



Informe Mensual

3 de enero de 2023

Autor:
Rosa Duce
Chief Investment Officer Spain

2023: Freno al crecimiento

2023: Resiliencia vs recesión

Los responsables políticos, por lo menos en EEUU y Europa, parecen estar resignados a que, en 2023, se registre un menor crecimiento económico. Cualquier recesión eventual seguramente durará poco, pero no será sin dolor. La combinación de un crecimiento más lento, la inflación persistente y las limitaciones del gasto público será difícil para los ciudadanos y los gobiernos. La desigualdad social será un tema de importancia inmediata y creciente.

Sin embargo, la desaceleración económica en 2023 no se reflejará necesariamente en una caída de los mercados financieros. De hecho, podrían demostrar más resiliencia que en 2022. La volatilidad del pasado año se vio agravada por acontecimientos externos y un cambio en las expectativas sobre la magnitud y velocidad del endurecimiento monetario frente a la inflación elevada y persistente. A los bancos centrales les ha costado dar unas orientaciones coherentes sobre su futura política. La confusión en los mercados ha provocado fuertes oscilaciones de los rendimientos de la renta fija, desestabilizando además a la renta variable.

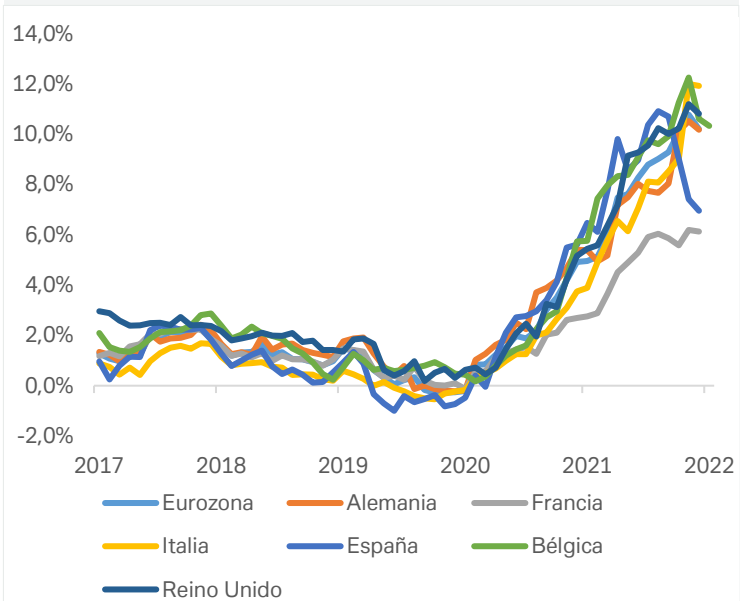
Es probable que los bancos centrales y los inversores encuentren el año 2023 bastante más fácil. Prevemos que la inflación afloje (pero que se mantenga por encima de los objetivos de los bancos centrales). En consecuencia, si bien se prevén más subidas de tipos de los bancos centrales, las alzas de los rendimientos de la deuda pública a más largo plazo deberían ser moderadas de ahora en adelante. Lo peor debería de haber pasado. Para los inversores en renta fija, rendimiento y calidad ya no serán incompatibles.

A su vez, unos mercados de renta fija más estables deberían contribuir a reducir la volatilidad en los mercados de renta variable. Es probable que 2023 sea un año aceptable para la renta variable, pero no excelente. Las rentabilidades positivas estarán impulsadas por cierta expansión de los ratios precio/beneficios y los dividendos, si bien los beneficios por acción se mantendrán estancados. En este entorno más tranquilo, las valoraciones relativas de las regiones podrían adquirir más importancia.

En 2023 el USD también podría ser más estable, ya que los planes de subidas futuras de la Fed seguramente ya están suficientemente descontados. De hecho, el EUR podría apreciarse ligeramente durante el año, dada nuestra expectativa de que la inflación disminuirá más lentamente en la zona euro que en EEUU.

Por supuesto, el próximo año no estará marcado únicamente por la inflación y el endurecimiento monetario. China, por ejemplo, seguirá políticas bastante distintas. La continuación de los estímulos domésticos finalmente logrará reactivar la economía. La recuperación china, junto con una reapertura de la región, significan que 2023 podría ser un buen año para Asia.

El gráfico del año: La inflación alcanza máximos históricos.



Fuente: Deutsche Bank AG. Datos a 30 de diciembre de 2022

1. 2022: *annus horribilis* en los mercados

Terminamos un año 2022 en el que sin duda la palabra clave ha sido Inflación. Cuando a enero de 2022 hacíamos balance del año anterior establecíamos estos titulares: 2021 ha sido un año de recuperación económica tras la pandemia, de inflación en máximos multianuales y bolsas en máximos. Ahora, a enero de 2023, podríamos repetir las dos primeras sentencias, pero no la última. Hemos tenido efectivamente un año en el que el crecimiento económico ha seguido siendo fuerte, pese a la inesperada guerra en Ucrania, y en el que la inflación ha sido sin duda la gran protagonista, llegando a niveles no vistos en más de 20 años. Pero los mercados realmente han tenido un año pésimo, con caídas abultadas tanto de la renta variable como, sobre todo, de la renta fija. A cierre de año el índice S&P ha acumulado caídas cercanas al 20%, el Eurostoxx 50 del 12%, y nuestro selectivo Ibex se ha dejado un 5,6%.

En renta fija, las pérdidas han sido históricas, para desgracia de los inversores más conservadores. La agresividad de las subidas de tipos de interés realizadas por los bancos centrales ha provocado fuerte subidas de las rentabilidades de los bonos. Como muestra: la rentabilidad del Treasury americano a 2 años ha escalado del 0,39% al 4,45%, mientras que la del Bund al mismo plazo ha subido del -0,62% al 2,50%. Y si miramos la renta fija corporativa, las pérdidas han rondado de media, un 15%.

Conclusión: Pérdidas históricas en renta fija, y caída en la mayoría de bolsas mundiales a cierre de 2022.



2022: Evolución de los principales mercados

	Actual	2022
Rentab. bono del Tesoro 10a (Alemania)	2,57%	+238 pb
Rentab. bono del Tesoro a 10a (EEUU)	3,87%	+274 pb
EEUU (S&P500)	3839,5	-19,7%
Zona euro (Euro Stoxx 50)	3793,6	-11,9%
España (Ibex 35)	8229,1	-5,6%
Japón (Topix)	1891,2	-451%
Asia excepto Japón (MSCI)	619,2	-20,9%
Petróleo Brent (en USD)	85,9	8,3%
Oro (en USD)	1824,0	0,5%
EUR/USD	1,071	-5,5%
EUR/GBP	0,885	5,6%
EUR/JPY	142,4	7,8%

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG 31 diciembre 2022.

2. Balance 2022. El crecimiento se mantiene, pero la inflación se dispara

La recuperación que se inició a mediados de 2021 se ha mantenido durante gran parte del año 2022, aunque la guerra en Ucrania ha supuesto un freno respecto a las perspectivas que se barajaban hace un año. El elevado ahorro acumulado durante la pandemia ha favorecido el boom la demanda, no sólo de bienes, sino también de servicios (el turismo se acercaba al pasado verano a niveles pre-pandemia). A favor de esta recuperación del consumo han estado también los elevados niveles de empleo. En EEUU, la tasa de paro se situaba a cierre de noviembre en el 3,7%, y bajos también son los niveles de desempleo en Europa (inferiores al 7% de media). No obstante, el crecimiento ha ido poco a poco frenándose a lo largo del año, en especial a partir del verano, cuando el efecto combinado de la subida de los precios de alimentos y energía y de las subidas acumuladas de los tipos de interés empezaron a hacer mella sobre la confianza de consumidores y empresarios.

El tema del año ha sido, sin duda, la inflación. Las presiones inflacionistas que comenzaban ya a finales de 2021 (ante el desajuste entre demanda y oferta tras la pandemia) se han visto incrementadas con creces con la guerra en Ucrania y la subida de los precios de alimentos y energía. El resultado, a cierre de noviembre la inflación en EEUU se situaba en el 7,1% anual (bastante por debajo de los máximos del 9% del verano), mientras que la Eurozona cerraba dicho mes con una inflación del 10,1%.

La respuesta de los bancos centrales ha sido histórica. En sólo un año, la Fed ha subido los tipos desde el 0% al 4,5%, mientras que el BCE, que empezó más tarde, ha llevado los tipos (depo) del -0,5% al 2%. El resto de bancos centrales desarrollados (excepto China y Japón) ha seguido esta tendencia alcista. Una de las principales preocupaciones ha sido el miedo a una ruptura del suministro de gas en Europa. La decisión de Rusia de cerrar los principales gasoductos hacia Europa llevaba los precios del gas en verano a los 360€/MV. No obstante, los esfuerzos para conseguir nuevos proveedores y una climatología favorable han permitido cerrar el año con los inventarios de gas en Europa cercanos al 100% de capacidad, lo que ha favorecido rebajar los precios hasta niveles en torno a 140 €/MVH.

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.

3. Perspectivas 2023: habrá recesión pero debería ser corta y poco profunda

La desaceleración que hemos empezado a ver en los indicadores económicos en los últimos meses de 2022 debería acelerarse en los primeros meses de 2023. Tanto Europa como EEUU se encuentran atrapados entre una política monetaria restrictiva que pretende frenar la inflación pese al coste económico de las continuas subidas de los tipos de interés y una política fiscal expansiva que permita amortiguar los efectos de la actual crisis energética. En la zona euro, se prevé que el BCE suba los tipos de interés (tipo depo) hasta el 3% durante el año, a la vez que el impulso fiscal podría mantenerse en torno al 2%-4% de media para la Eurozona. Se espera que la recuperación se inicie en el segundo semestre, lo que permitiría cerrar el año 2023 con un crecimiento medio del 0,3%. Como principales riesgos, la energía, junto con una posible escasez de gas en el invierno de 2023/2024, derivado de una guerra en Ucrania cuyo desenlace sigue siendo a día de hoy difícil de pronosticar.

También se espera un aterrizaje suave en EEUU, con una marcada desaceleración económica que, de momento, no se refleja en un claro aumento del desempleo (hay un número aún elevado de vacantes por cubrir). En el lado positivo, sí que hay indicios de que la inflación tiende a la baja, lo que podría hacer que la Fed cierre su ciclo de subidas en el primer trimestre (llevaría los tipos hasta el 5%). De hecho, si las tasas de inflación siguen cayendo y no hace falta una intervención agresiva de la Fed, la economía estadounidense podría volver a un crecimiento positivo en el segundo semestre de 2023, terminando el año en conjunto con un crecimiento medio del +0,4%.

En cuanto a China, se espera que la continua retirada de las restricciones por Covid, las medidas de apoyo monetario y fiscal y la prudencia en la reestructuración del sector inmobiliario permitan a la economía acelerar su crecimiento, hasta cerrar el año 2023 con un crecimiento medio del 5% en 2023 tras un 3,3% estimado para 2022. La recuperación china favorecerá también una recuperación del crecimiento de la zona asiática.

Conclusión: recesión en EEUU y Europa en el primer semestre, y una recuperación de la actividad a partir de entonces.

Previsiones crecimiento del PIB (% anual)

	2022 P	2023 P	Consenso 2023 (BBG*)
EE.UU. ¹	1.8	0.4	0.4
Eurozona	3.2	0.3	-0.1
Alemania	1.8	0.0	-0.5
Francia	2.5	0.3	0.4
Italia	3.5	-0.1	-0.1
España	4.6	0.8	1.0
Japón	1.6	1.2	1.4
China	3.3	5.0	5.0
Mundo	3.2	2.8	2.3

Consenso de Bloomberg. 1 el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre es del 0,5% en 2022 y del 1,6% en 2023, Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Datos a 17 noviembre 2022.



4. Visión estratégica

El año 2022 ha sido un año para olvidar en los mercados, con especial castigo a los activos de renta fija. La razón principal para este comportamiento ha sido el giro de 90 grados de las políticas de los bancos centrales. Esta agresividad de las autoridades monetarias ha provocado no sólo una brusca subida de las rentabilidades de todos los activos de deuda (caída en los precios), sino que además ha provocado la inversión (pendiente negativa) de las curvas de tipos de la deuda pública en la mayoría de los países desarrollados, con las rentabilidades a largo plazo por debajo de las de corto plazo.

En este año 2023 se espera que si bien los bancos centrales cierren sus subidas de tipos de interés, seguirán con otras medidas contractivas, como la reducción del tamaño de sus balances. Durante 2022 tanto la Fed como el Banco de Inglaterra iniciaron ya la reducción de su cartera de bonos (dejando de reinvertir los vencimientos de su cartera), y el BCE ha anunciado que empezará con esta dinámica a partir de marzo de 2023. Esto supondrá todo un reto para el mercado de deuda europeo, ya que a esta menor demanda de bonos por parte de los bancos centrales se unirá una mayor oferta, por la subida de emisiones de deuda por parte de los gobiernos que necesitan financiar los abultados programas fiscales. En este entorno de recesión económica con subidas de tipos de interés y reducción de balances, es previsible que las rentabilidades de los bonos públicos se mantengan en niveles elevados.

No obstante, 2022 podría resultar ser un año de transición hacia una mayor estabilidad en el mercado de renta fija en 2023. Las rentabilidades actuales reflejan un escenario de inflación persistentemente alta, semejante a lo ocurrido en los años 70, algo que no es el escenario base de nuestros analistas, que apuntan a que la inflación se irá reduciendo, si bien no volveremos a los niveles anteriores a la pandemia. Seguimos apostando por los bonos líquidos y de grado de inversión de EEUU y Europa. Los rendimientos y la calidad ya no son incompatibles. Por ejemplo, los bonos de bancos europeos son atractivos, ante unos niveles de capital y riesgo de crédito que han mejorado sustancialmente en los últimos años. Después de un invierno que aún se prevé que sea algo accidentado en términos económicos, a lo largo de 2023 la atención podría volver a los bonos corporativos de más riesgo y mayor rendimiento. En el caso de la deuda pública, la evolución prevista de los tipos de interés implica que la estadounidense debería de ser inicialmente más interesante que la alemana.

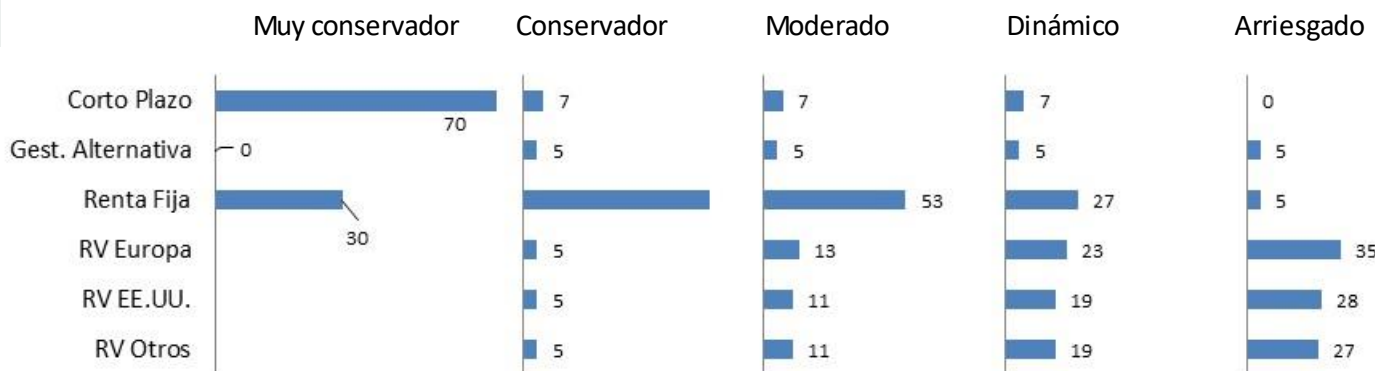
En cuanto a la renta variable, 2022 ha sido un año difícil para los inversores. Pese al aumento de los beneficios, las cotizaciones han sufrido por la elevada incertidumbre geopolítica, el alza de la inflación y la ola de ventas en el mercado de bonos. Esta última hizo que los rendimientos reales volvieran a ser positivos, terminando la era de TINA («There Is No Alternative», no hay alternativa), caracterizada por la entrada de dinero en renta variable a expensas de la renta fija en busca de rentabilidad, impulsando las valoraciones bursátiles casi hasta máximos históricos. Con la subida de las rentabilidades de los bonos en 2022, el argumento de TINA ha quedado relegado y el mercado ha pasado al de TAPA («There Are Plenty of Alternatives», hay muchas alternativas), lo que ha hecho caer las valoraciones de la renta variable. A unas valoraciones razonables se añaden unos beneficios que no caerán como lo han hecho en recesiones anteriores, ante unos niveles de consumo que se conseguirían mantener gracias a los altos niveles de ahorro acumulado y a las ayudas fiscales. Si bien esto no indica que 2023 vaya a ser un año excelente para la renta variable, sí prevemos alzas de un dígito en las cotizaciones, aunque persistirá la volatilidad, sobre todo en la primera parte del año.

Por sectores, los más defensivos podrían seguir obteniendo una rentabilidad superior a medio plazo, pero las valoraciones parecen ahora elevadas. Mientras, los sectores más cíclicos y orientados al valor parecen atractivos. En particular, financieras, materiales (como químicas) y energía cotizan en unos bajos niveles de valoración en términos históricos. Los inversores que deseen un posicionamiento más defensivo podrían plantearse invertir en acciones del sector sanitario, que ofrece un crecimiento de los beneficios superior al promedio respaldado por unas sólidas tendencias a largo plazo, a un precio razonable.

Por regiones, la bolsa europea ofrece unas valoraciones más atractivas, pero también un mayor riesgo, dada la persistencia del conflicto ucraniano. Los vastos programas fiscales y los elevados niveles de ahorro deberían respaldar el consumo privado, y el mayor crecimiento económico previsto de China favorecerá muchas empresas europeas. Por último, somos positivos con Asia en general y con China en particular.

Conclusión: en 2023 esperamos un comportamiento más positivo de los mercados tanto de renta fija como de renta variable.

Carteras modelo por tipo de activo



Fuente: Deutsche Bank AG. 2 de diciembre de 2022. Dentro de Gestión alternativa se incluye también materias primas. .



Estimaciones por tipo de activo

Objetivo Diciembre 2023		Objetivo Diciembre 2023	
Rentabilidades (bonos soberanos, en %)		Índices bursátiles	
EEUU (2-años)	4.10	EEUU (S&P 500)	4,100
EEUU (10-años)	4.20	Alemania (DAX)	15,000
EEUU (30-años)	4.35	Eurozona (Eurostoxx 50)	4,000
Alemania (2-años)	2.30	Europa (Stoxx 600)	445
Alemania (10-años)	2.40	Japón (MSCI Japan)	1,250
Alemania (30-años)	2.40	Suiza (SMI)	11,150
Reino Unido (10-años)	3.30	Reino Unido (FTSE 100)	7,600
Japón (2-años)	0.00	Emergentes (MSCI EM)	990
Japón (10-años)	0.20	Asia ex Japón (MSCI Asia ex Japan)	625
		Australia (MSCI Australia)	1,450
Tipo de referencia (%)		Materias primas en USD	
EEUU (tipo federal funds)	5.00-5.25	Oro	1,850
Eurozona (tipo depo)	3.00	Petróleo (Brent Spot)	100
Reino Unido (tipo repo)	4.00		
Japón (tipo overnight)	0.00	Spreads (corporates & EM bonds) in bps	
China (tipo préstamos a 1 años)	3.65	EUR IG Corp	150
		EUR HY	550
		USD IG Corp	130
		USD HY	500
		Asia Credit	380
		EM Sovereign	500
		EM Credit	425
Divisas			
EUR vs. USD	1.05		
USD vs. JPY	140		
EUR vs. JPY	147		
EUR vs. CHF	1.00		
EUR vs. GBP	0.90		
GBP vs. USD	1.15		
USD vs. CNY	7.35		

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Datos a 17 de noviembre de 2022.



Información importante

General

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, 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.

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 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.

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española 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 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.

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.