



CIO Special

27 septiembre, 2024

Autores:
Deepak Puri, CFA®
Chief Investment Officer Americas

Wolf Kisker
Senior Capital Market Strategist

Shreenidhi Jayaram
Investment Strategist

Elecciones EEUU: América va a las urnas

Puntos clave

01 El contexto: ¿cuál es la situación actual?

02 El mensaje de los candidatos demócratas y republicanos

03 Análisis de los seis estados bisagra principales

04 Comportamiento del mercado: ¿qué dice la bola de cristal?

05 Ejes de política

06 Implicaciones sectoriales

07 Conclusión

- La economía, la inflación, los problemas geopolíticos, el derecho al aborto y los controles a la inmigración son los principales asuntos que decidirán el resultado de estas elecciones.
- Pese a la volatilidad a corto plazo de los mercados en torno a la temporada electoral, el S&P 500 se deja influir poco por el partido que consigue el control de la Casa Blanca y nunca ha caído en un año de reelección presidencial.
- Los sectores muy regulados, como los de asistencia sanitaria, energía y el financiero, podrían resultar más volátiles durante la temporada de elecciones; las políticas relativas a recortes de impuestos y el aumento de los créditos fiscales por hijos podrían tener un impacto positivo en el sector de consumo discrecional y el tecnológico; una agenda centrada en el clima y las energías verdes podrían favorecer el sector de las energías renovables.

01 El contexto: ¿cuál es la situación actual?

Tanto en el lado demócrata como en el republicano se han producido en los últimos meses varios acontecimientos importantes. En el Partido Demócrata, el presidente Biden se retiró de la carrera y la vicepresidenta Harris está hoy al frente de la candidatura demócrata, con Tim Walz acompañándola como vicepresidenta. En el lado republicano, el expresidente Trump es el nominado para la presidencia y JD Vance para la vicepresidencia. A menos de 40 días de la jornada electoral, ambos partidos han redoblado los esfuerzos de sus campañas en una lucha por reforzar su apoyo, especialmente en los estados bisagra, cuyo resultado está siendo muy disputado. Algunos temas clave, como la inflación, el déficit fiscal, las ideologías culturales y los asuntos exteriores, seguirán dominando la carrera electoral.

Figura 1: El calendario electoral de un vistazo

Fechas clave (2024-2025)	Evento
1 de octubre	Debate vicepresidencial en la ciudad de Nueva York
5 de noviembre	Día de las elecciones
11 de diciembre	Los estados expiden los Certificados de Comprobación de los resultados electorales
17 de diciembre	Los miembros del Colegio Electoral se reúnen en los capitolios de los estados y votan por el presidente y el vicepresidente
3 de enero	El nuevo Congreso jura su cargo
6 de enero	El Congreso certifica la elección presidencial
20 de enero	Inauguración presidencial

Source: RealClearPolitics. Data as of September 2024.



Utilice el código QR para acceder a una selección de otros informes anteriores de Deutsche Bank (www.deutschewealth.com).



Figura 2: Las cuestiones más importantes para los votantes estadounidenses

Cuestiones	%
Economía	22.0%
Aborto	15.0%
Inmigración	12.0%
Estado de la democracia/corrupción	8.0%
Inflación y coste de la vida	6.0%
Carácter/competencia del candidato	6.0%
Política exterior	3.0%
Oriente Medio	2.0%

De cara al 119.º congreso en 2025

El escenario base es un gobierno dividido (ningún partido controla la Casa Blanca y ambas cámaras del Congreso), con una probabilidad de victoria del 50%-50% para ambos candidatos, Trump y Harris. La probabilidad de que los republicanos obtengan el control absoluto del Congreso es de un 25%, con una menor probabilidad de que lo consigan los demócratas. Es improbable que se aprueben grandes cambios legislativos con un congreso dividido, pero algunos temas que requieren acuerdos entre ambos partidos (como la inmigración, la reforma de los permisos de energía, China y las cadenas de suministro) se beneficiarían de un Congreso dividido.

Dado el aumento del déficit presupuestario, los candidatos presidenciales deberían detallar sus planes para gestionar el presupuesto. Si gana la presidencia, Trump podría respaldar una prórroga completa de la Ley de Empleos y Reducción de Impuestos de 2017 con compensaciones fiscales parciales, mientras que Harris podría mantener los recortes de impuestos para la clase media, pero aumentarlos para las personas acaudaladas y volver a elevar el tipo impositivo para las empresas. Al final, las políticas económicas y las medidas propuestas por ambos candidatos seguramente ampliarán el creciente déficit fiscal, si bien se prevé que éste sea mayor en caso de que gane Trump (anexo, figura 9). En cuanto a la Cámara de Representantes, de los 435 escaños que se disputan, la previsión actual de consenso indica que 206 serán demócratas, 207 republicanos y 22 son dudosos (9 de los cuales son actualmente escaños demócratas y 13, republicanos). En el Senado, 34 de los 100 escaños se presentan a la reelección. Actualmente, los demócratas controlan el Senado con una relación de 51- 49, y 28 de los escaños demócratas y 38 de los republicanos no se presentan a la reelección (anexo, figura 12).

Figura 3: Probabilidades implícitas para el Congreso

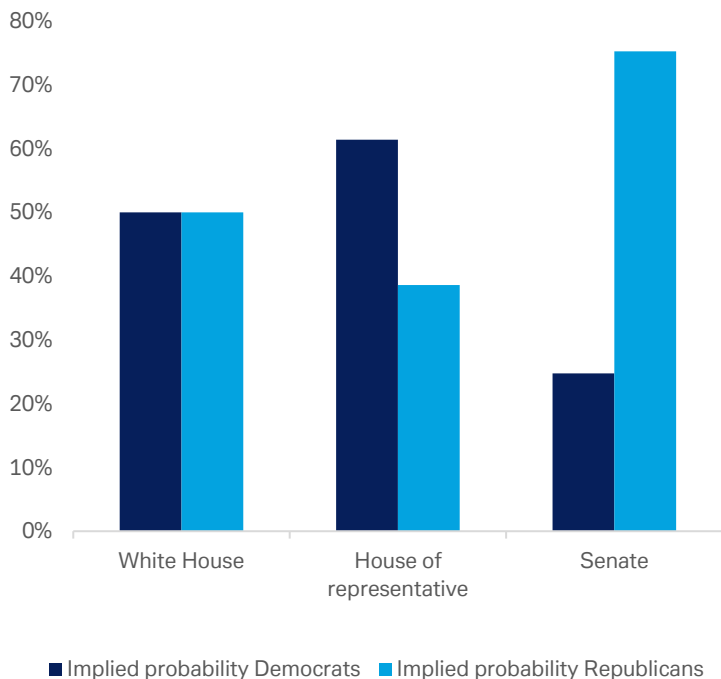
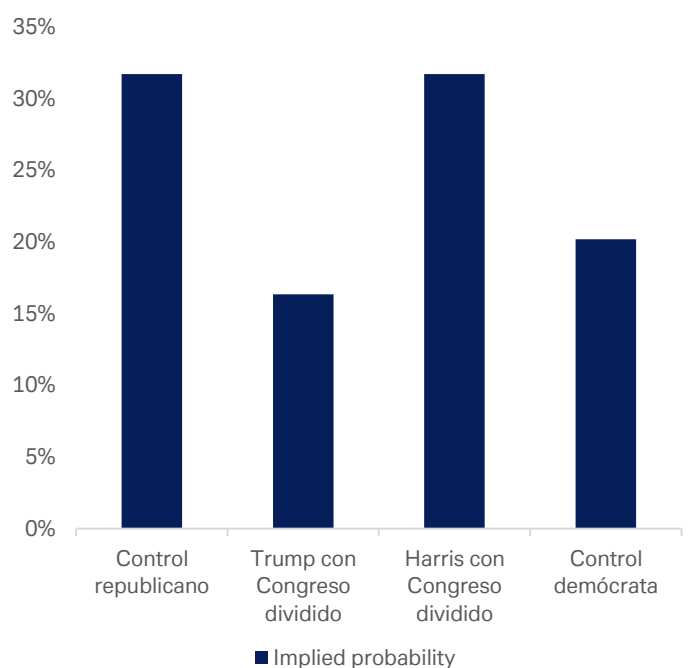


Figura 4: Probabilidades de configuración del gobierno



Fuente: ConsensusPolls, encuestas a colegios de New York Times/Siena de 1.695 votantes, Polymarket, Deutsche Bank AG. Datos de septiembre de 2024.



02 El mensaje de los candidatos demócratas y republicanos

La candidatura demócrata: Harris-Walz

El entusiasmo y la consolidación de la base demócrata se han reforzado desde que Kamala Harris fue nominada como candidata presidencial. Con Tim Walz como aspirante a la vicepresidencia, hay más probabilidades de atraer a votantes de ambos partidos, lo que ayudaría a consolidar aún más la base de votantes. El enfoque pragmático y liberal de Walz, junto con su experiencia en el gobierno, sería útil en los estados bisagra tradicionalmente demócratas de Michigan, Wisconsin y Pensilvania.

A pesar del impulso que ha conseguido hasta ahora la campaña de Harris, aún le quedan muchos retos por delante al entrar en la temporada electoral. Dada su reciente designación como candidata, la vicepresidenta Harris debería aclarar, sin dejar lugar a dudas, su posición en cuestiones de política nacional y exterior y establecer unos límites claros entre sus experiencias del pasado como senadora liberal y su apoyo actual a unas políticas más moderadas.

En resumen, la candidatura de Harris y Walz se basa en crear una economía del bienestar («Care») (anexo, figura 10) a partir del primer día y mantener muchas de las iniciativas del plan «Build Back Better» de Biden

Principales ejes de la política demócrata: derecho al aborto, proyecto 2025, mensaje de «esperanza» y «alegría», elección decisiva

La candidatura republicana: Trump-Vance

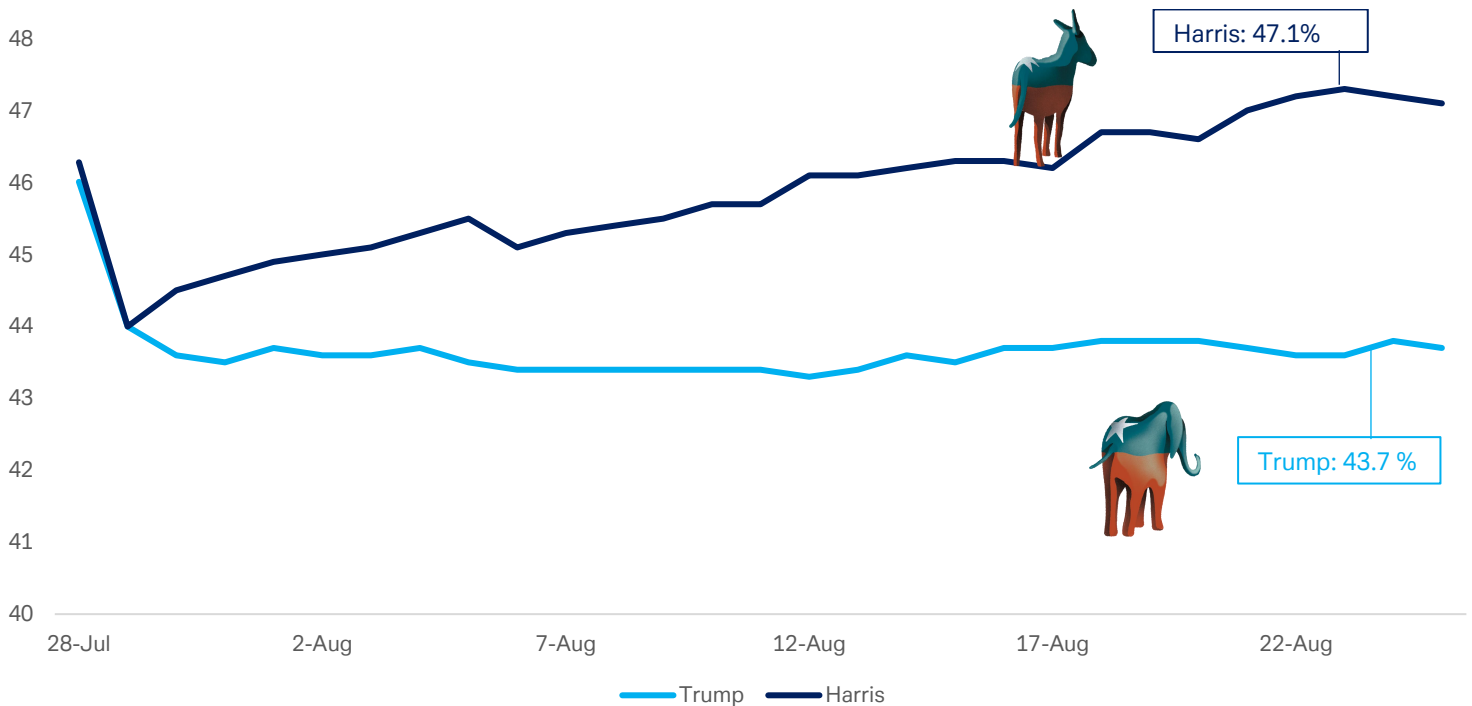
Desde el discurso más reciente del expresidente Trump en la Convención Nacional Republicana, se ha producido un giro notable, pasando de una posición basada en la «división» a una basada en la «unidad». Puesto que JD Vance se ratifica en muchas de las políticas de Trump, el enfoque de «America First» queda aún más reforzado con la pareja Trump-Vance. No obstante, Vance no aporta ninguna ventaja de un estado bisagra importante, dado que Trump cuenta ya con un gran apoyo en muchos de estos estados. Dicho esto, el atractivo de Vance para los votantes «millennials» más jóvenes en temas como la vivienda y la posibilidad de subir en la escala social podría dar impulso a la candidatura republicana.

La prórroga prevista de Trump de determinados recortes de impuestos y sus políticas relativas a la eliminación de impuestos sobre las prestaciones de la seguridad social presentan el riesgo de aumentar aún más el déficit y la deuda, pese a que anunció su intención de reducir el endeudamiento federal.

En conjunto, se prevé que la pareja Trump-Vance establezca unos controles más estrictos a la inmigración ilegal, aplique medidas de liberalización y se centre en imponer aranceles para mantener la competitividad nacional.

Principales ejes de la política republicana: control de la inmigración, reactivar la economía para la clase media (regiones rurales/industriales), agendas de «America First», elección con carácter de referéndum.

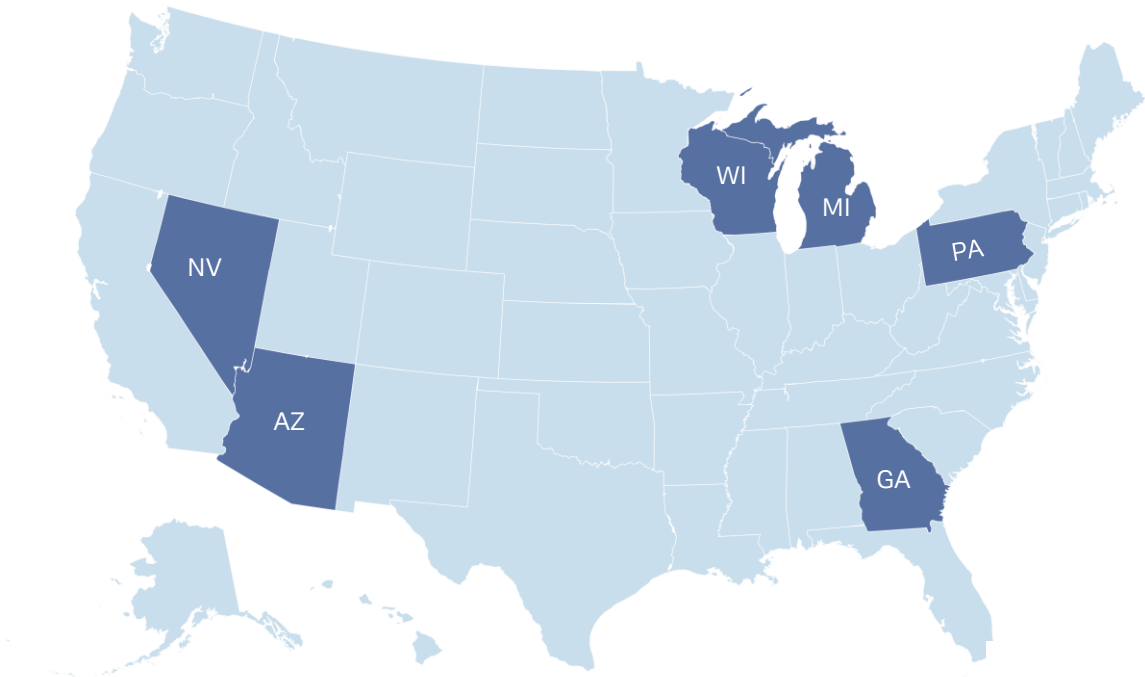
Figura 5: encuestas recientes entre Harris y Trump



Fuente: FiveThirtyEight. Datos del 26 de septiembre de 2024.



03 Análisis de los seis estados bisagra principales



Nevada (NV)

6 escaños, **Harris +0.2%**

Alta tasa de paro (>5,1%), atractivo de una menor regulación si gana Trump, la asequibilidad de la vivienda es un tema primordial. Los votantes latinos serán un grupo demográfico clave.



Michigan (MI)

15 escaños, **Harris: 1.7%**

Algunas cuestiones importantes en torno al conflicto entre Israel y Gaza influyen enormemente en el sentimiento de los votantes. Los votantes árabe-americanos y los blancos de clase trabajadora son un grupo demográfico clave.



Arizona (AZ)

11 escaños, **Trump: +1.6%**

Los derechos de inmigración y el acceso al aborto serán centrales en Arizona dado que es un estado fronterizo. Grupo diverso de votantes dado el importante crecimiento demográfico de este estado.



Wisconsin (WI)

10 escaños, **Harris: +1.0%**

Los candidatos de terceros partidos y los votantes independientes podrían influir en el voto de Wisconsin. La economía y el derecho al aborto son temas cruciales. Los votantes blancos de clase trabajadora serán un grupo demográfico clave.



Georgia (GA)

16 escaños, **Trump: +1.7%**

Preservar la demografía, reducir la inflación y la inmigración son temas primordiales en este estado. Los votantes afroamericanos serán un grupo demográfico clave.



Pennsylvania (PA)

19 escaños, **Harris: +0.7%**

Los precios de los alimentos han subido más en Pensilvania que en ningún otro estado, y la situación económica sigue siendo un gran tema de preocupación. Los votantes blancos de clase trabajadora serán un grupo demográfico clave.

Fuente: DeutscheBank AG. Datos del 26 de septiembre de 2024



04 Comportamiento del mercado: ¿qué dice la bola de cristal?

Recesiones

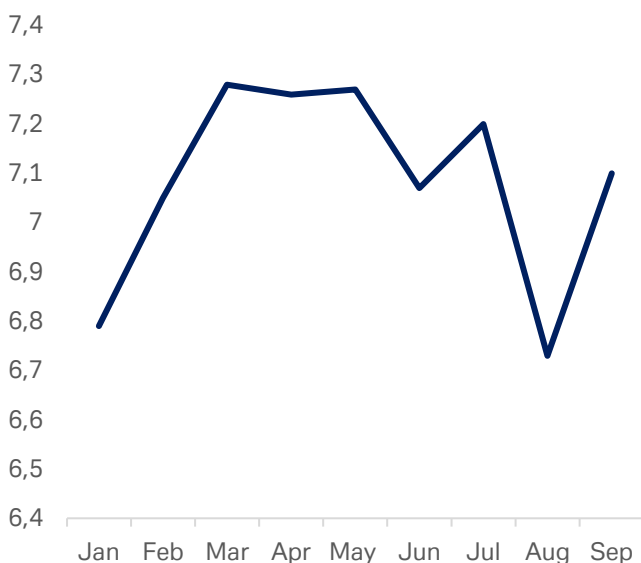
Las recesiones (o su ausencia) han sido determinantes para los ganadores de una elección presidencial. Si no se ha producido una recesión en los dos años anteriores a los comicios, el actual presidente sale reelegido. Si se ha producido una recesión en los dos años anteriores a las elecciones (el ejemplo más reciente fue durante el mandato del expresidente Trump), el presidente en el poder no sale reelegido (anexo, figura 11).

El gobierno actual ha adoptado una serie de medidas para que Estados Unidos no caiga en recesión. Se ha acelerado el gasto público en infraestructuras relacionadas con la ley IRA para impulsar la actividad económica y se han condonado préstamos para estudiantes para aumentar la renta disponible, lo que ha elevado el gasto de consumo. La administración de Biden ha implementado asimismo algunas medidas para mantener precios bajos en la gasolina, liberando petróleo de reservas estratégicas de crudo. Además, se ha tratado de minimizar la disminución de la liquidez emitiendo más deuda en el tramo corto de la curva de bonos del Tesoro.

El «Índice de Miseria»

La inflación y el paro suelen ser indicadores clave de los resultados electorales: este índice ha permitido predecir 15 de los 16 ganadores de unas elecciones presidenciales en el pasado. Según los resultados electorales históricos desde 1980, si el Índice de Miseria se encuentra por debajo de 7,353 en el octubre anterior a los comicios, el presidente actual (en este caso, Kamala Harris) tiene bastantes posibilidades de ganar. Este índice se encuentra actualmente por debajo de dicho umbral. Los próximos datos importantes a los que habrá que prestar atención para el Índice de Miseria serán el del IPC - que se publicará el 10 de octubre (inflación de septiembre)- y el de nóminas no agrícolas del 1 de noviembre.

Figura 6: Índice de Miseria de Estados Unidos en 2024



Fuente: LSEG Datastream. Datos de septiembre de 2024.

Índice VIX

El índice VIX suele subir en torno a la temporada electoral, fluctuando en línea con el Índice de Incertidumbre sobre Políticas Económicas. Cuando el VIX ha tocado techo en julio o agosto antes de unas elecciones de noviembre, normalmente las ha ganado el partido en el poder. No obstante, después de los comicios, el VIX siempre ha descendido, independientemente del resultado electoral.

Figura 7: Índice VIX



Fuente: LSEG Datastream. Datos de septiembre de 2024.

Rentabilidad del mercado de renta variable

En promedio, el S&P 500 gana 2,5 puntos menos en el año de unas elecciones presidenciales, rezagándose ligeramente respecto al resto de años. Históricamente, según los datos de los rendimientos del mercado en los años electorales entre 1980 y 2020, las bolsas suelen repuntar después de la votación hasta el día de la inauguración, tras la notable rentabilidad inferior preelectoral debido a la incertidumbre en el mercado.

Figura 8: rentabilidad de los mercados de renta variable en los años electorales



Fuente: FactSet. Datos de septiembre de 2024.



05 Ejes de política

Macroeconomía

Republicanos: Los republicanos se centrarían en liberalizar la economía y generar un impulso fiscal positivo prorrogando los recortes de impuestos. Trump podría sustituir a Powell, lo que podría llevar a algunos cambios imprevisibles en la política monetaria de la Fed.

Demócratas: Los demócratas podrían crear un impulso fiscal negativo al dejar expirar algunos recortes de impuestos y mantener la estabilidad de las políticas de la Fed. Harris seguramente seguiría desarrollando el plan 'Build Back Better' de Biden y se ampliaría el apoyo a los créditos fiscales por hijos, etc.

Política fiscal

Republicanos: Prórroga completa (3,3 billones de dólares) de la Ley de Empleos y Reducción de Impuestos de 2017 con compensaciones fiscales parciales bajo un gobierno republicano. Una presidencia de Trump podría comportar una prórroga adicional de las bajadas de impuestos, lo que podría contribuir a ampliar aún más el déficit fiscal actual. No obstante, habrá controles y contrapesos para garantizar que los impuestos se sigan ciñendo a un presupuesto específico.

Demócratas: Podría haber una prórroga parcial de las bajadas de impuestos y compensaciones parciales de los impuestos en los tramos más altos. Siguiendo en la línea de las políticas fiscales de Biden, Harris seguramente se centrará en mantener los recortes de impuestos de la clase media y gravar más a las grandes empresas y los grandes patrimonios. No obstante, esto dependería de la composición del Congreso. Incluso si los demócratas logran hacerse con el control de la Cámara de Representantes y el Senado, tendrían que ganar impulso en los estados más conservadores para poder aprobar estas políticas.

Comercio y aranceles

Republicanos: Podría haber un mayor riesgo de aumento de los aranceles a China, y unos riesgos moderados con respecto a los aranceles mundiales. Si Trump es elegido presidente, la India podría beneficiarse de la migración de las cadenas de suministro fuera de China. Las acciones de megacapitalización podrían verse afectadas por un aumento de los aranceles, dados los costes adicionales que podrían derivarse de los transportes y las represalias chinas ante estas medidas de control.

Demócratas: Es más probable que la vicepresidenta Harris mantenga los aranceles actuales frente a China, adoptando a la vez unos controles específicos a las exportaciones de determinados sectores chinos. En su discurso más reciente, Harris afirmó que «América, no China, lidera la competencia en el siglo XXI» y reiteró el compromiso de EEUU como líder mundial en el ámbito de la IA y otras tecnologías emergentes.

Independientemente de quien gane, podría producirse un giro en unas políticas comerciales centradas en unas restricciones mínimas, estableciendo y manteniendo una posición competitiva de EEUU en los desarrollos tecnológicos mundiales. Si bien un presidente demócrata y uno republicano podrían diferir en la cuantía de los aranceles, es probable que haya más aranceles estratégicos para reforzar la economía nacional.

Ideologías culturales

Republicanos: Las ideologías de base del partido republicano son de libertad personal, una economía de libre mercado y reducciones de impuestos. Podría ponerse de nuevo el foco en la inmigración ilegal y la llegada al país de personas indocumentadas bajo un gobierno de Trump. Se adoptaría una actitud más conservadora hacia cuestiones clave en torno al aborto y las ideologías de género.

Demócratas: Con una administración demócrata habría más avances en los derechos reproductivos, el derecho de voto y, en general, una actitud más liberal hacia cuestiones sociales. Son más propensos a respaldar una reforma de la inmigración y una reforma electoral puesto que la igualdad social, las libertades civiles y unas economías capitalistas mixtas son pilares clave de la ideología demócrata.

Política exterior

Republicanos: Bajo una presidencia republicana podría haber un enfoque más unilateral del «America first», que comportaría dedicar más recursos al crecimiento del empleo nacional frente a la externalización al extranjero. Podría reducirse la ayuda económica a Ucrania y el apoyo a la OTAN. Sería posible que aumentara la financiación militar para Israel y continuaran las alianzas diplomáticas con este país.

Demócratas: Si los demócratas se mantienen en el poder en la Casa Blanca, se prevé que prosigan con sus iniciativas actuales de colaboración multilateral con otros países y que sigan apoyando a Ucrania y a Taiwán. La vicepresidenta Harris probablemente continuará la política de Biden y seguirá respaldando a Israel, suministrándole armas mientras pide un alto al fuego en Oriente Próximo. Asimismo, se mantendría el apoyo a la OTAN para preservar la «defensa» y los «ideales de seguridad» de EE.UU. en la economía mundial.

En resumen...



Trump 2.0

- Liberalización de la economía
- Impulso fiscal positivo prorrogando las bajadas de impuestos
- Cambio imprevisible de políticas de la Fed dada la posibilidad de que Powell sea sustituido



Kamalanomics

- 'Economía oportunista del «bienestar»: consumidores, vivienda, salud
- Impulso fiscal negativo al dejar expirar algunos recortes de impuestos y estabilidad de las políticas de la Fed



06 Implicaciones sectoriales

Inclinación hacia los republicanos

Dada la elevada inflación y el mayor coste de la vida de los últimos años, se prevé que el partido **republicano** se centre en políticas y temas dirigidos a reducir estos lastres. Bajo una presidencia de Trump, podrían prorrogarse las bajadas de impuestos de la ley TCJA de 2017 y eliminarse las prestaciones de la seguridad social para las personas mayores.



Financiero

- Dada la reducción del impuesto de sociedades y una posible relajación de las medidas normativas en torno a Basilea III y los requisitos de capital CET, el sector financiero se beneficiaría si Trump es presidente.
- Si ganan los demócratas, sería más probable que Harris siguiera impulsando la normativa Dodd-Frank para mantener la liquidez y los requisitos de deuda a largo plazo.
- Harris podría mantener asimismo la vigilancia de las comisiones y las prácticas de préstamos al consumo por parte de la Oficina para la Protección Financiera del Consumidor (CFPB), mientras que tal vez no serían objeto de más vigilancia bajo una presidencia de Trump.



Tecnología

- Una reducción del tipo impositivo para las empresas comportaría un mayor gasto en I+D y otras iniciativas de innovación en torno a la IA y las capacidades de gestión de datos en la nube, lo que podría contribuir a impulsar el sector tecnológico.
- Trump podría tratar de revocar la Orden Ejecutiva de Biden sobre un desarrollo seguro y fiable de la inteligencia artificial y preparar planes para aumentar las inversiones en IA relacionadas con el sector militar, lo que podría fomentar el crecimiento del sector.
- Harris seguramente mantendrá las líneas de la actual Orden Ejecutiva de Biden para continuar sentando unas bases normativas.



Telecomunicaciones

- En el sector de las telecomunicaciones, el partido republicano tal vez no respalde la financiación de la ampliación de la banda ancha. También podría revocar la normativa sobre la neutralidad de la red.
- Esto ayudaría a los principales operadores de cable a competir mejor contra las empresas de telecomunicaciones, al poder ampliar su cobertura en las áreas rurales.



Energía

- Una de las principales iniciativas del partido republicano ha sido convertir EEUU en el mayor productor de petróleo y gas para reducir los costes de la energía.
- Una reducción de las restricciones a la exploración de petróleo y gas y un aumento de las inversiones en infraestructuras de exploración será una gran baza para el sector de la energía.
- Además, Trump podría aumentar los arrendamientos de terrenos de propiedad federal y reducir las regalías para impulsar la producción nacional de petróleo y gas.
- Los planes de Trump de imponer aranceles podrían comportar riesgos adicionales para las infraestructuras de las cadenas de suministro de apoyo al petróleo y gas.
- En conjunto, sea cual sea el partido en el poder, las fuerzas del mercado seguirán siendo el principal motor del sector.





Inclinación hacia los demócratas

Si los demócratas siguieran en la presidencia, seguramente se mantendrían muchas de las políticas adoptadas bajo el primer mandato del presidente Biden. Un mayor gasto social y una orientación hacia ayudas a la clase media ganarían prominencia.



Consumo discrecional

- El aumento de los créditos fiscales por hijos y los recortes de impuestos para las personas de rentas más bajas podrían aumentar la renta disponible de las familias, lo que fomentaría el gasto.
- Posibilidad de nuevas propuestas de condonación de préstamos para estudiantes.
- Sin cambios en los aranceles.



Energía renovable

- Continuando las iniciativas de la Ley para la Reducción de la Inflación (IRA) de Biden, aumentarían las inversiones en energías renovables, infraestructuras verdes y la ley CHIP (que establece incentivos para la producción de semiconductores).
- Las iniciativas de deslocalización cercana y de relocalización a través de la IRA impulsarán la fabricación y producción nacionales en los sectores de las energías verdes y renovables.



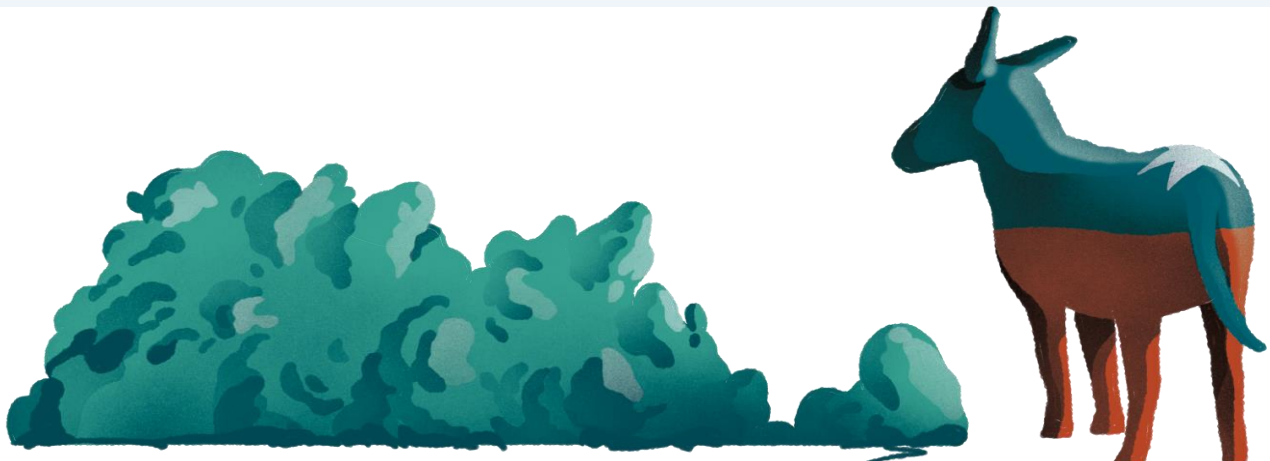
Vehículos eléctricos

- En el primer año desde que se promulgó la Ley para la Reducción de la Inflación, más de 70.000 millones de dólares de los 110.000 millones de inversiones anunciadas se han dedicado a iniciativas de vehículos eléctricos (VE).
- Unos créditos fiscales de la IRA para la fabricación de vehículos y baterías de VE serían determinantes para impulsar este sector bajo una presidencia demócrata.
- Si gana Trump, podría modificar los créditos fiscales de la IRA para los VE y modificar las normas de la Agencia de Protección Ambiental (EPA), lo que podría incidir negativamente en el sector.



Salud

- En el sector de la atención sanitaria, es improbable que se revoque la Ley de Cuidado de Salud Asequible (ACA), tanto bajo una presidencia de Trump como de Harris.
- Si gana Harris, se continuaría tratando de impulsar la inscripción en Medicaid y mejorar las subvenciones para las primas de la ACA (cuya fecha de vencimiento actual es a finales de 2025).
- Si bien las industrias farmacéutica y biotecnológica dentro del sector sanitario podrían salir ganando más con un gobierno republicano gracias a las reducciones de impuestos y una menor regulación, una victoria demócrata podría ser más favorable para los proveedores de asistencia sanitaria dado el menor porcentaje de la población sin un seguro.
- Las inscripciones de la ACA y/o Medicaid podrían ser más reducidas con una presidencia de Trump.
- Las políticas de Trump sobre la ACA y Medicaid podrían elevar los porcentajes de personas no aseguradas y hay más posibilidades de unos menores ingresos de las aseguradoras gestionadas por la ACA y Medicaid y de una asistencia sin compensación por parte de los hospitales.
- Por otra parte, los sectores de tecnologías médicas y ciencias de la vida podrían verse menos afectados por las políticas y los resultados electorales, salvo si hubiera subidas importantes de impuestos.





Sin sesgos de Partido

La rentabilidad de algunos sectores críticos como la atención sanitaria, la agricultura, la defensa, el comercio proteccionista y los servicios públicos está más bien **poco sesgada** ante la temporada electoral, aunque pueda experimentar cierta volatilidad a corto plazo debido a la naturaleza muy regulada de sus sectores.



Defensa y comercio proteccionista

- El potencial de una escalada de las tensiones entre EE.UU. y China y la consiguiente intensificación naval y de submarinos es un problema común tanto para los demócratas como para los republicanos.
- Además, tanto Harris como Trump se centrarían potencialmente en la imposición de aranceles a la importación contra China y Europa para impulsar la competitividad del sector manufacturero.
- Los sectores de defensa y de comercio proteccionista deberían beneficiarse sí o sí, independientemente de quién ocupe la Casa Blanca.



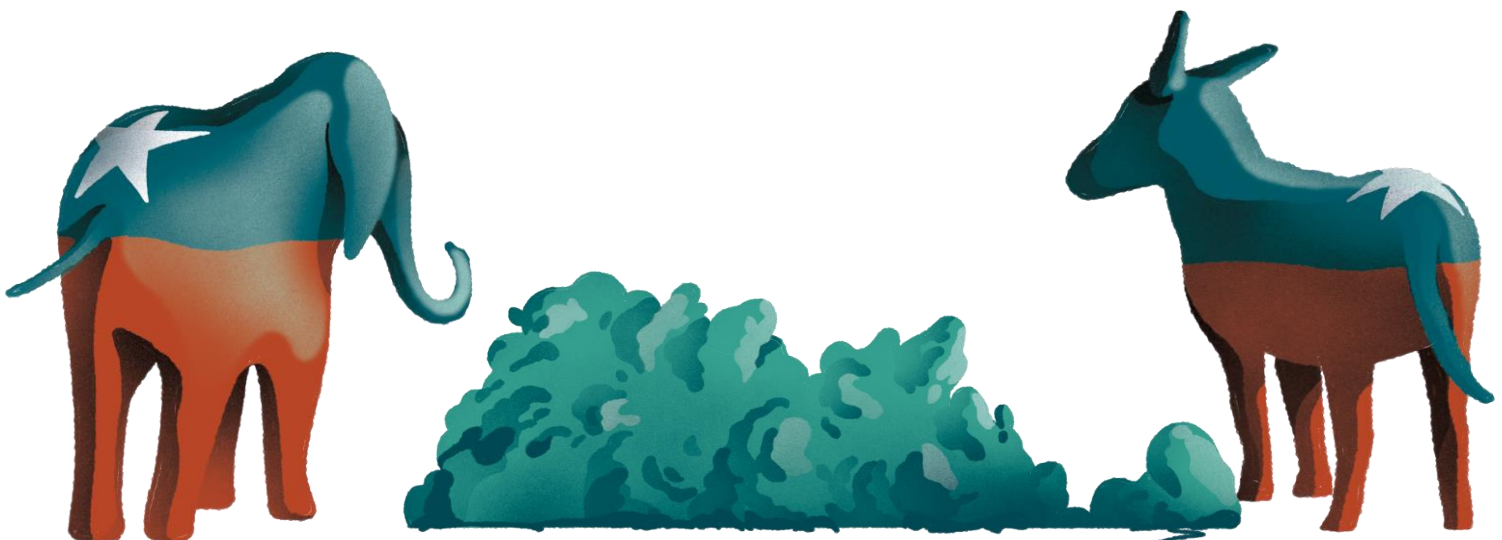
Utilities

- Las medidas reguladoras y políticas a nivel estatal en torno a las energías limpias y las inversiones en infraestructuras seguirán afectando al movimiento en este sector más que el resultado de las elecciones presidenciales.



Agricultura/Ganadería

- Los sectores agrícola y ganadero seguramente se beneficiarán, independientemente de quién gane la presidencia, ya que ambos partidos apoyan la financiación de programas de investigación, medidas de conservación y el uso de tecnología de alta precisión en la agricultura.
- Si bien puede haber variaciones en la ley agrícola (una legislación que abarca programas que cubren el seguro de cosechas, el acceso de familias con rentas bajas a alimentos saludables y unas prácticas agrícolas sostenibles), tanto Trump como Harris estarían a favor de impulsar este sector.





07 Conclusión

Las elecciones estadounidenses de 2024 serán una contienda costosa y muy disputada. Como en 2020, la carrera se reduce de nuevo a los 77 votos del colegio electoral que se reparten entre los seis estados bisagra clave: Arizona, Georgia, Nevada, Pensilvania, Michigan y Wisconsin.

El valor predictivo de los sondeos aumenta cuanto más se acerca la fecha de las elecciones presidenciales y, puesto que faltan unos dos meses, los sondeos podrían ser más significativos en las próximas dos semanas. Sin embargo, la probabilidad de predecir los resultados electorales es cada vez más difícil, dado que las contiendas por el Congreso y la presidencia se ganan por unos márgenes justos.

Aunque la volatilidad a corto plazo es habitual en los mercados al entrar en la temporada electoral, es importante separar el ruido de lo que mueve la rentabilidad de los mercados de renta variable a largo plazo, que depende de unos fundamentos sólidos. En el pasado, los mercados bursátiles se han dejado influir poco a medio plazo por quién se traslada a la Casa Blanca, lo que confirma el viejo dicho bursátil de que en las bolsas, la política tiene poco recorrido.

Las elecciones tienen poca repercusión en el entorno macroeconómico actual e inmediato, pero pueden tener un fuerte impacto en el entorno económico futuro. Si bien pueden hacerse apuestas tácticas significativas para crear una serie de jugadas estratégicas, las carteras de inversión deberían construirse para durar más que un ciclo electoral. En la mayoría de los casos, una cartera multiactivos bien diversificada es la mejor manera de capear los acontecimientos políticos y macroeconómicos, y la estrategia de inversión debe seguir adaptándose a los plazos, las necesidades de liquidez y los niveles de tolerancia al riesgo personales.



Apéndice

Figura 9: Propuestas fiscales Trump y Harris

Propuestas de Trump (m.n. \$, coste a 10 años)		Propuestas fiscales de Harris (m.m. \$, coste a 10 años)	
Prorrogar las bajadas de impuestos que vencen	4.800	Prorrogar las bajadas de impuestos que vencen para rentas de menos de 400k USD	3.600
No gravar las prestaciones de la seguridad social	1.700	Economía del bienestar	1.750
No gravar los «Tips»	200	Vivienda	200
Reducción del tipo del impuesto de sociedades del 1%	100	No gravar los «Tips»	200
Total de Trump	6.800	Total de Harris	5.750

Poco claro si se adopta alguna compensación		Mecanismos de compensación de Harris difíciles de adoptar	
Aranceles	Arancel generalizado del 10% podría recaudar 2-3 bill. USD a 10 años	Solo posible con un control absoluto del congreso de los demócratas; poco probable El senador Schumer promete eliminar el límite máximo de la deducción de impuestos estatales y locales; añadiría aprox. 1 m.m. USD al coste	Subir el impuesto de sociedades al 28%
	Se enfrentaría a resistencia del Congreso y objeciones legales		Endurecer el régimen fiscal de las multinacionales Tratar las plusvalías como ingresos ordinarios por encima de 1 mill. USD
	Podría tener que devolverse una parte de la recaudación a algunas partes afectadas		Aumentar el impuesto de Medicare para rentas de más de 400k USD Eliminar el ajuste del valor de los activos heredados

Fuente: CBO, Evercore ISI, DeutscheBank AG. Datos de septiembre de 2024

Figura 10: Pilares de la economía basada en el bienestar de Harris

Area	Políticas
Consumidor	<ul style="list-style-type: none"> Prohibición federal del aumento abusivo de precios en las tiendas, con nuevas facultades para imponer sanciones de la Comisión Federal de Comercio y los fiscales generales estatales Apoyo a las pequeñas empresas Mantener la vigilancia de la era Biden de la consolidación en la industria alimentaria Continuar las medidas de la FTC, CFPB y otras agencias contra las comisiones injustificadas
Vivienda	<ul style="list-style-type: none"> Fondo federal para la construcción de viviendas de 40.000 mill. USD Incentivo fiscal para la construcción de viviendas asequibles Crédito fiscal para asistencia con pago inicial de hasta 25.000 USD Legislación para limitar que los inversores compren viviendas de alquiler en grandes cantidades y aumentar la vigilancia antimonopolio sobre la fijación de alquileres de los propietarios Apoyo a la propuesta de «límite del alquiler» de Biden, que vincula los beneficios fiscales por depreciación de los propietarios a un límite del 5% en el aumento del alquiler*
Fármacos de venta con receta	<ul style="list-style-type: none"> Limitar la insulina a 35 USD/mes Limitar los gastos de bolsillo en medicamentos de venta con receta a 2.000 USD al año Continuar la vigilancia antimonopolio de los PBM

Fuente: Evercore ISI, DeutscheBank AG, datos de septiembre de 2024.



Apéndice

Figura 11: Resultados de elecciones presidenciales con recesión

Presidente	¿Recesión?	¿Reelección?
Obama	No	Si
Bush II	No	Si
Clinton	No	Si
Reagon	No	Si
Nixon	No	Si
LBJ	No	Si
Eisenhower	No	Si
Truman	No	Si
FDR	No	Si
FDR	No	Si
FDR	No	Si

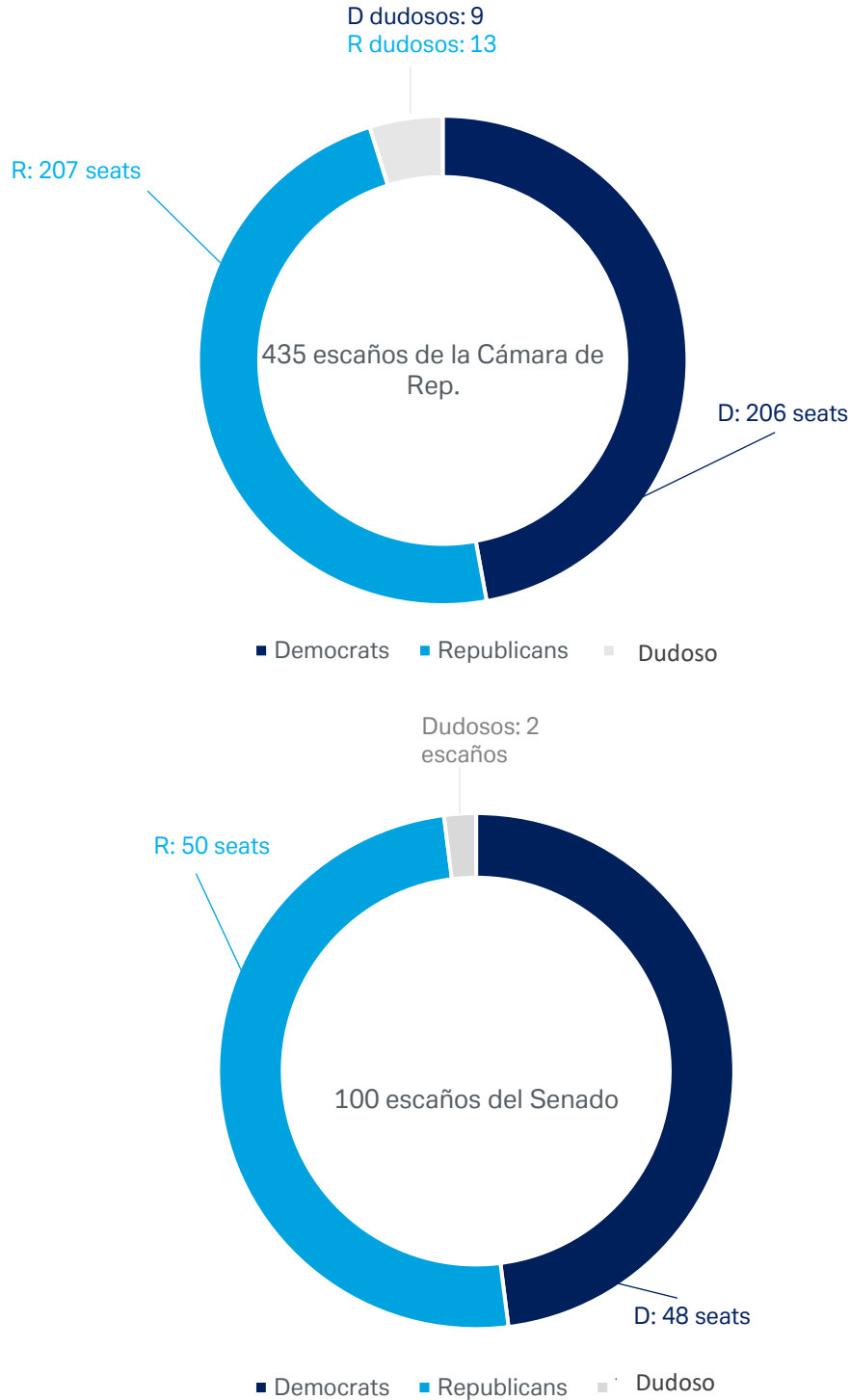
Presidente	¿Recesión?	¿Reelección?
Trump	Si	No
Bush I	Si	No
Carter	Si	No
Ford	Si	No
Hoover	Si	No
Taft	Si	No

Fuente: Deutsche Bank AG. Datos de septiembre de 2024.



Apéndice

Figura 12: Proyecciones de escaños de la Cámara de Representantes y el Senado del 119.º congreso



Fuente: 270toWin Consensus Polls, Deutsche Bank AG. Datos de septiembre de 2024.



Apéndice

Evolución	9.26.2019 - 9.26.2020	9.26.2020 - 9.26.2021	9.26.2021 - 9.26.2022	9.26.2022 - 9.26.2023	9.26.2023 - 9.26.2024
S&P 500	12.9%	37.1%	-16.7%	18.9%	35.9%
NASDAQ	35.9%	37.9%	-28.2%	20.9%	39.2%
2-Year U.S. Treasury	3.6%	-0.1%	-5.1%	1.5%	6.8%
10-Year U.S. Treasury	11.5%	-5.7%	-16.3%	-3.5%	-10.5%

Source: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Data as of September 26, 2024.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión ni objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.



Glosario

El **Índice de Precios al Consumo (IPC)** mide el precio de una cesta de productos y servicios basada en el consumo habitual de un hogar privado.

El **Congreso** es el depositario del poder legislativo de Estados Unidos y es un órgano bicameral.

Demócratas se refiere al Partido Demócrata de Estados Unidos, uno de los dos grandes partidos.

La **Reserva federal (Fed)** es el banco central de Estados Unidos. Su Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) determina la política de tipos de interés.

La **Cámara de Representantes** es una cámara del Congreso bicameral de EE.UU. con ciertos poderes exclusivos, tales como iniciar proyectos de ley de ingresos.

Republicanos se refiere al Partido Republicano, uno de los dos principales partidos de Estados Unidos.

El **Senado** es la cámara más pequeña del Congreso bicameral de EE.UU., con una función más deliberativa.

El índice **S&P 500 Index** está formado por las 500 compañías estadounidenses más importantes, que representan aproximadamente el 80% de la capitalización de mercado estadounidense disponible.

Los **Treasuries** son bonos emitidos por el gobierno americano.

USD es el símbolo del dólar estadounidense.

El **VIX** o el índice de volatilidad CBOE es un índice que representa la expectativa de volatilidad del mercado en los siguientes 30 días.

El **Índice de Miseria** es un indicador de la situación de pobreza de la economía estadounidense, que se mide sumando la tasa de desempleo desestacionalizada y la tasa de inflación.

La **TCJA** o Ley de Empleos y Reducción de Impuestos fue firmada por el presidente Donald Trump el 1 de enero de 2018, e incluía algunos cambios importantes en la legislación fiscal.

La **FTC** o Comisión Federal de Comercio es una agencia federal bipartidista que utiliza la aplicación de la ley, la defensa de posiciones, la investigación y la educación para proteger al público de las prácticas comerciales engañosas o desleales y de la competencia desleal.

La **CFPB** u Oficina para la Protección Financiera del Consumidor es una agencia gubernamental estadounidense que vela por que los consumidores reciban un trato justo por parte de prestamistas, bancos y otras entidades financieras.

Los **PBM** son Administradores de Beneficios de Farmacia que actúan como terceros entre los proveedores de seguros médicos y los fabricantes de medicamentos para ayudar a negociar los costes y los pagos entre dichas partes y las farmacias.

La Ley de Asistencia Sanitaria Asequible o **ACA** es una ley de reforma de 2010 que aumenta la cobertura del seguro sanitario para las personas sin seguro e implementa reformas adicionales en el mercado de los seguros sanitarios.

La Ley de Reducción de la Inflación de 2022 o **IRA** es una ley federal diseñada para reducir el déficit presupuestario del gobierno federal, invertir en iniciativas de energía limpia y reducir los precios de los medicamentos con receta.

La Agencia de Protección Ambiental de Estados Unidos o **EPA** es una agencia independiente estadounidense responsable de la protección de la salud humana y el medio ambiente.

La **OTAN** o la Organización del Tratado del Atlántico Norte es una alianza política y militar intergubernamental formada por 32 Estados miembros, 30 de los cuales son europeos y 2 norteamericanos.



Información importante

General

El presente documento no podrá distribuirse en Canadá ni en Japón. Este documento va dirigido exclusivamente a clientes minoristas o profesionales. Este documento es distribuido de buena fe por Deutsche Bank Aktiengesellschaft, sus sucursales (según lo permitido en cada jurisdicción competente), sus empresas afiliadas y sus directivos y empleados (conjuntamente, «Deutsche Bank»).

Este material es solo para su información y no pretende constituir una oferta, recomendación ni propuesta de oferta para comprar o vender ninguna inversión, valor, instrumento financiero ni otro producto específico, así como tampoco para concluir una transacción, para prestar ningún servicio de inversión o de asesoramiento sobre inversiones ni para ofrecer ningún estudio, estudio sobre inversiones ni recomendación sobre inversiones en ninguna jurisdicción. Esta información no sustituye un asesoramiento personalizado ajustado a las circunstancias individuales de cada inversor.

Deberán revisarse íntegramente todos los materiales de la presente comunicación.

Si un órgano judicial competente considera que alguna disposición del presente aviso legal es nula de pleno derecho, las restantes disposiciones conservarán sus plenos efectos. El presente documento se ha elaborado a modo de comentario de carácter general sobre el mercado, sin tener en cuenta las necesidades de inversión, los objetivos ni las circunstancias económicas de ningún inversor particular. Las inversiones están sujetas a riesgos de mercado derivados del instrumento o específicos de éste, o bien asociados al inversor en cuestión. Si dichos riesgos se materializan, los inversores podrían incurrir en pérdidas, entre otros (sin limitación) en una pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede subir o bajar y el inversor podría no recuperar la cantidad que invirtió originalmente en cualquier momento dado. En este documento no se identifican todos los riesgos (directos o indirectos) u otros factores a tener en cuenta que podrían ser importantes para un inversor a la hora de tomar una decisión de inversión.

El presente documento, así como toda la información incluida en el mismo, se facilitan «tal cual están» y «según disponibilidad». Deutsche Bank no realiza ninguna manifestación ni ofrece garantías de ningún tipo, ni expresas, ni implícitas ni legales, respecto de ninguna afirmación ni información incluida en este documento o junto con el mismo. En la medida en que lo permita la legislación y las normativas aplicables, la presente no es ninguna declaración en cuanto a la rentabilidad de ningún instrumento financiero o medida económica. Todas las opiniones, las cotizaciones de mercado, las estimaciones, las declaraciones sobre perspectivas de futuro, las hipótesis, los pronósticos sobre resultados u otras opiniones conducentes a las conclusiones financieras incluidas en el presente reflejan la opinión subjetiva de Deutsche Bank en la fecha de este documento. Deutsche Bank no garantiza la exactitud, conveniencia, integridad, fiabilidad, pertinencia o disponibilidad de esta comunicación ni de ninguna información del presente documento, y declina expresamente su responsabilidad por los errores u omisiones que este pueda contener. Las declaraciones sobre perspectivas de futuro implican elementos significativos de carácter subjetivo, así como análisis y cambios de estos, y la consideración de factores diferentes o adicionales podría tener una repercusión importante en los resultados indicados. Por lo tanto, los resultados reales podrían variar, tal vez de manera considerable, respecto a los resultados incluidos en el presente.

A menos que se indique expresamente lo contrario en este documento, todas las opiniones expresadas reflejan la evaluación actual de Deutsche Bank, y pueden ser objeto de modificación en cualquier momento. Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información que se incluye en el presente documento ni de informar a los inversores sobre la disponibilidad de información actualizada. La información incluida en el presente documento podría sufrir variaciones sin previo aviso y basarse en una serie de supuestos, estimaciones, opiniones, modelos hipotéticos o análisis que, si bien el Banco considera fundamentados en información adecuada, podrían no resultar válidos o correctos, y podrían ser diferentes de las conclusiones expresadas por otros departamentos de Deutsche Bank. Si bien la información incluida en el presente documento se ha recabado de fuentes consideradas fiables, Deutsche Bank no garantiza la integridad, el carácter razonable ni la exactitud de la misma, por lo que no debería confiarse en ella como tal. En el presente documento podrían mencionarse sitios web u otras fuentes externas para comodidad del inversor. Deutsche Bank no asume responsabilidad alguna respecto a su contenido, el cual no forma parte del presente documento. El inversor accederá a tales fuentes externas bajo su responsabilidad.

En la medida en que lo permitan las leyes y normativas aplicables, este documento tiene únicamente una finalidad de análisis y no pretende generar ninguna obligación jurídicamente vinculante para Deutsche Bank. Deutsche Bank no actúa ni como su asesor financiero ni en calidad de fiduciario, salvo acuerdo expreso escrito por parte de Deutsche Bank. Previamente a tomar cualquier decisión de inversión, los inversores deben plantearse, con o sin ayuda de un profesional financiero, si las inversiones y estrategias descritas o facilitadas por Deutsche Bank resultan adecuadas considerando las propias necesidades de inversión, objetivos y circunstancias financieras particulares de los inversores, así como los posibles riesgos y ventajas de dicha decisión de inversión. Al tomar una decisión de inversión, los posibles inversores no deberían basarse en este documento sino únicamente en el contenido de la documentación de oferta final relativa a la inversión. Como proveedor internacional de servicios financieros, Deutsche Bank se enfrenta en ocasiones a conflictos de intereses reales y potenciales. La política de Deutsche Bank es adoptar todas las medidas necesarias para mantener y aplicar mecanismos administrativos y organizativos efectivos destinados a identificarlos y gestionarlos. La dirección ejecutiva de Deutsche Bank se encarga de velar por que los sistemas, controles y procedimientos del banco sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses. Deutsche Bank no ofrece asesoramiento fiscal ni jurídico, tampoco en el presente documento, por lo que nada de lo incluido en el mismo debería interpretarse como un asesoramiento sobre inversiones por parte de Deutsche Bank a nadie. Los inversores deben solicitar asesoramiento a sus propios expertos fiscales, abogados y asesores sobre inversiones al considerar las inversiones y estrategias descritas por Deutsche Bank. Excepto notificación en contrario en un caso concreto, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, ni sujetos a sistemas de garantía de depósitos, y tampoco están garantizados, ni siquiera por Deutsche Bank. Queda prohibida la reproducción o distribución del presente documento sin la autorización expresa por escrito de Deutsche Bank. Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y cesión de este material a terceros. Deutsche Bank no asume ninguna responsabilidad, de ningún tipo, derivada del uso o la distribución del presente material, ni relativa a ninguna acción emprendida o decisión tomada respecto de las inversiones mencionadas en este documento que el inversor pueda haber realizado o pueda realizar en el futuro.

La forma de difusión o distribución del presente documento podría estar sujeta a restricciones legales o reglamentarias en determinados países, entre otros, sin limitación, Estados Unidos. El presente documento no está destinado a su distribución o uso por ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier localidad, estado, país u otra jurisdicción, o que se encuentre en ellos, en los que dicha distribución, publicación, puesta a disposición o uso contravenga las disposiciones legales o reglamentarias, o que someta a Deutsche Bank a cualquier requisito de obtención de licencias o de registro en dicha jurisdicción que no se cumpla actualmente. Las personas que puedan llegar a estar en posesión del presente documento deberán informarse sobre este tipo de restricciones y respetarlas. La rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de resultados futuros; nada de lo incluido en el presente constituirá ninguna manifestación, garantía ni predicción de una rentabilidad futura. Se facilitará más información a petición del inversor.

Deutsche Bank AG es una sociedad por acciones («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, con sede principal en Fráncfort del Meno. Está inscrita en el registro del tribunal de distrito («Amtsgericht») de Fráncfort del Meno con el número HRB 30 000 y posee licencia para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros. Las autoridades de supervisión son el Banco Central Europeo («BCE»), Sonnemannstrasse 22, 60314 Fráncfort del Meno, Alemania (www.ecb.europa.eu) y la Autoridad Federal Alemana de Supervisión Financiera («Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» o «BaFin»), Grauböndorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Fráncfort del Meno (www.bafin.de), así como el Banco Central de Alemania («Deutsche Bundesbank»), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Fráncfort del Meno (www.bundesbank.de).

Este documento no ha sido sometido ni revisado por ninguna de las autoridades de control antes mencionadas, o que puedan mencionarse a continuación, ni ha sido aprobado por ellas.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión ni objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.



Información importante

Para residentes en los Emiratos Árabes Unidos

Este documento es estrictamente privado y confidencial y se distribuye a un número limitado de inversores; no podrá proporcionarse a ninguna persona que no sea el destinatario original ni reproducirse ni utilizarse para ningún otro fin. Mediante la recepción de este documento, la persona o entidad a la que se le ha enviado comprende, reconoce y acepta que este documento no ha sido aprobado por el Banco Central de los EAU, la Autoridad de Valores y Productos Básicos de los EAU, el Ministerio de Economía de los EAU ni por ninguna otra autoridad de los EAU. No se han comercializado ni se comercializarán productos ni servicios financieros, ni podrán suscribirse fondos, valores, productos ni servicios financieros dentro de los Emiratos Árabes Unidos. Este documento no constituye una oferta pública de valores en los Emiratos Árabes Unidos de conformidad con la Ley de Sociedades Mercantiles, Ley Federal n.º 2 de 2015 (en su versión modificada) u otra. Este documento puede ser únicamente distribuido a "Inversores profesionales", según se define en el Libro de reglas sobre actividades financieras y mecanismo de conciliación de la Autoridad de Valores y Productos Básicos de los EAU (en su versión modificada).

Para residentes de Kuwait

Este documento ha sido enviado al destinatario a petición de este. Esta presentación no está destinada a la difusión general entre el público de Kuwait. Ni la Autoridad de los Mercados de Capitales de Kuwait ni ningún otro organismo gubernamental pertinente de este país ha otorgado licencia alguna para ofrecer las Participaciones en Kuwait. Por lo tanto, queda restringida la oferta de las Participaciones en Kuwait sobre la base de una colocación privada u oferta pública de acuerdo con el Decreto Ley núm. 31 de 1990 y su reglamento de ejecución (según texto modificado), así como con la Ley n.º 7 de 2010 y las disposiciones legislativas secundarias de esta (según texto modificado). No se va a realizar en Kuwait ninguna oferta pública ni privada de las Participaciones, ni se formalizará en dicho país ningún acuerdo relativo a la venta de las Participaciones. No se procederá a la realización de actividades de promoción comercial, proposición ni incentivación para ofrecer o comercializar las Participaciones en Kuwait.

Para residentes en el Reino de Arabia Saudí

Este documento no podrá distribuirse en el Reino de Arabia Saudí salvo a aquellas personas autorizadas conforme a las Regulaciones sobre fondos de inversión publicadas por la Autoridad del Mercado de Capitales. La Autoridad del Mercado de Capitales no se responsabiliza de ninguna manera respecto a la precisión o exhaustividad de este documento, y renuncia expresamente a cualquier tipo de responsabilidad por cualquier pérdida derivada, o en relación con el uso, de cualquier parte de este documento. Los suscriptores potenciales de los valores ofrecidos deberán realizar sus propias comprobaciones sobre la precisión de cualquier información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado.

Para residentes de Qatar

Este documento no se ha registrado con el Banco Central de Qatar, la Autoridad de los Mercados Financieros de Qatar, la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Qatar ni ningún otro organismo gubernamental o mercado de valores catari correspondiente o conforme a alguna ley del Estado de Qatar, ni ha sido revisado o aprobado por ninguno de ellos. Este documento no constituye una oferta pública y se dirige exclusivamente a la parte a quien se ha facilitado. No se celebrará ninguna transacción en Qatar y cualquier consulta o solicitud debe recibirse, y las asignaciones realizarse, fuera de Qatar.

Para residentes en el Reino de Baréin

Este documento no constituye ninguna oferta de venta de valores, derivados o fondos comercializados en Baréin, ni de participación en los mismos, según el significado incluido en el Reglamento de la Agencia Monetaria de Baréin. Todas las solicitudes de inversión deberían proceder de fuera de Baréin y cualquier asignación debería realizarse fuera de ese país. El presente documento se ha elaborado con carácter informativo privado exclusivamente para los inversores a los que va destinado, que serán instituciones. No se realizará ninguna invitación para el público del Reino de Baréin y este documento no se emitirá, trasladará ni pondrá a disposición del público en general. El Banco Central (CBB) no ha revisado ni aprobado el presente documento ni tampoco la comercialización de dichos valores, derivados o fondos en el Reino de Baréin.

Para residentes de Sudáfrica

Este documento no constituye ni forma parte de ninguna oferta, propuesta ni promoción en Sudáfrica. Este documento no se ha registrado, no ha sido revisado ni aprobado por el Banco de la Reserva de Sudáfrica, la Autoridad de Conducta Financiera del Sector ni ante ninguna otra bolsa ni entidad gubernamental sudafricana, como tampoco de conformidad con ninguna ley de la República de Sudáfrica.

Para residentes de Bélgica

Este documento ha sido distribuido en Bélgica por Deutsche Bank AG, 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, sujeta a la supervisión y el control del Banco Central Europeo («BCE») y de la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero («BaFin»). Deutsche Bank AG, oficina de Bruselas, está asimismo supervisado en Bélgica por la Autoridad de Mercado y Servicios Financieros (FSMA, www.fsma.be). El domicilio social de esta sucursal está situado en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está registrada con el número VAT BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruselas. Puede solicitar o consultar más información en www.deutschebank.be.

Para residentes en el Reino Unido

Este documento es una promoción financiera según lo definido en la Sección 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros del 2000 y ha sido aprobado, y le ha sido comunicado, por DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited es miembro del Grupo Deutsche Bank, y está registrado en el Registro Mercantil de Inglaterra y Gales con el número de sociedad 315841 y domicilio social en: 21 Moorfields, Londres, Reino Unido, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited es una entidad autorizada por la Autoridad de Regulación Prudencial y está regulada por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. El número de inscripción de DB UK Bank Limited en el Registro de Servicios Financieros es el 140848.

Deutsche Bank Aktiengesellschaft es una sociedad constituida en la República Federal de Alemania y la responsabilidad de sus miembros es limitada.



Información importante

Para residentes en Hong Kong

Este material está destinado a: inversores profesionales en Hong Kong. En consecuencia, su distribución debe dirigirse únicamente a sus destinatarios, quedando terminantemente prohibida cualquier otra distribución de este material. El presente documento y su contenido se facilitan únicamente a título informativo. Nada de lo incluido en este documento pretende constituir una oferta de inversión ni una propuesta ni recomendación para comprar o vender una inversión y, por lo tanto, no debería interpretarse como tal.

El contenido del presente documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong. Se aconseja a los inversores que actúen con cautela en relación con las inversiones incluidas en el presente documento (en su caso). Si el inversor tiene alguna duda sobre cualquier contenido del presente documento, debería solicitar asesoramiento profesional independiente.

Este documento no ha sido aprobado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong ("SFC") ni se ha presentado ninguna copia del mismo ante el Registro Mercantil de Hong Kong, salvo especificación contraria. Las inversiones aquí contenidas podrán ser autorizadas o no autorizadas por la SFC. Las inversiones no podrán ofrecerse ni venderse en Hong Kong, por medio de ningún documento, salvo i) a "inversores profesionales", según la definición de este término que recoge la Ordenanza sobre Valores y Futuros (cap. 571 de la legislación de Hong Kong) ("OFS") y cualesquiera otras normas recogidas en el marco de la OFS, o (ii) en otras circunstancias que no den lugar a que el documento sea un "folleto", según la definición que recoge la Ordenanza sobre Sociedades (disolución y disposición varias) (cap. 32 de la legislación de Hong Kong) («WUMP») o que no constituyan una oferta al público según el significado que recoge la C(WUMP)O. Ninguna persona emitirá ni poseerá a efectos de emisión, ni en Hong Kong ni en otro lugar, ningún anuncio, invitación ni documento relativo a las inversiones dirigido al público de Hong Kong o a cuyo contenido pueda acceder el público (excepto cuando lo permitan las leyes sobre valores de Hong Kong), salvo con respecto a las inversiones que se comuniquen o estén destinadas a comunicarse exclusivamente a personas fuera de Hong Kong o solo a «inversores profesionales», según el significado que recoge la SFO y cualquier normativa promulgada en virtud de ella.

Para residentes de Singapur

Este material está destinado a: Inversores autorizados / Inversores institucionales en Singapur. En consecuencia, su distribución debe dirigirse únicamente a sus destinatarios, quedando terminantemente prohibida cualquier otra distribución de este material.

Para residentes de los Estados Unidos de América

En Estados Unidos se ofrecen servicios de intermediación a través de Deutsche Bank Securities Inc., un intermediario-agente y asesor de inversiones registrado que lleva a cabo actividades con valores en Estados Unidos. Deutsche Bank Securities Inc. es miembro de la FINRA, la NYSE y la SIPC. Se ofrecen servicios bancarios y crediticios a través de Deutsche Bank Trust Company Americas, miembro de la FDIC, y de otros miembros del Grupo Deutsche Bank. Con respecto a Estados Unidos, véanse las declaraciones anteriores incluidas en el presente documento. Deutsche Bank no realiza ninguna manifestación ni ofrece ninguna garantía de que la información incluida en el presente documento resulte apropiada o esté disponible para utilizarse en países fuera de Estados Unidos, ni de que los servicios comentados en el presente documento se encuentren disponibles o resulten apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o por todas las contrapartes. Salvo en caso de contar con un registro o licencia según lo permitido por la legislación aplicable, ni Deutsche Bank ni sus filiales ofrecen ningún servicio en Estados Unidos ni destinado a atraer a personas de Estados Unidos (como define dicho término la Norma S de la Ley de Valores [Securities Act] de Estados Unidos de 1933, según texto modificado). El aviso legal para Estados Unidos se registrará por las leyes del Estado de Delaware y se interpretará de acuerdo con ellas, independientemente de cualquier disposición relativa a conflictos de derecho que imponga la aplicación de las leyes de otra jurisdicción.

Para residentes de Alemania

Esta información es publicidad. Este contenido no cumple los requisitos legales para garantizar la imparcialidad de las recomendaciones sobre inversiones y estrategias de inversión ni de los análisis financieros. No se prohíbe al compilador ni a la empresa responsable de la compilación negociar con los respectivos instrumentos financieros antes o después de la publicación de estos documentos.

La información general sobre instrumentos financieros figura en los folletos "Información básica sobre valores y otras inversiones", "Información básica sobre derivados financieros", "Información básica sobre operaciones a plazo" y en la hoja informativa "Riesgos de las operaciones a plazo", que el cliente puede solicitar gratuitamente al Banco.

Ni la rentabilidad pasada ni la rentabilidad simulada son indicadores fiables de resultados futuros.

Para residentes de India

Las inversiones mencionadas en el presente documento no se ofrecen al público indio para su venta ni para su suscripción. Este documento no ha sido registrado ni aprobado por el Consejo de Valores y Bolsa de la India, el Banco de la Reserva de la India ni por ninguna otra autoridad reglamentaria o gubernamental de la India. Este documento no es un «folleto» según la definición que recogen las disposiciones de la Ley de sociedades de 2013 (18 de 2013) y, por lo tanto, no debería considerarse como tal. Tampoco se presentará ante ninguna autoridad reguladora de la India. En virtud de la Ley de Gestión de Divisas Extranjeras de 1999 y de la normativa promulgada en virtud de la misma, cualquier inversor residente en la India podría estar obligado a obtener un permiso previo especial del Banco de la Reserva de la India antes de efectuar inversiones fuera de la India, lo que incluye las inversiones mencionadas en el presente documento.

Para residentes de Italia

Este informe es distribuido en Italia por Deutsche Bank S.p.A., un banco constituido y registrado en virtud de la legislación italiana, sujeto a la supervisión y el control de Banca d'Italia y CONSOB. Su domicilio social está situado en Piazza del Calendario 3 – 20126 Milán (Italia) y está inscrito en la Cámara de Comercio de Milán, número VAT y código fiscal 001340740156, parte del fondo interbancario de protección de depósitos, inscrito en el Registro de Bancos y la cabecera del Grupo Bancario Deutsche Bank, inscrito en el registro de Grupos Bancarios de conformidad con el Decreto Legislativo de 1 de septiembre de 1993 núm. 385 y sujeto a la actividad de dirección y coordinación del Deutsche Bank AG, Fráncfort del Meno (Alemania).

Para residentes de Luxemburgo

El presente informe es distribuido en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., un banco constituido con arreglo a las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo en forma de sociedad anónima (Société Anonyme), sujeto a la supervisión y el control del Banco Central Europeo («BCE») y de la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF»). Su domicilio social se encuentra en 2, boulevard Konrad Adenauer, 1115 Luxembourg, Gran Ducado de Luxemburgo y está inscrito en el Registre de Commerce et des Sociétés («RCS») de Luxemburgo con el número B 9.164.

Para residentes de España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal es una institución de crédito regulada por el Banco de España y la CNMV e inscrita en sus respectivos Registros Oficiales con el código 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal únicamente puede llevar a cabo aquellas actividades bancarias y de servicios financieros comprendidas en el alcance de su licencia actual. El establecimiento principal en España se encuentra sito en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Entidad registrada en el Registro Mercantil de Madrid, volumen 28100, libro 0, Folio 1, Sección 8, Hoja M506294, Inscripción 2. NIF: A08000614. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal.

Para residentes de Portugal

Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal es una institución de crédito regulada por el Banco de Portugal y la Comisión de Valores Portuguesa (la «CMVM»), registrada con los números 43 y 349 respectivamente y con número de inscripción en el Registro Mercantil 980459079. Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal únicamente puede llevar a cabo aquellas actividades bancarias y de servicios financieros comprendidas en el alcance de su licencia actual. El domicilio social se encuentra sito en Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa (Portugal).

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión ni objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.



Información importante

Para residentes de Austria

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG Sucursal de Viena, inscrito en el registro mercantil del Tribunal de Comercio de Viena con el número FN 140266z. La sucursal de Viena de Deutsche Bank AG está asimismo supervisada por la Autoridad del Mercado Financiero de Austria (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Viena. Este documento no ha sido presentado ante ninguna de las autoridades de supervisión anteriormente mencionadas ni ha sido aprobado por ellas.

Para residentes de los Países Bajos

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG, Sucursal en Ámsterdam, con domicilio social en De entree 195 (1101 HE), Amsterdam (Países Bajos), inscrita en el Registro Mercantil de los Países Bajos con el número 33304583 y en el registro con el sentido del Apartado 1:107 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos («Wet op het financieel toezicht»). Este registro puede consultarse en www.dnb.nl.

Para residentes de Francia

Deutsche Bank AG es una institución de crédito autorizada y supeditada a la supervisión del Banco Central Europeo y a la Autoridad de Supervisión Financiera Federal alemana (BaFin). Algunas de las actividades de sus sucursales son supervisadas localmente por las autoridades bancarias competentes, tales como la Autoridad de Control Prudencial y de Resolución (Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, ACPR) y la Autoridad de los Mercados Financieros (Autorité des Marchés Financiers, AMF) de Francia.

Queda prohibida cualquier reproducción, representación, distribución o redistribución, total o parcial, del contenido de este documento en cualquier soporte o por cualquier procedimiento, así como cualquier venta, reventa, retransmisión o puesta a disposición de terceros por cualquier medio. Queda prohibida la reproducción o distribución de este documento sin nuestro expreso consentimiento por escrito.

© 2024 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.

055693 092724

SJ/JL

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que se vaya a alcanzar ninguna previsión ni objetivo. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.