



CIO Viewpoint

30 Agosto, 2021

Autor:
Christian Nolting
CIO Private Bank



Escenario Macro

Perspectivas económicas y por tipo de activo

Corto plazo

En **EEUU**, el sólido estímulo fiscal (con la perspectiva de más por venir) apunta a un crecimiento del PIB de + 6.2% en 2021. El consumo sigue siendo el principal motor de la actividad gracias a la reapertura económica que ha acelerado los salarios, aunque algunos indicadores sugieren ahora cierta moderación del crecimiento. Los riesgos a la baja incluirían una nueva escalada de la pandemia, un endurecimiento de la Fed más rápido de lo esperado o un cambio en las expectativas de inflación.

En **China**, los bloqueos frente a los casos de COVID están afectando la actividad. Además, la intervención reguladora en varios sectores está dañando la confianza. El apoyo fiscal y monetario ayudará, pero el crecimiento del PIB previsto de +8,2% en 2021 depende en gran medida de las ganancias del primer semestre: el crecimiento se está desacelerando.

En **la zona euro**, un impacto menos severo de las restricciones y un consumo robusto permitieron (como en EEUU) un repunte del crecimiento en el 2º trimestre. El apoyo fiscal podría apoyar la inversión (pública y privada). Por otro lado, la Eurozona es vulnerable a los sucesos en China y las restricciones del lado de la oferta están afectando al crecimiento. Esperamos una tasa de crecimiento del PIB de la Eurozona en 2021 de + 4.5%.

El reciente crecimiento de casos de COVID-19 y la extensión del estado de emergencia en **Japón** podrían frenar la recuperación, especialmente en los servicios. Japón debería recibir la ayuda de una demanda extranjera firme para sus exportaciones, aunque la demanda de China puede estabilizarse. Esperamos un crecimiento del PIB japonés de + 2,7% en 2021.

El impacto de los efectos base sobre las **tasas de inflación** probablemente haya quedado atrás, pero la normalización llevará tiempo. En EEUU, la interrupción de la oferta y la demanda reprimida mantendrán altas las tasas de inflación interanual durante varios meses más. Se espera que la inflación subyacente sea del 3,0% en 2021 (PCE subyacente, dic/dic).

La **Fed** mantendría su apoyo, pero se espera que anuncie el inicio de una reducción en el ritmo de sus compras netas de activos a finales de este año. Es poco probable que aumenten los tipos de interés en los próximos 12 meses.

Se prevé que el **BCE** mantenga su expansión con el mismo ritmo de compra de activos durante el resto del año. Podría anunciar la recalibración de las compras de activos en diciembre.

El **BoJ** ha reiterado que continuará con su programa de QE con control de la Curva de rentabilidades o el tiempo que sea necesario hasta lograr el objetivo de estabilidad de precios del 2%.

Largo plazo

Los efectos positivos de la aceleración del crecimiento en 2021 y el gasto esperado en infraestructura nos llevan a pronosticar un crecimiento del PIB de **EEUU** para 2022 de un + 4,7%. El control continuo de las mutaciones del virus sigue siendo clave para las perspectivas a largo plazo. El principal riesgo a la baja sería un sobrecalentamiento de la economía junto con un aumento sostenido de la inflación. Las elecciones de mitad de período inminentes también pueden crear riesgos políticos.

Se espera el crecimiento de **China** continúe desacelerándose, con una previsión de crecimiento del PIB del 5,6% en 2022. El objetivo es un crecimiento más bajo pero de mayor calidad: más sostenible, con menos apoyo político y menos financiado con deuda, y con un enfoque en la "prosperidad común".

Las economías de la **Eurozona** continuarán recuperándose durante 2022 (crecimiento previsto del +4,6%). Se espera que el PIB vuelva a los niveles pre-crisis a finales de este año. Para fines de 2022, esperamos que el crecimiento se modere y vuelva al crecimiento potencial. Los riesgos incluyen un elevado endeudamiento y un bajo crecimiento de la productividad.

Se espera que el **PIB japonés** crezca un 2,6% en 2022. La senda de crecimiento del PIB anterior al coronavirus puede alcanzarse en la primavera de 2022.

Para 2022, esperamos que la inflación de EEUU sea más estable, pero se mantenga por encima del objetivo del 2% de la Fed. Esperamos una **inflación subyacente en EEUU** del 2,5% en 2022 (PCE subyacente, dic/dic).

Es probable que la **Fed** mantenga los tipos oficiales en los niveles actuales hasta 2022, la reducción de estímulos comenzaría en diciembre de 2021 o principios de 2022, dependiendo de la recuperación del mercado laboral y la inflación. Una inflación persistentemente más alta obligaría a la Fed a actuar más rápido.

Aunque la inflación en la Eurozona superará el objetivo del 2% en los próximos meses, el **BCE** espera que las presiones sobre los precios bajen nuevamente, llevando la inflación por debajo de su objetivo en 2022. Por tanto, el final del Programa de compras de emergencia pandémica (PEPP) se mantendría en marzo de 2022, aunque el BCE seguiría comprando activos bajo el APP (Programa de Compra de Activos) hasta finales de 2022.

Es probable que el **BoJ** se mantenga sin cambios para evitar efectos secundarios de nuevas medidas de flexibilización.

En general, aunque esperamos que las tasas de inflación interanual empiecen a recuperarse, no volverán por completo a los niveles muy bajos previos a la crisis.



Renta Fija

Corto plazo

Es probable que las [rentabilidades de los bonos del Tesoro de EEUU](#) a largo plazo sigan impulsadas por la recuperación económica, especialmente del mercado laboral. Con el inicio de la reducción en el ritmo de compras netas de activos en el horizonte, la presión alcista sobre los tipos debería reanudarse. La dinámica entre oferta y demanda sigue sesgada por el gasto adicional ligado a los nuevos paquetes fiscales.

El [bonos Grado de Inversión](#) globales seguirán respaldados por la recuperación económica y una demanda estable frente a la disminución de la oferta. Pero será sensible a los cambios de tipos y es probable que se produzcan episodios de volatilidad. Se espera que los diferenciales se ajusten sólo ligeramente. El [crédito HY global](#) también se beneficiaría de la recuperación, lo que favorece una mayor caída de las tasas de impago. También es menos sensible a los tipos. La evolución de las calificaciones también son favorables, ya que las revisiones al alza superan sustancialmente a las rebajas.

Los [diferenciales crediticios de los bonos emergentes](#) deberían reducirse durante los próximos doce meses, gracias a la recuperación económica, la aceleración de la vacunación y las condiciones fiscales y monetarias globales acomodaticias. La retirada de estímulos de la Fed es manejable, pero existen importantes riesgos ligados a China. Los [bonos soberanos emergentes](#) siguen siendo atractivos, así como los bonos HY, gracias a la fuerte demanda.



Renta variable

Corto plazo

El probable anuncio de que la Fed comenzará a reducir sus compras netas de activos está tan bien arraigado en las expectativas del mercado que es poco probable que tenga un impacto sostenido en las [bolsas de EEUU](#). Además, la renta variable debería seguir beneficiándose del tema TINA ("no hay alternativa" a la renta variable). En general, los mercados de acciones son ahora más un mercado impulsado por las ganancias que de la expansión de múltiplos.

La [renta variable europea](#) debería estar respaldada por el potencial de las acciones cíclicas y de valor para obtener ganancias en un entorno de subida en las rentabilidades de la deuda. Las elecciones en Alemania proporcionan un factor de riesgo, pero la probabilidad de un impacto material es baja.

Es probable que la [renta variable de mercados emergentes](#) tenga un rendimiento inferior a corto plazo, ya que se espera que la reapertura de las restricciones relacionadas con COVID-19 se retrase en los mercados desarrollados. Se espera que continúen las intervenciones regulatorias en China. Aunque China puede comenzar a relajar su política monetaria, podríamos ver un endurecimiento de la política monetaria en el resto de Asia.

Largo plazo

Nuestra previsión para la [rentabilidad del bono del Tesoro de EEUU](#) a 10 años se basa en la perspectiva económica positiva, la expectativa de que la inflación se desacelerará pero no regresará por completo a los niveles bajos anteriores y una mayor recuperación en el mercado laboral. A medio plazo, los tipos a largo plazo deberían aumentar más que los tipos a corto (previsión tipos 10 años a septiembre de 2022: + 2,00%; tipos a 2 años: + 0,80%). Los rendimientos a corto plazo se verán impulsados por las expectativas de subida de tipos. La continua recuperación económica de EEUU junto con las altas cifras de inflación y la mejora del mercado laboral hacia el objetivo de empleo de la Fed, debería llevar a esta última a reducir sus compras netas de activos durante los próximos 12 meses.

Los diferenciales del crédito [Grado de Inversión en USD](#) podrían mostrar algunos ajustes adicionales a pesar de que están cerca de mínimos históricos. Una oferta más baja y una demanda estable es un factor técnico positivo. Seguimos siendo constructivos sobre el [crédito Grado de Inversión en EUR](#), dados factores como una menor oferta, la continuación de las compras del BCE y un retorno a los flujos monetarios positivos. El [HY en USD](#) ofrece rentabilidades elevadas, con caída en las tasas de impago y mejora de la calidad crediticia.

Las perspectivas para la [deuda de los mercados emergentes](#) son favorables, gracias al crecimiento económico mundial. Sin embargo, la evolución fiscal seguirá siendo el centro de atención, especialmente en países de América Latina.

Largo plazo

Nuestro objetivo del [S&P 500](#) para fines de septiembre de 2022 es 4.600. Esperamos un aumento de los tipos impositivos corporativos, pero esto aún debería ir acompañado de un fuerte crecimiento del BPA durante el próximo año. Es poco probable que el aumento de las rentabilidades de la deuda tenga un impacto material en las valoraciones de las acciones a menos que superen sustancialmente nuestros niveles previstos.

Nuestro objetivo a septiembre de 2022 para el [Eurostoxx 50](#) es de 4.250 y el del [Stoxx Europe 600](#) es de 480. Gracias al apoyo de la política fiscal y monetaria, las perspectivas para la renta variable europea son favorables. Además, se espera que la recuperación económica en curso se refleje en un mayor crecimiento de las ganancias. El carácter cíclico de muchas acciones europeas también debería servir de apoyo.

Vemos un potencial alcista para la [renta variable emergente](#) en los próximos 12 meses. Si bien la regulación en China continuará pesando, esperamos que su impacto disminuya a medio plazo. Además, las acciones de Asia ex-China se benefician de valoraciones relativamente baratas, y del fuerte crecimiento esperado de los beneficios a medida que avance la vacunación. Los mercados emergentes ex Asia se beneficiarían de una perspectiva positiva de las materias primas industriales. Nuestro objetivo del MSCI EM a septiembre de 2022 es 1.310.



Materias primas

Corto plazo

En EEUU (el mayor consumidor de [petróleo](#) del mundo), el crecimiento de la demanda debería continuar, ya que las vacunas contendrían la propagación de las infecciones por COVID-19 durante el segundo semestre de 2021, sin necesidad de mayores bloqueos de la economía. Con los casos aparentemente volviendo a estar bajo control en China (el segundo mayor consumidor de petróleo), la demanda debería comenzar a repuntar. La OPEP + aumentará la producción y otras naciones productoras están comenzando a producir. Sin embargo, OPEP + continuará brindando el suministro necesario, lo que ayudará a mantener las reducciones de inventarios globales en el segundo semestre de 2021.

La fortaleza del mercado laboral en EEUU ha sido un factor clave para el [oro](#). El anuncio en las próximas reuniones del FOMC de retirada gradual de estímulos podría ser un catalizador negativo para el oro.

La desaceleración del crédito chino y la mayor intervención del gobierno podrían tener un impacto negativo en el precio del [cobre](#) en el corto plazo. Sin embargo, los inventarios bajos y las restricciones en la producción (por debajo de los niveles de 2019) deberían proporcionar algún apoyo físico al mercado.



Divisas

Corto plazo

Los [mercados de divisas](#) están pasando gradualmente de estar impulsados por el sentimiento de riesgo a estar impulsados por los fundamentos macroeconómicos.

El [USD](#) debería seguir viéndose afectado por el apetito por el riesgo, pero menos que antes. Además, se espera que la política monetaria sea menos expansiva con el inicio de la retirada de estímulos de la Fed. Pero es probable que la zona euro continúe alcanzando a EEUU en términos de crecimiento, lo que reducirá este factor detrás de la fortaleza del USD.

El [JPY](#) continúa actuando como diversificador y refugio en las carteras, pero los inversores pronto comenzarán a posicionarse para el endurecimiento de la política estadounidense.

[GBP](#) encontrará apoyo en las expectativas de una subida de tipos de interés el próximo año por parte del Banco de Inglaterra, pero esto se verá compensado por el inicio de la retirada de estímulos de la Fed.

Las preocupaciones sobre el crecimiento, las nuevas regulaciones de su sector tecnológico, que se extiende a áreas de desigualdad social y el recorte del coeficiente de reservas han afectado la evaluación a corto plazo de China. Las actuales medidas y la falta de transparencia en algunos casos se suman a la preocupación. Como tal, el [renminbi](#) tendrá dificultades para volver a su senda de apreciación y verá una mayor devaluación, probablemente gestionada de manera estricta por el PBoC para garantizar la estabilidad.

Largo plazo

A largo plazo, la salud del mercado del [petróleo](#) seguirá dependiendo del grado de recuperación de la demanda mundial. Es probable que los productores estadounidenses mantengan la disciplina de producción, limitando los aumentos en la oferta. Sin embargo, los aumentos de producción de la OPEP + y el uso de su capacidad de reserva probablemente mantendrán los mercados en equilibrio a partir del próximo año, lo que limitará nuevas reducciones de inventarios a nivel mundial. (Fin de septiembre de 2022 WTI 12m: USD 68 / bbl.).

El entorno de rentabilidades reales persistentemente negativas respaldará la demanda de [oro](#) por parte de los inversores. Sin embargo, el primer paso para reducir el estímulo monetario por parte de la Fed está cerca. El aumento de los rendimientos reales (pero aún negativos) limitará el potencial alcista del oro (precio objetivo del oro a septiembre de 2022: USD1,750 / oz).

Los precios del [cobre](#) deberían seguir beneficiándose de la recuperación económica. Además, se espera que las medidas de estímulo dirigidas a la descarbonización, junto con el aumento de la infraestructura y la actividad manufacturera, respalden el consumo y los precios en 2022 (precio objetivo del cobre para septiembre de 2022: USD 10,000 / t).

Largo plazo

Es probable que el diferencial de crecimiento entre la Eurozona y EEUU alcance su punto máximo este año, con la Eurozona cerrando esta brecha de crecimiento de 1,7 puntos porcentuales en 2021 a solo 0,1 puntos porcentuales en 2022. Esto debería empujar al [EUR / USD](#) hacia 1,20 a 12 meses vista.

El [USD / JPY](#) se situaría en 108 a septiembre de 2022, como resultado de cambios en la política monetaria de EEUU. Es probable que los inversores en JPY comiencen a posicionarse en 2022 ante el inicio del ciclo alcista de tipos de la Fed en 2023.

Si bien el Banco de Inglaterra sigue siendo cauteloso en sus comunicaciones, ya está fijando un alza de tipos para el próximo año. Por otro lado, al reducir las compras de activos, la Fed comenzará a salir de la senda de la política monetaria ultraexpansiva también en EE. UU. Esto determinará la perspectiva a más largo plazo para el [GBP / USD](#) que pronosticamos en 1,37 a fines de septiembre de 2022.

La inclusión de bonos chinos en el Índice de bonos de gobierno mundial en octubre (el período de inclusión se extiende a lo largo de tres años) continúa respaldando al yuan. La previsión del [USD / CNY](#) para finales de septiembre de 2022 es de 6,65.

A largo plazo, las monedas digitales de los bancos centrales (CBDC) podrían reducir el status de las monedas de reserva actuales si los gobiernos son demasiado lentos para actuar. Otro factor potencial es el impacto de los esfuerzos de descarbonización en las tasas de inflación, con implicaciones para la política monetaria y, por lo tanto, para las monedas.



Previsiones económicas

Crecimiento del PIB (%)			
	2021 F	2022 F	Consenso 2021 (BBG*)
EEUU ¹	6.2	4.7	6.2
Eurozona	4.5	4.6	4.6
Alemania	3.0	4.5	3.3
Francia	6.0	4.3	6.0
Italia	6.0	4.7	5.7
España	6.0	5.7	6.1
Japón	2.7	2.6	2.5
China	8.2	5.6	7.9
Mundo	5.8	4.5	

IPC (%)			
	2021 F	2022 F	Consenso 2021 (BBG*)
EEUU ²	3.0	2.5	2.7
Eurozona	2.1	1.6	1.9
Alemania	3.1	2.6	2.7
Japón	0.1	0.6	0.1
China	1.2	2.4	1.5

Balanza cuenta corriente (% del PIB)			
	2021 F	2022 F	Consenso 2021 (BBG*)
EEUU	-3.6	-3.3	-3.6
Eurozona	2.7	2.8	2.6
Alemania	7.2	6.9	7.1
Japón	3.7	3.7	3.5
China	1.5	1.3	1.7

Saldo Fiscal (% del PIB)			
	2021 F	2022 F	Consenso 2021 (BBG*)
EEUU ³	-14.7	-6.9	-13.8
Eurozona	-9.0	-5.0	-7.7
Alemania	-6.5	-2.0	-5.7
Japón	-7.5	-5.5	-8.5
China ⁴	-8.3	-8.7	-5.1

* Consenso de Bloomberg

¹ Para EEUU, el crecimiento del PIB T4/T4 es 6.2% en 2021 y 4.0% en 2022. ² Medido por el deflactor del consumo privado subyacente PCE Dic/Dic – la media es 2.9% en 2021 y 2.5% en 2022; PCE general (Dic/Dic) es 3.1% en 2021 y 2.3% en 2022 – la media es 3.1% en 2021 y 2.4% en 2022. ³ Saldo fiscal referido al déficit federal solamente. ⁴ China fiscal deficit refers to General Government Fiscal Deficit acc.

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Datos a 26 de Agosto de 2021.



Previsiones por tipos de activo

	Actual 26 Agosto, 2021*	vs. nivel actual	Previsiones con fecha Agosto 2021 Objetivo Septiembre 2022	Retorno total esperado
Rentabilidades (bonos soberanos) en percent				
EEUU (2-años)	0.24	↗	0.80	-0.13%
EEUU (10-años)	1.35	↗	2.00	-3.28%
EEUU (30-años)	1.94	↗	2.50	-8.89%
Alemania (2-años)	-0.74	↗	-0.60	-0.92%
Alemania (10-años)	-0.41	↗	0.00	-3.02%
Alemania (30-años)	0.06	↗	0.60	-13.82%
Reino Unido (10-años)	0.60	↗	1.00	-2.24%
Japón (2-años)	-0.12	↗	0.00	-0.24%
Japón (10-años)	0.03	↗	0.20	-0.92%
Tipos de interés oficiales				
EEUU (tipo federal funds)	0.00-0.25	→	0.00-0.25	
Eurozona (tipo refi)	0.00	→	0.00	
Reino Unido (tipo repo)	0.10	→	0.10	
Japón (tipo overnight)	0.00	→	0.00	
China (tipo préstamos a 1 años)	3.85	↘	3.55	
Divisas				
EUR vs. USD	1.18	↗	1.20	1.36%
USD vs. JPY	110	↘	108	-1.73%
EUR vs. JPY	129	→	129	-0.87%
EUR vs. GBP	0.86	↗	0.87	0.73%
GBP vs. USD	1.37	→	1.37	-0.06%
USD vs. CNY	6.50	↗	6.65	0.57%
Índices Renta Variable				
EEUU (S&P 500)	4,484	↗	4,600	4.33%
Alemania (DAX)	15,794	↗	16,700	5.74%
Eurozona (Eurostoxx 50)	4,170	↗	4,250	5.19%
Europa (Stoxx 600)	470	↗	480	5.45%
Japón (MSCI Japan)	1,154	↗	1,200	6.33%
Suiza (SMI)	12,409	↘	12,250	1.77%
Reino Unido (FTSE 100)	7,125	↘	7,000	2.60%
Emergentes (MSCI EM)	1,275	↗	1,310	5.63%
Asia ex Japón (MSCI Asia ex Japan)	818	↗	840	5.30%
Australia (MSCI Australia)	1,470	↘	1,450	1.65%
Materias primas en USD				
Oro	1,792	↘	1,750	-2.37%
Petróleo (WTI 12m Forward) ¹	64	↗	68	6.94%
Primas de riesgo (bonos corporativos & EM) en pb.				
EUR IG Corp	96	↘	75	0.39%
EUR HY	312	↘	280	2.45%
USD IG Corp	83	↘	75	-2.38%
USD HY	297	↘	290	1.42%
Asia Credit	285	↘	275	1.47%
EM Credit	310	↘	290	1.40%
EM Sovereign	344	↘	300	3.24%

*El valor actual se basa en los últimos datos de mercado. 1 Avance de petróleo utilizado para calcular el TR esperado; los pronósticos se realizan sobre el futuro del WTI Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Datos al 26 de agosto de 2021.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material de marketing, pero no es el caso en los EEUU. No se puede garantizar que vaya a cumplirse ninguna previsión u objetivo. Las previsiones están basadas en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. La rentabilidad pasada no es una indicación de resultados futuros. Las inversiones conllevan riesgo. El valor de una inversión puede caer así como subir y usted podría no recuperar la cantidad invertida originalmente en un momento dado. Su capital puede estar en riesgo.



Glosario

El **Bank of Japan (BoJ)** es el banco central de Japón

CNY es el símbolo de divisa del yuan chino.

El **DAX** engloba las 30 mayores blue-chip alemanas que cotizan en el Mercado de Frankfurt, otros índices DAX incluyen un mayor número de compañías.

Earnings per share o Beneficio por Acción (EPS o BPA) se calcula como el beneficio neto de la compañía menos dividendos todo dividido por el número total de acciones.

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

EUR es la divisa de la zona euro.

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

El **EuroStoxx 50 Index** es e índice que mide el comportamiento de las principales empresas europeas. La Eurozona está formada por 19 países de la Unión Europea que han adoptado como moneda común el euro.

Los **Fed funds rate** es el tipo de interés al que las instituciones financieras se prestan a un día.

La **Reserva Federal (Fed)** es el banco central de EEUU. Su Comité de Mercado Abierto (FOMC en sus siglas en inglés) se reúne para determinar su política de tipos de interés.

El **FTSE 100 Index**, es el índice que representa las 100 mayores compañías por capitalización de la bolsa de Londres.

GBP es el código de divisa de la libra esterlina.

Producto Interior Bruto (PIB) es el valor monetario de todos los bienes acabados y servicios producidos dentro de las fronteras de un país en un período de tiempo determinado.

High yield (HY) son títulos de alto rendimiento que tienen una calificación crediticia más baja que los bonos grado de inversión, los bonos del Tesoro o los bonos municipales.

Investment grade (IG) es una calificación otorgada por una agencia crediticia como Standard & Poor'se indica que el bono tiene una baja probabilidad de impago.

JPY es el código de divisa del yen japonés.

El **MSCI Asia ex Japan Index** engloba una representación de 2-3 mercados desarrollados (excluyendo Japón) y 8 mercados emergentes de Asia.

El **MSCI EM Index** es un índice que mide el comportamiento de los mercados emergentes. Engloba índices de 23 países emergentes.

El **MSCI Japan Index** mide el comportamiento de las empresas de mediana y gran capitalización del mercado japonés. Con 319 constituyentes, el índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización del mercado japonés.

La **Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)** es una organización internacional con el mandato de "coordinar y unificar las políticas del petróleo" de sus miembros. La llamada "OPEP+" incluye a Rusia y a otros productores.

Deflactor del consumo privado (PCE) es un índice de precios de bienes y servicios, particularmente relevante para el PIB de EEUU

Quantitative easing (QE) es una medida no convencional de política monetaria por la cual el banco central realiza un programa amplio de compra de activos.

El **S&P 500 Index** s un índice que incluye 500 compañías líderes de EE.UU., engloba aproximadamente el 80% de la capitalización de este mercado.

El **Stoxx Europe 600** considera 600 empresas de 18 países de la Unión Europea.

El **Swiss Market Index (SMI)** incluye 20 compañías de pequeña y mediana capitalización

Treasuries son los bonos emitidos por el gobierno de EEUU. **USD** es el código de divisa del dólar de EEUU

West Texas Intermediate (WTI) es el precio del crudo utilizado como referencia en el mercado.



Información importante

General

Este documento está siendo distribuido de buena fe por Deutsche Bank AG, sus sucursales (según lo permitido en cualquier jurisdicción pertinente), las empresas afiliadas y sus funcionarios y empleados (colectivamente, "Deutsche Bank"). Este material es sólo para su información y no pretende ser una oferta, o recomendación o solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier inversión, seguridad, instrumento financiero u otro producto específico, para concluir una transacción, o para proporcionar cualquier inversión, asesoramiento de servicios o inversiones, o para proporcionar cualquier investigación, investigación de inversión o recomendación de inversión, en cualquier jurisdicción. Todos los materiales de esta comunicación están destinados a ser revisados en su totalidad. Si un tribunal de jurisdicción competente considera que alguna disposición de esta exención de responsabilidad es inaplicable, las disposiciones restantes permanecerán en pleno vigor y efecto. Este documento se ha preparado como un comentario general del mercado sin tener en cuenta las necesidades de inversión, objetivos o circunstancias financieras de cualquier inversor. Las inversiones están sujetas a riesgos genéricos de mercado que se derivan del instrumento o son específicos del instrumento o están vinculados al emisor en particular. En caso de que tales riesgos se materializaran, los inversores pueden incurrir en pérdidas, incluidas (sin limitación) una pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede caer, así como aumentar y no puede recuperar la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Este documento no identifica todos los riesgos (directos o indirectos) u otras consideraciones que puedan ser importantes para un inversor al tomar una decisión de inversión. Este documento y toda la información incluida en este documento se proporcionan "tal cual", "según disponibilidad" y Deutsche Bank no realiza ninguna representación o garantía de ningún tipo, expresa, implícita o legal, con respecto a cualquier declaración o información contenida en este documento o en conjunción con este documento. Todas las opiniones, los precios de mercado, las estimaciones, las declaraciones prospectivas, las declaraciones hipotéticas, los rendimientos de previsión u otras opiniones que conduzcan a conclusiones financieras contenidas en este documento reflejan el juicio subjetivo de Deutsche Bank sobre la fecha de este informe. Sin limitación, Deutsche Bank no garantiza la exactitud, adecuación, integridad, fiabilidad, puntualidad o disponibilidad de esta comunicación o cualquier información contenida en este documento y renuncia expresamente a la responsabilidad por errores u omisiones en el presente documento. Las declaraciones prospectivas implican elementos significativos de juicios y análisis subjetivos y cambios en los mismos y/o la consideración de factores diferentes o adicionales podrían tener un impacto importante en los resultados indicados. Por lo tanto, los resultados reales pueden variar, tal vez materialmente, de los resultados contenidos en este documento. 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 que pueden no resultar válidos, y pueden ser diferentes de las conclusiones expresadas por otros departamentos dentro de Deutsche Bank. Aunque la información contenida en este documento ha sido compilada diligentemente por Deutsche Bank y derivada de fuentes que Deutsche Bank considera fiables y fiables, Deutsche Bank no garantiza ni no puede hacer ninguna garantía sobre la integridad, la equidad o la exactitud de la información y no debe ser invocada como tal. Este documento puede proporcionar, para su comodidad, referencias a sitios web y otras fuentes externas. Deutsche Bank no asume ninguna responsabilidad por su contenido y su contenido no forma parte de este documento. El acceso a estas fuentes externas es bajo su propio riesgo. Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores deben considerar, con o sin la ayuda de un asesor de inversión, si las inversiones y estrategias descritas o proporcionadas por Deutsche Bank son apropiadas, a la luz de su inversión particular necesidades, objetivos, circunstancias financieras y detalles del instrumento. Al tomar una decisión de inversión, los inversores potenciales no deben basarse en este documento, sino únicamente en lo que figura en los documentos de oferta final relacionados con la inversión. Como proveedor global de servicios financieros, Deutsche Bank se enfrenta de vez en cuando a conflictos de intereses reales y potenciales. La política de Deutsche Bank consiste en tomar todas las medidas apropiadas para mantener y operar acuerdos organizativos y administrativos eficaces para identificar y gestionar dichos conflictos. La alta dirección de Deutsche Bank es responsable de garantizar que los sistemas, controles y procedimientos de Deutsche Bank sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses. Deutsche Bank no ofrece asesoramiento fiscal o jurídico, incluso en este documento y nada en este documento debe interpretarse como Deutsche Bank proporcionando a cualquier persona asesoramiento en inversiones. Los inversores deben buscar asesoramiento de sus propios expertos fiscales, abogados y asesores de inversión para considerar inversiones y estrategias descritas por Deutsche Bank. Salvo notificado en sentido contrario en un caso particular, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, no están sujetos a sistemas de protección de depósitos y no están garantizados, incluso por Deutsche Bank. Este documento no podrá reproducirse ni distribuirse sin la autorización expresa por escrito de Deutsche Bank. 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 tomada o decisión tomada con respecto a las inversiones mencionadas en este documento que el inversor pueda haber celebrado o pueda celebrar en el futuro. La forma de circulación y distribución de este documento puede estar restringida por ley o regulación en ciertos países, incluyendo, sin limitación, los Estados Unidos. Este documento no está dirigido a, o destinado a su distribución o uso por, cualquier persona o entidad que sea ciudadano o residente de o se encuentre en cualquier localidad, estado, país u otra jurisdicción, donde dicha distribución, publicación, disponibilidad o uso sería contrario a la ley o a la regulación o que someta a Deutsche Bank a cualquier requisito de registro o licencia dentro de dicha jurisdicción que no se haya cumplido actualmente. Las personas en cuya posesión pueda venir este documento están obligadas a informarse y a observar tales restricciones. El rendimiento pasado no es garantía de resultados futuros; nada de lo contenido en este documento constituirá ninguna representación, garantía o predicción en cuanto al rendimiento futuro. Más información está disponible a petición del inversor.

Reino de Bahrein

Para los residentes del Reino de Bahrein: Este documento no constituye una oferta de venta o participación en valores, derivados o fondos comercializados en Bahrein en el sentido del Reglamento del Organismo Monetario de Bahrein. Deberían recibirse todas las solicitudes de inversión y efectuarse las asignaciones, en cada caso desde fuera de Bahrein. Este documento ha sido preparado para fines de información privada de los inversores previstos sólo que serán instituciones. No se hará ninguna invitación al público en el Reino de Bahrein y este documento no se emitirá, pasará a él ni se 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. En consecuencia, los valores, derivados o fondos no podrán ofrecerse ni venderse en Bahrein ni a sus residentes, salvo lo permitido por la legislación de Bahrein. El CBB no es responsable de la ejecución de los valores,



Información importante

Estado de Kuwait Este documento ha sido enviado a usted a su propia solicitud. Esta presentación no es para la circulación general al público en Kuwait. Los intereses no han sido autorizados para ofrecer en Kuwait por la Autoridad de Mercados de Capitales de Kuwait o cualquier otra agencia gubernamental kuwaití pertinente. Por lo tanto, la oferta de los Intereses en Kuwait sobre la base de una colocación privada u oferta pública está restringida de conformidad con el Decreto Ley No 31 de 1990 y sus reglamentos de aplicación (modificado) y la Ley No 7 de 2010 y sus estatutos (como enmendado). En Kuwait no se está realizando ninguna oferta privada o pública de los Intereses, y no se celebrará ningún acuerdo relativo a la venta de los Intereses en Kuwait. No se están utilizando actividades de comercialización, solicitud o incentivo para ofrecer o comercializar los Intereses en Kuwait.

Emiratos Arabes Unidos

Deutsche Bank AG en el Dubai International Financial Centre (registrado no 00045) está regulado por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái. Deutsche Bank AG -DIFC Branch sólo podrá llevar a cabo las actividades de servicios financieros que estén comprendidas en el ámbito de aplicación de su licencia DFSA existente. Principal lugar de negocios en el DIFC: Dubai International Financial Centre, The Gate Village, Building 5, PO Box 504902, Dubai, U.A.E. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG. Los productos o servicios financieros relacionados solo están disponibles para clientes profesionales, según lo definido por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái.

Estado de Qatar

Deutsche Bank AG en el Centro Financiero de Qatar (registrado no 00032) está regulado por la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Qatar. Deutsche Bank AG -QFC Branch sólo podrá llevar a cabo las actividades de servicios financieros que estén comprendidas en el ámbito de aplicación de su licencia QFCRA existente. Principal sede de negocios en el QFC: Qatar Financial Centre, Tower, West Bay, Level 5, PO Box 14928, Doha, Qatar. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG. Los productos o servicios financieros relacionados solo están disponibles para los clientes comerciales, según lo definido por la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Qatar.

Reino de Bélgica

Este documento ha sido distribuido en Bélgica por Deutsche Bank AG actuando a través de su sucursal en Bruselas. Deutsche Bank AG es una sociedad anónima ("Aktiengesellschaft") constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania y autorizada para llevar a cabo actividades bancarias y prestar servicios financieros sujetos a la supervisión y control de la (bce) y la Autoridad Federal Alemana de Supervisión Financiera ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"). Deutsche Bank AG, Brussels Branch tiene su domicilio social en Marnixlaan 13-15, B-1000 Brussels, registrada en el RPM Bruselas, con el número IVA BE 0418.371.094. Hay más información disponible a pedido o en www.deutschebank.be.

Reino de Arabia Saudita

Deutsche Securities Saudi Arabia Company (registrada no 07073-37) está regulada por la Autoridad del Mercado de Capitales. Deutsche Securities Arabia Saudita sólo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que estén comprendidas en el ámbito de aplicación de su licencia CMA existente. Principal lugar de negocios en Arabia Saudita: King Fahad Road, Distrito de Al Olaya, P.O. Box 301809, Faisaliah Tower, 17th Floor, 11372 Riyadh, Arabia Saudita.

Reino Unido

En el Reino Unido ("Reino Unido"), esta publicación se considera una promoción financiera y está aprobada por DB UK Bank Limited en nombre de todas las entidades que operan como Deutsche Bank Wealth Management en el Reino Unido. Deutsche Bank Wealth Management es un nombre comercial de DB UK Bank Limited. Registrado en Inglaterra & Gales (No. 00315841). Oficina registrada: 23 Great Winchester Street, London EC2P 2AX. DB UK Bank Limited está autorizada por la Autoridad de Regulación Prudencial y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial y su Número de Registro de Servicios Financieros es 140848. Deutsche Bank se reserva el derecho de distribuir esta publicación a través de cualquiera de sus filiales en el Reino Unido, y en cualquier caso, esta publicación se considera una promoción financiera y está aprobada por dicha filial cuando está autorizada por el regulador del Reino Unido correspondiente (si dicha filial no está autorizada de este modo, esta publicación es aprobada por otro miembro del Reino Unido del grupo Deutsche Bank Wealth Management que tenga la autorización necesaria para proporcionar dicha aprobación).

Hong Kong

Este documento y su contenido se proporcionan únicamente con fines informativos. Nada en este documento pretende ser una oferta de cualquier inversión o una solicitud o recomendación para comprar o vender una inversión y no debe interpretarse o interpretarse como una oferta, solicitud o recomendación. En la medida en que este documento haga referencia a cualquier oportunidad de inversión específica, su contenido no ha sido revisado. El contenido de este documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora en Hong Kong. Se recomienda tener cuidado con las inversiones contenidas en el presente documento. Si tiene alguna duda sobre cualquiera de los contenidos de este documento, debe obtener asesoramiento profesional independiente. Este documento no ha sido aprobado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong ni el Registro de Sociedades de Hong Kong ha registrado una copia de este documento y, en consecuencia, a) las inversiones (excepto las inversiones que ", tal como se define en la Ordenanza sobre Valores y Futuros (Cap. 571 de las Leyes de Hong Kong) (el "SFO")) no podrá ofrecerse ni venderse en Hong Kong por medio de este documento o cualquier otro documento que no sea a "inversores profesionales" en el sentido del SFO y cualquier normas establecidas en virtud de las mismas, o en otras circunstancias que no resulten en que el documento sea un "prospecto" tal como se define en la Ordenanza sobre Empresas (Disposiciones DeniorySy y Diversas) (Cap. 32 de las Leyes de Hong Kong) ("CO") o que no constituyan una oferta a la Ordenanza de las Empresas (Disposiciones Deniantes y Diversas) que público en el sentido del CO y b) ninguna persona emitirá o poseerá a efectos de emisión, ya sea en Hong Kong o en otro lugar, cualquier anuncio, invitación o documento relacionado con las inversiones a las que se dirija, o cuyo contenido pueda ser acceso o lectura por el público en Hong Kong (excepto si está permitido hacerlo bajo las leyes de valores de Hong Kong) excepto con respecto a las inversiones que están o están destinadas a ser desechadas sólo a personas fuera de Hong Kong o sólo a "inversores profesionales" adelgazar el significado del SFO y cualquier regla hecha en virtud del mismo.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material de marketing, pero no es el caso en los EEUU. No se puede garantizar que vaya a cumplirse ninguna previsión u objetivo. Las previsiones están basadas en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. La rentabilidad pasada no es una indicación de resultados futuros. Las inversiones conllevan riesgo. El valor de una inversión puede caer así como subir y usted podría no recuperar la cantidad invertida originalmente en un momento dado. Su capital puede estar en riesgo.



Información importante

Singapur

El contenido de este documento no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur ("MAS"). Las inversiones mencionadas en el presente documento no pueden hacerse al público ni a ningún miembro del público en Singapur que no sea (i) a un inversor institucional en virtud del artículo 274 o 304 de la Ley de Valores y Futuros (Cap 289) ("SFA-"), según sea el caso (según sea el caso (según sea el caso de cualquier Sección de la SFA puede ser modificada, complementado y/o sustituido de vez en cuando), (ii) a una persona relevante (que incluye a un Inversor Acreditado) de conformidad con la Sección 275 o 305 y de conformidad con otras condiciones especificadas en la Sección 275 o 305 respectivamente de la SFA, según sea el caso (como cualquier sección de la SFA puede ser modificada, complementado y/o sustituido de vez en cuando), (iii) a un inversor institucional, un inversionista acreditado, un inversionista experto o un inversionista extranjero (cada uno según lo definido en el Reglamento de Asesores Financieros) ("FAR") (ya que cualquier definición de este tipo puede ser modificada, complementada y/o reemplazada de vez en cuando) o (iv) de otra manera de conformidad con, y de conformidad con las condiciones de, cualquier otra disposición aplicable del SFA o la FAR (según la misma puede ser modificada, y de conformidad con, y de conformidad con las condiciones de, cualquier otra disposición aplicable del SFA o la FAR (según la misma, complementado y/o sustituido de vez en cuando).

Estados Unidos

En los Estados Unidos, los servicios de corretaje se ofrecen a través de Deutsche Bank Securities Inc., un corredor de bolsa y asesor de inversión 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 Deutsche Bank Group. Con respecto a los Estados Unidos, véanse las declaraciones anteriores formuladas en este documento. Deutsche Bank no declara ni garantiza que la información contenida en este documento sea apropiada o esté disponible para su uso en países fuera de los Estados Unidos, o que los servicios discutidos en este documento estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones, o por todas las contrapartes. A menos que esté registrado, con licencia como de otra manera puede ser permisible de conformidad con la ley aplicable, ninguno de Deutsche Bank o sus filiales ofrece ningún servicio en los Estados Unidos o que esté diseñado para atraer a personas estadounidenses (como tal término se define en virtud de la Regulación S de la Ley de Valores de los Estados Unidos de 1933, en su forma enmendada). Esta exención de responsabilidad específica de los Estados Unidos se registrará e interpretará de conformidad con las leyes del Estado de Delaware, sin tener en cuenta cualquier conflicto de disposiciones legales que exija la aplicación de la ley de otra jurisdicción.

Alemania

Este documento ha sido creado por Deutsche Bank Wealth Management, actuando a través de Deutsche Bank AG y no ha sido presentado ni aprobado por la Autoridad Federal de Supervisión Financiera Alemana (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht). Para algunas de las inversiones mencionadas en el presente documento, los folletos han sido aprobados por las autoridades competentes y publicados. Los inversores están obligados a basar su decisión de inversión en tales folletos aprobados, incluidos los posibles suplementos. Además, este documento no constituye un análisis financiero en el sentido de la Ley alemana de comercio de valores (Wertpapierhandelsgesetz) y, por lo tanto, no tiene que cumplir con los requisitos legales para el análisis financiero. Deutsche Bank AG es una sociedad anónima ("Aktiengesellschaft") constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania con domicilio social en Fráncfort del Meno. Está registrado ante el tribunal de distrito ("Amtsgericht") en Fráncfort del Meno bajo el número HRB 30 000 y tiene licencia para llevar a cabo actividades bancarias y para prestar servicios financieros. Autoridades de supervisión: El Banco Central Europeo ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Fráncfort del Meno, Alemania y la Autoridad Federal Alemana de Supervisión Financiera ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Graurheindorferer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Alemania.

India

Las inversiones mencionadas en este documento no se ofrecen al público indio para su venta o suscripción. Este documento no está registrado y/o aprobado por el Consejo de Valores y Cambio de la India, el Banco de la Reserva de la India o cualquier otra autoridad gubernamental/reguladora en la India. Este documento no es ni debe considerarse un "prospecto" 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 las reglamentaciones emitidas en virtud de la India, cualquier inversionista residente en la India puede estar obligado a obtener el permiso especial previo del Banco de la Reserva de la India antes de realizar inversiones fuera de la India, incluidas las inversiones mencionadas en este documento.

Italia

Este informe es distribuido en Italia por Deutsche Bank S.p.A., un banco constituido y registrado bajo la legislación italiana sujeto a la supervisión y control de Banca d'Italia y CONSOB. Luxemburgo Este informe es distribuido en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., un banco constituido y registrado en virtud del Derecho luxemburgués sujeto a la supervisión y control de la Comisión de Vigilancia del Secteur Financier.

España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española es una entidad de crédito regulada por el Banco de España y la CNMV, e inscrita en sus respectivos Registros Oficiales en virtud del Código 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española sólo podrá realizar los servicios financieros y las actividades bancarias que estén comprendidas en el ámbito de aplicación de su licencia existente. El principal lugar de negocios en España se encuentra en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Es

Portugal

Deutsche Bank AG, Portugal Branch es una entidad de crédito regulada por el Banco de Portugal y la Comisión Portuguesa de Valores ("CMVM"), registrada con los números 43 y 349, respectivamente y con el número de registro comercial 980459079. Deutsche Bank AG, Portugal Branch sólo puede llevar a cabo los servicios financieros y las actividades bancarias que estén comprendidas en el ámbito de aplicación de su licencia existente. El domicilio social es Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa, Portugal. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG, Sucursal Portugal.pañola.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material de marketing, pero no es el caso en los EEUU. No se puede garantizar que vaya a cumplirse ninguna previsión u objetivo. Las previsiones están basadas en supuestos, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. La rentabilidad pasada no es una indicación de resultados futuros. Las inversiones conllevan riesgo. El valor de una inversión puede caer así como subir y usted podría no recuperar la cantidad invertida originalmente en un momento dado. Su capital puede estar en riesgo.



Información importante

Austria

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG Vienna Branch, inscrita en el registro mercantil del Tribunal mercantil de Viena con el número FN 140266z. Deutsche Bank AG es una empresa pública constituida en virtud de la legislación alemana y autorizada para llevar a cabo negocios bancarios y prestar servicios financieros. Está supervisado por el Banco Central Europeo (BCE), Sonnemannstra-e 22, 60314 Fráncfort del Meno, Alemania y por la Autoridad Federal de Supervisión Financiera (BaFin), Graurheindorfer Strae 108, 53117 Bonn, Alemania y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Alemania. La sucursal de Viena también está supervisada por la Autoridad Austriaca del Mercado Financiero (FMA), Otto-Wagner Platz 5, 1090 Viena. Este documento no ha sido presentado ni aprobado por las autoridades de supervisión antes mencionadas. Los folletos pueden haber sido publicados para algunas de las inversiones mencionadas en este documento. En tal caso, las decisiones de inversión deben tomarse únicamente sobre la base de los folletos publicados, incluidos los anexos. Sólo estos documentos son vinculantes. Este documento constituye material de marketing sólo con fines informativos y promocionales y no es el resultado de ningún análisis o investigación financiera.

Países Bajos

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG, Amsterdam Branch, con domicilio social en De entrée 195 (1101 HE) en Amsterdam, Países Bajos, y registrado en el registro comercial neerlandés con el número 33304583 y en el registro en el sentido de Artículo 1:107 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos (Wet op het financieel toezicht). Este registro se puede consultar a través de www.dnb.nl.

050217 083021