Deutsche Bank

Revisión editorial / Editorial review - v3

Fecha del informe y referencia: 16/10/2026 · 29.10 EUR

Publicación editorial: 18/10/2026. Referencia aportada, no cotización actual ni cierre certificado.

Negocio	Precio	Juicio
Empresa: 7.8/10	Oportunidad: 7.6/10	NOTA FINAL: 7.7/10

MANTENER contextual / ESPERAR NUEVA ENTRADA

Riesgo: Alto | Horizonte: 5-10 años

Notas independientes entre sí, sin media o pesos. Publicación autorizada; revisión del mismo sistema, no aprobación financiera independiente.

Español

Negocio e identidad

Deutsche Bank tiene escala, relaciones corporativas, banca transaccional, banca privada, mercados y DWS. La rentabilidad de trading, la exigencia de capital y la regulación reducen la visibilidad. El descuento sobre libros no sustituye calidad de activos y capacidad de distribuir capital. El instrumento es la acción común nominativa sin nominal de Xetra/Frankfurt, DBK, RIC DBKGn.DE, ISIN DE0005140008. No es AT1 ni la referencia USD de sus Global Registered Shares. Se conserva 29,10 EUR de portada y 29,12 del cuerpo como discrepancia de referencia, sin sustituirlas por cotización posterior. La base principal es IFRS europeo con carve-out, utilizada por el banco para objetivos y capital. H1: ingresos 17,2 BEUR, beneficio después de impuestos 4,1, RoTE 11,9% y eficiencia 60,9%. Q2: RoTE 11,0%, eficiencia 63,0% y beneficio de grupo 1,9 BEUR. El PDF cita 1,64, mientras otra tabla dice 1,85; no se tratan como el mismo beneficio común sin conciliación de AT1 y NCI. La SEC aplica IASB sin carve-out: Q2 puede mostrar 2,4 BEUR y RoTE 14%. El comunicado europeo del 29 de julio cuantifica impacto del carve-out Q2 de -688 MEUR antes de impuestos/-496 netos y H1 de +166/+119.

No se mezcla la rentabilidad IASB con los libros y objetivos EU, ni se extrapola una valoración de coberturas como ingreso recurrente nuevo.

Caja, financiación, valoración y escenarios

No se aplica CFO menos capex industrial ni EV que trate depósitos como deuda a repagar con toda la caja. En el estado SEC, los equivalentes del cash flow son 128.960 MEUR; efectivo, banco central e interbancario de balance son 140.445, otro perímetro. Depósitos de 700.894 son obligaciones con clientes y financian activos. HQLA de 237,4 BEUR y exceso LCR de 67,9 se solapan con activos líquidos; no se suman como riqueza de accionistas. LCR 140%, NSFR 118%, préstamos/depósitos 70,3% y sNLP 76,7 BEUR muestran buffers, no dividendos disponibles. No se certifica restricción cero o excedente por filial. La liquidez se mantiene operativa/retenida, con sus derechos valorados a través de beneficios y capital; no hay suma adicional de caja inicial. Los activos gestionados de clientes tampoco se añaden al equity. Base EU: book 66.679 MEUR y tangible 59.568; BV por acción 34,93 y TBV 31,20. Las 1.909,2 millones básicas al cierre incluyen vested awards: emitidas 1.910,579 menos autocartera 31,5 y más awards 30,1, con redondeos. No son iguales a medias diluidas o títulos del proveedor. CET1 de 51.099/RWA 367.200 equivale aproximadamente al 13,9%; RWA sube desde 347,1 BEUR en diciembre.

Objetivo operativo 13,5-14,0% y buffer mínimo declarado de 200 pb sobre MDA; los aproximadamente 270 pb observados no son capital libre. MREL 36,4%, TLAC 31,9% y leverage 4,5% cubren riesgos distintos; no se añaden a CET1. Sus deducciones ya incluyen 2,1 BEUR de distribuciones futuras: no deducirlas otra vez y además presentarlas como liberación nueva. Los cupones AT1 afectan beneficio común, BPA y RoTE; no son dividendos ordinarios. H1 provisiona 979 MEUR, unos 41 pb; Q2, 460 y 38 pb. No se normaliza el crédito a cero por ventas NPL o liberaciones. El subconjunto stress-tested CRE tiene 23.366 MEUR, Stage 3 de 4.106 y provisiones H1 de 395; no equivale a todo el crédito del banco. Loans a coste amortizado de 489.960 son otra base. Un estrés incremental de +30 pb sobre ella sería 1.469,9 MEUR antes de impuestos, unos 1.043,6 netos a un 29% supuesto, aproximadamente 0,547 EUR por acción. No es pérdida ya realizada ni previsión. La retención central de 59.568 × 11% × 40% = 2.620,99 MEUR apenas supera los aproximadamente 2.552 necesarios para RWA +5% conservando CET1 al 13,9%. Con +8% de RWA se necesitan unos 4.083: debe bajar payout/crecimiento o reforzarse capital. El 60% de reparto no es irrevocable.

Una venta anunciada de India y la autorización de recompra de 500 MEUR tras el programa de 1.000 no certifican cobro o ejecución íntegra al corte. SBC y awards están en gastos y denominadores; no se carga dos veces la misma remuneración. El ETR aproximado del 29% no certifica cash tax. Las diferencias IASB/EU, OCI y reservas tienen bases simétricas antes de normalizar. AML, controles y remediación son

costes recurrentes necesarios; no se cuantifican multas o fechas del PDF como verificadas sin la orden primaria correspondiente. 29,10/31,20 = 0,933x tangible; 29,10/34,93 = 0,833x book, no el 0,68x basado en 41,97 del proveedor. El BPA diluido común H1 de 1,63, anualizado sólo como run-rate ilustrativo, sería 3,26 y 8,93x. No se anualiza Q2 de 0,57 porque el calendario AT1 distorsiona. El FY26 del proveedor de 3,87 con PER 8,5 implica otro precio; al ancla resulta 7,52x. Las cifras de 3,20 y 3,44 dan 9,09x y 8,46x. No son una guía propia ratificada. El modelo bancario parte de TBV 31,20 al 30 de junio. Retorno sobre libro inicial de cada año: 8%/11%/13%; reparto equivalente 60% y retención 40%, creciendo TBV 3,2%/4,4%/5,2%. Salida 0,70/0,95/1,15x TBV en 2031.

No se cuenta todo beneficio como reparto y crecimiento a la vez, ni una mejora adicional de BPA por las mismas recompras. El adverso moderado no es una crisis: un golpe inicial al TBV o suspensión del reparto puede dar pérdidas mucho mayores. Empresa 7,8 reconoce franquicia y buffers, limitados por ciclo, CRE, litigios, regulación y sensibilidad a RWA. Oportunidad 7,6 reconoce descuento y potencial de retorno, menores que los aparentes del proveedor. Final 7,7: MANTENER contextual/ESPERAR nueva entrada hasta comprobar capital, crédito y remediación. No media ni techo bancario; el 10,53% central no decide automáticamente. Una tenencia exige contexto. Pendientes que pueden invertir el juicio: órdenes AML concretas hasta el corte, cash tax/encumbrance por filial, RWA/modelos, recuperación de CRE y distribución efectiva. Se revisó el interim EU por web y el raw SEC IASB en secciones dirigidas; no se afirma lectura integral de las 104 páginas EU. No resultados Q3 del 28 de octubre. Adverso: distribuciones acumuladas 7.98, terminal 25.57, riqueza 2031 33.55, CAGR de riqueza 2.89%. Central: distribuciones acumuladas 11.24, terminal 36.76, riqueza 2031 48.00, CAGR de riqueza 10.53%.

Favorable: distribuciones acumuladas 13.50, terminal 46.23, riqueza 2031 59.73, CAGR de riqueza 15.47%. Primer flujo anual 2027; cuatro periodos de crecimiento posteriores y terminal que capitaliza flujo 2031, no 2032. Sin probabilidades, reinversión de repartos, impuestos personales o costes. CAGR de riqueza, no TIR, retorno esperado o valor intrínseco certificado.

Juicio, cambios y límites

Se mantiene el juicio tras separar explícitamente IFRS EU y IASB. La primaria EU contiene H1 RoTE 11,9%, Q2 11,0% y TBV 31,20; el raw SEC sin carve-out puede arrojar Q2 RoTE 14%. Se revisó la conciliación publicada del carve-out y no se traslada la ganancia IASB al mismo TBV para aumentar retorno. Los cupones AT1 y el calendario de sus pagos impiden anualizar el BPA aislado Q2. Los 1.909,2 millones al cierre incluyen vested awards; no se confunden con acciones emitidas o media diluida. No se aplica una caja industrial: depósitos, liquidez bancaria, HQLA y exceso LCR se solapan con activos y obligaciones. No se suman a tangible, ni se declara caja bancaria como excedente accionarial. La capacidad de reparto depende de beneficios comunes, pérdidas y capital. El ratio CET1 calculado 51.099/367.200 = 13,916% no certifica todo headroom como libre; distribuciones futuras de 2,1 BEUR ya deducidas no son una segunda liberación. Se confrontó el crecimiento financiado: retener el 40% de un RoTE supuesto de 11% genera 2.621 MEUR, cerca de 2.552 requeridos por RWA +5% a CET1 constante. RWA +8% exigiría unos 4.083; el modelo de reparto 60% deja de autofinanciarlo sin recortes o capital nuevo. No se anuncia financiación comprometida.

El estrés de crédito +30 pb equivale a unos 0,547 EUR por acción netos bajo tipo supuesto 29%, suficiente para consumir una parte importante del reparto inicial de 2,059. ETR no equivale a cash tax. El adverso de RoTE 8% no es una crisis bancaria. Como sensibilidad adicional propia, un daño inicial del 20% al TBV, manteniendo proporcionalmente el mismo modelo adverso, reduce riqueza terminal más repartos de 33,548 a 26,838 EUR: aproximadamente -1,60% anual frente a 29,10. Suspender repartos, dilución o pérdidas mayores empeoran ese resultado. No es una previsión ni reconocimiento de un deterioro realizado. Se mantiene la fecha de TBV de junio como base del presupuesto 2027; no se inventa el crecimiento del semestre intermedio. Empresa 7,8 reconoce franquicia y buffers pero también crédito CRE, regulación y volatilidad. Oportunidad 7,6 reconoce el descuento real de 0,933x TBV, menos profundo que 0,68x del proveedor. Final 7,7 y MANTENER contextual/ESPERAR NUEVA ENTRADA se mantienen: el central

del 10,53% no compensa automáticamente incertidumbre de capital, crédito y órdenes regulatorias no integralmente verificadas. No usar la mención normativa de un bloqueo DBK anterior como hecho actual o nota objetivo.

No se atribuyen multas sin orden primaria; no se anticipa Q3. La revisión propia es suficiente para un juicio condicionado de espera, no aprobación financiera o certificación de ausencia de sanciones. Versión pública anterior v2, 2026-10-02, 31 EUR: Empresa 8.7, Oportunidad 8.35, Final 8.55; MANTENER. Se conserva íntegra. El resumen público previo no identifica con precisión su trimestre. La base revisada es H1/Q2 2026; no hay Q3 al corte. Menor referencia (31 a 29,10), misma decisión MANTENER contextual. Cambian juicio y profundidad de revisión EU/IASB, tangible, capital y crédito, no una pérdida Q3 demostrada. Fuentes y alcance: Primaria EU interim104p consultada por web con lectura dirigida resumen, capital/liquidez/crédito/EPS y reconciliación tangible; descargaPDF403 conservada como límite. Primaria SEC IASB H1 raw8,6MB adquirida y lectura dirigida de estados, carve-out, CRE, impuestos/AT1/acciones. Comunicado29/07 e identidad oficial. No se afirma lectura integral104p ni que ambas bases contables sean iguales. ProResearch10p íntegro. Consulta real 18/10/2026 con información disponible al corte. No se afirma lectura íntegra de todos los estados. ProResearch original conservado privado.

Este informe es texto propio TLT; publicación autorizada y revisión same-system no equivalen a aprobación financiera independiente. V1.0/anexo vigentes, V2 inactiva. Primeros sellos, audits y notas anteriores preservados.

Decisión

Descuento real a tangible, con exigencias de crédito, regulación y capital que limitan convicción. MANTENER contextual / ESPERAR NUEVA ENTRADA. Fuentes primarias consultadas el 18/10/2026 con el alcance de lectura descrito; DBK EU por lectura web, descarga PDF fallida.

Seguimiento / Monitoring

Beneficio común, pérdidas de crédito CRE y remediación en base EU comparable.

Capital retenido frente a RWA y capacidad efectiva de distribución.

English

CONTEXTUAL HOLD / WAIT BEFORE INITIATING

Risk: High | Company 7.8 / Opportunity 7.6 / Overall 7.7

Supplied report reference: 16 October 2026, 29.10 EUR. Editorial publication: 18 October 2026. Not a current quote or certified close.

Business and instrument

Deutsche Bank has scale, corporate relationships, transaction banking, private banking, markets and DWS. Trading earnings, capital demands and regulation reduce visibility; a discount to book does not substitute for asset quality or distribution capacity. The instrument is the no-par registered ordinary share on Xetra/Frankfurt, DBK, RIC DBKGn.DE, ISIN DE0005140008, not AT1 or a USD reference for Global Registered Shares. Supplied reference EUR29.10 on 16 October 2026; body 29.12 is retained as a discrepancy. It is not a current quote or certified close. The primary operating basis is EU IFRS with the carve-out used for targets/capital: H1 revenueEUR17.2 billion, after-tax group profit 4.1, RoTE11.9% and cost/income 60.9%. Q2 RoTE11.0%, cost/income 63.0% and group after-tax profit 1.9 billion. Supplier 1.64 and another table 1.85 are not treated as identical common earnings without AT1/NCI reconciliation. SEC IASB without the carve-out can show Q2 profit 2.4 billion and RoTE14%. The 29 July EU release identifies Q2 carve-out impact minus 688 million pretax/minus 496 net and H1 plus 166/plus 119. IASB return is not mixed with EU books and targets, nor is a hedge valuation gain extrapolated as new recurring income.

Cash, funding, valuation and scenarios

Banking cash is not industrial CFO less capex, and deposits are not debt to deduct while adding all liquid assets to shareholder value. SEC cash-flow equivalentsEUR128,960 million differ from balance-sheet central-bank/interbank cash 140,445. Deposits 700,894 are customer liabilities funding assets. HQLA237.4 billion and excess LCR67.9 overlap liquid assets and are not extra equity. LCR140%, NSFR118%, loan/deposit 70.3% and sNLP76.7 billion are buffers, not distributable dividends. Restriction-free surplus by subsidiary is not certified. Liquidity is operational/retained, with rights valued through earnings and capital, without an extra initial-cash addition. Client AUM are not shareholder assets. EU equity 66,679 million and tangible 59,568 give BV/share 34.93 and TBV31.20. Closing basic shares 1,909.2 million include vested awards: issued 1,910.579 less treasury 31.5 plus awards 30.1, with rounding. These are not diluted averages. CET1 capital 51,099/RWA367,200=13.916%; RWA rose from 347.1 billion in December. Operating target 13.5-14.0% and stated minimum 200 bp buffer over MDA differ from observed roughly 270 bp; none is automatically free capital.

MREL36.4%, TLAC31.9% and leverage 4.5% address different constraints and are not added to CET1. Deductions already include 2.1 billion of future distributions; do not deduct again or call them a new release. AT1 coupons affect common profit, EPS and RoTE. H1 credit provision 979 million, about 41 bp; Q2 460/38 bp. Stressed CRE subset 23,366, Stage 3 4,106 and H1 provisions 395 do not represent all bank credit. Loans at amortised cost 489,960 are a separate base. Incremental 30 bp stress would cost 1,469.9 pretax,1,043.6 net under an assumed 29% tax rate, or about 0.547/share. This is a hypothesis, not realised loss. Central retention 59,568x 11% x 40%=2,620.99 million barely exceeds about 2,552 needed for 5% RWA growth at 13.9% CET1. At 8% RWA growth about 4,083 is required: payout/growth must fall or capital be raised. A60% payout is not irrevocable. Announced India disposal and 500 million buyback approval after the 1,000 million programme do not certify proceeds or full execution. SBC/awards are in costs and denominators; no double charge. ETR near 29% is not cash tax; OCI/reserves and EU/IASB adjustments need symmetric bases.

AML, controls and remediation are necessary recurring costs; supplier fines/dates are not verified without the underlying order. EUR29.10/31.20=0.933x TBV and /34.93=0.833x book, not 0.68x based on supplier

41.97. Common diluted H1 EPS1.63 annualises illustratively to 3.26 and 8.93x, not a certified forecast. Isolated Q2 EPS0.57 is distorted by AT1 timing. Supplier FY26 EPS3.87 and 8.5x imply another price;29.10/3.87=7.52x. Bases 3.20/3.44 imply 9.09x/8.46x and are not ratified guidance. The banking model starts from June TBV31.20, with assumed return on each year's opening book 8%/11%/13%,60% equivalent distributions and 40% retention, growing book 3.2%/4.4%/5.2%, and 2031 exit P/TBV0.70/0.95/1.15. Do not count all earnings as both payout and book growth, or add a separate EPS benefit from the same repurchases. June book is the starting base for the 2027 budget; no unobserved intervening-half-year growth is invented. Horizon 16 October 2026-16 October 2031, distributions each 16 October 2027-2031 and terminal at the end. Adverse distributions 7.9828, terminal 25.5653, wealth 33.5481 and CAGR2.89%; central 11.2428/36.7604/48.0032/10.53%; favourable 13.5010/46.2308/59.7318/15.47%.

No probabilities, reinvestment, personal tax or costs: wealth CAGR, not IRR, expected return or certified present value. The 8% adverse is not a crisis. An additional hypothetical 20% initial TBV loss, scaling the same adverse path, lowers wealth to 26.838, about minus 1.60% annually against 29.10. Suspension of distributions, dilution or deeper losses can be worse. An extra 30 bp credit cost consumes a material part of the initial central payout 2.059/share. This and RWA growth test whether returns are financed, rather than automatically treating a central 10.53% as sufficient.

Judgment, changes and limitations

Company 7.8 recognises franchise and buffers but cycle, CRE, litigation, regulation and RWA sensitivity limit quality. Opportunity 7.6 recognises a real 0.933x tangible discount, less deep than the supplier's 0.68x. Overall 7.7 and CONTEXTUAL HOLD / WAIT BEFORE INITIATING are maintained by the substantive additive review. Scores are separate judgments without average, bank ceiling, fixed penalty or return threshold. Any existing holding requires context; this is not a personal trade instruction. Material uncertainties include exact AML orders through cutoff, subsidiary cash tax/encumbrance, effective future payout, RWA/models and CRE recovery. A normative mention of an earlier DBK blockage is not treated as a present fact or target score. Public v 2 of 2 October atEUR31.00 with 8.7/8.35/8.55 and HOLD remains preserved. The prior public summary does not precisely identify its reporting quarter; current evidence is H1/Q2, not unpublished Q3. Lower price and different review/judgment do not demonstrate a new-quarter loss.

Sources: EU interim viewed through web with targeted summary, capital/liquidity/credit/EPS and tangible reconciliation; raw SEC IASB interim acquired and read in targeted statements/carve-out/CRE/tax/AT1/share sections;29 July release and official share identity. EU PDF download 403 is a limit, not a claim to full 104-page reading. Consultation 18 October with 16 October cutoff, no 28 October Q3 results. Own TLT report, V1/annex; same-system review is not independent financial approval.

Decision

A genuine tangible-book discount, but credit, regulatory and capital demands limit conviction. CONTEXTUAL HOLD / WAIT BEFORE INITIATING. Primary sources consulted on 18 October 2026, within the stated reading scope; EU DBK access was through web retrieval, PDF download failed.

Seguimiento / Monitoring

Common earnings, CRE credit losses and remediation on a comparable EU basis.

Retained capital versus RWA and effective distribution capacity.

Fuentes primarias / Primary sources

Documento primario / Primary document 1 - www.sec.gov

Documento primario / Primary document 2 - investor-relations.db.com

Documento primario / Primary document 3 - investor-relations.db.com