



## CIO Special

20 de febrero de 2023

Autores:  
Jason Liu  
Head Chief Investment Office APAC

Wolf Kisker  
Capital Markets Strategist

Arun Sudi  
Investment Officer APAC

# Comienzo prometedor de las bolsas emergentes y una mirada al futuro

## Puntos clave

01 Mejora del crecimiento de los mercados emergentes

02 Rendimiento superior del MSCI EM

03 El dólar sigue siendo el factor determinante de la evolución de las bolsas emergentes

04 Los mercados asiáticos son clave a largo plazo

05 Perspectivas mayoritariamente positivas para China, con reapertura y riesgos a vigilar

- La renta variable de los mercados emergentes arrancó con fuerza en enero. El fuerte repunte podría limitar el potencial a corto plazo, pero un entorno macroeconómico más favorable que en 2022 debería servir de apoyo en el futuro.
- Los mercados asiáticos siguen teniendo el mayor potencial alcista dentro de la renta variable de los mercados emergentes, especialmente China. También nos gusta la bolsa india por su potencial de crecimiento estructural.
- Los principales riesgos son el deterioro de las relaciones entre EE.UU. y China y la cautela de los mercados ante el ciclo de subidas de tipos y la inflación estadounidense.

## 01 Mejora del crecimiento de los mercados emergentes

La previsión de consenso de Bloomberg para el PIB de 2023 de los mercados emergentes sin China se ha revisado al alza (+2,7%). Varios factores apuntan a una desaceleración a corto plazo: la confianza mundial mejora a medida que disminuyen las presiones inflacionistas, la actividad en muchas economías avanzadas se está ralentizando menos de lo que temíamos y China se está reabriendo más rápido de lo previsto. El petróleo representa gran parte del consumo en los emergentes, y ha bajado su precio desde el 2S22. Tras una reacción alcista a la reapertura de China, los precios cayeron en por las preocupaciones sobre la demanda. El optimismo inicial ha dado paso a la inquietud por lo suave que será la transición hacia la reapertura y por el impacto en la actividad económica en general. Creemos que el índice del dólar alcanzó su máximo cíclico en 114,1 en septiembre (véase gráfico 1), y que un dólar más débil en los próximos meses está frenando los precios de las importaciones. La fuerza de la reapertura en China también se ha trasladado a un apetito positivo por el riesgo en el mercado de divisas, con ventas de dólares en todo el G10 en las últimas semanas.

## Gráfico 1: Índice monetario del USD



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 13 de febrero de 2023



Utilice el código QR para acceder a una selección de otros informes del CIO del Deutsche Bank ([www.deutschewealth.com](http://www.deutschewealth.com)).



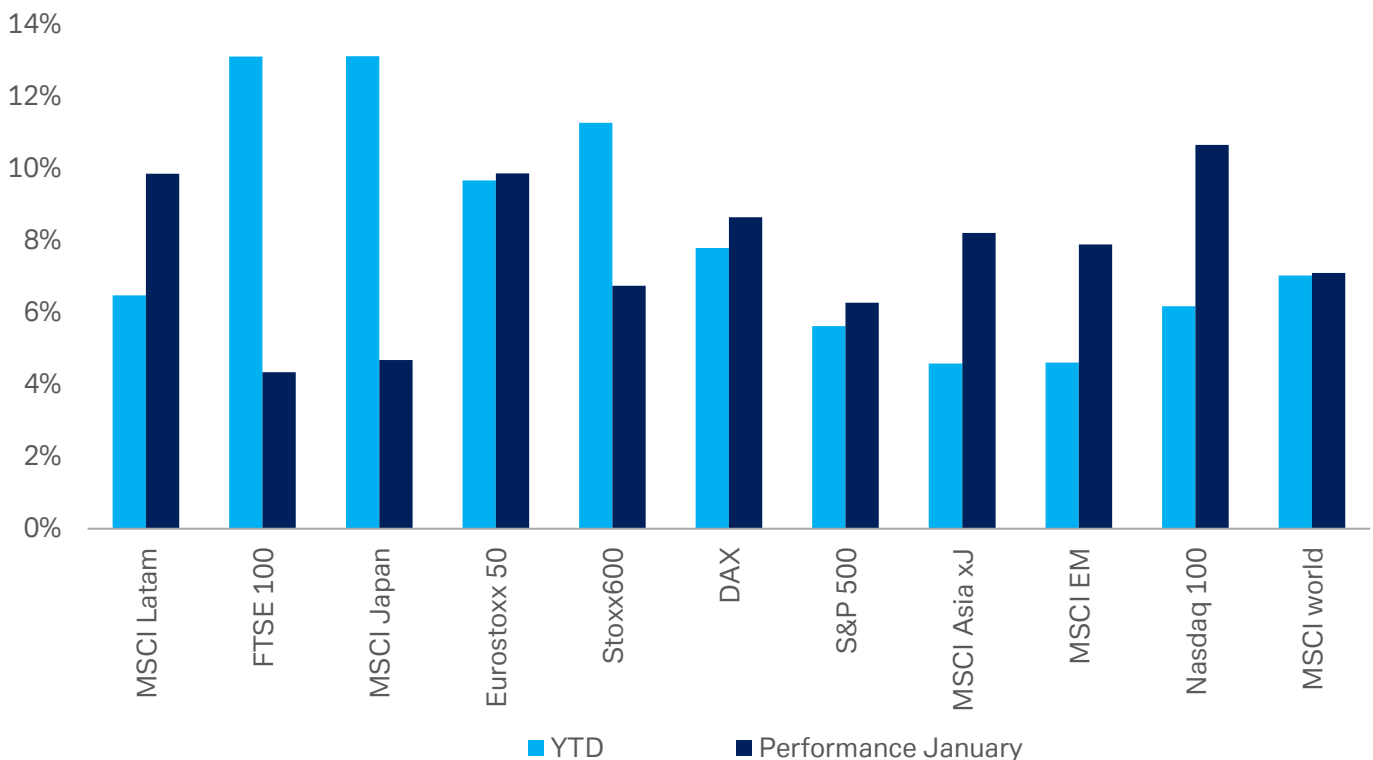
## 02 Rendimiento superior del MSCI EM

Tras deteriorarse en los tres primeros trimestres de 2022, la renta variable de los emergentes (ME) inició un brillante repunte de recuperación en el 4T. Desde octubre, la confianza de los inversores de ME ha mejorado, impulsada principalmente por (1) la relajación de las condiciones de financiación de EE.UU., (2) el descenso del dominio del "Rey Dólar", y (3) las esperanzas de una recuperación china como resultado del fin por Pekín de su estricta política de Covid cero a finales de año. Y con todos estos motores aún en movimiento, los mercados emergentes continuaron su senda alcista en enero de 2023. En enero de 2023, el índice MSCI Emerging Markets (EM) registró una ganancia mensual del 7,9% (en USD), superando incluso a los mercados desarrollados, con el MSCI World registrando "sólo" un 7,1% (véase el gráfico 2). La reapertura más temprana y rápida de China fue el principal catalizador de este repunte, acompañado de un posible fondo en el ciclo bajista de los semiconductores y de unos precios más altos de las materias primas. La rentabilidad positiva de la renta variable de los emergentes fue generalizada, tanto por regiones como por sectores (véase el Gráfico 3). En enero de 2023, el MSCI EM LatAm (+9,7%) fue el más rentable, seguido por el MSCI EM Asia (+8,6%) y el MSCI EM EMEA (+2,3%), mientras que los valores MSCI EM de TI (+13,6%), servicios de comunicación (+13,4%), consumo discrecional (+11,4%) y materiales (+7,8%) fueron los principales beneficiarios dentro de los sectores.

El MSCI México, aprovechando el reciente repunte del 4T22, fue el mercado emergente con mejor comportamiento en enero de 2023, con una asombrosa subida del 17%, superando significativamente a sus homólogos mundiales y regionales.

Todos sus sectores registraron rentabilidades positivas: materiales (+26,4%), financiero (+18,7%) e industrial (+18,4%) fueron los más rentables, y el peso mexicano fue la divisa latinoamericana más rentable, con una apreciación del 3,5% frente al dólar. En Asia, los valores taiwaneses, surcoreanos y chinos, los menos rentables de 2022, fueron los que más subieron en enero. Mientras que los dos primeros registraron pérdidas en torno al 30% en 2022, el MSCI China tuvo una superior al 23%. En enero de 2023, el Taiwán subió un 12,6% y Corea del Sur un 12,1%. Esto se debió a su exposición a las tecnologías de la información, que representan el 70% de la capitalización del MSCI Taiwán y el 45% del MSCI Corea del Sur. Las grandes tecnológicas se beneficiaron de la reducción del riesgo de las expectativas de beneficios y de la recuperación prevista de la demanda por la reapertura de China. El repunte se vio respaldado por entradas de capitales extranjeros, pues los inversores internacionales esperaban ralentización de subidas de tipos por parte de la Fed y una estabilización de sus monedas locales frente al USD. Las rentabilidades superiores de enero en el norte de Asia las completó el MSCI China, que subió un 11,7%. Aunque el principal motor -una reapertura más temprana y rápida- impulsó la confianza de los inversores mundiales, también ayudó el apoyo político adicional. Las medidas de apoyo específico a los promotores inmobiliarios, los estímulos a la compra de bienes inmuebles, los cambios de política que favorecen a las plataformas de Internet, el apoyo financiero a las pymes y la aprobación de los lanzamientos de juegos para PC contribuyeron a reanudar las entradas de inversores extranjeros tras el mínimo histórico registrado en 2022.

### Gráfico 2: Comportamiento regional



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. 20 de febrero de 2023



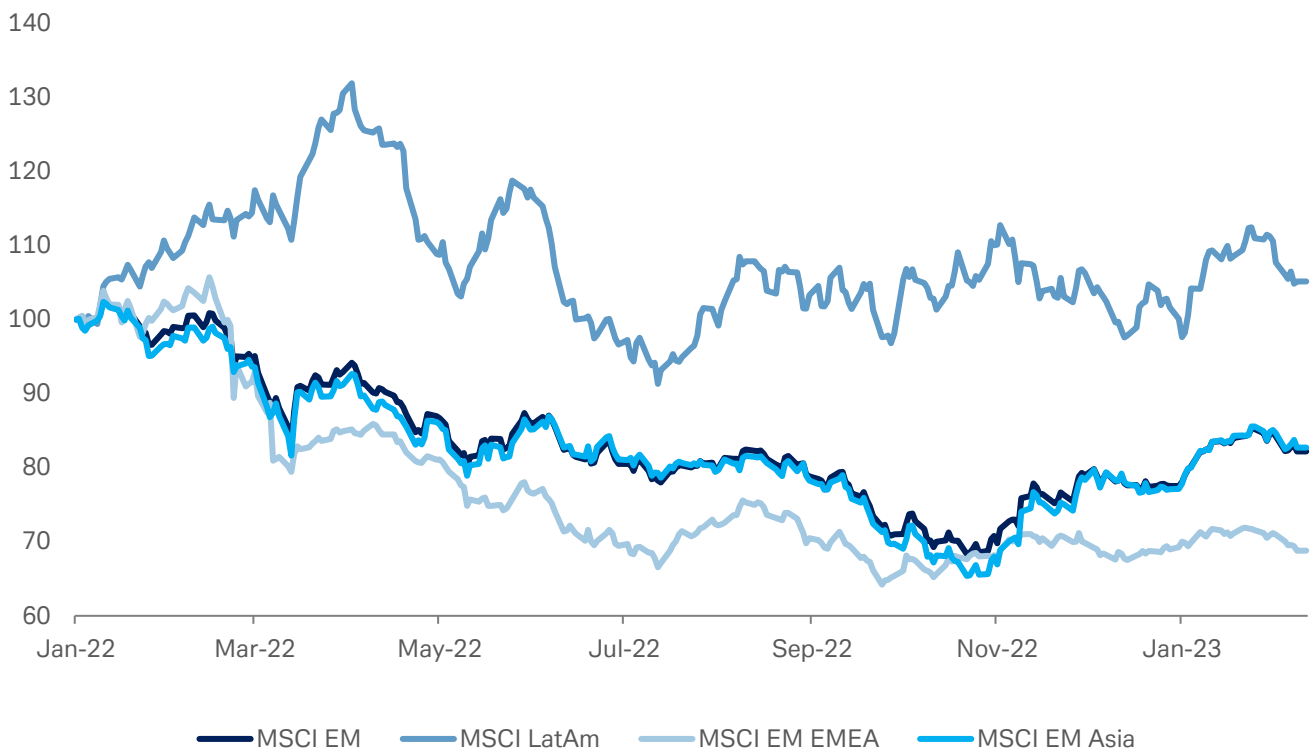
## 03 El dólar sigue siendo el factor determinante de la evolución de las bolsas emergentes

De cara al futuro, creemos que los recientes factores que han impulsado los resultados de la renta variable de los mercados emergentes, es decir, la evolución del ciclo de subidas de tipos de la Reserva Federal y del dólar estadounidense, así como el curso y el ritmo de la reapertura de China, seguirán marcando el rumbo de la confianza de los inversores mundiales a corto plazo. Una muestra de lo que podría estar por venir fue el notable cambio de las expectativas del mercado sobre el futuro de la senda de la política monetaria de la Reserva Federal y los consiguientes movimientos del mercado. Tras la publicación de los sólidos datos del mercado laboral estadounidense a principios de febrero, el rendimiento del Tesoro estadounidense a dos años subió unos 35 puntos básicos en sólo dos días de negociación. Por último, los mercados (están valorando un tipo terminal más alto - ahora ligeramente por encima del 5,2% (a partir del 16 de febrero) y alrededor de 40 pb por encima de su lectura del 1 de febrero, cuando la Fed anunció una nueva subida de 25 pb llevando su rango objetivo hasta el 4,50-4,75%. En consecuencia, el dólar, "refugio seguro", se fortaleció aún más, aumentando la ganancia del DXY desde principios de febrero hasta casi el 2,5%, lo que expresa un sentimiento más débil de los inversores y pesa en los mercados mundiales de renta variable, tanto en los mercados monetarios como en los

emergentes. A pesar de todo ello, seguimos viendo un entorno macroeconómico más favorable para la renta variable de los mercados emergentes, ya que (1) el USD es menos dominante que en 2022, (2) el crudo se mantiene muy por debajo de los niveles más altos alcanzados el año pasado, (3) es probable que el enfriamiento económico en los principales mercados emergentes sea mucho más leve de lo esperado hace un par de meses, y (4) la reapertura de China sigue su curso y es probable que cobre impulso en el segundo trimestre. Sin embargo, la fuerte racha de comienzos de año deja menos potencial alcista por delante. En concreto, mantenemos nuestra elevada convicción sobre la renta variable china, con el MSCI China cotizando a 10,9 veces sus beneficios a doce meses, por debajo de la media de la región de 13,1 veces, y con potencial de revisión al alza de los beneficios gracias a la recuperación en curso de la demanda interna en China. Sin embargo, los inversores no deberían ignorar el reciente aumento de las tensiones entre Pekín y Washington, ya que los cambios notables pueden dar lugar a oscilaciones más altas, aunque en ambas direcciones.

Figura 3: Rendimiento de las regiones emergentes

Índice a 3 de enero de 2022 = 100



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 13 de febrero de 2023



## 04 Los mercados asiáticos son clave a largo plazo

Una posible revisión al alza de las expectativas de crecimiento de los beneficios, actualmente negativas, de los valores taiwaneses (-19% para 2023) y surcoreanos (-21% para 2023) podría generar un mayor potencial alcista en ambos mercados. Mantenemos una postura constructiva sobre la renta variable india desde un punto de vista estratégico, dada la fuerte dinámica de crecimiento de la India y el hecho de que probablemente sea uno de los principales beneficiarios de la redistribución de la cadena de suministro mundial. Sin embargo, a corto plazo, seguimos viendo vientos en contra debido a que los inversores están desviando tácticamente fondos de las acciones indias a los mercados chinos/norteesiáticos. Además, las expectativas de crecimiento de los beneficios superiores al 22% en la India podrían verse rebajadas en los próximos meses, ya que los beneficios nominales podrían verse afectados por la fuerte caída de los precios al por mayor en el futuro.

## 05 Perspectivas mayoritariamente positivas para China, con reapertura y riesgos a vigilar

La renta variable china se vio respaldada por unas perspectivas económicas positivas al inicio del Año Nuevo Lunar (LNY), con los datos del PMI de enero indicando un fuerte repunte debido a una reapertura más rápida de lo esperado con la semana dorada del LNY que impulsó el consumo interno, especialmente en sectores sensibles al Covid, como la restauración y el entretenimiento. Aunque los índices bursátiles de referencia de China han protagonizado una notable remontada desde noviembre de 2022, a finales de enero y principios de febrero se produjeron algunas tomas de beneficios, con los inversores a la espera de nuevos catalizadores. Sin embargo, estas pérdidas se vieron frenadas por los datos de una encuesta del sector privado que indicaban que la actividad de los servicios chinos se expandió por primera vez en 5 meses, tras el aumento del gasto y de los viajes después del fin de la estricta política de "cero calorías". Las acciones de los promotores inmobiliarios chinos también subieron tras la relajación de las restricciones a la compra de viviendas en Wuhan, la octava ciudad más poblada de China. Esto allana el camino para que otras ciudades hagan lo mismo, lo que impulsaría la demanda global de promoción inmobiliaria. A raíz de las nuevas opiniones de los funcionarios de la Reserva Federal, los mercados están aumentando sus previsiones de tipos, y algunos incluso fijan un tipo terminal del 5,29%. Los mercados reaccionaron de inmediato y los valores asiáticos vieron cómo se borraban algunas de sus ganancias. La incertidumbre sobre la inflación estadounidense y el alcance de las subidas de tipos indican que es probable que se mantenga la volatilidad en las acciones asiáticas. Otros riesgos clave para estas perspectivas halagüeñas son el aumento de las tensiones geopolíticas entre EE.UU. y China. Con la última negativa de China a concertar una llamada telefónica entre funcionarios de Defensa, las relaciones parecen aún más tensas. Aunque es poco probable que este incidente haga descarrilar el rally, podría limitar las subidas a corto plazo. Se espera que cualquier restricción impuesta por la administración Biden se limite a la tecnología avanzada, pero podría incluir sectores más amplios como la IA.

En Corea, el repunte del 8,4% del Kospi en enero fue su mejor comienzo de año. Sin embargo, la subida puede ser difícil de mantener tras las rebajas de beneficios y los decepcionantes resultados de los principales miembros. Las compras netas por parte de extranjeros cayeron más de un 50% con respecto a la semana pasada, y los motivos de cautela fueron el aumento de las posiciones bajistas en los valores de gran capitalización, las malas previsiones de beneficios y el sentimiento de halcones tras la publicación de los sólidos datos de empleo de Estados Unidos. La ralentización de las subidas de tipos y el optimismo respecto a una recuperación cíclica de la tecnología (especialmente de los semiconductores) contribuyeron al sentimiento positivo del mercado. Sin embargo, tras la publicación de unos datos de empleo en EE.UU. mejores de lo esperado, los valores tecnológicos estadounidenses seguirán siendo volátiles, y sus homólogos taiwaneses harán lo propio, encabezados por el sector de los semiconductores. Se observaron algunas ventas, sobre todo de valores de semiconductores de gran capitalización, aunque los valores de biotecnología y turismo subieron ligeramente gracias a las compras de rotación.



## Glosario

---

El **IPC** es una de las medidas más populares de la inflación y la deflación.

El **DAX** es un índice bursátil de primera clase compuesto por las principales empresas alemanas que cotizan en la Bolsa de Fráncfort; otros índices DAX incluyen una gama más amplia de empresas.

La **rentabilidad por dividendo** es un ratio financiero que muestra cuánto paga una empresa en dividendos cada año en relación con el precio de sus acciones.

El **índice del dólar** sigue la fortaleza del dólar frente a una cesta de las principales divisas.

Un **mercado desarrollado (MD)** es un país muy desarrollado en cuanto a su economía y sus mercados de capitales.

Un **mercado emergente (ME)** es un país que tiene algunas características de un mercado desarrollado en términos de eficiencia del mercado, liquidez y otros factores, pero no cumple las normas para ser un mercado desarrollado.

Los **beneficios por acción (BPA)** se calculan como los ingresos netos de una empresa menos los dividendos de las acciones preferentes, todo ello dividido por el número total de acciones en circulación.

El **euro (EUR)** es la única moneda de curso legal en los Estados miembros de la UE que lo han adoptado.

La **Eurozona** está formada por 20 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.

El **tipo de los fondos federales** es el tipo de interés al que las instituciones depositarias prestan a un día a otras instituciones depositarias.

El **índice FTSE 100** sigue la evolución de las 100 principales empresas que cotizan en la Bolsa de Londres.

**PIB El producto interior bruto** es una medida monetaria del valor de mercado de todos los bienes y servicios finales producidos y vendidos en un período de tiempo específico por los países.

**G10** significa "Grupo de los Diez", pero es un grupo de los 11 principales países industriales; a saber: Alemania, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Países Bajos, Reino Unido, Suecia y Suiza.

En el contexto de la política monetaria, el término "**halcón**" se refiere a un deseo aparente de subir los tipos de interés o de endurecer la política monetaria.

Los **valores de renta variable de larga duración** son los que se espera que proporcionen una mayor proporción de flujos de caja futuros en un futuro lejano.

**MSCI Taiwan**, el índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización bursátil ajustada al free float de Taiwán.

El índice **MSCI China** incluye valores de mediana y alta capitalización de las acciones A, H, B, Red chips, P chips y extranjeras (por ejemplo, ADR) de China. Con 717 componentes, el índice cubre aproximadamente el 85% de este universo de renta variable de China.

El índice **MSCI Mexico** está diseñado para medir el rendimiento de los segmentos de alta y mediana capitalización del mercado mexicano.

**Índice MSCI South Korea** El índice MSCI Korea está diseñado para medir el rendimiento de los segmentos de alta y mediana capitalización del mercado surcoreano.

El **MSCI ACWI Index** incluye empresas de mediana y alta capitalización de 23 países desarrollados y 23 países emergentes.

El **MSCI Asia ex Japan Index** incluye empresas de mediana y alta capitalización de 2 de los 3 países desarrollados (excluido Japón) y de 8 países emergentes de Asia.

El **peso mexicano** es la moneda de México.

El **MSCI EM Index** incluye valores de mediana y alta capitalización de 23 países emergentes.

El **MSCI Emerging Markets Asia Index** incluye una representación de empresas de mediana y alta capitalización de 8 países asiáticos de mercados emergentes, como China, India, Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Taiwán y Tailandia.

El **MSCI Emerging Markets EMEA Index** incluye valores de mediana y alta capitalización de 11 países de mercados emergentes de la región EMEA, como Arabia Saudí, Egipto, Emiratos Árabes Unidos, Grecia, Hungría, Kuwait, Polonia, Qatar, República Checa, Sudáfrica y Turquía.

El **MSCI LatAm Index** incluye empresas de gran y mediana capitalización de cinco países latinoamericanos.

El **MSCI Japan Index** mide el rendimiento de unos 323 valores de gran y mediana capitalización que representan alrededor del 85% de la capitalización del mercado japonés.



## Glosario

---

El **margen de beneficio neto** mide cuántos ingresos netos o beneficios se generan como porcentaje de los ingresos.

Los **próximos doce meses (NTM)** se refieren a cualquier medida financiera prevista para los próximos doce meses a partir de la fecha actual.

El **Ratio Precio/beneficios (PER)** mide el precio actual de las acciones de una empresa en relación con sus beneficios por acción.

**PMI** Los índices de directores de compras son indicadores económicos derivados de encuestas mensuales a empresas del sector privado.

**QTD** se refiere al trimestre hasta la fecha.

El índice **Shanghai Shenzhen CSI 300** está diseñado para replicar el rendimiento de los 300 principales valores negociados en las bolsas de Shanghai y Shenzhen, y se pondera por capitalización bursátil.

El **índice S&P 500** incluye 500 empresas líderes de Estados Unidos que cubren aproximadamente el 80% de la capitalización bursátil disponible en Estados Unidos.

Los **bonos del Tesoro** son bonos emitidos por el gobierno de Estados Unidos.

**U.S. es** Estados Unidos y USD es el código monetario del dólar estadounidense.

La **valoración** trata de cuantificar el atractivo de un activo, por ejemplo observando el precio de las acciones de una empresa en relación con sus beneficios.

**YTD** se refiere a Year-to-date (año hasta la fecha).



## 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.



## 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

052559 022023