



## CIO Week up front

30 de octubre de 2023

Autor:  
Christian Nolting  
CIO Private Bank

### Empecemos por el principio...

Desde que empezamos a debatir sobre el notable empinamiento de la curva de tipos en EEUU hace dos semanas, este ha seguido yendo a más. El diferencial a 2 y 10 años ha caído a alrededor de 20 puntos. Hay múltiples fuerzas en juego, incluido un incremento en la prima a plazo y la posible venta de Treasuries por parte tanto del BPC como del BOJ para estabilizar sus monedas. La incierta situación en Oriente Medio ha provocado un repunte en los flujos hacia «refugios seguros».

Estas fuerzas no solo han hecho que remonte la parte larga, sino que también han inyectado volatilidad en el mercado de bonos, convirtiéndose en algo cotidiano las oscilaciones de 20 puntos intradía. Con este telón de fondo, se puede decir que la bolsa está resistiendo bien, ya que el S&P 500 recientemente rebotó en su media móvil de 200 días. Sin embargo, a diferencia de los episodios de empinamiento bajista del pasado, no creemos que el actual sea un entorno favorable para las acciones, puesto que las rentabilidades de los bonos se han visto impulsadas en su mayor parte por otros factores que unas mejores expectativas de crecimiento.

Además, las valoraciones de los índices están altas y la prima de riesgo de la renta variable ha caído a su cota más baja en 21 años. En consecuencia, es probable que un mayor empinamiento incida más en la bolsa americana. La esperanza de que las grandes tecnológicas ofrecieran respiro con sus resultados se quedó en nada. En combinación con una sólida cifra del PIB en el 3T del 4,9%, los mercados de bonos seguirán actuando de catalizador de los mercados.

### Panorama: La inversión de capital global, en vías de remontar...

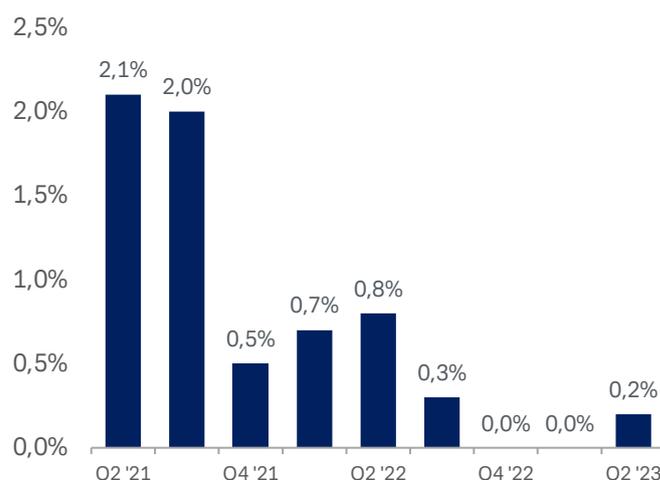
Somos optimistas en cuanto a que pueda comenzar un nuevo ciclo de inversión de capital. Uno de los motivos es que se prevé que la relación media entre la inversión en activos fijos y las ventas caiga al 7% para 2025, un porcentaje escaso en un contexto histórico. En EEUU, la antigüedad media de los activos fijos y las estructuras es de 17 años, la mayor desde los 60.

Además, hay fuertes catalizadores para la inversión en activos fijos, como la descarbonización, la electrificación y la inteligencia artificial. En cuanto a EEUU, los analistas estiman que la inversión en semiconductores, la relocalización, la inversión en vehículos eléctricos y estaciones de recarga y la inversión en empresas de servicios públicos conllevarán un incremento de la inversión de 600.000 mn\$ hasta 2030.

Una vez que las inversiones redunden en mejoras de la productividad, los beneficios deberían propagarse también a todos los sectores. Se estima que la aplicación de la tecnología de la IA podría ayudar a las empresas del S&P 500 a ahorrar 65.000 mn\$ en cinco años. Esto debería mejorar los resultados y reducir estructuralmente la prima de riesgo de la renta variable. Podría afirmarse que estas perspectivas no están aún totalmente reflejadas en los precios del mercado.

# Continúa la rebaja de pendiente...

## Crecimiento intertrimestral del PIB de la Eurozona



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 27 de octubre de 2023.

## Temas de la semana

- 01 EEUU: decisión sobre tipos del FOMC, informe del mercado laboral e ISM
- 02 Eurozona: todos los ojos puestos en los datos de inflación y PIB
- 03 Banco de Inglaterra: datos bajo los focos
- 04 Asia-Pacífico: pulso



Utilice el código QR para consultar una selección de otros Informes CIO de Deutsche Bank ([www.deutschewealth.com](http://www.deutschewealth.com)).



## 1. EEUU: PIB del 3T, pedidos de bienes duraderos y confianza del consumidor

Numerosos e importantes datos en el frente macroeconómico esta semana. En cuanto a la reunión del FOMC, se espera que la Fed siga adoptando un enfoque prudente y mantenga sin cambios sus tipos de interés, especialmente en razón del reciente y abrupto aumento en las rentabilidades de los Treasuries. En un momento de crecientes tensiones geopolíticas y con la cuestión de un nuevo acuerdo presupuestario aún sin resolver, no es probable que la Fed desee añadir más estrés al mercado. Se prestará atención a los diversos datos del mercado laboral, especialmente el informe JOLTS, los demandantes de empleo y, por supuesto, los empleos no agrícolas. El consenso espera la creación de 185 000 puestos de trabajo en octubre, pero estamos abiertos a grandes sorpresas. Se prevé que el salario horario apunte al alza. No debería producirse ninguna caída en los datos de los ISM, especialmente a la luz de los PMI de la semana pasada. Se espera que el ISM manufacturero permanezca en 49 y que el indicador de servicios se quede en 53.

**Conclusión:** una semana ajetreada en el frente macroeconómico. La reunión del FOMC, los datos del mercado laboral y los ISM son los principales hitos en otra semana importante de resultados empresariales.

## 2. Eurozona: todos los ojos puestos en los datos de inflación y PIB

El foco de esta semana en la Eurozona estará claramente en los datos preliminares del índice de precios de consumo (IPC) de octubre, después de que la inflación se mitigara más de lo previsto en septiembre hasta su nivel más bajo en dos años. Mientras que la inflación subyacente de septiembre cayó hasta el 4,5% interanual, desde el 5,3% de agosto —el mayor descenso desde agosto de 2020—, la cifra general correspondiente se quedó en el 4,3%, bajando desde el 5,2% de un mes antes. Mientras que los tipos de interés pueden haber ya tocado techo en el actual ciclo de ajustes, varios indicadores apuntan a una posible recesión en la Eurozona. Los avances de las estimaciones del crecimiento del PIB en el 3T también verán la luz el martes y pondrán de manifiesto el impacto del histórico ciclo de alzas del BCE en el crecimiento económico. Las cifras del IPC y el PIB se verán precedidas el lunes por los datos de confianza del consumidor, económica, industrial y de servicios relativos a octubre, mientras que el PMI manufacturero de la Eurozona de HCOB de octubre y el índice de desempleo de la Eurozona en septiembre deberán publicarse el jueves y el viernes, respectivamente.

**Conclusión:** varios indicadores económicos apuntan a una contracción del PIB en la Eurozona en el tercer trimestre.

## 3. Banco de Inglaterra: datos bajo los focos

En el Reino Unido, la atención la centrarán el PMI manufacturero, las expectativas del IPC a 1 año y la decisión sobre tipos del Banco de Inglaterra (BdI). Se espera que el PMI manufacturero permanezca en territorio contractivo en 45 en octubre, puesto que la producción industrial, las exportaciones y el empleo siguen rezagados y persisten los riesgos de recesión. Las expectativas de inflación se prevé que se sigan moderando en octubre, impulsadas por los precios de los alimentos a la baja: de hecho, cayeron en términos intermensuales por primera vez en dos años. Habida cuenta de la atemperación de las expectativas de inflación, se espera que el Banco de Inglaterra mantenga los tipos de interés intactos en el 5,25%, tras 14 subidas y una pausa en septiembre.

**Conclusión:** las agresivas subidas de tipos han impactado en el crecimiento en el Reino Unido, que ha logrado evitar por poco la recesión. La estanflación sigue siendo un tema clave para las elecciones generales de 2024.

## 4. Asia-Pacífico: pulso

Esta semana, el BdJ se dará cita para decisiones sobre tipos y probablemente prevalezca la política monetaria ultralaxa. El tipo de interés a corto plazo y las rentabilidades de los bonos a 10 años deberían permanecer sin cambios, en el -0,1% y el 0%. Creemos que el BdJ está equilibrando los vientos en contra de la depreciación del JPY y una ralentización de la economía mundial. Japón informará asimismo de las cifras macroeconómicas, incluido el índice de desempleo, las ventas minoristas y la producción industrial de septiembre y la confianza del consumidor en octubre, que se esperan asciendan al 2,7%, 6,2%, -3,5% y 34,9, respectivamente. En China, se espera que las cifras del PMI del NBS y de Caixin relativas a octubre confirmen la dinámica de crecimiento atestiguada en el tercer trimestre..

**Conclusión:** Japón sigue beneficiándose de la recuperación nacional, pero perdura la incertidumbre geopolítica. En el caso de China, las medidas de estímulo y las primeras señales de mejora han alimentado las esperanzas de una recuperación más sólida, aunque los problemas del sector inmobiliario siguen siendo claves.



## Principales publicaciones de datos y eventos

Lunes		Actividad manufacturera de la Fed de Dallas (octubre)
Martes		Confianza del consumidor de The Conference Board (octubre), actividad de servicios de la Fed de Dallas (octubre)
		IPC (octubre, preliminares), PIB (3T, adelantado)
		Decisión sobre tipos del BdJ (31 de octubre)
Miércoles		PMI (octubre)
		Decisión sobre tipos de la Fed, solicitudes de hipotecas de MBA (27 de octubre), cambio del empleo de ADP (octubre), PMI manufacturero (octubre, final)
		PMI manufacturero (octubre, final)
Jueves		PMI manufacturero (octubre, final)
		Demandantes de empleo nuevos y totales (28 y 21 de octubre)
		PMI manufactureros de HCOB en la Eurozona (octubre, finales)
Viernes		Decisión sobre tipos del Bdl (1 de noviembre)
		PMI de servicios y compuesto (octubre, finales), empleos no agrícolas (octubre)
		PMI de servicios y compuesto (octubre, finales)

## Niveles y rendimientos clave del mercado a 27 de octubre

	Actual	Semana	Mes	2023
Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (Alemania)	2.83%	2.28%	3.55%	-0.01%
Rentabilidad bono del Tesoro a 10 años (EE. UU.)	4.86%	0.74%	-1.40%	-4.70%
EE. UU. (S&P 500)	4,117.37	-2.52%	-3.58%	8.64%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	4,014.36	-0.25%	-2.80%	9.10%
Japón (TOPIX)	2,233.91	-0.04%	-4.48%	21.89%
Asia excepto Japón (MSCI)	585.03	-0.69%	-2.81%	-3.37%
China (CSI 300)	3,558.36	1.55%	-3.65%	-5.79%
Petróleo WTI (en USD)	89.82	-1.82%	-6.29%	5.32%
Oro (en USD)	2,012.60	0.31%	6.21%	8.89%
EUR/USD	1.0562	-0.27%	0.59%	-1.31%
EUR/GBP	0.8721	0.06%	0.70%	-1.56%
EUR/JPY	158.16	-0.40%	0.62%	12.62%



## Glosario

---

El informe [ADP Employment change](#) proporciona una instantánea mensual del empleo en el sector privado no agrícola de EE.UU. basada en datos reales de nóminas transaccionales.

El [Banco de Inglaterra \(BoE\)](#) es el banco central del Reino Unido.

Un [tipo básico \(o tipo de descuento o bancario\)](#) es el tipo al que un banco central presta a los bancos nacionales.

El [Brent](#) es un grado de crudo utilizado como referencia en la fijación del precio del petróleo.

Los [bunds](#) son bonos a largo plazo emitidos por el gobierno alemán.

[Caixin](#) es un grupo mediático chino que ofrece información sobre los mercados financieros.

[Chips Act](#) fue aprobada en 2022 por el Congreso de Estados Unidos para reforzar la fabricación nacional de semiconductores.

El [índice de precios de consumo \(IPC\)](#) mide el precio de una cesta de productos y servicios que se basa en el consumo típico de un hogar privado.

El [índice CSI 300](#) se compone de 300 acciones A negociadas en los mercados bursátiles de Shanghai y Shenzhen.

[EUR](#) es el código monetario del euro, la moneda de la zona euro.

El [Banco Central Europeo \(BCE\)](#) es el banco central de la zona euro.

El [índice EuroStoxx 50](#) sigue la evolución de los valores de primer orden de la zona euro; el Stoxx Europe 600 tiene un alcance más amplio, ya que incluye 600 empresas de 18 países de la Unión Europea.

La [Eurozona](#) está formada por 19 Estados miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como moneda común y única moneda de curso legal.

La [Reserva Federal \(Fed\)](#) es el banco central de Estados Unidos. Su [Comité Federal de Mercado Abierto \(FOMC\)](#) se reúne para determinar la política de tipos de interés.

[GBP](#) es el código monetario de la libra esterlina británica.

El [producto interior bruto \(PIB\)](#) es el valor monetario de todos los bienes y servicios acabados producidos dentro de las fronteras de un país en un periodo de tiempo determinado.

Gross domestic product (GDP) is the monetary value of all the finished goods and services produced within a country's borders in a specific time period.

The global financial crisis (GFC) is the financial crisis that started in 2007/2008 and led to a recession in many major economies, originating from an asset bubble in the U.S. mortgage market.

The Inflation Reduction Act (IRA) was introduced by Biden government to support workers and families against rising inflation.

El [índice ISM manufacturero](#) se basa en una encuesta realizada a empresas manufactureras por el Institute for Supply Management.

[JPY](#) es el código monetario del yen japonés.

El [MSCI Asia ex Japan Index](#) incluye valores de gran y mediana capitalización de 2 de los 3 países desarrollados (excluido Japón) y de 8 países emergentes de Asia.

El [Banco Popular de China \(PBoC\)](#) es el banco central de la República Popular China.

Los [índices de directores de compras \(PMI\)](#) proporcionan un indicador de la salud económica del sector manufacturero y se basan en cinco indicadores principales: nuevos pedidos, niveles de inventario, producción, entregas de proveedores y entorno laboral. El PMI compuesto incluye tanto el sector manufacturero como el de servicios. Pueden ser publicados por el sector público o por agencias privadas (por ejemplo, Caixin, Nikkei).

El [índice S&P 500](#) incluye 500 empresas estadounidenses líderes que cubren aproximadamente el 80% de la capitalización bursátil disponible en Estados Unidos.

[TOPIX](#) se refiere al Índice de Precios de las Acciones de Tokio.

Los [Treasuries \(bonos del Tesoro\)](#) son bonos emitidos por el gobierno de Estados Unidos.

[USD](#) es el código monetario del dólar estadounidense.

El [índice VIX](#) es una medida de la volatilidad implícita en las opciones del índice S&P 500.

[West Texas Intermediate \(WTI\)](#) es un grado de crudo utilizado como referencia en la fijación del precio del petróleo.

El [ZEW](#) (Centro de Investigación Económica Europea) elabora indicadores de sentimiento económico y otras investigaciones.



## Información importante

### General

El presente documento no podrá distribuirse en Canadá ni en Japón. Este documento va dirigido exclusivamente a clientes minoristas o profesionales. La comunicación del presente documento es realizada de buena fe por Deutsche Bank AG, sus sucursales (según se permita en cada jurisdicción correspondiente), sus sociedades filiales y sus directivos y empleados (colectivamente, «Deutsche Bank»). Este material se facilita con carácter informativo exclusivamente y no pretende constituir una oferta, recomendación ni propuesta de oferta para comprar o vender ninguna inversión, valor, instrumento financiero ni otro producto específico, ni para celebrar una transacción, para prestar ningún servicio de inversión o de asesoramiento sobre inversiones ni para ofrecer ningún estudio, estudio sobre inversiones o recomendación sobre inversiones en ninguna jurisdicción. Deberán revisarse íntegramente todos los materiales de la presente comunicación.es

Si un órgano judicial competente considera que alguna disposición del presente aviso legal es nula de pleno derecho, las restantes disposiciones conservarán sus plenos efectos. El presente documento se ha elaborado a modo de comentario de carácter general sobre el mercado, sin tener en cuenta las necesidades de inversión, los objetivos ni las circunstancias económicas de ningún inversor. Las inversiones pueden encontrarse sujetas a riesgos genéricos de mercado, derivados del instrumento o específicos de este, o asociados al emisor en concreto. Si dichos riesgos se materializasen, los inversores podrían incurrir en pérdidas, entre otras, por ejemplo, una pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede subir o bajar y el inversor podría no recuperar la cantidad que invirtió originalmente en cualquier momento dado. En este documento no se identifican todos los riesgos (directos o indirectos) u otros factores a tener en cuenta que podrían ser importantes para un inversor a la hora de tomar una decisión de inversión. El presente documento, así como toda la información incluida en el mismo, se facilitan «tal cual están» y «según disponibilidad». Deutsche Bank no realiza ninguna manifestación ni ofrece garantías de ningún tipo, ni expresas, ni implícitas ni legales, respecto de ninguna afirmación ni información incluida en este documento o junto con el mismo. Todas las opiniones, las cotizaciones de mercado, las estimaciones, las declaraciones sobre perspectivas de futuro, las hipótesis, los pronósticos sobre resultados u otras opiniones conducentes a las conclusiones financieras incluidas en el presente reflejan la opinión subjetiva de Deutsche Bank en la fecha de este informe. Deutsche Bank no garantiza, entre otras cosas, la precisión, suficiencia, integridad, fiabilidad, pertinencia o disponibilidad de esta comunicación ni de ninguna información del presente documento, y declina expresamente su responsabilidad por los errores u omisiones que este pueda contener. Las declaraciones sobre perspectivas de futuro implican elementos significativos de carácter subjetivo, así como análisis y cambios de estos, y la consideración de factores diferentes o adicionales podría tener una repercusión importante en los resultados indicados. Por lo tanto, los resultados reales podrían variar, tal vez de manera considerable, respecto a los resultados incluidos en el presente.

Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información que se incluye en el presente documento ni de informar a los inversores sobre la disponibilidad de información actualizada. La información incluida en el presente documento podría sufrir variaciones sin previo aviso y basarse en una serie de supuestos que podrían no resultar válidos y podrían ser diferentes de las conclusiones expresadas por otros departamentos de Deutsche Bank. Si bien Deutsche Bank ha recabado la información incluida en el presente documento de manera diligente y de fuentes que considera fiables, no garantiza, o no puede garantizar, la integridad, el carácter razonable ni la precisión de la misma, por lo que no debería confiarse en ella como tal. En el presente documento podrían mencionarse sitios web u otras fuentes externas para comodidad del inversor. Deutsche Bank no asume responsabilidad alguna respecto a su contenido, el cual no forma parte del presente documento. El inversor accederá a tales fuentes externas bajo su responsabilidad.

Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores han de plantearse, con o sin ayuda de un asesor de inversiones, si cualquiera de las inversiones y estrategias descritas o facilitadas por Deutsche Bank resulta adecuada, dadas sus necesidades de inversión, objetivos y circunstancias financieras particulares y las características concretas del instrumento. Al tomar una decisión de inversión, los posibles inversores no deberían basarse en este documento sino únicamente en el contenido de los documentos de oferta finales relativos a la inversión. Como proveedor internacional de servicios financieros, Deutsche Bank se enfrenta en ocasiones a conflictos de intereses reales y potenciales. La política de Deutsche Bank es adoptar todas las medidas necesarias para mantener y aplicar mecanismos administrativos y organizativos efectivos destinados a identificarlos y gestionarlos. La dirección ejecutiva de Deutsche Bank se encarga de velar por que los sistemas, controles y procedimientos del banco sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses.

Deutsche Bank no ofrece asesoramiento fiscal ni jurídico, tampoco en el presente documento, por lo que nada de lo incluido en el mismo debería interpretarse como un asesoramiento sobre inversiones por parte de Deutsche Bank a ninguna persona. Los inversores deben solicitar asesoramiento a sus propios expertos fiscales, abogados y asesores sobre inversiones, al considerar las inversiones y estrategias descritas por Deutsche Bank. Excepto notificación en contrario en un caso concreto, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, ni sujetos a sistemas de garantía de depósitos, y tampoco están garantizados, ni siquiera por Deutsche Bank. Queda prohibida la reproducción o distribución del presente documento sin la autorización expresa por escrito de Deutsche Bank. Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y cesión de este material a terceros. Deutsche Bank no asume ninguna responsabilidad de ningún tipo derivada del uso o distribución del presente material, ni relativa a ninguna acción emprendida o decisión tomada respecto de las inversiones mencionadas en este documento que pueda haber realizado el inversor, o que pueda realizar en el futuro. Más información disponible a petición del inversor. La forma de difusión o distribución del presente documento podría estar sujeta a restricciones legales o reglamentarias en determinados países, entre otros, Estados Unidos. El presente documento no está destinado a su distribución o uso por ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier localidad, estado, país u otra jurisdicción, o que se encuentre en ellos, en los que dicha distribución, publicación, puesta a disposición o uso contravenga las disposiciones legales o reglamentarias, o que someta a Deutsche Bank a cualquier requisito de obtención de licencias o de registro en dicha jurisdicción que no se cumpla actualmente. Las personas que puedan llegar a estar en posesión del presente documento deberán informarse sobre ese tipo de restricciones y respetarlas. La rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de resultados futuros; nada de lo incluido en el presente constituirá ninguna manifestación, garantía ni predicción de la futura rentabilidad. Se facilitará más información a petición del inversor.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este documento se considera material de marketing, pero no es el caso de EEUU. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de los rendimientos futuros. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan un riesgo. El valor de una inversión puede bajar o subir y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo.



## Información importante

### Reino de Bahrain

Para residentes en el Reino de Baréin: Este documento no constituye una oferta de venta de valores, derivados o fondos comercializados en Baréin, ni de participación en los mismos, según el significado incluido en el Reglamento de la Agencia Monetaria de Baréin. Todas las solicitudes de inversión deberían proceder de fuera de Baréin y cualquier asignación debería realizarse fuera de ese país. El presente documento se ha elaborado con carácter informativo privado exclusivamente para los inversores a los que va destinado, que serán instituciones. No se realizará ninguna invitación para el público del Reino de Baréin y este documento no se emitirá, trasladará ni pondrá a disposición del público en general. El Banco Central (CBB) no ha revisado ni aprobado el presente documento ni tampoco la comercialización de dichos valores, derivados o fondos en el Reino de Baréin. Por lo tanto, no se podrán ofrecer ni vender los valores, derivados o fondos a residentes de ese país, salvo como lo permita su legislación. El CBB no es responsable de la rentabilidad de los valores, derivados o fondos.

### Estado de Kuwait

Este documento ha sido enviado al destinatario a petición de este. Esta presentación no está destinada a la difusión general entre el público de Kuwait. Ni la Autoridad de los Mercados de Capitales de Kuwait ni ningún otro organismo gubernamental pertinente de este país ha otorgado licencia alguna para ofrecer las Participaciones en Kuwait. Por lo tanto, queda restringida la oferta de las Participaciones en Kuwait sobre la base de una colocación privada u oferta pública de acuerdo con el Decreto-ley nn... o 31 de 1990 y su reglamento de ejecución (según texto modificado), así como con la Ley n. o 7 de 2010 y las disposiciones legislativas secundarias de esta (según texto modificado). No se va a realizar en Kuwait ninguna oferta pública ni privada de las Participaciones, ni se formalizará en dicho país ningún acuerdo relativo a la venta de las Participaciones. No se procederá a la realización de actividades de promoción comercial, proposición ni incentivación para ofrecer o comercializar las Participaciones en Kuwait.

### Emiratos Árabes Unidos

Deutsche Bank AG en el Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) (inscrita con el número de registro 00045) está regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA, por sus siglas en inglés). Deutsche Bank AG -Sucursal del DIFC solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la DFSA. Lugar de establecimiento principal en el DIFC: Centro Financiero Internacional de Dubái, The Gate Village, Edificio 5, Apdo. 504902, Dubái (E.A.U.) Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG. Los servicios o productos financieros relacionados solo se encuentran a disposición de Clientes profesionales, según la definición de este término que realiza la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái.

### Estado de Qatar

Deutsche Bank AG en el Centro Financiero de Catar (QFC, por sus siglas en inglés) (inscrita con el número de registro 00032) está regulada por la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Catar (QFSA, por sus siglas en inglés). Deutsche Bank AG -Sucursal del QFC solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la QFSA. Lugar de establecimiento principal en el QFC: Centro Financiero de Catar, Tower, West Bay, Piso 5, Apdo. 14928, Doha (Catar). Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG. Los servicios o productos financieros relacionados solo se encuentran a disposición de Clientes empresariales, según la definición de este término que realiza la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Catar.

### Reino de Bélgica

Este documento ha sido distribuido en Bélgica por Deutsche Bank AG, a través de su sucursal en Bruselas. Deutsche Bank AG es una sociedad por acciones («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, y dispone de licencia para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros, sujeta a la supervisión y el control del Banco Central Europeo («BCE») y de la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero («Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» o «BaFin»). Deutsche Bank AG, sucursal en Bruselas, tiene su domicilio social en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está inscrita en el Registro Mercantil (RPM) de Bruselas con el CIF BE 0418.371.094. Para obtener más información, puede solicitarse o bien consultarse en [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be).

### Reino de Arabia Saudita

Deutsche Securities Saudi Arabia Company (inscrita con el número 07073-37) está regulada por la Autoridad de los Mercados de Capitales (CMA). Deutsche Securities Saudi Arabia solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la CMA. Lugar de establecimiento principal en Arabia Saudita: King Fahad Road, distrito de Al Olaya, Apdo. 301809, Faisaliah Tower, 17º piso, 11372 Riyadh (Arabia Saudita).

### Reino Unido

En el Reino Unido («Reino Unido»), esta publicación se considera una promoción financiera y ha sido aprobada por DB UK Bank Limited en nombre de todas las entidades que operan bajo la denominación Deutsche Bank Wealth Management en el Reino Unido. Deutsche Bank Wealth Management es la denominación comercial de DB UK Bank Limited. Inscrita en el Registro Mercantil de Inglaterra y Gales (n. o 00315841). Domicilio social: 23 Great Winchester Street, EC2P 2AX Londres (Reino Unido). DB UK Bank Limited es una entidad autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority y su número de inscripción en el Registro de Servicios Financieros es el 140848. Deutsche Bank se reserva el derecho de distribuir esta publicación a través de cualquiera de sus filiales en el Reino Unido. En cualquier caso, esta publicación se considerará una promoción financiera y habrá sido aprobada por las filiales autorizadas por el regulador pertinente del Reino Unido (si una filial no dispusiera de tal autorización, esta publicación habrá sido aprobada por otro miembro británico del grupo Deutsche Bank Wealth Management que disponga de la autorización necesaria para ello).



## Información importante

El presente documento y su contenido se facilitan únicamente a título informativo. Nada de lo incluido en este documento pretende constituir una oferta de inversión ni una propuesta ni recomendación para comprar o vender una inversión y, por lo tanto, no debería interpretarse como tal. En la medida en que el presente documento haga referencia a cualquier oportunidad de inversión específica, téngase en cuenta que no se ha revisado su contenido. El contenido del presente documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong. Se aconseja a los inversores que actúen con cautela en relación con las inversiones incluidas en el presente. Si el inversor tiene alguna duda sobre cualquier contenido del presente documento, debería solicitar asesoramiento profesional independiente. Este documento no ha sido aprobado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong ni se ha presentado ninguna copia del mismo ante el Registro Mercantil de Hong Kong y, por lo tanto, (a) las inversiones (a excepción de aquellas que sean un «producto estructurado», según la definición de ese término que recoge la Ordenanza sobre Valores y Futuros (Cap. 571 de las Leyes de Hong Kong) [la «SFO», por sus siglas en inglés]) no podrán ofrecerse ni venderse en Hong Kong por medio de este documento ni de ningún otro documento excepto a «inversores profesionales», según el significado que recoge la SFO y cualquier norma promulgada en virtud de dicha ley, o en otras circunstancias que no den lugar a que el documento sea un «folleto», según la definición que recoge la Ordenanza sobre sociedades (Disolución y disposiciones varias) (Cap. 32 de las Leyes de Hong Kong) («CO») o que no constituyan una oferta al público según el significado que recoge la CO y (b) ninguna persona emitirá ni poseerá a efectos de emisión, ni en Hong Kong ni en otro lugar, ningún anuncio, invitación ni documento relativo a las inversiones dirigido al público de Hong Kong o a cuyo contenido pueda acceder el público (excepto cuando lo permitan las leyes sobre valores de Hong Kong), salvo con respecto a las inversiones que se comuniquen o estén destinadas a comunicarse exclusivamente a personas fuera de Hong Kong o solo a «inversores profesionales», según el significado que recoge la SFO y cualquier norma promulgada en virtud de ella.

### Singapur

El contenido del presente documento no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur («MAS», por sus siglas en inglés). Las inversiones mencionadas en el presente no están destinadas al público ni a ningún miembro del público de Singapur salvo (i) a un inversor institucional en virtud del Artículo 274 o 304 de la Ley de Valores y Futuros (Cap. 289) (la «SFA», por sus siglas en inglés), según proceda (como pueda modificarse, completarse y/o sustituirse dicho Artículo de la SFA con el paso del tiempo), (ii) a la persona pertinente (que incluye un Inversor acreditado) en virtud del Artículo 275 o 305 y de acuerdo con otras condiciones especificadas en el Artículo 275 o 305 respectivamente de la SFA, según proceda (como pueda modificarse, completarse y/o sustituirse dicho Artículo de la SFA con el paso del tiempo), (iii) a un inversor institucional, un inversor acreditado, un inversor experto o un inversor extranjero (cada uno de estos términos según la definición que recoge el Reglamento para asesores financieros) («FAR», por sus siglas en inglés) (como pueda modificarse, completarse y/o reemplazarse dicha definición con el paso del tiempo) o (iv) de otro modo en virtud de, y conforme a, las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la SFA. El aviso legal para Estados Unidos se regirá por las leyes del Estado de Delaware y se interpretará de acuerdo a estas, independientemente de cualquier disposición relativa a conflictos de derecho que imponga la aplicación de las leyes de otro fuero.

### Estados Unidos

En los Estados Unidos, los servicios de corretaje se ofrecen a través de Deutsche Bank Securities Inc., un corredor de bolsa y asesor de inversiones registrado, que realiza actividades de valores en los Estados Unidos. Deutsche Bank Securities Inc. es miembro de FINRA, NYSE y SIPC. Los servicios bancarios y crediticios se ofrecen a través de Deutsche Bank Trust Company Americas, miembro de la FDIC, y otros miembros del Deutsche Bank Group. Con respecto a los Estados Unidos, véanse las declaraciones anteriores realizadas en este documento. Deutsche Bank no se responsabiliza ni garantiza que la información contenida en este documento sea apropiada o esté disponible para su uso en países fuera de los Estados Unidos, o que los servicios descritos en este documento estén disponibles o sean adecuados para la venta o el uso en todas las jurisdicciones o por todas las contrapartes. A menos que esté registrado, con una licencia que pueda permitirse de acuerdo con la ley aplicable, ninguno de Deutsche Bank o sus afiliados ofrece ningún servicio en los Estados Unidos o que esté diseñado para atraer a personas estadounidenses (tal como se define dicho término en la Regulación S de los Estados Unidos). State Securities Act of 1933, según enmendada). Este descargo de responsabilidad específico de los Estados Unidos se regirá e interpretará de acuerdo con las leyes del estado de Delaware, sin tener en cuenta las disposiciones sobre conflictos de leyes que obligarían a aplicar la ley de otra jurisdicción.

### Alemania

Este documento ha sido elaborado por Deutsche Bank Wealth Management, a través de Deutsche Bank AG, y no ha sido presentado ante la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) ni aprobado por esta. Respecto de determinadas inversiones mencionadas en este documento, podrían haberse publicado folletos aprobados por las autoridades competentes. Los inversores deberán basar su decisión de inversión en dichos folletos aprobados, incluidos sus posibles suplementos. Por otra parte, este documento no constituye un análisis financiero según el significado de dicho término que recoge la Ley alemana de negociación de valores (Wertpapierhandelsgesetz) y por lo tanto, no ha de ajustarse a los requisitos legales impuestos a los análisis financieros. Deutsche Bank AG es una sociedad por acciones («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, con domicilio principal en Frankfurt am Main. Está inscrita en el registro del tribunal de distrito («Amtsgericht») de Frankfurt am Main con el n.º HRB 30 000 y posee licencia para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros. Autoridades de control: El Banco Central Europeo («BCE»), con domicilio en Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main (Alemania), y la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero («Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» o «BaFin»), sita en Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Alemania).



## Información importante

### Francia

Deutsche Bank AG es una entidad de crédito autorizada, sujeta a la supervisión general del Banco Central Europeo y de BaFin, la Autoridad Federal de Supervisión Financiera alemana. Sus diversas sucursales son supervisadas localmente, para determinadas actividades, por las autoridades bancarias competentes, como la Autoridad de Control Prudencial y Resolución (La ACPR) y la Autoridad de los Mercados Financieros (La AMF) en Francia. Este documento se ha elaborado únicamente con fines de debate. No es un documento de análisis financiero. Las opiniones expresadas en este documento pueden diferir de las expresadas por otros departamentos de Deutsche Bank, incluido el departamento de análisis financiero. La forma de circulación y distribución de este documento puede estar restringida por ley o normativa en determinados países, incluido Estados Unidos. Este documento no está destinado a ser distribuido o utilizado por ninguna persona o entidad que sea nacional de, o residente o esté ubicada en cualquier país, estado o jurisdicción donde dicha distribución, publicación, disponibilidad o uso sea contrario a las leyes y reglamentos aplicables o someta a Deutsche Bank AG o a cualquiera de sus filiales a cualquier requisito adicional de registro o licencia. Las personas en posesión de este documento están obligadas a informarse sobre dichas restricciones y a observarlas. Este documento y la información contenida en él no constituyen un asesoramiento de inversión, una oferta, un incentivo o una recomendación para realizar una transacción. Este documento no puede ser considerado como la base exclusiva de decisión de inversión alguna y no puede ser entendido como la recomendación por parte de Deutsche Bank para que el Receptor entre en ningún tipo de operación. Nada de lo contenido en este documento constituye asesoramiento financiero, jurídico, fiscal o de otro tipo, y no debe tomarse ninguna decisión de inversión o de otro tipo basándose únicamente en este documento. Por lo tanto, Deutsche Bank AG insta a los inversores potenciales a buscar asesoramiento independiente de sus propios asesores profesionales fiscales, jurídicos, contables y de otro tipo sobre la idoneidad de la transacción propuesta a la luz de sus objetivos, recursos financieros y operativos o cualquier otro criterio antes de tomar cualquier decisión de inversión, incluidos los riesgos y beneficios potenciales de la transacción, en particular cuando se trate de transacciones en divisas, inversiones en países distintos de Francia?, valores de renta fija de alto rendimiento, fondos de cobertura, materias primas o fondos de capital riesgo/inversión. Es responsabilidad exclusiva de los inversores potenciales obtener la documentación (folleto, Term Sheets, contrato de suscripción, etc.) y la información necesarias para evaluar la inversión y los riesgos que conlleva. Deutsche Bank AG no se hace responsable de los riesgos asociados a los productos mencionados en este documento. Es posible que no sean adecuados para todos los inversores y/o que sólo lo sean para determinadas categorías de inversores. Además, los productos financieros mencionados en este documento sólo son adecuados para inversores que tengan los conocimientos y la experiencia necesarios para evaluar y asumir los riesgos inherentes a una inversión, incluidos los riesgos financieros, políticos y de mercado, así como el riesgo de perder la totalidad del importe invertido. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras y no son constantes a lo largo del tiempo. Nada de lo contenido en el presente documento constituye una declaración o garantía de resultados futuros.

Queda prohibida toda reproducción, representación, distribución o redistribución, total o parcial, del contenido de este documento en cualquier soporte o por cualquier procedimiento, así como toda venta, reventa, retransmisión o puesta a disposición de terceros por cualquier medio. Queda prohibida la reproducción o distribución de este documento sin nuestra autorización por escrito. © 2023 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.

### Sudáfrica

En Sudáfrica, este material es distribuido por Deutsche Bank Suisse SA autorizado como proveedor de servicios financieros (FSP) para la prestación de Servicios de Asesoramiento e Intermediación por la Autoridad de Conducta del Sector Financiero de Sudáfrica (FSCA) bajo el número de registro 52190. Deutsche Bank Suisse SA está autorizado para operar una Oficina de Representación por la Autoridad Prudencial del Banco de la Reserva de Sudáfrica (SARB).

### India

Las inversiones mencionadas en el presente documento no se ofrecen al público indio para su venta ni para su suscripción. Este documento no ha sido registrado ni aprobado por el Consejo de Valores y Bolsa de la India, el Banco de la Reserva de la India o cualquier otra autoridad reglamentaria o gubernamental de la India. Este documento no es un «folleto» según la definición que recogen las disposiciones de la Ley de sociedades de 2013 (18 de 2013) y, por lo tanto, no debería considerarse como tal. Tampoco se presentará ante ninguna autoridad reguladora de la India. En virtud de la Ley de gestión de bolsas extranjeras de 1999 y de la normativa promulgada en virtud de la misma, todo inversor residente en la India podría estar obligado a obtener un permiso previo especial del Banco de la Reserva de la India antes de efectuar inversiones fuera de la India, lo que incluye toda inversión mencionada en el presente documento.

### Italia

Este informe es distribuido en Italia por Deutsche Bank S.p.A., un banco constituido y registrado en virtud de la legislación italiana, sujeto a la supervisión y el control de Banca d'Italia y CONSOB.

### Luxemburgo

El presente informe es distribuido en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., banco constituido y registrado de conformidad con la legislación luxemburguesa y sujeto a la supervisión y el control de la Commission de Surveillance du Secteur Financier.

### España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal es una institución de crédito regulada por el Banco de España y la CNMV, e inscrita en sus respectivos Registros Oficiales con el código 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal solo puede llevar a cabo las actividades bancarias y de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia. El establecimiento principal en España se encuentra sito en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal.



## Información importante

---

### Portugal

Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal es una institución de crédito regulada por el Banco de Portugal y la Comisión de Valores Portuguesa (la «CMVM»), registrada con los números 43 y 349 respectivamente y con número de inscripción en el Registro Mercantil 980459079. Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal solo puede llevar a cabo las actividades bancarias y de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia. El domicilio social se encuentra sito en Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa (Portugal). Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal.

### Austria

Este documento es distribuido por Deutsche Bank Österreich AG, con domicilio social en Viena (República de Austria), inscrita en el Registro Mercantil del Tribunal Mercantil de Viena con el número FN 140266z. Está supervisada por la Autoridad Austríaca de Mercados Financieros (Finanzmarktaufsicht o FMA), sita en Otto-Wagner Platz 5, 1090 Viena y (como entidad del grupo Deutsche Bank AG) por el Banco Central Europeo («BCE»), sito en Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main (Alemania). Este documento no ha sido presentado ante ninguna de las autoridades de control antes mencionadas ni ha sido aprobado por ellas. Respecto de determinadas inversiones mencionadas en este documento, pueden haberse publicado folletos. En tal caso, las decisiones de inversión deberían basarse exclusivamente en los folletos publicados, incluidos sus posibles suplementos. Solo dichos documentos tienen carácter vinculante. Este documento constituye material de promoción comercial que se facilita exclusivamente con carácter informativo y publicitario, y no es el resultado de ningún análisis ni estudio financiero.

### Holanda

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG, Sucursal de Ámsterdam, con domicilio social en De entre 195 (1101 HE) en Ámsterdam, Países Bajos, y registrado en el registro de comercio de los Países Bajos con el número 33304583 y en el registro en el sentido de la Sección 1: 107 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos (Wet op het financieel toezicht). Este registro se puede consultar a través de [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl).

© Deutsche Bank AG 2023. Todos los derechos reservados

053954 103023