

SAXO
GROUP

TradingFloor.com

Saxo Bank představuje

ŠOKUJÍCÍ PŘEDPOVĚDI

pro 2016

Steen Jakobsen / CIO / **st2, st3**

John J Hardy / Head of Forex strategy / **st4, st6**

Ole S Hansen / Head of Commodity strategy / **st8, st9**

Mads Koefoed / Head of Macro strategy / **st6**

Peter Garrny / Head of Equity strategy / **st5, st10**

Simon Fasdal / Head of Fixed Income trading / **st8**

Christopher Dembik / Ekonom / **st7**

BURKE 2015



‘Konec paradigmatu’

Ironií v letošní dávce šokujících předpovědí je to, že některé z nich jsou „šokující“ prostě proto, že jdou proti převažujícímu konsenzu trhu. Mnohé z nich by ve skutečnosti vůbec nepůsobily jako šokující v „normálnější“ době - pokud něco takového může existovat!

Jinými slovy, je troufalé naznačovat, že rozvíjející se trhy předčí očekávání, že ruský rubl bude neúspěšnější měnou roku 2016 a že úvěrové trhy budou kolabovat pod vahou dalších emisí. Zasekli jsme se na nulových krátkodobých úrokových sazbách a politice verbálního závazku banky, tzv. forward guidance, tak dlouho, že existuje celá generace obchodníků, kteří nikdy nezažili zvýšení úrokových sazeb Federal Reserve. Blíží se konec roku 2015 a uplynulo již skoro 12 let od doby, kdy americká ekonomika oživovala tak výrazně, že mohla garantovat začátek série zvyšování úrokových sazeb (začátek roku 2004). To však skončilo na počátku roku 2006, téměř před deseti lety.

Já sám obchoduji již přes 25 let a zažil jsem zatím pouze tři cykly zvýšení úrokových sazeb Fedu za celou svou kariéru: 1994, 1998 a 2004.

Vstupujeme opravdu do nového paradigmatu pro mnohé účastníky trhu a nová realita je taková, že hraniční cena peněz bude stoupat, stejně jako volatilita a nejistota.

To všechno najdete v letošních Šokujících předpovědích. Jako vždy je příjemné vidět, jak naši klienti přispívají svými zkušenostmi a jak tato publikace vytváří motivující diskusi. Doufáme, že Vás tyto předpovědi budou inspirovat a možná i nabourají vaše sebeuspokojení.

Chtěli bychom Vás povzbudit, abyste se k diskusi připojili, ať již budete souhlasit nebo budete mít opačné názory. Je to právě tento proces diskusí a nekonvenčních myšlenek, který je srdcem relativně dlouhé historie šokujících předpovědí Saxo Bank.

Dovolte mi znovu pro pořádek připomenout, že toto není oficiální prognóza Saxo Bank. Je to však řada deseti nezávislých událostí, o nichž se momentálně domníváme, že pokud by se uskutečnily, mohly by mít zásadní dopad na Vaše portfolio.

Rok 2015 byl pro nás slabým rokem z hlediska předpovědí šokujících událostí, ale jak jsem 12 měsíců cestoval po světě, začalo mi být jasné, že jsme z hlediska světových trhů jaksi „na konci cesty“.

Nacházíme se na konci paradigmatu, které převládalo od období reakce na globální finanční krizi. Uvedeme-li jen tři klíčové faktory - kvantitativní uvolňování a politická odpověď se nepovedly, v Číně probíhá transformace a geopolitické tlaky jsou komplikovanější a choulostivější než kdykoliv dříve.

Věřím, že předpovědi tohoto roku Vás připraví na cokoliv, co nás potká v roce 2016, a ačkoliv můžeme jen sotva doufat, že se trefíme u víc než jedné nebo dvou předpovědí každý rok, domníváme se, že tyto „šokující“ myšlenky se stanou realitou přinejmenším s větší pravděpodobností než všeobecný konsenzus, který je špatně téměř vždy.

Přeji Vám příjemné prožití svátků a úspěšné obchodování v roce 2016!

směr EURUSD? Je to 1.23.....

Steen Jakobsen / CIO / Šokující předpovědi 2016



Před mnoha lety, v roce 1989, jsem napsal jednu ze svých prvních studií a uvedl jsem, že USDDEM půjde dolů a bude se obchodovat až na 1.23. Byla to šílená předpověď a kolegové z těch dob mi ji stále připomínají, když se někdy sejdeme (v té době se obchodoval dolar vůči německé marce vysoko kolem 1.60).

Nyní je opět taková chvíle, kdy říkám 1.23, ale tentokrát pro měnový pár EURUSD. Ve čtyřech z posledních pěti cyklů zvyšování úrokových sazeb Fedu se dostal dolar na vrchol kolem prvního zvýšení a naznačil, že směr amerického dolaru je nepřímo úměrný cyklu úrokových sazeb Fedu.

Vyšší EURUSD nejen způsobí to, že Evropská centrální banka ztratí tvář, ale také odrovná konsenzus, neboť většina investorů a obchodníků se domnívá, že parita mezi EUR a USD je jen otázkou času.

Na makroekonomické úrovni bude směr amerického dolaru jediným největším faktorem při

vysvětlování čistého výnosu pro všechny třídy aktiv. Ironií je zde to, že pokud dolar neoslabí, svět bude s největší pravděpodobností v hluboké recesi, neboť silnější dolar zvyšuje dluhovou zátěž pro rozvíjející se trhy, které jsou financovány americkým dolarem a jsou na něm závislé. Silnější dolar snižuje zisky pro větší americké společnosti, snižuje ceny komodit, neboť se obchoduje v dolarech, a snižuje celkový růst rozvíjejících se trhů, který představuje více než 50 % aktuálního světového růstu.

Jinými slovy, pokud má svět získat zpět svou rovnováhu a nastoupit na cestu růstu, cestou nejmenšího odporu je slabší dolar, a měnová a fiskální politika hraje v tomto směru svou roli.

V Evropě vidíme masivní přebytek běžného účtu a její slabší inflace by měla, v logice makroekonomiky, znamenat silnější měnu, nikoliv slabší. Závod o rychlejší pád ke dnu je u konce, což znamená, že jsme se vrátili do situace, že slabší US dolar je hlavní odpovědí pro růst v USA, a tedy i pro růst globální.

Ruský rubl stoupne o 20 % do konce roku 2016

John J Hardy /Head of Forex strategy / Šokující předpovědi 2016



Koncem roku 2015 kombinace klesajících cen ropy a finanční sankce vůči Rusku kvůli situaci na Ukrajině poslaly na hrbolatou cestu ruská aktiva a ruskou měnu, rubl.

V roce 2016 se však ceny ropy opět zvednou, neboť růst poptávky ve Spojených státech, a zejména v Číně, překonává přehnaně pesimistická očekávání, růst těžby americké ropy zpomaluje, a dokonce způsobuje zvrát ve finančním neúspěchu v souvislosti se společnostmi těžícími ropu z břidelic.

Pro ruskou ekonomiku závislou na energetice je tento vývoj dobrodiním. V roce 2016 mezitím americký Fed umožňuje americké ekonomice, aby se trochu rozeběhla, neboť silný dolar je v situaci, kdy Fed zvyšuje sazby možná až nepřiměřeně pomalu. Mají z toho velké zisky rozvíjející

se trhy a jejich měny, zejména Rusko, neboť komoditní medvědi stojí v roce 2016 někde v ústraní.

Mezitím vidíme extra stimulaci pro ruská aktiva a ruskou měnu, neboť tlaky na nové geopolitické uspořádání přivádějí Rusko a jeho protivníky k jednacímu stolu a zlepšují naděje na konec brutální izolace, kvůli které byla ruská aktiva globálně podceněna, a tedy podhodnocena po dobu jednoho roku nebo ještě déle.

Do ruské ekonomiky plynou znovu peníze mezinárodních investorů i Rusů, kteří se vrátili zpět do vlasti. Do konce roku 2016 stoupne ruský rubl i carry trades těžící z vysokých úrokových sazeb v Rusku o nějakých 20 % versus koš USD/EUR v roce 2016.

Silicon Valley jednorožci jsou zpátky na zemi

Peter Garnry / Head of Equity strategy / Šokující předpovědi 2016



První polovina roku 2015 zaznamenala nejnižší počet obchodů s rizikovým a rozvojovým kapitálem (venture capital) za posledních 25 let, neboť firmy VC rychle posílaly peníze do tzv. „jednorožců“, startupů s jmením oceněným nad 1 miliardu dolarů. Tento spěch a snaha zachytit všechno, co by se mohlo stát potenciálně trhákem, nafouklo bublinu nekótovaných amerických technologických firem.

Rok 2016 bude mít trochu podobnou vůni jako rok 2000 v Silicon Valley s více startupy oddalujícími monetizaci a hmatatelné modely podnikání výměnou za přidání uživatelů a snahu oslovit rozhodující davy.

Pamatujete si oslavy počtů kliknutí a shlédnutí stránky, místo zaměření pozornosti na výnosy a zisky?

Investiční společnost Fidelity nedávno snížila odhadovanou hodnotu svého podílu ve Snapchat

o 25 %, což posiluje nejistotu ohledně ocenění technologických firem financovaných rizikovým kapitálem. Nezapomínejme, že u Snapchat byl při ocenění stanoven poměr P/S (cena vůči tržbám na akcii) asi 160 x.

Vzhledem k tomu, že úrokový cyklus USD se promítá do cen všech tříd aktiv v roce 2016, výnosy z alternativních investic vůči startupům financovaným rizikovým kapitálem budou stoupat. Tyto faktory plus to, že americké kapitálové trhy půjdou v roce 2016 do strany, přispívají k nervozitě mezi investory s rizikovým kapitálem, kteří chtějí IPO.

Nakonec si zvykne na drsnou realitu, ve které veřejné trhy nebudou kupovat technologické firmy financované rizikovým kapitálem za přehnaně nafouknuté ceny. Výsledné krveprolití by mohlo zastavit růst financování rizikovým kapitálem a zastavit výdělky z nemovitostí v San Franciscu (nejvíc nadhodnocený trh nemovitostí ve Spojených státech).

Od olympiády k rychlému nabití rozvíjejících se trhů Oživení s Brazílií v čele

Mads Koefoed / Head of Macro strategy / Šokující předpovědi 2016



Příkladem slabosti rozvíjejících se trhů je Brazílie s její recesí, hroučící se důvěrou spotřebitelů, obrovskou nezaměstnaností a měnovou krizí. USDBRL se v letošním roce téměř zdvojnásobil, zatímco důvěra je na desetiletém minimu a nezaměstnanost na svém pětiletém maximu.

A konečně, roční míra růstu hrubého domácího produktu byla záporná pět čtvrtletí za sebou a toto se může ještě proměnit ve dvojciferné číslo. Brazílie je sice typickým příkladem, ale není to jediná země, která se snaží vypořádat s koncem komoditního supercyklu, který se projevil pádem cen ropy, slábnoucím cyklem globální výroby v čele s Čínou i sílícím dluhem denominovaným v USD. Když k tomu přidáte nejistotu ohledně prvního zvýšení úrokových sazeb Fedu za necelé desetiletí, dostanete pochmurný obrázek.

Na tomto znepokojivém pozadí očekáváme, že role hostitele Olympijských her 2016 vyvede rozvíjející se trhy ze současné malátnosti a neziskových investic. Přední indikátory se v Číně

stabilizují a v Indii stoupají a nedávné politické uvolňování dál pomáhá perspektivám Číny.

Stabilizace, investiční výdaje v souvislosti s olympiádou a mírné reformy přinesou zlepšení sentimentu v Brazílii a export z rozvíjejících se trhů bude podpořen levnějšími místními měnami. Blížící se cyklus zvyšování úrokových sazeb Fedu způsobuje nejružnější zmatky v rozvíjejících se trzích, ale je ignorován fakt, že během typického cyklu zvyšování úrokových sazeb obvykle investice do akcií v těchto zemích přinášejí vyšší výnosy nejen ve srovnání s jinými investicemi, ale také ve srovnání s vládními dluhopisy. Index MSCI EM se obchoduje za forwardové P/E pouhých 12.1 ve srovnání s 18.8 za akcie na rozvinutých trzích -nepřiměřená sleva. Výsledek: Akcie rozvíjejících se trhů čeká skvělý rok, výnosy předčí dluhopisy i ostatní akcie.

Výsledek: Akcie rozvíjejících se trhů vzrostou v roce 2016 o 25 %!

Demokraté v roce 2016 přesvědčivě udrží Kongres.

John J Hardy /Head of Forex strategy / Šokující předpovědi 2016



Republikánské primárky v roce 2016 se ocitnou v chaosu poté, co se voličům strany podaří nominovat dalšího slabého centristického kandidáta po dlouhém autodestruktivním procesu nominací. Donald Trump padá a s ním i Republikánská strana, voliči jsou zklamaní ze svých slabých možností v prezidentských a kongresových volbách.

V Kongresu jde Republikánská strana od síly k dramatické slabosti, neboť neustálé rozepře ohledně budoucího směru budou trvat celé příští čtyři roky. Toto povede k hladkému vítězství Demokratické strany, neboť Demokraté úspěšně dovedli svou kampaň k reálné účasti voličů ve volbách.

Tato kampaň je čím dál dynamičtější mezi aktuálně největší generací v USA: mladší, rozmanitější, liberálnější, překvalifikovaná a podzaměstnaná generace Y (angl. Millenials), která dospívá v novém tisíciletí a přichází houfně hlasovat ve prospěch Demokratů, neboť je frustrovaná z politického patu a nezaměstnanosti uplynulých osmi let.

Za volbami jde strach levicově nakloněné nové demokratické vlády zbavené republikánské obstrukční politiky, který vnímá riziková aktiva i to, že USD se na počátku potopí. Ale k závěru roku 2016 se sentiment výrazně mění a trhy aktiv i dolar znovu prudce stoupne poté, co si investoři uvědomí, že vzácná politická většina v USA může razit cestu pomocí čerstvých finančních pobídek, které podpoří růst USA.

Zmatek v Opec vyvolá rychlý návrat ke \$100/b ropy

Ole S Hansen / Head of Commodity strategy / Šokující předpovědi 2016



Ropný trh je na začátku roku 2016 stále pod tlakem kvůli nadprodukcí a bezprostřednímu zvýšení exportu z Íránu, které přispívají ke snižování cen. Během prvního čtvrtletí ropa Brent crude dosahuje a překonává minimum z období recese v roce 2009 a producenti ropy z břidlic ve Spojených státech jsou stále nezdolní.

Prodej táhne kapitulace od investorů u produktů obchodovaných na burze, zatímco hedgeové fondy budují novou rekordní krátkou pozici na trhu futures.

Cenový koš surové ropy OPECu klesá na minimum od roku 2009 a znepokojení mezi slabšími i silnějšími členy kartelu ohledně strategie „supply-and-rule“ nadále vzrůstá a ekonomická bolest se šíří v celé dvanáctičlenné skupině. Dlouho očekávané znamení rychlejšího tempa zpomalení v produkci mimo OPEC konečně začíná blikat. Opec se vzchopí, zachytí trh v rušné

době a upravuje produkci směrem dolů. Tento pohyb zlomí klesající cenovou spirálu, cena se rychle zotaví a investoři rychle znovu vstupují na trh do dlouhých pozic.

Růst poptávky zůstal po celou dobu silný, pozornost se pak zaměřuje na možnost tenčících se budoucích zásob kvůli zastavení velkých mnohamiliardových projektů, které ztratily životaschopnost v prostředí nízkých cen. Tato skutečnost v kombinaci se znovuzavedením geopolitické rizikové prémie na Středním Východě a jiných oblastí choulostivých na pohyb ceny ropy, přispějí k tomu, že ropa vyletí vzhůru.

Ropa je na svém vrcholu a na obzoru jsou opět ceny 100 \$/barel, než se usadí zpět v pásmu 50 - 70 \$/b. Toto bude vyžadovat víc než jen omezení OPEC, ale v nejistém geopolitickém prostředí zůstane hrozba krátkodobých špiček přítomná v průběhu roku 2016.

Stříbro se láme zlaté pruty se chystají na rally 33 %

Ole S Hansen / Head of Commodity strategy / Šokující předpovědi 2016



Směr ceny polodraheho kovu stříbra je veden pohyby zlata i průmyslových kovů. Jeho třetí pokles za sebou v roce 2015 byl způsoben obavami ohledně poptávky (průmyslové kovy) a těsnější měnovou politikou Spojených států (zlato).

Ke konci roku 2015 začaly těžební společnosti reagovat na padající ceny tím, že oznámily snižování produkce klíčových kovů, jako je měď a zinek.

Stříbro se často těží jako vedlejší produkt při extrakci jiných kovů, včetně mědi, zinku a zlata. V situaci, kdy se měď a zinek dotýkaly šestiletých minim koncem roku 2015, neboť vyhlídky na čínskou poptávku se zhoršily, jedinou možností, jak podporovat ceny, bylo snížit ještě víc produkci.

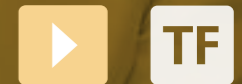
Během roku 2016 toto přispěje k dalšímu snižování produkce hlavních výrobců, jako je Glencore a BHP Billiton.

Zatímco produkce stříbra po těchto sníženích zpomaluje, ekonomická aktivita a poptávka na klíčových trzích, jako je Čína, Evropa a USA, posiluje a pomáhá podporovat důvěru v stříbro. Politické snahy o snížení emisí oxidu uhličitého podporou obnovitelné energie také podpoří rostoucí poptávku průmyslu po tomto kovu vzhledem k jeho využívání v solárních článcích.

V důsledku této situace se cena stříbra zvýší o třetinu a předstihne ostatní kovy. Zvláště stojí za zmínku nadvýnos versus zlato - poměr zlato vůči stříbru se vrací na svůj desetiletý průměr 59, což reprezentuje 20% nadvýnos.

Agresivní Fed vidí zhroucení v globálních korporátních dluhopisech

Simon Fasdal / Head of Fixed Income trading / Šokující předpovědi 2016



Když zakladatel Bridgewater Associates Ray Dalio sdělil trhům v srpnu loňského roku, že příští velký krok měnové politiky Fedu bude uvolnit a neutahovat, byl to jasný signál, že cesta utahování by nebyla rozumná, pokud jsou ve hře silné sekulární protiinflační síly. Ještě důležitější je, že jeho argument, že konec dlouhodobého cyklu dluhů se sérií zvýšení úrokových sazeb by nevyhnutelně způsobil neklid, neboť stále klesající úrokové sazby by podnítky nekonečné půjčování a páku, a cyklus by se proměnil v oblundný supercyklus. Jinými slovy: bublina je jednoduše příliš velká na to, aby praskla.

Koncem roku 2016 však Fed uvěří, že není cesty zpět a rostoucí důkazy o přehřátých trzích - ovlivňujících práci, bydlení, akcie i dluhopisy budou hnát předsedkyni Fedu Janet Yellenovou dolů ještě větší cestou se sérií agresivních zvýšení sazeb. Ačkoliv se to očekávalo celé roky, tato akce nastartuje velké výprodeje na všech velkých dluhopisových trzích a výnosy z globálních fondů začnou stoupat, což rychle zvýší i rizikovou prémii, kterou investoři požadují u rizikovějších aktiv v době, kdy bezriziková sazba již není nula. Toto všechno je očekávané a běžné při scénáři zvyšování úrokových sazeb.

Co se ale stane dál je tak neobvyklé a děsivé, že to hrůzostrašně připomíná apokalypsu krachu banky Lehman Brothers. Vzhledem k tomu, že části účetní rozvahy bank a makléřů vyhrazené obchodování dluhopisů a tvorbě trhu téměř zmizely, jedna z důležitých součástí fungujícího trhu zde jednoduše chybí. Toto si uvědomujeme příliš pozdě a celá strana koupě - penzijní fondy, dluhopisové fondy a pojištění, stejně jako fondy parity rizika s velkou pákou - prchají do jednosměrné cesty panického prodeje a vyspělé modely rizika se dostávají do symetricky červeného světla.

Tady ale není žádný airbag, který by ochránil trh, neboť chybí kupní síla od bank v protikladu se zájmy trhu i nabídky obchodníků. Výsledek je ničivý: dluhopisové trhy jednoduše krachují, neboť neprobíhá obchodování na některých hlavních trzích, které jsou pak s příchodem zimy 2016 ledově ztuhlé.

El Niño vyvolá inflační vlnu

Peter Garnry / Head of Equity strategy / Šokující předpovědi 2016



Podle mnoha klimatických předpovědí budou roky 2015 a 2016 pravděpodobně dva nejteplejší roky v historii a přispějí k rostoucímu počtu suchých období po celém světě.

Kolísavé počasí, jehož jsme byli svědkem v uplynulých letech, také zvýšilo počet záplav a ostatních devastujících extrémů počasí.

Hydrometeorologický jev El Niño bude navíc nejsilnější v historii a způsobí nedostatek vláhy v mnoha částech jihovýchodní Asie a sucha v Austrálii. Tato skutečnost bude mít negativní dopad i na globální zemědělskou výrobu. Nižší výnosy u všech zemědělských komodit sníží

nabídku v době, kdy poptávka stále roste v souvislosti s globální ekonomickou expanzí.

Výsledkem bude 40% zvýšení spotového indexu Bloomberg Agriculture, což přidá tolik potřebný inflační tlak. Centrální banky v rozvinutých zemích, které bojovaly s mega deflačními trendy způsobenými negativními demografickými vlivy, nižší soukromou spotřebou a přílišnou pracovní kapacitou, tento vývoj uvítají.

Výsledkem toho všeho je, že tato vlna bude mít vliv na stagnující mzdy a nízkou úroveň nových čistých investic, které příliš dlouho pustošily rozvinuté ekonomiky.

Nerovnost zatočila s luxusem.

Christopher Dembik / Ekonom / Šokující předpovědi 2016



Luxus je odrazem nerovností ve společnosti. Nápadná spotřeba luxusního zboží a služeb je způsobem projevu členství v elitě. Elita je připravena platit navíc pouze za toto privilegium a za to, že se může odlišit od zbytku společnosti. Je to to, čemu říkáme snobství.

Peníze vydané za luxusní auta, šperky a oblečení by se byly mohly použít na lepší infrastrukturu, vzdělání nebo na zmírnění chudoby. V tomto směru je luxus čistou ekonomickou ztrátou.

Od globální finanční krize se zvýšila chudoba v Evropě kvůli ekonomickému poklesu a úsporným opatřením. Mezinárodní organizace práce odhaduje, že v EU je 123 milionů lidí ohrožených chudobou, což reprezentuje jednu čtvrtinu evropské populace. V roce 2008 to bylo 116 milionů lidí.

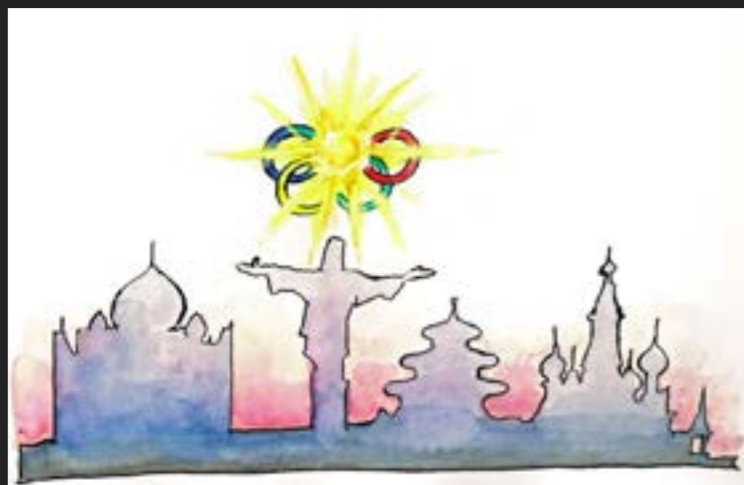
Evropa čelí rostoucí nerovnosti a nezaměstnanost zde dosahuje přes 10 %. Zvažuje se zavedení základního univerzálního příjmu, aby si všichni občané, bez ohledu na to, zda pracují či nikoliv, mohli dovolit uspokojit své základní potřeby.

Ve Španělsku je zavedení tohoto opatření podporováno levicovou populistickou stranou Podemos. Finsko plánuje omezený geografický experiment v nejbližších měsících a Švýcarsko má k tomuto tématu naplánované referendum na rok 2016.

Ve Francii je přes 10 % populace ohroženo chudobou nebo sociálním vyloučením. V roce 2016 se Francie rozhodne garantovat základní příjem pro veškeré obyvatelstvo a schválí strop na nejvyšší mzdy, s cílem bojovat proti nerovnosti a dosahovat inkluzivnějšího ekonomického růstu.

Ve více rovnostářské společnosti, kde se podporují jiné hodnoty, prudce klesá poptávka po luxusním zboží. Preference spotřebitelů se začínají orientovat na produkty masové spotřeby a high-tech. V důsledku klesající evropské poptávky a ekonomického zpomalení rozvíjejících se trhů, zejména Číně, se hroutí sektor luxusního zboží. Tržby koncernu LVMH, který je předním výrobcem luxusního zboží, klesají o víc než 50 %.

Ilustrace Chris Burke



ODMÍTNUTÍ ODPOVĚDNOSTI PRO INVESTIČNÍ ANALÝZU, KTERÁ NENÍ NEZÁVISLÁ

Tento investiční průzkum nebyl zpracován v souladu s právními požadavky navrženými na podporu nezávislosti investičního průzkumu. Dále nepodléhá žádnému zákazu obchodovat na základě rozšíření investičního průzkumu. Saxo Bank, její pobočky nebo personál mohou vykonávat služby pro, požadovat obchody od, držet dlouhé nebo krátké pozice nebo být jinak zainteresováni na investicích (včetně derivátů) jakéhokoliv emitenta zmíněného v tomto dokumentu.

Žádná informace zde uvedená neobsahuje nabídku (ani žádost o nabídku) ke koupi nebo prodeji jakékoliv měny, produktu nebo finančního nástroje, k uskutečnění jakékoliv investice nebo k účasti na jakékoliv konkrétní obchodní strategii.

Tento materiál byl zpracován pouze pro marketingové a/nebo informační účely a Saxo Bank A/S ani její majitelé, pobočky, obchodní partneři, ať už by jednali přímo nebo prostřednictvím poboček („Saxo Bank“), neprohlašují ani negarantují ani nepřebírají odpovědnost za správnost nebo úplnost informací uvedených v tomto dokumentu. Při poskytnutí tohoto materiálu Saxo Bank nebrala v úvahu žádné investiční cíle jakéhokoliv příjemce, zvláštní investiční cíle, finanční situaci ani konkrétní potřeby a požadavky a nic z výše uvedeného není myšleno jako doporučení pro jakéhokoliv příjemce investovat nebo divestovat kapitál určitým způsobem a Saxo Bank nepřebírá žádnou odpovědnost, pokud by jakýkoliv příjemce utrpěl ztrátu z obchodování podle přijatého doporučení. Všechny investice představují riziko a mohou přinést jak zisky tak ztráty. Zejména investice do pákových produktů, včetně, ale nikoliv s omezením na forex, deriváty a komodity mohou být velmi spekulativní a zisky a ztráty spojené s tímto obchodováním mohou velmi rychle a divoce kolísat. Spekulativní obchodování není vhodné pro všechny investory a příjemci by měli pečlivě zvážit svou finanční situaci a konzultovat s finančním poradcem (finančními poradci), aby dokázali pochopit rizika spojená s tímto obchodováním a posoudit vhodnost své situace před uskutečněním jakékoliv investice, divestice nebo před vstupem do jakékoliv transakce. Jakákoliv zmínka o jakémkoliv riziku, pokud je nějaké riziko, nesmí být a neměla by být považována ani za kompletní zveřejnění rizik ani za kompletní popis takových rizik.

Jakékoliv vyjádření názoru může být osobním názorem autora a nemusí odrážet názor Saxo Bank a veškerá vyjádření názoru podléhají změně bez předchozího upozornění (ani předchozího ani následného).

Toto sdělení vychází z minulé výkonnosti. Historická výkonnost není spolehlivým ukazatelem budoucího výkonu. Informace o historické výkonnosti zobrazené v tomto sdělení se v budoucnosti nemusí nutně opakovat. Neprohlašuje se tímto, že jakákoli investice přinese zisky nebo pravděpodobně přinese zisky nebo ztráty podobné jako ty, které přinesla v minulosti, ani to, že se zabrání výrazným ztrátám.

Prohlášení obsažená v tomto sdělení, která nejsou historickými fakty a která mohou být nasimulovanými údaji historického výkonu nebo budoucího výkonu vycházejí ze současných očekávání, odhadů, projekcí, názorů Saxo Bank Group. Tato prohlášení obsahují známá i neznámá rizika, nejistoty a jiné faktory a lidé by na ně neměli spoléhat při svých rozhodnutích. Tato sdělení mohou navíc obsahovat „stanoviska předjímající budoucnost“. Skutečné události nebo výsledky nebo skutečný výkon se může podstatně lišit od výkonu, který je uvedený v takovýchto stanoviscích předjímajících budoucnost.

Tento materiál je důvěrný a neměl by se kopírovat, distribuovat, publikovat ani reprodukovat jako celek ani jako část, ani by jej neměl příjemce zpřístupňovat jakékoli jiné osobě.

Veškeré informace nebo názory v tomto materiálu nejsou určeny k distribuci pro osobu nebo využití jakoukoli osobou v jurisdikci nebo zemi, kde by taková distribuce nebo použití byly nezákonné. Informace v tomto dokumentu nejsou určeny ani zamýšleny pro „Osoby USA“ ve smyslu Zákona o cenných papírech USA z roku 1993 ve znění pozdějších předpisů a ve smyslu Zákona o obchodování s cennými papíry USA z roku 1934 ve znění pozdějších předpisů.

Toto odmítnutí odpovědnosti podléhá úplnému odmítnutí odpovědnosti Saxo Bank, které je k dispozici na stránkách www.saxobank.com/disclaimer

