

Crescimento global mas riscos no horizonte

Indicadores robustos da economia norte-americana

Aceleração na inflação, já em linha com o objectivo da Fed



Risco de guerra comercial intensifica-se

Retórica mais agressiva entre EUA, China e Europa



Economia europeia demonstra sinais de abrandamento

BCE prevê desaceleração de crescimento até 2020



Fed mais hawkish na última reunião



Selectividade em Emergentes

Argentina: oportunidade depois da recente instabilidade do Peso Argentino

Turquia: Riscos políticos e económicos ainda elevados



Obrigações de Governos

- Investimento nos EUA mais atractivo mas com protecção contra inflação
- Oportunidade na dívida Italiana

Obrigações de Empresas

- Evitar exposição a *High Yield*
- Obrigações de empresas norte-americanas *IG* atractivas com *yield* de *Treasuries* perto de 3%

Acções

- Preferência pelos sectores Industrial, Saúde e de Consumo
- Rotação de *small caps* nos EUA para *momentum*
- Periferia europeia menos atractiva

Matérias-primas

- *Upside* limitado do preço do petróleo
- Ouro não exhibe perfil de activo de refúgio face ao risco de guerras comerciais

Moedas

- EURUSD deverá manter-se à volta dos 1,15
- USDGBP deverá encerrar o trimestre nos 1,28 – 1,33

Analistas:

João Lampreia
Diana Oliveira, CFA
João Sâágua
João Calado

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** 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. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. 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.

1. Visões de Alocação por Activo

Classes de Activos	Índices	Defensivo	Moderado	Dinâmico	Mudança*	Visão Macro
Accções		29%	41%	58%		
Europa	MSCI Europe Value	5%	5%	7%		Slight Overweight
Periferia	FTSE MIB	0%	0%	0%	↓	Underweight
Saúde	STOXX Europe 600 Health Care	3%	5%	7%		Overweight
Consumo	STOXX Europe 600 Food & Beverages	3%	5%	7%	↑	Overweight
Tecnologia	STOXX Europe 600 Technology	0%	0%	0%		Underweight
Media	STOXX Europe 600 Media	0%	0%	0%	↓	Underweight
Reino Unido (small caps)	FTSE Small Capitalisation	5%	6%	8%		Slight Overweight
EUA (momentum)	MSCI USA Momentum USD TR	8%	10%	14%	↑	Slight Overweight
Japão	Nikkei 225 JPY	3%	5%	7%		Overweight
Mercados Emergentes	MSCI Emerging Markets TR Local	2%	5%	8%		Neutral
Obrigações Governamentais		27%	27%	18%		
Governos Core Europa	Germany 10 Year	0%	0%	0%		Underweight
Governos Periferia Europeia	Italy 10 Year	8%	5%	5%		Overweight
Governo EUA	US 10 Year	0%	0%	0%		Neutral
Governo Reino Unido	UK 10 Year	0%	0%	0%		Underweight
Governo Japão	Japan 10 Year	0%	0%	0%		Underweight
Governos EM (Argentina)	Argentina Generic 10 Year EUR	0%	2%	3%	↑	Overweight
Governos EM (México)	Mexico Generic 10 Year USD	4%	5%	6%		Overweight
Curta Duração	BBG Barclays Global Agg. Low Duration	10%	10%	4%		Overweight
Inflation Linked	US Govt 10Y Inflation Linked Bonds	5%	5%	0%	↑	Overweight
Obrigações de Empresas		16%	13%	11%		
Investment Grade - Europa	BBG Barclays Pan European Corporate	0%	0%	0%		Slight Underweight
Investment Grade - EUA	BBG Barclays US Corporate	8%	5%	3%		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	8%	8%	8%		Overweight
Moedas		9%	5%	2%		
EUR	EURO/US DOLLAR	3%	0%	0%		Neutral
USD	US DOLLAR/EURO	0%	0%	0%		Neutral
GBP	BRITISH POUND/EURO	3%	2%	1%		Neutral
JPY	JAPANESE YEN/EURO	3%	3%	1%		Slight Overweight
Matérias Primas		19%	14%	11%		
Ouro	UBS BBG Gold Euro Hedged	16%	10%	6%		Overweight
Matérias Primas	Bloomberg Commodity	3%	4%	5%		Neutral
WTI Petróleo	WTI Cushing Crude Oil Spot Price	0%	0%	0%	↓	Slight Underweight
Total		100%	100%	100%		

Exposição Cambial	Defensivo	Moderado	Dinâmico
EUR	48%	42%	44%
USD	35%	36%	31%
GBP	9%	9%	9%
JPY	6%	8%	8%
Mercados Emergentes - Moeda Local	2%	5%	8%

*A mudança é relativa à nossa visão do último trimestre.

Analistas:

João Lampreia
Diana Oliveira, CFA
João Sâágua
João Calado

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** 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. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não substancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

1.2. Performance dos Perfis Multi-Activo

Performance	2º Trimestre 2018	
	Perfis Research BiG	Benchmark
Defensivo	1,82%	0,46%
Moderado	2,72%	1,72%
Dinâmico	3,18%	3,37%

Fonte: Bloomberg, BiG Research

*Performance desde 02-04-2018 a 29-06-2018

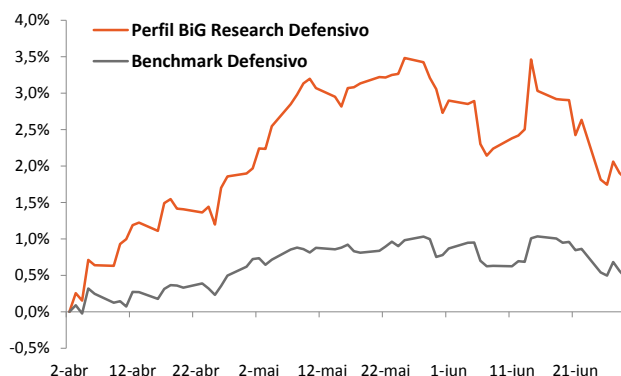
- Desde o início do trimestre, os perfis atingiram rendibilidades entre os 1,8% e os 3,2%. Quando comparados com os respectivos *benchmarks* (que incluem comissão de gestão), o perfil defensivo e moderado atingiram rendibilidades superiores (sem comissão de gestão), mas o perfil dinâmico ficou aquém do *benchmark*.

Top Rendibilidade no 2º Trimestre	
WTI Cushing Crude Oil Spot Price	24,13%
Russell 2000	16,46%
STOXX Europe 600 Health Care	6,49%
Bottom Rendibilidade no 2º Trimestre	
Italy 10 Year	-6,91%
UBS BBG Gold Euro Hedged	-6,10%
MSCI Emerging Markets	-2,75%

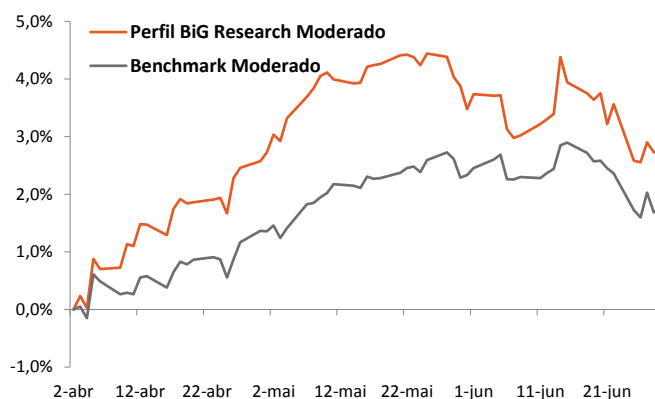
Fonte: Bloomberg, BiG Research

*Performance desde 02-04-2018 a 29-06-2018

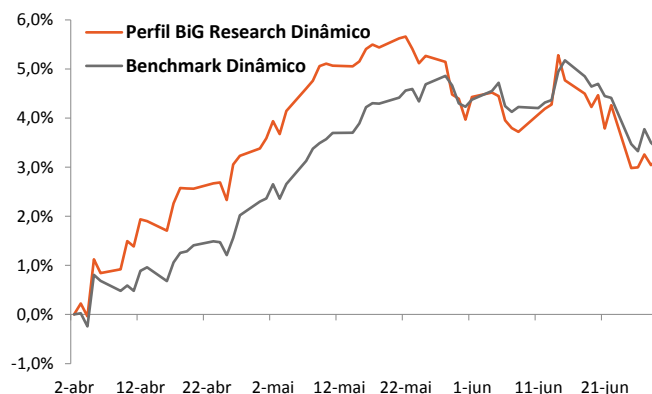
- A contribuir positivamente esteve a alocação ao Petróleo que atingiu valorizações de 24,1%, ao Russell 2000 (+16,5%) e ao índice de empresas de saúde na Europa (+6,5%).
- A crise política em Itália acabou por ter um impacto negativo nas obrigações italianas, às quais os perfis estavam expostos. Já a retórica e medidas mais duras do Presidente Donald Trump em relação ao comércio internacional acabaram por penalizar a nossa exposição a dívida do México e acções de países emergentes.
- A valorização recente do dólar contribuiu para a *performance* dos activos cotados nesta divisa que rondavam os 35% nos perfis defensivo e moderado e 28% no perfil dinâmico.



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

Analistas:

João Lampreia
Diana Oliveira, CFA
João Sâágua
João Calado

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. 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.

2. Enquadramento Macro Global - Sinopse

• Global

- Os riscos ao cenário de *Goldilocks* intensificaram-se ao longo do primeiro semestre do ano. Esta situação resulta de taxas de juro mais elevadas (EUA), agravamento das tensões comerciais e a emergência de riscos geopolíticos (Itália, LatAM e Médio Oriente).

- Os principais indicadores de actividade (PMI's) sugerem uma desaceleração do crescimento económico neste período, o qual foi mais sentido no bloco Europeu e nas economias emergentes.

- O cenário de *overshoot* da inflação mantém-se uma possibilidade, sobretudo nos EUA e China. O agravamento das tensões comerciais é o risco mais significativo no médio prazo.

• Estados Unidos da América

- O nível de crescimento económico mantém-se robusto, beneficiando das principais medidas de expansão fiscal de Trump.

- O mercado laboral deixou de ter qualquer folga, propiciando a emergência de riscos inflacionistas via crescimento salarial.

- O aplanamento da curva de dívida americana deveu-se à postura mais *hawkish* da Fed. Acreditamos que a Fed será mais "suave" no médio prazo, uma vez que as condições de duplo *tightening* monetário (subida da taxa Fed Funds Rate e redução do Balanço) deverão revelar-se prejudiciais para a sustentabilidade do estágio macrocíclico.

• Europa

- O BCE salientou nas estimativas de Junho que o abrandamento na região acentuar-se-á até 2020, tanto por questões endógenas (redução do consumo) como exógenas (quebra das exportações).

- O final do QE anunciado até final deste ano e o início da trajectória da subida de taxas de juro (2019) será efectuada de forma suave, tendo em conta a ausência de pressões inflacionistas.

- O perfil exportador das principais economias europeias é susceptível de maior debilidade no actual contexto de tensões comerciais, não obstante a relativa fragilidade do Euro recente.

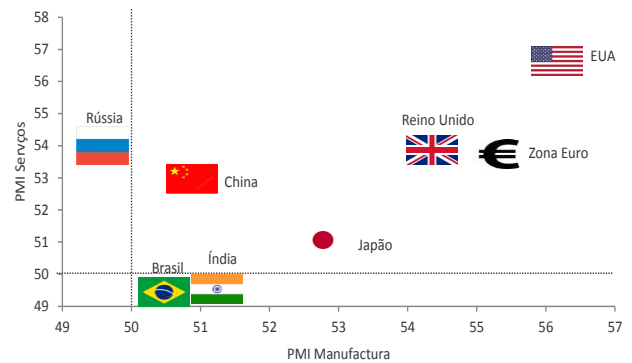
• Emergentes

- A subida das taxas de juro nos EUA e fortalecimento do USD foi nefasto para a evolução dos *flows* e agregados macro da região.

- As desvalorizações do Peso Argentino e da Lira Turca foram dramáticas, uma vez que estes países acumulam os défices de conta corrente mais elevados entre o bloco emergente.

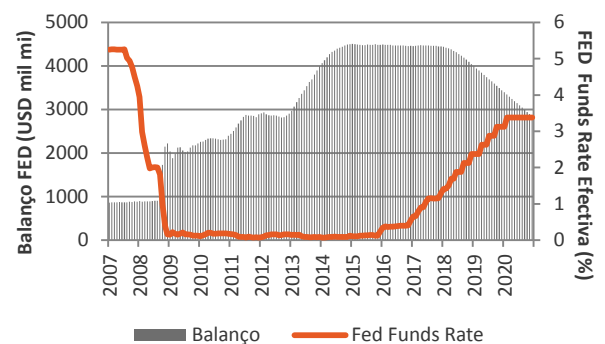
- Acreditamos numa suavização dos riscos sobre as economias emergentes no 2S18, traduzindo uma eventual reversão parcial do USD e do estágio macrocíclico benigno de alguns países da região.

PMI - Manufatura vs. Serviços



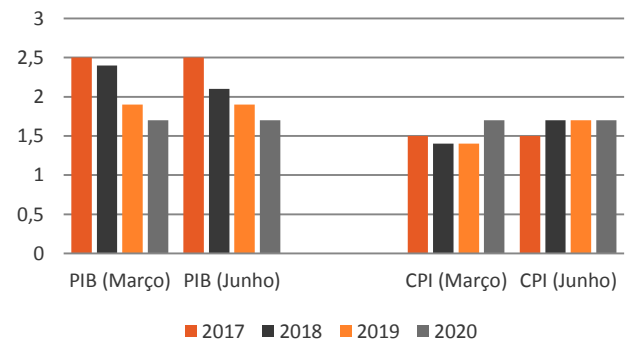
Fonte: Bloomberg; BiG Research;

FED - Balanço vs. Taxa de Juro



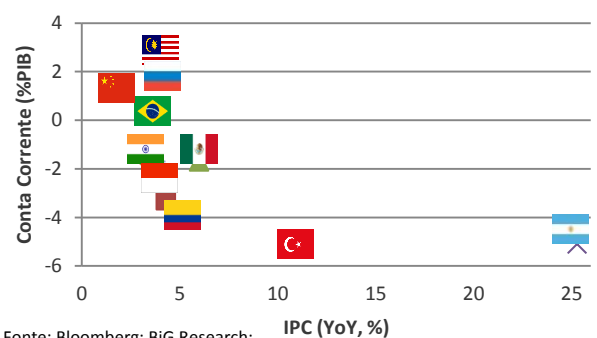
Fonte: Bloomberg; BiG Research;

Projeções BCE



Fonte: Bloomberg; BiG Research;

Conta Corrente vs. IPC



Fonte: Bloomberg; BiG Research;

Analistas:

João Lampreia
Diana Oliveira, CFA
João Sâágua
João Calado

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não substancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

3. Visões-chave

1. O Regresso da Inflação

Após um período temporal extenso em que quase não houve inflação, o aumento nos preços de crude e o crescimento de salários começaram a ter efeito no nível de preços na economia norte-americana. Ainda que o mandato da Reserva Federal seja de manter a inflação estável em 2%, sendo as taxas de juro a principal ferramenta para gerir esta, o banco central poderá escolher permitir temporariamente taxas de inflação mais elevadas, de forma a não asfixiar o crescimento económico, criando consequentemente um cenário de inflação acima do esperado.

- Sobreponderar obrigações a 10 anos nos EUA indexadas à inflação

2. Fechar ganhos no Crude

Tensões geopolíticas, nomeadamente a disputa entre os EUA e o Irão, com os EUA a ameaçarem terminar o acordo nuclear estabelecido em 2015, levou o crude a encetar um *rally* no 2º trimestre, atingindo um máximo de USD 74,15 (por barril de crude WTI). Contudo, a reversão parcial dos cortes de produção da OPEP+ (OPEP e os 11 países que acordaram os cortes de produção em 2016) removeu um dos potenciais factores para a continuação dos ganhos, aumentando a oferta de crude no mercado. Consequentemente, projectamos um trimestre mais difícil para o crude.

- Subponderar crude *oil*

3. A surpresa negativa de Itália

O governo italiano, composto pelos partidos populistas Movimento 5 Estrelas e Liga Norte, introduziu um novo nível de incerteza política na Europa. O Euroceptismo dos partidos é um obstáculo a uma Zona Euro mais unida e ao Plano Macron, num período em que a revitalização do crescimento económico europeu está a perder força. Não obstante, os mercados accionistas (FTSE MIB e PSI-20) mantêm-se com um dos melhores desempenhos YTD, o que contrasta com o desempenho assimétrico observado pela dívida Italiana no mesmo período. Acreditamos na normalização da correlação destes activos no médio prazo.

- Subponderar mercados accionistas na Periferia
- Sobreponderar dívida soberana de Itália

4. Oportunidades nos Mercados Emergentes despoletadas por eventos idiossincráticos

Após uma desvalorização acentuada no Peso Argentino (40%) e os aumentos de taxas feito pelo banco central (de 27% para 40%), consideramos que o ponto mínimo foi atingindo. O governo solicitou ao FMI um acordo colocando fundos em *stand-by* e realizou com sucesso o refinanciamento de USD 26 mil mi de dívida em moeda local, o que ajudou a restaurar a confiança no país. Identificamos uma oportunidade na *yield* a 10 anos da dívida soberana argentina denominada em EUR que está actualmente a 7,7%, a prémio vs. outros países emergentes como o Brasil (5,6%).

- Sobreponderar Dívida Soberana Argentina em EUR

Analistas:

João Lampreia
Diana Oliveira, CFA
João Sàágua
João Calado

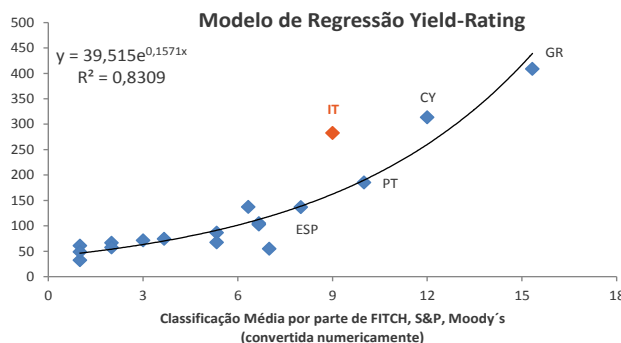
Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. 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.

4. Análises de Destaque

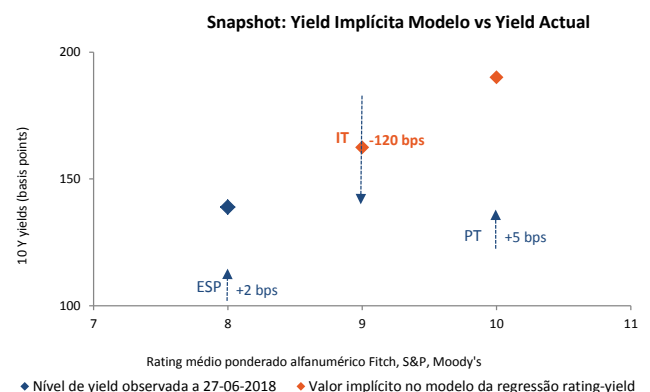
A. ITÁLIA – Oportunidade ou Ameaça?

A debilidade macroestrutural do país transalpino não é novidade, ainda que nos últimos anos tenhamos assistido a uma recuperação de indicadores relevantes – défice orçamental contraiu de 4,2% em 2010 para 1,8% em 2018E e o saldo de Conta Corrente evoluiu de um défice de 3,5% em 2010 para um excedente de 2,7% em 2018E. Mantendo-se a dívida pública a níveis historicamente elevados (~130% PIB), a questão essencial passa por perceber se o recente empossado governo formado pela Liga Norte e Movimento 5 Estrelas reverte a gradual trajectória de recuperação da economia italiana, suscitando questões em relação à solvência do Estado Italiano no longo prazo.

O *price-action* das Obrigações de dívida italiana aquando o auge da instabilidade política (29/Mai) foi extremado, sobretudo nas maturidades de curto prazo. As taxas a 2 anos registaram um *spike* histórico intradiário (liquidez). Já as taxas a 10 anos registaram um *pick-up* mais moderado (+50 p.b.), mantendo-se acima dos níveis pré-crise. Em baixo, estabelecemos um modelo definido pela regressão entre a *yield* (10 yr) e o rating ponderado, do qual concluímos que os custos de financiamento de Itália estão obviamente desalinhados em relação ao rating de crédito do país. Segundo o modelo, a *yield* a 10 anos de Itália poderá retroceder até 120 p.b., sendo evidente no médio prazo dois cenários: 1) ajustamento do preço (em alta); 2) corte de rating da dívida Italiana;



Fonte: BIG Research; Bloomberg



Fonte: BIG Research; Bloomberg

Não sendo de descartar um eventual *downgrade* nos próximos 6 meses pela Moody's (única agência com rating sob revisão), acreditamos que o binómio risco-retorno é favorável para os detentores de dívida italiana. A trajectória de melhoria macroestrutural do país, a recuperação do sector financeiro e o actual custo de financiamento do Estado (yield média de emissões recentes é de 0,62% vs 3,12% em que se situa o encargo médio ponderado da dívida) traduzem factores positivos que mitigam os riscos políticos do país - estes são aliás a constante e não a excepção!

Tabela Síntese de Comentários de Agências de Rating sobre newsflow de Itália

	Actual		Pré-crise	Pós-Crise	Comentários Recentes	Opinião
	Rating	Outlook	Máx.	Mín.		
Moody's	Baa2	Sob revisão	As2	Baa2	Escalar crise política. Eleições Outono prováveis	Downgrade ao rating caso o Governo evidencie incapacidade em cumprir plano orçamental que desestabilize trajectória da dívida
S&P	BBB	Estável	AA-	BBB-	Novo Governo não acarreta alterações ao rating	Se Governo abandonar política de consolidação ou reverter reformas estruturais, impacto sobre o rating pode deteriorar-se
Fitch	BBB	Estável	AA-	BBB	Novo Governo agrava riscos de evolução da política orçamental	Novo Governo deteriora confiança e aumenta perfil de risco. Impacto sobre métricas de crédito ainda revela-se incerta
DBRS	BBB-H	Estável	AA-L	BBB-H	Enfateizou papel de estabilidade assegurado pelo Presidente Mattarella	Incerteza política deverá prolongar-se, mas estrutura de limitação de riscos políticos do sistema Italiano deve minorar riscos extremos

Fonte: BIG Research; Agências de Rating

Analistas:

João Lampreia
Diana Oliveira, CFA
João Sâágua
João Calado

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. 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.

B. Obrigações indexadas à Inflação

Obrigações indexadas à inflação (Inflation Linked Bonds) ligam o capital e cupões da obrigação a uma taxa de inflação de determinada região. O objectivo é minimizar o impacto da inflação na rentabilidade real da carteira do investidor. Por exemplo, se os activos da sua carteira valorizarem 5% (rendibilidade nominal) mas a inflação se situar nos 2%, a rentabilidade real será apenas 3%.

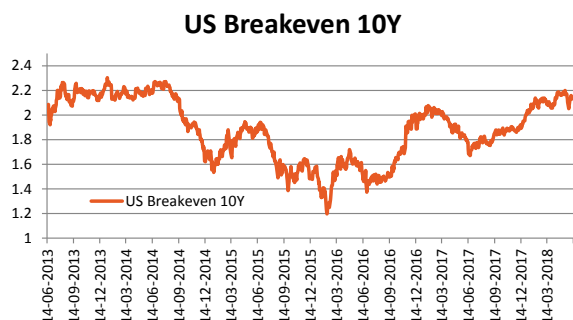
Como funcionam?

Vamos considerar uma obrigação indexada à inflação Alemã com um cupão de 2,5% (1,25% semianual) com um valor de EUR 100 e uma taxa de inflação de 3%. O capital da obrigação irá ajustar-se numa base diária de modo a incorporar a inflação. Assim, na data de pagamento do primeiro cupão semianual de 1,25%, esta percentagem irá incidir sobre um capital de EUR 101,5 (que já se ajustou à taxa da inflação de 3% mas numa base semianual) e por isso rondará os EUR 1,27. No fim do primeiro ano, o capital será de EUR 103 e o cupão rondará os EUR 1,29.

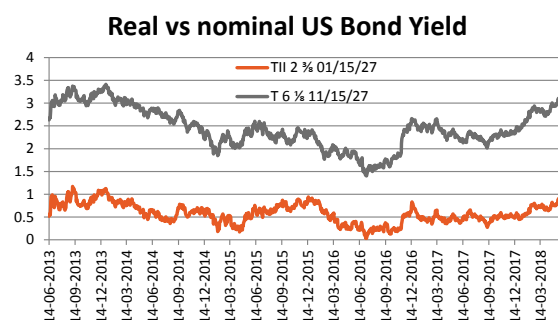
Na maturidade o investidor receberá o maior valor entre o capital ajustado à inflação ou o valor original da obrigação (devido ao suporte de deflação).

Outros factores a considerar:

Para percebermos que taxa de inflação está implícita na obrigação, devemos olhar para a taxa de inflação *Breakeven*, que é a diferença entre a Yield nominal e a Yield real. Assim, se o investidor acreditar que a inflação irá superar a taxa actual implícita na obrigação, deve comprar a obrigação indexada à inflação em detrimento da obrigação nominal. Como exemplo, a obrigação nominal dos EUA a 10 anos tem uma Yield a rondar os 3% e a obrigação indexada à inflação a 10 anos tem uma yield de 0,8%, por isso a taxa de inflação breakeven ronda os 2,2%. Assim se o investidor acredita que a inflação nos EUA superará os 2,2% irá comprar as obrigações indexadas à inflação em detrimento das nominais.



Fonte: Bloomberg; BiG Research



Fonte: Bloomberg; BiG Research

O valor das obrigações indexadas à inflação irá variar consoante os movimentos das taxas de juro reais. Se a obrigação for detida até à maturidade este efeito torna-se pouco relevante, no entanto no período de vida da obrigação, a volatilidade estará presente e o valor da obrigação poderá cair para níveis abaixo do valor facial. Isto acontece geralmente em cenários de deflação, que ao pressionarem o valor da obrigação irão influenciar negativamente os cupões pagos. No entanto, se houver um suporte de deflação, na maturidade o investidor receberá sempre no mínimo o valor facial. Num cenário distinto de aumento de taxas reais devido a aumento de inflação mas manutenção das taxas nominais, o valor das obrigações indexadas à inflação irá cair.

Analistas:

João Lampreia
Diana Oliveira, CFA
João Sâágua
João Calado

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não substancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

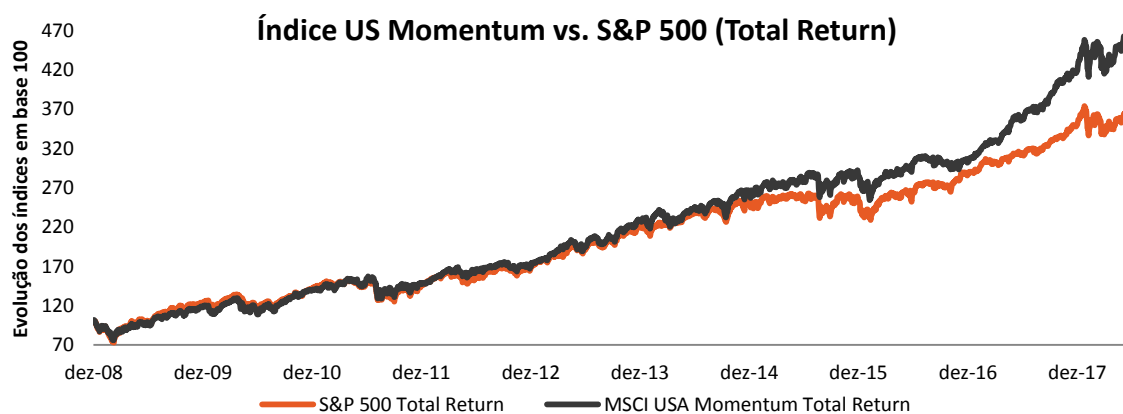
C. Momentum – proximidade de fim de ciclo pode exacerbar *performance*

Existe evidência empírica que suporta a existência de *momentum* em várias classes de activos – com primordial constância nas acções – e em diferentes mercados geográficos. No mercado accionista, esta anomalia consiste essencialmente em persistência de *performance*, na medida em que acções que apresentaram melhores retornos ajustados ao risco durante um determinado período de tempo (tipicamente, entre três e 12 meses) continuam a exibir uma *performance* positiva, possivelmente *outperformance* face às demais, no período subsequente. Para as acções com piores *performances*, o raciocínio análogo aplica-se.

A peculiaridade desta anomalia reside no facto de esta desafiar a eficiência dos mercados, contestando, quando a anomalia *momentum* se verifica, o pressuposto de que a *performance* passada de determinada acção não tem influência na futura variação do seu preço.

As possíveis explicações para a existência e subsistência da anomalia *momentum* encontram alicerce no campo das finanças comportamentais (*behavioural finance*). Em primeiro lugar, o “efeito manada” afecta os investidores (*investor herding*), levando-os a replicar o comportamento uns dos outros, agindo como um grupo que se auto-alimenta e perdendo o foco nos fundamentais das empresas. A dissonância cognitiva num contexto de investimento (*confirmation bias*) é outra possível explicação: os investidores tendem a ignorar divulgações que invalidem os seus racionais de investimento, focando-se apenas naquelas que os reiteram, mesmo que os primeiros sejam mais frequentes e mais fortes que os últimos. Uma terceira possível causa consiste na existência de sobre e subreações a notícias e outros aspectos que influenciem os movimentos accionistas.

Historicamente, esta anomalia evidencia-se especialmente, com a aproximação do fim de ciclo económico, quando o mercado tende a acelerar as subidas, antes de fortes correcções. Acreditando nesta proximidade, principalmente nos EUA e, não obstante o incremento de volatilidade, consideramos interessante a exposição a acções por via deste estilo de investimento. As conclusões a que chegámos com a análise de *momentum* sectorial no horizonte temporal do actual *bull market*, exposta no Outlook relativo ao terceiro trimestre, corroboram esta visão: sectores cíclicos (à excepção do financeiro) e ainda não afectados por tensões comerciais atingiram novos máximos face ao mercado em que se inserem, enquanto sectores de cariz mais defensivo renovam mínimos *vis-à-vis* o respectivo mercado.



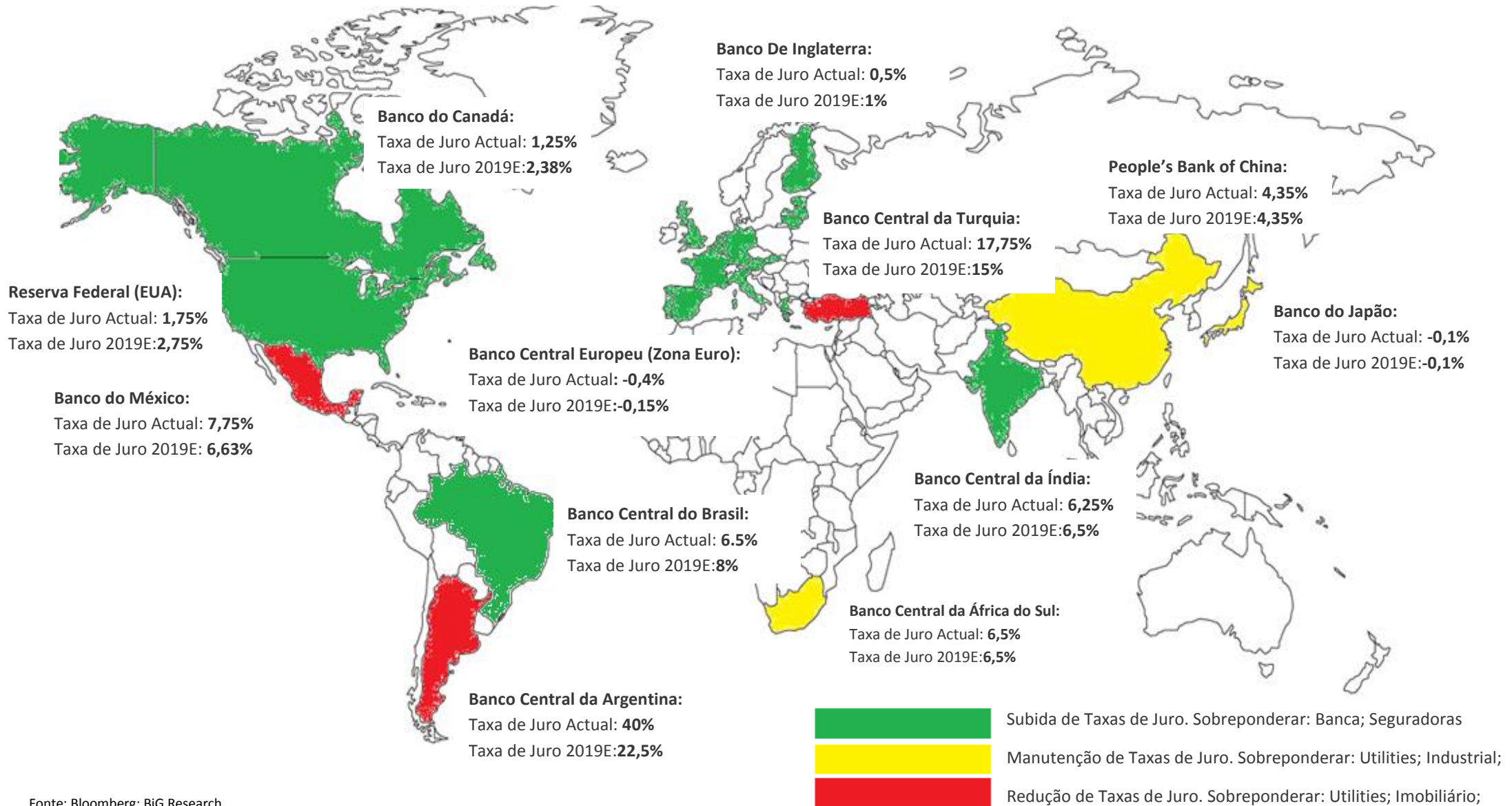
Fonte: BiG Research; Bloomberg

Analistas:

João Lampreia
Diana Oliveira, CFA
João Sâágua
João Calado

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. 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.

D. Bancos Centrais



Fonte: Bloomberg; BiG Research

Analistas:

João Lampreia
Diana Oliveira, CFA
João Sâágua
João Calado

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. 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.

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 Junho de 2018:

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

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

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	11	78,6%
Stop Loss	1	7,1%
Em Vigor	2	14,3%
Total	14	100,0%

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

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	0	0%
Stop Loss	0	0%
Em Vigor	0	0%
Total	0	0%

Fonte: Research

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.

Analistas:

João Lampreia
Diana Oliveira, CFA
João Sâágua
João Calado

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** 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. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. 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.