

# PERSPECTIVAS

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS Y POR CLASE DE ACTIVO

3/2024

MACROECONOMÍA  
Mayor crecimiento  
en 2025

RENTA FIJA  
Vuelta a una normalización  
de las curvas

BOLSAS  
Sólidos beneficios,  
alta volatilidad





# Macroeconomía: Mayor crecimiento en 2025

- Crecimiento: EEUU se acelerará de nuevo a lo largo de 2025, la zona euro se mantiene en niveles bajos.
- Inflación: a la baja, pero todavía en niveles elevados.
- Rebajas de tipos: la Fed seguirá al BCE.

La economía de **EEUU** sigue siendo robusta, con un crecimiento anualizado del 3 % en el segundo trimestre, impulsado por un consumo sólido. Dicho esto, esperamos que el crecimiento se modere un poco y luego recupere lentamente el impulso debido a la solidez del consumo privado y la inversión, así como al elevado gasto público. Para 2024 en su conjunto, esperamos que el PIB se expanda un 2,4 % y un 1,7 % en 2025.

Después de subir en el 1T 2024, la inflación general comenzó a disminuir y cayó por debajo del 3 % en julio. La inflación mensual se ha relajado notablemente en los meses anteriores y esperamos una tasa de inflación media del 2,3 % para 2025 en su conjunto. Esperamos que la Fed inicie su ciclo de relajación con un primer recorte de tipos de 25 puntos básicos este mes. Se espera que se produzcan otros cinco recortes de la misma magnitud hasta finales del 3T de 2025. En el tramo más largo de la curva de tipos, factores estructurales como el mayor gasto fiscal y los factores cíclicos (la aceleración de la economía en 2025) pueden mantener los tipos elevados en el futuro.

En la **zona euro**, el PIB real aumentó un 0,2 % trimestral en el 2T, frente al 0,3 % observado en el 1T. Los datos indican que la economía de la región aún no se está recuperando significativamente. Sin embargo, la tasa de desempleo cayó al 6,4 % en julio, su nivel más bajo desde el inicio de la serie a mediados de la década de 1990. Dada la rigidez del mercado laboral, esperamos que el consumo privado sea la columna vertebral de un ligero aumento del crecimiento económico en la región y que el PIB se expanda un 0,7 % en 2024 y un 1,0 % en 2025. En general, el crecimiento potencial de la zona euro es muy bajo y no permite tasas de crecimiento más fuertes.

En cuanto a los precios, la inflación general cayó al 2,2 % en agosto, alcanzando así su nivel más bajo en tres años. El crecimiento salarial negociado disminuyó ligeramente, aliviando las posibles presiones sobre los precios derivadas del aumento de los salarios reales y, al mismo tiempo, apoyando el consumo. Esperamos que la inflación alcance un promedio del 2,3 % el próximo año y que el BCE reduzca el tipo de la facilidad de depósito hasta el 2,5 % en septiembre de 2025.

En **Japón**, el crecimiento del PIB pasó de una caída del -0,6 % trimestral en el 1T a una expansión del +0,8 % en el 2T. El consumo privado, que representa más de la mitad de la economía, aumentó por primera vez en cinco trimestres después de que las negociaciones salariales de primavera ofrecieran el mayor aumento salarial en más de 30 años. La inflación se situó en el 2,8 % en julio, por tercer mes consecutivo. En 2025, esperamos que la inflación y el crecimiento del PIB alcancen un promedio del 2,0 % y del 1,2 %, respectivamente. El BoJ podría elevar con precaución los tipos oficiales del 0,25 % actual al 0,75 % en los próximos doce meses.

En **China**, la economía se expandió un 4,7 % anual en el 2T, ralentizándose desde el 5,3 % del 1T. La economía se mantiene en general robusta, pero muestra algunos signos de debilidad. Las ventas minoristas alcanzaron un 2,7 % anual en julio, lo que es bastante bajo en comparación con las tasas de crecimiento de dos dígitos de los 15 años anteriores a la pandemia. Prevemos un crecimiento del PIB del 4,8 % en 2024 y del 4,4 % en 2025, y una inflación media del 1,7 % en 2025.



# Renta Fija: Vuelta a una normalización de las curvas

- Sube la pendiente de la curva de tipos.
- El gasto fiscal presiona los plazos más largos de la curva.
- El “carry” como una sólida fuente de rentabilidad.

EEUU está a punto de embarcarse en un ciclo de recortes de tipos a medida que la Fed gana confianza en que la inflación está en un camino sostenible hacia su nivel objetivo del 2 %. El mercado laboral también ha continuado su relajación gradual desde los niveles extremadamente tensos del año pasado. Después de más de dos años de inversión, la **curva de tipos gobierno de EEUU** se está normalizando, ya que los tipos han caído más rápido en el extremo más corto que en el más largo. Sin embargo, a nuestro juicio, esto no significa el fin de los rendimientos elevados. Prevemos un ciclo de recorte poco profundo, ya que es probable que la economía se acelere el próximo año, limitando la caída de las rentabilidades. Además, la vuelta del debate sobre el techo de deuda y el riesgo de un gasto fiscal continuado deberían hacer aumentar la prima en los plazos más largo (Objetivo de rentabilidad Treasury a 10 años en septiembre de 2025: 4,05 %; objetivo de rentabilidad a 2 años: 3,60 %).

Al igual que en EEUU, en la zona euro se han logrado avances significativos en el control de la inflación. Sin embargo, el crecimiento ha sido lento hasta la fecha. Esto debería permitir que el BCE continúe relajando su política monetaria, lo que ayudará a que la curva de tipos del **Bund** incremente su pendiente, que está a punto de normalizarse. Es probable que las rentabilidades a largo plazo sigan siendo elevadas debido a los desequilibrios fiscales en las principales economías, junto con la volatilidad política puntual (Objetivo de rentabilidad Bund a 10 años en septiembre de 2025: 2,25 %; objetivo de rentabilidad a 2 años: 2,00 %).

Los diferenciales de la **deuda italiana** vs los Bunds podrían ampliarse a medida que se desvíe la atención a la viabilidad del plan del gobierno para reducir el déficit y alinearlos con

las normas fiscales de la UE. Sin embargo, el elevado “carry” podría atraer más flujos de entrada a los bonos italianos, lo que limitaría el ensanchamiento del diferencial.

A pesar del limitado potencial de compresión de los diferenciales, los mercados de **bonos Grado de Inversión (IG)**, tanto en USD como en EUR, siguen registrando importantes entradas, ya que la demanda de “carry” por parte de los inversores sigue siendo fuerte. El incremento de la pendiente de las curvas de tipos debería liberar efectivo en los mercados monetarios, algunos de los cuales probablemente llegarán a los mercados de deuda IG. Los riesgos de un ensanchamiento de los diferenciales de crédito en el universo IG deberían ser limitados, ya que se espera que ambas regiones eviten la recesión. Las tasas de impago de los bonos “**High Yield**” (**HY**) siguen en niveles elevados en comparación con el año pasado, pero los datos recientes sugieren una cierta estabilización. El coste de refinanciación ha disminuido para los emisores B y BB; sin embargo, sigue siendo significativamente elevado para los emisores CCC, mientras que los fundamentales se han debilitado ligeramente. Aunque se espera un ligero ensanchamiento de los diferenciales, ya que estos se han reducido más allá de niveles fundamentalmente justificables, las rentabilidades totales deberían seguir siendo atractivas.

Es probable que los diferenciales de los **bonos soberanos de los mercados emergentes** se muevan lateralmente, ante la recuperación prevista del crecimiento en Europa Oriental y América Latina, manteniendo la estabilidad en la mayoría de los países asiáticos. Sin embargo, existen incertidumbres debido a las perspectivas de crecimiento de China, los riesgos geopolíticos, el aumento de los precios de las materias primas y las próximas elecciones presidenciales de EEUU. Del mismo modo, para el **crédito de Asia Pacífico** (~90 % bonos corporativos), los diferenciales deberían mantenerse dentro de un rango, ya que es probable que las emisiones netas sigan siendo negativas y que las tasas de impago se mantengan estables. Además, ambos mercados ofrecen un “carry” atractivo.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se ha elaborado a septiembre de 2024.



# Bolsas: Sólidos beneficios, alta volatilidad

- Crecimiento de los beneficios cada vez más generalizado.
- La rentabilidad de las empresas de pequeña capitalización podría aumentar debido al fuerte crecimiento del BPA.
- Las elecciones estadounidenses y las cuestiones geopolíticas pueden provocar volatilidad a corto plazo.

La renta variable ha continuado con su fuerte rentabilidad gracias al sano crecimiento de los beneficios, a las expectativas de un entorno de tipos de interés más favorable, y a la percepción de que no habrá recesión ni en Europa ni en EEUU. Después de no aumentar sus beneficios durante un año o más, las empresas de pequeña capitalización de EEUU registraron su primer crecimiento acumulado de beneficios en el 2T, al igual que hicieron las empresas del S&P500, excluyendo los Magníficos 7 (Mag7), y los mercados europeos. Por lo tanto, la rentabilidad se está volviendo más generalizada en lugar de impulsada principalmente por los valores de megacapitalización, y esperamos que esto continúe.

El **S&P 500** ha tenido un buen rendimiento hasta la fecha este año. En el primer semestre, los Mag7 y otros megacaps fueron los principales impulsores de la rentabilidad del índice, mientras que desde el inicio del segundo semestre, los contribuyentes se han vuelto más amplios. A pesar de una ligera disminución del crecimiento de los beneficios de los Mag7 en el 2T, esperamos que sus beneficios continúen aumentando a tasas superiores a la media. Las valoraciones se mantienen tensas en comparación con la historia, pero están respaldadas por fundamentales como las sólidas expectativas de crecimiento de los beneficios. Esperamos que el crecimiento anual de los beneficios se mantenga en torno al 10 % a corto plazo y que el S&P 500 alcance los 5800 puntos a finales del 3T de 2025.

El panorama es similar en Europa, con el **STOXX Europe 600** obteniendo un buen rendimiento en el primer semestre,

impulsado principalmente por las empresas de gran capitalización. Desde que comenzó el segundo semestre, la rentabilidad de las pequeñas empresas ha aumentado y esperamos que contribuyan de forma sólida y sostenida a la rentabilidad general del índice, especialmente gracias al mayor crecimiento de los beneficios y a las modestas valoraciones en términos históricos. Esperamos que el índice STOXX Europe 600 alcance los 540 puntos a finales de septiembre de 2025.

En los mercados emergentes, preferimos Asia debido a su fuerte crecimiento y su importancia en la IA. Por ejemplo, Corea del Sur y Taiwán, con una gran carga tecnológica, representan conjuntamente unos dos tercios de la capacidad mundial de fundición de semiconductores. En Japón, el principal mercado desarrollado de Asia, los principales índices de renta variable tienen un sesgo nacional más fuerte que en la mayoría de los demás desarrollados y se prevé que obtengan buenos resultados gracias al aumento del consumo nacional.

Aunque creemos que las empresas de gran capitalización seguirán ofreciendo un buen rendimiento en EEUU y Europa y tendrán unas perspectivas de rentabilidad decentes a largo plazo, los inversores podrían considerar la posibilidad de añadir pequeñas y medianas empresas, ya que se espera que el entorno cambiante de los tipos de interés y un aumento del crecimiento en 2025 impulsen sus beneficios, más sensibles a la evolución de los tipos de interés y al crecimiento.

Las próximas elecciones presidenciales de EEUU podrían introducir incertidumbres a corto plazo en los mercados globales a finales de este año y, potencialmente, conducir a cambios sectoriales en función del resultado de las elecciones. Además, los riesgos geopolíticos derivados de la crisis de Oriente Medio y del conflicto entre Rusia y Ucrania pueden desencadenar una mayor volatilidad. En general, esperamos más periodos de volatilidad en el futuro, ya que la gran moderación y la era de los tipos de interés negativos han terminado.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se ha elaborado a septiembre de 2024.



# Materias primas: El oro brilla

- La presión de la demanda y la fortaleza de la oferta limitan el alza de los precios del petróleo.
- El oro se vio impulsado aún más por el retorno de las entradas de inversores minoristas.
- La fuerte demanda física de cobre centrará la atención.

Las expectativas de crecimiento de la demanda mundial de **petróleo** han estado bajo presión, ya que la debilidad de la producción manufacturera y de la construcción de China pesan sobre su consumo de petróleo. Las principales agencias energéticas han rebajado sus estimaciones, ya que la AIE proyecta ahora una demanda total 0,3 mb/d menos en 2025 frente a lo estimado en abril. La OPEP también revisó recientemente a la baja sus previsiones de demanda. La OPEP+ reaccionó a la debilidad actual posponiendo su aumento de producción planificado entre octubre y diciembre, lo que debería ayudar a contrarrestar el fuerte crecimiento del suministro de productores no OPEP+. En el futuro, gracias a la fuerte demanda de Asia ex China y a las compras dedicadas a reservas estratégicas en China y EEUU, es probable que las rebajas en los precios sean mínimas. La incertidumbre geopolítica sigue siendo un factor clave y podría empujar potencialmente a los precios hacia arriba (objetivo del Brent a septiembre de 2025: 80 USD/barril).

El **precio de los derechos de carbono en Europa** ha tenido dificultades para ganar tracción, ya que una combinación de clima cálido, ventoso y húmedo ha amortiguado la necesidad de energía generada a partir de combustibles fósiles, reduciendo sus emisiones perjudiciales en casi un 17 % desde el principio de año. El incremento de la oferta este año desde las subastas iniciales de derechos es probable que dé lugar a un exceso de oferta. No obstante, las ganancias a largo plazo deberían estar respaldadas por la escasez de suministro en el futuro y la introducción del mecanismo de ajuste de la frontera de carbono (CBAM), junto con la eliminación gradual paralela de las asignaciones gratuitas para los sectores cubiertos por el CBAM.

El **oro** alcanzó recientemente máximos históricos debido a las crecientes expectativas de normalización de los tipos de interés de la Fed, un USD más débil, la continuación de las compras de algunos bancos centrales y la renovación del interés de compra por parte de los ETF/ETC. Esperamos que el aumento de los déficits fiscales, junto con el aumento de la masa monetaria global, sigan siendo factores alcistas. Además, es probable que los bancos centrales continúen comprando oro para diversificar sus reservas extranjeras, y es probable que los inversores minoristas de Asia sigan centrándose en el oro como activo (objetivo para septiembre de 2025: 2.810 USD/oz).

Los precios del **cobre** siguen siendo moderados debido a la mayor debilidad económica de China. Sin embargo, los sólidos indicadores de demanda física para China están empezando a volver a ocupar el centro de atención. Se está llevando a cabo una expansión significativa de las infraestructuras de carga de vehículos eléctricos de alta eficiencia, a la vez que la producción de NEV (vehículos de nueva energía) aumentaba casi un 29 % en comparación con el año anterior en julio de este año. La adición de capacidad de energías renovables continúa rápidamente, con un informe reciente que señala que los 339 GW de capacidad en construcción en China son casi el doble de la capacidad total que se está construyendo en el resto del mundo. La inversión en redes también se está acelerando, habiendo saltado un 24 % en comparación con el año anterior en el primer semestre de 2024. Por otro lado, es probable que el crecimiento del suministro minero siga siendo moderado en el futuro (objetivo para el precio del cobre en septiembre de 2025: 10.000 USD/t).

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se ha elaborado a septiembre de 2024.



# Divisas: Vuelve la volatilidad

- El inminente giro en los tipos de interés en EEUU podría provocar mayores fluctuaciones de precios.
- Esperamos una apreciación gradual del JPY debido al estrechamiento de los diferenciales de rentabilidad.
- El reciente repunte del CNY, en parte como respuesta a las operaciones de “carry trade”.

A diferencia del primer semestre, cuando la mayoría de los movimientos de las divisas del G10 fueron limitados, el 3T ha experimentado hasta la fecha movimientos de precios mucho más fuertes. En particular, la liquidación de las operaciones de “carry” después de la subida de los tipos de interés en Japón y la previsión de cambios en el ciclo de tipos de interés por parte de la Fed también desencadenaron un fuerte aumento de la volatilidad.

Con la cercanía del cambio en los tipos de interés en EEUU y la desactivación de los “carry trades”, el **USD** se vio sometido a presión frente al **EUR** y cayó a su mínimo de 13 meses, alrededor de 1,12 EUR/USD en agosto. Es probable que el potencial de apreciación del EUR siga dependiendo de si el crecimiento económico de Europa puede converger con el de EEUU y de las rebajas de los tipos de interés por parte de los bancos centrales en los próximos doce meses, ya que esto debería tener un impacto en las rentabilidades en el extremo corto de las curvas de tipos correspondientes. Dado que creemos que el mercado está descontando recortes de tipos por parte de la Fed demasiado elevados, esperamos un USD más firme: en 1,08 EUR/USD durante el periodo considerado.

El ciclo de recortes de tipos del BoE podría ser más lento que el de la Fed. La inflación general del Reino Unido ya ha caído al 2 %, pero se espera que aumente de nuevo en los próximos meses, también debido a los ajustes en los límites de los precios de la energía. La inflación subyacente, junto con el crecimiento salarial y salarial medio, sigue siendo elevada, al igual que la inflación de los servicios. La dinámica de crecimiento económico podría seguir apoyando a la **GBP**.

Por lo tanto, vemos potencial para que la libra esterlina se aprecie moderadamente hasta 1,34 GBP/USD a finales de septiembre de 2025.

La economía japonesa volvió a repuntar en el 2T, impulsada por un aumento del consumo privado gracias a importantes subidas salariales que revitalizaron el crecimiento salarial real. Este impulso podría mantener la inflación alta durante más tiempo, ayudando al Banco de Japón (BoJ) a alcanzar sus objetivos. Después de subir los tipos de interés 10 pb. en marzo y 15 pb. en julio, prevemos que el BoJ seguirá normalizando los tipos en el primer semestre de 2025, lo que debería reducir los diferenciales de rentabilidad frente a otros mercados. Además, es probable que el ritmo de los recortes de tipos de la Fed influya en la posible apreciación del JPY. Sin embargo, prevemos un margen limitado para una apreciación significativa debido a los altos y persistentes diferenciales de rentabilidad y a los tipos reales negativos en Japón. Por lo tanto, esperamos que el **JPY** se aprecie frente al USD solo gradualmente hasta alcanzar el USD/JPY 140 a finales de septiembre de 2025.

Las cuestiones estructurales, especialmente en el sector inmobiliario, siguen afectando negativamente a la economía china. Es probable que las medidas gubernamentales solo ayuden a medio plazo. Sin embargo, el **CNY** ha sido sostenido recientemente por la liquidación de los “carry trades” y el cambio en las expectativas de recorte de tipos por parte de la Fed. Dado que la PBoC también quiere evitar una fuerte apreciación o depreciación del CNY, esperamos que el CNY siga estando cerca de su nivel actual a finales de septiembre de 2025, es decir, USD/CNY 7,15.

A lo largo de nuestro horizonte de previsiones, destacamos los factores geopolíticos y las elecciones estadounidenses como posibles fuentes de volatilidad a corto plazo.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se ha elaborado a septiembre de 2024.



## Apéndice 1

## Previsiones macroeconómicas

	2024	2025	Consensus 2024 (BBG*)
<b>Crecimiento del PIB (en %)</b>			
EE.UU. <sup>1</sup>	2,4	1,7	2,5
Eurozona	0,7	1,0	0,7
Alemania	0,1	1,0	0,1
Francia	1,2	0,9	1,2
Italia	0,7	0,8	1,0
España	2,5	1,2	2,0
Japón	0,0	1,2	0,1
China	4,8	4,4	4,9
Mundo	3,1	3,2	3,0

<b>IPC (%)</b>			
EE.UU.	2,9	2,3	3,0
Eurozona	2,5	2,3	2,4
Alemania	2,6	2,5	2,4
Japón	2,5	2,0	2,4
China	0,5	1,7	0,5

<b>Tasa de paro (%)</b>			
EE.UU.	4,3	4,1	4,2
Eurozona	6,6	6,6	6,5
Alemania	6,0	5,9	6,0
Japón	2,5	2,4	2,5
China <sup>2</sup>	5,0	5,0	5,1

<b>Saldo fiscal (% del PIB)</b>			
EE.UU.	-6,0	-5,9	-6,5
Eurozona	-2,8	-2,7	-3,0
Alemania	-1,5	-1,0	-1,7
Japón	-4,5	-3,0	-4,2
China <sup>3</sup>	-13,3	-13,0	-4,8

\*Consenso de Bloomberg. <sup>1</sup>Para EE.UU., el crecimiento del PIB en el 4T/4T es del 1,5 % en 2024 y del 2,1 % en 2025. <sup>2</sup>Tasa de desempleo urbano (final del periodo), no comparable con los datos del consenso. <sup>3</sup>El déficit fiscal de China se refiere al aumento del saldo fiscal (la definición más amplia) y al FMI. No es comparable con el consenso.

**Fuente:** Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Datos a septiembre de 2024.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se ha elaborado a septiembre de 2024.



## Apéndice 2

# Previsiones para las clases de activos a finales de septiembre de 2025

## Rentabilidad actual (bonos soberanos) en %

Estados Unidos (2-Year U.S. Treasury)	3,60
Estados Unidos (10-Year U.S. Treasury)	4,05
Estados Unidos (30-Year U.S. Treasury)	4,15
Alemania (2-Year German Bund)	2,00
Alemania (10-Year German Bund)	2,25
Alemania (30-Year German Bund)	2,50
Reino Unido (10-Year UK Government)	4,00
Japón (2-Year Japan Government)	0,70
Japón (10-Year Japan Government)	1,40

## Tipos oficiales (en %)

Estados Unidos (tipo federal funds)	3,75-4,00
Eurozona (facilidad de depósito)	2,50
Reino Unido (tipo repo)	3,75
Japón (tipo overnight)	0,75
China (tipo préstamos a 1 año)	3,10

## Divisas

EUR vs. USD	1,08
USD vs. JPY	140
EUR vs. JPY	151
EUR vs. CHF	0,96
EUR vs. GBP	0,84
GBP vs. USD	1,34
USD vs. CNY	7,15

## Indices Bursátiles

Estados Unidos (S&P 500)	5.800
Alemania (DAX)	20.000
Eurozona (EURO STOXX 50)	5.100
Europa (STOXX Europe 600)	540
Japón (MSCI Japan)	1.760
Suiza (SMI)	12.350
Reino Unido (FTSE 100)	8.350
Mercados Emergentes (MSCI EM)	1.140
Asia ex Japón (MSCI Asia ex. Japan)	740
Australia (MSCI Australia)	1.550

## Materias primas en USD

Oro (oz)	2.810
Petróleo (Brent Spot, bl)	80
Cobre (tonelada métr.)	10.000
EU Carbon Allowances (Carbon Spot, t)	80

## Spreads (corporates & bonos EM) en pb.

EUR IG Corp	95
EUR HY	400
USD IG Corp	85
USD HY	375
Asia Credit	125
EM Sovereign	390

Fuente: Deutsche Bank, datos a 5 de septiembre, 2024.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se ha elaborado a septiembre de 2024.



## Apéndice 3

## Comportamiento histórico

	05.09.2019– 05.09.2020	05.09.2020– 05.09.2021	05.09.2021– 05.09.2022	05.09.2022– 05.09.2023	05.09.2023– 05.09.2024
<b>Evolución</b>					
S&P 500	15,2 %	32,3 %	-13,5 %	14,6 %	22,4 %
STOXX Europe 600	-6,2 %	30,4 %	-12,4 %	10,5 %	12,1 %
MSCI EM	9,6 %	19,7 %	-26,5 %	1,9 %	9,2 %
EURO STOXX 50	-6,4 %	28,9 %	-16,9 %	22,3 %	12,8 %
SMI	1,7 %	21,7 %	-12,4 %	1,3 %	9,8 %
DAX	5,9 %	22,9 %	-19,1 %	23,6 %	17,8 %
FTSE 100	-20,2 %	23,1 %	2,1 %	2,1 %	10,8 %
MSCI Japan	5,9 %	25,8 %	-4,4 %	22,8 %	10,7 %
MSCI Australia	-12,8 %	26,6 %	-7,8 %	7,9 %	10,1 %
MSCI Asia ex. Japan	16,2 %	17,1 %	-26,5 %	1,2 %	9,6 %
2-Year U.S. Treasury	3,3 %	0,2 %	-4,0 %	0,3 %	6,2 %
10-Year U.S. Treasury	9,4 %	-4,1 %	-13,7 %	-5,3 %	8,6 %
30-Year U.S. Treasury	16,1 %	-9,9 %	-24,8 %	-14,5 %	10,4 %
2-Year German Bund	-1,0 %	-0,7 %	-3,4 %	-1,7 %	3,8 %
10-Year German Bund	-1,0 %	-0,5 %	-13,7 %	-6,4 %	3,1 %
30-Year German Bund	0,8 %	-5,0 %	-35,6 %	-22,8 %	8,1 %
10-Year UK Government	3,2 %	-2,4 %	-14,7 %	-7,6 %	9,2 %
2-Year Japan Government	-0,4 %	-0,1 %	-0,1 %	-0,1 %	-0,2 %
10-Year Japan Government	-2,8 %	0,4 %	-1,2 %	-0,3 %	-1,1 %
EUR vs. USD	7,2 %	0,5 %	-16,5 %	8,1 %	3,5 %
USD vs. JPY	-0,6 %	3,2 %	28,2 %	5,1 %	-2,8 %
EUR vs. JPY	6,5 %	3,6 %	7,1 %	13,5 %	0,5 %
EUR vs. CHF	-0,7 %	0,4 %	-10,4 %	-2,0 %	-1,6 %
EUR vs. GBP	-0,3 %	-4,1 %	0,6 %	-1,1 %	-1,2 %
GBP vs. USD	7,5 %	4,7 %	-17,0 %	9,2 %	4,7 %
USD vs. CNY	-4,3 %	-5,7 %	7,4 %	5,3 %	-2,9 %
Oro (oz)	27,3 %	-5,5 %	-6,4 %	12,6 %	30,7 %
Petróleo (Brent Spot, b)	-30,0 %	70,2 %	31,9 %	-6,0 %	-19,3 %
Cobre (tonelada métr.)	14,8 %	40,6 %	-18,8 %	10,9 %	7,1 %

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; datos a 5 de septiembre, 2024.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se ha elaborado a septiembre de 2024.



## Glosario

La **Agencia Internacional de la Energía (AIE)** es una agencia intergubernamental que estudia cuestiones relacionadas con la energía.

El **Banco Central Europeo (BCE)** es el banco central de la zona euro.

El **Banco de Inglaterra (BoE)** es el banco central de Gran Bretaña.

El **Banco de Japón (BoJ)** es el banco central de Japón.

El **Banco Popular de China (PBoC)** es el banco central de la República Popular China.

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

Los **bonos de alto rendimiento (HY)** son bonos con una calificación crediticia inferior a la de los bonos corporativos con categoría Grado de Inversión, los bonos del Tesoro y los bonos municipales.

El **Brent** es un tipo de petróleo que se utiliza como referencia en el mercado europeo.

Los **Bunds** son los bonos públicos alemanes.

El **carry trade** se refiere a tomar prestado en una divisa a un tipo de interés bajo y la reinversión en una divisa con una rentabilidad más alta.

**CHF** es el código de moneda del franco suizo.

**CNY** es el código de divisa del yuan chino.

La **curva de tipos** muestra los diferentes tipos para bonos de diferentes vencimientos pero con la misma calidad crediticia.

El **DAX** es un índice bursátil compuesto por las 40 principales empresas alemanas que cotizan en la Bolsa de Fráncfort; otros índices del DAX incluyen una gama más amplia de empresas.

Los **EEUU** son los Estados Unidos.

**EUR** es el código de divisa del euro, la divisa de la zona euro.

El **EURO STOXX 50** replica la rentabilidad de los principales valores de la zona EURO e incluye a los líderes del supersector en términos de capitalización bursátil.

Los **Exchange Traded Commodities (ETC)** son fondos negociados en bolsa (ETF) centrados en materias primas.

Los **Exchange Traded Funds (ETF)** son fondos de inversión que se negocian en bolsa.

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

El **G10** está formado por Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Países Bajos, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos.

**GBP** es el código de divisa de la libra esterlina.

Una calificación de **Grado de Inversión (IG)** otorgada por una agencia de calificación como Standard & Poor's indica que un bono tiene un riesgo de impago relativamente bajo.

Un billón de vatios equivale a un **GW**.

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

**JPY** es el código de moneda del yen japonés.



## Glosario

**Magnificent 7** es un término para las mayores empresas tecnológicas. El grupo está formado por Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon.com, Meta Platforms, Tesla y Nvidia.

El **Mecanismo de Ajuste de la Frontera de Carbono (CBAM)** es un arancel sobre los productos intensivos en carbono importados a la Unión Europea.

Un **mercado desarrollado (MD)** es un país que está económicamente avanzado, con mercados de capitales desarrollados y altos niveles de ingresos per cápita.

Un **mercado emergente (ME)** es un país que tiene algunas características de un mercado desarrollado en términos de eficiencia de mercado, liquidez y otros factores, pero no cumple todos los criterios de mercado desarrollado.

El **MSCI Asia ex Japan** mide el comportamiento de las empresas de elevada y mediana capitalización de 2 de 3 países de mercados desarrollados (excepto Japón) y 8 países de mercados emergentes de Asia.

El **MSCI Australia** mide la rentabilidad de los valores de elevada y mediana capitalización de Australia.

El **MSCI EM** está representado por empresas de capitalización bursátil alta y media de 24 países emergentes.

El **MSCI Japan** mide la rentabilidad de unos 320 valores de elevada y mediana capitalización que representan aproximadamente el 85 % de la capitalización bursátil japonesa.

La **Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)** es una organización internacional con el mandato de “coordinar y unificar las políticas petroleras” de sus 12 miembros. La llamada “OPEP+” trae a Rusia y a otros productores.

El **producto interior bruto (PIB)** es el valor monetario de todos los bienes y servicios producidos dentro de las fronteras de un país en un período de tiempo específico.

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

El **S&P 500** incluye 500 empresas de EEUU líderes que captan aproximadamente el 80 % de la capitalización bursátil disponible.

Un **spread** es la diferencia en la rentabilidad de dos activo, que se utiliza con mayor frecuencia para comparar las rentabilidades de los bonos.

El **STOXX Europe 600** incluye 600 empresas de 17 países europeos.

El **Swiss Market Index (SMI)** incluye 20 valores de elevada y mediana capitalización bursátil.

El **techo de deuda de EEUU** es un límite legislativo sobre la cantidad de deuda federal que puede emitir el Tesoro de EEUU.

El **tipo de interés Fed Fund** es el tipo de interés al que las instituciones de depósito conceden préstamos overnight a otras instituciones de depósito.

**TOPIX** hace referencia al Índice de Precios de Bolsa de Tokio.

Los **Treasuries** son bonos emitidos por el Gobierno de EE. UU.

**USD** es el código de divisa del dólar estadounidense.

La **volatilidad** es el grado de variación de una serie de precios de negociación a lo largo del tiempo.

La **zona euro** está formada por 20 Estados miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro como su moneda común.



## 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

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se ha elaborado a septiembre de 2024.



## Información importante

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](http://www.ecb.europa.eu)) y la Autoridad Federal Alemana de Supervisión Financiera („Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht“ o „BaFin“), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Fráncfort del Meno ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)), y por el Banco Central Alemán („Deutsche Bundesbank“), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Fráncfort del Meno ([www.bundesbank.de](http://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.

### 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

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se ha elaborado a septiembre de 2024.



## Información importante

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](http://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](http://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

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se ha elaborado a septiembre de 2024.



## Información importante

virtud de la SFO, o (ii) en otras 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

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya alcanzar ninguna previsión u objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. 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. En función del nivel actual de inflación, esto podrá provocar una pérdida del valor real, incluso si la rentabilidad nominal de la inversión es positiva. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo. Este documento se ha elaborado a septiembre de 2024.



## Información importante

(„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 1, 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 entre 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](http://www.dnb.nl).

### 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.

Fecha de publicación: 9 de septiembre, 2024

Imágenes: Getty Images

055570 090924