



CIO Special

11 noviembre, 2024

Autores:
Stefanie Holtze-Jen
Chief Investment Officer APAC

Jason Liu
Head of Chief Investment Office APAC

Swati Bashyam
Investment Officer APAC

China: nuevo paquete fiscal – un paso adelante

Puntos clave

01 El NPC se centra en el swap de deuda; el apoyo está por debajo de las expectativas

02 La demanda nacional aún no ha aumentado significativamente

03 Se espera que el sector inmobiliario se estabilice

04 Entorno externo incierto

05 Qué tener en cuenta en los próximos días

06 La presión sobre las divisas persiste

07 Datos económicos, clave para impulsar el sentimiento de las bolsas del país

- El estímulo fiscal de 10 bn. de CNY anunciado en la reunión del Comité Permanente del Congreso Popular Nacional (NPC) decepcionó a los mercados, ya que se centra en aliviar la carga de la deuda de los gobiernos locales, pero no proporciona ningún apoyo directo para impulsar el consumo.
- La demanda nacional sigue siendo moderada a pesar de las recientes medidas de estímulo monetario. Sin embargo, se espera que el sector inmobiliario se estabilice gradualmente en el segundo semestre de 2025.
- El CNY seguirá bajo presión debido al fortalecimiento del USD y a la inminente aplicación de aranceles.
- El sentimiento de las bolsas dependerá de una mejora de los datos económicos, ya que los efectos de las múltiples rondas de estímulos se propagarán gradualmente por las distintas partes de la economía.

01 El NPC se centra en el swap de deuda; el apoyo está por debajo de las expectativas

China introdujo la agenda de reformas estructurales en la Tercera Cámara Plenaria de julio de este año, y el Banco Central de China anunció importantes medidas de estímulo monetario a finales de septiembre. Tras la publicación de estas dos primeras “flechas” (reformas estructurales y estímulo monetario), la semana pasada se publicaron los detalles de la tercera “flecha” (estímulo fiscal) tras el cierre de la reunión del Comité Permanente del Congreso Nacional Popular (NPC) (del 4 al 8 de noviembre). En una muy esperada conferencia de prensa el 8 de noviembre, el ministro de finanzas Lan anunció un programa de permuta de deuda de 10 bn. de CNY durante cinco años. Sin embargo, hubo pocos detalles sobre los paquetes de apoyo a la demanda, especialmente en los sectores inmobiliario y de consumo.

El NPC aprobó un aumento de 6 bn. CNY en el límite de deuda pública local mediante la emisión de 2 bn. CNY de deuda pública local al año durante 3 años. Durante los próximos 5 años, un total de 10 bn. CNY de deuda pública local oculta se cambiarán por deuda pública local (no por deuda pública central). “Deuda oculta” se refiere a la cantidad de deuda acumulada por los gobiernos locales vía préstamos fuera de balance, principalmente a través de vehículos de financiación gubernamentales locales (LGFVs) para eludir los límites oficiales de deuda. Durante la conferencia de prensa, el ministro Lan comunicó que 4bn. CNY se financiarán utilizando reservas futuras (ganancias de empresas estatales y ahorro de costes) para garantizar el objetivo de gasto. El objetivo será aliviar la presión fiscal sobre los gobiernos locales y reducir la deuda oculta a 2,3 bn. CNY desde su nivel de 14,3 bn. CNY (2 m.m USD) en 2023.

La reducción de la deuda podría liberar más recursos fiscales para los gobiernos locales y darles más espacio para estimular las economías locales. Estos programas de permuta de deuda capacitarían enormemente a los gobiernos locales para implementar políticas fiscales más proactivas en el futuro. Sin embargo, la parte decepcionante de la conferencia de prensa del NPC fue que no se mencionó nada sobre las medidas de apoyo a la demanda, como los estímulos al consumo o los paquetes de estímulos a la vivienda. Los recientes anuncios de estímulos carecían de apoyo a la demanda y el mercado esperaba que el NPC lo abordara con más detalle en esta conferencia de prensa, pero no se mencionó.



Utilice el código QR para acceder a una selección de otros informes de CIO de Deutsche Bank (www.deutschewealth.com).

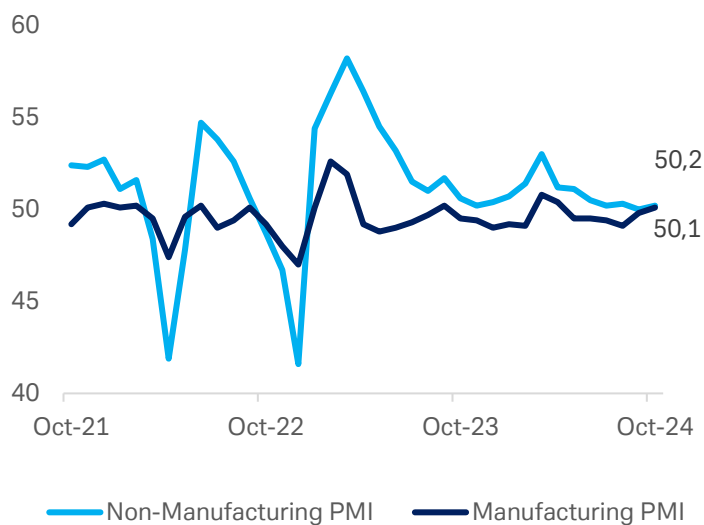


Antes de la conferencia de prensa del NPC, el mercado esperaba un paquete de incentivos al consumo de varios billones de yuanes. El consumo en China se ha recuperado lentamente en los últimos trimestres, debido al efecto negativo sobre la riqueza del mercado inmobiliario y al débil mercado laboral. Los mercados esperaban que se anunciaran más recortes de impuestos sobre la renta o programas de apoyo al consumo. Sin embargo, no se mencionaron. El Ministerio de Finanzas solo proporcionó una orientación de que los programas de permuta actuales continuarían el año que viene. La desinversión de viviendas ha sido más lenta de lo esperado este año. Aunque existía una política para facilitar las compras del gobierno local de las promociones no vendidas, el progreso ha sido lento. Los mercados esperaban medidas adicionales para apoyar a los gobiernos locales en la compra de estos inmuebles, pero no hubo tal anuncio en la conferencia de prensa. Creemos que los recursos financieros del gobierno local son actualmente escasos, con restricciones a los préstamos y al gasto como resultado de sus altos niveles de deuda. Con los programas de permuta de deuda acelerando a toda velocidad en los próximos trimestres, las medidas actuales de desinversión inmobiliaria podrían implementarse mejor.

02 La demanda nacional aún no ha aumentado significativamente

El PMI oficial manufacturero del NBS de China volvió al territorio expansivo en octubre a 50,1 después de cinco meses consecutivos de contracción, mientras que tanto el PMI manufacturero de Caixin como el de servicios se mantuvieron en verde. Sin embargo, la recuperación sostenida depende de una mejora de la demanda interna, ya que las perspectivas de la demanda externa parecen inciertas. Se espera que el crecimiento de las ventas minoristas aumente hasta el 3,8 % a/a y la producción industrial hasta el 5,5 % a/a en octubre, gracias a una mayor adopción de los programas de renovación de aparatos electrónicos y automóviles. Sin embargo, en ausencia de un paquete fiscal que apoye directamente el consumo,

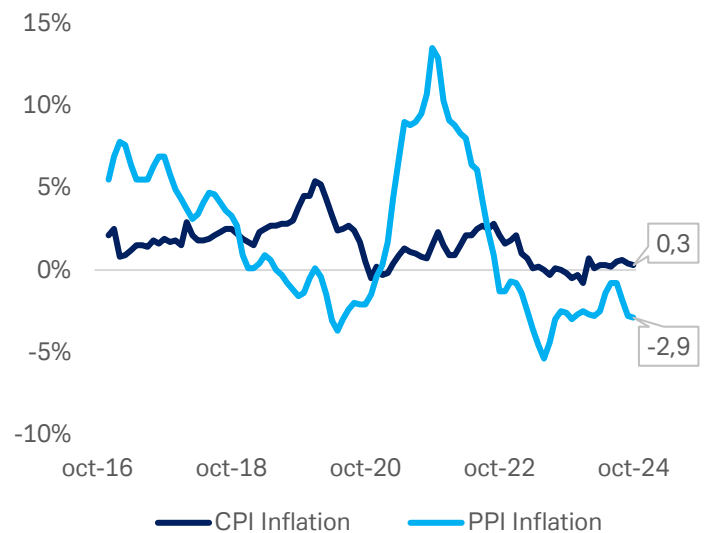
Figura 1: Los PMI se tornan ligeramente en positivo



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 11 de noviembre, 2024.

es probable que la recuperación se limite a ciertos productos y la recuperación de la demanda pueda seguir siendo desigual. Muchas empresas europeas de bienes de lujo, bienes de consumo básico en EEUU y empresas industriales han señalado una demanda débil en China en sus informes de beneficios del 3T. Sin embargo, las empresas siguen invirtiendo en China, ya que esperan que la debilidad sea cíclica en lugar de estructural. Mientras tanto, las presiones deflacionistas continúan, ya que el IPC de octubre (0,3 % anual) y los precios de producción (-2,9 %) fueron decepcionantes a pesar de los recientes estímulos monetarios. La caída de los precios se tradujo en la caída anual más pronunciada de los beneficios industriales (-27,1 % anual en septiembre, peor que el -17,8 % en agosto) en medio de una demanda moderada y precios de fábrica en descenso.

Figura 2: Los temores deflacionistas persisten pese a las medidas de estímulo



Source: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 11 noviembre 2024.

03 Se espera que el sector inmobiliario se estabilice

La inversión inmobiliaria cayó un -10,1 % anual en septiembre, mientras que las ventas de propiedades residenciales cayeron un -24,0 %. Se espera que el sector inmobiliario chino alcance su punto más bajo en el 2T de 2025, según el informe de S&P, con ventas inmobiliarias que cayeron a 9 bn. CNY en 2024 y llegarán a 8 bn. CNY en 2025, más de la mitad de las ventas de 18 bn. CNY registradas en 2021. Se espera que las ventas caigan debido a las reducciones de precios de los promotores para reducir el inventario no vendido.

04 Entorno externo incierto

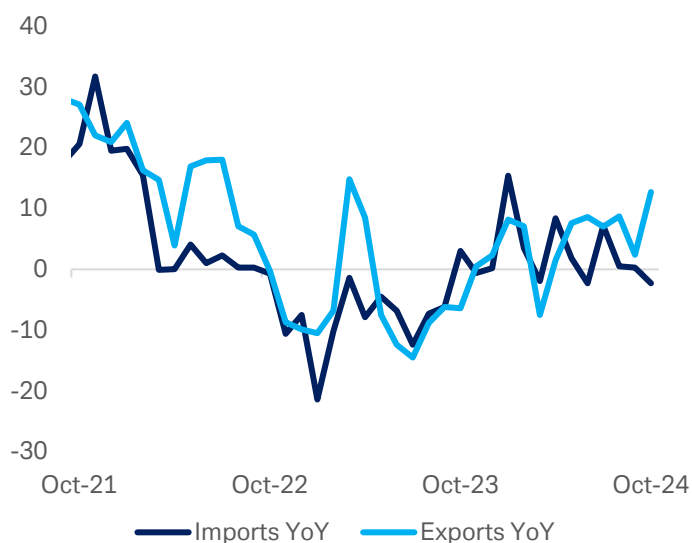
El crecimiento de las exportaciones de China alcanzó un máximo en 20 meses del 12,7 % anual en octubre, lo que podría atribuirse al aumento de las expectativas de posibles aranceles de EEUU y Europa. La reelección de Trump como presidente de EEUU plantea preocupaciones sobre un potencial arancel del 60 % que podría imponerse a los bienes exportados de China a EEUU si sus promesas de campaña se materializaran.



Esto podría llevar a una mayor carga sobre las exportaciones de los fabricantes chinos antes del anuncio y la implementación de nuevos aranceles a EEUU.

Por otra parte, las exportaciones de otras economías asiáticas se moderaron en octubre probablemente debido al aumento de la competencia de las exportaciones chinas más baratas. Las economías asiáticas también están empezando a tomar represalias iniciando investigaciones antidumping que podrían conducir a aranceles más altos, especialmente sobre bienes como el acero, con el fin de proteger sus industrias. Por lo tanto, es probable que la fortaleza de las exportaciones para sostener la economía frente a un entorno de demanda nacional desafiante sea de corta duración.

Figura 3: Las exportaciones aumentaron hasta el máximo de 20 meses, pero las importaciones se mantuvieron



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 11 de noviembre, 2024.

05 Qué tener en cuenta en los próximos días

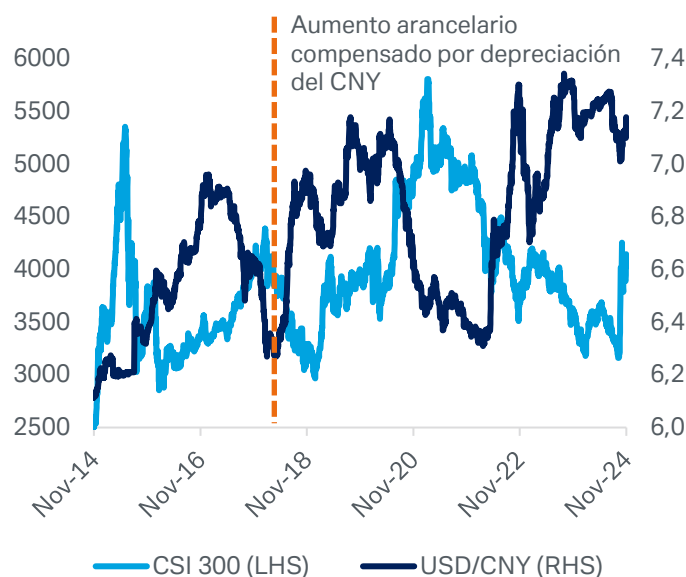
Se espera que las autoridades chinas anuncien nuevas medidas para apoyar las compras estatales de pisos no vendidos y recuperar terrenos residenciales no desarrollados de los promotores, así como inyecciones de capital para los grandes bancos estatales. Sin embargo, aún no se conocen detalles sobre el tamaño o el momento de estas medidas. Los mercados también estarán atentos a la Conferencia de Trabajo de diciembre para obtener indicaciones sobre medidas específicas para impulsar el consumo y el apoyo fiscal para compensar la posible disminución de la demanda externa debido a los aranceles bajo el régimen Trump 2,0.

06 La presión sobre las divisas persiste

El CNY se ha depreciado un 1,1 % frente al USD este año, con el USD/CNY actualmente en 7,18 debido a la ampliación del diferencial de tipos de interés con EEUU. El PBoC redujo su tipo de interés de préstamo de referencia dos veces este año para reforzar la economía, mientras que la Fed emprendió su recorte

de tipos de interés en septiembre. A pesar de que la Fed ha iniciado el ciclo a la baja de tipos, es probable que la presión sobre el CNY continúe debido a la inminente política arancelaria. En 2018, cuando el gobierno de Trump introdujo aranceles sobre las importaciones chinas, el PBoC permitió que la divisa se depreciara un 5,7 % durante el año, lo que ayudó a compensar parcialmente el impacto de los aranceles al hacer que las exportaciones fueran más competitivas. En el escenario actual, el PBoC tendrá que realizar un acto preciso de equilibrio, ya que una nueva depreciación del CNY podría conducir a mayores salidas de capital con un sentimiento ya frágil.

Figura 4: La presión sobre las divisas persiste



Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 11 de noviembre, 2024.

07 Datos económicos, clave para impulsar el sentimiento de las bolsas del país

Si bien es posible que el estímulo fiscal anunciado no apoye el sentimiento de la renta variable china, como ocurrió a finales de septiembre, debido a la lenta aplicación de las medidas por parte de los reguladores, la mejora de los fundamentales económicos podría empezar a desempeñar un papel más importante en el apoyo al mercado. Creemos que la renta variable china podría seguir experimentando volatilidad en las próximas semanas, ya que el mercado está midiendo la aplicación de medidas de estímulo por parte de los responsables políticos. El índice CSI 300 cotiza actualmente a un PER a 12 meses de 13,1x con una previsión de crecimiento del BPA del 11,1 % anual en 2025, mientras que el índice de acciones H cotiza a 8,9x con una previsión de crecimiento del BPA del 7,0 % anual.



Glosario

CNY es el código de divisa del yuan chino.

El **Índice de Precios al Consumidor (IPC)** mide el cambio general en los precios al consumo basado en una cesta representativa de bienes y servicios a lo largo del tiempo.

La **Comisión Reguladora de Valores de China (CSRC, por sus siglas en inglés)** es una agencia gubernamental que está directamente bajo la supervisión del Consejo de Estado de la República Popular China. Es el organismo regulador nacional que supervisa la industria de valores y futuros en China.

La **inversión directa en el extranjero (FDI por sus siglas en inglés)** es una categoría de inversión transfronteriza en la que un inversor residente en una economía establece un interés duradero y un grado significativo de influencia sobre una empresa residente en otra economía.

GRE se refiere a entidades relacionadas con el gobierno en China.

El **producto interior bruto (PIB)** es la medida estándar del valor añadido creado a través de la producción de bienes y servicios en un país durante un periodo determinado.

La **Oficina Nacional de Estadística (NBS, por sus siglas en inglés)** es una agencia a nivel de gabinete adjunto directamente bajo el Consejo de Estado de la República Popular China.

El **Congreso Nacional Popular (NPC)** es el organismo legislativo más alto de China, que celebra sesiones anuales en primavera para debatir asuntos políticos.

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 el entorno laboral. El PMI compuesto incluye los sectores de la fabricación y los servicios. Pueden ser publicadas por el sector público o por agencias privadas (por ejemplo, Caixin, Nikkei, etc.)

La **inflación de los precios de producción (PPI)** mide el cambio en los precios recibidos por los productores (por ejemplo, empresas) para su producción.

USD es el código de divisa del dólar estadounidense.



Tabla de evolución

Performance	8.11.2019 – 8.11.2020	8.11.2020 – 8.11.2021	8.11.2021 – 8.11.2022	8.11.2022 – 8.11.2023	8.11.2023 – 8.11.2024
MSCI China	35.5%	-17.5%	-40.6%	6.3%	14.6%
CSI 300	23.0%	-0.8%	-22.7%	-3.7%	13.7%
Shanghai Composite	11.7%	5.6%	-12.4%	-0.4%	13.1%
Hang Seng	-7.0%	-3.7%	-33.1%	6.1%	18.0%
Shanghai A shares	11.8%	5.6%	-12.4%	-0.4%	13.1%
Hang Seng China Enterprises	-3.5%	-16.2%	-36.3%	7.8%	23.5%
USD/CNY	-5.5%	-3.3%	13.4%	0.4%	-1.4%

Fuente: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Datos a 11 de noviembre, 2024.



Información importante

General

Este documento no puede ser distribuido en Canadá o Japón. Este documento está dirigido exclusivamente a clientes minoristas o profesionales. Este documento se distribuye de buena fe por Deutsche Bank Aktiengesellschaft, sus sucursales (según lo permitido en cualquier jurisdicción pertinente), empresas afiliadas y sus directivos y empleados (colectivamente, "Deutsche Bank").

Este material es únicamente para su información y no pretende ser una oferta, ni una recomendación o solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier inversión, valor, instrumento financiero u otro producto específico, para concluir una transacción, o para proporcionar cualquier servicio de inversión o asesoramiento de inversión, o para proporcionar cualquier investigación, estudio de inversión o recomendación de inversión, en cualquier jurisdicción, sino que está destinado únicamente con fines informativos. La información no sustituye al asesoramiento adaptado a las circunstancias individuales del inversor.

Todos los materiales contenidos en esta comunicación deben ser examinados en su totalidad.

En caso de que un tribunal competente considere inaplicable alguna de las disposiciones de la presente cláusula de exención de responsabilidad, el resto de las disposiciones seguirán en pleno vigor y efecto. Este documento se ha elaborado como un comentario general sobre el mercado sin tener en cuenta las necesidades de inversión, los objetivos o las circunstancias financieras de ningún inversor en particular. Las inversiones están sujetas a riesgos de mercado que se derivan del instrumento o son específicos del instrumento o vinculados al emisor concreto. Si tales riesgos se materializan, los inversores pueden sufrir pérdidas, incluida (sin limitación) la pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede tanto bajar como subir y es posible que no recupere el importe invertido originalmente en cualquier momento. Este documento no identifica todos los riesgos (directos o indirectos) u otras consideraciones que puedan ser importantes para un inversor a la hora de tomar una decisión de inversión.

Este documento y toda la información incluida en el mismo se facilitan "tal cual", "según disponibilidad", y el Deutsche Bank no ofrece ninguna declaración ni garantía de ningún tipo, ya sea expresa, implícita o legal, en relación con cualquier declaración o información contenida en este documento o en relación con el mismo. En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, no hacemos ninguna declaración sobre la rentabilidad de ningún instrumento financiero o medida económica. Todas las opiniones, precios de mercado, estimaciones, declaraciones prospectivas, declaraciones hipotéticas, previsiones de rentabilidad u otras opiniones que conduzcan a conclusiones financieras contenidas en este documento reflejan el juicio subjetivo de Deutsche Bank en la fecha de este documento. Sin limitación, Deutsche Bank no garantiza la exactitud, adecuación, integridad, fiabilidad, puntualidad o disponibilidad de esta comunicación o de cualquier información contenida en este documento y rechaza expresamente cualquier responsabilidad por errores u omisiones en el mismo. Las declaraciones prospectivas implican elementos significativos de juicios y análisis subjetivos y los cambios en los mismos y/o la consideración de factores diferentes o adicionales podrían tener un impacto material en los resultados indicados. Por lo tanto, los resultados reales pueden variar, quizás materialmente, de los resultados aquí contenidos.

Salvo que se indique lo contrario en este documento, todas las manifestaciones de opinión reflejan la valoración actual de Deutsche Bank, que puede cambiar en cualquier momento. Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información contenida en este documento ni de informar a los inversores sobre la información actualizada disponible. La información contenida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso y se basa en una serie de supuestos, estimaciones, opiniones y modelos o análisis hipotéticos que -aunque, desde el punto de vista actual del Banco se basan en información adecuada- pueden no resultar válidos o resultar en el futuro exactos o correctos y pueden diferir de las conclusiones expresadas por otros departamentos del Deutsche Bank. Aunque la información contenida en este documento se ha obtenido de fuentes que el Deutsche Bank considera fidedignas y fiables, el Deutsche Bank no garantiza la integridad, imparcialidad o exactitud de la información y no debe confiarse en ella como tal. Este documento puede proporcionar, para su comodidad, referencias a sitios web y otras fuentes externas. Deutsche Bank no se hace responsable de su contenido y éste no forma parte de este documento. El acceso a dichas fuentes externas corre por su cuenta y riesgo.

En la medida en que lo permitan las leyes y reglamentos aplicables, este documento tiene únicamente fines informativos y no pretende crear ninguna obligación jurídicamente vinculante para el Deutsche Bank, y el Deutsche Bank no actúa como su asesor financiero ni en calidad de fiduciario, salvo que el Deutsche Bank acuerde expresamente lo contrario por escrito. Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores deben considerar, con o sin la asistencia de un profesional financiero, si las inversiones y estrategias descritas o proporcionadas por Deutsche Bank son apropiadas, a la luz de las necesidades de inversión particulares del inversor, sus objetivos, circunstancias financieras, los posibles riesgos y beneficios de dicha decisión de inversión. A la hora de tomar una decisión de inversión, los inversores potenciales no deben basarse en este documento, sino únicamente en lo contenido en la documentación final de oferta relativa a la inversión. Como proveedor global de servicios financieros, el Deutsche Bank se enfrenta de vez en cuando a conflictos de intereses reales y potenciales. La política del Deutsche Bank consiste en adoptar todas las medidas adecuadas para mantener y aplicar medidas organizativas y administrativas eficaces para identificar y gestionar dichos conflictos. La alta dirección del Deutsche Bank es responsable de garantizar que los sistemas, controles y procedimientos del Deutsche Bank sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses. Deutsche Bank no presta asesoramiento fiscal o jurídico, ni siquiera en este documento, y nada de lo contenido en el mismo debe interpretarse como que Deutsche Bank presta a ninguna persona asesoramiento en materia de inversión. Los inversores deben solicitar asesoramiento a sus propios expertos fiscales, abogados y asesores de inversión a la hora de considerar las inversiones y estrategias descritas por el Deutsche Bank. Salvo que se notifique lo contrario en un caso concreto, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, no están sujetos a sistemas de protección de depósitos y no están garantizados, ni siquiera por el Deutsche Bank. Queda prohibida la reproducción o difusión de este documento sin la autorización expresa y por escrito del Deutsche Bank. El Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros. Deutsche Bank no acepta responsabilidad alguna derivada del uso o distribución de este material o por cualquier acción o decisión tomada con respecto a las inversiones mencionadas en este documento que el inversor haya realizado o pueda realizar en el futuro.

La forma de circulación y distribución de este documento puede estar restringida por la legislación o la normativa de determinados países, incluidos, entre otros, los Estados Unidos. Este documento no está dirigido a ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de una localidad, estado, país u otra jurisdicción en la que dicha distribución, publicación, puesta a disposición o uso sea contraria a la ley o a la normativa, o que someta al Deutsche Bank a algún requisito de registro o licencia en dicha jurisdicción que no se cumpla en la actualidad. Las personas a las que pueda llegar este documento están obligadas a informarse de dichas restricciones y a respetarlas. Los resultados pasados no son garantía de resultados futuros; nada de lo aquí contenido constituirá representación, garantía o predicción alguna en cuanto a resultados futuros. Si el inversor lo solicita, puede obtener más información.

Deutsche Bank AG es una sociedad anónima ("Aktiengesellschaft") constituida con arreglo a las leyes de la República Federal de Alemania, con sede en Fráncfort del Meno. Está registrada en el tribunal de distrito ("Amtsgericht") de Fráncfort del Meno con el número HRB 30 000 y tiene licencia para llevar a cabo actividades bancarias y prestar servicios financieros. Las autoridades supervisoras son el Banco Central Europeo ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Fráncfort del Meno, Alemania (www.ecb.europa.eu) y la Autoridad Federal Alemana de Supervisión Financiera ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Grauehendorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Fráncfort del Meno (www.bafin.de), y por el Banco Central Alemán ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Fráncfort del Meno (www.bundesbank.de).

El presente documento no ha sido presentado a ninguna de las autoridades supervisoras mencionadas anteriormente ni a las mencionadas a continuación, ni ha sido revisado o aprobado por las mismas.

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

Para residentes en los Emiratos Árabes Unidos

Este documento es estrictamente privado y confidencial, se distribuye a un número limitado de inversores y no debe facilitarse a ninguna persona distinta del destinatario original, y no puede reproducirse ni utilizarse para ningún otro fin. Al recibir este documento, la persona o entidad destinataria entiende, reconoce y acepta que este documento no ha sido aprobado por el Banco Central de los EAU, la Autoridad de Valores y Materias Primas de los EAU, el Ministerio de Economía de los EAU ni ninguna otra autoridad de los EAU. En los Emiratos Árabes Unidos no se ha comercializado ni se comercializará ningún producto o servicio financiero, y en los Emiratos Árabes Unidos no puede realizarse ni se realizará ninguna suscripción de fondos, valores, productos o servicios financieros. Esto no constituye una oferta pública de valores en los Emiratos Árabes Unidos de conformidad con la Ley de Sociedades Comerciales, la Ley Federal N° 2 de 2015 (modificada de vez en cuando) o de otra manera. Este documento solo puede distribuirse a "Inversores profesionales", tal y como se definen en el Rulebook on Financial Activities and Reconciliation Mechanism de la UAE Securities and Commodities Authority (en su versión modificada periódicamente).

Para residentes en Kuwait

Este documento le ha sido enviado a petición propia. Esta presentación no es para circulación general al público en Kuwait. Los Intereses no han sido autorizados para su oferta en Kuwait por la Autoridad de Mercados de Capitales de Kuwait ni por ningún otro organismo gubernamental kuwaití competente. La oferta de los Intereses en Kuwait sobre la base de una colocación privada u oferta pública está, por lo tanto, restringida de conformidad con el Decreto Ley n° 31 de 1990 y sus reglamentos de aplicación (en su versión modificada) y la Ley n° 7 de 2010 y sus estatutos (en su versión modificada). No se está realizando ninguna oferta privada o pública de los Intereses en Kuwait, y no se celebrará ningún acuerdo relativo a la venta de los Intereses en Kuwait. No se están realizando actividades de marketing, captación o incitación para ofrecer o comercializar las Participaciones en Kuwait.

Para residentes en el Reino de Arabia Saudí

Este documento no puede ser distribuido en el Reino salvo a aquellas personas que estén autorizadas en virtud del Reglamento de Fondos de Inversión emitido por la Autoridad del Mercado de Capitales. La Autoridad del Mercado de Capitales no asume ninguna responsabilidad por el contenido de este documento, no hace ninguna declaración en cuanto a su exactitud o integridad, y renuncia expresamente a cualquier responsabilidad por cualquier pérdida derivada de, o incurrida en la confianza en, cualquier parte de este documento. Los suscriptores potenciales de los valores deben llevar a cabo su propia diligencia debida sobre la exactitud de cualquier información relativa a los valores. Si no comprende el contenido de este documento, debe consultar a un asesor financiero autorizado.

Para residentes en Qatar

Este documento no ha sido presentado, revisado ni aprobado por el Banco Central de Qatar, la Autoridad de Mercados Financieros de Qatar, la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Qatar ni ningún otro organismo gubernamental o bolsa de valores de Qatar, ni en virtud de ninguna ley del Estado de Qatar. Este documento no constituye una oferta pública y se dirige únicamente a la parte a la que se ha entregado. No se realizará ninguna transacción en Qatar y cualquier consulta o solicitud deberá ser recibida, y las adjudicaciones efectuadas, fuera de Qatar.

Para los residentes en el Reino de Bahrein

El presente documento no constituye una oferta de venta ni de participación en valores, derivados o fondos comercializados en Bahrein en el sentido del Reglamento de la Agencia Monetaria de Bahrein. Todas las solicitudes de inversión deberán recibirse y todas las adjudicaciones deberán efectuarse, en cada caso, desde fuera de Bahrein. Este documento se ha preparado con fines de información privada únicamente para los inversores previstos, que serán instituciones. No se hará ninguna invitación al público en el Reino de Bahrein y este documento no se emitirá, transmitirá ni pondrá a disposición del público en general. El Banco Central (CBB) no ha revisado ni aprobado este documento ni la comercialización de dichos valores, derivados o fondos en el Reino de Bahrein.

Para residentes en Sudáfrica

Este documento no constituye ni forma parte de ninguna oferta, solicitud o promoción en Sudáfrica. El presente documento no ha sido registrado, revisado ni aprobado por el Banco de la Reserva de Sudáfrica, la Autoridad de Conducta del Sector Financiero ni ningún otro organismo gubernamental o bolsa de valores sudafricanos pertinentes, ni en virtud de ninguna ley de la República de Sudáfrica.

Para residentes en Bélgica

Este documento ha sido distribuido en Bélgica por Deutsche Bank AG a través de su sucursal de Bruselas. Deutsche Bank AG es una sociedad anónima ("Aktiengesellschaft") constituida con arreglo a las leyes de la República Federal de Alemania y autorizada para ejercer la actividad bancaria y prestar servicios financieros sujeta a la supervisión y el control del Banco Central Europeo ("BCE") y de la Autoridad Federal de Supervisión Financiera alemana ("BaFin"). Deutsche Bank AG, sucursal de Bruselas, también está supervisada en Bélgica por la Autoridad de Servicios y Mercados Financieros ("FSMA", www.fsma.be). La sucursal tiene su domicilio social en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está registrada con el número de IVA BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruselas. Puede solicitar más información en www.deutschebank.be.

Para residentes en el Reino Unido

Este documento es una promoción financiera, tal y como se define en el artículo 21 de la Ley de Mercados y Servicios Financieros de 2000, y ha sido aprobado y comunicado por DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited es miembro del grupo Deutsche Bank y está inscrita en el Registro Mercantil de Inglaterra y Gales con el número de sociedad 315841 y domicilio social en: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial y está regulado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. El número de registro de servicios financieros de DB UK Bank Limited es 140848.

Deutsche Bank Aktiengesellschaft está constituida en la República Federal de Alemania y la responsabilidad de sus miembros es limitada.

Para residentes en Hong Kong

Este material está destinado a: Inversores profesionales de Hong Kong. Además, este material se facilita únicamente a su destinatario, quedando estrictamente prohibida su distribución ulterior. Este documento y su contenido se facilitan únicamente a título informativo. Nada en este documento pretende ser una oferta de inversión o una solicitud o recomendación para comprar o vender una inversión y no debe interpretarse como una oferta, solicitud o recomendación.

El contenido de este documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong. Le aconsejamos que actúe con cautela en relación con las inversiones contenidas en el presente documento (si las hubiere). Si tiene alguna duda sobre el contenido de este documento, le recomendamos que obtenga asesoramiento profesional independiente.

Este documento no ha sido aprobado por la Securities and Futures Commission de Hong Kong ("SFC"), ni su copia ha sido registrada por el Registro Mercantil de Hong Kong, salvo que se especifique lo contrario. Las inversiones aquí contenidas pueden o no estar autorizadas por la SFC. Las inversiones no podrán ofrecerse ni venderse en Hong Kong, mediante documento alguno, salvo (i) a "inversores profesionales", tal como se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros (Securities and Futures Ordinance) (Cap. 571 of the Laws of Hong Kong) ("SFO") y cualquier norma dictada en virtud de la SFO, o (ii) en otras



Información importante

circunstancias que no den lugar a que el documento sea un "folleto" según se define en la Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 of the Laws of Hong Kong)(the "C(WUMP)O") o que no constituyan una oferta al público en el sentido de la C(WUMP)O. Ninguna persona emitirá o poseerá con fines de emisión, ya sea en Hong Kong o en cualquier otro lugar, ningún anuncio, invitación o documento relativo a las inversiones, que esté dirigido al público de Hong Kong o cuyo contenido pueda ser consultado o leído por dicho público (excepto si se permite hacerlo en virtud de la legislación sobre valores de Hong Kong), salvo en lo que respecta a las inversiones que estén destinadas a ser enajenadas únicamente a personas fuera de Hong Kong o únicamente a "inversores profesionales", tal y como se definen en la SFO y en cualquier normativa elaborada en virtud de la SFO.

Para residentes en Singapur

Este material está destinado a: Inversores Acreditados / Inversores Institucionales en Singapur. Además, este material se facilita únicamente al destinatario, quedando estrictamente prohibida su distribución ulterior.

Para residentes en los Estados Unidos de América

En los Estados Unidos, los servicios de corretaje se ofrecen a través de Deutsche Bank Securities Inc. un agente de bolsa y asesor de inversiones registrado, que lleva a cabo actividades de valores en los Estados Unidos. Deutsche Bank Securities Inc. es miembro de FINRA, NYSE y SIPC. Los servicios bancarios y de préstamo se ofrecen a través de Deutsche Bank Trust Company Americas, miembro de la FDIC, y otros miembros del Grupo Deutsche Bank. Con respecto a Estados Unidos, véanse las declaraciones anteriores realizadas en este documento. Deutsche Bank no declara ni garantiza que la información aquí contenida sea apropiada o esté disponible para su uso en países fuera de Estados Unidos, ni que los servicios tratados en este documento estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones, o por todas las contrapartes. Salvo que esté registrado o autorizado de conformidad con la legislación aplicable, ni el Deutsche Bank ni sus filiales ofrecen servicios en los Estados Unidos ni están diseñados para atraer a personas estadounidenses (tal y como se define este término en el Reglamento S de la Ley de Valores de 1933 de los Estados Unidos, en su versión modificada). Esta cláusula de exención de responsabilidad específica de los Estados Unidos se registrará e interpretará de conformidad con la legislación del Estado de Delaware, sin tener en cuenta los conflictos de disposiciones legales que obligarían a la aplicación de la legislación de otra jurisdicción.

Para residentes en Alemania

Esta información es publicidad. Los textos no cumplen todos los requisitos legales para garantizar la imparcialidad de las recomendaciones sobre inversiones y estrategias de inversión o de los análisis financieros. No existe ninguna prohibición para el compilador o para la empresa responsable de la compilación de operar con los respectivos instrumentos financieros antes o después de la publicación de estos documentos.

La información general sobre instrumentos financieros figura en los folletos "Información básica sobre valores y otras inversiones", "Información básica sobre derivados financieros", "Información básica sobre operaciones a plazo" y la hoja informativa "Riesgos de las operaciones a plazo", que el cliente puede solicitar gratuitamente al Banco.

Las rentabilidades pasadas o simuladas no son un indicador fiable de rentabilidades futuras.

Para residentes en la India

Las inversiones mencionadas en este documento no se ofrecen al público indio para su venta o suscripción. Este documento no ha sido registrado ni aprobado por el Securities and Exchange Board de la India, el Banco de la Reserva de la India ni ninguna otra autoridad gubernamental o reguladora de la India. Este documento no es y no debe ser considerado como un "prospecto" tal como se define en las disposiciones de la Ley de Sociedades de 2013 (18 de 2013) y el mismo no se presentará ante ninguna autoridad reguladora en la India. De conformidad con la Ley de Gestión de Divisas de 1999 y los reglamentos emitidos en virtud de la misma, cualquier inversor residente en la India puede estar obligado a obtener un permiso especial previo del Banco de la Reserva de la India antes de realizar inversiones fuera de la India, incluida cualquier inversión mencionada en este documento.

Para los residentes en Italia

Este informe es distribuido en Italia por Deutsche Bank S.p.A., un banco constituido y registrado de conformidad con la legislación italiana, sujeto a la supervisión y el control de Banca d'Italia y CONSOB. Su domicilio social se encuentra en Piazza del Calendario 3 - 20126 Milán (Italia) y está inscrito en la Cámara de Comercio de Milán, CIF y NIF 001340740156, forma parte del fondo interbancario de protección de depósitos, inscrito en el Registro Bancario y es la cabecera del Deutsche Bank Banking Group, inscrito en el registro de los Grupos Bancarios de conformidad con el Decreto Legislativo de 1 de septiembre de 1993 n. 385 y sujeto a la actividad de dirección y coordinación del Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main (Alemania).

Para los residentes en Luxemburgo

El presente informe es distribuido en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., un banco constituido con arreglo a las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo en forma de sociedad anónima (Société Anonyme), sujeto a la supervisión y el control del Banco Central Europeo ("BCE") y de la Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF"). Su domicilio social se encuentra en 2, boulevard Konrad Adenauer, 1115 Luxembourg, Gran Ducado de Luxemburgo y está inscrita en el Registre de Commerce et des Sociétés ("RCS") de Luxemburgo con el número B 9.164 .

Para residentes en España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal es una entidad 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 sólo puede llevar a cabo los servicios financieros y las actividades bancarias que entran dentro del ámbito de su licencia vigente. El domicilio social en España se encuentra en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 28100, Libro 0, Folio 0, Sección 8, Hoja M506294, Inscripción 2. NIF: A08000614. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal.

Para residentes en Portugal

Deutsche Bank AG, Sucursal en Portugal es una entidad de crédito regulada por el Banco de Portugal y la Comisión de Valores Mobiliarios portuguesa ("CMVM"), registrada con los números 43 y 349, respectivamente, y con número de registro mercantil 980459079. Deutsche Bank AG, Sucursal en Portugal sólo puede llevar a cabo los servicios financieros y las actividades bancarias que entran dentro del ámbito de su licencia vigente. El domicilio social es Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa, Portugal.

Para residentes en Austria

Este documento ha sido distribuido por Deutsche Bank AG Sucursal de Viena, inscrita en el registro mercantil del Tribunal de Comercio de Viena con el número FN 140266z. La sucursal de Viena de Deutsche Bank AG también está supervisada por la Autoridad Austriaca de los Mercados Financieros (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Viena. El presente documento no ha sido sometido a las citadas autoridades supervisoras ni aprobado por ellas.

Para residentes en los Países Bajos

Este documento ha sido distribuido por Deutsche Bank AG, sucursal de Ámsterdam, con domicilio social en De entree 195 (1101 HE) en Ámsterdam, Países Bajos, e inscrita en el registro mercantil de los Países Bajos con el número 33304583 y en el registro en el sentido del artículo 1:107 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos (Wet op het financieel toezicht). Este registro puede consultarse a través de www.dnb.nl.



Información importante

Para residentes en Francia

Deutsche Bank AG es una entidad de crédito autorizada, sujeta a la supervisión global del Banco Central Europeo y de BaFin, la Autoridad Federal de Supervisión Financiera alemana. Sus distintas sucursales son supervisadas localmente, para determinadas actividades, por las autoridades bancarias competentes, como la Autoridad de Control Prudencial y Resolución (Autorité de Contrôle Prudentiel de Résolution, "ACPR") y la Autoridad de los Mercados Financieros (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") en Francia.

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.

© 2024 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.

055943 111124