

## Início da desaceleração económica global sincronizada

### A volatilidade veio para ficar

E deve ser enfrentada com maior selectividade



### Os EUA e China estão em tréguas

Um acordo de cavalheiros é a solução para a guerra comercial



### Quantitative easing terminou, mas

desaceleração económica limita trajectória de normalização monetária



**Soft Brexit, Hard Brexit ou No Brexit: Todas as opções em aberto**  
Dissipação da incerteza permitirá retoma económica do Reino Unido



**Perspectivas positivas na China**  
Última ronda de estímulos fiscais e monetários poderão impulsionar o consumo e o investimento.



**Selectividade em Emergentes**  
Ásia: Avaliação e fundamentais macro robustos exponenciam valor  
Brasil: Mercado demasiado optimista



### Obrigações Soberanas

- Investimento nos EUA mais atractivo
- Oportunidade na dívida Italiana

### Obrigações Corporativas

- Evitar exposição a *High Yield*
- Spread de obrigações de empresas norte-americanas *investment grade* não compensam o risco vs *Treasuries*

### Acções

- Preferência pelos sectores Automóvel, Utilities e Banca na Europa
- Bloco Asiático melhor posicionado para beneficiar da recuperação da China
- Volatilidade deverá permanecer relativamente elevada em todas as geografias

### Matérias-primas

- Mercado com excesso de oferta e abrandamento económico global limitam o potencial de apreciação do crude
- Ouro deverá reactivar o seu perfil de refúgio, com um alívio do USD e das taxas de juro

### Divisas

- Fim do *Quantitative Easing* do BCE e desaceleração nos EUA deverão permitir uma modesta recuperação do euro
- Desfecho do Brexit ditará expressivos movimentos para a libra

## 1. Mapa de Alocação por Activo

Classes de Activos	Índices	Defensivo	Moderado	Dinâmico	Alteração	Visão Macro
<b>Acções</b>		<b>30%</b>	<b>44%</b>	<b>59%</b>		
Europa	MSCI Europe Value	8%	9%	10%	↑	Overweight
Periferia	FTSE MIB	0%	0%	0%		Underweight
Utilities	STOXX Europe 600 Utilities	3%	4%	5%	↑	Slight Overweight
Bancos	STOXX Europe 600 Banks	3%	4%	5%	↑	Slight Overweight
Indústria automóvel	STOXX Europe 600 Auto & Parts	3%	4%	5%	↑	Overweight
Media	STOXX Europe 600 Media	0%	0%	0%		Underweight
Reino Unido (small caps)	FTSE Small Capitalisation	0%	0%	0%	↑	Neutral
EUA (Qualidade)	MSCI USA Quality	8%	10%	14%	↑	Slight Overweight
Japão	Nikkei 225 JPY	0%	3%	6%		Overweight
Mercados Emergentes (Ásia)	MSCI Ásia Ex.Japão Moeda local	5%	10%	14%	↑	Slight Overweight
<b>Obrigações Soberanas</b>		<b>23%</b>	<b>19%</b>	<b>11%</b>		
Soberanas Core Europa	Germany 10-Year	0%	0%	0%		Underweight
Soberanas Periferia Europeia	Italy 10-Year	6%	5%	4%	↓	Slight Overweight
Soberanas EUA	US 10-Year	0%	0%	0%		Neutral
Soberanas Reino Unido	UK 10-Year	2%	3%	3%	↑	Neutral
Soberanas Japão	Japan 10-Year	0%	0%	0%		Underweight
Soberanas EM (Argentina)	Argentina Generic 10-Year EUR	0%	2%	2%	↓	Neutral
Soberanas EM (México)	Mexico Generic 10-Year USD	0%	0%	0%	↓	Underweight
Curta Duração	BBG Barclays Global Agg. Low Duration	10%	4%	2%	↓	Slight Overweight
Inflation-linked	US Govt 10Y Inflation Linked Bonds	5%	5%	0%		Overweight
<b>Obrigações Corporativas</b>		<b>15%</b>	<b>13%</b>	<b>10%</b>		
Investment Grade - Europa	BBG Barclays Pan European Corporate	0%	0%	0%		Slight Underweight
Investment Grade - EUA	BBG Barclays US Corporate	0%	0%	0%	↓	Underweight
Investment Grade - EUA Floaters	BBG Barclays Glb Agg US Corp FLoaters	5%	3%	0%	↓	Neutral
High Yield - Europa	BBG Barclays Pan-European HY	0%	0%	0%		Underweight
High Yield - EUA	BBG Barclays US Corporate HY	0%	0%	0%		Underweight
Convertíveis	Exane European Convertible Bonds	10%	10%	10%		Overweight
<b>Divisas (cash)</b>		<b>12%</b>	<b>9%</b>	<b>7%</b>		
EUR	EURO	7%	2%	2%	↑	Slight Overweight
USD	US DOLLAR/EURO	2%	2%	2%		Neutral
GBP	BRITISH POUND/EURO	0%	2%	3%		Neutral
JPY	JAPANESE YEN/EURO	3%	3%	0%	↓	Slight Underweight
<b>Matérias-primas</b>		<b>20%</b>	<b>15%</b>	<b>13%</b>		
Ouro	UBS BBG Gold Euro Hedged	14%	7%	3%	↓	Neutral
Matérias Primas	Bloomberg Commodity	3%	3%	4%		Neutral
WTI Petróleo	WTI Cushing Crude Oil Spot Price	3%	5%	6%	↑	Slight Overweight
<b>Total</b>		<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>		

Exposição Cambial	Defensivo	Moderado	Dinâmico
EUR	56%	48%	46%
USD	33%	31%	27%
GBP	3%	5%	6%
JPY	3%	6%	6%
Mercados Emergentes - Moeda Local	5%	10%	14%

\*Alteração relativa à visão exteriorizada no trimestre anterior.

## 1.2. Performance dos Perfis Multi-Activo

	4º Trimestre 2018		Desde o início (02-04-2018)	
	Perfis BiG Research	Benchmark	Perfis BiG Research	Benchmark
Defensivo	-2,33%	-1,97%	-0,12%	-1,15%
Moderado	-3,93%	-4,04%	-0,17%	-1,11%
Dinâmico	-6,18%	-5,13%	-1,27%	-0,18%

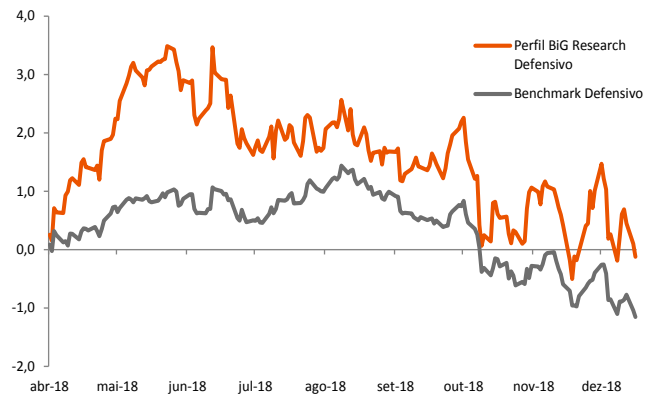
Fonte: Bloomberg, BiG Research  
Performance até 18-12-2018

- O último trimestre do ano foi penalizador para os mercados financeiros, com todos os perfis negativos no período, assim como os *benchmarks* (que incluem comissão de gestão ao contrário dos perfis do BiG Research). O perfil dinâmico apresentou perdas de maior magnitude (-6,18%), enquanto o perfil defensivo registou a menor queda (-2,33%). Ambos apresentaram perdas superiores aos *benchmarks*. O perfil Moderado registou perdas de 3,93% no período, superando ligeiramente o respectivo *benchmark* (-4,04%).

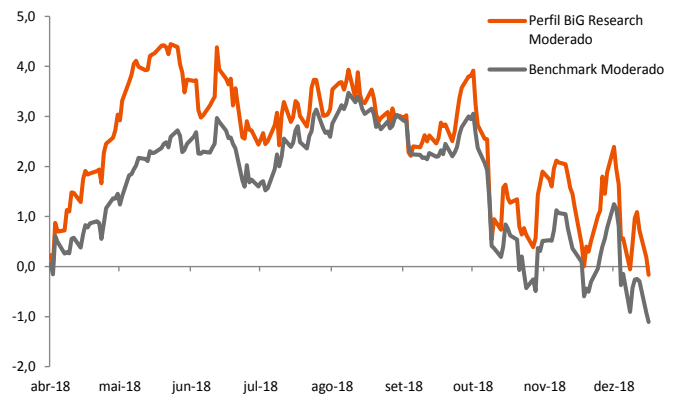
Top Rendibilidade no 4º Trimestre	
Italy 10 Year	3,94%
Gold Euro Hedged	3,52%
JPY/EUR	2,88%
Bottom Rendibilidade no 4º Trimestre	
STXE 600 Industrials	-15,43%
MSCI USA Momentum	-14,06%
MSCI Europe Value	-10,16%

Fonte: Bloomberg, BiG Research  
Performance desde 03-10-2018 a 18-12-2018

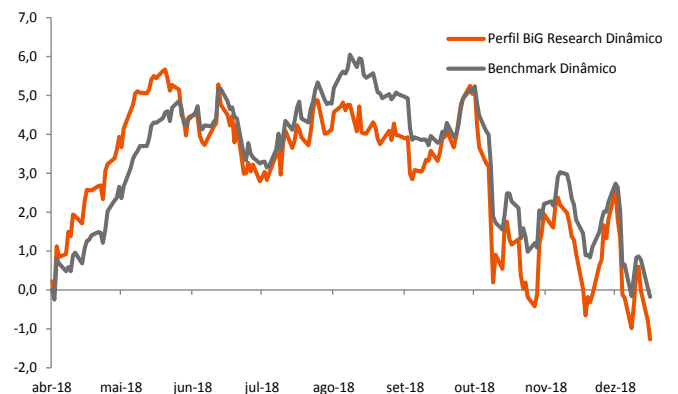
- A resolução do conflito orçamental entre Itália e a União Europeia levou as obrigações soberanas italianas a registarem ganhos próximos de 4% no trimestre. A maior volatilidade nos mercados accionistas beneficiaram a nossa posição no Ouro com EUR *hedge*, também contribuindo positivamente para a performance dos perfis.
- No entanto, a maior volatilidade do mercado penalizou as nossas posições mais cíclicas, com o sector industrial na Europa (-15,43%) e o índice de *momentum* nos EUA (-14%) a registar o pior desempenho no trimestre.



Fonte: Bloomberg, BiG Research; Benchmark Defensivo: Portefólio de fundos com pesos iguais. CaixagestSeleção Global Defensivo, Santander Select Defensivo, JPMorgan Global Income Conservative Fund, BlackRock Global Multi-Asset Income Fund e Fidelity Global Multi Asset Tactical Defensive.



Fonte: Bloomberg, BiG Research; Benchmark Moderado: Portefólio de fundos com pesos iguais. CaixagestSeleção Global Moderado, Santander Select Moderado, JPMorgan Global Balanced Fund, BlackRock Flexible Multi-Asset Fund e Fidelity Global Multi Asset Tactical Moderate.



Fonte: Bloomberg, BiG Research; Benchmark Dinâmico: Portefólio de fundos com pesos iguais. CaixagestSeleção Global Dinâmico, Santander Select Dinâmico, BlackRock Global Allocation Fund e Fidelity Global Multi Asset Income.

## 2. Enquadramento Macro Global - Sinopse

### • Estados Unidos da América

- O dissipar do efeito positivo a reforma fiscal de Trump no próximo ano acarreta uma moderação do crescimento económico em comparação com as elevadas taxas registadas em 2018.

- A maioria dos indicadores avançados (*leading indicators*) não exhibe actualmente o típico padrão descendente que antecipa recessões. Os riscos de recessão estão, na nossa visão, enviesados para meados de 2020, com o mercado accionista potencialmente a antecipar esta no final de 2019.

- Um dos principais riscos para a economia dos EUA em 2019 é que a Fed aumente demasiado rápido as taxas e acelere a entrada em recessão.

### • Europa

- A quebra nas exportações, a concessão anémica de crédito e o abrandamento expressivo da actividade económica configuram os principais factores responsáveis pela desaceleração em 2018.

- Neste contexto de arrefecimento económico, a procura interna – apoiada pelo crescimento dos salários e por uma menor inflação energética – permanecerá um pilar estrutural da economia europeia.

- Apesar do fim do *Quantitative Easing*, a inflação *core* verdadeiramente contida concede ao BCE uma margem muito limitada para normalizar a política monetária. Estimamos apenas uma subida de taxa de juro (*depo* e talvez *refi*) no último trimestre do ano.

### • China

- Os estímulos implementados recentemente pelo governo, juntamente com uma política monetária mais expansionista por parte do banco central (PBoC) deverão impulsionar o investimento e o consumo.

- O problema do excesso de endividamento subsiste, mas uma recuperação no crescimento alivia no curto prazo o risco da bolha rebentar.

- Um escalar das tensões comerciais com os EUA permanece como o maior risco para a economia chinesa.

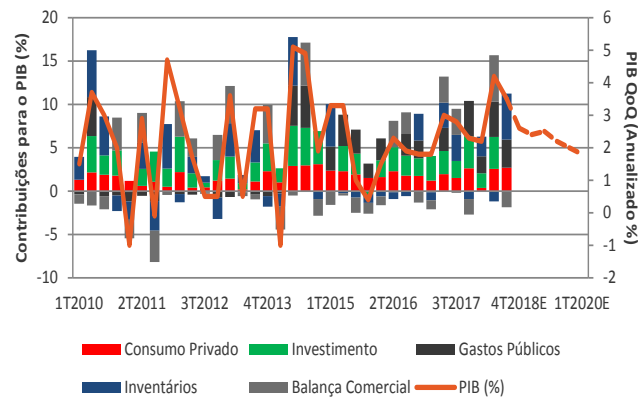
### • Crude – um dos principais propulsores da inflação

- O excesso de oferta existente no mercado e a perspectiva generalizada de abrandamento económico a nível global, para 2019, limita substancialmente o potencial de apreciação sustentada do crude.

- A decisão de novo corte de produção por parte da OPEP+ – que surpreendeu positivamente o mercado pela sua dimensão (1,2 milhões de barris por dia) –, deverá providenciar apenas um estímulo altista fugaz (primeiro trimestre), alavancado pela sobrevenda técnica.

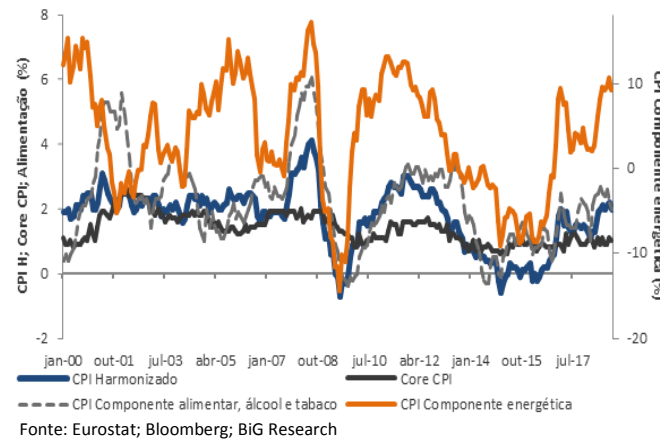
- Em termos globais, a inflação, bastante ancorada nos custos energéticos, deverá permanecer restringida.

PIB vs. Contribuição dos Componentes



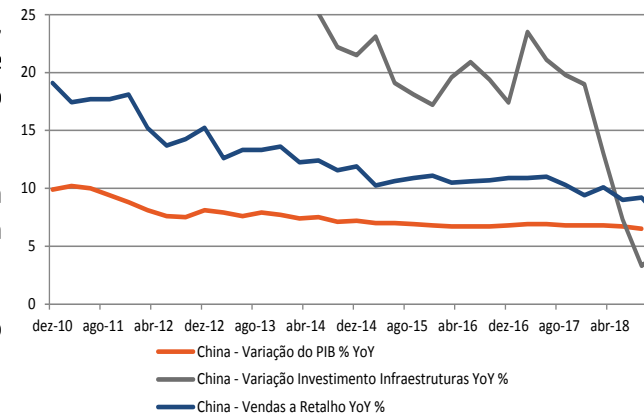
Fonte: Thomson Reuters Eikon; BiG Research;

Componentes de inflação na Zona Euro (YoY)



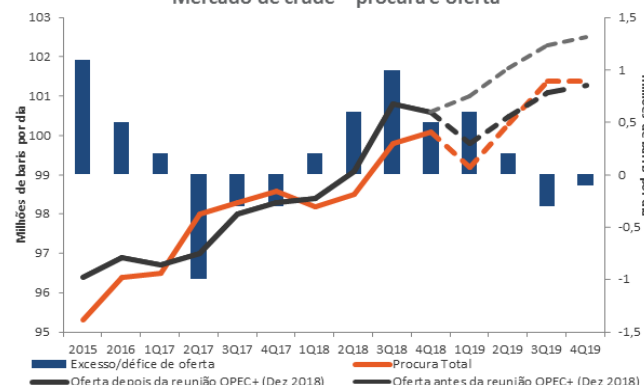
Fonte: Eurostat; Bloomberg; BiG Research

PIB da China vs vendas a retalho e investimento em infraestruturas



Fonte: Bloomberg; BiG Research

Mercado de crude – procura e oferta



Fonte: International Energy Agency; BiG Research

### 3. Visões-chave

#### 1. EUA - Rotação de *Momentum* para Qualidade

A volatilidade voltou aos mercados em 2018 à medida que o impacto da subida de taxas de juro, crescente *tightening* por parte da Reserva Federal e guerras comerciais materializou-se. A tendência deverá prolongar-se em 2019, com o mercado a incorporar cada vez mais os receios de uma recessão - projectamos que os mercados accionistas possam antecipar esta no final de 2019. Consequentemente o posicionamento no mercado deverá ser mais selectivo, optando por sectores mais defensivos e com avaliações sólidas.

- Sobreponderar acções de qualidade nos EUA

#### 2. Itália — Mitigação de riscos políticos exponencia valor em dívida Italiana

Apesar do aumento de yields registado com a incerteza em relação à aprovação do orçamento de Itália pela União Europeia, não vemos espaço para futuras subidas de yield. A aprovação do orçamento Italiano no parlamento do país possibilitará a oportunidade da coligação Movimento 5 Estrelas e Liga mostrarem que as suas reformas podem estimular o crescimento.

- Sobreponderar dívida italiana a 10 anos

#### 3. Japão — Política monetária expansionista contra-cíclica deverá manter lene sob pressão

A economia nipónica deverá desacelerar em 2019 para o limiar inferior do respectivo PIB potencial (entre 0,7% a 1%), reflectindo essencialmente uma gradual quebra do consumo e do investimento. Com a inflação ancorada nos 0,9% - longe do target do BoJ (2%), o programa de expansão monetária não convencional (em contraciclo com o resto do mundo) assente na gestão dinâmica da curva de dívida e na compra de activos no limite anual de JPY 80 tri dificilmente será revertido no curto prazo - colocando pressão relativa sobre o lene. Já a correlação inversa significativa entre a divisa e o respectivo mercado accionista, acoplado com métricas fundamentais historicamente atractivas e a crescente robustez do tecido empresarial nipónico leva-nos a considerar o investimento no Nikkei 225 como uma alternativa interessante entre os activos de risco.

- Subponderar lene em relação ao Euro

#### 4. Bloco Asiático cristaliza melhor oportunidade numa lógica de suavização de riscos China e/ou Emergentes

O bloco Emergente foi castigado em 2018, na sequência da subida de taxas de juro nos EUA e pelo fortalecimento do USD, restringindo a liquidez global e motivando *outflows* do bloco Emergente. Ainda que as desvalorizações dos pares cambiais emergentes suscitem riscos de instabilidade, a posição financeira da maioria dos países Emergentes não revela preocupações significativas. A inflação agregada e a evolução do Saldo de Conta Corrente do Bloco Emergente apresenta uma tendência favorável. Ainda que as economias actualmente “debaixo de fogo” - Argentina e Turquia – terão ainda dificuldades em lidar com os respectivos desequilíbrios estruturais, o seu perfil idiossincrático acaba por limitar os riscos de contágio. Considerando a suavização dos riscos da China e os fundamentais atractivos de alguns países Asiáticos – macroestrutural e de avaliação – consideramos esta geografia como a mais interessante para investimento em acções em 2019.

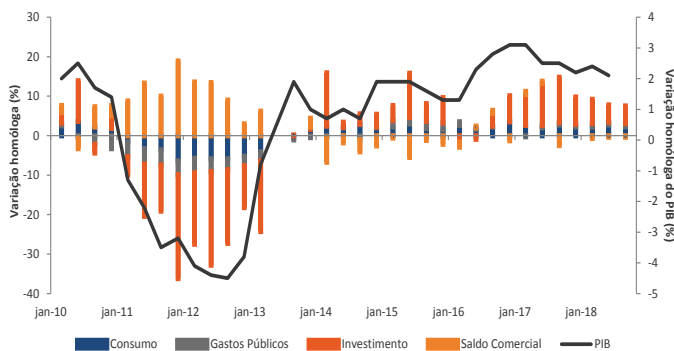
- Sobreponderar Acções Emergentes do bloco Asiático

## 4. Análises em Destaque

### A. Portugal – Enquadramento & Opinião

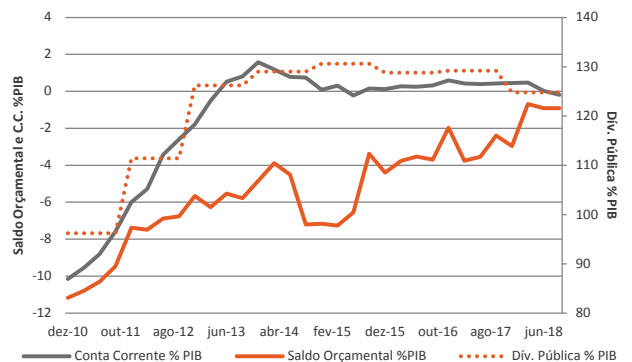
O final do período da Troika coincidiu com uma recuperação assinalável da realidade macro-estrutural do país, materializando-se na concretização do melhor desempenho orçamental observado nos últimos anos e na evolução notável do Saldo de Conta Corrente, em resultado de um ajustamento muito significativo do sector privado e de uma gradual alteração do paradigma em torno do modelo de crescimento do país – exponencial crescimento das exportações no total do PIB (de 29% para 46% nos últimos 6 anos) e na retracção do consumo para níveis mais adequados à dimensão e riqueza gerada pelo país (de 66% para 57% no mesmo período). A crescente flexibilidade do sector empresarial e o “boom” do Turismo materializaram-se nos principais *drivers* de crescimento das exportações.

**Gráfico 1. Evolução Agregados PIB**



Fonte: BiG Research; Bloomberg

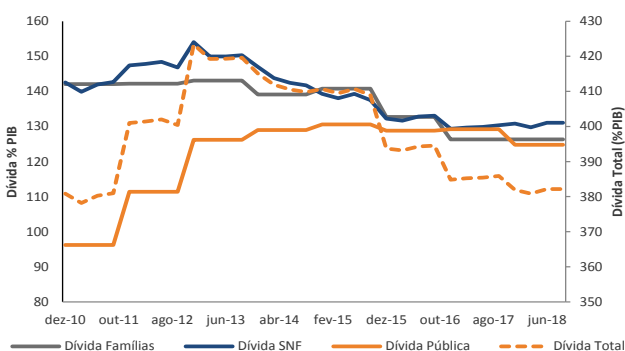
**Gráfico 2. Evolução Saldo Orçamental vs Conta Corrente**



Fonte: BiG Research; Bloomberg

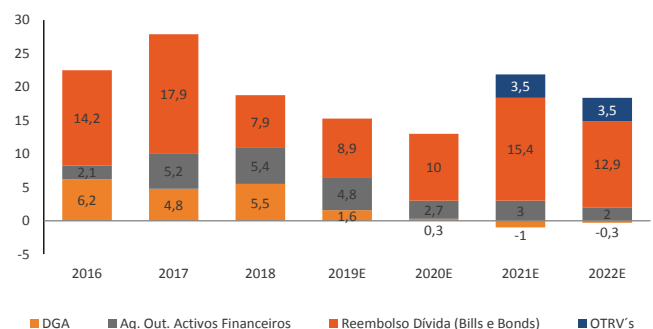
O estrondoso sucesso dos Regimes Fiscais Especiais – Residentes Não-Habituais (RNH) e Vistos Gold – traduziram-se (apenas estes dois) na captação de Investimento Estrangeiro já acima dos EUR 15 mil mn (8% do PIB) até meados de 2018, o que teve efeitos directos e indirectos amplamente positivos – não obstante o evidente sobreaquecimento do mercado imobiliário no país. O sucesso relativo em torno da desalavancagem do país e a reestruturação do sector financeiro tornam o país mais resiliente a uma eventual subida dos custos de financiamento.

**Gráfico 3. Evolução Agregados PIB**



Fonte: BiG Research; Bloomberg;

**Gráfico 4. Necessidades de Financiamento do Estado**



Fonte: BiG Research; IGLP;

As necessidades de refinanciamento do Estado em 2019 mostram-se contidas (~EUR 15 mil mn), sendo que o custo médio da dívida retrocedeu para níveis historicamente baixos (2,9%). Em 2019, consideramos que a economia Portuguesa deverá abrandar o ritmo de crescimento para 1,8%, depois do produto ter crescido acima do PIB potencial nos últimos dois anos. O contexto externo menos favorável, a estagnação do consumo interno e do investimento são factores que irão contribuir para a desaceleração da economia Portuguesa no novo ano.



## B. Brexit – a *lose-lose situation* repleta de incerteza até ao último dia

Em Junho de 2016, a população britânica – presumivelmente bastante mal informada – votou, de forma renhida, a favor da saída da União Europeia (51,9% vs. 48,1%). A campanha “*Leave*” esteve alicerçada em argumentos predominantemente falaciosos e de cariz tendencialmente demagógico e populista, nomeadamente que o forte controlo de imigração europeia devolveria empregos aos britânicos; que o fim das contribuições para o orçamento europeu implicaria uma maior despesa pública com os cidadãos, particularmente no sistema nacional de saúde; e que a saída da União Europeia não conduziria à perda de acesso ao mercado único; entre outros.

Quase dois anos e meio depois do referendo, o Reino Unido encontra-se mergulhado na maior crise política do último século, em tempos de paz e apresenta-se igualmente como uma das economias desenvolvidas com menor crescimento económico médio nos últimos dois anos (1,6% YoY vs. 2,4% YoY do bloco de países desenvolvidos da OCDE). Após várias mudanças de ministros, uma moção de censura do próprio Partido Conservador a Theresa May e de uma duríssima contestação de todas as forças partidárias britânicas ao insatisfatório *Brexit Deal* alcançado entre May e a União Europeia, depois de decorridos quase 20 meses de negociações, May decidiu adiar o voto parlamentar “*Meaningful Vote*” (inicialmente agendado para 11 de Dezembro) para a terceira semana de Janeiro – um período inferior a três meses face à consumação do Brexit (29 de Março). Não antecipamos que May consiga concessões europeias materialmente relevantes para que o acordo defendido pelo seu governo minoritário – o primeiro governo na história do Reino Unido a cair em descrédito do parlamento (*held in contempt*) – seja aprovado. Com efeito, restará, quase certamente, um desfecho binário: *Hard Brexit* (saída abrupta) ou um segundo referendo (“*People’s Vote*”). A primeira opção, à qual atribuímos uma probabilidade de apenas 15% configura, muito provavelmente, um cenário deveras catastrófico para o Reino Unido, a todos os níveis: social, político, económico e financeiro. Um segundo referendo, alternativa, até agora, completamente descartada por May, mas à qual atribuímos uma probabilidade de 59%, deverá, na nossa opinião, apresentar um resultado diferente do primeiro, visto que a população votante, agora com a base mais jovem reforçada, goza actualmente de acesso público à informação verdadeira sobre as reais implicações negativas da saída da UE. No entanto, até à realização deste segundo referendo – que deverá demorar, pelo menos, 24 semanas –, a incerteza manter-se-á elevada, continuando a pressionar o sentimento, os activos financeiros de maior risco e a libra.

Dum ponto de vista económico, um *Soft Brexit* – saída complementada por um período de transição – ou, sobretudo, a permanência na UE deverão desencadear um substancial potencial de crescimento. A economia deverá recuperar por uma tripla via: consumo (apoiado pela valorização da libra esterlina e pelo crescimento dos salários, ambos a sustentar um aumento do poder de compra), investimento (agregado económico que mais se ressentiu desde 2015, em virtude da elevada incerteza imposta pelo Brexit) e despesa pública (que beneficiará de um fim da austeridade e medidas orçamentais expansionistas previstas para 2019). As indústrias-chave que acrescentam maior valor ao PIB britânico, nomeadamente turismo, aviação e transportes; comércio; produção e construção; ramo imobiliário; e sector financeiro, deverão igualmente ser revigoradas, após a forte quebra dos últimos anos. A política monetária deverá ser gradualmente normalizada, servindo como mais um pilar para a recuperação da libra. (Num contexto de *Hard Brexit*, também antecipamos uma taxa de juro mais elevada, embora com uma política monetária mais errática: subidas iniciais, eventualmente até acentuadas, para segurar a libra esterlina e, posteriormente, descidas para tentar estimular a economia). A dívida soberana britânica, que exibiu um evidente perfil de refúgio, deverá assistir a uma subida das *yields*, no sentido de convergência com as homólogas norte-americanas, comprimindo o respectivo diferencial que actualmente se encontra em máximos históricos. Antevemos igualmente uma recuperação do mercado accionista, especialmente das empresas mais ligadas à economia britânica (tipicamente, integrantes do índice FTSE 250), do sector financeiro, dos REITs focados no mercado imobiliário doméstico, companhias aéreas e outras empresas ligadas ao turismo.

### C. Sectores mais atractivos no mercado accionista europeu

O quadro infra apresenta várias métricas fundamentais referentes aos sectores que compõem o índice EuroStoxx 600. A azul estão os melhores valores relativos para cada métrica e a vermelho os piores.

Nome	P/E trailing 12m	P/E 2019E	Margem EBITDA	Profit margin	Div. Yield	D/E	Div. Líq./ EBITDA	Free Cash Flow Yield	EPS growth estimate	Change in EPS growth estimates 4 weeks	YTD	1 Yr. Price Δ
STXE 600 Oil&Gas	13,7	11,8	15,6%	5,4%	4,9%	0,5	1,0	5,4	9,6	-21,9	1,4%	3,3%
STXE 600 HealthCare	20,7	16,7	26,0%	15,1%	2,9%	0,7	1,9	5,0	6,1	-4,3	0,1%	-0,6%
STXE 600 Media	15,6	15,9	20,9%	12,0%	3,5%	0,7	1,8	7,3	-29,7	64,2	-0,4%	1,3%
STXE 600 Utilities	16,3	14,0	15,9%	4,4%	5,2%	1,2	3,1	4,7	1,6	-7,3	-2,4%	-4,5%
STXE 600 Retail	24,7	17,6	6,2%	2,4%	2,9%	0,5	1,0	5,3	-16,7	7,6	-3,3%	-0,7%
STXE 600 Food&Bevrg	24,4	21,0	21,4%	10,5%	2,8%	0,9	2,7	4,3	8,8	9,3	-4,2%	-4,4%
STXE 600 Insurance	12,0	10,6	n.a.	5,4%	5,0%	0,6	n.a.	-1,4	-0,8	-18,7	-5,6%	-5,1%
STXE 600 RealEstate	8,5	16,6	137,2%	101,4%	4,3%	0,8	5,0	-2,4	n.a.	0,0	-7,8%	-3,6%
STXE 600 Technology	31,4	19,9	17,0%	7,9%	1,7%	0,4	0,6	3,2	14,0	0,7	-8,5%	-12,4%
STXE 600 FinanServc	13,2	15,8	21,7%	9,9%	4,1%	0,8	-0,7	9,6	7,6	-12,5	-9,6%	-8,1%
STXE 600 InduGd&Ser	18,5	16,1	11,5%	6,5%	2,9%	0,8	1,4	4,3	10,7	7,4	-11,0%	-10,5%
STXE 600 Trav&Leisr	17,6	13,4	12,9%	6,7%	2,8%	0,8	1,3	5,3	7,3	-9,6	-11,0%	-6,2%
STXE 600 Per&HouGds	17,1	16,3	22,2%	29,0%	3,4%	0,7	1,8	5,4	7,2	25,2	-11,9%	-12,7%
STXE 600 Telcomm	23,7	14,2	29,3%	2,3%	5,7%	1,2	2,6	9,0	19,9	6,1	-12,1%	-11,1%
STXE 600 Chemicals	15,2	16,2	15,3%	8,0%	2,7%	0,6	1,7	4,3	6,8	-3,0	-12,3%	-13,2%
STXE 600 BasicResou	10,1	9,2	16,6%	7,2%	4,9%	0,4	0,9	7,8	-17,3	-921,8	-13,9%	-8,8%
STXE 600 Constr&Mtr	21,6	15,0	9,9%	4,0%	3,2%	0,9	3,1	4,8	7,1	-4,4	-14,4%	-15,0%
STXE 600 Auto&Parts	6,5	6,7	12,6%	5,8%	4,1%	1,3	0,0	-1,0	1,4	-93,4	-21,6%	-20,9%
STXE 600 Banks	12,3	9,4	n.a.	15,7%	5,2%	4,4	n.a.	20,7	5,6	-7,5	-22,6%	-21,1%

Fonte: Bloomberg; BiG Research

As seguintes conclusões decorrem da análise das métricas de avaliação:

- O sector de *utilities*, com um perfil defensivo, apresenta múltiplos de avaliação mais baixos (P/E 19E14x) e *dividend yield*, comparavelmente, bastante atractiva de 5,2%.
- As desvalorizações acentuadas (cerca de 22% YTD), dos sectores automóvel e bancário poderão apresentar uma oportunidade de entrada nos mesmos a níveis de avaliação significativamente deprimidos face ao seu histórico e remuneração accionista atractiva: *Price-to-earnings* (P/E)esperado para 2019 de 6,7x no sector automóvel e de 9,4x no sector bancário (com *price-to-book* actual de 0,7) e *dividend yield* igualmente atractiva de 5,2% neste último sector.



## DISCLOSURES

- O Banco de Investimento Global, S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários, as duas principais entidades responsáveis pela regulação de actividades financeiras em Portugal.
- O BIG dispõe de um Código de Conduta, aplicável a todos os colaboradores que desempenham a actividade de analistas financeiros, no sentido de continuar a assegurar o rigor, a competência e a excelência que caracterizam a sua imagem institucional. O referido documento está disponível para consulta externa, caso se verifique uma requisição nesse sentido.
- Os analistas que compõem a equipa de Research do BIG encontram-se, para todos os efeitos, devidamente registados junto da CMVM.
- Os membros da equipa de Research do BIG não recebem nem irão receber qualquer tipo de compensação no âmbito do exercício regular das suas recomendações, as quais reflectem opiniões estritamente pessoais.
- Não existe uma política de cobertura pré-definida no que respeita a selecção dos títulos alvo de recomendações de investimento.
- Clarificação dos termos qualitativos implícitos às recomendações:
  - Comprar, expectativa de retorno absoluto superior a 15%;
  - Acumular, expectativa de retorno absoluto entre +5% a +15%;
  - Manter/Neutral, expectativa de retorno absoluto entre -5% a +5%;
  - Reduzir, expectativa de retorno absoluto entre -5% a -15%;
  - Vender, expectativa de retorno absoluto inferior a -15%;
 A tipologia de investimento supra mencionada mostra-se meramente indicativa e não, globalmente, estrita.
- Salvo disposição em contrário, a validade dos preços-alvo no âmbito das recomendações de investimento emitidas pela Equipa de Research do BiG consiste em 12 meses.
- A actualização dos nossos modelos e respectivos preços-alvo das recomendações de investimento proceder-se-á, habitualmente, num período entre 6 a 12 meses.
- O BIG pode ter, no presente e/ou no futuro, algum tipo de relação comercial com as empresas mencionadas neste relatório, nomeadamente ao nível da prestação de serviços de assessoria de investimento.
- O histórico relativo às recomendações de investimento elaboradas pela equipa de Research encontra-se nas tabelas em baixo, sendo que a consulta externa detalhada das respectivas performances poderá ser disponibilizada mediante uma requisição nesse sentido.

PSI20 Notes nos últimos 12 meses e à data de 30 de Setembro de 2018:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	3	75,0%
Manter/Neutral	0	0,0%
Reduzir/Vender	1	25,0%
<b>Total</b>	<b>4</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Research

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 30 de Setembro de 2018:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	11	61,1%
Stop Loss	6	33,3%
Em Vigor	1	5,6%
<b>Total</b>	<b>18</b>	<b>100,0%</b>

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 30 de Setembro de 2018:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	0	0%
Stop Loss	0	0%
Em Vigor	0	0%
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>

## DISCLAIMER

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informação disponível para o público em geral, recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Salienta-se a possibilidade dos resultados previstos serem susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizadas. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. O BIG, ou seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição sujeita a alterações, em qualquer título referenciado neste documento. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.