

Posição Longa

Nome	Airbus Group SE
Ticker Bloomberg	AIR FP
Preço Entrada (EUR)	57,06

Posição Curta

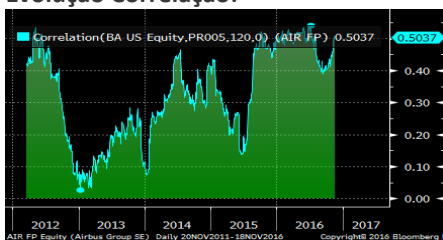
Nome	The Boeing Co
Ticker Bloomberg	BA US
Preço Entrada (USD)	147,65

Rácio de Entrada

Rácio de Preço	0,386
Stop Loss	0,367

Fonte: Bloomberg

Evolução Correlação:



Fonte: Bloomberg

Correlação Actual: 0,5037

Nota:

Tratando-se de um Pair Trade que envolve um título cotado em euros e outro em dólares, existe risco cambial neste racional de investimento. Todas as cotações foram actualizadas na Bloomberg às 14h34 do dia 21 de Novembro.

Informações relevantes

Para consultar as últimas recomendações consulte o nosso site em:

<https://www.big.pt/InformacaoMercado/AnalisesBig/PairTrades>

O histórico de recomendações dos últimos doze meses pode ser consultado em:

<https://www.big.pt/pdf/Newsletters/nld.pdf>

Airbus (Longo) vs. Boeing (Curto)

▲ **Airbus (AIR FP)**

O Airbus Group produz aviões, helicópteros, equipamento militar e defesa e satélites. Foi criado em 2000 resultando da fusão de três empresas europeias (de Espanha, França e Alemanha) que operavam no sector. Em conjunto com a Boeing, centra o mercado de produção de aviões. Negoceia no mercado francês, com uma capitalização bolsista de EUR 42.886 mn.

Triggers Longo:

- ▲ O Farnborough Air Show de 2016 demonstrou um apetite anémico na procura por novos equipamentos pelas *airlines*, com tanto a Boeing como a Airbus a registarem menos ordens firmes e encomendas vs. o ano anterior. Ainda assim, e não obstante o desfazer entre a procura e oferta, a Airbus continuou a capturar quota de mercado à Boeing, registando mais encomendas em 2016 face à Boeing.
- ▲ A Airbus reportou no 3º trimestre uma queda de 21% nos lucros operacionais, para EUR 731 mn, devido a um débil mercado de helicópteros e desafios na produção do modelo A350. De facto, problemas de *supply chain* levaram a empresa a registar imparidades de EUR 1,4 mil mn no 2º trimestre do ano.
- ▲ Não obstante, a equipa executiva demonstrou-se focada no objectivo de atingir as entregas, aumentando o target anual em 20 para 670 aviões, de forma a alcançar as projecções de lucros e *cash*. No final do trimestre, o total de entregas ascendia aos 462.
- ▲ A empresa recentemente propôs a fusão da unidade de aviões comerciais, que representa cerca de 70% das receitas, na casa mãe. Esta operação integra um plano de reestruturação da empresa, que também incluiu a redução de custos e de postos de trabalho.

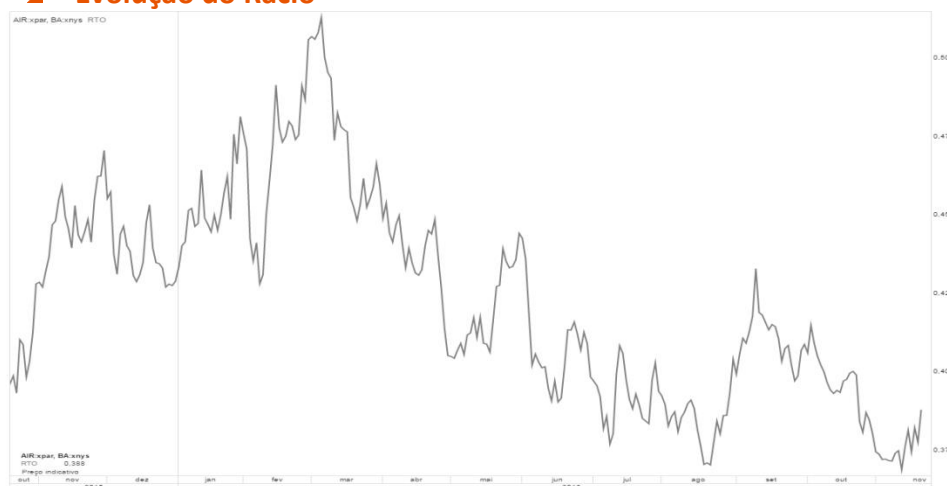
▲ **Boeing (BA US)**

A Boeing desenvolve, fabrica e comercializa aviões comerciais, com o segmento a representar a maior percentagem do volume de negócios (68,2% em 2015). A empresa também opera no segmento de espaço & defesa e produz helicópteros. Sediada nos EUA, controla juntamente com a concorrente europeia Airbus, o sector de produção de aviões. Negoceia na NYSE com uma capitalização bolsista de USD 89.693 mn.

Triggers Curto:

- ▲ A Boeing apresentou contas trimestrais que não obstante compararem favoravelmente com o consenso de mercado, incluíram uma queda nas receitas e entregas. Os números acima do esperado beneficiaram de um ajustamento fiscal não recorrente.
- ▲ A empresa reviu em alta as projecções de entregas de 740 a 745 equipamentos para 745 a 750, impulsionando as receitas em EUR 500 mn e levando a uma revisão em alta do volume de negócios anual para USD 93,5 mil mn – USD 95,5 mil mn.
- ▲ No entanto, é importante relevar que a Boeing reviu em baixa as projecções de lucros por acção no trimestre anterior (2º T2016), devido ao reconhecimento de imparidades nos programas KC-46, 747 e 787.

▲ Evolução do Rácio



Fonte: BiG Global Trade (parceiro Saxo Bank)

▲ Análise Comparativa

Nome	P/E 2016E	P/E 2017E	P/BV	EV/EBITDA	EV/Sales	D/E	YTD	Div. Yield	ROE	ROA
EMBRAER SA	14,3	10,0	1,1	9,6	0,6	0,9	-42,8%	0,8%	2,7%	0,9%
DASSAULT AVIATION SA	21,0	20,2	3,0	12,9	1,4	0,3	-8,2%	1,2%	15,1%	4,3%
BOEING CO/THE	20,5	15,9	43,7	12,4	0,9	1,6	2,1%	3,0%	97,1%	4,6%
AIRBUS GROUP SE	17,9	15,8	7,0	6,2	0,5	1,5	-8,0%	2,3%	41,1%	2,4%
Média	18,4	15,4	13,7	10,3	0,8	1,1	-14,2%	1,8%	39,0%	3,0%

Fonte: Bloomberg; Research BiG

A Airbus negocia com um perfil de múltiplos de preço a desconto quando comparada à rival Boeing, com um P/E 2016E de 17,7x vs. 20,3x e um P/E 2017E de 15,7x vs. 15,6x. Quando considerando múltiplos de *enterprise value* a Airbus mantém o desconto face à Boeing, com um EV/EBITDA de 6,2x e EV/Sales de 0,5x (vs. 12,4x e 0,9x, respectivamente). Ambas as cotadas apresentam níveis de alavancagem similares – D/E de 1,5x no caso da Airbus e 1,6x no caso da Boeing.

No desempenho *year-to-date*, a Airbus apresenta perdas de 9%, comparando desfavoravelmente com a performance ligeiramente positiva da Boeing (+1%). O papel da industrial europeia negocia pressionada pelas imparidades reconhecidas, a fraca procura pelo modelo A380 e o enquadramento débil do sector aeronáutico no curto prazo. Contudo, consideramos que este exacerbar de perdas poderá já reflectir todos os pontos negativos esperados para o título, pelo que é expectável um inverter desta tendência. Esta visão encontra-se sustentada pelo *outlook* de médio prazo positivo apresentado no Farnborough Air Show que enumera o crescimento no turismo e a consequente necessidade de novos aviões e renovação da frota como factores de crescimento. A expectativa de um desempenho mais sólido pela Airbus é suportada pelo ganho de quota de mercado desta face à Boeing.

▲ Como implementar o Pair Trade

De forma a implementar este *pair trade*, o investidor poderá negociar através de CFDs (*contract for difference*). O investidor pode negociar CFDs na plataforma BiGlobal Trade (AIR para a Airbus e BA para a Boeing), na BT24 (AIR FRA para a Airbus e BA US para a Boeing) e a BiG Power Trade (AIR para a Airbus e BA para a Boeing).

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 2016:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	2	28,6%
Manter/Neutral	4	57,1%
Reduzir/Vender	0	0,0%
Sob Revisão	1	14,3%
Total	7	100,0%

Fonte: Research

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 30 de Setembro de 2016:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	2	25,0%
Stop Loss	5	62,5%
Em Vigor	1	12,5%
Total	8	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 30 de Setembro de 2016:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	57,1%
Stop Loss	3	42,9%
Em Vigor	0	0,0%
Total	7	100,0%

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.

Analista:
João Lampreia

Research:
research@big.pt

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.