Deutsche Bank

DBK · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 23/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 28.00 EUR

Publicación en la web: 28/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	7.70/10
Oportunidad:	7.60/10
NOTA FINAL:	7.60/10

Esperar

Riesgo: Medio-alto

Deutsche Bank es un banco universal con banca corporativa, inversión, particulares y gestión de activos. El instrumento del PDF es la acción ordinaria Xetra DBKGn, valorada el 23/10/2026 a 28,00 EUR. Su franquicia global aporta relaciones y escala, pero capital de mercados, cumplimiento y financiación hacen más cíclica su economía que la de un negocio de comisiones puro.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Deutsche Bank es un banco universal con banca corporativa, inversión, particulares y gestión de activos. El instrumento del PDF es la acción ordinaria Xetra DBKGn, valorada el 23/10/2026 a 28,00 EUR. Su franquicia global aporta relaciones y escala, pero capital de mercados, cumplimiento y financiación hacen más cíclica su economía que la de un negocio de comisiones puro.

El PDF sitúa CET1 de junio en 13,9% y persigue ROTE superior al 13% en 2028. La meta no es un resultado realizado. No interpreto el CFO bancario negativo ni deuda bruta de 544.726 millones EUR como consumo de caja industrial o financiación corporativa homogénea: depósitos, negociación, derivados y liquidez exigen otra lectura.

Retener el 40% del beneficio bajo un payout objetivo del 60% permite financiar riesgo ponderado y crecimiento, pero no todo capital retenido se convierte en reparto futuro. La banca de inversión necesita capital y control de pérdidas; IA y reducción de costes exigen inversión y ejecución. Ninguna autorización de recompra equivale a caja libre nueva.

El informe intermedio primario aclara el BPA: 1.850 millones EUR atribuibles antes del cupón AT1 menos 748 millones para IAS 33, divididos por 1.935,4 millones de acciones diluidas, producen aproximadamente 0,57 EUR. Los 210 millones de cupón estimado usados para ROTE son otra base. A 28,00 EUR, patrimonio común de 34,93 EUR y tangible de 31,20 EUR implican P/B de 0,80 y P/TBV de 0,90, no 0,66. Se conserva la discrepancia del PDF; no se reconstruye un LTM certificado.

Valoración y exigencias del precio

El PDF mezcla BPA previsto de 3,44 EUR en narrativa con 3,85 EUR en página 3. A 28,00 EUR implican 8,14 y 7,27 veces respectivamente. El BPA contable LTM de 3,10 EUR da 9,03 veces, diferente del 8,52 de portada. No es evidencia suficiente para declarar un error concreto sin reconstruir beneficio común, cupones AT1 y acciones medias.

Una normalización contemporánea ilustrativa de BPA común de 2,50–3,50 EUR y 8–10 veces produce 20,00–35,00 EUR. El precio requiere 2,80 EUR a 10 veces o 3,50 EUR a 8 veces. No es valor intrínseco validado ni beneficio futuro descontado. La prima o descuento a patrimonio exige comparar rentabilidad sostenible con coste de capital, no asumir que P/B de 0,67 garantiza recuperación.

Para un horizonte de cinco años, un retorno incremental supuesto del 9–12% con retención del 40% sostendría aproximadamente 3,6–4,8% de crecimiento patrimonial, antes de variaciones de riesgo y otros cargos de capital. El reparto del 60% compite con pérdidas, crecimiento e inversión; no se añade de nuevo al patrimonio ya retenido. En el adverso, menor actividad y mayores provisiones reducen ambos motores.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La mejor objeción a esperar es que una franquicia con CET1 sólido y más eficiencia puede producir beneficios suficientes sin necesitar el objetivo completo de 2028. Persiste la objeción contraria: ingresos de mercados y liberaciones de provisiones no son perpetuos, y los costes jurídicos o de controles pueden absorber el descuento. La mención de Radiant World en el PDF no permite cuantificar una pérdida sin evidencia de exposición.

Barclays y Crédit Agricole comparten algunas actividades, pero difieren en moneda, seguros, mercados y estructura de capital. La tabla del PDF no basta para homogeneizar beneficios comunes ni justificar un múltiplo medio. El adverso conjunto supone ingresos de mercados más bajos, crédito más costoso y mayor capital exigido; no invento probabilidades o una penalización fija por incertidumbre.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa: 7,7/10. La diversificación y el capital sostienen capacidad de beneficio, limitada por ciclicidad de mercados, complejidad y ejecución. Oportunidad: 7,6/10. El descuento patrimonial y múltiplo moderado ayudan, pero el precio no protege suficientemente bajo normalización adversa conjunta. Nota Final: 7,6/10. Juicio propio que reconoce recuperación sin confundir objetivos estratégicos con caja atribuible certificada.

Esperar para una entrada nueva a 28,00 EUR; no implica vender una posición del lector. Por qué podemos estar equivocados: ingresos más estables y eficiencia pueden validar el beneficio normalizado antes de lo previsto. Qué dato nos haría cambiar de opinión: evidencia repetida de rentabilidad común después de cupones AT1 y provisiones, con holgura CET1 y reparto financiado tras crecimiento.

Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: la persistencia del BPA común normalizado y el coste de riesgo de ciclo completo. Resultados posteriores al 23/10/2026 quedan fuera de esta valoración, aunque se conozcan en la fecha editorial.

Qué vigilamos

• Contrastar en publicaciones corporativas futuras la persistencia del beneficio económico después de costes recurrentes, inversión y financiación, sin sustituirlo por el BPA ajustado o un objetivo.

• Revisar si el reparto sigue cubierto después del crecimiento y obligaciones de capital; deterioro combinado de márgenes y liquidez puede invalidar la sensibilidad favorable.

Fuentes y alcance

Authorized ProResearch original | 2026-10-23 | All original pages read; layout extracted text. No history consulted before seal.

Targeted PDF pages2,9,20,43,96: common EPS, AT1 bases, capital and liquidity; not full104-page read | 2026-07-29 | Partial/targeted web open and table find, as described; web returned text but no full local original bytes.

Targeted Q2 release: revenue, capital generation, buyback and outlook | 2026-07-29 | Partial/targeted web open and table find, as described; web returned text but no full local original bytes.

Deutsche Bank

DBK · v4 · Report 23/10/2026 · Reference 28.00 EUR

Company 7.70/10 | Opportunity 7.60/10 | Overall 7.60/10

Wait

Risk: Medium-high

Deutsche Bank is a universal bank spanning corporate, investment, private banking and asset management. The PDF instrument is Xetra ordinary DBKGn, assessed on 23/10/2026 at EUR 28.00. Its global franchise provides relationships and scale, but market capital, compliance and funding make its economics more cyclical than a pure fee business.

Business, developments and cash

Deutsche Bank is a universal bank spanning corporate, investment, private banking and asset management. The PDF instrument is Xetra ordinary DBKGn, assessed on 23/10/2026 at EUR 28.00. Its global franchise provides relationships and scale, but market capital, compliance and funding make its economics more cyclical than a pure fee business.

The PDF puts June CET1 at 13.9% and targets ROTE above 13% in 2028. The target is not an achieved result. I do not interpret negative bank CFO or EUR 544,726 million gross debt as industrial cash burn or homogeneous corporate borrowing: deposits, trading, derivatives and liquidity require a different analysis.

Retaining 40% of earnings under a 60% target payout can fund risk-weighted growth, but not all retained capital becomes future distributions. Investment banking needs capital and loss control; AI and efficiency require spending and execution. A buyback authorization is not new free cash.

The primary interim report clarifies EPS: EUR 1,850 million attributable before AT1 coupon less EUR 748 million for IAS 33, divided by 1,935.4 million diluted shares, produces about EUR 0.57. The EUR 210 million estimated coupon used for ROTE is a different basis. At EUR 28.00, common book value of EUR 34.93 and tangible value of EUR 31.20 imply 0.80x P/B and 0.90x P/TBV, rather than 0.66x. The PDF discrepancy is retained without certifying reconstructed LTM EPS.

Valuation and price expectations

The PDF mixes EUR 3.44 forecast EPS in its narrative with EUR 3.85 on page 3. EUR 28.00 implies 8.14x and 7.27x respectively. Reported LTM EPS of EUR 3.10 gives 9.03x, different from the 8.52x cover. This does not establish a specific error without reconstructing common earnings, AT1 coupons and weighted shares.

An illustrative contemporary normalization of EUR 2.50–3.50 common EPS at 8–10x gives EUR 20.00–35.00. The price requires EUR 2.80 at 10x or EUR 3.50 at 8x. This is not validated intrinsic value or discounted future earnings. A book premium or discount requires comparing sustainable returns with the cost of capital, rather than assuming 0.67x P/B guarantees recovery.

For a five-year horizon, an assumed 9–12% incremental return with 40% retention could support roughly 3.6–4.8% book growth before risk changes and other capital charges. The 60% payout competes with losses, growth and investment, and is not added again to retained book value. Lower activity and higher provisions reduce both engines in the adverse case.

Risks and monitoring

The strongest objection to waiting is that a franchise with strong CET1 and better efficiency can earn enough without fully achieving its 2028 targets. The opposing concern remains that trading revenue and provision releases are not perpetual and legal or control costs can absorb the discount. The PDF reference to Radiant World cannot quantify a loss without exposure evidence.

Barclays and Crédit Agricole share some activities but differ in currency, insurance, markets and capital structure. The PDF table cannot harmonize common earnings or justify an average multiple. The joint adverse case assumes weaker market revenue, higher credit costs and greater required capital; I do not invent probabilities or a fixed uncertainty penalty.

Conclusion and independent score judgments

Company: 7.7/10. Diversification and capital support earning capacity, constrained by market cyclicality, complexity and execution. Opportunity: 7.6/10. The book discount and moderate multiple help, but the price provides insufficient protection under joint adverse normalization. Overall: 7.6/10. An independent editorial judgment recognizing recovery without equating strategic targets with certified distributable cash.

Wait for a new entry at EUR 28.00; this does not imply selling a reader's holding. Why we could be wrong: steadier revenues and efficiency could validate normalized earnings sooner. What would change our view: repeated evidence of common profitability after AT1 coupons and provisions, with CET1 headroom and distributions funded after growth.

The least-supported valuation component is persistent normalized common EPS and full-cycle credit losses. Results published after 23/10/2026 are excluded from this valuation even if known on the editorial date.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.