



CIO Special

19 Mayo, 2023

Autores:
Deepak Puri, CFA®
Chief Investment Officer Americas

Sam Matthews
Head of Chief Investment Office Americas

Wolf Kisker
Senior Capital Market Strategist

Techo de deuda en EEUU: en el límite

Puntos clave

- El Tesoro estadounidense confirma que su incapacidad para hacer frente a las obligaciones financieras, conocida como la fecha X, se alcanzará a principios de junio, posiblemente incluso el 1 de junio.
- Los recientes comentarios del Presidente Biden y de los líderes del Congreso de ambos partidos alimentan las esperanzas de que se alcance un acuerdo y evitar el impago.
- Aunque no es nuestro escenario base, a falta de una resolución negociada, no puede descartarse una rebaja de la calificación de los bonos del Tesoro estadounidense o incluso un impago, lo que provocaría una grave crisis en los mercados.

01 Introducción

02 La política de partido domina las negociaciones

03 Búsqueda de compromiso...

04 La historia como guía: negociaciones sobre el techo de deuda anteriores

05 Posibles resultados

06 Conclusión

01 Introducción

El calendario político de EEUU sigue siendo el más exigente, e influyente, de cualquier nación en la política mundial. La frecuencia de su proceso político está arraigada en la mente de muchos; siempre saben que las próximas elecciones o debates legislativos están a la vuelta de la esquina. Son estas "tradiciones" las que hacen del panorama político estadounidense uno de los más atractivos. Sin embargo, hay una "tradicición" que se ha convertido en uno de los aspectos más incómodos de la vida política: las recurrentes negociaciones en torno al límite de la deuda estadounidense, comúnmente llamado "techo de la deuda". En pocas palabras, el techo de la deuda impone un límite fiscal a la cantidad de dinero que el gobierno puede pedir prestado en el mercado para financiar sus diversas operaciones. La cuestión de los crecientes déficits presupuestarios ha sido un tema constante en gran parte de la economía mundial y, dado el estatus de Estados Unidos como la mayor economía del mundo, no sería de extrañar que las cifras implicadas sean significativas. El 19 de enero de este año, el gobierno de EEUU alcanzó su límite de deuda de 31,4 billones de dólares, que el Congreso estadounidense elevó por última vez en diciembre de 2021.



Por favor use este código QR para acceder a una selección de otras publicaciones de Deutsche Bank CIO (www.deutschewealth.com).





02 La política de partido domina las negociaciones

Tanto la Casa Blanca como el Congreso intentan actualmente alcanzar un acuerdo para elevar el actual techo de la deuda y evitar que el gobierno estadounidense incumpla el pago de la misma. Las ramificaciones de tal impago serían abrumadoramente negativas para EEUU y podrían desencadenar una crisis financiera más amplia, dada la demanda mundial de bonos del Tesoro de EEUU. Alrededor del 75% de la deuda federal estadounidense es propiedad de inversores estadounidenses o extranjeros, incluyendo los propios países. La deuda en manos de estos últimos representa aproximadamente un tercio de esta deuda pública, con Japón y China a la cabeza.

Mientras que el 26 de abril los republicanos de la Cámara de Representantes aprobaron por un estrecho margen la "Limit Save Grow Act", que vincula casi 4,8 bn.USD en medidas de reducción del déficit con un aumento del límite de la deuda hasta el año que viene, los demócratas del Senado ignoran dicho proyecto y exigen uno nuevo.

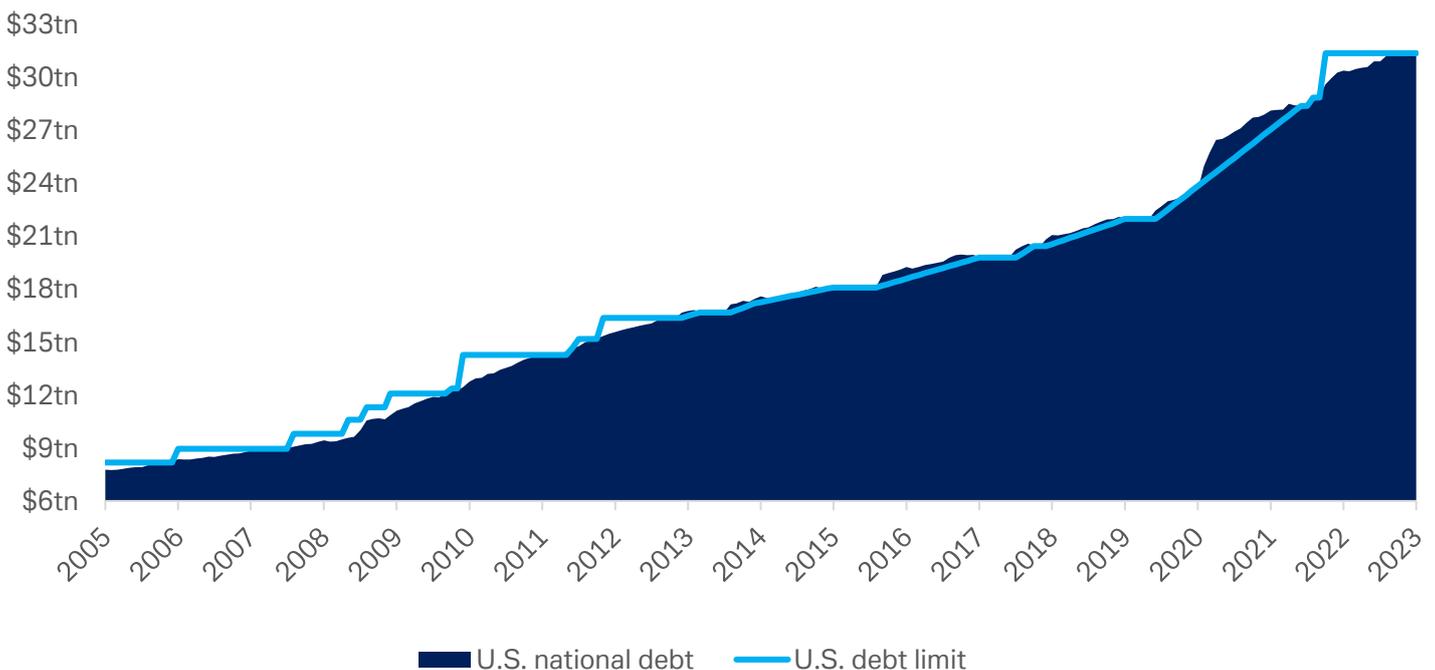
Los componentes clave de la propuesta de los republicanos arrojan algo de luz sobre las negociaciones futuras. Aumentar el límite de deuda en 1,5 bn.USD o ampliarlo hasta marzo de 2024, lo que ocurra primero, tendría un coste para el Gobierno de Biden al recortar y limitar el gasto discrecional durante la próxima década, comenzando con un tope de 1,47 bn. USD en el año fiscal 2024 y permitiendo un aumento anual del 1% durante los nueve años siguientes. Los programas federales más importantes, como la Seguridad Social y Medicare, llamados "obligatorios" porque funcionan con el piloto automático y no se aprueban cada año, no son el problema, pero sí los gastos "discrecionales", que representan alrededor del 30% del presupuesto federal.

Figura 2: Rentabilidad de las Letras a 1 mes suben a medida que nos acercamos al día X



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 18 de mayo de 2023

Figura 1: Deuda nacional de EEUU vs. límite de deuda (en bn. USD)



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Datos a 18 de mayo de 2023.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este documento se considera material de marketing, pero no es el caso de EEUU. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de los rendimientos futuros. 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 un riesgo. El valor de una inversión puede bajar o subir y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo.



03 Búsqueda de compromiso...

El tope del primer año propuesto por los republicanos de la incluye un recorte de 131.000 mn.USD respecto a los niveles de financiación actuales, es decir, un recorte del 7,8% del gasto discrecional, que no se recuperaría hasta el final de la década. Se derogarían la mayoría de las disposiciones sobre créditos fiscales energéticos de la "Ley de Clima, Impuestos y Salud" de 2022 de los demócratas, salvo algunas disposiciones sobre biocombustibles que los republicanos han presionado para proteger en el Medio Oeste. Además, habría que rescindir la aplicación de impuestos del IRS no asignada, los fondos de relacionados con el clima de la ley de 2022 y la ayuda Covid-19 no gastada de la época de la pandemia, y habría que cancelar el plan de condonación de préstamos estudiantiles del presidente Biden. Los republicanos también pretenden ampliar los requisitos laborales existentes para el Programa de Asistencia Nutricional Suplementaria y la Asistencia Temporal para Familias Necesitadas e introducir nuevas normas para los beneficiarios de Medicaid. También quieren revisar el proceso de permisos de infraestructuras y otras leyes relacionadas con la energía para aumentar la producción nacional, especialmente de combustibles fósiles. Según la Oficina Presupuestaria del Congreso (CBO), que no es partidista, el 30 de abril el Tesoro disponía de 316.000 mn.USD en efectivo, más unos 41.000 mn.USD en medidas extraordinarias restantes. Si no se modifica el límite de endeudamiento, existe un riesgo significativo de que el efectivo y las medidas extraordinarias del Tesoro se agoten durante las dos primeras semanas de junio. Una vez alcanzada la fecha X, el gobierno tendría que retrasar los pagos de algunas actividades, incumplir el pago de su deuda, o ambas cosas. En caso de que el efectivo del Tesoro y otras medidas resulten suficientes para llegar hasta el 15 de junio, la CBO supone que probablemente el gobierno se siga financiando al menos hasta finales de julio.

El martes, el Presidente Biden, el Presidente de la Cámara de Representantes McCarthy y otros líderes del Congreso de ambos partidos celebraron una segunda reunión tras las negociaciones del fin de semana. Tras la reunión, el Presidente Biden anunció que había consenso "en que el impago de la deuda sencillamente no es una opción". El presidente de la Cámara de Representantes, Kevin McCarthy, afirmó que ambas partes seguían muy distanciadas. Sin embargo, admitió que "es posible llegar a un acuerdo a finales de semana", aunque todavía queda mucho trabajo por hacer. También señaló que las conversaciones habían sido "más productivas" que en reuniones anteriores y que se seguía trabajando en un acuerdo. Los líderes de ambos partidos en el Senado también expresaron su optimismo ante la posibilidad de alcanzar un acuerdo a tiempo. La Casa Blanca anunció que el Presidente Biden acortaría su próximo viaje a Asia y regresaría a Washington el domingo tras la reunión del G7 en Japón, lo que subrayaba la seriedad de las negociaciones y alimentaba las esperanzas de una posible resolución antes del 1 de junio, la fecha X prevista por la Secretaria del Tesoro Yellen. En el momento de escribir estas líneas, se observa un nuevo impulso por ambas partes, ya que tanto Biden como el McCarthy celebraron sendas conferencias de prensa el miércoles y el jueves por la mañana. Biden manifestó su creciente confianza en que se pueda alcanzar un acuerdo, mientras que McCarthy admitió que éste podría someterse a votación a principios de la próxima semana (22 de mayo). Una vez más, estas declaraciones fueron matizadas, sobre todo por parte de los republicanos. La naturaleza de las negociaciones, especialmente en un país tan dividido políticamente como EEUU, significa que la incertidumbre en torno a la consecución de un acuerdo se mantendrá incluso cuando cualquier acuerdo intente ser aprobado tanto por la Cámara de Representantes como por el Senado.

Figura 3: Presupuesto Federal año fiscal 2023

	Cantidad Presupuestada	% del total
Defensa Nacional	\$835,287,411,860	18.20%
Medicare	\$754,597,264,874	16.44%
Seguridad Social	\$710,177,234,898	15.47%
Salud	\$547,973,904,579	11.94%
Seguro de ingresos	\$471,773,125,340	10.28%
Intereses netos	\$394,883,755,676	8.60%
Gobierno General	\$276,627,035,754	6.03%
Servicios y ayudas a los veteranos	\$156,388,759,211	3.41%
Educación, empleo, y servicios sociales	\$103,116,298,555	2.25%
Créditos a los consumidores y al comercio	\$93,648,956,872	2.04%
Transporte	\$54,276,444,962	1.18%
Administración de Justicia	\$48,360,843,697	1.05%
Agricultura	\$46,434,201,790	1.01%
Asuntos internacionales	\$44,946,899,482	0.98%
Recursos naturales y medio ambiente	\$41,443,078,873	0.90%
Desarrollo comunitario y regional	\$36,114,915,147	0.79%
Ciencia, Espacio y Tecnología	\$19,748,824,724	0.43%
Energía	\$9,443,676,363	0.21%
Otros datos no desglosados*	(\$56,042,960,020)	-1.22%

Fuente: USASpending.gov, Deutsche Bank AG. Datos a 18 de mayo de 2023. *Las cantidades no declaradas se calculan utilizando la diferencia entre la cantidad total obligada del Informe sobre la ejecución del presupuesto y los recursos presupuestarios (excluidas las cuentas de financiación) y la cantidad total obligada declarada por los organismos a USASpending.gov.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este documento se considera material de marketing, pero no es el caso de EEUU. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de los rendimientos futuros. 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 un riesgo. El valor de una inversión puede bajar o subir y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo.



04 La historia como guía: negociaciones sobre el techo de deuda anteriores

En la historia reciente, EEUU ha estado cerca del impago en varias ocasiones. Lo sucedido en 1996, 2011 y 2013 es parcialmente comparable, aunque con dos trayectorias diferentes. Las resoluciones de 1996 y 2013 se produjeron durante mercados alcistas de renta variable y, tras hacer una pausa durante las negociaciones, los mercados volvieron a la senda alcista tras la resolución. Mientras, 2011 fue una situación complicada, con una incertidumbre política significativa tras la crisis financiera mundial. La renta variable cayó tanto antes de la resolución como después. El NASDAQ cayó alrededor de un 13% y el S&P 500 un 19%. El índice Russell 2000 perdió casi un 30%. Por sectores, los servicios públicos se mantuvieron planos y el sector financiero cayó un 31%. Además, en agosto de 2011, se rebajó la calificación crediticia de EEUU de AAA a AA+. Tras las recientes turbulencias en el sector bancario, los fondos del mercado monetario (FMM) han atraído enormes flujos de depósitos de bancos (regionales), y cualquier perturbación importante en dos de sus mercados más líquidos, es decir, los bonos del Tesoro y los repos, tendría consecuencias significativas. El mercado actual de bonos del Tesoro, de 2,5 bn.USD, es 2,5 veces mayor que en 2011, y el mercado de repos, de 2,5 bn.USD, era prácticamente inexistente en 2011, lo que significa que lo que está en juego es mayor en esta ocasión. Sin embargo, dado lo dividido que está el Congreso, la falta de una mayoría significativa, y que hay elecciones en 2024, la probabilidad de una rebaja de la calificación es potencialmente menor que en 2011, aunque no nula. En general, hay cuatro canales a través de los cuales las tensiones sobre el techo de deuda podrían afectar a los títulos del Tesoro, rebajando las rentabilidades a medio y largo plazo. Mientras que el impacto sobre el crecimiento y la austeridad fiscal (recortes de gasto) y el impacto sobre el sentimiento y la huida hacia la calidad (mayor aversión al riesgo), deberían ser alcistas para los precios de los bonos del Tesoro de EEUU, el riesgo de ventas forzadas en caso de rebajas de la calificación del emisor soberano de EEUU podría ser potencialmente bajista.

Durante la crisis de 2011, cuando se rebajó la calificación de la deuda soberana estadounidense, las rentabilidades de los bonos del Tesoro a 10 años se movieron lateralmente hasta que se desvelaron los detalles de la "Ley de Control Presupuestario", el acuerdo aprobado por el Congreso para elevar el techo de deuda. Dado el débil crecimiento de 2011, el endurecimiento fiscal asociado a la Ley de Control Presupuestario fue un importante catalizador económico negativo, con un descenso de 100 pb en las rentabilidades a 10 años y una caída del 17% en el S&P 500. El rally de los títulos del Tesoro empezó el 29 de julio, cuando se aprobó la "Ley de Control Presupuestario", que fue sólo tres días antes de la fecha X para esa negociación: el 2 de agosto de 2011. Las rentabilidades habían caído alrededor de 55 pb cuando se rebajó la calificación crediticia de EEUU de AAA a AA+. Dicho esto, aunque en teoría la rebaja de la calificación debería añadir una prima de riesgo crediticio e impulsar las rentabilidades al alza, en este caso, los inversores ponderaron más la austeridad fiscal y el sentimiento negativo que cualquier preocupación por el aumento de la prima de riesgo crediticio en los bonos del Tesoro.

05 Posibles resultados

A pesar de sus posiciones opuestas, es probable que tanto demócratas como republicanos tengan un incentivo para encontrar una solución. Al fin y al cabo, las encuestas muestran que en tiempos de trastornos económicos de esta magnitud, los votantes tienden a culpar a ambas partes. Desde la perspectiva actual, parecen posibles varios resultados: (1) una financiación a corto plazo del gobierno con una prórroga del techo de deuda hasta el 30 de septiembre, o (2) un aumento del techo de deuda con un tope de gasto de dos años, es decir, una prórroga hasta el primer trimestre de 2025 con el tope de gasto fijado en el nivel del año fiscal 2023, o una combinación de (1) y (2) parecen lo más probable. (3) Otra posible solución de "negociación", aunque mucho menos probable, sería un aumento/ampliación del techo de la deuda como propone la "Limit Save Grow Act" republicana aprobada recientemente por la Cámara de Representantes.

Si fracasaran las negociaciones y se cruzara la fecha X, serían posibles varias salidas: (4) Una opción que se ha barajado es la "priorización" de los títulos del Tesoro. Aunque técnicamente factible, la decisión de seguir este camino correspondería al Presidente y al Secretario del Tesoro y puede considerarse que tendría considerables costes políticos. También podría acarrear costes económicos, si esta dinámica persistiera en el tiempo, al interrumpir una parte sustancial del consumo en la economía estadounidense. (5) Además, si el Tesoro de EEUU incumpliera un pago, cabría suponer que los valores vencidos pero no pagados podrían seguir circulando en el sistema de liquidación de la Reserva Federal, Fedwire, y que la Reserva Federal aceptaría dichos valores como garantía en la ventanilla de descuento y también probablemente en la Standing Repo Facility con el fin de garantizar el funcionamiento del mercado financiero.

Sin embargo, dado que la Fed tiene prohibido por ley financiar al gobierno federal, es probable que exista una aversión en el seno de la Fed a ser vista como una simple compradora de todos los valores impagados para resarcir a los prestatarios. (6) La Administración podría considerar ciertas acciones unilaterales sin precedentes, como invocar la ampliamente debatida 14ª Enmienda de la Constitución de EEUU, que establece que la deuda federal "no será cuestionada", lo que teóricamente daría lugar a que el Presidente ordenara el reembolso de las deudas independientemente del límite de deuda. También se ha planteado como posible solución (aunque muy poco probable) la emisión de una moneda de platino para financiar los gastos del Gobierno. La preocupación por la estabilidad tanto de la economía como de los mercados de capitales si se exploraran seriamente estas opciones podría generar la presión necesaria para que el Congreso elevara el techo de la deuda, esperemos que antes de llevarla al límite.



06 Conclusión

Para concluir, no esperamos que el Tesoro estadounidense incumpla sus obligaciones, lo que constituiría un hecho sin precedentes en la historia reciente de Estados Unidos. Desde 1960, el Congreso estadounidense siempre ha sido capaz de alcanzar un acuerdo sobre una nueva legislación relativa al techo de la deuda antes de llegar a la mencionada "fecha X".

Aunque actuar más pronto que tarde sería una medida inteligente, las maniobras políticas de ambas partes en la creencia de que la otra se comprometerá primero para evitar un desastre económico están aumentando la volatilidad del mercado y potencialmente empujando a la economía mundial a un territorio desconocido. Aunque no es nuestra hipótesis base, un impago, o incluso el riesgo legítimo de que se produzca, tendría graves consecuencias para los mercados financieros. La renta variable ha resistido bien hasta la fecha -el S&P 500 ha subido más de un 9% este año-, pero ha habido algunos primeros indicios de que los inversores están empezando a cubrir sus posiciones. En el momento de escribir estas líneas, parece que hay luz al final del túnel político, con un creciente optimismo de que pueda alcanzarse un acuerdo. Sin embargo, dada la naturaleza impredecible de la política, los inversores sólo podrán respirar aliviados cuando el nuevo acuerdo llegue a la mesa del Presidente Biden para su firma.





Glosario

El **Congreso** es el órgano legislativo federal bicameral de Estados Unidos.

Demócratas es la abreviatura del Partido Demócrata de Estados Unidos, uno de los dos partidos mayoritarios.

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

La **Cámara de Representantes** es una de las cámaras del Congreso bicameral de EE.UU. con algunos poderes exclusivos, por ejemplo, para iniciar proyectos de ley de ingresos.

Republicanos es la abreviatura del 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** incluye 500 empresas líderes de EE.UU. que cubren aproximadamente el 80% de la capitalización del mercado estadounidense.

Los **Treasuries** son bonos emitidos por el gobierno de Estados Unidos. USD es el código monetario del dólar estadounidense.



Información importante

General

El presente documento no podrá distribuirse en Canadá ni en Japón. Este documento va dirigido exclusivamente a clientes minoristas o profesionales. La comunicación del presente documento es realizada de buena fe por Deutsche Bank AG, sus sucursales (según se permita en cada jurisdicción correspondiente), sus sociedades filiales y sus directivos y empleados (colectivamente, «Deutsche Bank»). Este material se facilita con carácter informativo exclusivamente y no pretende constituir una oferta, recomendación ni propuesta de oferta para comprar o vender ninguna inversión, valor, instrumento financiero ni otro producto específico, ni para celebrar una transacción, para prestar ningún servicio de inversión o de asesoramiento sobre inversiones ni para ofrecer ningún estudio, estudio sobre inversiones o recomendación sobre inversiones en ninguna jurisdicción. Deberán revisarse íntegramente todos los materiales de la presente comunicación.es

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. Las inversiones pueden encontrarse sujetas a riesgos genéricos de mercado, derivados del instrumento o específicos de este, o asociados al emisor en concreto. Si dichos riesgos se materializasen, los inversores podrían incurrir en pérdidas, entre otras, por ejemplo, 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. 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 informe. Deutsche Bank no garantiza, entre otras cosas, la precisión, suficiencia, 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.

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 que podrían no resultar válidos y podrían ser diferentes de las conclusiones expresadas por otros departamentos de Deutsche Bank. Si bien Deutsche Bank ha recabado la información incluida en el presente documento de manera diligente y de fuentes que considera fiables, no garantiza, o no puede garantizar, la integridad, el carácter razonable ni la precisión 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.

Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores han de plantearse, con o sin ayuda de un asesor de inversiones, si cualquiera de las inversiones y estrategias descritas o facilitadas por Deutsche Bank resulta adecuada, dadas sus necesidades de inversión, objetivos y circunstancias financieras particulares y las características concretas del instrumento. Al tomar una decisión de inversión, los posibles inversores no deberían basarse en este documento sino únicamente en el contenido de los documentos de oferta finales relativos 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 ninguna persona. 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 distribución del presente material, ni relativa a ninguna acción emprendida o decisión tomada respecto de las inversiones mencionadas en este documento que pueda haber realizado el inversor, o que pueda realizar en el futuro. Más información disponible a petición del inversor. La forma de difusión o distribución del presente documento podría estar sujeta a restricciones legales o reglamentarias en determinados países, entre otros, 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 ese 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 la futura rentabilidad. Se facilitará más información a petición del inversor.



Información importante

Reino de Bahrain

Para residentes en el Reino de Baréin: Este documento no constituye una 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. Por lo tanto, no se podrán ofrecer ni vender los valores, derivados o fondos a residentes de ese país, salvo como lo permita su legislación. El CBB no es responsable de la rentabilidad de los valores, derivados o fondos.

Estado 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 nn... o 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 incentívación para ofrecer o comercializar las Participaciones en Kuwait.

Emiratos Árabes Unidos

Deutsche Bank AG en el Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) (inscrita con el número de registro 00045) está regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA, por sus siglas en inglés). Deutsche Bank AG -Sucursal del DIFC solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la DFSA. Lugar de establecimiento principal en el DIFC: Centro Financiero Internacional de Dubái, The Gate Village, Edificio 5, Apdo. 504902, Dubái (E.A.U.) Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG. Los servicios o productos financieros relacionados solo se encuentran a disposición de Clientes profesionales, según la definición de este término que realiza la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái.

Estado de Qatar

Deutsche Bank AG en el Centro Financiero de Catar (QFC, por sus siglas en inglés) (inscrita con el número de registro 00032) está regulada por la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Catar (QFSA, por sus siglas en inglés). Deutsche Bank AG -Sucursal del QFC solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la QFSA. Lugar de establecimiento principal en el QFC: Centro Financiero de Catar, Tower, West Bay, Piso 5, Apdo. 14928, Doha (Catar). Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG. Los servicios o productos financieros relacionados solo se encuentran a disposición de Clientes empresariales, según la definición de este término que realiza la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Catar.

Reino 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 por acciones («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, y dispone de licencia para realizar 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 («Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» o «BaFin»). Deutsche Bank AG, sucursal en Bruselas, tiene su domicilio social en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está inscrita en el Registro Mercantil (RPM) de Bruselas con el CIF BE 0418.371.094. Para obtener más información, puede solicitarse o bien consultarse en www.deutschebank.be.

Reino de Arabia Saudita

Deutsche Securities Saudi Arabia Company (inscrita con el número 07073-37) está regulada por la Autoridad de los Mercados de Capitales (CMA). Deutsche Securities Saudi Arabia solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la CMA. Lugar de establecimiento principal en Arabia Saudita: King Fahad Road, distrito de Al Olaya, Apdo. 301809, Faisaliah Tower, 17º piso, 11372 Riyadh (Arabia Saudita).

Reino Unido

En el Reino Unido («Reino Unido»), esta publicación se considera una promoción financiera y ha sido aprobada por DB UK Bank Limited en nombre de todas las entidades que operan bajo la denominación Deutsche Bank Wealth Management en el Reino Unido. Deutsche Bank Wealth Management es la denominación comercial de DB UK Bank Limited. Inscrita en el Registro Mercantil de Inglaterra y Gales (n. o 00315841). Domicilio social: 23 Great Winchester Street, EC2P 2AX Londres (Reino Unido). DB UK Bank Limited es una entidad autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority y su número de inscripción en el Registro de Servicios Financieros es el 140848. Deutsche Bank se reserva el derecho de distribuir esta publicación a través de cualquiera de sus filiales en el Reino Unido. En cualquier caso, esta publicación se considerará una promoción financiera y habrá sido aprobada por las filiales autorizadas por el regulador pertinente del Reino Unido (si una filial no dispusiera de tal autorización, esta publicación habrá sido aprobada por otro miembro británico del grupo Deutsche Bank Wealth Management que disponga de la autorización necesaria para ello).



Información importante

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. En la medida en que el presente documento haga referencia a cualquier oportunidad de inversión específica, téngase en cuenta que no se ha revisado su contenido. 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. 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 ni se ha presentado ninguna copia del mismo ante el Registro Mercantil de Hong Kong y, por lo tanto, (a) las inversiones (a excepción de aquellas que sean un «producto estructurado», según la definición de ese término que recoge la Ordenanza sobre Valores y Futuros (Cap. 571 de las Leyes de Hong Kong) [la «SFO», por sus siglas en inglés]) no podrán ofrecerse ni venderse en Hong Kong por medio de este documento ni de ningún otro documento excepto a «inversores profesionales», según el significado que recoge la SFO y cualquier norma promulgada en virtud de dicha ley, o 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 disposiciones varias) (Cap. 32 de las Leyes de Hong Kong) («CO») o que no constituyan una oferta al público según el significado que recoge la CO y (b) 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 norma promulgada en virtud de ella.

Singapur

El contenido del presente documento no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur («MAS», por sus siglas en inglés). Las inversiones mencionadas en el presente no están destinadas al público ni a ningún miembro del público de Singapur salvo (i) a un inversor institucional en virtud del Artículo 274 o 304 de la Ley de Valores y Futuros (Cap. 289) (la «SFA», por sus siglas en inglés), según proceda (como pueda modificarse, completarse y/o sustituirse dicho Artículo de la SFA con el paso del tiempo), (ii) a la persona pertinente (que incluye un Inversor acreditado) en virtud del Artículo 275 o 305 y de acuerdo con otras condiciones especificadas en el Artículo 275 o 305 respectivamente de la SFA, según proceda (como pueda modificarse, completarse y/o sustituirse dicho Artículo de la SFA con el paso del tiempo), (iii) a un inversor institucional, un inversor acreditado, un inversor experto o un inversor extranjero (cada uno de estos términos según la definición que recoge el Reglamento para asesores financieros) («FAR», por sus siglas en inglés) (como pueda modificarse, completarse y/o reemplazarse dicha definición con el paso del tiempo) o (iv) de otro modo en virtud de, y conforme a, las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la SFA. El aviso legal para Estados Unidos se regirá por las leyes del Estado de Delaware y se interpretará de acuerdo a estas, independientemente de cualquier disposición relativa a conflictos de derecho que imponga la aplicación de las leyes de otro fuero.

Estados Unidos

En los Estados Unidos, los servicios de corretaje se ofrecen a través de Deutsche Bank Securities Inc., un corredor de bolsa y asesor de inversiones registrado, que realiza actividades de valores en los Estados Unidos. Deutsche Bank Securities Inc. es miembro de FINRA, NYSE y SIPC. Los servicios bancarios y crediticios se ofrecen a través de Deutsche Bank Trust Company Americas, miembro de la FDIC, y otros miembros del Deutsche Bank Group. Con respecto a los Estados Unidos, véanse las declaraciones anteriores realizadas en este documento. Deutsche Bank no se responsabiliza ni garantiza que la información contenida en este documento sea apropiada o esté disponible para su uso en países fuera de los Estados Unidos, o que los servicios descritos en este documento estén disponibles o sean adecuados para la venta o el uso en todas las jurisdicciones o por todas las contrapartes. A menos que esté registrado, con una licencia que pueda permitirse de acuerdo con la ley aplicable, ninguno de Deutsche Bank o sus afiliados ofrece ningún servicio en los Estados Unidos o que esté diseñado para atraer a personas estadounidenses (tal como se define dicho término en la Regulación S de los Estados Unidos). State Securities Act of 1933, según enmendada). Este descargo de responsabilidad específico de los Estados Unidos se regirá e interpretará de acuerdo con las leyes del estado de Delaware, sin tener en cuenta las disposiciones sobre conflictos de leyes que obligarían a aplicar la ley de otra jurisdicción.

Alemania

Este documento ha sido elaborado por Deutsche Bank Wealth Management, a través de Deutsche Bank AG, y no ha sido presentado ante la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) ni aprobado por esta. Respecto de determinadas inversiones mencionadas en este documento, podrían haberse publicado folletos aprobados por las autoridades competentes. Los inversores deberán basar su decisión de inversión en dichos folletos aprobados, incluidos sus posibles suplementos. Por otra parte, este documento no constituye un análisis financiero según el significado de dicho término que recoge la Ley alemana de negociación de valores (Wertpapierhandelsgesetz) y por lo tanto, no ha de ajustarse a los requisitos legales impuestos a los análisis financieros. Deutsche Bank AG es una sociedad por acciones («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, con domicilio principal en Frankfurt am Main. Está inscrita en el registro del tribunal de distrito («Amtsgericht») de Frankfurt am Main con el n.º HRB 30 000 y posee licencia para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros. Autoridades de control: El Banco Central Europeo («BCE»), con domicilio en Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main (Alemania), y la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero («Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» o «BaFin»), sita en Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Alemania).



Información importante

Francia

Deutsche Bank AG es una entidad de crédito autorizada, sujeta a la supervisión general del Banco Central Europeo y de BaFin, la Autoridad Federal de Supervisión Financiera alemana. Sus diversas sucursales son supervisadas localmente, para determinadas actividades, por las autoridades bancarias competentes, como la Autoridad de Control Prudencial y Resolución (La ACPR) y la Autoridad de los Mercados Financieros (La AMF) en Francia. Este documento se ha elaborado únicamente con fines de debate. No es un documento de análisis financiero. Las opiniones expresadas en este documento pueden diferir de las expresadas por otros departamentos de Deutsche Bank, incluido el departamento de análisis financiero. La forma de circulación y distribución de este documento puede estar restringida por ley o normativa en determinados países, incluido Estados Unidos. Este documento no está destinado a ser distribuido o utilizado por ninguna persona o entidad que sea nacional de, o residente o esté ubicada en cualquier país, estado o jurisdicción donde dicha distribución, publicación, disponibilidad o uso sea contrario a las leyes y reglamentos aplicables o someta a Deutsche Bank AG o a cualquiera de sus filiales a cualquier requisito adicional de registro o licencia. Las personas en posesión de este documento están obligadas a informarse sobre dichas restricciones y a observarlas. Este documento y la información contenida en él no constituyen un asesoramiento de inversión, una oferta, un incentivo o una recomendación para realizar una transacción. Este documento no puede ser considerado como la base exclusiva de decisión de inversión alguna y no puede ser entendido como la recomendación por parte de Deutsche Bank para que el Receptor entre en ningún tipo de operación.. Nada de lo contenido en este documento constituye asesoramiento financiero, jurídico, fiscal o de otro tipo, y no debe tomarse ninguna decisión de inversión o de otro tipo basándose únicamente en este documento. Por lo tanto, Deutsche Bank AG insta a los inversores potenciales a buscar asesoramiento independiente de sus propios asesores profesionales fiscales, jurídicos, contables y de otro tipo sobre la idoneidad de la transacción propuesta a la luz de sus objetivos, recursos financieros y operativos o cualquier otro criterio antes de tomar cualquier decisión de inversión, incluidos los riesgos y beneficios potenciales de la transacción, en particular cuando se trate de transacciones en divisas, inversiones en países distintos de Francia?, valores de renta fija de alto rendimiento, fondos de cobertura, materias primas o fondos de capital riesgo/inversión. Es responsabilidad exclusiva de los inversores potenciales obtener la documentación (folleto, Term Sheets, contrato de suscripción, etc.) y la información necesarias para evaluar la inversión y los riesgos que conlleva. Deutsche Bank AG no se hace responsable de los riesgos asociados a los productos mencionados en este documento. Es posible que no sean adecuados para todos los inversores y/o que sólo lo sean para determinadas categorías de inversores. Además, los productos financieros mencionados en este documento sólo son adecuados para inversores que tengan los conocimientos y la experiencia necesarios para evaluar y asumir los riesgos inherentes a una inversión, incluidos los riesgos financieros, políticos y de mercado, así como el riesgo de perder la totalidad del importe invertido. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras y no son constantes a lo largo del tiempo. Nada de lo contenido en el presente documento constituye una declaración o garantía de resultados futuros.

Queda prohibida toda reproducción, representación, distribución o redistribución, total o parcial, del contenido de este documento en cualquier soporte o por cualquier procedimiento, así como toda venta, reventa, retransmisión o puesta a disposición de terceros por cualquier medio. Queda prohibida la reproducción o distribución de este documento sin nuestra autorización por escrito. © 2023 Deutsche Bank AG. Todos los derechos reservados.

Sudáfrica

En Sudáfrica, este material es distribuido por Deutsche Bank Suisse SA autorizado como proveedor de servicios financieros (FSP) para la prestación de Servicios de Asesoramiento e Intermediación por la Autoridad de Conducta del Sector Financiero de Sudáfrica (FSCA) bajo el número de registro 52190. Deutsche Bank Suisse SA está autorizado para operar una Oficina de Representación por la Autoridad Prudencial del Banco de la Reserva de Sudáfrica (SARB).

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 o cualquier 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 bolsas extranjeras de 1999 y de la normativa promulgada en virtud de la misma, todo 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 toda inversión mencionada en el presente documento.

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.

Luxemburgo

El presente informe es distribuido en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., banco constituido y registrado de conformidad con la legislación luxemburguesa y sujeto a la supervisión y el control de la Commission de Surveillance du Secteur Financier.

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 solo puede llevar a cabo las actividades bancarias y de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia. El establecimiento principal en España se encuentra sito en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal.



Información importante

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 solo puede llevar a cabo las actividades bancarias y de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia. El domicilio social se encuentra sito en Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa (Portugal). Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal.

Austria

Este documento es distribuido por Deutsche Bank Österreich AG, con domicilio social en Viena (República de Austria), inscrita en el Registro Mercantil del Tribunal Mercantil de Viena con el número FN 140266z. Está supervisada por la Autoridad Austríaca de Mercados Financieros (Finanzmarktaufsicht o FMA), sita en Otto-Wagner Platz 5, 1090 Viena y (como entidad del grupo Deutsche Bank AG) por el Banco Central Europeo («BCE»), sito en Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main (Alemania). Este documento no ha sido presentado ante ninguna de las autoridades de control antes mencionadas ni ha sido aprobado por ellas. Respecto de determinadas inversiones mencionadas en este documento, pueden haberse publicado folletos. En tal caso, las decisiones de inversión deberían basarse exclusivamente en los folletos publicados, incluidos sus posibles suplementos. Solo dichos documentos tienen carácter vinculante. Este documento constituye material de promoción comercial que se facilita exclusivamente con carácter informativo y publicitario, y no es el resultado de ningún análisis ni estudio financiero.

Holanda

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

© Deutsche Bank AG 2023. Todos los derechos reservados

053138 051923