



Banco Alemán
Investigación

Gráficos que te dejarán boquiabierto!!! 2026

Julio de 2026

Jim Reid | Galina Pozdniakova | Henry Allen | Rajsekhar Bhattacharyya

Instituto de Investigación del Deutsche Bank

INFORMACIÓN IMPORTANTE SOBRE LA INVESTIGACIÓN QUE SE ENCUENTRA EN EL APÉNDICE 1.

Deutsche Bank
Research Institute

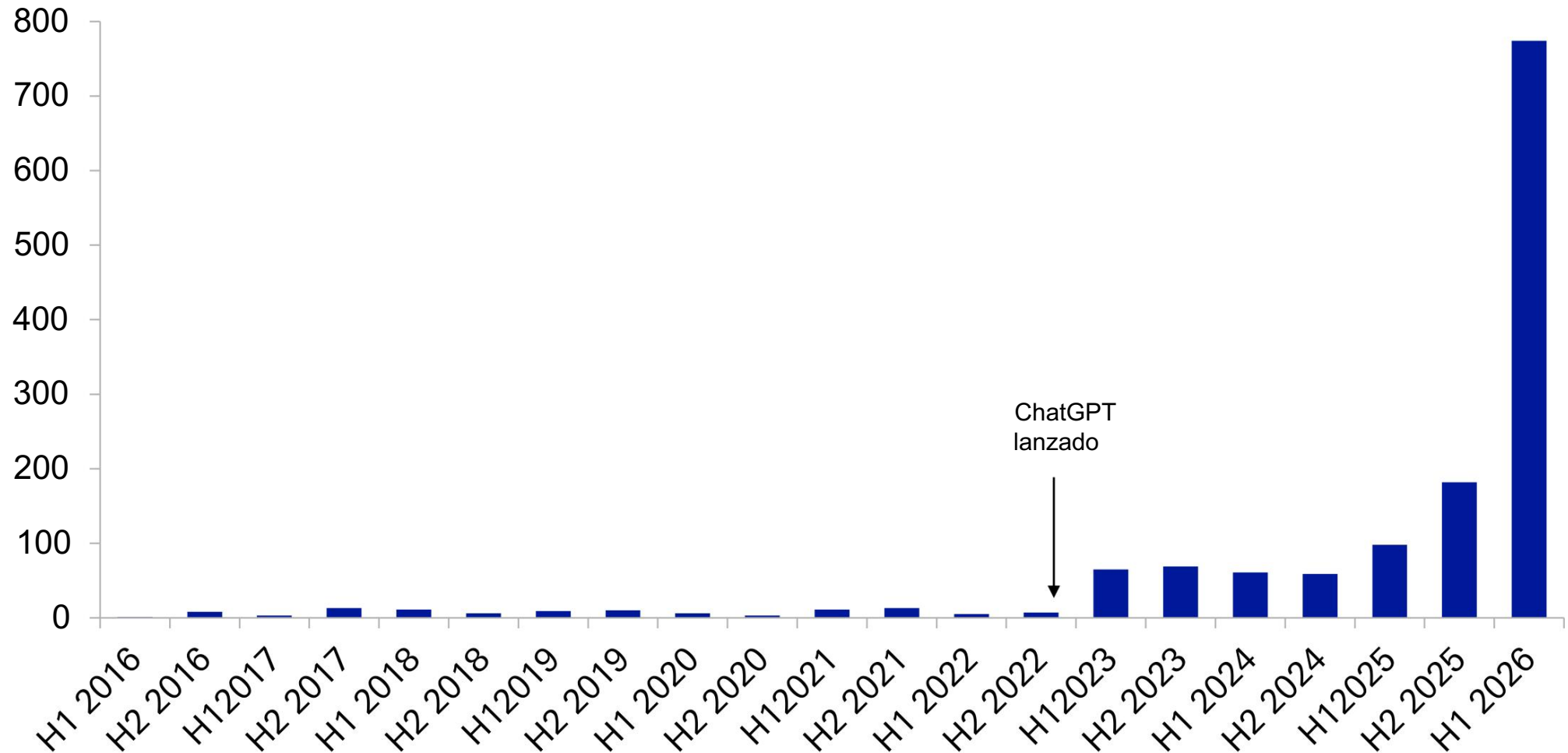


TABLA DE CONTENIDO	
Sección	Página
El mundo se ha vuelto loco con la IA.	<u>02</u>
Empresas de hiperescala. El gasto de capital empieza a pasar factura.	<u>14</u>
Másteres en Derecho y empleo...	<u>22</u>
De fiesta como si fuera 1999...	<u>29</u>
Acciones del resto del mundo frente a las de EE. UU.	<u>35</u>
La economía estadounidense necesita subidas de tipos de interés... pero...	<u>40</u>
¿Importa que la economía estadounidense esté desequilibrada?	<u>47</u>
El gasto público es elevado en todo el mundo...	<u>59</u>
Japón merece la pena verlo.	<u>61</u>
Diapositivas aleatorias para finalizar...	<u>65</u>

El mundo entero se ha vuelto loco con la IA...



Menciones de disrupciones de IA en las transcripciones de las conferencias sobre resultados globales

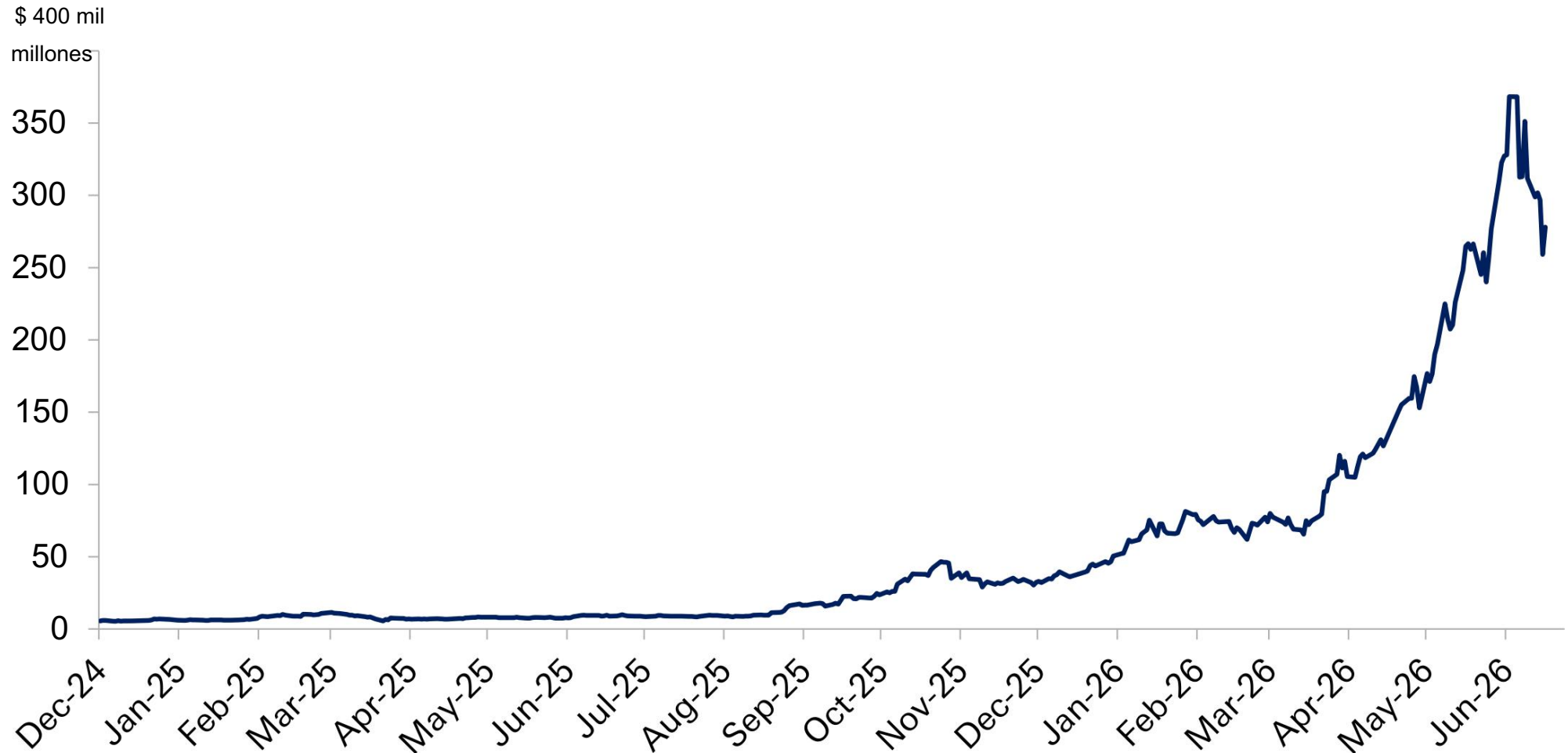


Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank. Última actualización: 3 de julio

La mayor empresa de Japón valía tan solo unos 8.000 millones de dólares hace 12 meses. Su valor máximo fue aproximadamente 46 veces mayor hace dos semanas. Ingresó al índice Nikkei 225 el 1 de abril de 2026. Fabrica productos de memoria semiconductores.



Capitalización de mercado de Kioxia Holdings Corporation

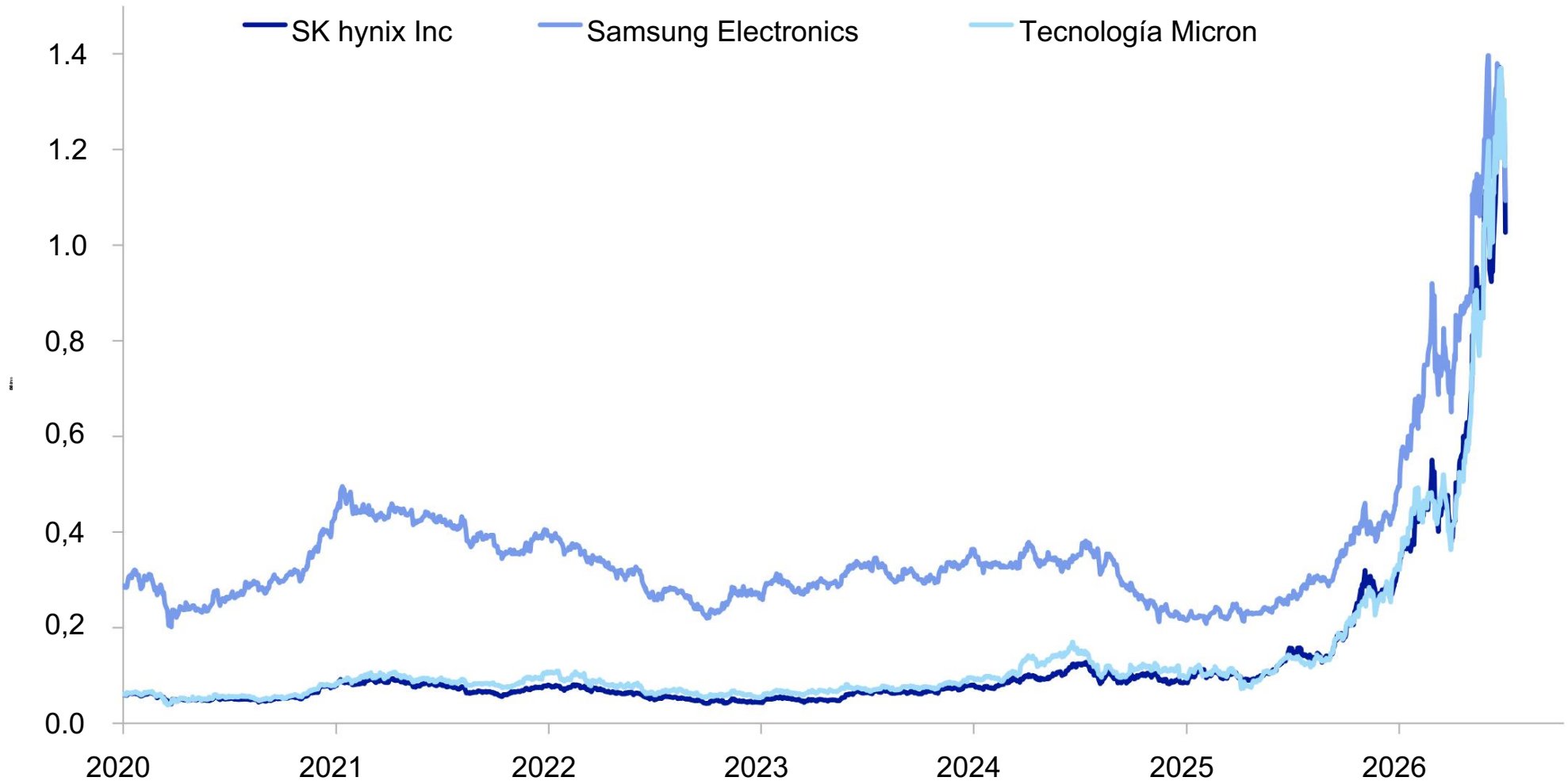


Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank. Última actualización: 3 de julio



Las mayores empresas globales de memorias han visto cómo su capitalización bursátil se multiplicaba por cinco o diez en comparación con hace un año, entrando así en el selecto club del billón de dólares, un club global exclusivo con tan solo 17 miembros. Sin embargo, conviene estar atentos a la fuerte caída de los últimos diez días...

Capitalización bursátil en dólares estadounidenses de las mayores empresas mundiales de memorias.

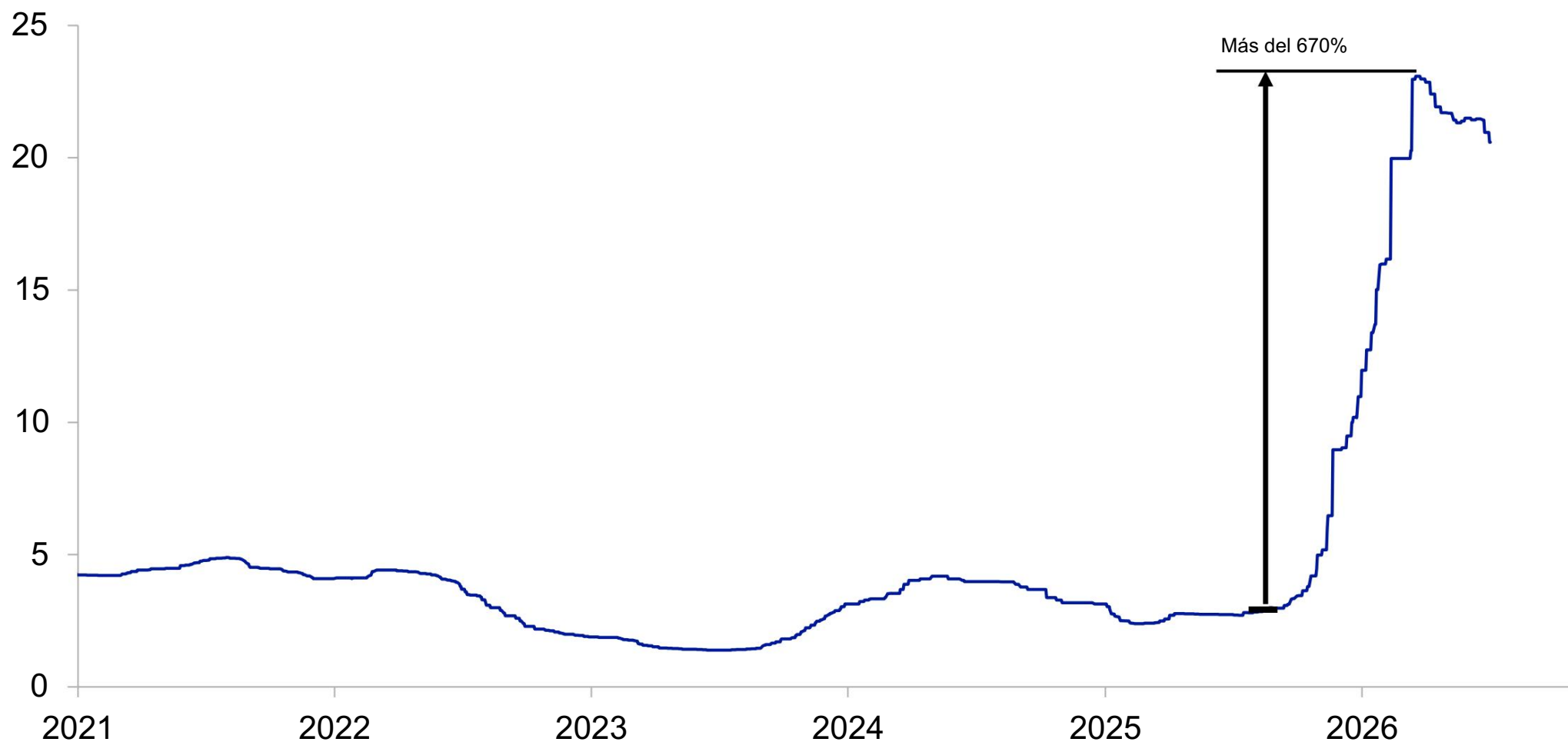


Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank. Última actualización: 3 de julio

El mercado de la memoria está roto, incluso después de haber bajado desde sus máximos...
prepárense para que los precios de todos sus aparatos electrónicos de consumo se disparen...



Precio al contado de la memoria flash NAND de Spectrum Tech Inc. Memoria flash TLC de 512 GB

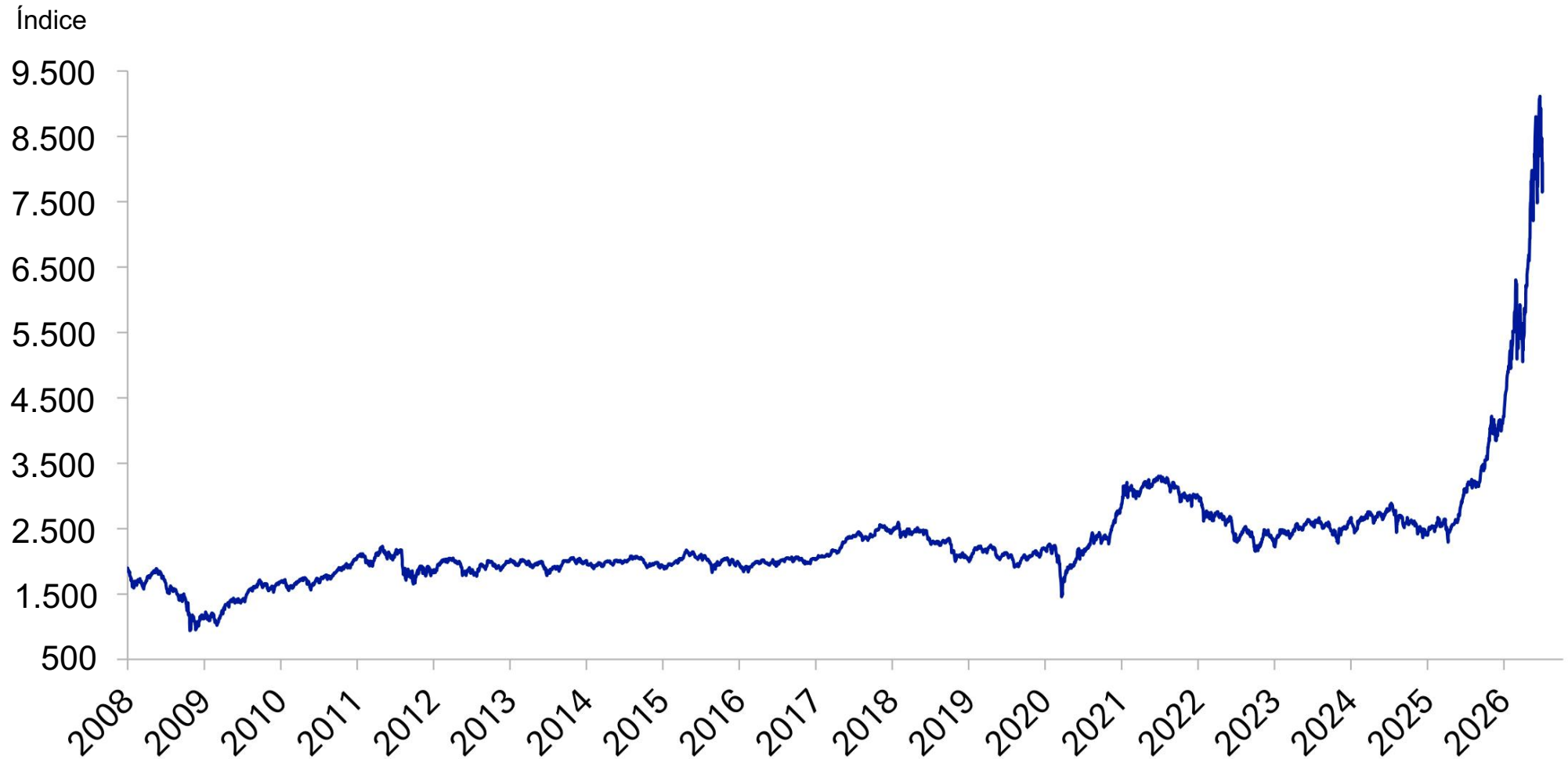


Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank, última actualización: 3 de julio



Samsung y SK hynix contribuyeron a que el índice KOSPI se triplicara durante el último año, tras 17 años de inactividad, aunque en los últimos días se haya producido cierta desaceleración. Su capitalización bursátil combinada sigue siendo aproximadamente 16 veces superior a la de la tercera empresa más grande del índice.

Índice KOSPI

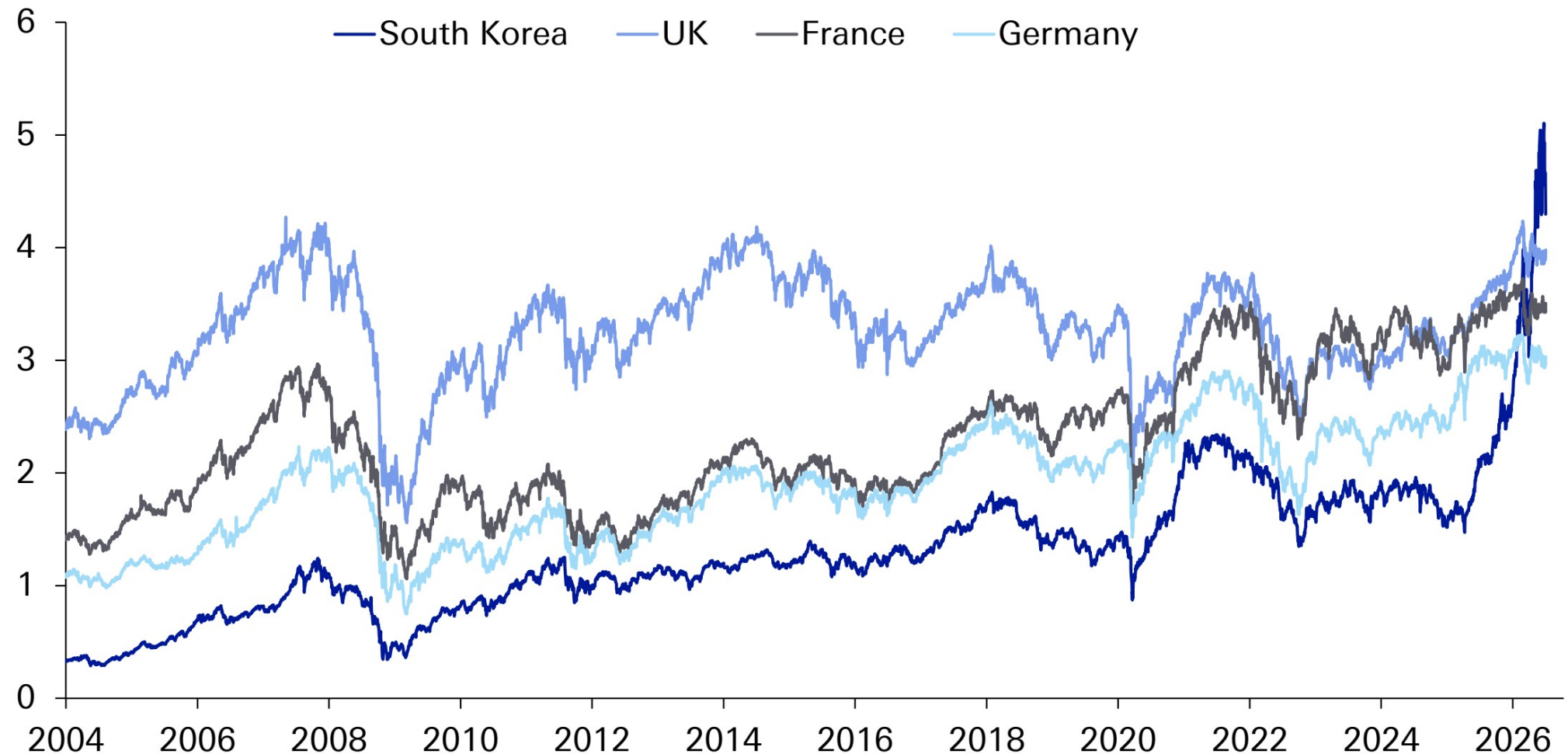


Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank; Última actualización: 3 de julio

As a result the Korean exchange has now flown past the three largest European ones in terms of market cap...



Market cap in \$tn of selected exchanges

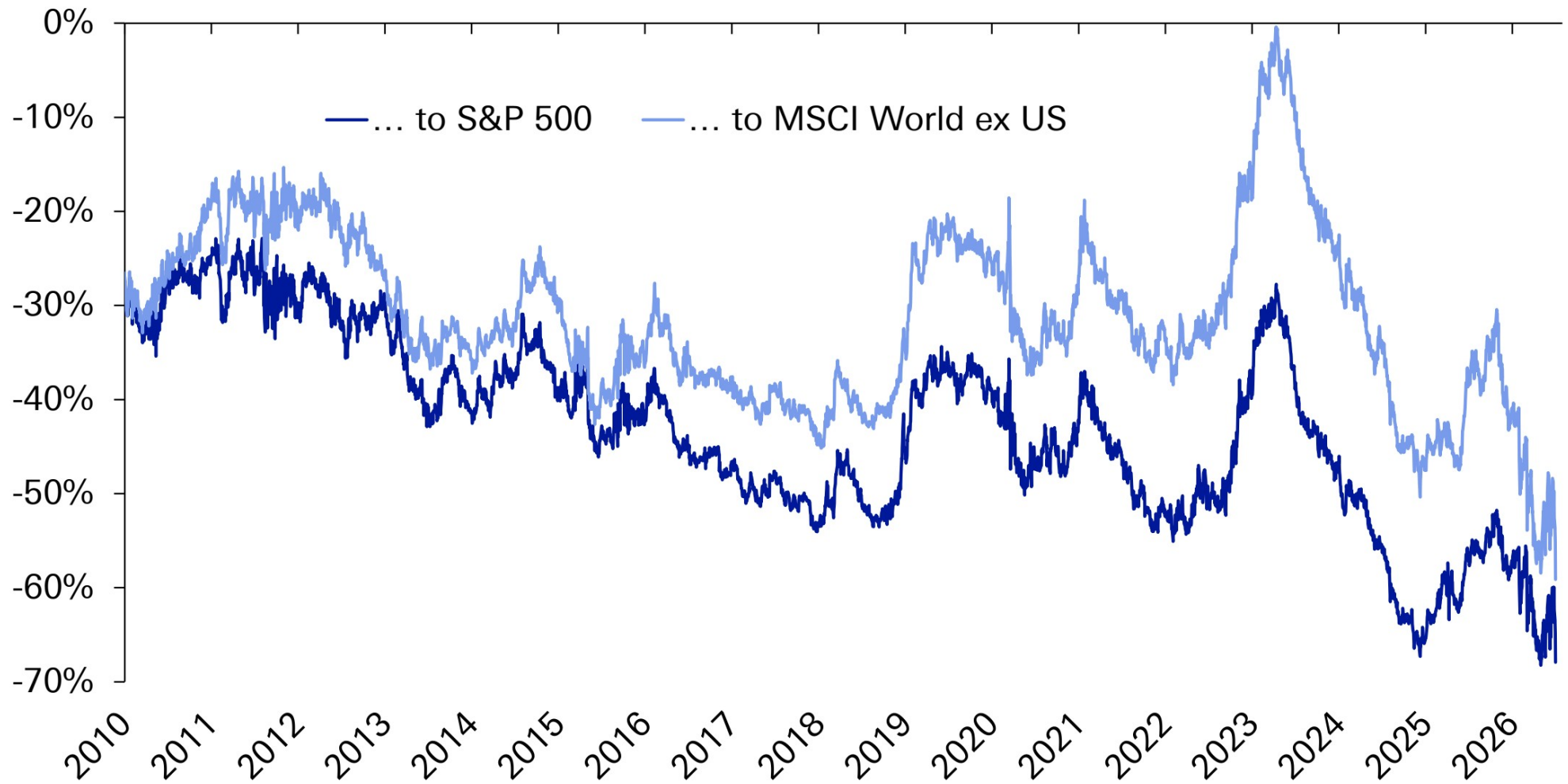


Source: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank.

Ironically, because of earnings estimates, it still trades at a large discount to the rest of the world. However this will all be very dependent on two companies' earnings...



Kospi 200 discount based on forward P/E

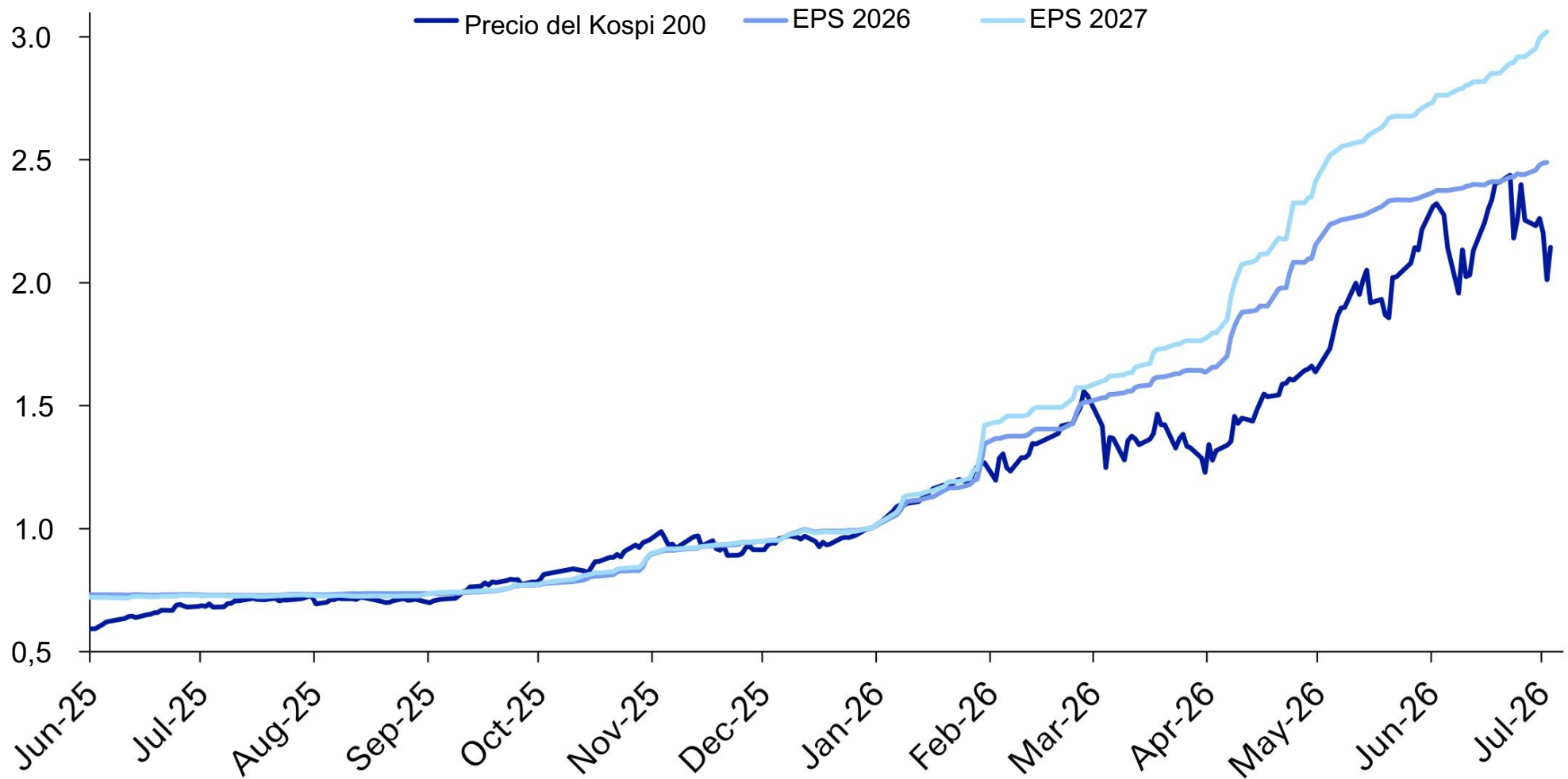


Source: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank.

Hasta ahora, el movimiento del KOSPI se ha quedado rezagado con respecto al de las ganancias, que a su vez dependen en gran medida de esas dos megacapitalizaciones.



Estimaciones de consenso de BBG para el BPA del Kospi 200 para los años completos 2026 y 2027 y el precio del índice, recalculado a finales de 2025 (=1)

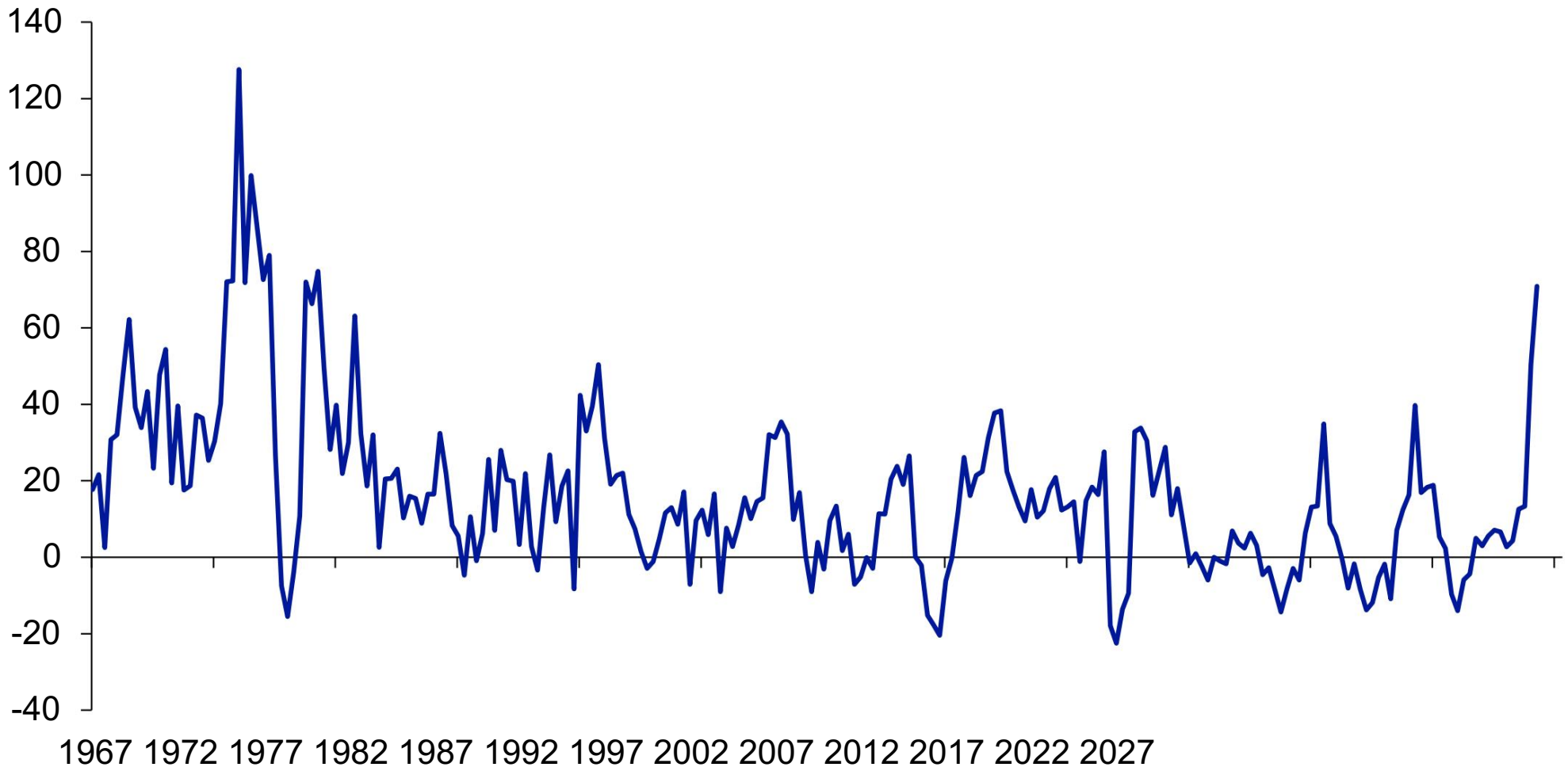


Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank.

En consonancia con todo esto, las exportaciones surcoreanas están creciendo a su ritmo interanual más rápido en 50 años...



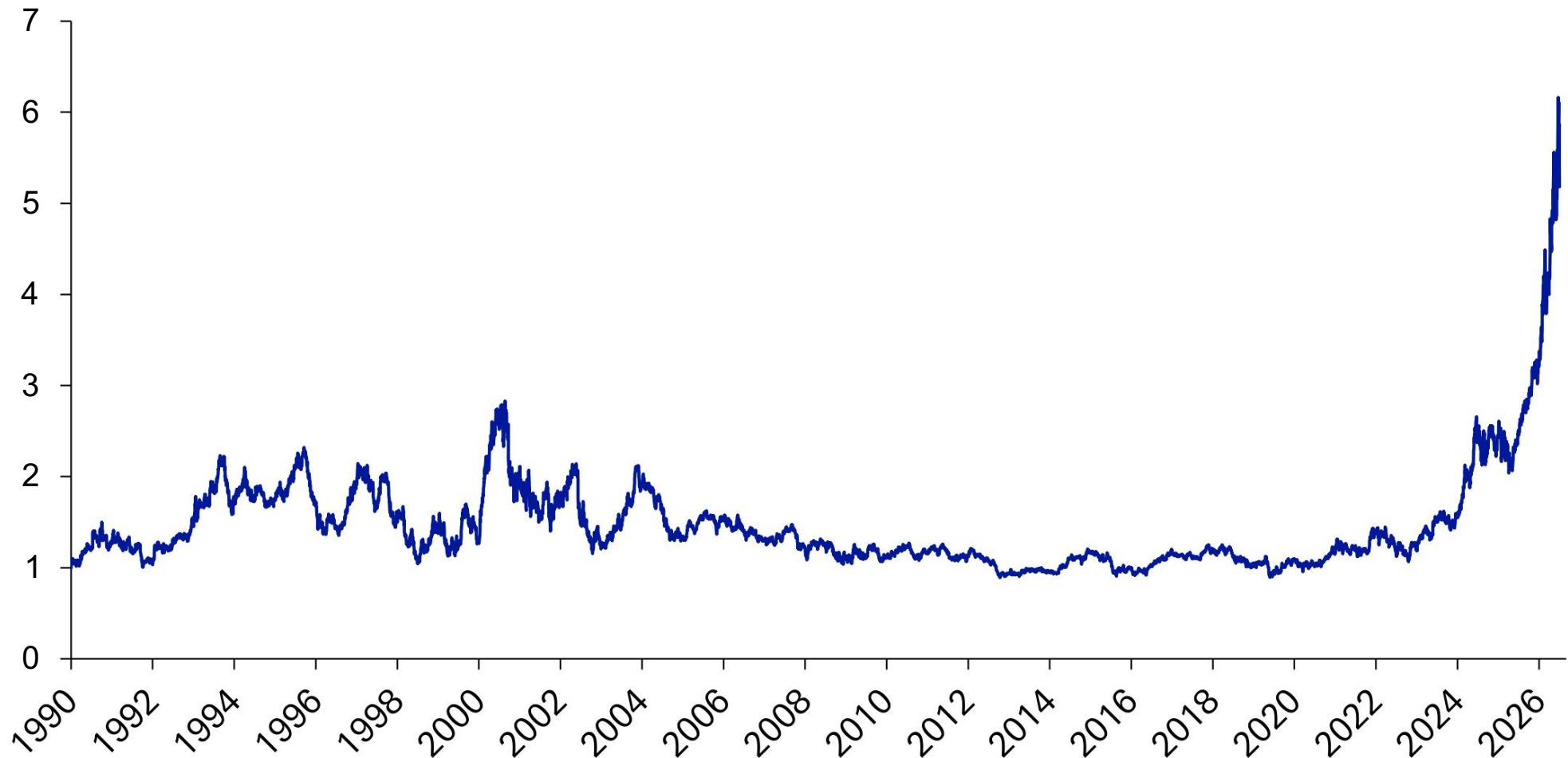
Crecimiento de las exportaciones de Corea del Sur (% interanual)



Fuente: Ministerio de Comercio, Industria y Recursos, Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank



Está claro que no se trata solo de Corea del Sur. El frenesí de los semiconductores es global y ha creado una bifurcación extrema dentro del sector tecnológico, ya que el software se queda rezagado ante los temores de disrupción de la IA. Índice de rentabilidad [total de semiconductores y equipos del S&P 500 en relación con el software y los servicios](#) , desde 1990 (=1).



Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank.



Party like it's 1999? Intel's share price has finally exceeded its high back in 2000. From its peak in 2000 to September last year, it was down around -75%. Since then, it's up over +600%. Is it a warning from the past as to how long it can take for stocks to recover after a valuation surge...

A Historic comeback: Intel's stock finally tops its 2000 high... and then some...



Source : Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank, Last update: July 3

Con la fiebre por la IA extendiéndose por todas partes, el Bitcoin se ha reducido a la mitad desde octubre y no ha experimentado ningún cambio en los últimos 5 años.



Tipo de cambio al contado XBTUSD - Precio de 1 XBT en USD



Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank, Última actualización: 3 de julio

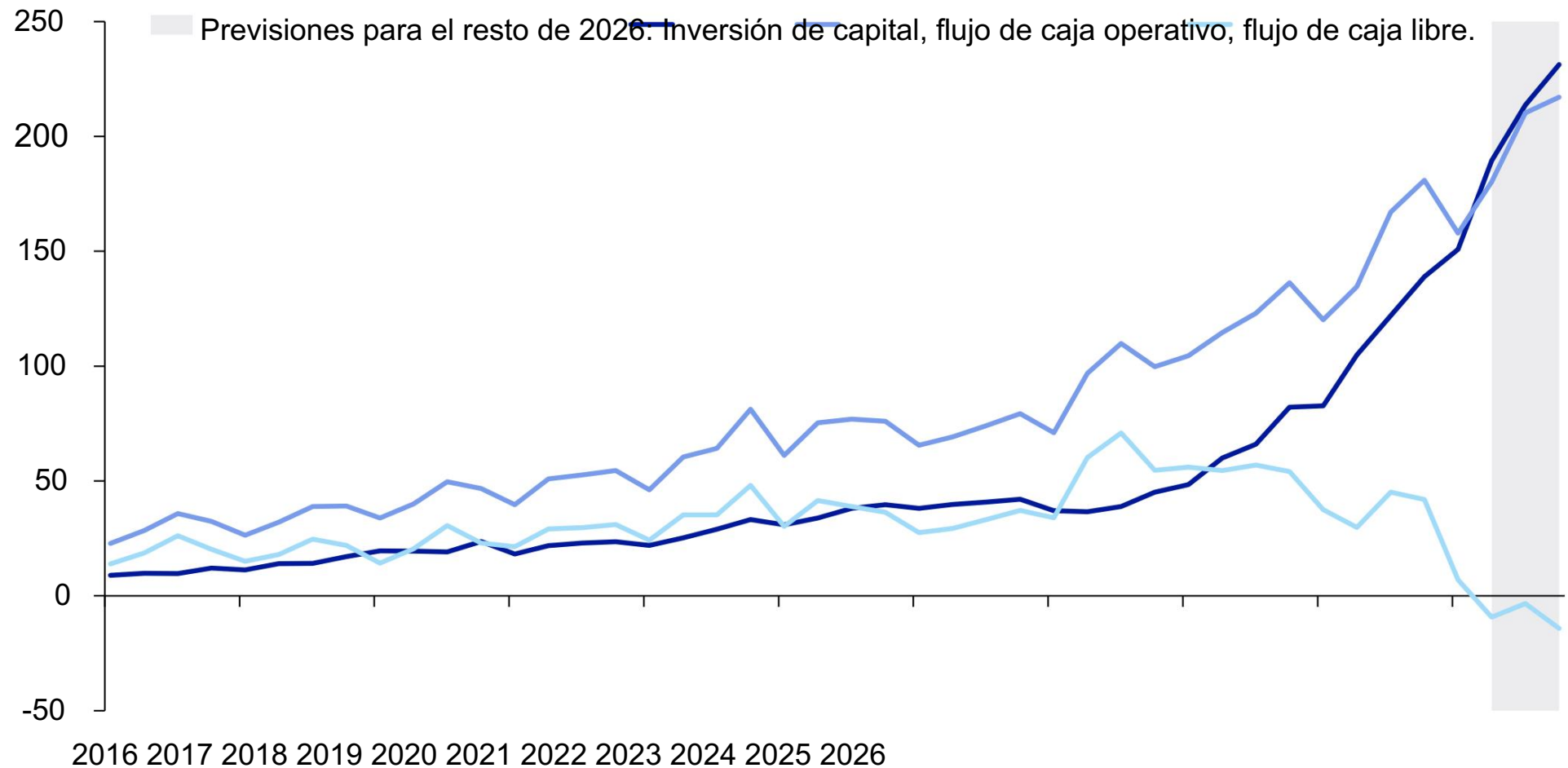


Empresas de hiperescala. El gasto de capital empieza a pasar factura.



Los 5 grandes proveedores de servicios hiperescalables de EE. UU. están gastando ahora más en gastos de capital que su flujo de caja operativo combinado...

5 proveedores de servicios en la nube a gran escala, métricas seleccionadas con pronósticos de analistas de bases de datos hasta 2026 (miles de millones de dólares, trimestralmente)

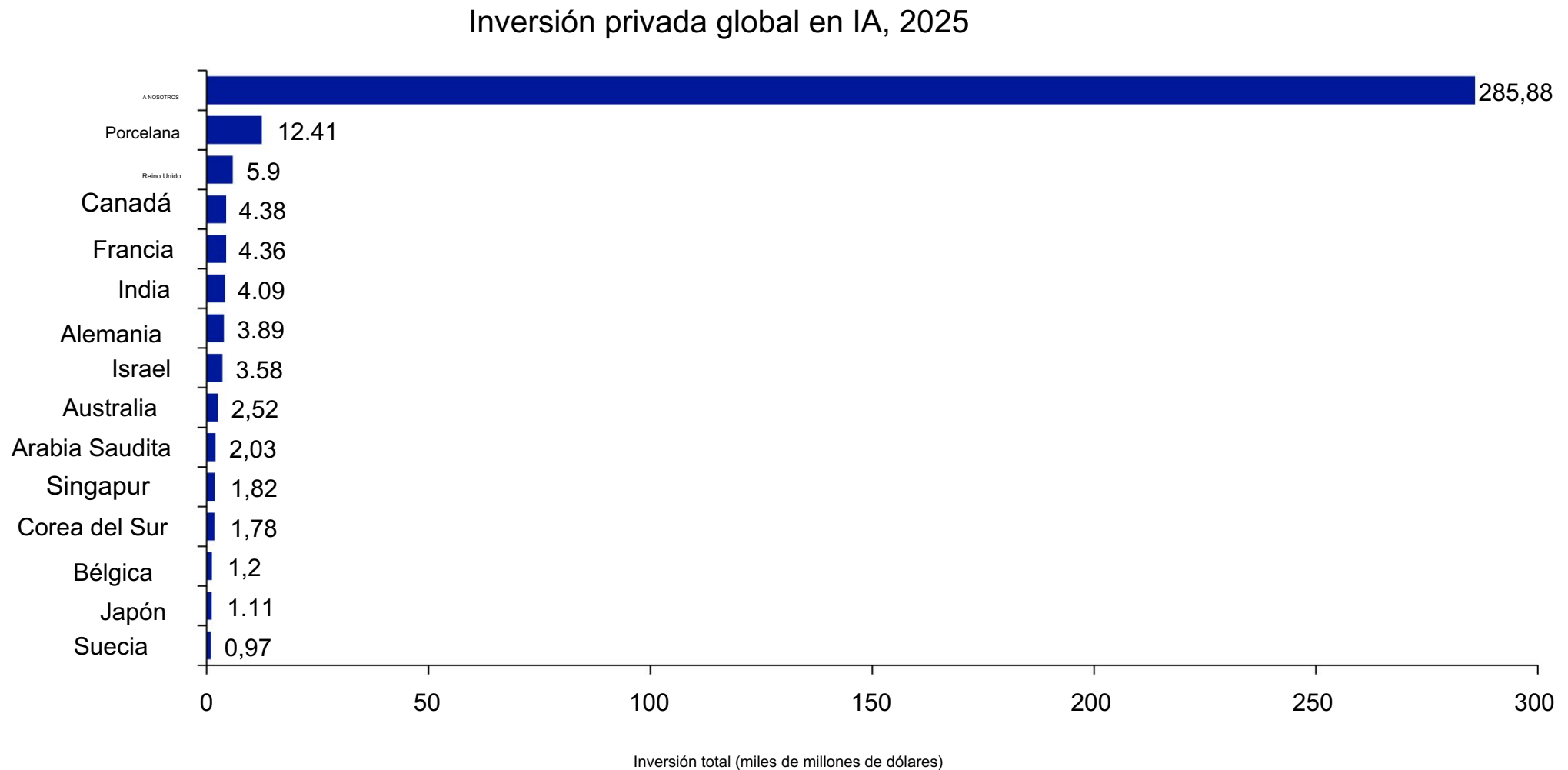


Fuente: Deutsche Bank, informes de la empresa.

El acceso sin precedentes al capital privado (aproximadamente 20 veces mayor que el del siguiente mercado más grande) ha ayudado a financiar la actual ola de inversión e innovación pioneras en inteligencia artificial.



La inversión privada en IA en EE. UU. alcanzó los 285.000 millones de dólares en 2025, más de 20 veces la inversión en China.



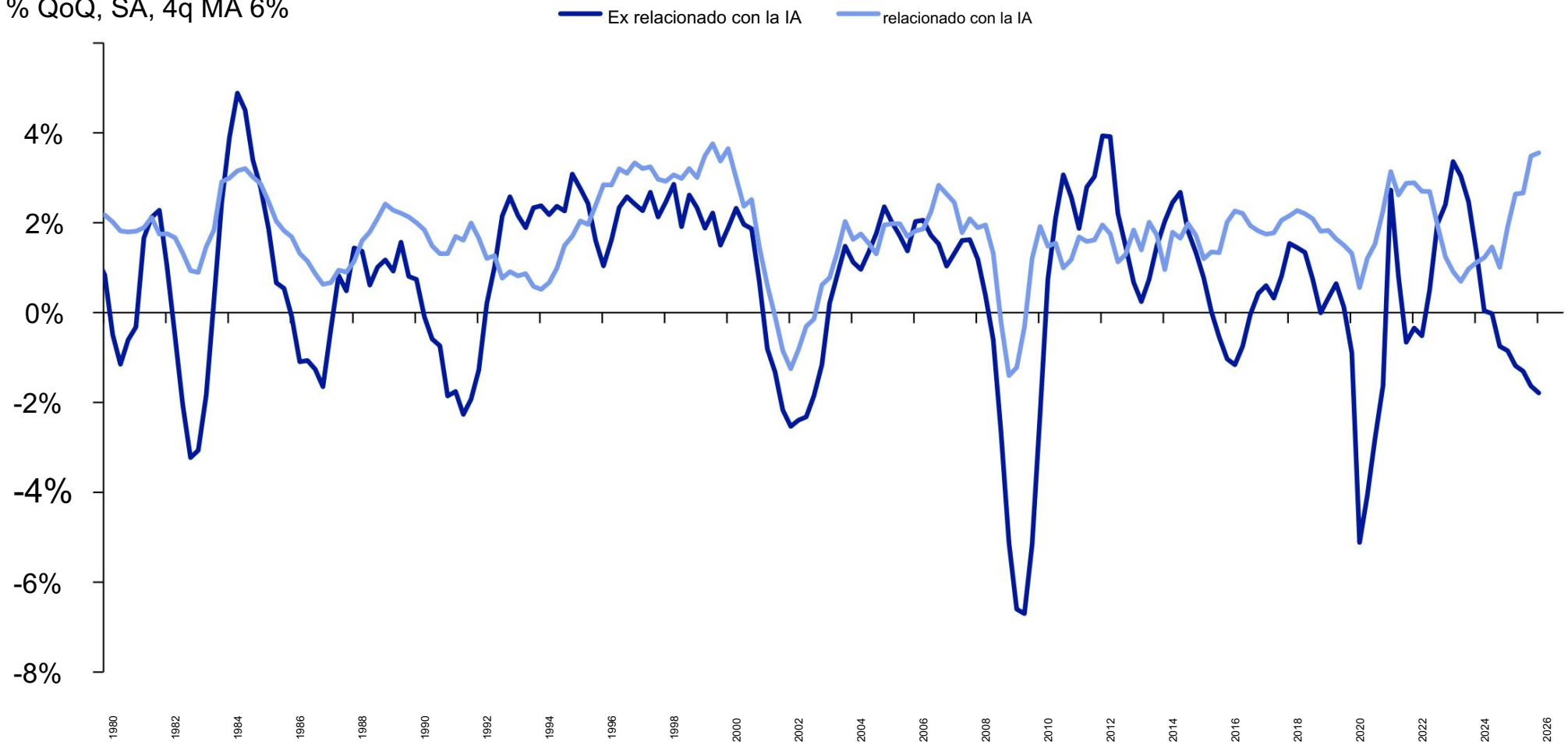
Fuente: Informe del Índice de Inteligencia Artificial 2026 de la Universidad de Stanford, Deutsche Bank Research

Pero, ¿está esta inversión en IA desplazando la inversión en otros sectores que no son la IA?



Inversión fija privada real no residencial en EE. UU. (dólares chinos de 2017)

% QoQ, SA, 4q MA 6%

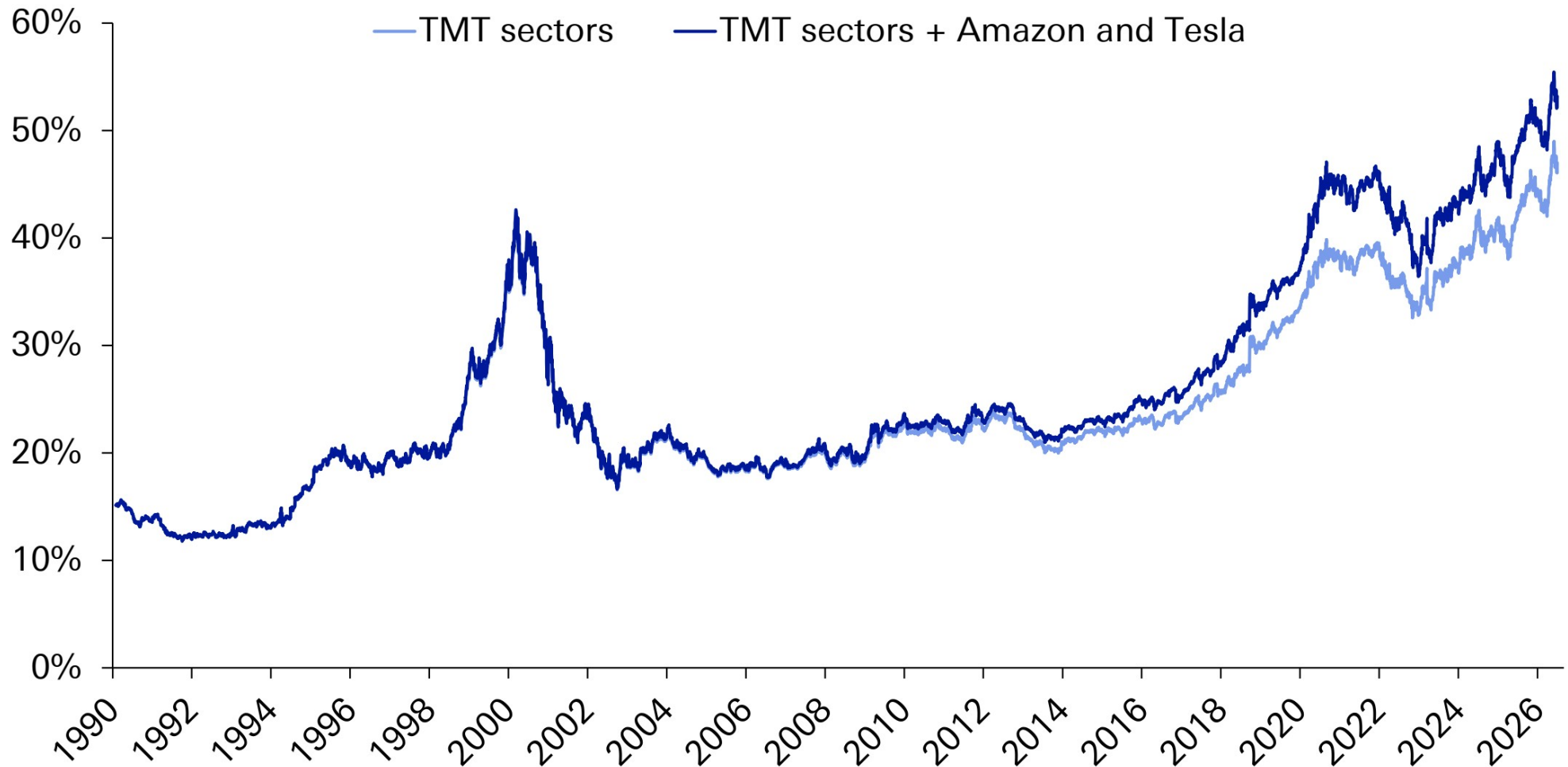


Fuente: BEA, Haver Analytics, Deutsche Bank. Nota: incluye equipos de procesamiento de información, software, I+D y centros de datos.

This comes as TMT companies (mostly AI related) are now more than half of the S&P 500



Tech as a share of S&P 500 market cap

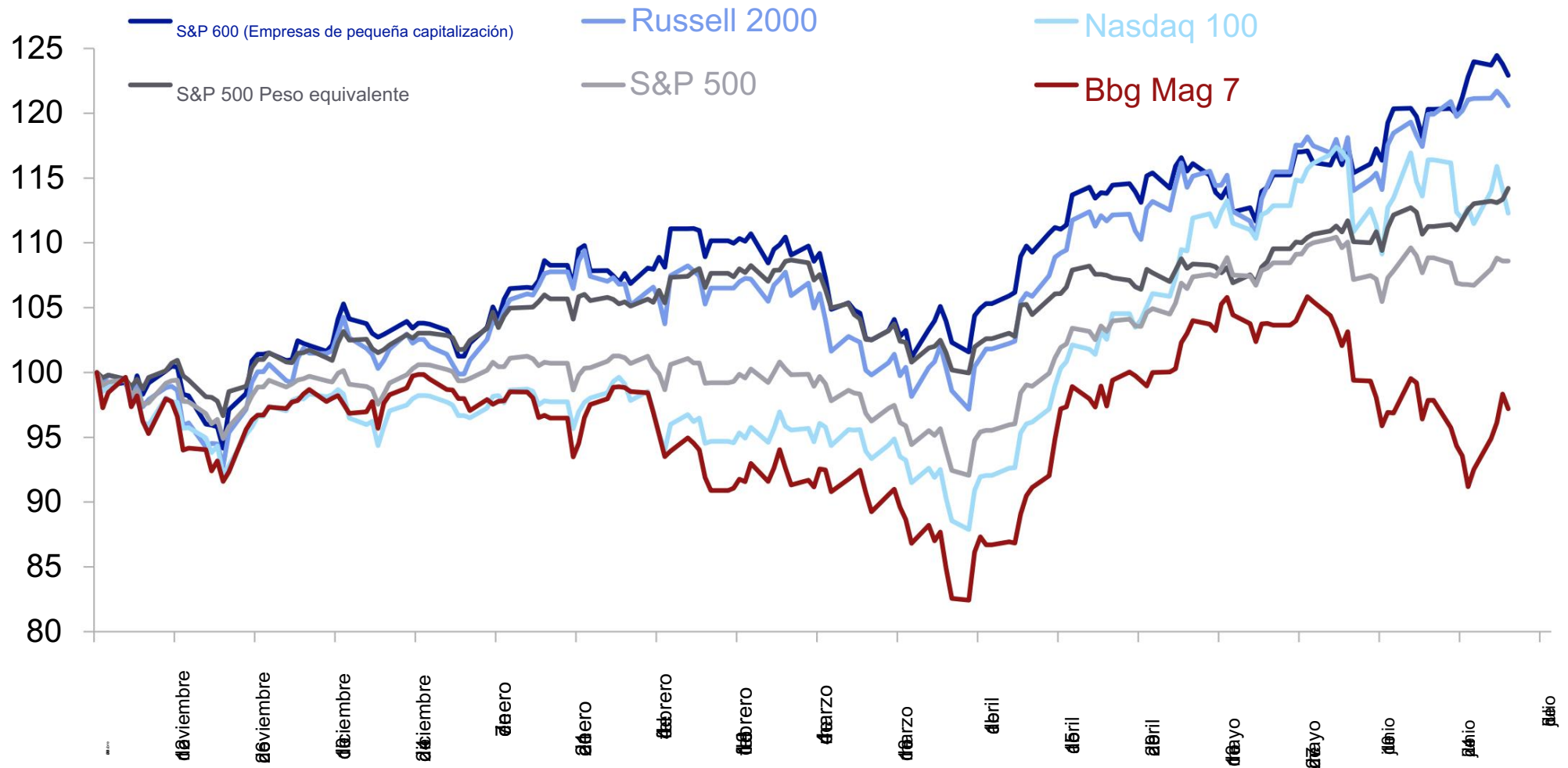


Source: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank.

Sin embargo, el liderazgo del S&P 500 ha cambiado y las 7 principales empresas han tenido un rendimiento inferior en los últimos meses...



Rotación de valores, alejándose de las grandes empresas tecnológicas. Rendimiento del índice estadounidense (29 de octubre de 2025 = 100).

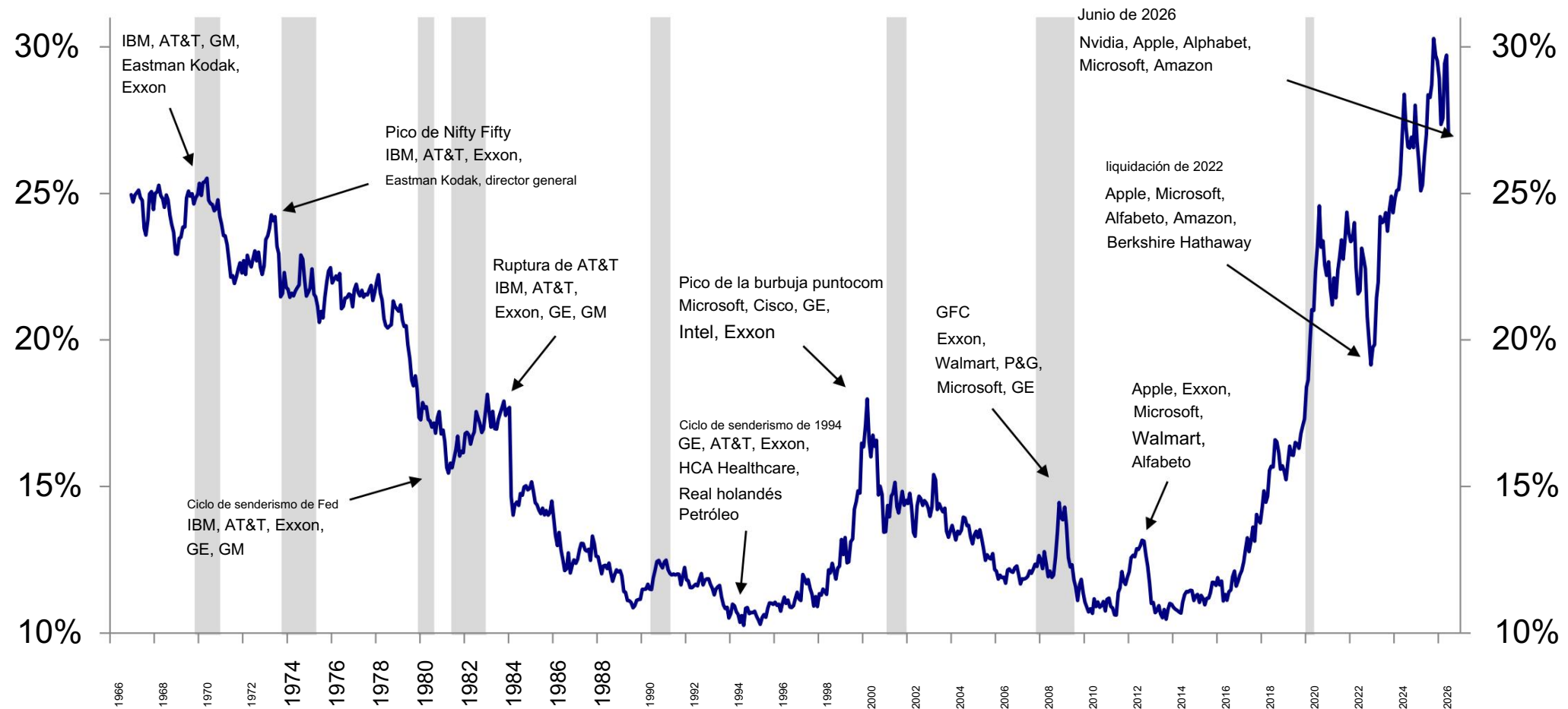


Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank. Última actualización: 3 de julio.



Este bajo rendimiento de Mag-7 ha provocado que la ponderación de los 5 principales valores en el S&P 500 haya disminuido desde el máximo alcanzado en octubre del año pasado y se encuentre nuevamente al mismo nivel que hace dos años.

Proporción del S&P 500 compuesta por las 5 empresas más grandes por tamaño.

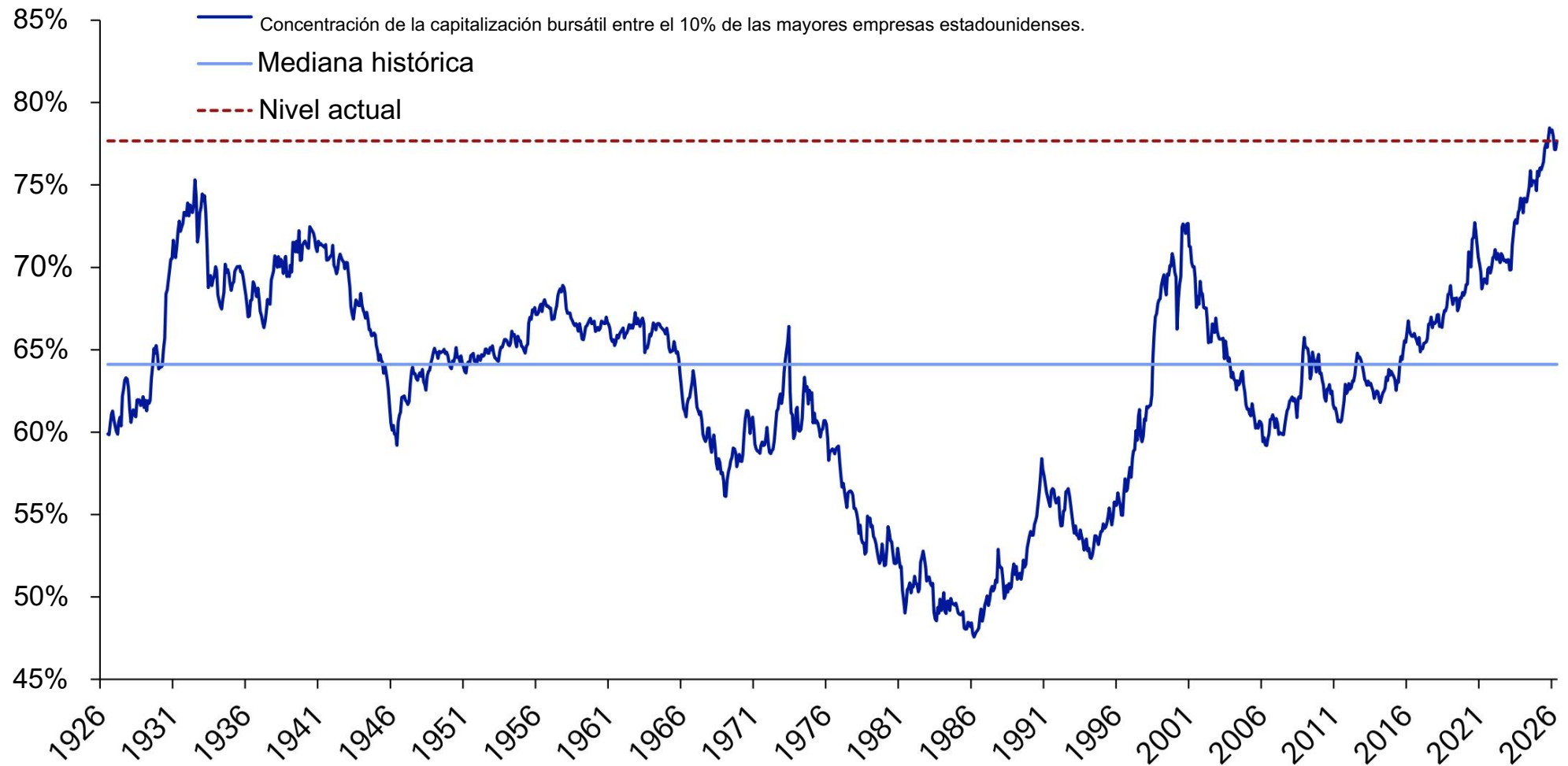


Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank. Nota: datos al 30 de junio.



Se observa una tendencia similar en el decil superior de empresas de todo el mercado estadounidense, pero se acerca al nivel récord de concentración, lo que demuestra el dominio general de las megacapitalizaciones más amplias, más allá del Mag-7.

El 10% de las acciones más grandes por tamaño en comparación con todo el mercado de valores de EE. UU.



Fuente: Base de datos de Kenneth R. French, Deutsche Bank. Nota: a mayo de 2026.

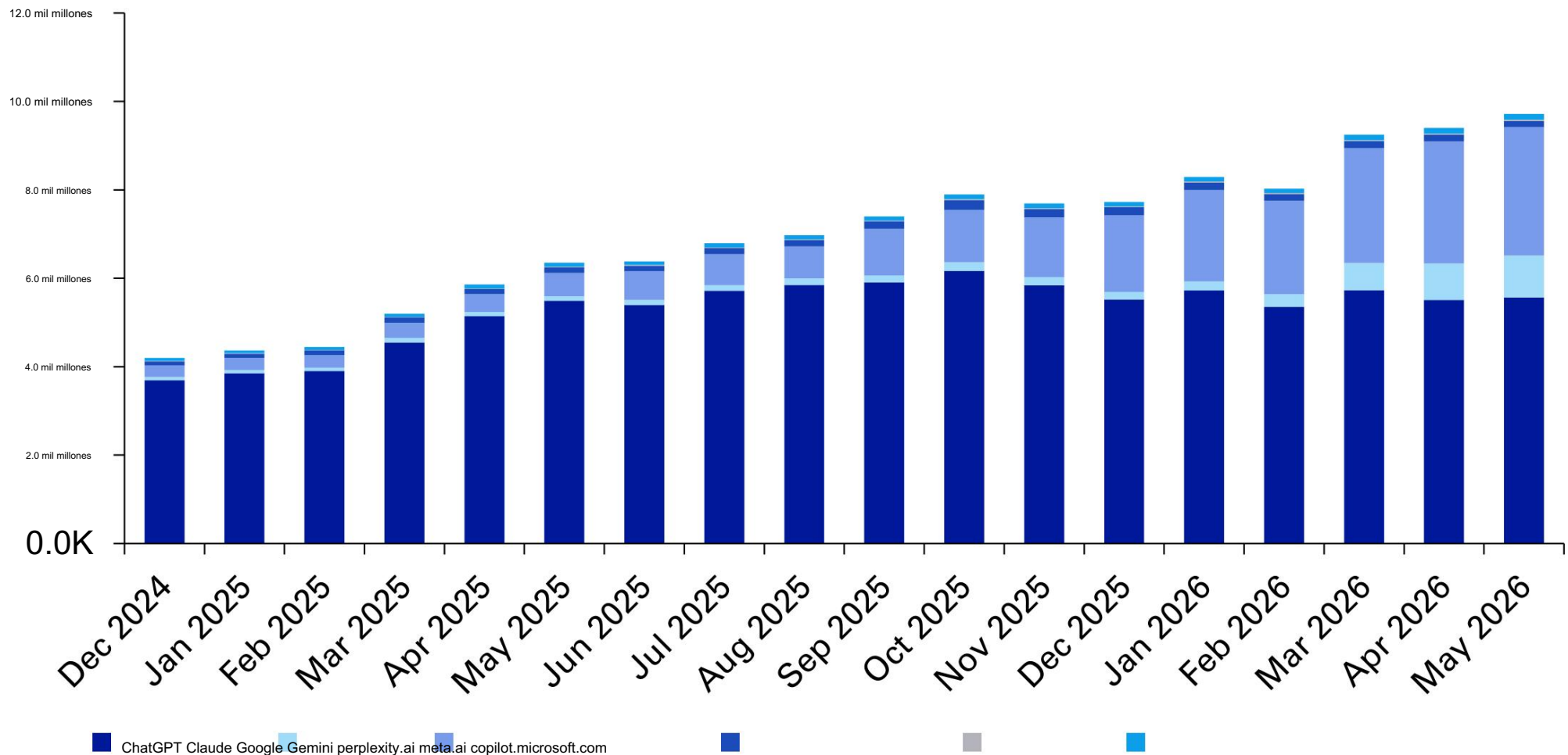


Másteres en Derecho y empleo...

Las visitas a los sitios web de LLM siguen aumentando, pero ChatGPT, que es con diferencia el más popular, está mostrando signos de perder visitantes frente a sitios como Gemini y Claude...



Visitas combinadas de los mejores programas de LLM

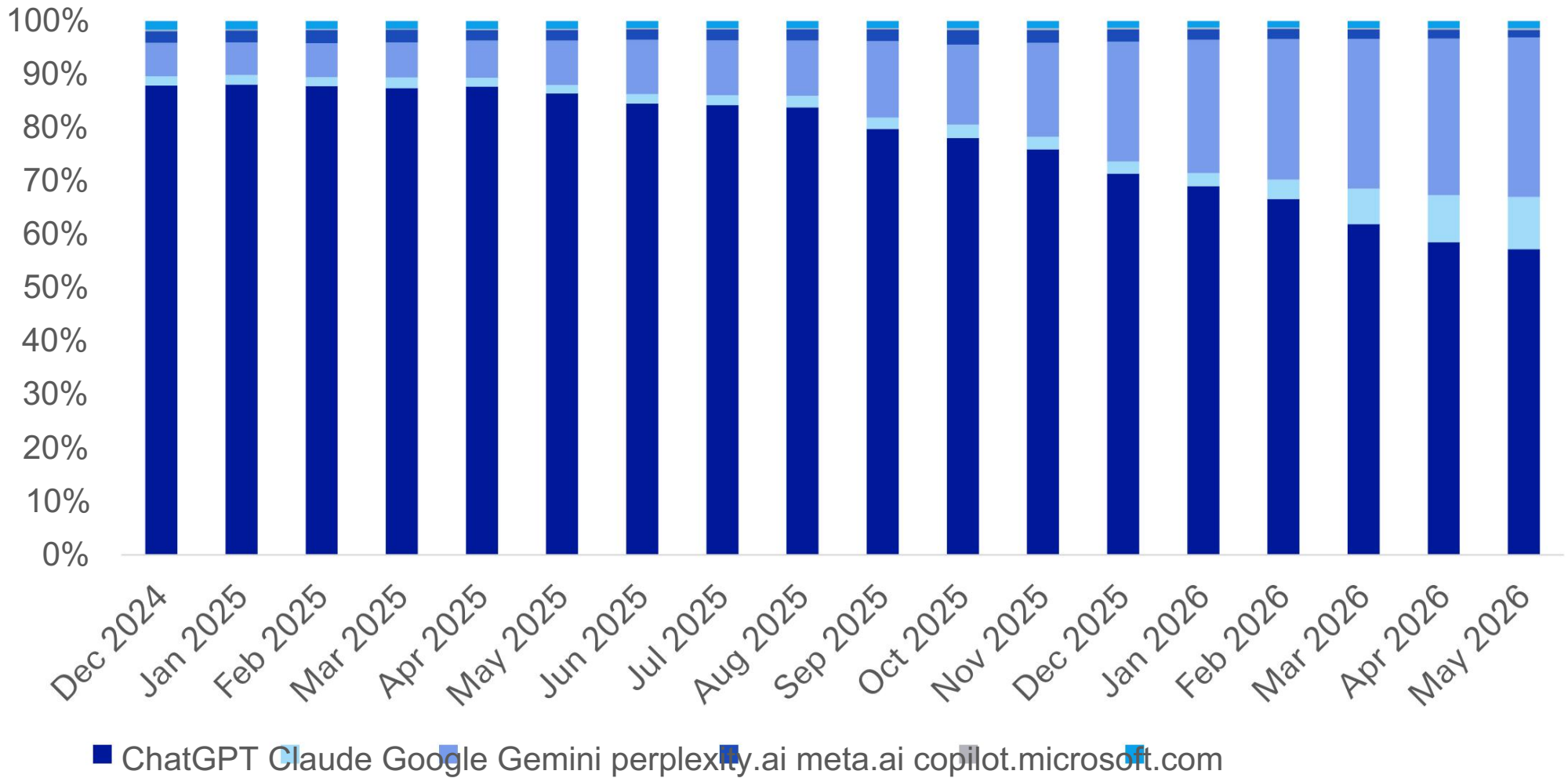


Fuente: Investigación del Deutsche Bank, Similarweb

Este cambio en la cuota de mercado se puede apreciar con mayor claridad aquí...



% de participación en el total de visitas a los programas de LLM más importantes



Fuente: Investigación del Deutsche Bank, Similarweb

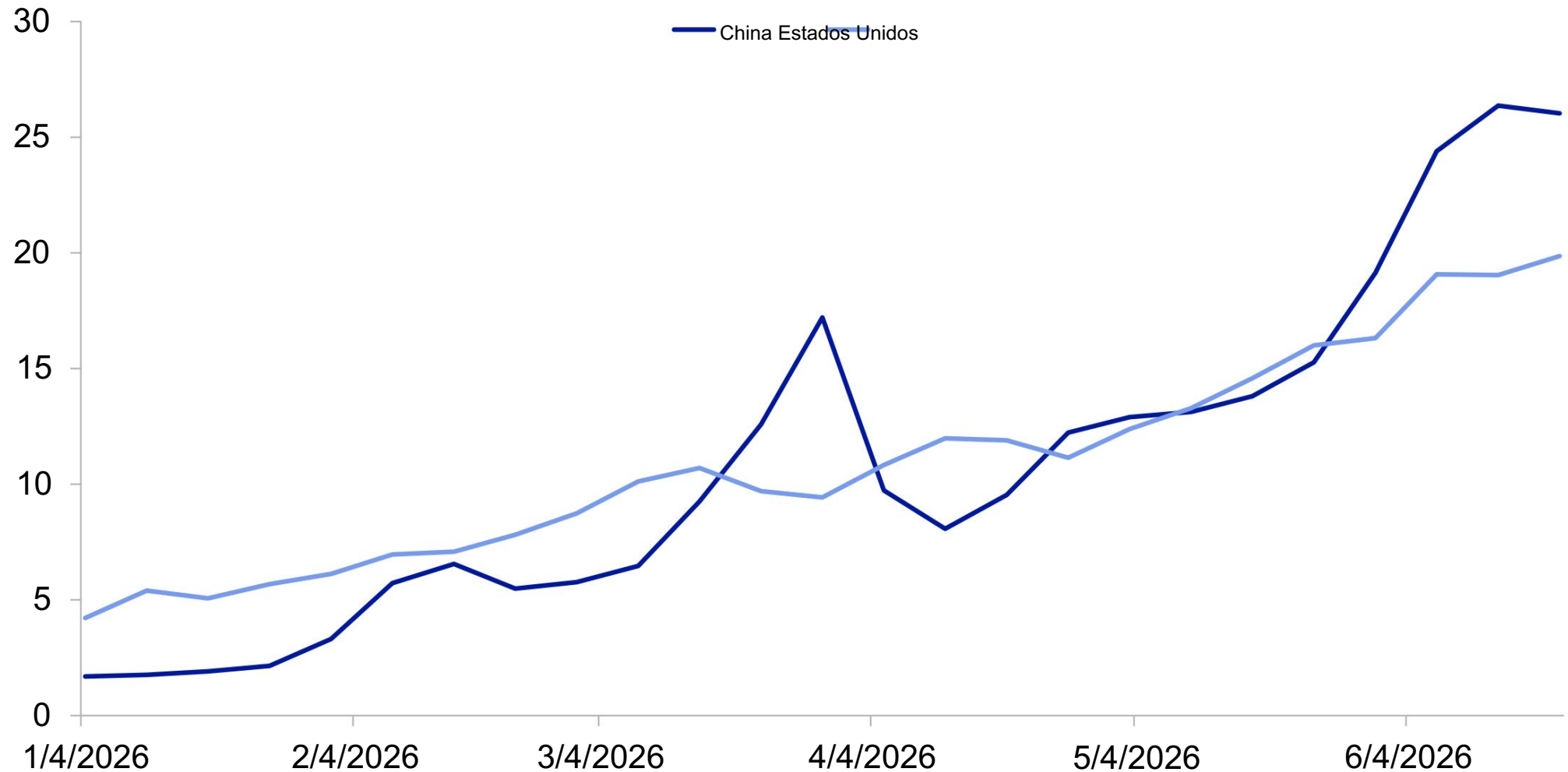
Costo de los modelos frontera y otros modelos....



El uso semanal de tokens de los principales modelos en OpenRouter indica que la cantidad de tokens procesados por los modelos estadounidenses se ha quintuplicado este año, alcanzando los 20 billones, superada con creces por un aumento de trece veces en los modelos chinos más económicos, que llegan a los 26 billones. Esto resulta interesante, ya que las empresas se enfrentan al aumento vertiginoso de los costos de los tokens. Para más información, consulte el artículo de Adrian Cox sobre lo que significa la actual ola de OPI de IA para el sector y los mercados en general [aquí](#).



Este año , **la cantidad de tokens procesados por OpenRouter utilizando modelos chinos ha superado a la de tokens procesados utilizando modelos estadounidenses (billones).**

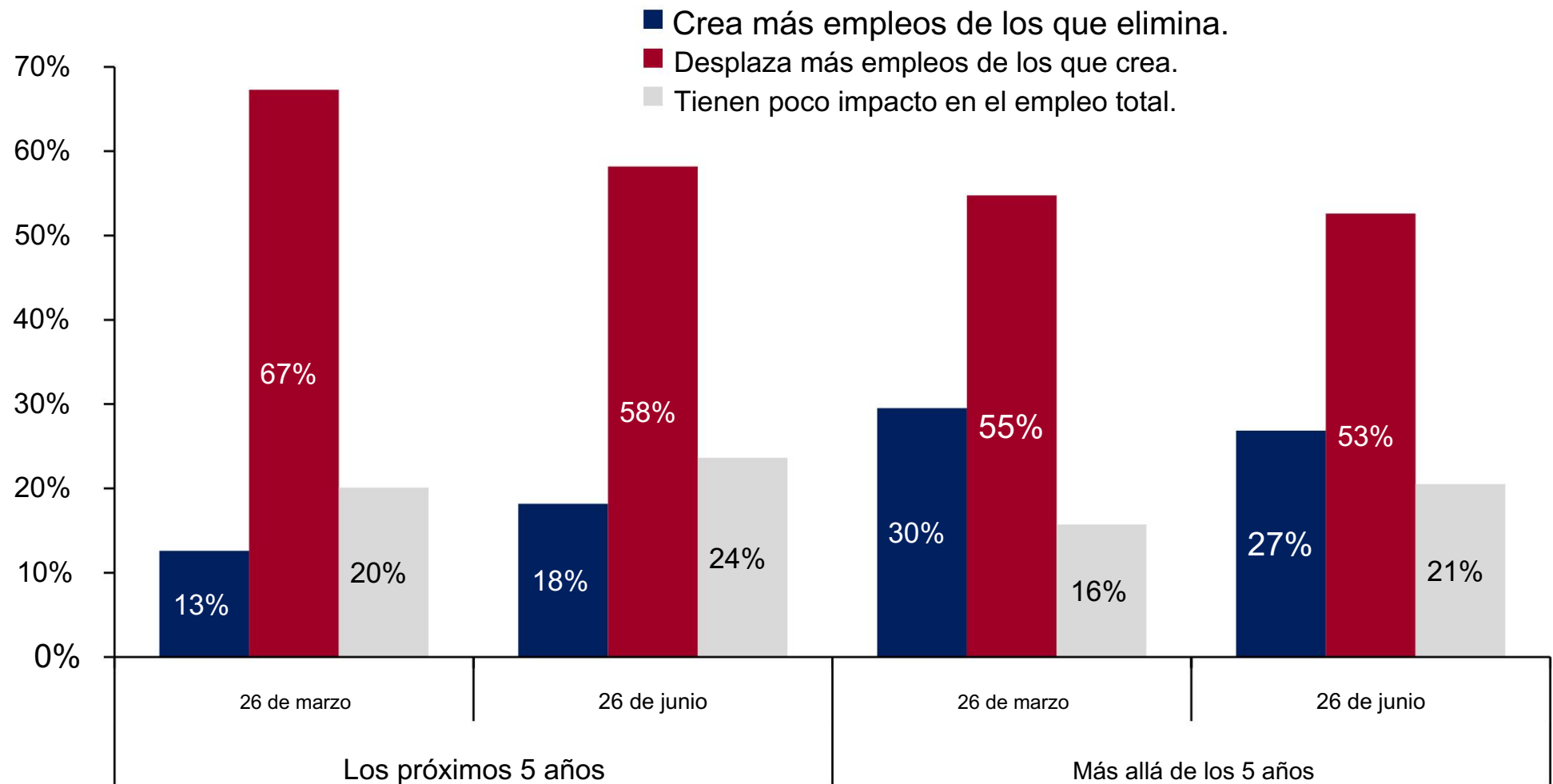


Fuente: OpenRouter, Deutsche Bank Research



El sentimiento del mercado sobre el impacto de la IA en el empleo sigue siendo pesimista, pero observamos una ligera mejora en nuestra encuesta de junio en comparación con la de marzo.

Para los siguientes horizontes temporales, ¿cuál describe mejor su expectativa sobre el impacto de la IA en el empleo? Suponga un escenario en el que la adopción de la IA se mantiene en su trayectoria actual. La IA...

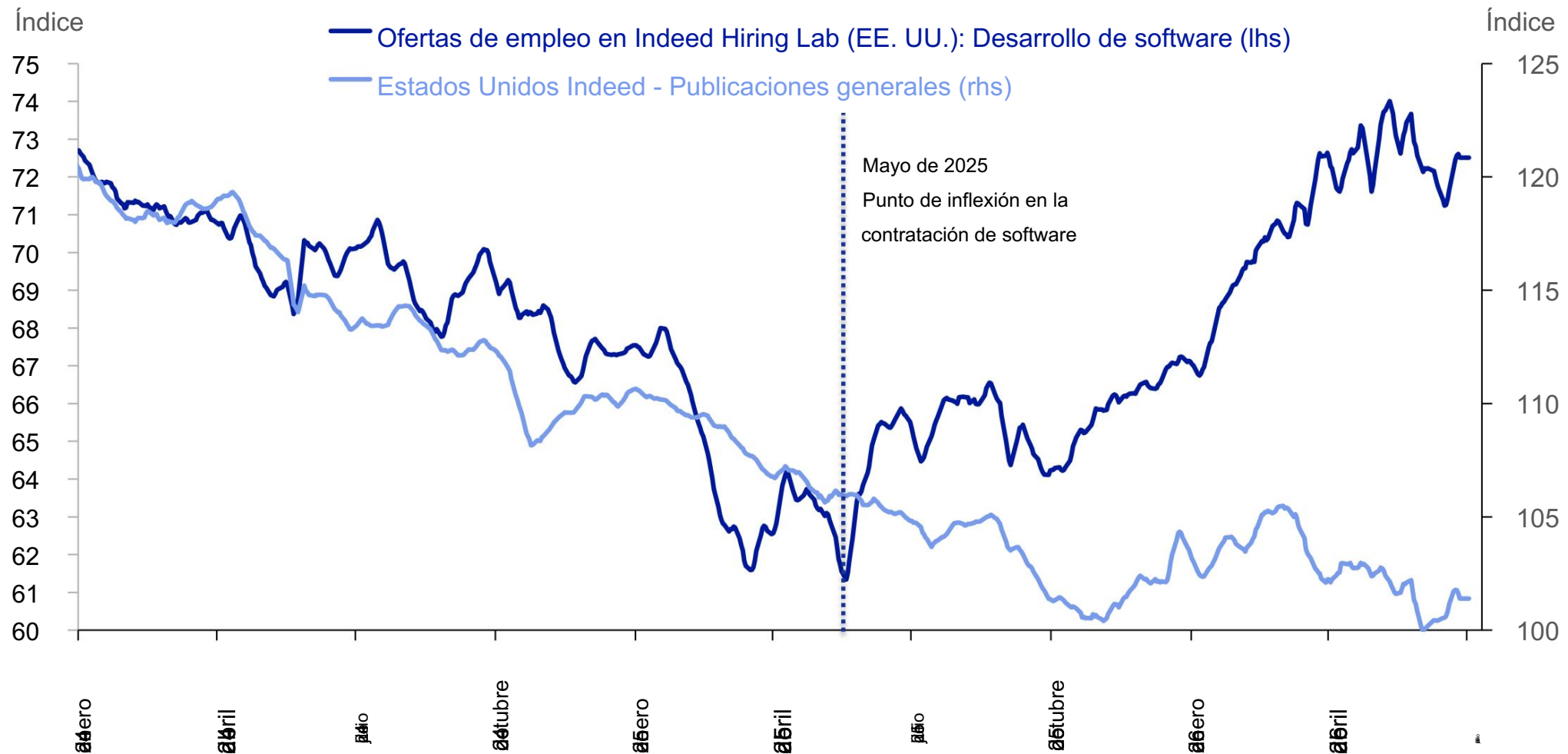


Fuente: Encuesta dbDataInsights, Deutsche Bank Research

Sin embargo, como ejemplo hasta ahora, la IA ha hecho que los empleos de software sean más valiosos en lugar de provocar su desplazamiento.



Ofertas de empleo en laboratorios de Indeed en EE. UU.



Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank, Última actualización: 3 de julio

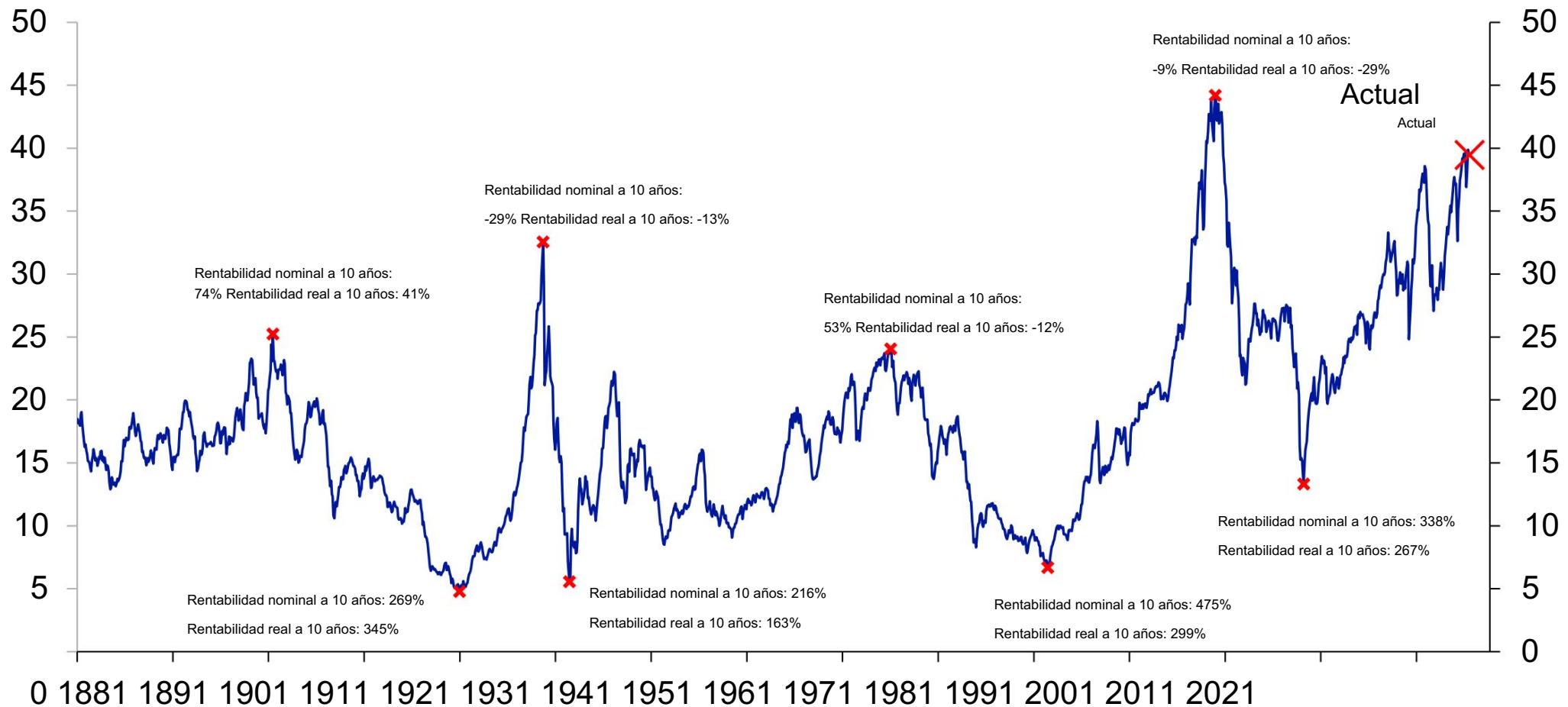


De fiesta como si fuera 1999...



Nos mantenemos cerca de las valoraciones de acciones estadounidenses más caras de la historia, vistas en el año 2000. Esta medida considera las ganancias reales acumuladas a 10 años para intentar eliminar la ciclicidad... Los optimistas dirían que esto bajará a medida que continúe el repunte de las ganancias tecnológicas...

Ratio precio-beneficio ajustado cíclicamente del S&P 500

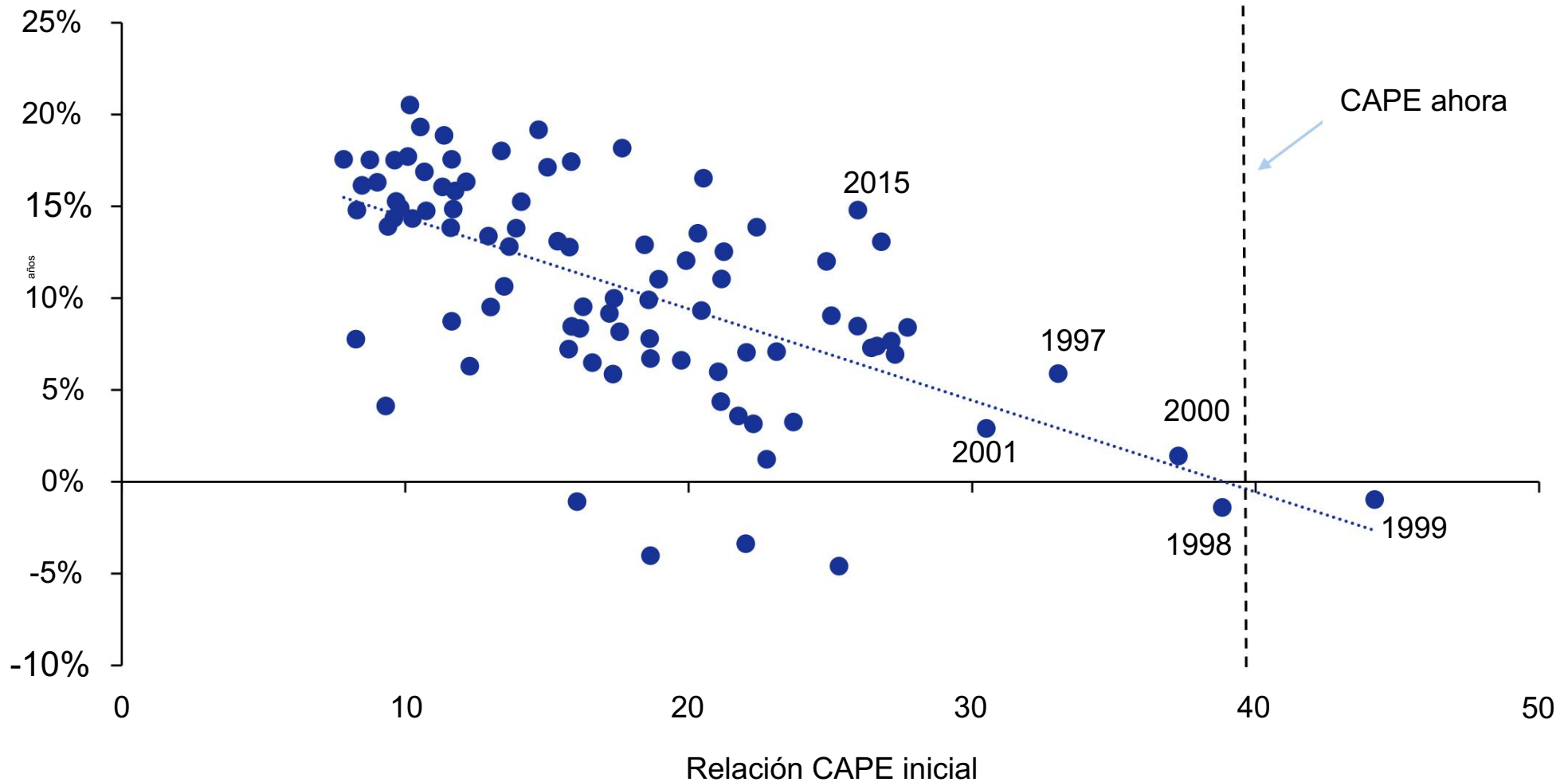


Fuente: Robert Shiller, Deutsche Bank.



Cuando el ratio CAPE ha sido tan alto como el punto de partida actual, los rendimientos posteriores han sido muy débiles... sin embargo, hay un tamaño de muestra pequeño en torno a la burbuja de las puntocom, y la década siguiente incluyó la crisis financiera global... Como mínimo, las valoraciones iniciales se han correlacionado bien con los rendimientos de los próximos 10 años...

Ratio CAPE desde 1927 y rentabilidad total anualizada del S&P 500 durante los próximos 10 años.



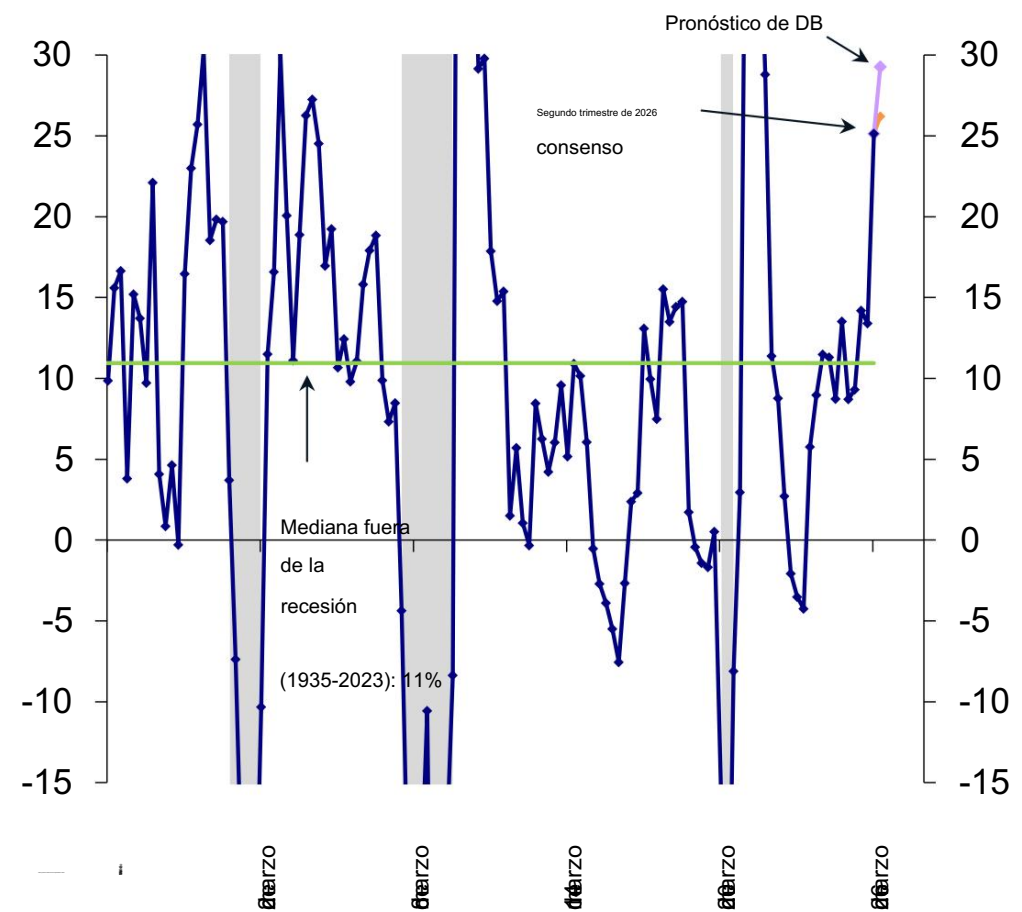
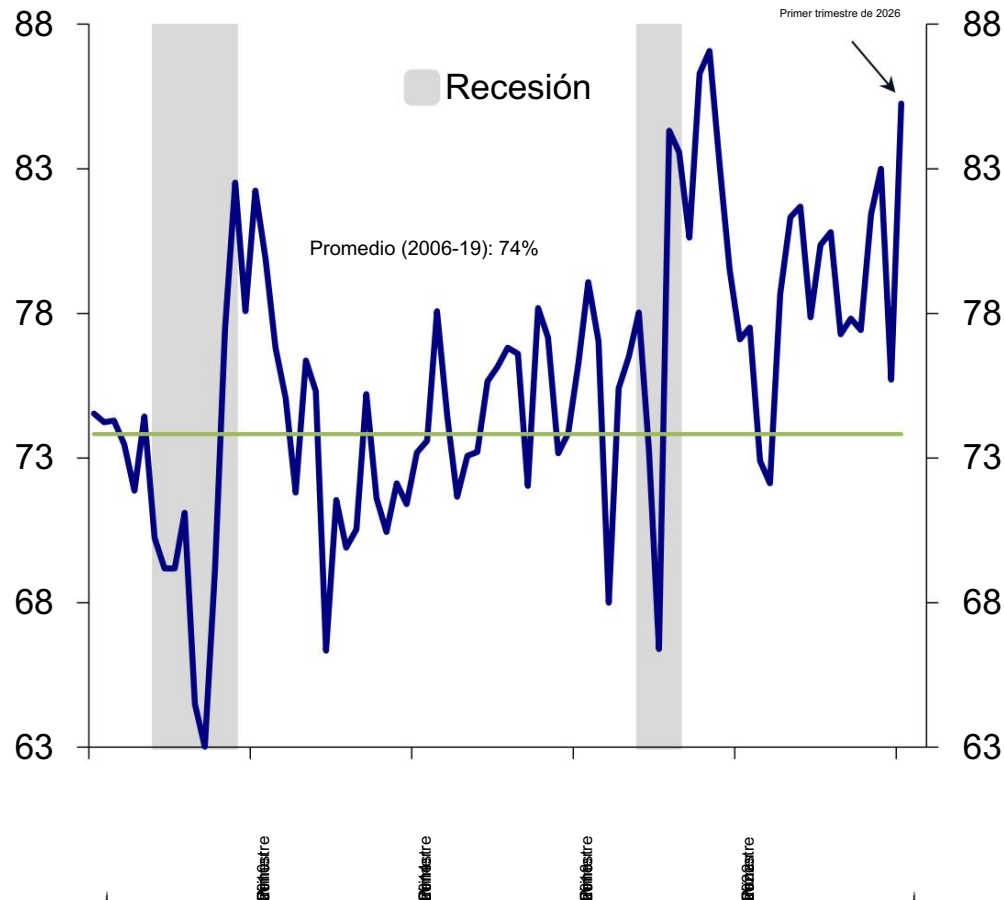
Fuente: Bloomberg Finance LP, Haver Analytics, Deutsche Bank



El escenario más optimista sería un repunte significativo en las ganancias. Según nuestros analistas de renta variable, el primer trimestre fue, posiblemente, la mejor temporada de recuperación de ganancias fuera de una recesión en aproximadamente 30 años.

Porcentaje de empresas del S&P 500 que superan las estimaciones de ganancias (%)

Crecimiento trimestral de las ganancias del S&P 500* (% interanual)

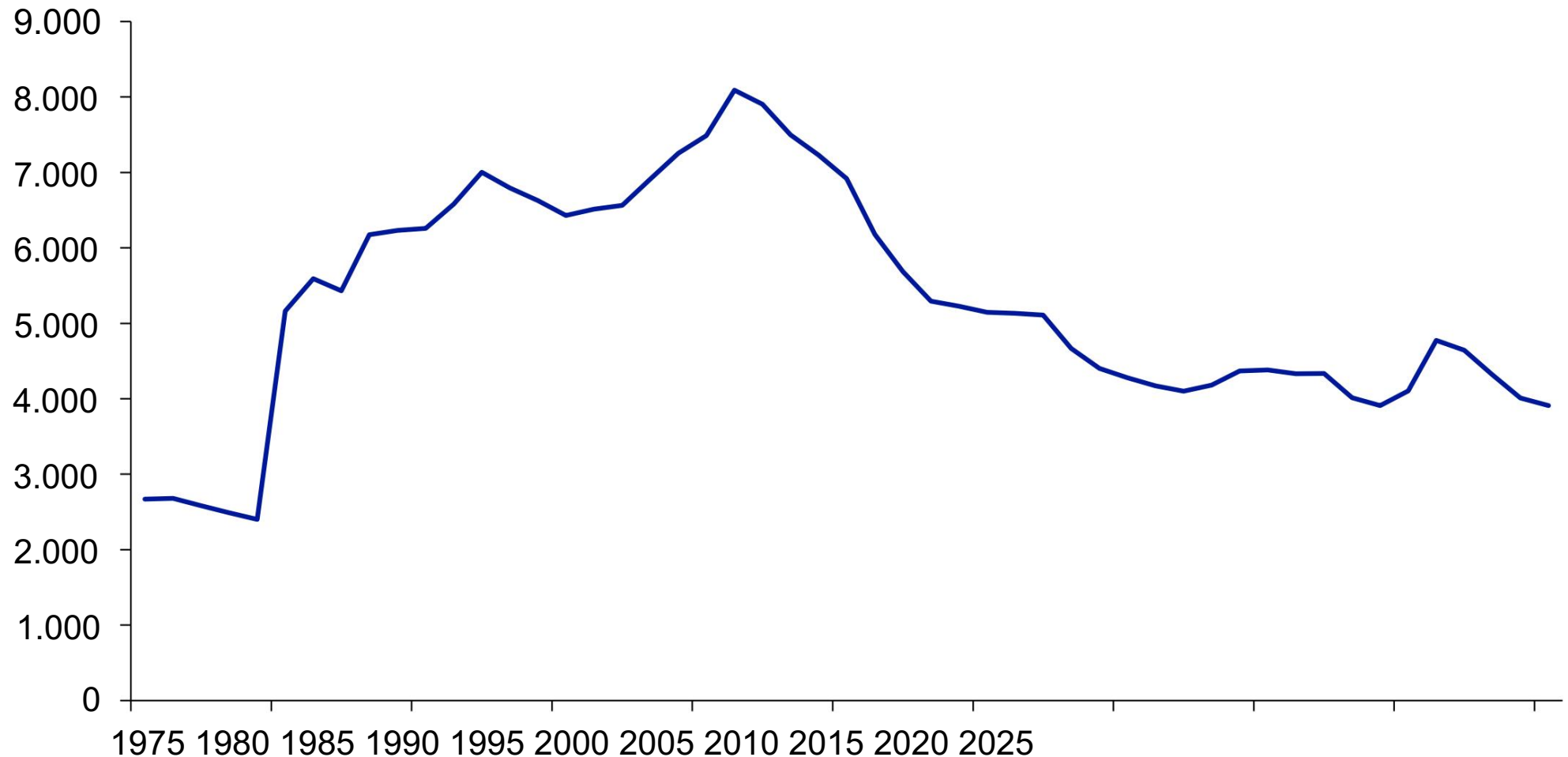


Fuente: Bloomberg Finance LP, Asignación de activos de Deutsche Bank, *Excluyendo la reducción de impuestos de 2018

El mercado de valores actual es muy diferente al de finales de los años 90. El número de empresas cotizadas es ahora el más bajo desde principios de los años 80. Los mercados privados han influido en esto.



Número de empresas nacionales cotizadas en EE. UU.

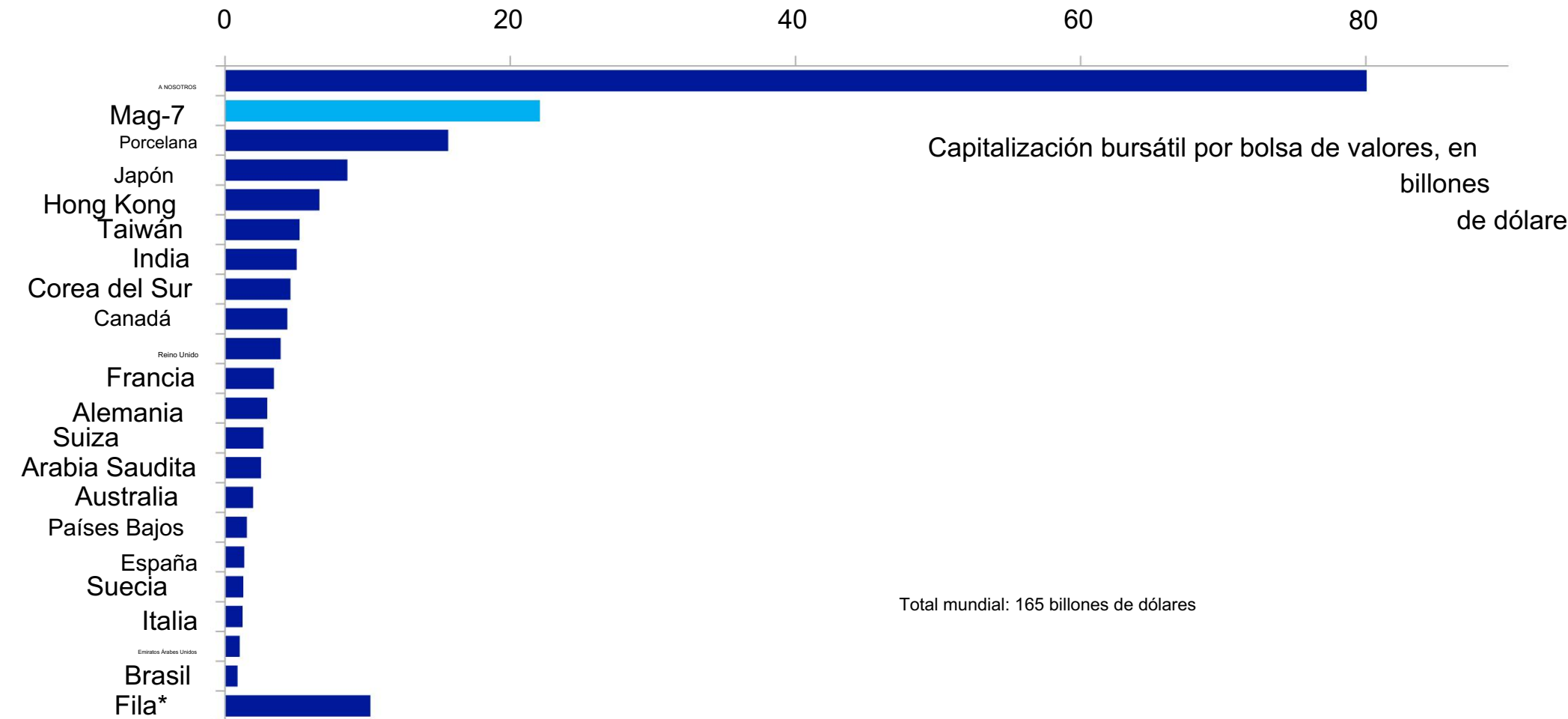


Fuente: Banco Mundial, Deutsche Bank.



Actualmente, Estados Unidos representa casi la mitad de la capitalización bursátil mundial , a pesar de constituir solo alrededor del 25% del PIB mundial y aproximadamente el 4,5% de la población mundial.

Estados Unidos representa casi la mitad de la capitalización bursátil mundial.



Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research; Datos al 1 de julio de 2026* El resto del mundo comprende otras 62 bolsas de valores de países.



Acciones del resto del mundo frente a las de EE. UU.

El índice bursátil mundial, excluyendo Estados Unidos, se mantuvo estable durante 17 años, hasta 2025.

Desde entonces hemos visto grandes avances...



iShares MSCI ACWI ex US ETF

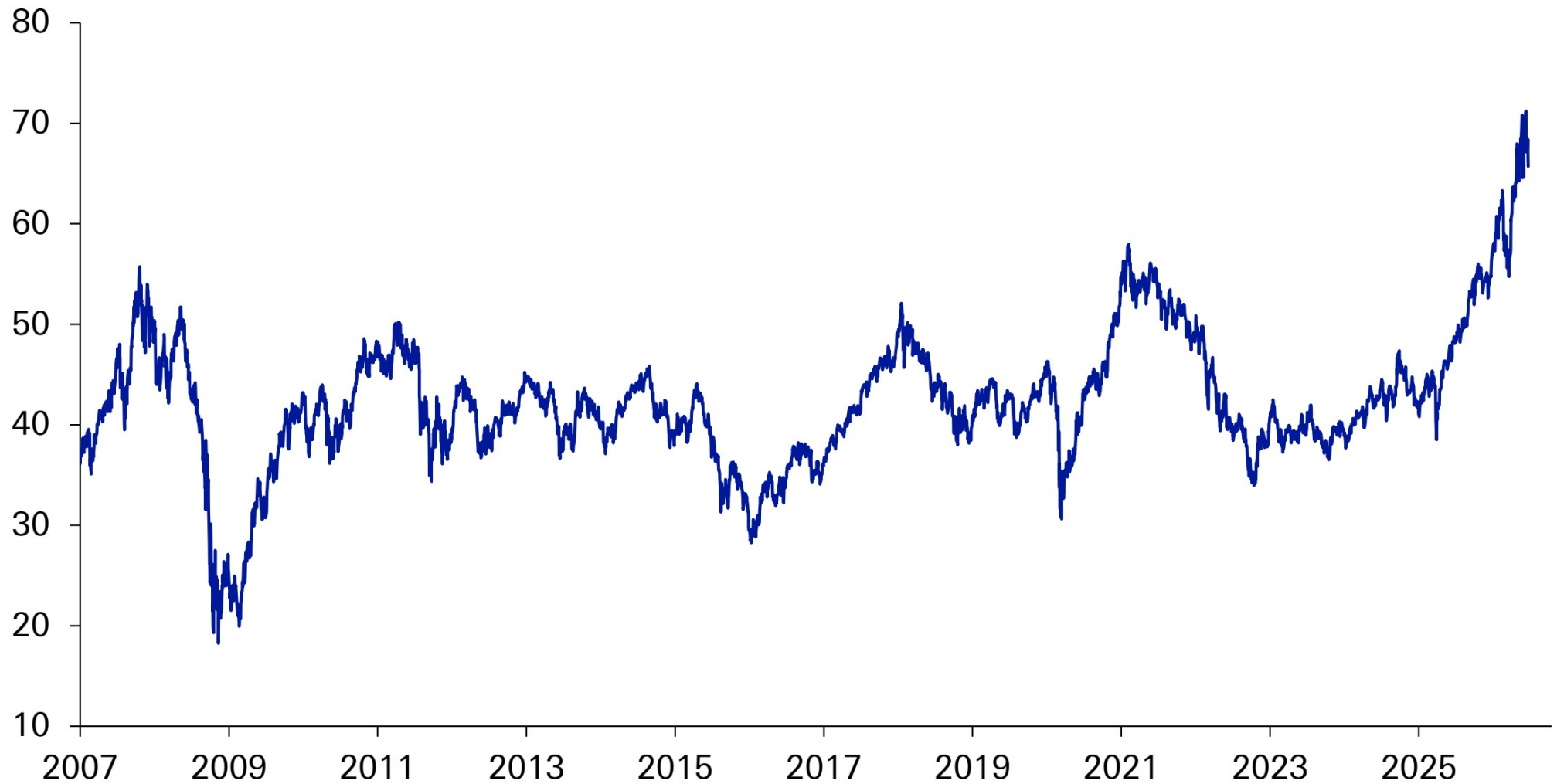


Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank; Última actualización: 3 de julio

It's a very similar story for EM equities...



iShares MSCI Emerging Markets ETF

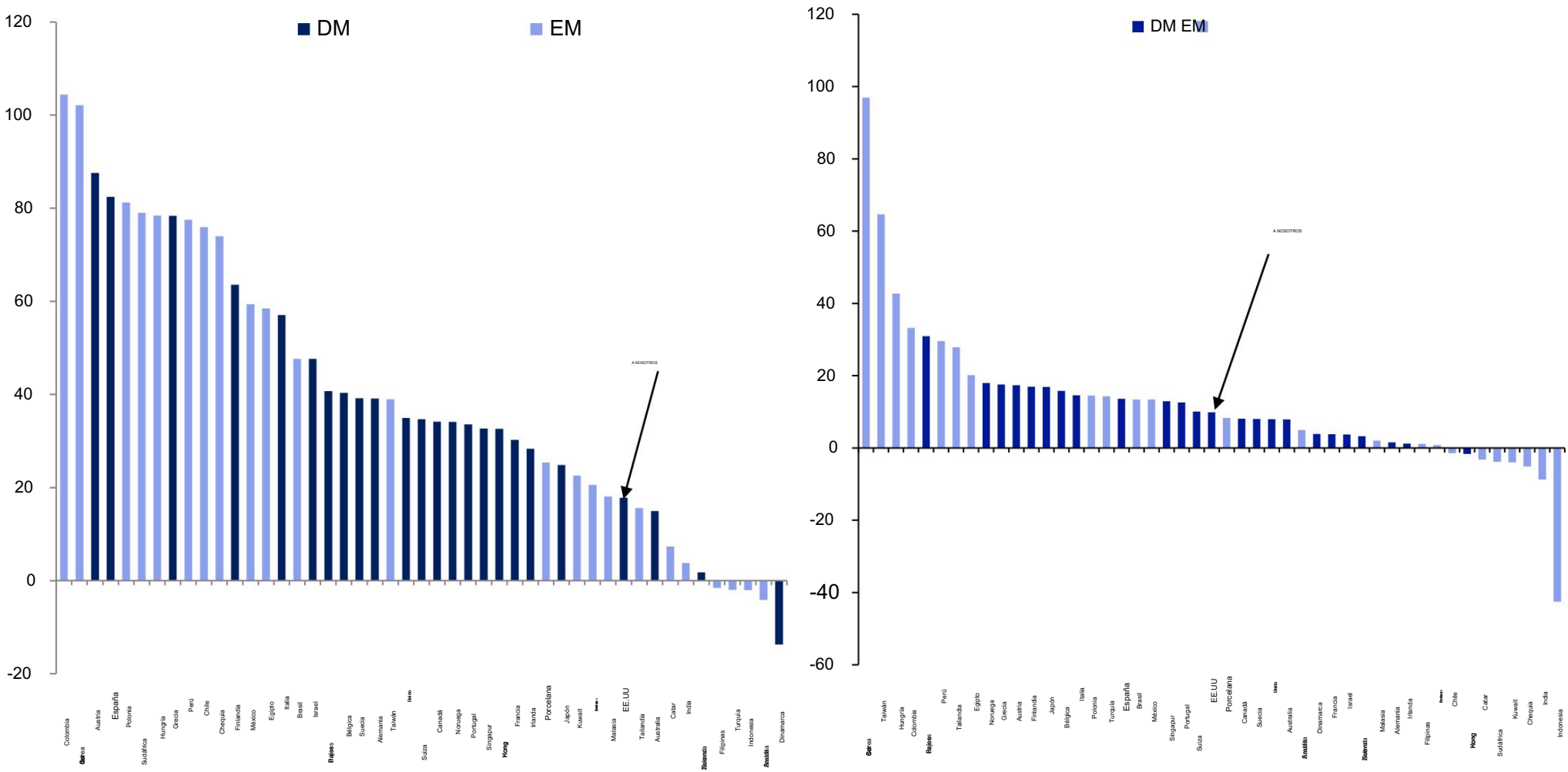


Source: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank; Last update: July 3



Aunque parezca que las acciones estadounidenses están en auge, cabe destacar que el año pasado sus rentabilidades se situaron en el cuartil inferior a nivel mundial y este año se encuentran aproximadamente a la mitad de la clasificación global. Por lo tanto, ofrecen buenas rentabilidades, pero no son el líder mundial que eran antes de 2025.

Índices bursátiles de Bloomberg para empresas de gran y mediana capitalización: rentabilidad total en USD (%) en 2025 (izquierda) y acumulado hasta la fecha en 2026 (derecha).

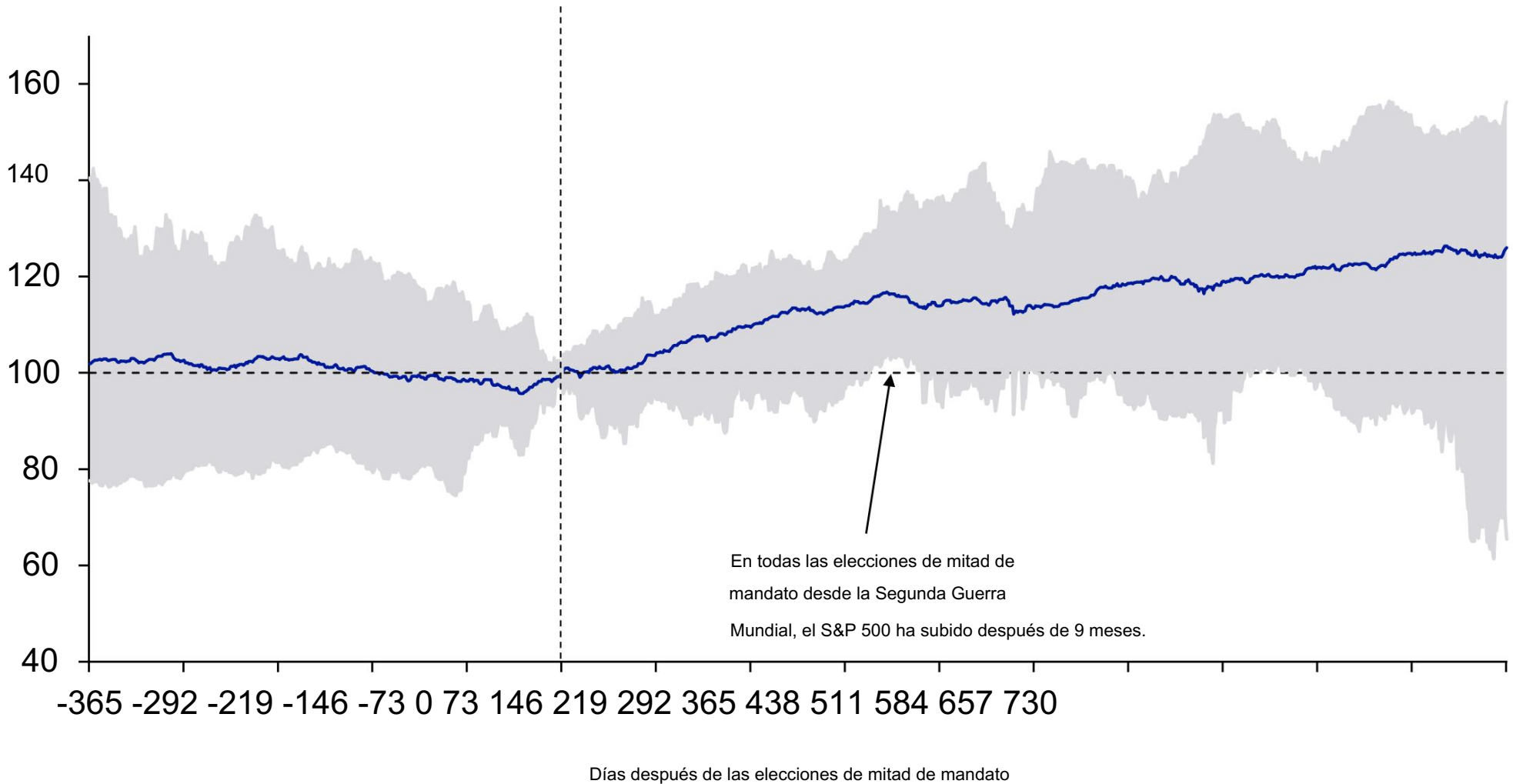


Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank. Nota: El acumulado del año 2026 se actualizó hasta julio de 2026.



Es posible que Estados Unidos reciba apoyo en el futuro. El S&P 500 tiene un historial sólido después de las elecciones de mitad de mandato... en las 20 elecciones de mitad de mandato desde la Segunda Guerra Mundial, el S&P 500 ha subido después de 9 meses en todas las ocasiones...

Rendimiento promedio del S&P 500 después de las elecciones de mitad de mandato desde la Segunda Guerra Mundial (con rango)



Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

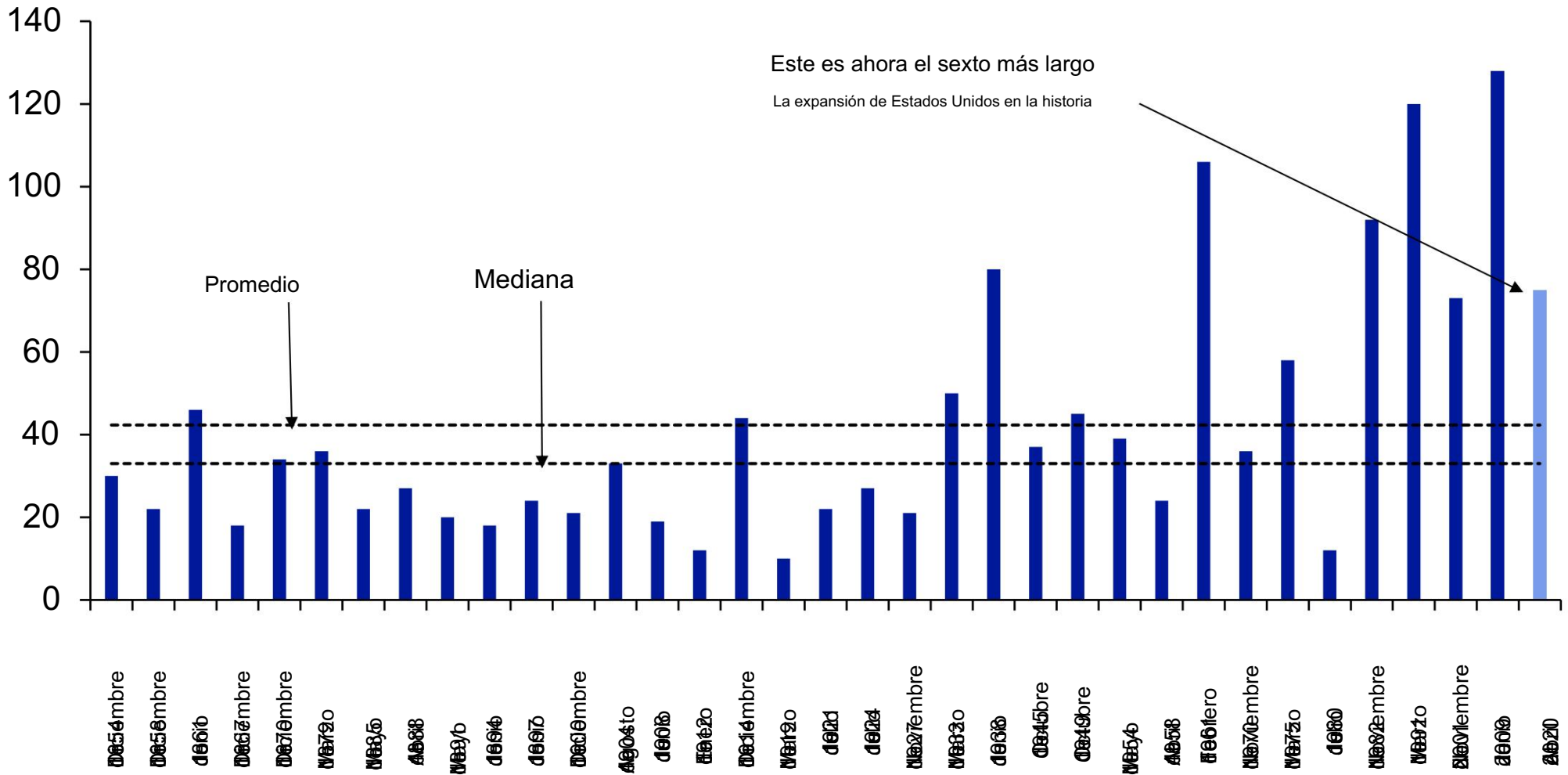


La economía estadounidense necesita subidas de tipos de interés... pero...

De repente, este ciclo económico estadounidense se ha convertido en el sexto más largo de la historia. Entrará en el top 5 si evitamos una recesión en 2026.



Duración de la expansión del ciclo económico estadounidense (meses)



Fuente: NBER, Deutsche Bank

Contrariamente a la creencia popular, especialmente a principios de este año, no hay indicios de que la IA sea desinflacionaria... todo lo contrario... parte 1



La IA está impactando la inflación

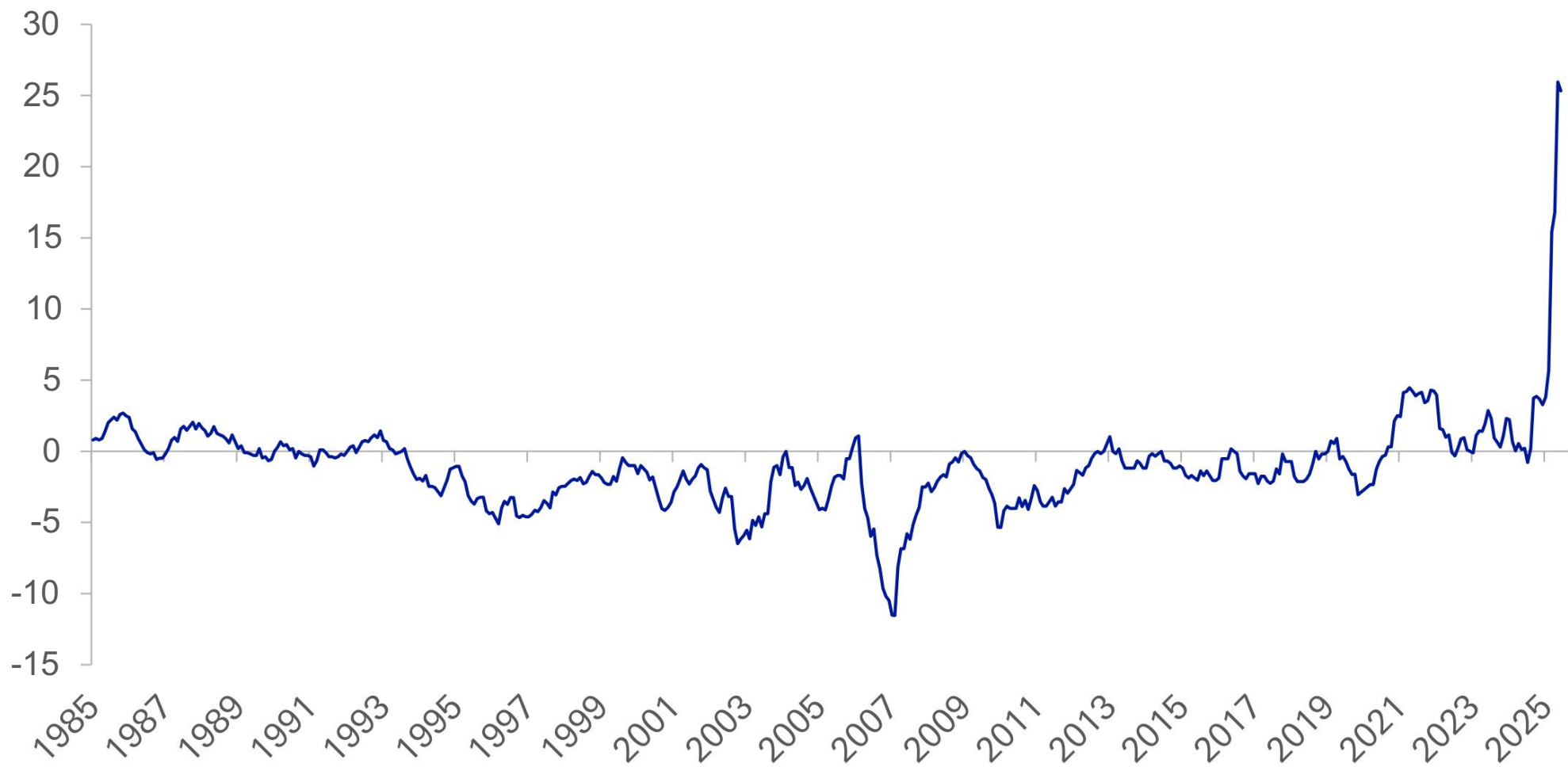


Fuente: BLS, BEA, Haver Analytics, Deutsche Bank

Contrariamente a la creencia popular, especialmente a principios de este año, no hay indicios de que la IA sea desinflacionaria... todo lo contrario... parte 2



PPI: Fabricantes de semiconductores y otros componentes electrónicos

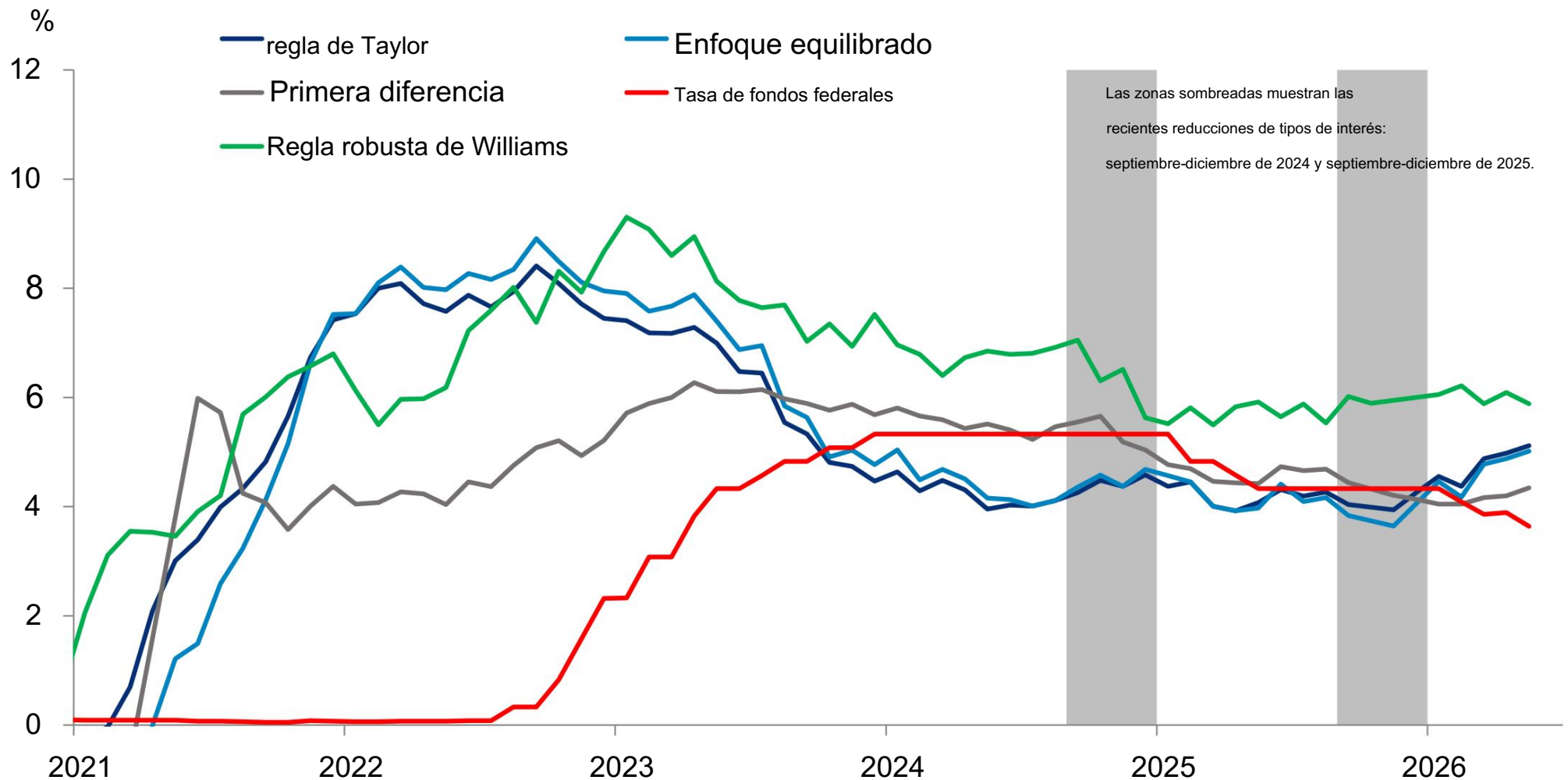


Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank



En estos momentos, el mayor riesgo en EE. UU. es el sobrecalentamiento de la economía, más que un menor crecimiento. DB considera que la tasa de los fondos federales es demasiado baja según cualquier regla de política monetaria razonable.

La tasa de los fondos federales se sitúa por debajo de las prescripciones de la regla de política monetaria tras la última ronda de recortes de seguros, incluso con la estimación r^* de la Fed (incluida en este gráfico). La brecha sería mayor con la estimación r^* de DB...

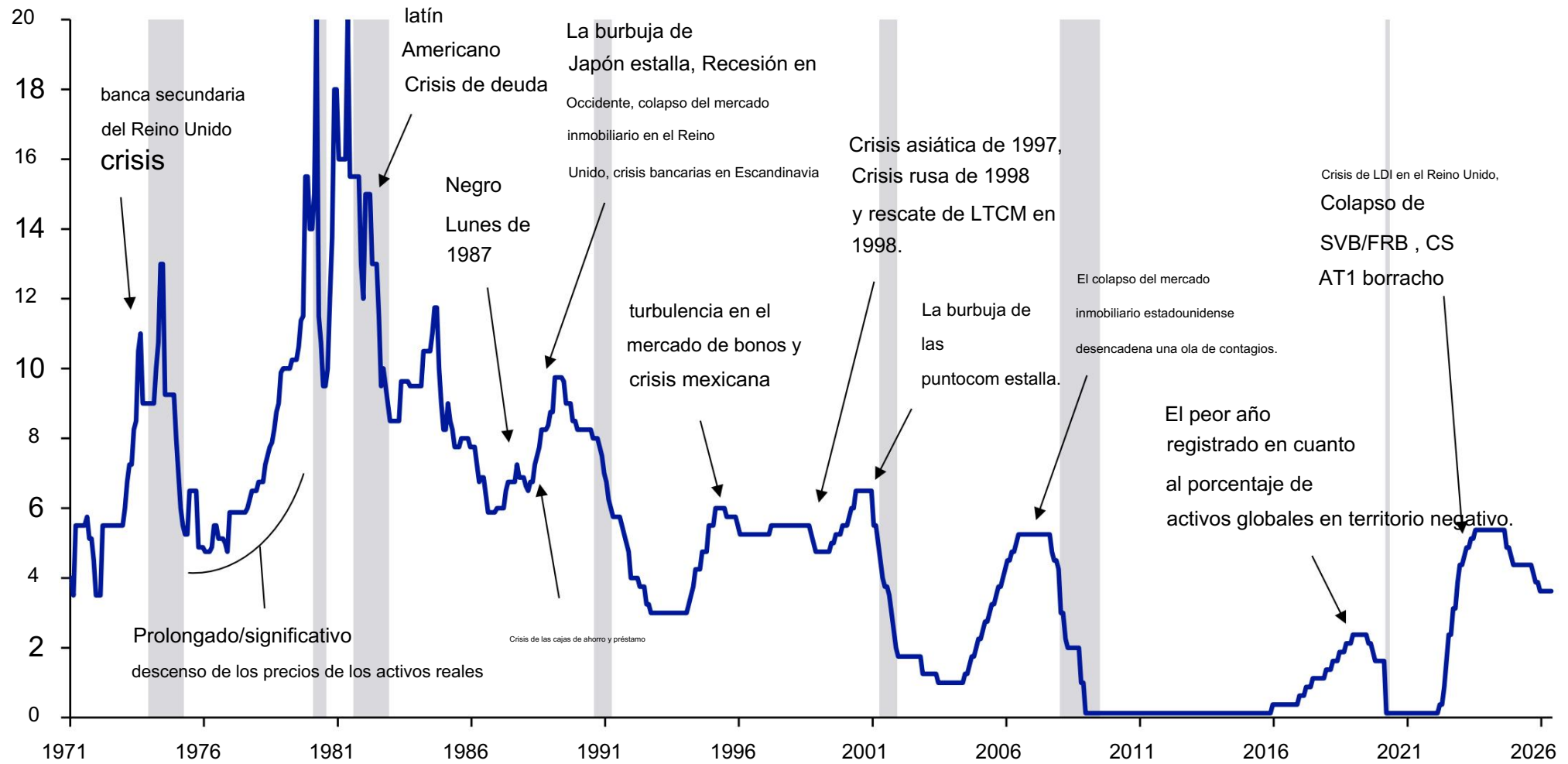


Fuente: FRB, BLS, CBO, Haver Analytics, Deutsche Bank Research



Si se producen subidas de tipos de interés, cabe señalar que suelen coincidir con algún tipo de turbulencia financiera o con el estallido de una burbuja de activos.

Tasa de fondos federales (con recesiones sombreadas) y crisis anotadas.

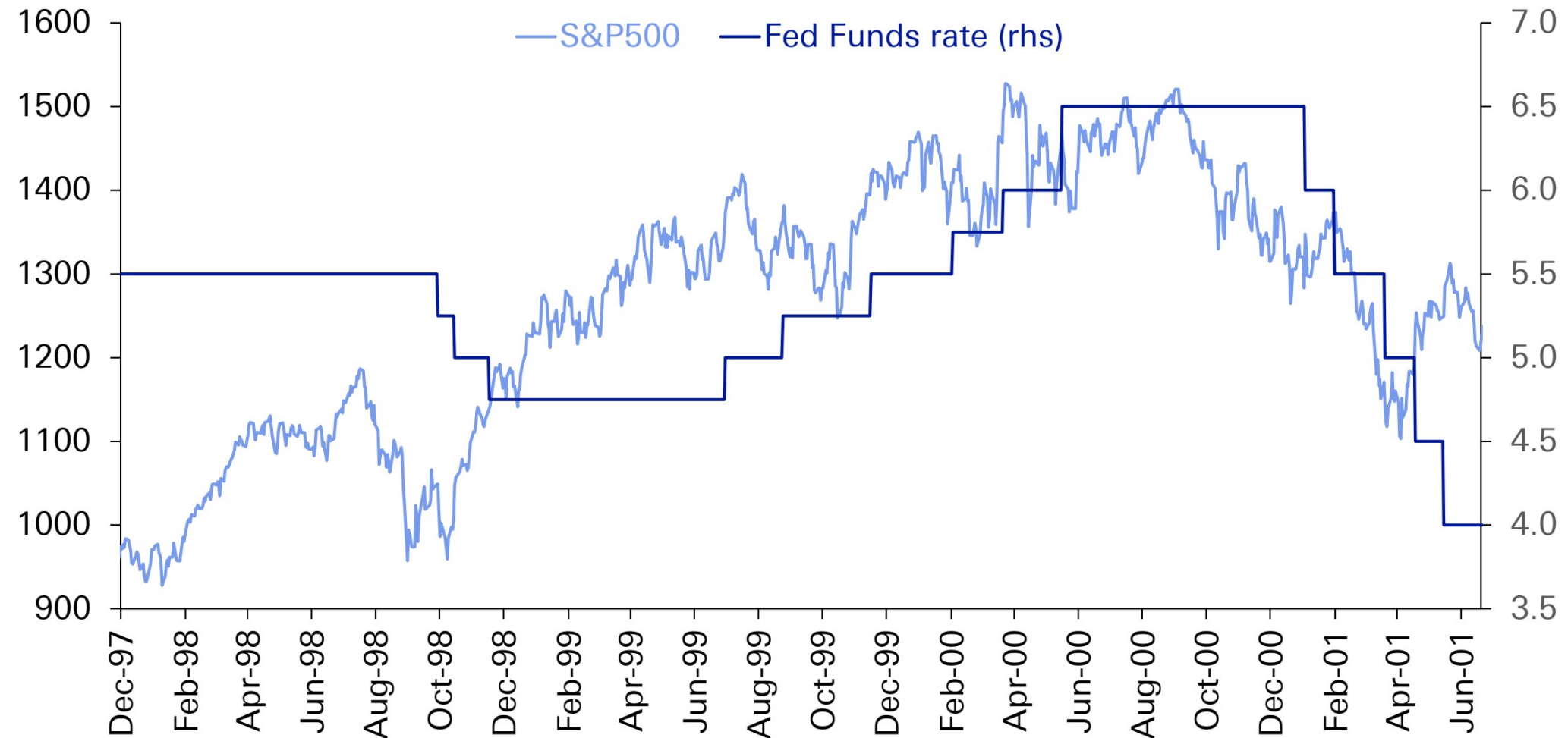


Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

After the insurance cuts of 1998, the Fed raised rates 6 times between May 1999 and June 2000.



S&P 500 Index vs. Fed funds rate



Source: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank



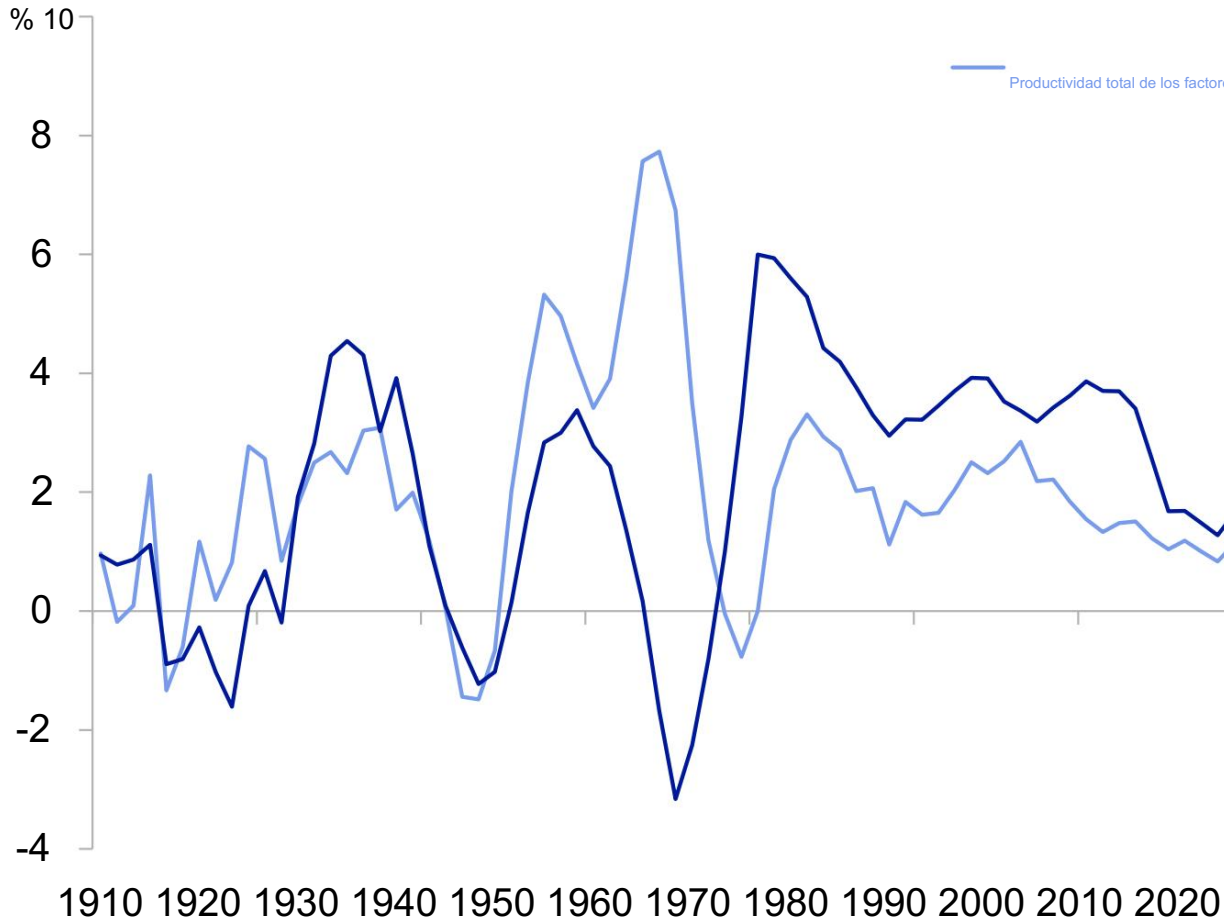
¿Importa que la economía estadounidense esté desequilibrada?



Estados Unidos ha mantenido una clara ventaja de productividad sobre sus pares desde mediados de la década de 1990, con un crecimiento de la productividad que ha superado su promedio posterior a la década de 1970 en los años posteriores a la COVID-19.

Estados Unidos ha retomado su superior desempeño en productividad en los últimos años.

Crecimiento de la productividad total de los factores,



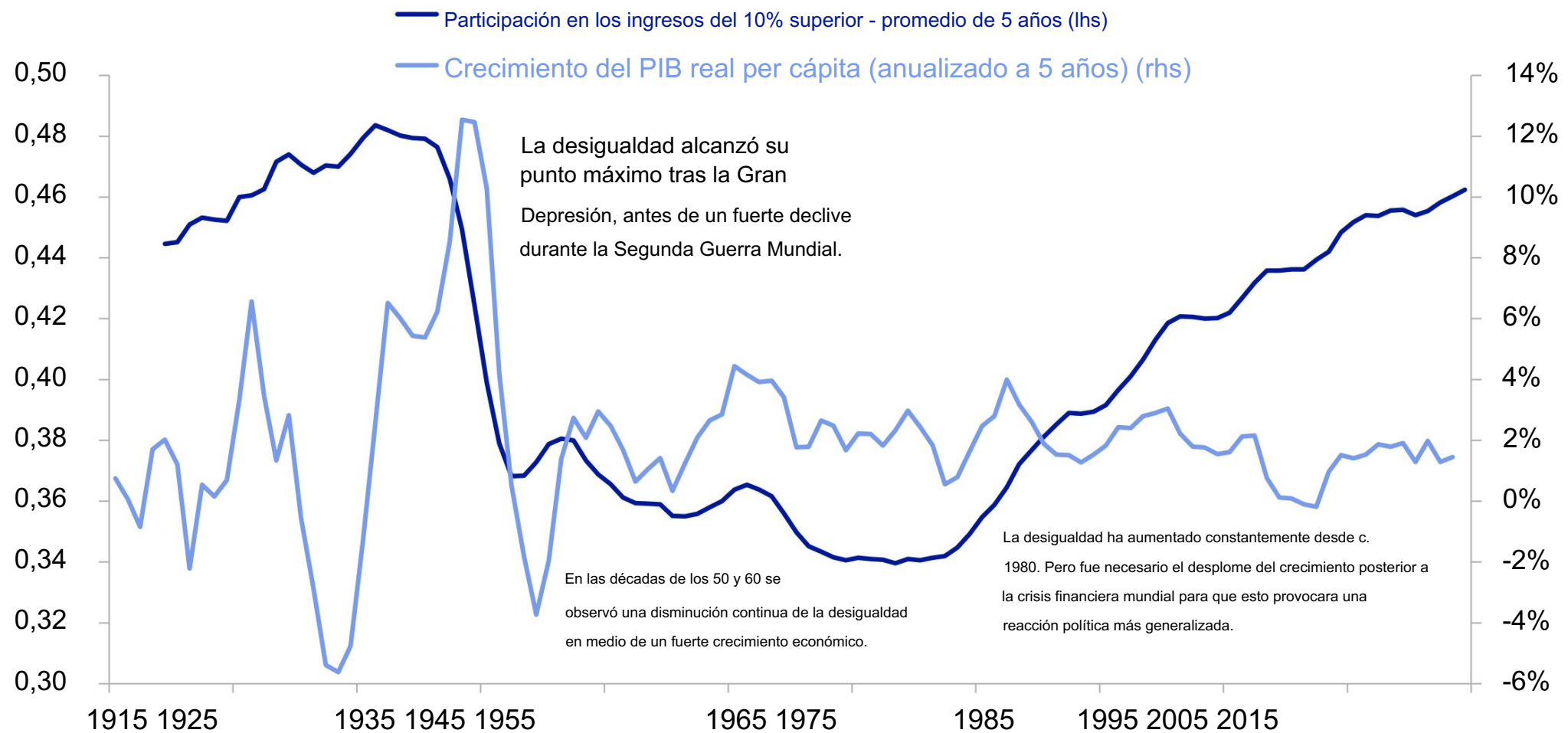
El rendimiento superior de EE. UU. posterior a la década de 1990 se reanuda tras la COVID-19.

Fuente: Deutsche Bank Research, www.longtermproductivity.com; Nota: El resto del G7 es el promedio simple de Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón y el Reino Unido.

Pero la desigualdad está empeorando y plantea riesgos sociales y políticos...



El aumento de la desigualdad desde 1980 se sumó a los desafíos políticos que enfrenta Estados Unidos, especialmente después de que el crecimiento se desacelerara tras la crisis financiera mundial.



Fuente: Finaeon, Informe Mundial sobre la Desigualdad

La riqueza estadounidense en relación con el PIB se acerca nuevamente a máximos históricos. Disminuyó debido a la caída del mercado de bonos en 2022, pero las acciones han contribuido a su repunte.



Relación entre los activos financieros del sector privado estadounidense y el PIB

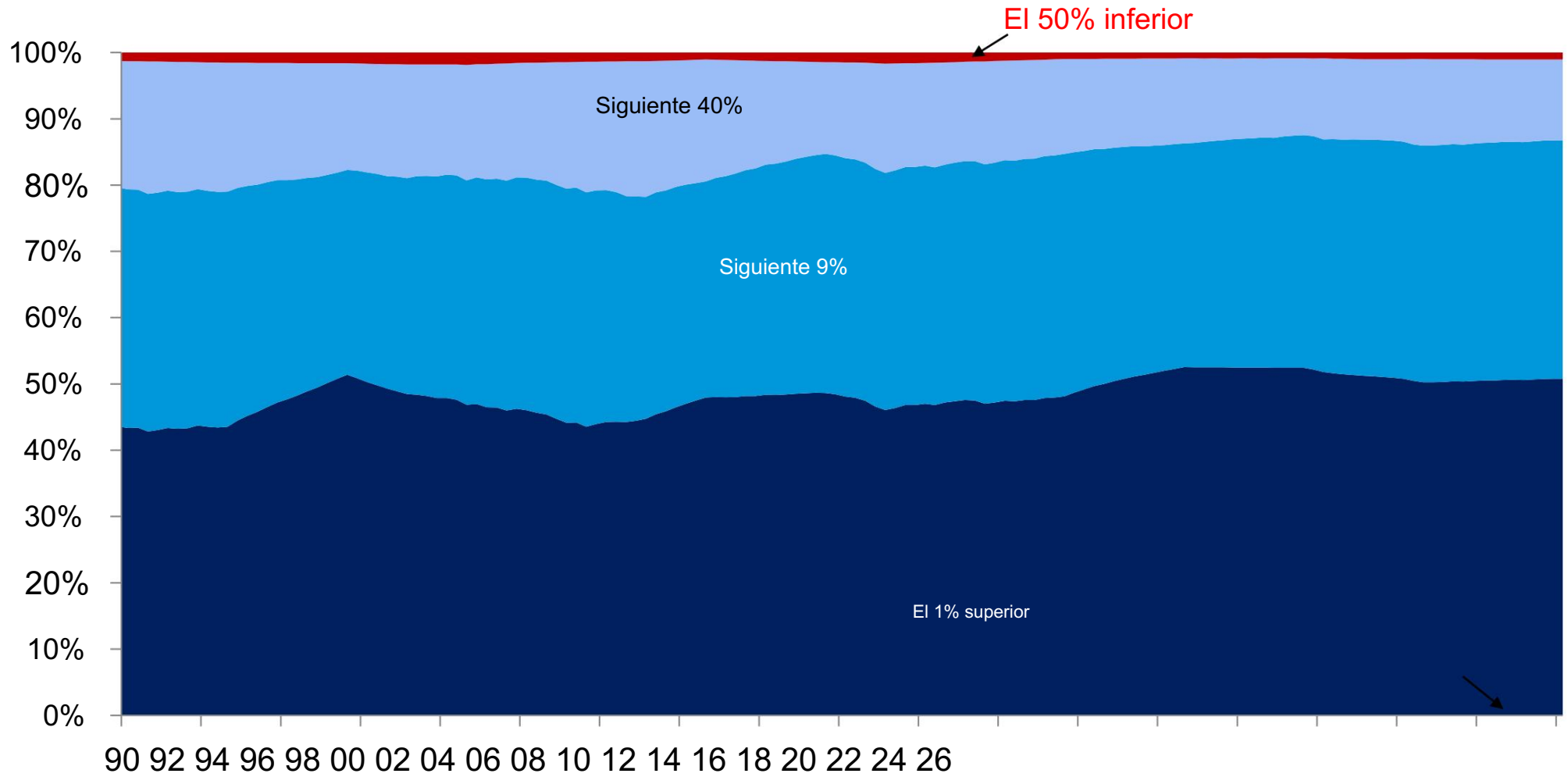


Fuente: FRB, Haver, Deutsche Bank

La mayor parte de las participaciones en acciones estadounidenses se concentran en el 10% más rico, y especialmente en el 1% más rico.



Acciones y fondos mutuos en todos los grupos de percentiles de riqueza.

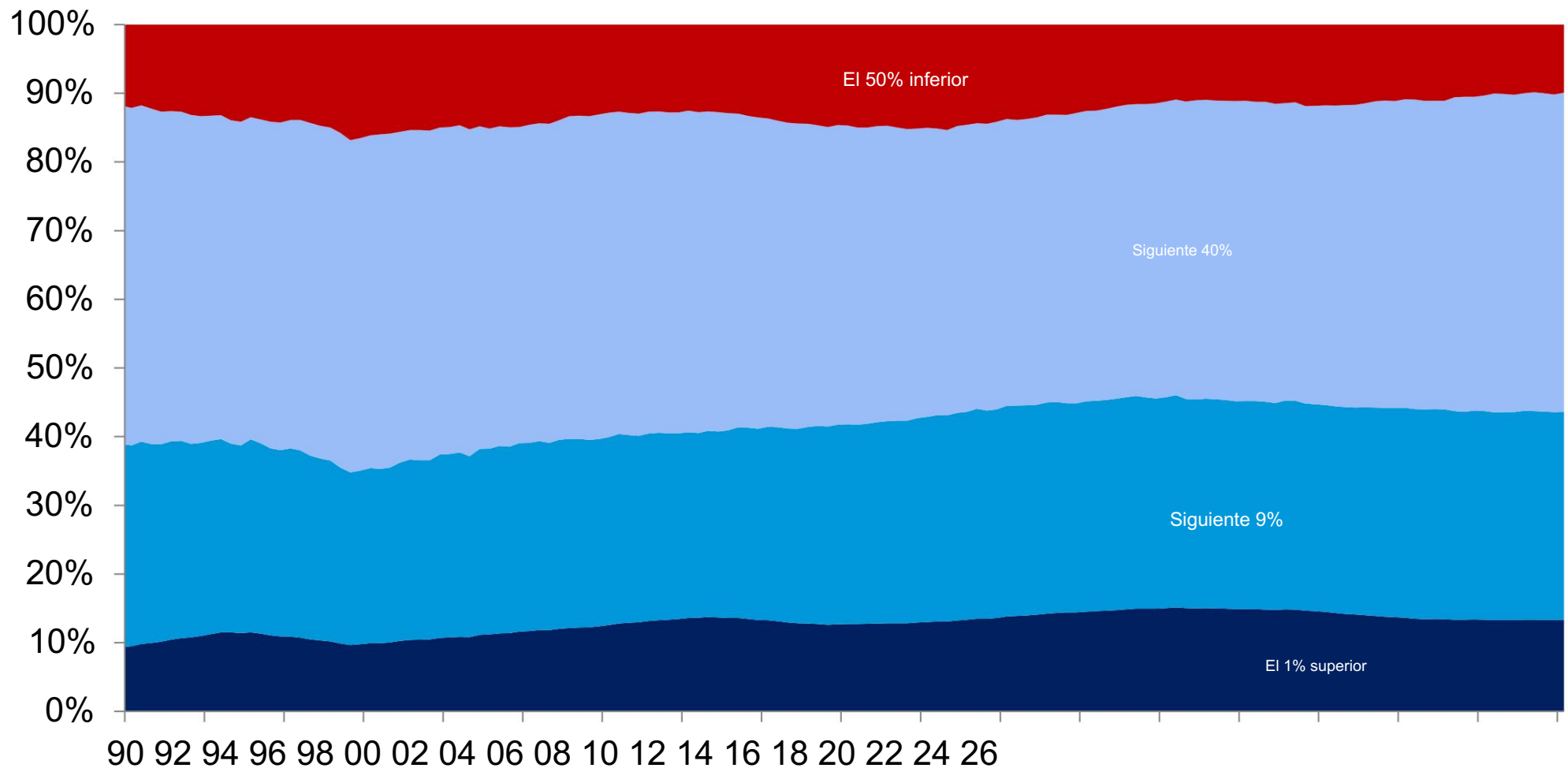


Fuente: FRB, Haver, Deutsche Bank.

Podemos observar un contraste con el sector inmobiliario, aunque aún persista la brecha. La mayoría pertenece a personas que no pertenecen al 10% más rico... Incluso si la participación del 50% más pobre ha disminuido en los últimos 30 años...



Activos inmobiliarios en todos los grupos de percentiles de riqueza

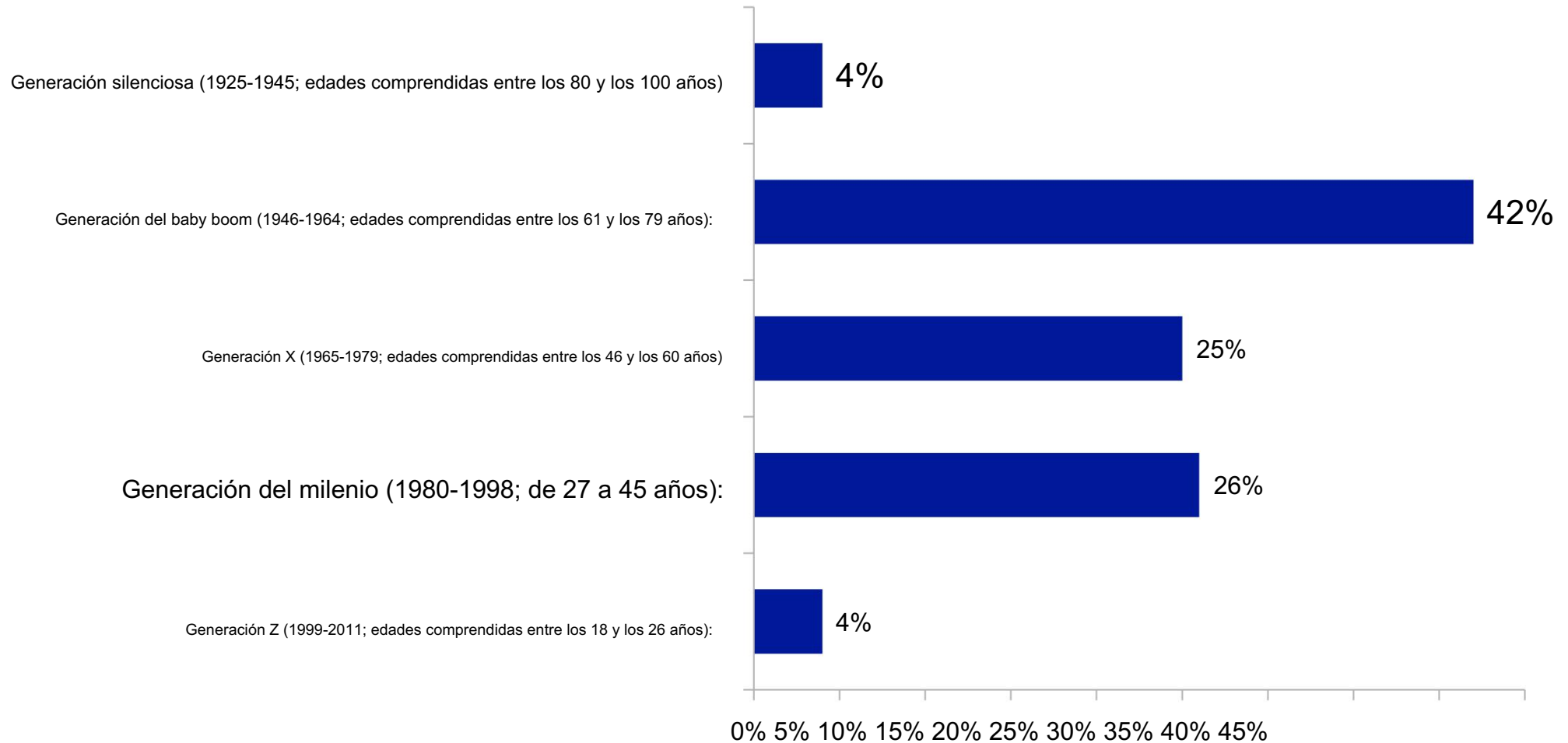


Fuente: FRB, Haver, Deutsche Bank.



En Estados Unidos, la cantidad de octogenarios y mayores que compran casas es similar a la de la Generación Z. Sin embargo, la cantidad de baby boomers (de 61 a 79 años) que compran casas es una vez y media mayor que la de millennials (de 27 a 45 años), quienes deberían estar en la etapa ideal para comprar una vivienda.

Distribución por edades de los compradores de vivienda según la generación, 2025

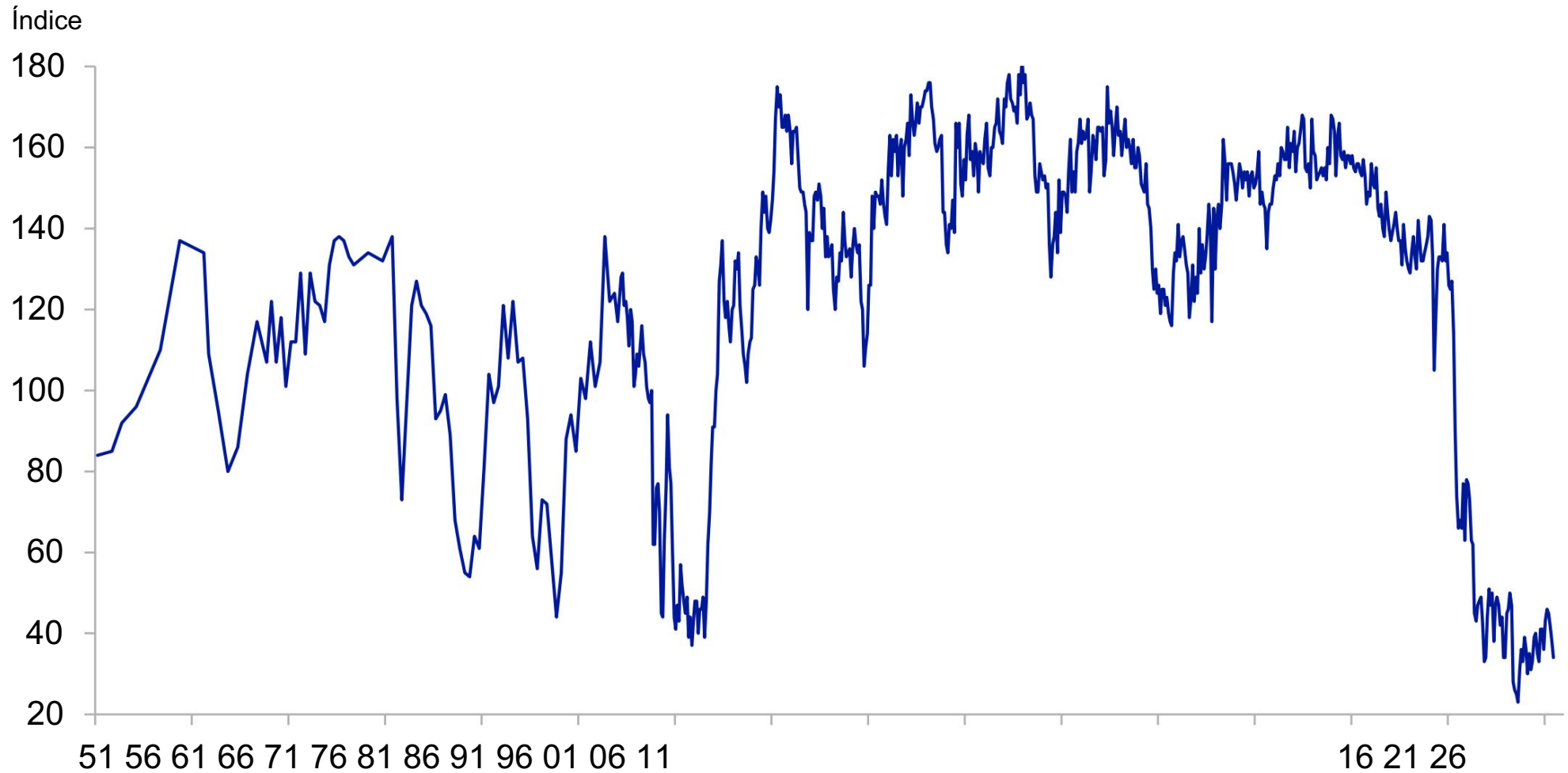


Fuente: Tendencias generacionales de compradores y vendedores de viviendas de la NAR de 2026, Banco Alemán

Los consumidores no ven este como un buen momento para comprar una casa, y no lo han visto así desde que las tasas hipotecarias se dispararon en 2022. Los precios no están bajando, lo que impide un reequilibrio...



Condiciones actuales para la compra de viviendas (Índice de rendimiento)



Fuente: UMICH, Haver Analytics, Deutsche Bank



En general, los consumidores estadounidenses no parecen estar muy contentos con el estado de la economía, en contraste con las sólidas cifras del PIB...

Universidad de Michigan: Sentimiento del consumidor (NSA, Q1-66=100)

Índice

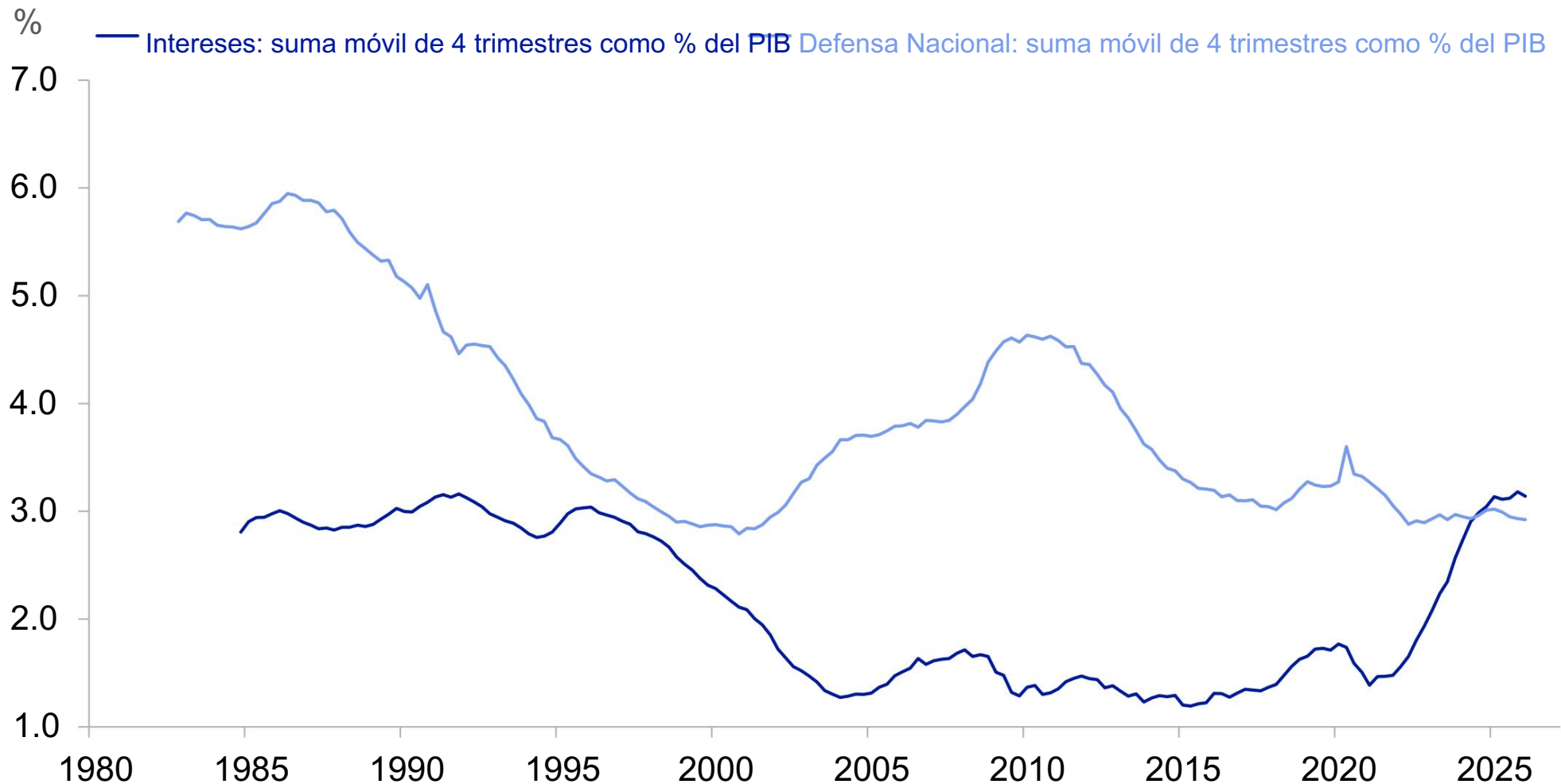


Fuente: Universidad de Michigan, Haver, Deutsche Bank

El renovado liderazgo de Estados Unidos con respecto a sus pares también ha venido acompañado de déficits fiscales récord en tiempos de paz. Los pagos de intereses de la deuda pública superan ahora el gasto en defensa, en un momento en que el panorama geopolítico sigue siendo muy incierto.



El punto de inflexión: El aumento de los pagos de intereses federales ha superado el gasto en defensa.

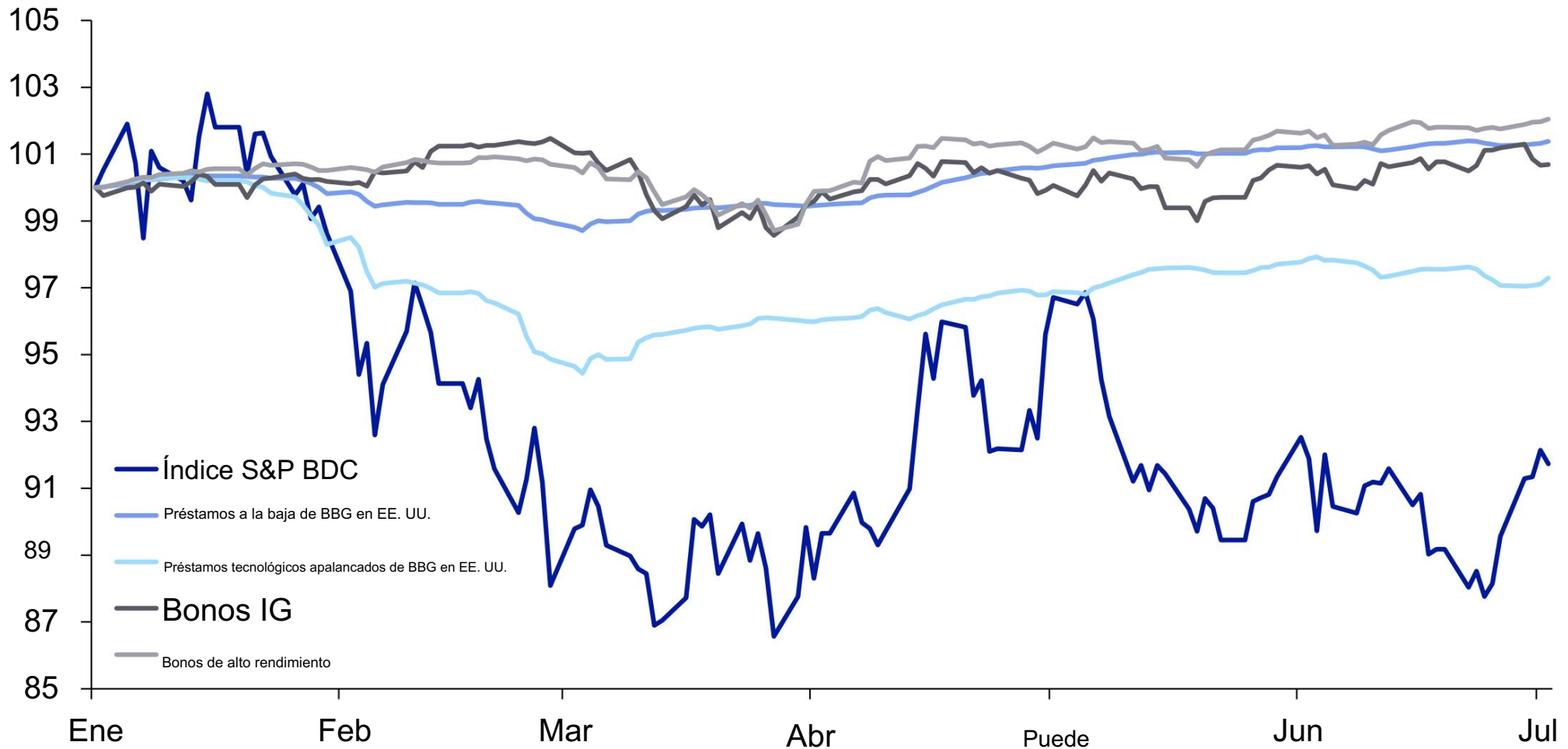


Fuente: CBO, OMB, Haver Analytics, Deutsche Bank Research



El crédito ha tenido un buen año, pero el sector del software y los sectores/índices asociados están sufriendo, incluso si se han estabilizado desde marzo/abril...

Rendimiento total acumulado de los índices de crédito en lo que va del año

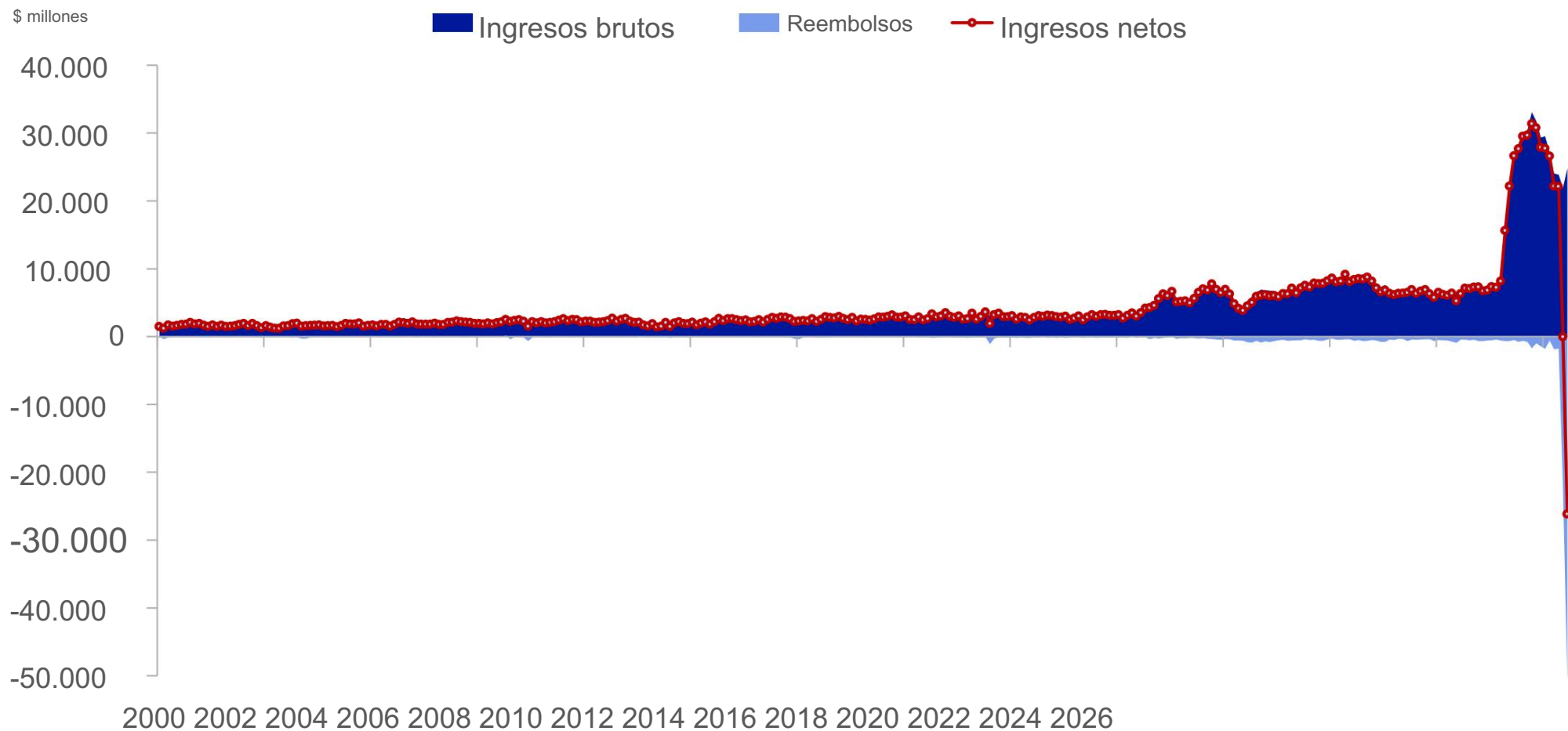


Fuente: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank.



Las devoluciones de aranceles están revirtiendo parte de los avances fiscales estadounidenses de los últimos meses. Es probable que se implementen nuevos aranceles para compensar, pero el gráfico refleja de manera contundente la situación mundial posterior al Día de la Liberación.

Aranceles aduaneros del gobierno de EE. UU.



Fuente: Tesoro de EE. UU., Deutsche Bank



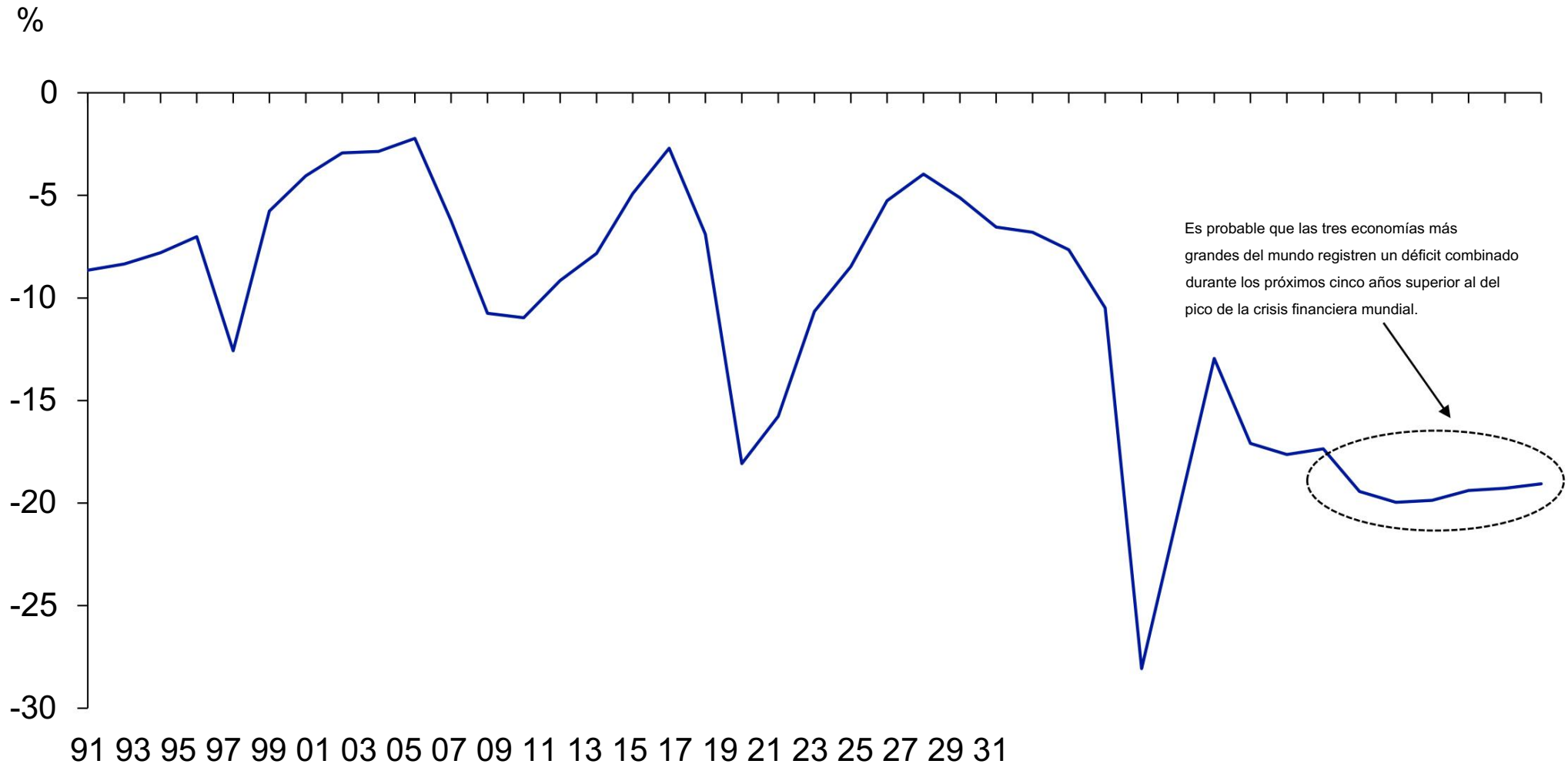
El gasto público es elevado en todo el mundo...



Se prevé que los déficits fiscales combinados de las tres economías más grandes del mundo (EE. UU., China y Alemania) sean cada año más altos hasta 2031 que en el peor momento de la crisis financiera mundial. Y no olvidemos el 4.

Japón, el país más grande del mundo, tiene un nuevo primer ministro comprometido con mayores medidas fiscales...

Los tres grandes: Déficits fiscales combinados como % del PIB de EE. UU., China y Alemania



Fuente: FMI, Haver, Deutsche Bank



Japón merece la pena verlo.

Hablando de Japón, el yen se encuentra ahora en mínimos de 40 años...



Tipo de cambio al contado USD/JPY: precio de 1 USD en yenes japoneses.



Fuente: Bloomberg Finance, Deutsche Bank; Última actualización: 3 de julio

10-year JGB yields are hovering near the highest levels since 1997, having recently reached those highs.



JGB 10 yr yields

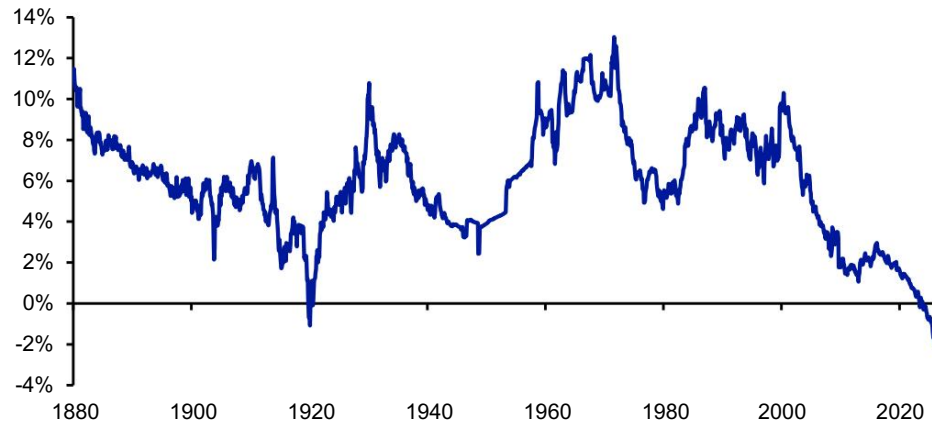


Source: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank; Last update July 3

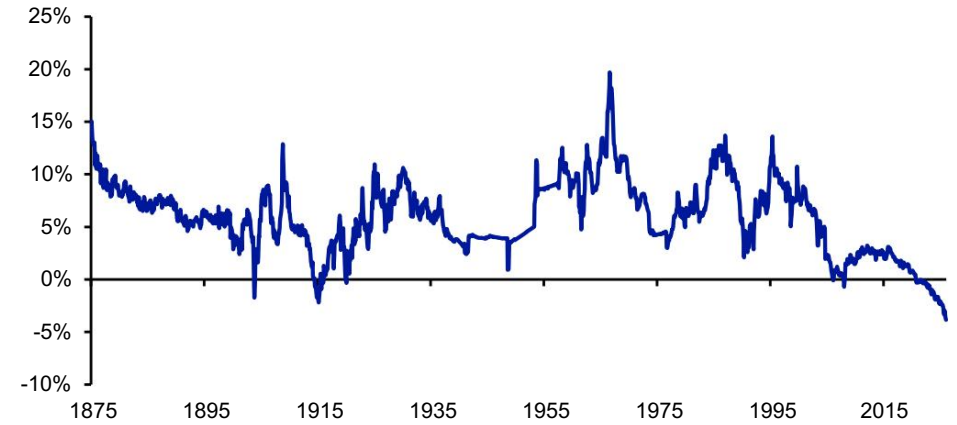
Los bonos del gobierno japonés a 10 años han registrado rentabilidades negativas en horizontes de 5 y 10 años, tanto en términos nominales como reales... En términos nominales, es el peor rendimiento de la historia.



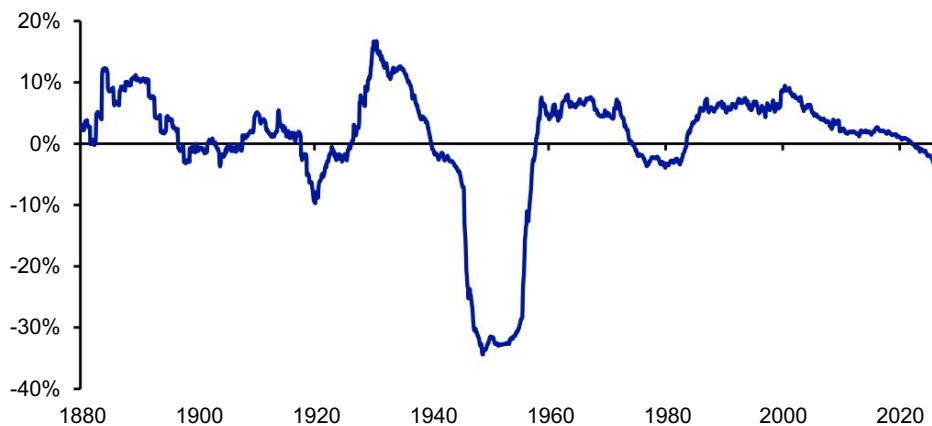
Rentabilidad nominal móvil a 10 años (anualizada)



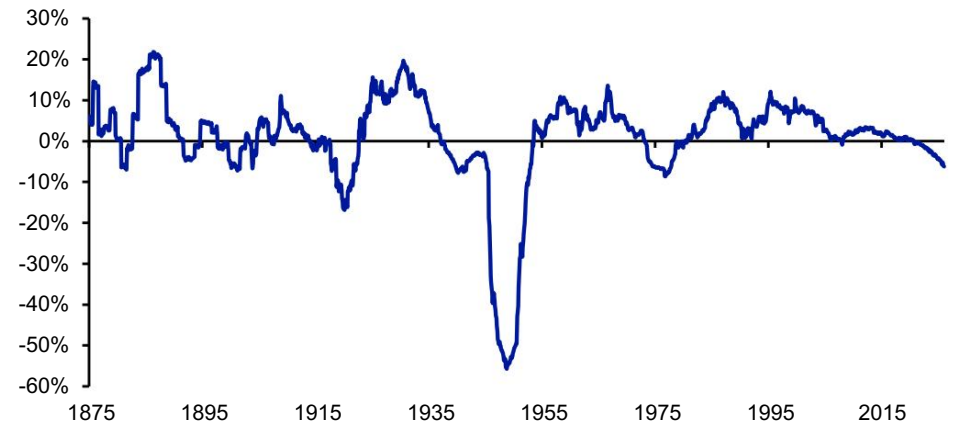
Rentabilidad nominal móvil a 5 años (anualizada)



Rentabilidad real anualizada a 10 años



Rentabilidad real anualizada a 5 años



Fuente: Finaeon, Deutsche Bank

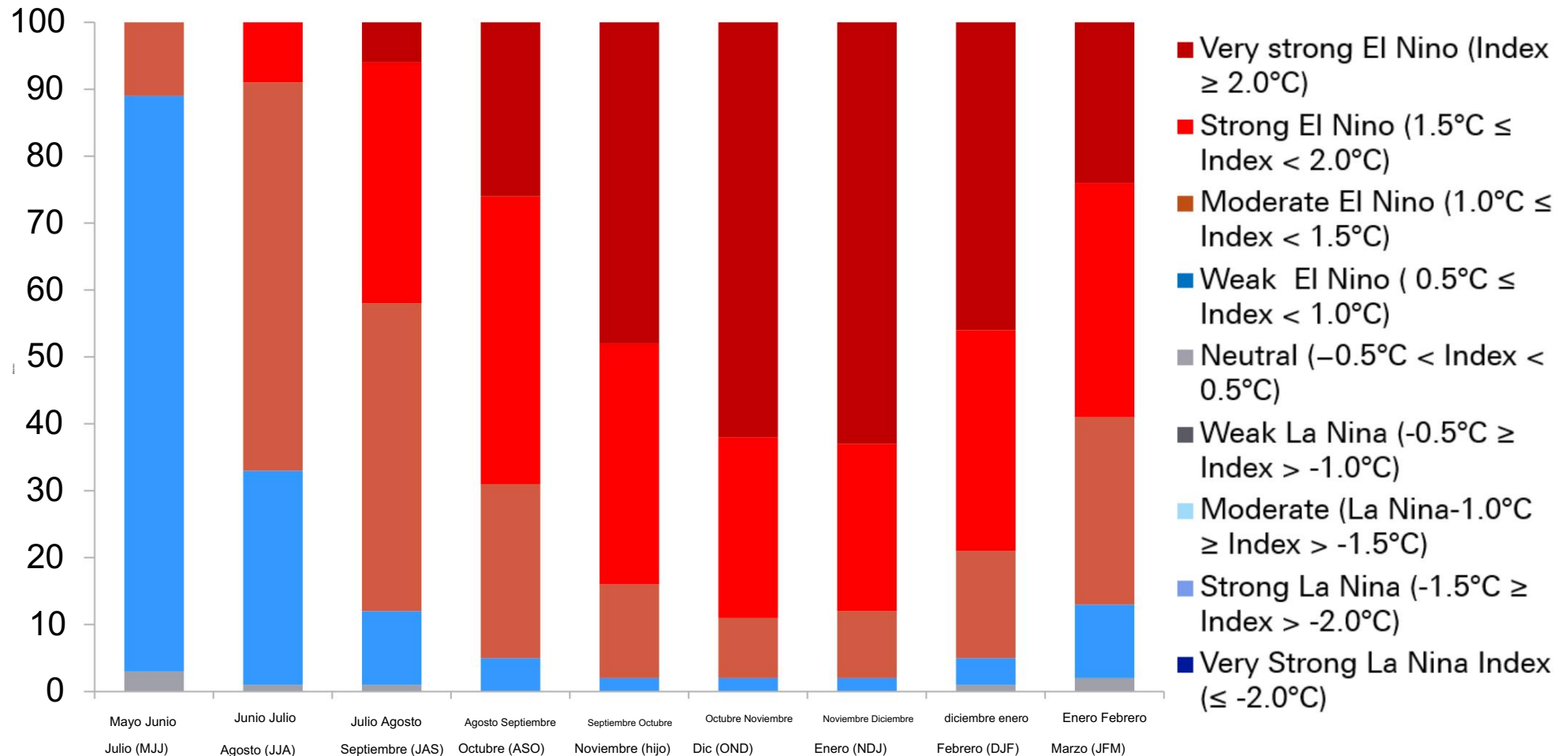


Diapositivas aleatorias para finalizar...



Las probabilidades de que se produzca un fenómeno de El Niño fuerte o muy fuerte son muy altas hacia finales de este año. El rojo más oscuro indica las mayores probabilidades de calor.

Probabilidades oficiales de intensidad del ENSO según el CPC de la NOAA (publicadas en junio de 2026)

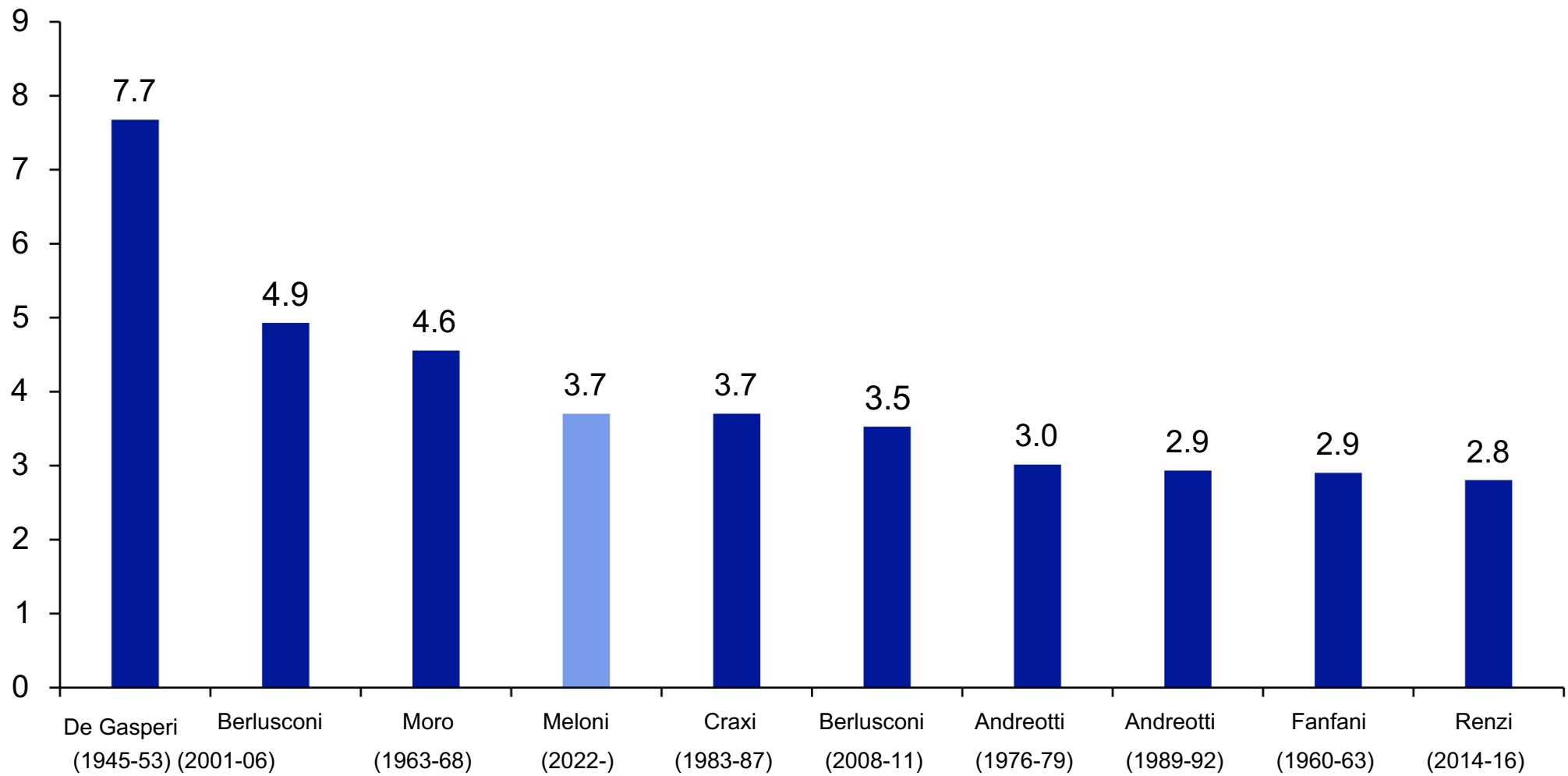


Fuente: NOAA, Deutsche Bank; Nota: Las barras muestran la probabilidad de El Niño, ENSO-Neutral y La Niña prevista para 9 próximas temporadas superpuestas de 3 meses (cada una La letra representa un mes).

Giorgia Meloni ha cumplido el cuarto mandato consecutivo más largo para un primer ministro italiano de la posguerra... mientras tanto, el Reino Unido está a punto de ver a su séptimo primer ministro en una década....



Mandatos consecutivos más largos de primeros ministros italianos desde la Segunda Guerra Mundial (en años)



Fuente: Wikipedia, Deutsche Bank



Apéndice 1

Este material ha sido elaborado por el Instituto de Investigación de Deutsche Bank y se le proporciona únicamente con fines informativos generales. El Instituto aprovecha las opiniones, análisis e investigaciones de Deutsche Bank Research, economistas, estrategas y analistas. Por lo tanto, debe asumir que el contenido de este documento se basa en información previamente publicada o facilitada a clientes de Deutsche Bank que ya hayan realizado operaciones bursátiles con base en ella.

Las opiniones y estimaciones expresadas en este material reflejan las opiniones actuales del autor o autores y pueden diferir de las opiniones y estimaciones de Deutsche Bank AG, sus filiales, otros empleados de Deutsche Bank y otros materiales publicados por Deutsche Bank. El contenido de este material es válido a partir de la fecha que figura en la primera página y puede estar sujeto a cambios sin previo aviso. Deutsche Bank no tiene obligación de actualizar ni modificar la información aquí contenida.

Este material no debe utilizarse como base para operar con valores u otros productos financieros, ni debe considerarse una recomendación o asesoramiento de inversión individual para ninguna persona en particular. No constituye una oferta, solicitud ni invitación por parte de Deutsche Bank a ninguna persona para comprar o vender ningún valor o instrumento financiero. Nada de lo contenido en este material constituye asesoramiento en materia de inversión, legal, contable o fiscal. Deutsche Bank realiza transacciones con valores, incluso por cuenta propia, y puede hacerlo de manera incompatible con las opiniones o la información expresadas en este material.

Si bien la información contenida en este material se ha obtenido de fuentes que se consideran fiables, ni Deutsche Bank AG ni ninguna de sus filiales ofrecen garantía alguna, expresa o implícita, sobre la exactitud o integridad de las declaraciones o la información que contiene, por lo que se declina expresamente cualquier responsabilidad al respecto. Este material se proporciona sin obligación alguna, ya sea contractual o de otro tipo. La información relativa a transacciones o resultados pasados no es indicativa de resultados futuros.

En EE. UU., este informe es aprobado y/o distribuido por Deutsche Bank Securities Inc., miembro de FINRA. En Alemania, esta información es aprobada y/o comunicada por Deutsche Bank AG Frankfurt, autorizada para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros bajo la supervisión del Banco Central Europeo (BCE) y la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania (BaFin). En el Reino Unido, esta información es aprobada y/o comunicada por Deutsche Bank AG, sucursal de Londres, miembro de la Bolsa de Valores de Londres, autorizada por la Autoridad de Regulación Prudencial (PRA) del Reino Unido y sujeta a una regulación limitada por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) del Reino Unido (con el número 150018) y por la PRA. Esta información es distribuida en Hong Kong por Deutsche Bank AG, sucursal de Hong Kong; en Corea por Deutsche Securities Korea Co.; y en Singapur por Deutsche Bank AG, sucursal de Singapur. En Japón, esta información es aprobada y/o distribuida por Deutsche Securities Limited, sucursal de Tokio. En Australia, los clientes minoristas deben obtener una copia del Documento de Información del Producto (PDS, por sus siglas en inglés) relativo a cualquier producto financiero mencionado en este informe y tener en cuenta el PDS antes de tomar cualquier decisión sobre si adquirir o no dicho producto.

Al acceder a este material, usted acepta que su contenido no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ninguna persona, ni total ni parcialmente, para ningún fin, sin el consentimiento previo por escrito de Deutsche Bank. Asimismo, acepta no extraer, descargar, cargar, vender ni ofrecer a la venta ningún contenido de este material, y se compromete a no utilizar ni permitir que se utilice ningún programa, mecanismo, herramienta o proceso informático, manual o automatizado, incluyendo robots de extracción de datos, para acceder, extraer, descargar, recopilar, minar datos, mostrar, transmitir o publicar ningún contenido de este material.