

SAXO
GROUP

SaladeInversion

SAXO BANK PRESENTA

LOS 10 CISNES NEGROS

Para **2017**

Steen Jakobsen / Economista Jefe / p2, p6, p11

Peter Garnry / Jefe de Estrategia en Renta Variable / p4, p10

Simon Fasdal / Jefe de Estrategia en Renta Fija / p5

John J Hardy / Jefe de Estrategia en Divisas / p7, p11

Ole S Hansen / Jefe de Estrategia en Materias Primas / p8

Kay Van-Petersen / Jefe de Estrategia Macro Global / p9

Christopher Dembik / Economista / p12

#SAXOSTRATS



LA REALIDAD SUPERA LA FICCIÓN

Steen Jakobsen / Economista Jefe

El mayor desafío para la elaboración de los 10 Cisnes Negros este año es el seguimiento de las "sorpresas" del Brexit y la elección de Donald Trump como presidente de Estados Unidos. Parece que a veces la realidad supera incluso hasta las predicciones más sorprendentes.

Esta selección de predicciones continúa con nuestra tradición de provocar un debate sobre lo que puede sorprender o impactar en el retorno de la inversión en el próximo año.

Permítanme, como siempre, subrayar que los Cisnes Negros no son las perspectivas y estrategias oficiales que elaboran los analistas de Saxo Bank para 2017, sino eventos y "movimientos" de mercado que consideramos atípicos con enormes potencialidades para alterar el consenso.

Se trata simplemente de nuestro intento por hacer que pensemos más allá. El hecho de que algunos de nuestros cisnes negros sean ciertos es algo aleatorio o cuestión de suerte. Simplemente creemos en el viejo dicho: Estar advertido es mejor que ...

Disclaimer aparte, ¿cómo resuena la siguiente selección con un tema general?

El hilo común, si hay que mencionar alguno, sería "tiempos desesperados, llama a acciones desesperadas". A medida que 2016 se convierte en 2017, los bancos centrales pueden estar a punto de abandonar el QE así como los tipos de interés negativos, pero están lejos de hacerlo en la intervención y distorsión de la asignación de capital y el precio del dinero.

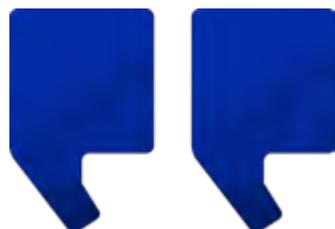
El helicóptero del dinero parece cada vez más probable, puesto que el Banco de Japón se está centrando en las curvas de rendimiento más pronunciadas y la fijación de los bonos gubernamentales a 10 años de Japón, que por sí mismos liberan al gobierno nipón de cualquier rendición de cuentas de déficit fiscal. Efectivamente, es el primer paso hacia el disparo de las hélices giratorias del helicóptero.



#SAXOSTRATS



El calendario electoral llama tanto a holandeses, franceses como alemanes a acudir a las urnas, pero los resultados proyectados de la ruptura del contrato social para estas elecciones es por supuesto la corriente predominante en estos días. ¿Qué pasaría si 2017 pasa a ser el año en el que el Brexit da paso a "Breturn" mientras Reino Unido y la UE reconcilian sus diferencias?



En mi análisis, he señalado que la inflación podría sorprender debido al aumento del PPI chino. China ha sido el principal impulsor de la reducción de la inflación mundial, pero ahora ha pasado a ser positivo por primera vez en seis años, aunque tal vez la verdadera sorpresa no sea sólo que el Banco de Japón alcance su inflación del 2%, sino que lo supere en un ejercicio en el que cesar las compras de bonos gubernamentales japoneses por parte de los bancos hace el enlace directo a la economía más directa y catapultada la inflación por encima del 3%.

La mayor estrategia para 2017, la versión este año de nuestra apuesta alcista sobre los mercados emergentes y Brasil a partir de 2016, podría ser esta vez ponerse largo en bancos italianos. ¿No existe un riesgo real de que la débil posición de los bancos alemanes pueda obligar a Alemania a emitir un gran soporte europeo para la unión bancaria y el capital directo a los bancos en un mundo donde el coste del capital sólo ha hecho una cosa: moverse al alza cerrando la posibilidad de aumentar el capital y ganar tiempo?

En Francia, Francois Fillon ha emergido como el candidato conservador a la presidencia y podría reactivar la coordinación germano-francesa de las políticas pro-Europa. Con un mandato al estilo "Margaret Thatcher", él es más alemán que francés en su política económica, defendiendo un gobierno pequeño, disciplina fiscal y menos intervención.

¿La verdadera bomba política en 2017 será una emisión de bonos del gobierno europeo? Los cambios se producen en tiempos de crisis y si el tejido político en Europa no está bajo ataque después del Brexit así como ante el importante giro hacia los partidos populistas en todas las elecciones, ¿cuándo será? La voluntad de Europa de cambiar como consecuencia de la reacción populista podría ser una perspectiva muy real.

La verdadera "sorpresa positiva" sería que China supere las expectativas de crecimiento - pedimos un crecimiento del 8% en China basado, no en la intervención, sino en la liberación gradual de la productividad-. China hizo un ajuste "manufacturero" y ahora se está centrando más hacia la tecnología. La integración vertical, la tecnología, en la economía global después de la horizontal, la globalización, ha llegado a su límite.

El punto de partida de China es aproximadamente el 20% de productividad de Estados Unidos, es decir, si China continúa abriendo cuentas de capital y creando más competencia interna y estatal, puede proporcionar el impulso de crecimiento necesario al resto del mundo, donde una ligera recesión en EE.UU. sigue sin ser un Cisne Negro para mí.

Por ahora, aunque esperamos que disfrute de los 10 Cisnes Negros que planteamos, esperamos también que supongan el inicio de un debate.

Una de las reglas que suele cumplirse en todos estos años atrás que venimos planteando las predicciones más sorprendentes es que, la idea que más "odios", será la que finalmente se haga realidad. Seamos sinceros, nadie quería comprar mercados emergentes como Brasil el año pasado.

Por último, espero que disfruten de nuestros Cisnes Negros tanto como a nosotros nos gusta hacerlos. Estamos en una época especial del año, por lo que me gustaría aprovechar para desearles un feliz año nuevo.



EL PIB DE CHINA AUMENTA AL 8% - EL SHANGHAI COMPOSITE INDEX SUBE HASTA LOS 5.000 PUNTOS

Peter Garnry / Jefe de Estrategia en Renta Variable



China sacude al mundo con un aumento del 8% en el PIB y el índice compuesto de Shanghai repunta hasta los 5.000 puntos

Con el consenso apostando por una ralentización mayor de China, se pasa por alto el punto más amplio del "poder de fuego" masivo del gobierno chino y su disposición a usarlo.

La actual desaceleración de China es predecible debido a los altos niveles de inversión de alrededor del 50% del PIB, mientras que la deuda total se ha hinchado a un 237% insostenible del PIB

China entiende que ha llegado al final del camino de su fase de "fabricación" y crecimiento de infraestructuras y ahora tiene que depender de una economía impulsada por el sector privado que incentive la innovación y una economía más abierta.

A través del estímulo masivo de las políticas fiscales y monetarias y la apertura de los mercados de capitales aún más, el país conduce con éxito una transición hacia un crecimiento intensivo en consumo que supera las expectativas actuales y alcanza un crecimiento del 8% en 2017.

Aún más interesante, la antigua correlación positiva entre el crecimiento chino y los mercados de materias primas ha desaparecido, ya que el resurgimiento del crecimiento proviene del sector de servicios, que ya es el mayor sector en China con el 48% del PIB.

La euforia sobre el consumo privado que impulsa el crecimiento más alto ve el mercado de valores de China atrapado por la especulación a gran escala y el índice compuesto de Shanghai se duplica desde sus mínimos de 2016, superando el nivel de 5.000 puntos brevemente alcanzado en 2015.



LA FED, DESESPERADA, SIGUE LOS PASOS DE BOJ PARA FIJAR LOS BONOS DEL TESORO A 10 AÑOS AL 1,5%

Simon Fasdál/ Jefe de Estrategia en Renta Fija



Una desesperada Reserva Federal obligada a fijar el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años a 1,5% en un giro hacia la política del Banco de Japón

A medida que los tipos de interés de Estados Unidos y el dólar aumentan de forma cada vez más dolorosa en 2017, anticipándose a los recortes de impuestos y al estímulo fiscal iniciados por Trump, la Reserva Federal se siente obligada a intervenir y proporcionar un respaldo para evitar un derrumbe de los precios mundiales de los activos y la economía mundial. La Fed eventualmente fija el rendimiento a 10 años en 1,50% y el USD fracasa, aunque sólo después de alcanzar nuevos máximos.

Cuando el ex presidente de la Fed, Ben Bernanke, mencionó la pequeña palabra "taper" en mayo de 2013, provocó una tormenta financiera que no sólo llevó los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años de EE.UU. al 3%, sino que creó también una venta global, especialmente en los mercados emergentes (EMBI caen un 12%), pero también en los mercados de renta variable mundiales (el MSCI mundial baja un 8%), así como en las divisas de los países emergentes. A principios de 2017, está claro que la combinación de una política fiscal impulsada por la testosterona de Trump y un repunte sorpresa en la inflación global (el crudo han desempeñado su papel en la ecuación de la inflación) provoca que los rendimientos de los bonos de EE.UU. a 10 años toquen el 3%, causando un pánico que podría tener un efecto devastador en la burbuja global de activos. Unos rendimientos demasiado altos, demasiado rápido, podrían provocar un puente demasiado lejos.

Además, para añadir más problemas, los mercados financieros tecnológicamente sincronizados, junto con los modelos de riesgo de cartera, reaccionan al mismo problema, de la misma manera, al mismo tiempo, amenazando con desencadenar ventas globales, a medida que se hace más claro que gran parte de los activos financieros se han convertido en co-dependientes de la continua enfermedad del banco central. Al mismo tiempo, el problema para la Fed es que sólo los rendimientos y la inflación están aumentando. El crecimiento interno se ha debilitado y si arrastra a los mercados financieros podría introducir un escenario de estanflación, nada deseado por la Fed.

Al borde del desastre, la Fed copia la Curva del Rendimiento del Banco de Japón, pero desde un ángulo diferente, fijando el rendimiento a 10 años del Gobierno en 1,5%. Efectivamente, es la introducción del QE4, más tarde conocido como QE sin final.

El resultado se observa rápidamente a medida que las ventas de los mercados de acciones y bonos globales se detienen, los activos de los mercados emergentes dan un vuelco y los mercados de bonos globales disfrutan de sus mayores ganancias semanales en siete años. Los críticos indican que el riesgo de una burbuja aún más grande cuando el impacto de una política fiscal es extremadamente floja, unido con la ceguera momentánea de velocidad de Janet Yellen de la Fed, pero las voces se pierden en el rugido de otro banco central preparado para otro rally del QE.



LA TASA DE INCUMPLIMIENTO DE LOS BONOS TOCA EL 25%

Steen Jakobsen / Economista Jefe



La tasa de incumplimiento de los bonos de alto rendimiento sube hasta el 25% desde una media inferior al 4%, dado el fracaso del QE y la estrategia ZIRP.

Las tasas de incumplimiento medio a largo plazo de los bonos de alto rendimiento son del 3,77%, repuntando respectivamente durante las recesiones de Estados Unidos en 1990, 2000 y 2009 al 16%, 10% y 12%. En 2017, sin embargo, vemos tasas de incumplimiento tocando niveles del 25%.

La principal causa de una alta tasa de morosidad es la detonación de la bomba de larga duración que fue fabricada por la política implacable de los tipos de interés cero de los bancos centrales y las estrategias de flexibilización cuantitativa desde la crisis financiera mundial.

El próximo año anuncia una dramática reversión de los rendimientos después de que el sprint final del 2016 haya sido más bajo para los rendimientos de los bonos a medida que pasamos de una política monetaria que actúa por sí sola a centrarnos en el estímulo fiscal. Donald Trump y Theresa May traerán estímulo fiscal, inflación real y mayores rendimientos y la Unión Europea tendrá que hacer lo mismo para evitar los levantamientos populistas en todo el continente, cuando nos enfrentamos a varias elecciones de la UE en 2017.

Un retroceso del alcance para el rendimiento verá las tasas de interés subir más globalmente, excluyendo a Japón. Esto significa que las curvas de rendimiento se elevan drásticamente y los trillones de la deuda corporativa están en un mundo herido.

No sólo los emisores de deuda de menor grado se enfrentan a problemas cuando sus bonos actuales maduran y se enfrentan a la refinanciación, la amenaza más grave proviene de los inversores que huyen a medida que salen de los fondos de bonos, agravando los diferenciales y la imposibilidad de refinanciación de la deuda de bajo grado.

La tasa de incumplimiento sube a un 25% sin precedentes. Pero no todo será malo, ya que una alta tasa de incumplimiento corporativo es, en realidad, un desarrollo saludable para la economía, una destrucción creativa tan necesaria como lo habría planteado Joseph Schumpeter: poner fuera del negocio a los actores ineficientes e improductivos de la economía que han paseado libremente durante demasiado tiempo y permitiendo una reasignación de capital a quienes lo merecen.



EL BREXIT NUNCA SE PRODUCE, REINO UNIDO SE QUEDA EN LA UE

John J Hardy /Jefe de Estrategia en Divisas



La UE busca un acercamiento con los acuerdos de recorte del Reino Unido sobre inmigración y servicios financieros para diseñar un Bremain y llevar al par EURGBP a 0,7300

El aumento populista mundial, evidente en el referéndum sobre el Brexit, la victoria de Donald Trump y el referéndum italiano, disciplina el liderazgo de la UE en una postura nueva y más cooperativa, tanto internamente como hacia el Reino Unido.

A medida que las negociaciones avanzan, la UE se da cuenta de que es más fuerte con el Reino Unido bajo su paraguas que fuera de él, e indica su voluntad de hacer una o dos concesiones claves sobre la inmigración y los servicios financieros del Reino Unido, bajo su estatus especial actual dentro de la UE. Cuando se somete la votación de invocación del artículo 50 al Parlamento, se rechaza en favor del nuevo acuerdo que va mucho más allá de las peticiones originales del primer ministro David Cameron.

El tan esperado Brexit cede así a un "Bremain" ya que el Reino Unido se mantiene dentro de la órbita de la UE. El suspiro de alivio de los dueños extranjeros de inmeso capital en el Reino Unido preocupados por su futuro ve un levantamiento masivo de coberturas en libras esterlinas y una fuerte reponderación de las firmas de servicios financieros de vuelta a la libra.

El Banco de Inglaterra sube las tasas de nuevo al 0,50% para jugar a ponerse un poco al día con la Reserva Federal de Estados Unidos y el par EURGBP se desploma a 0,7300. Elegimos la zona de 0,7300 como el saludo de Reino Unido en su entrada en la CEE en 1973.



EL COBRE CAE A MÍNIMOS

Ole S Hansen / Jefe de Estrategia en Materias Primas



El cobre sufre una fuerte corrección en 2017 hasta 1,25 dólares por libra ya que emerge una evaluación más sobria de la capacidad de Trump de llevar a cabo sus promesas de gasto.

El cobre ha sido uno de los claros ganadores entre las materias primas tras la sorpresiva victoria de Donald Trump como presidente de Estados Unidos. El metal subió ante la expectativa de que su promesa de gastar miles de millones de dólares en la reconstrucción de Estados Unidos desencadenaría una bonanza de la demanda - algo que el cobre había estado echando de menos después del auge de inversión chino tras la gran crisis financiera de 2009.

En 2017, el mercado comenzará a darse cuenta de que el nuevo presidente tendrá dificultades para llevar a cabo las inversiones prometidas y el esperado aumento en la demanda de cobre no se materializa. Ante el creciente descontento en el país, aumentará el volumen del proteccionismo y la introducción de barreras comerciales se traducirá en problemas tanto para los mercados emergentes como para Europa.

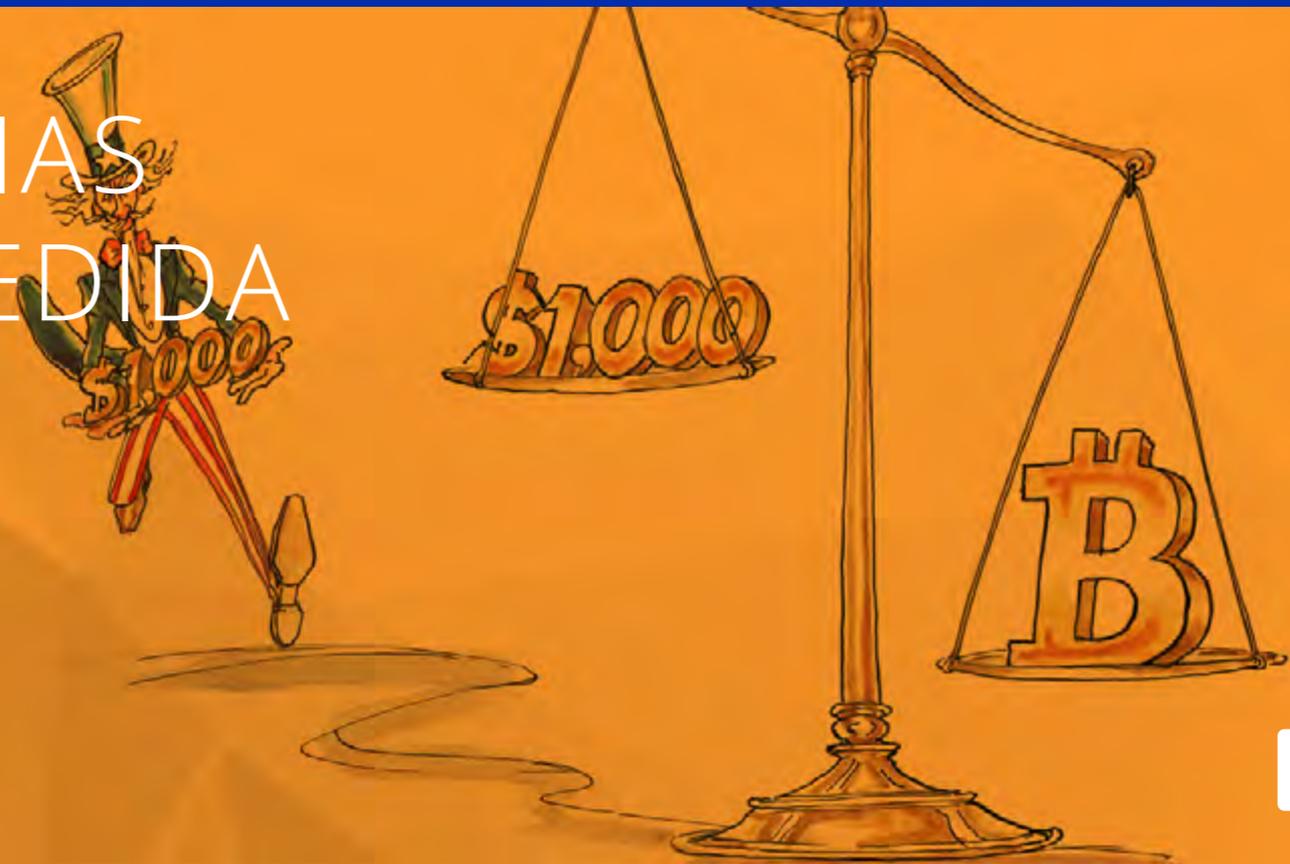
El crecimiento mundial comenzará a debilitarse, mientras que la demanda china de metales industriales se desacelerará. Eso es porque esta vez, el crecimiento de China no se trata de la construcción de infraestructura derrochadora, sino sobre el crecimiento del consumo. Los menores precios del cobre también se perpetúan a medida que los inventarios de cobre de los años de "financiarización" en China inundan el mercado.

Una vez que cobre HG ha quebrado el soporte de la línea de tendencia, retrocediendo todo el camino de 2002 a 2 dólares/libra, las compuertas se abren y una ola de ventas especulativas (especialmente de China) ayuda a enviar al cobre hasta el mínimo de 1,25 dólares por libra.



GRANDES GANANCIAS PARA BITCOIN A MEDIDA QUE CRECEN LAS CRIPTODIVISAS

Kay Van-Petersen /Jefe de Estrategia Macro Global



El gran gasto propuesto por Trump fuerza al dólar a subir por las nubes, forzando a su vez a los mercados emergentes a buscar alternativas, creando condiciones ideales para el Bitcoin, que tocará niveles de 2.000 dólares.

El régimen de Trump retira todos los frenos y se embarca en una "borrachera" del gasto fiscal, aumentando aún más los cerca de 20 billones de dólares de la deuda nacional de EEUU y en el proceso, potencialmente triplicando el déficit actual del presupuesto estadounidense de aproximadamente 600.000 millones a 1,2-1,8 billones.

Esto hace que el crecimiento de EE.UU. y la inflación se disparen, obligando a la Reserva Federal a acelerar su repunte de tasas y que dólar suba por las nubes.

Esto crea un efecto dominó en los mercados emergentes y China, en particular, conduciendo a la gente en todo el mundo a buscar formas alternativas de divisas y sistemas de pago no vinculados a los bancos centrales, que han agotado las políticas monetarias y los gobiernos que se encuentran en modo de plena represión financiera o sistema de transacción desfasados para una revolución.

Las criptodivisas están aquí para quedarse dada la historia de auges y quiebras en dinero fiduciario y excesos de deuda. Bitcoin, como la cara más visible de las criptomonedas se beneficia de este caos.

Los mercados emergentes más poderosos, deseosos de alejarse de estar atados a la política monetaria de Estados Unidos y del sistema bancario, así como adoptar el "blockchain" como sistema de pago suma cada vez más adeptos al tener que ajustarse a tipos de interés cero y a la disminución del riesgo sistemático.

Si el sistema bancario así como los soberanos como Rusia y China se mueven hacia la aceptación del Bitcoin como una alternativa parcial al USD y al sistema bancario y de pago tradicional, entonces podríamos ver al Bitcoin fácilmente triplicarse en el próximo año, pasando del actual nivel de 700 dólares a más de 2.100 dólares, ya que el descentralizado sistema "blockchain" así como los bajos o nulos costes de transacción, ganan más tracción y aceptación a nivel mundial.



LA REFORMA SANITARIA EN ESTADOS UNIDOS PROVOCA PÁNICO EN EL SECTOR

Peter Garnry / Jefe de Estrategia en Renta Variable



La enorme burbuja del sistema sanitario de Estados Unidos estallará ante las radicales reformas viendo una caída del 50% en algunas acciones del sector.

Los mercados viven a través de burbujas y el sistema político de Estados Unidos ha inflado una nueva burbuja en el sistema sanitario de Estados Unidos.

Los precios de los medicamentos de insulina han subido un 700% después de la inflación desde 1996 y siguen aumentando. El mismo medicamento cuesta alrededor de siete veces más en EE.UU. que en Francia.

Esto es, por supuesto, el precio bruto, ya que el gran exceso de precio es compensado por las pólizas de seguro de salud privadas que están de nuevo aprovechando los presupuestos del gobierno a través de los muchos proyectos de ley que rigen el sistema de salud de EE.UU.

Los médicos ganan cerca de cinco veces más que la media de los pacientes, que es alrededor de tres veces más alto que en los países occidentales comparables, explicado en parte por los altos costes de administración de los hospitales en EE.UU.

El gasto en salud es de alrededor del 17% del PIB, frente a una media mundial del 10%, y una proporción cada vez mayor de la población estadounidense no puede pagar sus facturas médicas.

La recuperación inicial de las acciones del sector sanitario justo después de la victoria de Trump se desvanecerá rápidamente en 2017, ya que los inversores se darán cuenta de que su administración no será fácil en el sistema de salud, pero lanzará reformas radicales del improductivo y costoso sistema de salud estadounidense.

El ETF Health Care Select Sector SPDR Fund se hundirá un 50% a 35 dólares, poniendo fin al mercado alcista más espectacular visto en las acciones de Estados Unidos desde la crisis financiera.



A PESAR DE TRUMP, EL PESO MEXICANO SE DISPARA, ESPECIALMENTE FRENTE AL DÓLAR CANADIENSE

John J Hardy / Jefe de Estrategia en Divisas



El peso mexicano puede parecer el mayor perdedor en un mundo gobernado por Trump, pero una vez que la realidad se asiente, se recuperará, especialmente frente al dólar canadiense

El mercado ha sobrestimado drásticamente la verdadera intención de Donald Trump o incluso la capacidad de reprimir el comercio con México, permitiendo que el golpeado peso mexicano suba, especialmente porque el estímulo de Trump es visto como una bendición para la economía de México, que depende en gran medida de la demanda de Estados Unidos.

Mientras tanto, el vecino estadounidense del norte sufre a medida que las tasas de interés más altas inician una crisis crediticia en uno de los sectores privados más sobreapalancados del mundo. Los bancos canadienses se hunden, forzando al Banco de Canadá a un modo de flexibilización cuantitativa e inyectando capital al sistema financiero para evitar una crisis y mantener la apariencia de un canal de crédito sano en la economía.

El mercado inmobiliario de Canadá se convierte en un albatros alrededor del cuello de la economía después de haber sido un impulsor principal del crecimiento económico desde la crisis financiera mundial. Además, el CAD tiene un rendimiento inferior, ya que Canadá goza mucho menos del resurgimiento del crecimiento de Estados Unidos de lo que habría tenido en el pasado debido a la prolongada eliminación de la transformación de la base manufacturera canadiense desde la globalización y los años de una moneda excesivamente fuerte.

El par CADMXN corrige un 30% desde máximos de 2016

LOS BANCOS ITALIANOS, EL ACTIVO CON MEJOR RENDIMIENTO

Steen Jakobsen / Economista Jefe



Los bancos italianos suben más de un 100% cuando el BCE implementa medidas para aquellos bancos que son demasiado grandes para caer.

Los bancos italianos superan al sector bancario de la UE y todas las demás clases de renta variable, ya que la UE instruye al Banco Central Europeo para que emita una garantía para todos los bancos europeos demasiado grandes para caer.

Irónicamente, los bancos italianos, cargados con fuertes préstamos morosos en una economía interna estancada, se lanzan un salvavidas, pero no gracias a su situación local, sino a una industria bancaria alemana que se desmorona.

Los bancos alemanes han sido atrapados en una espiral negativa debido al peso de las tasas de interés negativas y las curvas de rendimiento demasiado planas. En 2017, los bancos de repente no pueden acceder al mercado para un capital adicional, ya que el alza en el rendimiento global representa un aumento prohibitivo en el coste del capital y agrava el riesgo de contraparte, ya que los principales bancos no sienten que pueden confiar en sus contrapartes interbancarias. En el marco de la UE, un rescate bancario alemán significa inevitablemente un rescate bancario de la UE, y no un momento demasiado pronto para asediar a los bancos italianos.

La nueva garantía permite la recapitalización del sistema bancario y se establece un banco europeo de deuda mala (EBDB, por sus siglas en inglés, basado en el rescate bancario sueco de principios de los años noventa y el rescate de ahorro y préstamo en Estados Unidos a finales de los años ochenta, para limpiar los balances bancarios de la UE y conseguir que el mecanismo de crédito bancario vuelva a funcionar.

Los bancos italianos repuntan más de un 100%



LA UE ESTIMULA EL CRECIMIENTO A TRAVÉS DE BONOS MUTUOS EN EUROS

Christopher Dembik / Economista



Un paso de la austeridad hacia el estímulo de estilo keynesiano se sustenta en la emisión de bonos mutuos de la UE por una cantidad de 1 billón de euros

El aumento populista evidente en el referéndum del Brexit de 2016 y la victoria de Donald Trump en Estados Unidos se extiende a Europa mientras el referéndum de Matteo Renzi confirma el aumento del sentimiento anti-sistema y las elecciones holandesas ven un éxito dramático para el PVV de Geert Wilder.

Frente a un panorama político completamente nuevo en Europa, los partidos políticos tradicionales tienen un cambio de sentimiento y reconocen que no han hecho lo suficiente para revivir la economía y abandonar sus programas de austeridad. Después de un comienzo difícil, el plan Juncker está en el camino correcto, pero su importe total de 630.000 millones de euros en seis años está lejos de ser suficiente.

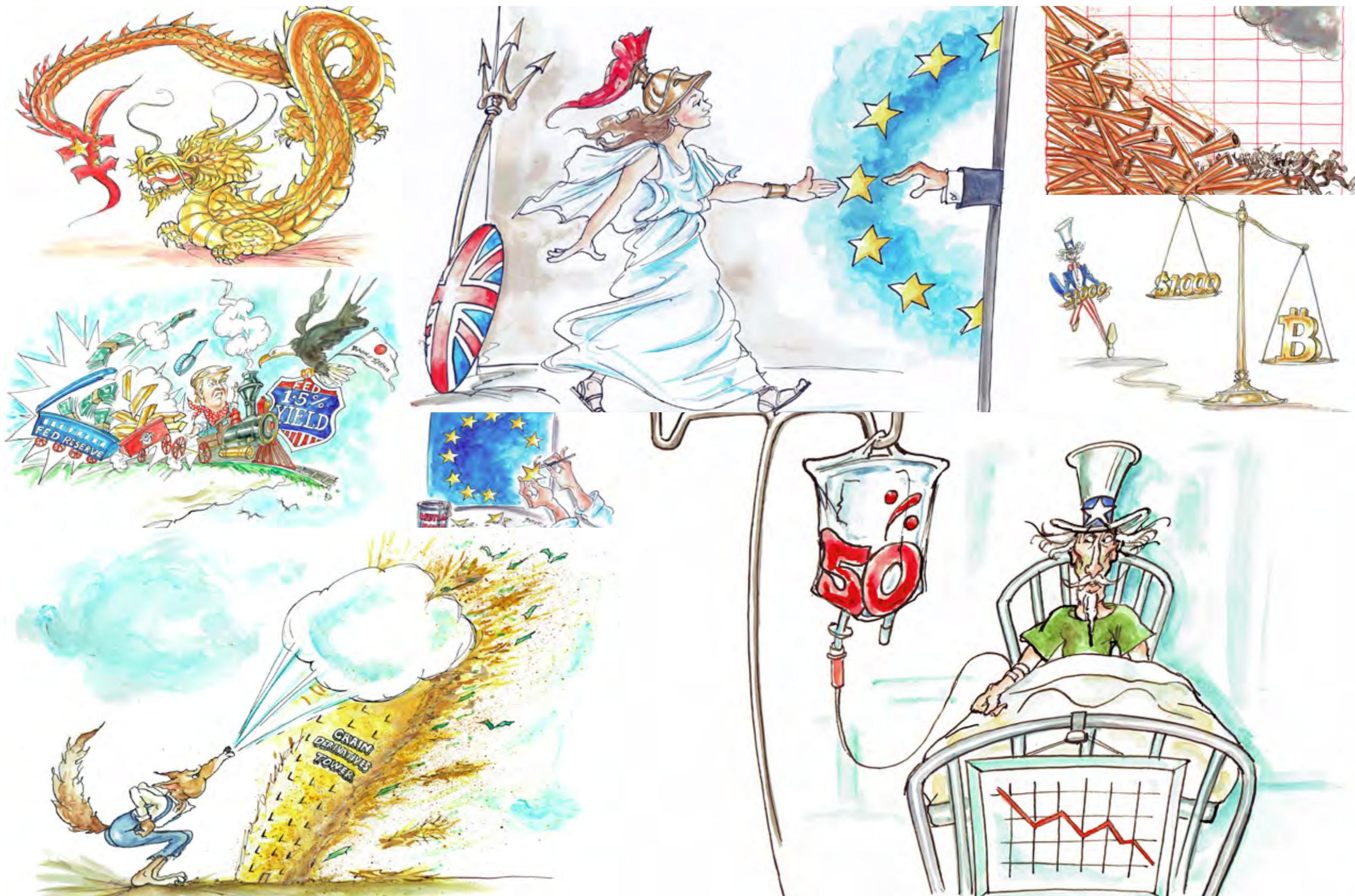
Cada vez más países consideran que la respuesta adecuada a la crisis económica y política es lanzar medidas más ambiciosas de estilo keynesiano inspiradas en las exitosas experiencias del primer ministro británico Neville Chamberlain y el presidente de Estados Unidos, Franklin Roosevelt, después de la crisis de 1929.

Tal plan de estímulo proporciona un gran golpe económico para el dólar y aumenta significativamente el crecimiento. Sin embargo, es probable que el beneficio para los países que sigan ese camino se diluya mediante un aumento de las importaciones si el plan no está coordinado a nivel europeo

Con el fin de evitar este escenario, los líderes de la UE anuncian una enorme emisión de bonos mutuos de la UE, inicialmente orientados a 1 billón de euros en proyectos de infraestructura que refuerzan la integración económica de la región y atraen cantidades masivas de entrada de capital de inversores que recuperan confianza en el futuro de la UE.



Ilustraciones de Chris Burke





INVESTIGACIÓN SOBRE INVERSIÓN NO INDEPENDIENTE

La presente investigación de inversión no se ha elaborado de conformidad con las exigencias legales previstas para fomentar la independencia de las investigaciones de mercados. Asimismo, no está sujeta a cualesquiera prohibiciones relativas a la divulgación de investigaciones de inversión. Saxo Bank, sus filiales o su personal podrán realizar servicios, solicitar operaciones, mantener posiciones largas o cortas, o mantener cualquier tipo de interés en la inversión (incluidos los derivados), de cualesquiera entidades mencionadas en el presente.

La información incluida en el presente documento no se interpretará como una oferta (ni una solicitud de oferta) de compra o venta de cualesquiera divisas, productos o instrumentos financieros, para realizar cualesquiera inversiones o participar en cualesquiera estrategias de negociación.

El presente material se ha elaborado con fines únicamente de marketing y/o informativos y Saxo Bank A/S y sus propietarios y filiales, tanto directas como indirectas o a través de sucursales ("Saxo Bank") no asumirán cualesquiera garantías o responsabilidades por la exactitud o la integridad de la información contenida en el presente documento. Al publicar el presente material, Saxo Bank no ha tomado en cuenta ningún objetivo de inversión concreto del receptor, ningún objetivo especial de inversión, su situación financiera ni las necesidades y demandas específicas, y nada de lo contenido en el presente documento constituirá una recomendación para cualesquiera receptores de invertir o despojarse de cualquier modo de activos, y Saxo Bank no asumirá ninguna responsabilidad respecto de cualesquiera receptores por las pérdidas en que pudieren incurrir por causa de una negociación de conformidad con una recomendación recibida. Todas las inversiones conllevan un riesgo y pueden provocar beneficios y pérdidas. En particular las inversiones con productos apalancados, como las divisas, derivados y materias primas, entre otros, pueden ser muy especulativas, y las ganancias y pérdidas pueden fluctuar de forma rápida y violenta. La negociación especulativa no es aconsejable para todos los inversores y todos los receptores deberían ponderar exhaustivamente su situación financiera y consultar con uno o varios asesores financieros para comprender los riesgos y garantizar la adecuación de su situación antes de realizar la inversión, despojarse de un activo o entrar en una negociación. Cualesquiera menciones, en su caso, de cualesquiera riesgos, no se considerarán ni una declaración completa de los riesgos, ni una descripción completa de

los mismos. Cualquier opinión vertida podrá ser personal del autor y no reflejar la opinión de Saxo Bank y todas las opiniones estarán sujetas a modificación sin aviso previo (ni con carácter previo, ni posterior).

La presente publicación hace referencia a resultados pasados. Los resultados pasados no son un indicador fiable de los futuros. La indicación de resultados publicados en la presente publicación no se repetirá necesariamente en el futuro. No se garantiza que cualesquiera inversiones alcanzarán los beneficios o las pérdidas que alcanzaron en el pasado, ni que se evitarán pérdidas significativas.

Las declaraciones incluidas en la presente publicación que constituyan hechos históricos y que pudieren simular resultados pasados o datos futuros se basan en las expectativas, estimaciones, proyecciones, opiniones y ponderaciones actuales del Grupo Saxo Bank. Dichas declaraciones incluirán riesgos ciertos e inciertos, incertidumbres y cualesquiera otros factores, y no se les deberá conferir una confianza indebida. Asimismo, la presente publicación podrá contener "declaraciones relativas a hechos futuros". Los hechos o resultados reales o los resultados actuales podrán diferir materialmente de los reflejados o contemplados en dichas declaraciones relativas a hechos futuros.

This material is confidential and should not be copied, distributed, published or reproduced in whole or in part or disclosed by recipients to any other person.

Cualesquiera informaciones u opiniones incluidas en el presente material no podrán distribuirse ni usarse por parte de cualesquiera personas en aquellas jurisdicciones o países en los que dicha distribución o uso sería ilegal. La información incluida en el presente documento no está destinada o prevista para "particulares estadounidenses", en los términos de la Ley de Valores de Estados Unidos de 1993, en su versión modificada y en la Ley de Cambio de Divisas de Estados Unidos de 1934, en su versión modificada.

La presente exención de responsabilidad está sujeta a la exención completa de Saxo Bank, disponible en www.saxobank.com/disclaimer.

