

## REPORTE ANUAL 2011 y PERSPECTIVAS 2012

### PREFACIO

Desde 2008 el proceso de revisión de un pasado año, se ha convertido en un proceso mucho más oneroso y complicado. En un período de comercio relativamente normal por lo general sólo tiene un voladizo pocos persistentes que tal vez podría tener un cierto nivel de impacto en el próximo año. Conocimiento suficiente de las propuestas que permitan un análisis razonado de los "ganadores y perdedores" y en combinación con un proceso de supervisión en la "tendencia" de los movimientos con razonable bastante precisión podría presentar una matriz de probabilidades de rendimiento económico. De hecho la historia muestra que muy rara vez una crisis económica durará más de tres años y las recesiones inducidas incluso financiera normalmente sólo tienen un plazo de cinco años. Por lo tanto insidiosa se ha convertido esta recesión que... como vamos a explorar más tarde ... la percepción, la mala gobernanza y la necesidad de los gobiernos para hacer frente a los cambios fiscales y económicos en el momento menos propicio. No hay revisión de 2011 que pueda ignorar estos hechos. Sin embargo, una evaluación de 2012 no precisa extenderse demasiado en cada país el bagaje político como en las elecciones del año se llevará a cabo en muchas economías importantes, y esto por defecto va a cambiar la percepción en general hay un "período de luna de miel" después de una decisión del plebiscito. Yo espero gobernabilidad buena o falta de la misma va a tener un



impacto importante sobre el mundo en la primera mitad del año.

### REPORTE ANUAL 2011

Es algo irónico que el 2011 se inició con un mundo cautivado por una "primavera árabe", motivado por el deseo de las oportunidades democráticas, mientras que las grandes democracias establecidas estaban obstruidas, demoradas e incluso a veces utilizaron procesos democráticos motivos egoístas políticos, al mismo tiempo muy consciente de las consecuencias negativas al corto y largo plazo de sus acciones egoístas de su electorado. Fue la última entidad filosófica / política dentro de las economías establecidas que ha tenido y sigue teniendo el mayor impacto durante el año. Europa, y especialmente la Eurozona rara vez fuera de las noticias. El mal gobierno, diferentes filosofías políticas combinadas con las limitaciones del tratado vigente (de Maastricht), que ofrece poco espacio para la rápida adaptación de los cambios políticos necesarios para abordar los problemas estructurales de larga data / fiscales / ingresos al tiempo de proporcionar los varios elementos necesarios para asegurar un programa bien financiado y viable. Ningún caso se produjo el año pasado... para bien o para mal... en el 2011 no fue atenuado luego evaluado nuevamente por el efecto del "Euro". El "Euro" fue insidioso y omnipresente, y como cada uno de los muchos intentos por resolver los problemas fue rechazado con razón por ser "demasiado poco y demasiado tarde" aumentando el contagio y bajando la confianza.

Intersección de estos eventos los EE.UU. se debilitó y perdió su calificación



"OUR CLIENTS RECEIVE A SERVICE BEYOND FIRST CLASS"

AAA. Menos sorprendente que muchos de las economías de la eurozona con problemas se volvieron a evaluar y también la posición de la mayoría de los perdidos y fueron puestos en "negativo". El primero sobre todo porque la postura de intransigencia polarizada de sus líderes políticos hicieron incluso que decisiones simples y casi imposible de evaluar la probabilidad de que cualquier intento significativo para abordar la reducción de la deuda a largo plazo hasta después de las elecciones este año como poco probable. Las agencias de calificación considera la ciénaga política EE.UU. como un ser afectado negativamente mientras ve los programas de austeridad, como la zona euro en general inviable (ver más abajo las proyecciones 2012). El resto del mundo vio cómo sus perspectivas para el futuro

**“...mal gobierno, diferentes filosofías políticas combinadas con las limitaciones del tratado vigente (de Maastricht), que ofrece poco espacio para la rápida adaptación de los cambios políticos necesarios para abordar los problemas estructurales de larga data / fiscales...”**

económico de forma continúa complicada por tribulaciones zona euro y el consenso general para el futuro crecimiento fue débil así como vientos continuos estaban previstos.

A medida que estos eventos están todavía con nosotros y casi todas las dificultades sin cambios subyacentes, creo que sería mejor hacer frente a su impacto en curso

en nuestra revisión 2012. A pesar de que estos eventos y sus dificultades asociadas, es nuestro tradicional esfuerzo predecir el próximo año los movimientos del mercado dentro de la revisión anual, mientras que



**“...desafíos que enfrenta la zona euro se pueden dividir en dos áreas específicas. El primero es el problema a corto plazo de aumentar una cantidad suficiente de dinero para apoyar a las economías con problemas y garantizar la liquidez del sistema bancario. El segundo y mucho más difícil es la creación de la disciplina fiscal...”**

volver a examinar y analizar nuestras previsiones anuales y más corto plazo en los últimos años.

Comencé el año pasado en el reporte anual del 2010 y primer reporte trimestral del 2011 con la afirmación muy perspicaz que el año que viene sería un año difícil de evaluar. De hecho muy en contra de la tendencia propuse que el S & P 500 alcanzaría en algún momento del año 1375. Se llegó a 1.370,80 en mayo. Dadas las circunstancias creo que el perder un 0,34% es perdonable. Dentro de una gran cantidad de reportes interinos que anticiparon con precisión las correcciones, la recuperación del S & P 500 al golpear 1250 después de la corrección de agosto y el modesto "Santa Claus" rally en 2012. No hay nada más difícil para un analista financiero, en tiempos de inestabilidad... especialmente cuando se combina con la decisión a menudo errática e irresponsable de nuestros órganos de gobierno y sus líderes... predecir el rendimiento del mercado. Sin embargo, 2012 debería ser más fácil! Esto puede parecer una declaración extraordinaria para hacer en estas circunstancias las elecciones sin embargo algunos en Europa y los EE.UU. este año requerirá de algunas de las propuestas que se presentarán al electorado desilusionado en el período previo a las elecciones y estas propuestas serán rigurosamente evaluadas en cuanto a la viabilidad.

Entendemos los desafíos que enfrenta el mundo durante el próximo año y, ciertamente, la historia reciente a primera vista... no da mucha confianza en cuanto al resultado. Sin embargo, si ampliamos el enfoque histórico hace más de un siglo, o incluso muchos siglos el mundo se ha enfrentado a muchos retos más duro que los que el mundo enfrenta el día de hoy de una manera exitosa y siguió adelante. Como se dijo del euro y sus consiguientes dificultades de la deuda soberana / bancario ha sido la cuestión pendiente desde hace más de dos años. Las soluciones siempre fueron mal entregadas detrás de la curva. Durante el próximo trimestre

Italia, España y otros países de la zona debe recaudar cerca de \$ USD 200 billones para cumplir con los requisitos fiscales y casi una cantidad similar durante el segundo trimestre. Los bancos de la UE se estima que necesitan elevar su "nivel uno" por una cantidad similar, y si se ven obligados a "marcar sus activos en el mercado" es decir el esperado "recorte" soberano, así como los precios de sus crecientes carteras de hipotecas a los valores propios será al menos el doble es decir, \$ USD 500 billones serán necesarios. Se puso de manifiesto... como cada propuesta sucesiva presentada por la UE y los principales países de la zona euro no pudo ganar la tracción que los controles y equilibrios filosóficamente optimista legalmente encapsulados en el Tratado de Maastricht se

**“...el Tratado de Maastricht no fue escrito con condiciones específicas ni se incorporarán mecanismos para permitir que el club del "Euro" expulse a los miembros o los pasos para un miembro irse.”**

obstaculiza cualquier solución elegante. Esto sigue siendo así. Es muy posible que no haya solución elegante. Sin embargo, es igualmente cierto que los gobiernos en el mundo están conscientes de que este problema debe ser resuelto y todos en mayor o menor medida esperan una solución en la brevedad posible. Se equivocan a ser tan optimista. Se necesitarán años para resolver.

De hecho hay algunas consecuencias positivas del proceso, e incluso aunque todavía hay poca transparencia, mejora cada minuto ofreciendo una mayor comprensión de la magnitud de los retos del futuro. Los continuos

desafíos que enfrenta la zona euro se pueden dividir en dos áreas específicas. El primero es el problema a corto plazo de aumentar una cantidad suficiente de dinero para apoyar a las economías con problemas y garantizar la liquidez del sistema bancario. El segundo y mucho más difícil es la creación de la disciplina fiscal en cada uno de sus estados miembros para hacer frente a la deuda en el largo plazo al tiempo que garantiza un crecimiento suficiente a corto plazo para evitar una recesión a largo plazo. En cuanto a los mercados... con su enfoque estrecho de miras a corto plazo ... se refiere a si la primera dificultad se dirige entonces el sentimiento será mucho mejor. De hecho, la vista será, si las dificultades financieras macro son abordadas con éxito, entonces incluso si un número de países individuales siguen en problemas los programas para asistirlos podrán ser gestionado con mayor eficacia.

Como se mencionó anteriormente, el Tratado de Maastricht no fue escrito con condiciones específicas ni se incorporaron mecanismos para permitir que el club del "Euro" expulse a los miembros o los pasos para un miembro irse. Igualmente el papel del BCE definió que se negó expresamente el permiso para prestar directamente a los países o comprar su deuda soberana. Esta última es la razón principal de que los programas hasta la fecha han sido muy bien recibidos. Sin los fondos necesarios para cubrir las deudas bancarias y lo más importante, implementar programas paralelos para estimular el crecimiento golondrina de corto del euro y los países a los que sirve son pocas probabilidades de sobrevivir en su formato actual. El reciente programa del BCE para inyectar

crédito / liquidez al sistema bancario europeo debería ayudar a aliviar algunas de las preocupaciones inmediatas. Sin embargo, con un préstamo de USD \$ 125 Billiones los EE.UU. el secretario del Tesoro Henry Paulson a los principales bancos de EE.UU. hace cuatro años, parece como si los bancos ... en lugar de comprar deuda soberana o préstamos a los clientes ... han usado el dinero para reforzar su base de capital propio. Las tasas de préstamos interbancarios (de un día para otro) son caras y casi inexistentes. Alguna moderación ha ocurrido pero es temprano para evaluar si esto continuará. Por tanto, es más probable que el crédito / préstamo adicione presiones adicionales sobre las facultades para cambiar el papel del BCE. La dicotomía de la UE es que cualquier cambio en el papel del BCE seguramente habrá algunos miembros actuales que abandonen el euro sin los programas de austeridad existentes sería imposible de mantener dentro de las estructuras que se propone. (Ver adelanto 2012)

A lo largo de las dificultades la zona euro ha afectado a todas las partes del mundo y se añade a la dinámica que ya está cambiando. Algunos países... especialmente en el ámbito de Asia... utilizan estos tiempos difíciles para mirar hacia adentro y comenzar a poner en práctica programas de crecimiento interno que le de algo de esperanza para el proceso de desapalancamiento de las economías. La "primavera árabe"... por lo menos filosóficamente ... es importante, de hecho una serie histórica de acontecimientos. Sin embargo, un fin de año optimista en cuanto a los beneficios a largo plazo, estos eventos se deben anunciar. Sin embargo, hacen resaltar el hecho de que los cambios son cada vez más sangrientos y principalmente la libertad de elección no necesariamente toma la misma forma que la filosofía occidental desearía. Irán, Siria y Egipto, pero mucho más importante lo que suceda en Arabia Saudita durante el próximo año / s tendrá un enorme impacto... para bien o para mal... en cualquiera de los "programas de crecimiento", implementado por las economías establecidas en todo el mundo.

El malestar de EE.UU. en el año 2011 se puede describir como la persistencia de "resaca" de la crisis financiera del 2008 y la falta de voluntad política de los dos principales partidos para superar su propia política de reelección y encontrar viables los programas de corto y largo plazo para poner el país y su economía a caminar nuevamente. Los EE.UU. corporativo, una vez más delgado y financiado por lo general bien. Los dos últimos trimestres se vio mejor de lo esperado en los niveles de confianza, así como en el índice de empresas pequeñas y medianas. (Nota: Para efectos de claridad, debe ser declarado como "menos pesimista"). Las próximas elecciones ayudarán a identificar y evaluar las ideas y las posibilidades del programa. Aún es demasiado pronto en el proceso para encontrar algo más allá de las generalidades. En forma en que muchos de los acontecimientos de 2011 en los EE.UU. fue mucho más preocupante que los acontecimientos en la zona euro. Este último como se dijo antes tenía poco espacio de maniobra real dentro de límites de los tratados. Los EE.UU. también perdieron posibilidades de implementar nuevos programas de crecimiento, la deuda, la autorización y cambios en los impuestos, ni estuvo a punto de abordar su problema de vivienda insidiosa.

Salimos del 2011, con la impresión de un año "en su mayoría de tránsito" en vez de llegar a un lugar. Con acontecimientos negativos sólo lo suficiente para nosotros salir del 2011 con ligereza. Pocas buenas noticias vienen con toda resolución a corto plazo y, de hecho lo más probable es que se den algunos importantes obstáculos por superar, diluyendo aún más atención y la energía necesaria para afrontar los retos necesarios del 2012.

## VISTA PREVIA DE 2012

Si alguna de las preocupaciones principales pendientes del 2011 había llegado siquiera estuvieran cerca de encontrar un consenso fundamental sobre un comienzo de series de programas viables, incluso frente a las dificultades pendientes el S & P500 podría estar más cerca de 1500 en lugar de por debajo de 1300. Es decir, los mercados estarían con un crecimiento de 20%. En efecto, si más de uno se dirigiera efectivamente y algunas de las lecciones aprendidas del pasado, entonces estaríamos comenzando una carrera alcista que más que sería mucho mayor que todas las anteriores en la longitud y el tamaño. Una de las disciplinas que más he tenido que aprender en los últimos años es llevar una mirada fresca cada día para evaluar los fundamentos del mercado del ruido diario del corto plazo de noticias "Trading" oculta lo otro ... mucho más importante ... las tendencias demográficas fundamentales. El hecho de que el año pasado China construyó veinte millones de automóviles y la demanda interna tiene tendencia a satisfacer las necesidades crecientes de los consumidores y las aspiraciones de sus ciudadanos. Igualmente el hecho de que las nuevas ciudades construidas capaz de habitar millones personas y donde son como pueblos fantasmas donde sólo unas decenas de miles de personas viven indican que todavía tienen dificultades para transformar la filosofía en realidades prácticas. Estos son aspectos contradictorios de la realidad de China los cuales pueden condicionar las sugerencias de inversión al largo plazo, sin embargo afirmo ahora que las compañías que ofrecen atención médica; seguro de salud,

propiedad y la vida; servicios financieros y los corredores de matrimonio (Debido a la ley de un solo niño permitido en China, el número de novias en China disponible está muy por debajo de la demanda y probablemente lo seguirá siendo durante décadas) son sólo algunos que crecerá de manera exponencial durante los próximos diez años.

En otras partes las economías de la región del Pacífico también se centran en el crecimiento de sus economías internas y modernizar sus infraestructuras. Estas economías siguen siendo principalmente orientadas a la exportación, pero sus necesidades demográficas internas son implacables y cuando se combina con modernas "interacciones sociales", plataformas... tal como se ve en el norte de África... se ignoran a su propio riesgo. De hecho, el mensaje para el 2012 es que puede haber un grave déficit en la capacidad de gobierno para hacer frente a las dificultades actuales, pero instalado nuestra juventud... como siempre lo ha vivido... es el deseo de cambio. Los gobiernos son propensos a tener los pies mucho más cerca del fuego que lo visto en las últimas dos o tres décadas. Como ya he tratado en los últimos reportes interinos las consecuencias imprevistas de nuestras dificultades sin resolver es que la historia demuestra que incluso el electorado complaciente con el tiempo se vuelven más exigentes con sus gobiernos. En países como los EE.UU. y los países europeos con los problemas de desempleo real donde probablemente su magnitud sea el doble de la tasa oficial, la necesidad de nuevas iniciativas políticas se ha convertido en un imperativo. Esto, como veremos más adelante va a ser difícil de "vender" y hacer ya que las poblaciones están cansándose de los "estímulos". Ni la Eurozona ni los EE.UU. puede esperar hacer frente a sus retos sin una nueva ronda de programas de estímulo QE.

Sin embargo, en primer lugar, debe verse el año sin el bagaje de resolver lo del año pasado. Cuando los mercados son observados las empresas, si las vemos como entidades y apartamos la preocupación política, entonces tendríamos que decir que grandes empresas internacionales poseen una salud bastante buena. Ellas son líquidas y solventes en los últimos dos años han sostenido los índices de productividad. Durante el segundo semestre de 2011 las grandes empresas comenzaron a buscar a deshacerse de los departamentos que no estaban el corazón de su funcionamiento. Espero ver a estos, aumentar considerablemente y el M & A del lado de la industria bancaria debe beneficiarse en consecuencia. La mayoría de los observadores interesados en las economías observan nuestra posición actual como en general en mejores condiciones que años anteriores ... incluso cuando el equipaje se incluye ... como la mayoría de los problemas se entienden ahora, incluso si no se resuelven. La economía es una disciplina que puede ser dividida en cuatro componentes, filosofía, matemáticas, política e historia. Se debe combinar con algún sentido común práctico, pero este último es tal vez demasiado esperar.

Como se dijo antes, si alguna de las dificultades globales en circulación se abordará seriamente con una solución viable se comenzaría a aplicar, entonces nuestra vista previa de 2012 tendría un perfil completamente diferente. Sin duda, me permitiría presentar mi predicción con mayor certeza, ya que con tantos acontecimientos políticos sin resolver del orden económico y geopolítico que siguen estando aún lejos de resolución. Por lo tanto, mis predicciones se basan en una serie de escenarios que creo que son más probables de ocurrir junto con los posibles eventos negativos que podrían echar por tierra mi tesis.

En primer lugar si me sentará dentro de un año a escribir el reporte anual del 2012 y la vista previa de 2013, el mundo será un lugar mucho más feliz y confiado. Lo que las pruebas y tribulaciones de 2012, el futuro por delante se tienen planes de seguir y un consenso general de que el gobierno pragmático es el camino a seguir. Lo que finalmente se despliega 2012 ya en el 2013 se han establecido programas para hacerles frente. No importa su calidad, las decisiones sobre las principales políticas económicas y políticas se han definido. Esto por sí solo debería impulsar los mercados y la confianza general. La necesidad de China para facilitar su ajuste fiscal iniciado durante 2011 será impulsar la expansión interna, que sostendrá los precios de los productos básicos globalmente (o al menos compensar la falta de demanda en otros lugares). La creación de empleo mejorará ligeramente, especialmente en los EE.UU. (como su ciclo se aproxima a los 5 años. Europa es al menos un año, probablemente dos detrás). Las tasas de productividad más alta dentro de los EE.UU. debe compensar el fortalecimiento del dólar y sobre el inicio de la segunda mitad del año. El presidente Obama y el candidato seleccionado Partido Republicano tiene que empezar a presentar sus políticas a sus electores. Francia ha tenido su elección y las perspectivas para la supervivencia del euro se entienden mejor. (Ver Resumen / S&P disminuye calificación debajo)

Algunas de las principales cuestiones pendientes, incluso se abordan parcialmente antes de la segunda mitad de 2012. Que es susceptible de crear un primer trimestre razonable: -

- EE.UU. debe mostrar signos de recuperación y mejores sentimientos. (Históricamente cinco años en el ciclo)
- La evidencia de los crecientes servicios internos de China y el enfoque de los consumidores y una razonable expectativa de 7.8% de crecimiento anual. Signos similares de crecimiento interno dentro de otros países emergentes.
- Cobre rebota desde el aumento de la demanda (nuevos consumidores en las economías emergentes tienden a comprar grandes artículos duraderos) y limitan oferta.
- Los fondos de cobertura principalmente los de forma incorrecta en los últimos cinco años, y hay una necesidad de construir sus estrategias de nuevo teniendo el "riesgo" en la ecuación. Espero ver \$ miles de millones de dólares volviendo a entrar en el mercado, especialmente cuando las caídas ofrecen posibilidades al medio plazo.

Veo un segundo trimestre difícil

Dentro de las próximas semanas, se hará obvio que Grecia ha vuelto a perder sus objetivos. El segundo tramo de su "rescate" se ha de evaluar a finales de enero y pagado en marzo. Sarkozy desea que en este tramo de pago los bancos franceses se encuentren entre sus principales acreedores. Con razón, considera que la posibilidad de degradación adicional de los bancos franceses e incluso la propia Francia como un negativo enorme en su reelección de batalla en mayo. El calendario para el nuevo tratado de la zona euro es similar. 30 de enero se reúnen para discutir y marzo se espera tener un tratado firmado. Las fechas límites no son una coincidencia. Los € 150 Billones necesarios por Grecia para pagar su deuda y evitar un "default" si se paga, permite a Sarkozy una oportunidad de luchar en su elección. Aquí podemos ver el "aspecto político" de la economía en el juego.

Sin embargo, el lado matemático e histórico se resistirá ... o al menos encontrara y resaltara las fallas del plan .... Incluso si se firma, un buen número de Estados miembros estarán obligados a contar con la aprobación de su parlamento y en algunos pueden ser obligados a celebrar un referéndum. Una vez más, es probable que se presente una solución política conveniente con una función considerable en las consecuencias negativas. Es difícil evaluar el primer trimestre si estos eventos empiezan a tener su impacto inevitable. Sin duda se sentirá durante el segundo trimestre.

- Los resultados del 1er trimestre demostrarán desaceleración ganancias y las proyecciones anuales serán revisadas.
- Los resultados pobres de la banca siguen sin resolverse, así como la transparencia en cuanto a su solvencia real, mientras que las obligaciones soberanas, la hipoteca y la deuda interbancaria sigue siendo desconocidas. Por lo tanto, es probable que los bancos sigan reduciendo el tamaño de sus balances en lugar de préstamos.
- El temor de un banco importante en Europa se convierta en insolvente.

Los terceros trimestres son históricamente algo tenue. El antiguo adagio de inversión de tomar su dinero en mayo y no regresarlo hasta el otoño podría ser de nuevo una estrategia de inversión exitosa.

Sin embargo, por ahora las elecciones francesas se resuelven. Los candidatos para la elección de EE.UU. identificaron y presentaron sus programas para hacer frente a sus problemas y cualquier éxito de despalancamiento en los mercados emergentes para impulsar sus economías internas, así como las expectativas de una recesión global en los países desarrollados pueden ser evaluada. Si "la aversión al riesgo" en el primer semestre fue todavía muy extendido, entonces una carga más pesada sobre "hedge funds" para comprar las caídas y la posición del futuro será implacable. Ciertamente, los sentimientos después de las elecciones tienden a tener al menos un efecto positivo en los mercados, no importa quién sea elegido, al menos por un corto tiempo. Como se ha dicho antes los mercados son los principales indicadores y tienden a reflejar lo que se espera los próximos seis meses.

Así como va todo aprecio el cuarto trimestre con probabilidades de superación.

**NOTA GENERAL DE LA EUROZONA:** Creo que el euro va a sobrevivir, pero no con todos sus miembros actuales. O bien algunas de las economías más débiles lo dejará (al menos temporalmente) o lo hará uno de los fuertes, y esto dará una nueva o reaparición de alguna antigua moneda. Suponiendo que el BCE pueda ser transformado en "el prestamista de última instancia"... ya sea por cambios en el Tratado o por la aprobación tácita, entonces es muy posible que el Euro pueda ser protegido de la implosión por una cierta cantidad de tiempo. Italia especialmente se enfocará en el primer trimestre y si puede ser refinanciada entonces la "zona" evitará el peor de los casos. Sin embargo, es probable que Grecia vuelva a entrar en foco. Ellos simplemente no pueden cumplir con sus obligaciones de austeridad y de cambio estamos a punto de volver a examinar el tamaño del "corte de pelo",

negociado con fuerza y que es voluntariamente aceptado por el sector privado. Espero que la venta de bonos por primera vez en Italia y España se apoyen por el BCE a través de los mercados secundarios y algunas de las cantidades dadas en préstamo a los bancos a fines del año pasado, sin embargo el tamaño y la flexibilidad de su arsenal es actualmente insuficiente para la tarea. Si Sarkozy pierde en las próximas elecciones (las cifras actuales encuestas anticipan como muy probable) Su principal rival ha declarado que iba a renegociar. En resumen una ejecución casi perfecta de complicadas negociaciones debe ser recorrida e incluso algunos programas de austeridad no son viables. La voluntad filosófica y política se ha conservado. Sin embargo, el lado matemático e histórico del formato económico me temo que requiere que algunos de dejen para que el resto pueda quedarse. La pregunta es si la riqueza gastada en el proceso valdrá la pena en esa inversión.

## RESUMEN

Tenía la esperanza de que los mercados estuvieran en alza hasta el 30 de enero para ganar algo de tracción ante las dificultades eurozona fueran revisadas. Sin embargo, la rebaja de S&P de la mayoría de los países de la Eurozona el pasado viernes sin duda ha descarrilado esta posibilidad. Un fin de semana es un tiempo demasiado corto para evaluar con precisión su posible impacto, a largo plazo. Nunca menos, incluso a pesar de que se había previsto por lo general, no puede ser considerado como un evento útil en la etapa actual del proceso. Tal vez el impacto técnico más importante y donde la mayoría se centran es probable a tener en cuenta la repercusión en el volumen de los fondos de la zona euro "EFSF fund" para apoyar temas asediado de bonos en España e Italia. Como Francia fue el segundo más importante "garante" para el fondo, su calificación AAA podría reducir/afectar la pérdida de hasta € 180 billones de los € 440 billones del Fondo. Es probable que algún método se ponga rápidamente en marcha para cubrir el déficit. Sin embargo, una vez más nos encontramos con los líderes de la Eurozona, ya limitados en tiempo y esfuerzo para hacer frente a este desafío Además, en lugar de afinar sus necesidades con un nuevo tratado y otras cuestiones pendientes. Casualmente, mientras que el S&P aplicó la rebaja, las decepcionantes noticias de Grecia con respecto a los prestamistas privados "acuerdo de recorte fiscal" con dificultades. No se sabe si este último episodio de en la "saga" Griega será liderado por el gobierno o el banco. Será el martes antes que los mercados de EE.UU. estén abiertos y tengamos la oportunidad de evaluar cómo los mercados reaccionan a estos eventos y el miércoles antes de volver a los jugadores con sus problemas, y esperamos resolver el asunto. Además, en algún momento tendrá que evaluarse de que manera la rebaja del S&P del viernes afectará los costos de endeudamiento para los gobiernos y sus empresas privadas / públicas. Moody y Finch han declarado que mantendrán AAA de Francia en el futuro previsible.

Parecería que el 2012 seguirá teniendo suficiente "alto perfil" en los eventos para el proceso de las predicciones tan cargadas como el 2011. Sin embargo, por las preocupaciones principales; el mundo se mueve en función de las acciones / decisiones tomadas, algunas posibles consecuencias pueden ser anticipadas. Además de otros eventos geopolíticos y económicos que desarrollan sus ciclos naturales.

2012 es probable que sea un año de los reportes interinos propuestos sean varios presentados y ejecutados para enfrentar los desafíos. Ciertamente anticipar la primera mitad del año como muy concurrida ya que además de la zona euro y EE.UU. muchos eventos importantes tendrán sus propios efectos.

## PANORAMA GENERAL.

La serie de reportes interinos y los dos últimos reportes trimestrales durante la segunda mitad del año pasado, muy bien dirigida nuestra evaluación de los posibles eventos en el primer semestre de 2012. La rebaja en la zona del euro fue bien marcado y, como los EE.UU. tiende a ser un "indicador retardado". La inyección de € 500 billones por el BCE ha ayudado a la liquidez por encima de sus problemas inminentes de bonos soberanos, que ha mantenido a flote el sentimiento. Por lo tanto: -

- Espero que el Santa Claus rally continúe hasta que toda la fuerza de "los vientos en contra" de este año (inicial Grecia) se revelen.
- Espero que la segunda mitad de 2012, pueda ofrecer mejores perspectivas que los dos primeros trimestres. Las tribulaciones de los países desarrollados son tales que FED, BCE, BOJ y el BOE (Japón y Gran Bretaña son los dos últimos) facilitando parece inevitable. Los mercados emergentes en 2009/10 fueron "tomados por sorpresa", como entradas de capital en sus monedas distorsionado sus tipos de cambio. Ellos están aprendiendo rápido y
- Espero una mejor respuesta en esta ocasión de los países de América Latina en particular. La costa del Pacífico de EM (como se mencionó anteriormente) también verá algunas desconexión de los países desarrollados tribulaciones países.

- Espero que se "facilite" (impresión de dinero) en Europa y los EE.UU. sobre todo, al menos, los precios de los productos básicos se mantendrán si los commodities no aumentan.

Nuestro enfoque es probable que cambie a mediados de años si se da la apreciación de la moneda y el reequilibrio interno dentro de los mercados emergentes, como parte del proceso a largo plazo de reequilibrio mundial.

Los países desarrollados, con las políticas impuestas por el Banco Central "de baja tasas de interés" y las grandes deudas pendientes de pago, no puede ser vistas como economías saludables. Sin embargo, dos factores deben ser considerados. En primer lugar, la mayoría de las grandes empresas de gran capitalización "Global" tienen su sede o entidades ubicadas en EE.UU. o Europa. Estas empresas se han visto favorecidas por los inversores ya que son consideradas "bajo riesgo" las cuales pagan un dividendo mayor a las tasas bancarias mientras se espera que el crecimiento vuelva. Y si llegan a crecer al estar mejor financiadas se espera un retorno adicional puede ser la recompensa sumado al dividendo. Se espera que estos eventos... aunque no de forma exclusiva... dentro de la industria de alimentos y bebidas, energía, petróleo y gas (sobre todo de gas natural licuado GNL sector, véase más adelante), los recursos naturales, la salud, los servicios no bancarios, financieros y materiales básicos.

En segundo lugar, incluso aunque yo creo que las perspectivas de crecimiento para los EE.UU. son exageradamente optimista los "fundamentos" razones, así como la expectativa de una campaña electoral particularmente polarizado y ... por supuesto ... el posible impacto de la omnipresente en curso crisis "zona euro"; Sigo creyendo mercados de EE.UU. será algo apoyado en 2013 las posibilidades y expectativas. Todavía es demasiado pronto (aparte de que los inversores sean muy agresivos) para ver EE.UU. sectores de la vivienda o la banca, ya que sin "corto plazo" los riesgos. Puedo ver a los primeros como menos problemático, ya que este último. No obstante, como nos acercamos a la carrera de elección la posición de las carteras para los próximos años es probable ofrecer valoraciones similares, como si el esperado 3% de las expectativas de crecimiento del PBI se haya logrado.

Por lo tanto, aunque veo algunos nublado inestables y períodos variables por delante, espero que el S&P llegue a 1.400 durante el año, por medio de eventos que mejoren ocasionalmente el sentimiento.

El principal a corto plazo "caso negativo" seguirá siendo Grecia y en menor medida el éxito con China, encarga de un proceso de "enfriamiento de economía", mientras que ... como nosotros ... de mala gana para monitorear constantemente lo que se hace Europa. El hecho de que Grecia por "default" parece inevitable si se dispara un "evento de crédito" es la cuestión. Si es así, entonces todas las apuestas están apagadas, como CDS por default de seguros y los acuerdos de riesgo de contraparte exigibles. Esto siempre ha sido el temor de que nadie parece saber dónde y la profundidad del efecto de impacto finalmente alcanzará. Las discusiones actuales se derrumbaron la semana pasada ante las negociaciones efectivas y se levantaron los voluntarios "recorte" de los prestamistas privados a un 60-75%. Los bancos no están felices, pero los fondos de cobertura estaban furiosos. Como se ha señalado, si el acuerdo no puede ser alcanzado entonces el seguro por "evento de crédito" se superará y las cosas podrían desentrañar rápidamente. Uno tiene que creer que Alemania sobre todo... aunque tapándose la nariz... de alguna manera pondrá a disposición los fondos necesarios para que el "proceso de recorte fiscal" pueda concluir con un nivel del 50%. La alternativa será mucho más costosa. No obstante, si se maneja mal entonces nuestra perspectiva actual más optimista podría verse seriamente afectada.

China, creo que... si el mundo exterior es razonablemente resuelto... será un éxito razonable para efectuar un aterrizaje más suave de lo que muchos predicen. El efecto cíclico de los precios de los alimentos ha entrado en la fase de excedentes de precios alentando a los productores de muy alta a recaudar más ganado y granos bajar los precios. Además, aunque algunas zonas del mundo todavía se están recuperando de fenómenos meteorológicos pobres, la mejora de las condiciones de cultivo es reducir las dificultades de fijación de precios.

Las posibilidades negativas más variable es probable que se derive del Oriente Medio y África. En el caso de Irán, Siria y Nigeria serán los directos y en el caso de Siria, el impacto indirecto sobre los precios del petróleo. Todos los eventos macro en Europa, EE.UU. y China pueden ser manejados, sin embargo todavía estamos dentro de un ciclo económico débil y cualquier alza prolongada en los precios del petróleo puede fácilmente sostener la recuperación de las economías dentro de los parámetros de la recesión. En conclusión, las propuestas de inversión que hicimos en septiembre del año pasado predica lo que cree que estaríamos entrando a lo largo del final del año pasado y el primer trimestre del presente año.

fracase y en serio podría poner a prueba el nivel las dificultades que enfrentamos. Es un desafío que el mundo haría. Los mercados, por supuesto, en el tanque, sin embargo pronto se recuperarían. Una empresa individual frente a estos desafíos, inmediatamente se declara en bancarrota. Un programa pragmático viable se pondría en marcha y la protección de los acreedores estaría en su lugar y si es viable la empresa podría alcanzar fácilmente los niveles de éxito comercial, una vez más. Sin embargo, si la misma empresa se alimenta de dinero para mantenerlo vivo, mientras que los directores y gerentes estaban tratando de reestructurar, realizar cambios en los procesos de trabajo, desarrollar nuevas líneas de productos, encontrar nuevos mercados, mientras que la renegociación con los acreedores, a continuación, el resultado sería menos seguro.

Las preocupaciones de toda... la zona euro ante un default financiero que podría saltar los océanos y destruir los restos algunos de los bancos mundiales supervivientes hay... que instigar un evento mucho mayor que la iniciado por la "debaque subprime". En un principio, porque los montos son mucho mayores. Grecia solo debe más de USD\$ 1 billón . Sin embargo, otros activos de riesgo del banco... miles de millones de hipotecas malas ... lo que se refiere a la zona del euro les ha permitido evitar la discusión o para evitar presiones de mucho reevaluación crearían un efecto dominó mucho mayor en tamaño que el que hubo durante la crisis 2007 / 8. Sabemos que los gobiernos, reguladores, bancos centrales, las empresas, así como todos los bancos internacionales y más pequeños comprenden cuáles son los problemas. Los gobiernos ofrecen la forma más fácil de solucionarlos... con el menor impacto a largo plazo sin embargo esta implementación no sería aceptable para algunos de sus ciudadanos. Como tal, vale la pena recordar que nos enfrentamos a los retos y oportunidades del año 2012, más de 2013 y más años por delante. Lo que nos da cierto nivel de comodidad es que todo el mundo es consciente de los retos.

Sin embargo, la gran pregunta "si"... si el lado positivo o negativo... seguirá estando presente y sin resolver por lo general hasta la segunda mitad de 2012. La corriente de "Santa Claus" rally / mejorará la confianza lo cual refleja un cierto éxito de la empresa...; metafóricamente hablando... habrá limpieza de algunas maderas muertas fuera del proceso y efectivamente redireccionar una cantidad de recursos enfocados y el talento en áreas específicas que permitan a corto plazo determinados resultados positivos. Esto, por supuesto, se podría aprovechar y recuperar ganancias hacia la empresa... o incluso superar su alto nivel anterior. Sin embargo las leyes de bancarrota fueron creadas y son generalmente utilizadas con éxito como la metodología más eficaz para hacer frente a esas dificultades. Nadie está seguro de lo que implicaría una división de la empresa. Sólo saben las obligaciones de los partidos / divisiones lo cual puede echar por tierra cualquier posibilidad de salvar todo y socavar cualquier "proceso de bancarrota simple" en el futuro. Sería un proceso complicado.

Sólo hay un positivo "si". Lo hicieron bien! Existen tantos en el otro lado!

Hace una década fue abierta oficialmente la oficina de Anglo Offshore International Group en Venezuela. Fue la primera oficina en América Latina! Nosotros esperamos que los poderes que se encuentran en Europa y USA celebren este notable acontecimiento, con una excepcional astucia aplicada de sus habilidades y recursos este año, por cierto un saludo! Así sea parcial... a pesar de que sea de suficiente nivel... de éxito, observaremos como empieza una prodigiosa carrera a la alza.

Las evaluaciones iniciales una vez más se centraron en Grecia. Ellos tienen que resolver el asunto dentro de las próximas dos semanas o de nuevo sucederá un problema. Negociar los términos de un nuevo arreglo; dentro de otro mezclado de último minuto para arreglar las soluciones en el corto plazo. El canciller Merkel expuso la semana pasada... en lo que se refiere a la eurozona... este año tendrá más reto que el pasado. Yo observo este reto y la forma de cómo se va a resolver como un indicador de que los mercados y los sectores tendrán rendimientos de acá en adelante. Así como yo debo escribir un reporte a principios de Febrero adicionando "ganadores y perdedores" de lo mencionado anteriormente, una vez que las negociaciones referente a Grecia hayan sido concluidas.

Hasta entonces, voy a aprovechar esta oportunidad para desearle a Ud. y sus familiares un Prospero Año!

Saludos cordiales,

R.A. Lamb  
Director General