



BiG.
CONTEÚDOS

OUTLOOK 2025

BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL

GESTÃO DE ATIVOS

DEZEMBRO 2024

Disclaimer

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral. Não deve entender-se nada do aqui disponibilizado é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são suscetíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado.

BiG. O banco que entende os seus valores.

ÍNDICE

1. Asset Allocation
 - 1.1 – Matriz Asset Allocation
 - 1.2 – Visões Chave
 - 1.3 – Key Calls
2. Enquadramento Macroeconómico
3. Temas Chave Geografias em 2025
4. Mercado de Taxas de Juro
5. Mercado de Ações

1.1 POSICIONAMENTO | ASSET ALLOCATION

	UNDERWEIGHT	NEUTRAL	OVERWEIGHT
Classe de Ativos			
Ações			
Obrigações			
Alternativos			
Commodities			
Liquidez			

Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

1.1 POSICIONAMENTO | ASSET ALLOCATION

	UNDERWEIGHT	NEUTRAL	OVERWEIGHT
Ações Geográficas			
EUA			
Europa			
Ásia/ Japão			
Emergentes			
Temas e Setores			
Financeiras Debt			
Valor			
Crescimento			
Quality			
Russell 2000			
Tecnologia Equity			
Obrigações Governos			
EUA			
Europa			
Periferia Europa			
Emergente			

1.1 POSICIONAMENTO | ASSET ALLOCATION

	UNDERWEIGHT	NEUTRAL	OVERWEIGHT
Crédito			
IG EUA			
IG Europa			
HY EUA			
HY Europa			
Commodities			
Commodities Energéticas			
Commodities Agrícolas			
Commodities Industriais			
Minérios/ Ouro			

Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

ÍNDICE

1. Asset Allocation
 - 1.1 – Matriz Asset Allocation
 - 1.2 – Visões Chave
 - 1.3 – Key Calls
2. Enquadramento Macroeconómico
3. Temas Chave Geografias em 2025
4. Mercado de Taxas de Juro
5. Mercado de Ações

1.2 VISÃO-CHAVE ENQUADRAMENTO

- ▲ A economia global enfraqueceu no 3T/24, com a manufatura em baixa e sinais de fragilidade nos EUA por via da deterioração do mercado de trabalho, alta nos incumprimentos de crédito e queda nos fluxos de crédito face à política monetária restritiva.
- ▲ O nosso cenário Base para a Economia Americana assenta numa perspetiva de “Soft Landing sem recessão” (ao qual atribuímos 75% de probabilidade), justificado pelo elevado nível de riqueza das famílias e o forte crescimento dos lucros empresariais, alinhado à inflação acumulada de ~25% nos últimos 5 anos. Ainda assim, consideramos que a probabilidade de uma Recessão Suave em 2025 pode ascender a 20% e uma Recessão Severa não excede os 5% respetivamente.
- ▲ A retoma do crescimento China-Europa via manufatura perdeu força, dependendo de estímulos do governo e do PBOC para reativar a economia e conter a deflação na China. As medidas recentes são promissoras, mas os ganhos tendem a ser temporários devido à falta de competitividade e à fragilidade económica estrutural do país.
- ▲ A inflação no bloco Ocidental tornou-se estrutural devido à espiral preços-salários. Na Europa e nos EUA, o crescimento salarial (+25%) acompanhou a inflação, enquanto os cortes agressivos de taxas pelo FED aumentam o risco de novo *pick-up* da inflação.

1.2 VISÃO CHAVE – MERCADO DE TAXAS DE

- ▲ A inflação desancorada e o Soft Landing nos EUA indicam que os juros de 10 anos podem evoluir no limite entre 3,75%-4,75% até ao final de 2025. Projetamos uma diferença de 1,5% a 2% entre os juros dos EUA e da Alemanha, refletindo a divergência económica entre os blocos e a maior fragilidade fiscal dos EUA, sobretudo com a política orçamental expansionista de Trump.
- ▲ O inesperado corte inicial de 0,5% promovido pelo FED em Setembro último aumentou o desequilíbrio nas expectativas de cortes futuros entre o FED e o BCE. É improvável que o FED reduza as taxas em mais de 2% nos próximos 15 meses sem um choque económico relevante, especialmente com a inflação core acima de 3%. Caso isso ocorra, o BCE poderá ficar “atrasado”, com o mercado a descontar cortes de quase 2% no mesmo período.
- ▲ A projeção de cortes agressivos de juros previsto no Dot Plot do FED deve favorecer a inclinação da curva de rendimentos, especialmente nas maturidades 2-10 anos, com ou sem recessão. A mudança de foco do FED para o emprego em vez da inflação trouxe de volta a correlação negativa entre ações e obrigações, tornando estas um ativo diversificador novamente. Assim, portfolios 60/40 devem apresentar desempenhos médios alinhados com os históricos.“
- ▲ A yield ao longo da curva de taxa de juro nos EUA é atraente, com a taxa a 10 anos acima do Earnings Yield do S&P 500, reforçando o valor relativo das Obrigações em relação às Ações. Já no segmento corporativo, apesar de spreads historicamente estreitos, a diversificação em Investment Grade e High Yield de curta duração surgem como as melhores opções de retorno-risco.

1.2 VISÃO CHAVE – MERCADO ACIONISTA

- ▲ O prémio de risco e trajetória das taxas reais são fatores determinantes para a evolução das ações, sendo que o respetivo diferencial (~200 bp) ainda oferece alguma resiliência ao desempenho dos ativos de risco no médio prazo.
- ▲ O sucesso na trajetória da desinflação ($CPI < 3\%$) alterou as correlações no mercado acionista, tornando-as no presente positivas: boas notícias macro tendem assim a favorecer as ações, ao passo que notícias fracas impactam negativamente.
- ▲ As margens estão estáveis há mais de 2 anos, mas os lucros das empresas nos EUA ainda não superaram os níveis do início de 2022. A valorização acumulada das ações (25%) reflete principalmente o aumento dos preços que inflacionaram os lucros nominais. O crescimento real dos lucros foi quase nulo, mostrando que as ações são uma proteção natural contra a inflação.
- ▲ A desaceleração económica sem recessão e o início do ciclo de suavização monetária podem manter a rotação atual no mercado acionista, já visível no 3º e 4º Trimestre de 2024. No médio prazo, pequenas empresas nos EUA, S&P 500 com ponderação equitativa, Europa e mercados emergentes podem ser beneficiados. Setores com correlação negativa com taxas de juro, como Imobiliário, Consumo e Utilities, podem igualmente prosperar."
- ▲ Movimento de valorização expressivo em Tecnologia suscita-nos cautela, ainda que níveis de avaliação das "Mag-7" (rácio agregado P/E ~42x) e a amplitude do movimento de valorização desde os mínimos observados desde 2022 (190%) ainda compara favoravelmente com períodos de excessiva exuberância que culminaram com o colapso de bolhas especulativas.

ÍNDICE

1. Asset Allocation
 - 1.1 – Matriz Asset Allocation
 - 1.2 – Visões Chave
 - 1.3 – Key Calls
2. Enquadramento Macroeconómico
3. Temas Chave Geografias em 2025
4. Mercado de Taxas de Juro
5. Mercado de Ações

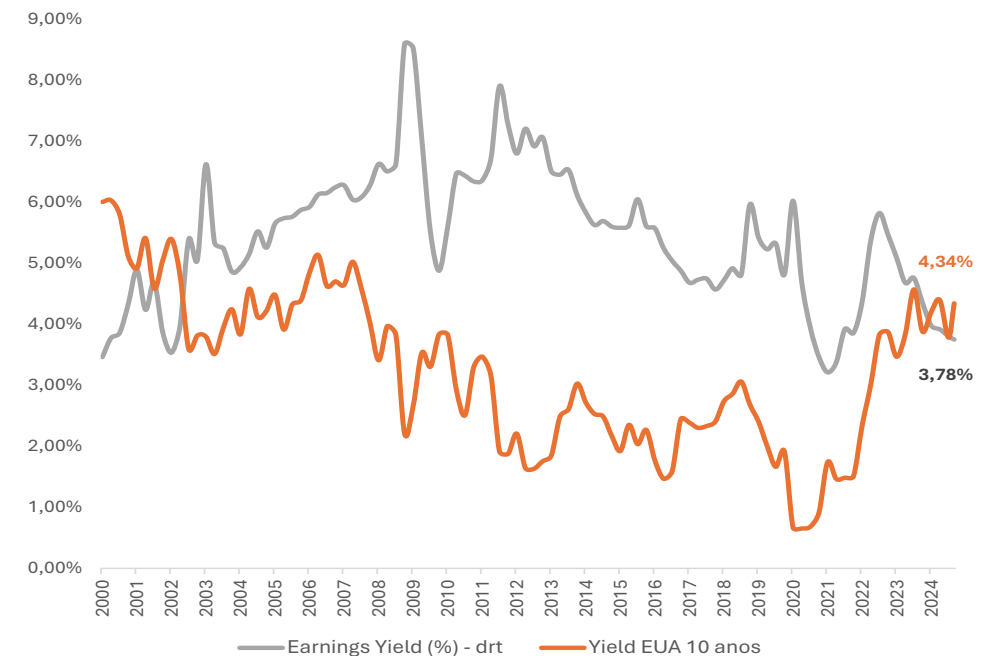
1.3 KEY CALLS | OBRIGAÇÕES – EUA

- ▲ A expectativa sobre a futura Política Monetária e a taxa terminal nos EUA tem se ajustado gradualmente, já que a economia norte-americana continua a mostrar resiliência."
- ▲ "A eleição de Donald Trump gerou preocupações sobre a inflação devido às tarifas alfandegárias. No entanto, a curva de taxa de juro já reflete esses possíveis efeitos."
- ▲ A yield ao longo da curva de taxa de juro nos EUA é atraente. A taxa a 10 anos está acima do *Earnings Yield* do S&P 500, tornando as Obrigações mais atrativas que as Ações em termos de valor relativo."

ATIVOS RELACIONADOS COM O TEMA:

BGF US Dollar Short Duration Bond Fund E2 EUR	LU0171298564
Franklin US Low Duration N (Mdis) USD	LU0170468374
JPM US Short Duration Bond D Acc EUR Hedged	LU0562248152
PIMCO GIS Low Average Dur E CI EUR Hgd Acc	IE00B283G405

Evolução Yield 10 Anos EUA vs Yield S&P 500



Fonte: Bloomberg; GA BiG

1.3 KEY CALLS | OBRIGAÇÕES – OVERWEIGHT CORPORATES INVESTMENT GRADE

- ▲ A trajetória favorável da inflação e o recente ajuste monetário impulsionaram os ganhos nas Obrigações Corporativas. Acreditamos que esse movimento continuará com a possível fraqueza económica, indicando o início do ciclo de cortes de taxas de juro."
- ▲ Os riscos crescentes de recessão levam a uma preferência por crédito *Investment Grade*. Apesar da recente retração, os níveis de spread e yield ainda são muito atrativos em comparação com os últimos 10 anos."
- ▲ O crédito IG Europeu oferece retornos compostos na ordem de 3%-3,5%, com *duration* implícita até 5 anos.
- ▲ O nosso viés IG Europeu reflete *yields* mais atrativas do segmento face ao IG norte-americano quando ajustamos ao *hedge* cambial.

ATIVOS RELACIONADOS COM O TEMA:

NOME	CÓDIGO DO FUNDO
Nordea 1 SICAV - US Corporate Bond	LU0458979076
Allspring (Lux) WF - USD Investment Grade Credit Fund	LU1528095570
Capital Group US Corporate Bond Fund LUX	LU1567057309
Invesco US Investment Grade Corporate Bond	LU1701712769

NOME	CÓDIGO DO FUNDO
Amundi Funds - Euro Corporate ESG Bond	LU0119099819
Invesco Funds - Euro Corporate Bond Fund	LU0243958393
DWS Invest Short Duration Credit Dist	LU0507269321
Nordea 1 European Cross Credit	LU0733674179

NOME	CÓDIGO DO FUNDO
Schroder ISF Global Corporate Bond	LU0203348601
Invesco Global Investment Grade Corporate Bond Fund	LU0432616497
Pictet - Global Sustainable Credit	LU0503630310
JPMorgan - Global Corporate Bond Fund	LU0503867672

Fund Mix
Fund Mix Obrigações Investment Grade EUA
Fund Mix Obrigações Investment Grade Europa
Fund Mix Obrigações Investment Grade Mundiais

Fonte: Bloomberg; GA BiG

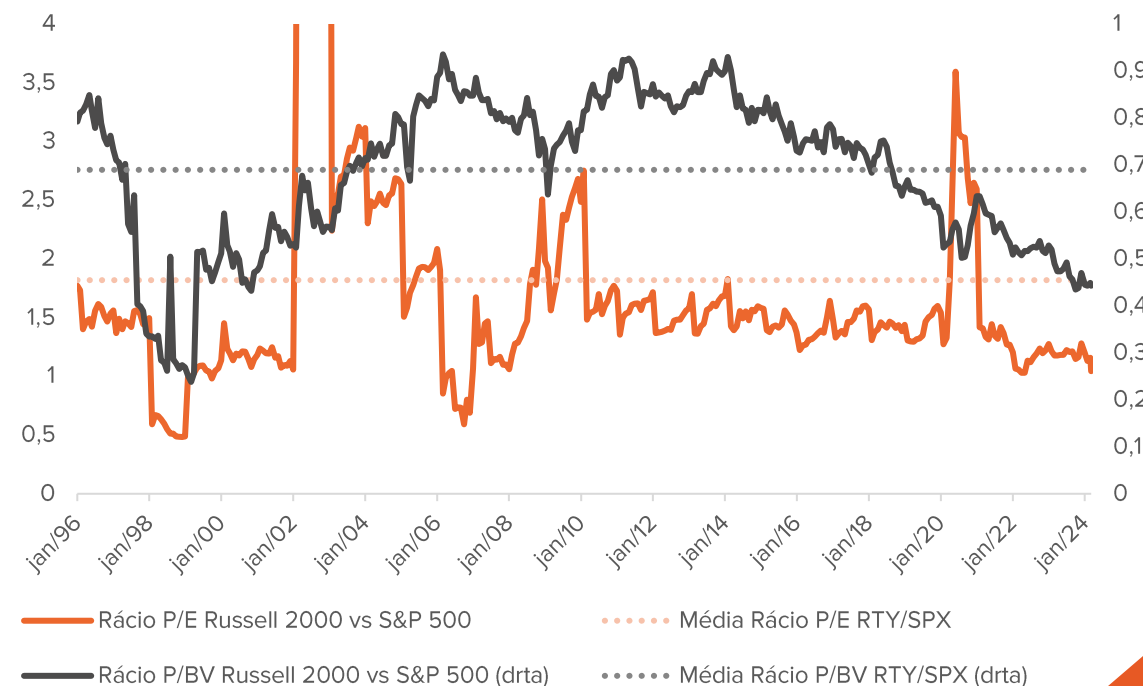
1.3 KEY CALLS | EQUITIES - OVERWEIGHT RUSSELL 2000 (PEQUENA CAPITALIZAÇÃO EUA)

- Na ausência de uma recessão nos próximos 12 meses, acreditamos que o *play* de *Small Caps* nos EUA (Russell 2000) traduz a temática de investimento mais óbvia à luz da excecionalidade do desempenho da Economia Americana.
- O corte de taxas pelo FED foi mais vigoroso do que esperado, beneficiando as *Small Caps*, que são sensíveis ao ciclo económico e à política monetária."
- Os fluxos de capital têm favorecido outros segmentos de investimento mas acreditamos que isso mudou no 3T/24 e continuará. As *Small Caps* beneficiam diretamente das políticas de desregulamentação e corte de impostos com o retorno de Trump à Casa Branca."
- O desconto em preço e nas métricas de avaliação do Russell 2000, em relação ao S&P 500 (Gráfico na direita), sugere que a tendência favorável para esta temática provavelmente continuará na fase atual do ciclo económico."

ATIVOS RELACIONADOS COM O TEMA

	EUA	ISIN	Moeda
Fundos			
FTGF Royse US Small Caps		IE00B19Z4C24	EUR
Schroders US Small & Mid Cap		LU0334663316	EUR
Threadneedle US Small Caps		LU1864950479	EUR

Evolução Rácios P/E e P/BV - Russell vs S&P 500



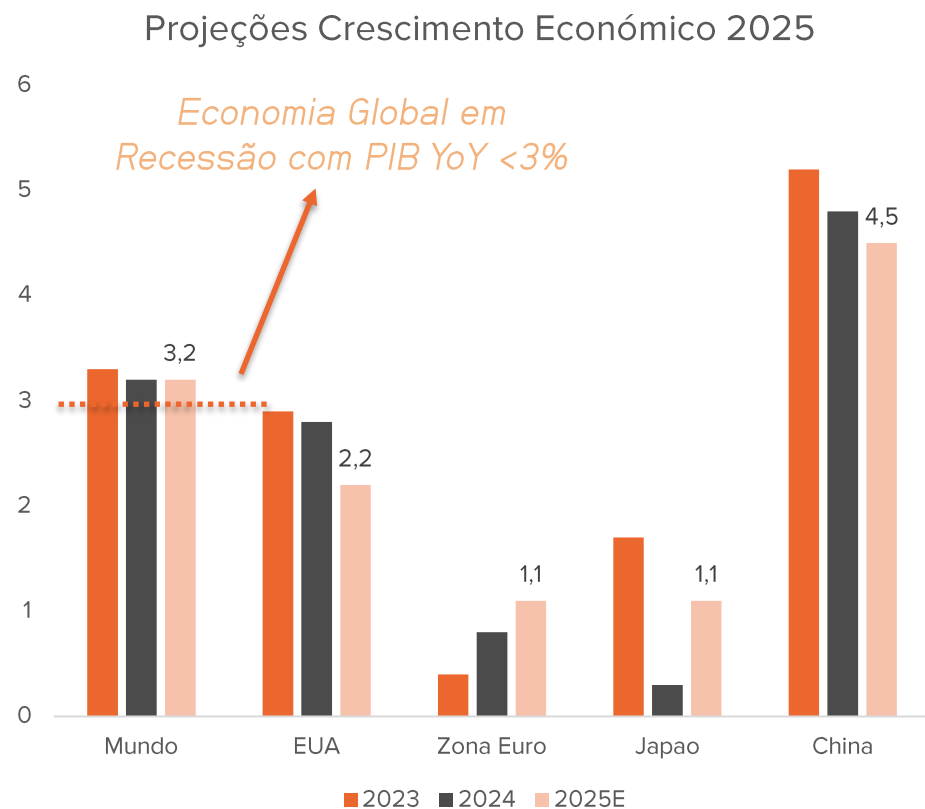
Fonte: Bloomberg; GA BiG

ÍNDICE

1. Asset Allocation
 - 1.1 – Matriz Asset Allocation
 - 1.2 – Visões Chave
 - 1.3 – Key Calls
2. Enquadramento Macroeconómico
3. Temas Chave Geografias em 2025
4. Mercado de Taxas de Juro
5. Mercado de Ações

2. ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

ECONOMIA MUNDIAL DEVERÁ EVITAR RECESSÃO, MAS REGISTRARÁ UM CRESCIMENTO BAIXO E ASSIMÉTRICO EM 2025 COM INFLAÇÃO RESILIENTE



CENÁRIO BASE

CRESCIMENTO BAIXO E
ASSIMÉTRICO

INFLAÇÃO RESILIENTE

PROTECCIONISMO

SUBIDA TAXAS NEUTRAIS VS PRÉ-
PANDEMIA

TENSÃO GEOPOLÍTICA

RISCOS

ACELERAÇÃO GRAVE DA
INFLAÇÃO

AGRAVAMENTO DO
CICLO DE DEFAULTS

AUMENTO TENSÕES
GEOPOLÍTICAS E SOCIAIS

CRASH NO IMOBILIÁRIO OU
ATIVOS FINANCEIROS

DEFLAÇÃO NA CHINA

2. ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

SOFT LANDING SEM RECESSÃO EM 2025 REVELA-SE CENÁRIO CENTRAL COM 75% PROBABILIDADE



Soft Landing sem Recessão (75%)

- Inflação retrocede de forma gradual e Bancos Centrais cortam de forma preventiva as taxas de juro.
- Economia evita recessão mas agrava desequilíbrios no tempo com implicações mais gravosas.



SOFT LANDING Recessão Moderada (20%)

- Recessão em curso com desaceleração vigente.
- Inflação normaliza de forma gradual @2-3%;
- Bancos Centrais aliviam nível de taxas pela queda da Inflação;
- Maior Equilíbrio das Dinâmicas da Oferta e Procura, com desemprego a subir de forma ligeira.

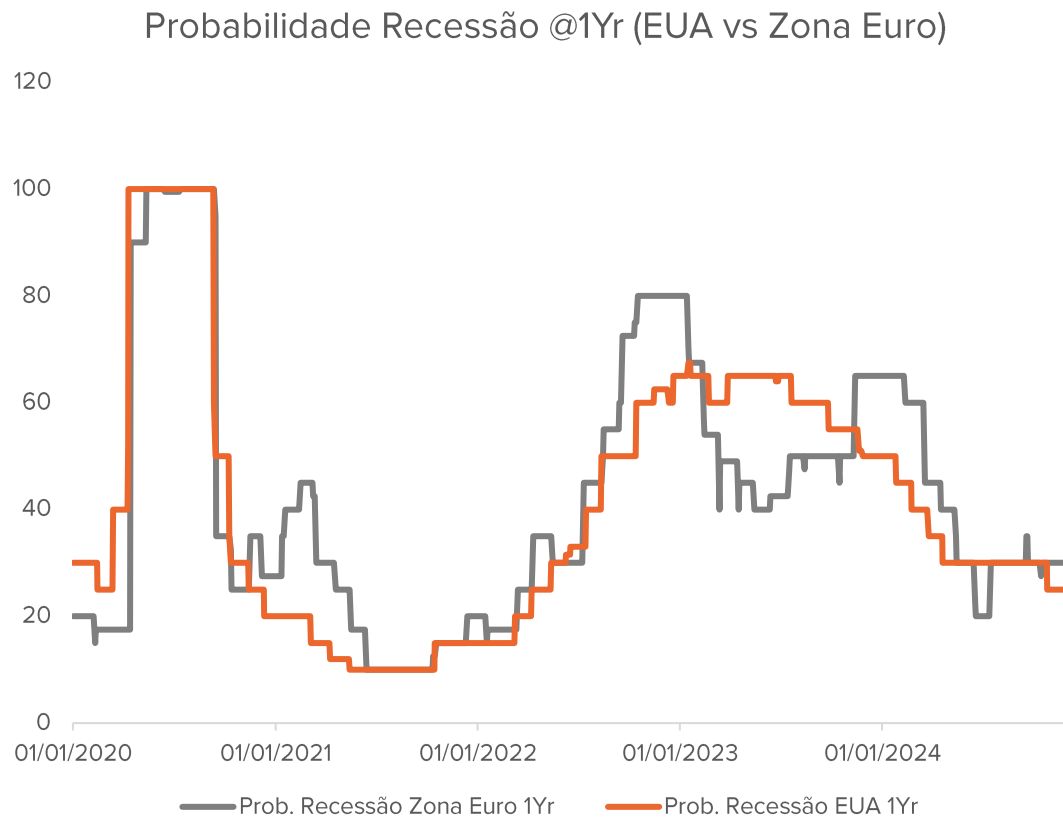


HARD LANDING Recessão Severa (5%)

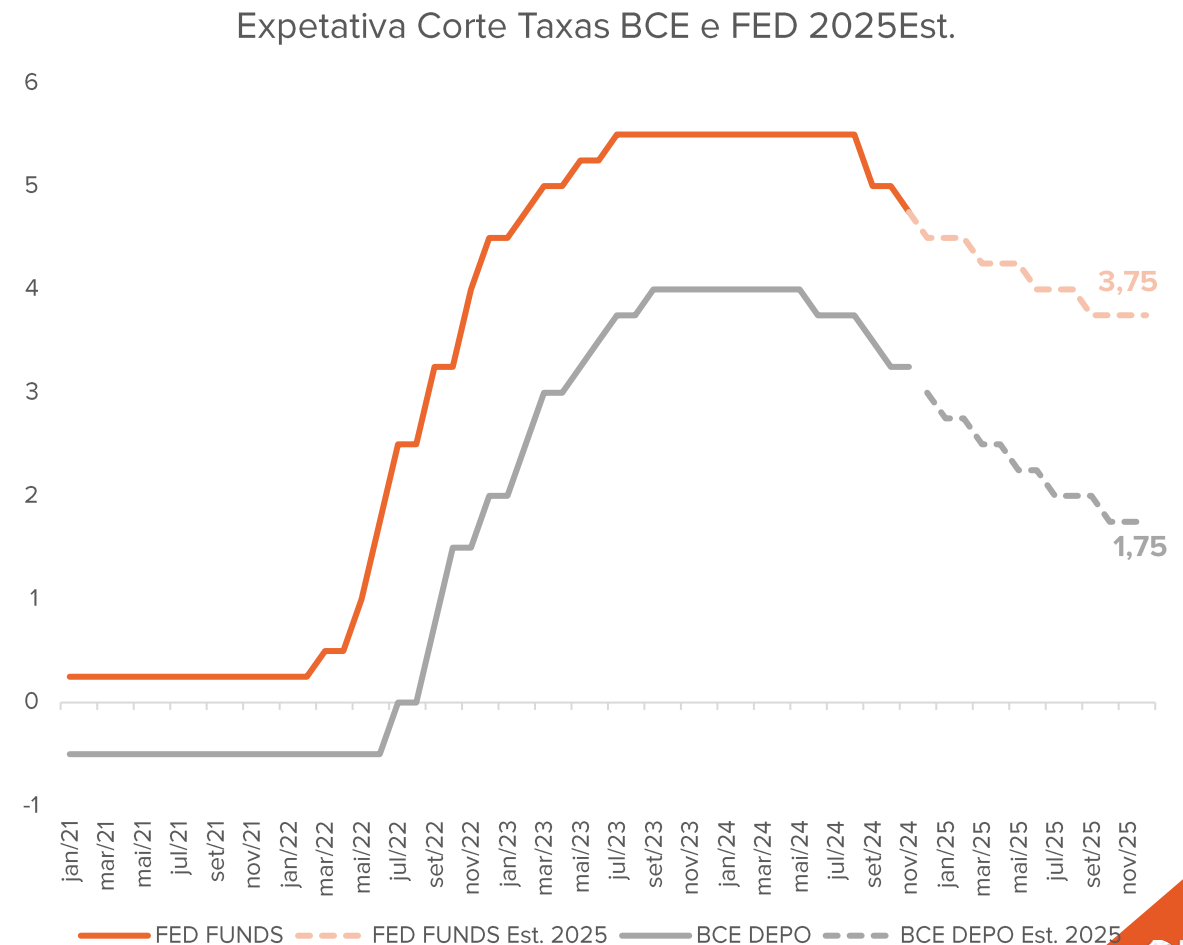
- Recessão mais forte;
- Expectável deflação ao nível de preços;
- Cortes de taxas ainda mais agressivos por parte dos Bancos Centrais;
- Fricção nos equilíbrios entre Oferta-Procura Agregada.

2. ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

CORTE DE TAXAS PELO BCE DESCONTADO P/2025 EXACERBA RISCOS VS MENOR VELOCIDADE PARA NEUTRAL NOS EUA



Fonte: Bloomberg; GA BiG

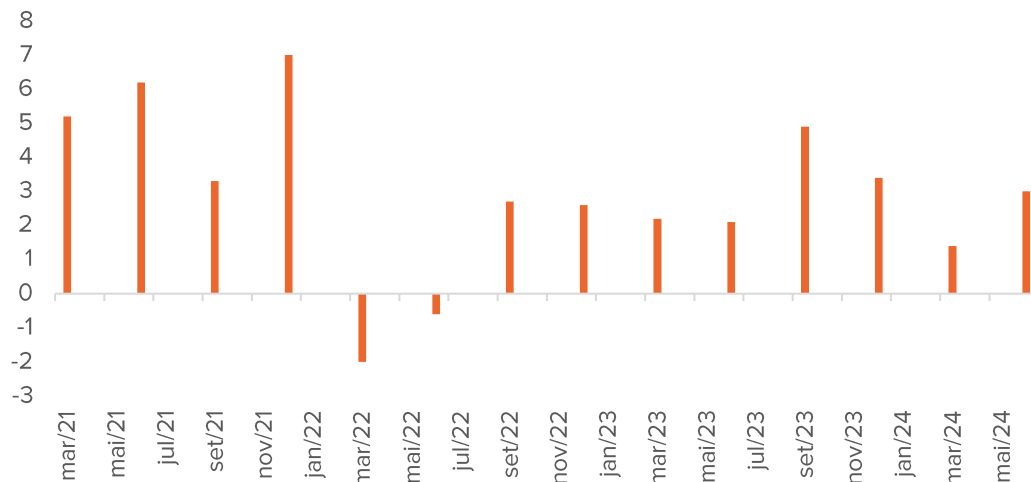


Fonte: Bloomberg; GA BiG

2. ENQUADRAMENTO MACROECONÔMICO

PICK UP DA ATIVIDADE E DO CONSUMO NO ÚLTIMO TRIMESTRE REVELA-SE POUCO CONSISTENTE COM RISCOS DE RECESSÃO

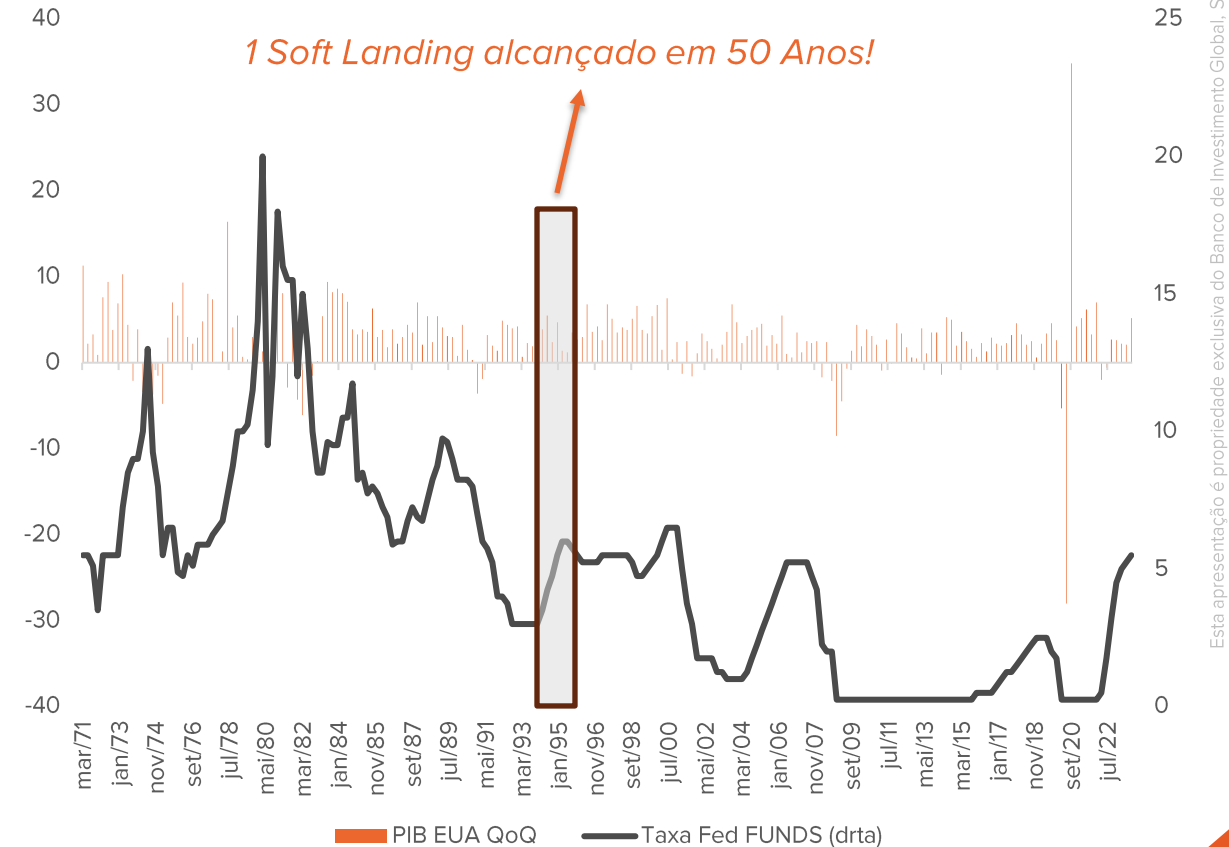
Evolução PIB em Cadeia %QoQ



	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24
PIB	-2	-0,6	2,7	2,6	2,2	2,1	4,9	3,4	1,4	3	2,8
Consumo	-0,03	1,32	1,05	0,79	2,54	0,55	2,1	2,2	0,98	1,95	2,46
Investimento	1,25	-0,05	-0,79	-0,99	0,53	0,9	0,46	0,61	1,19	0,53	0,3
Governo	-0,52	-0,34	0,49	0,99	0,82	0,57	0,99	0,79	0,31	0,46	0,85
Exportações Líquidas	-2,59	0,56	2,58	0,26	0,58	0,04	0,03	0,25	-0,65	-0,77	-0,56

PIB EUA %QoQ vs Taxa Fed Funds

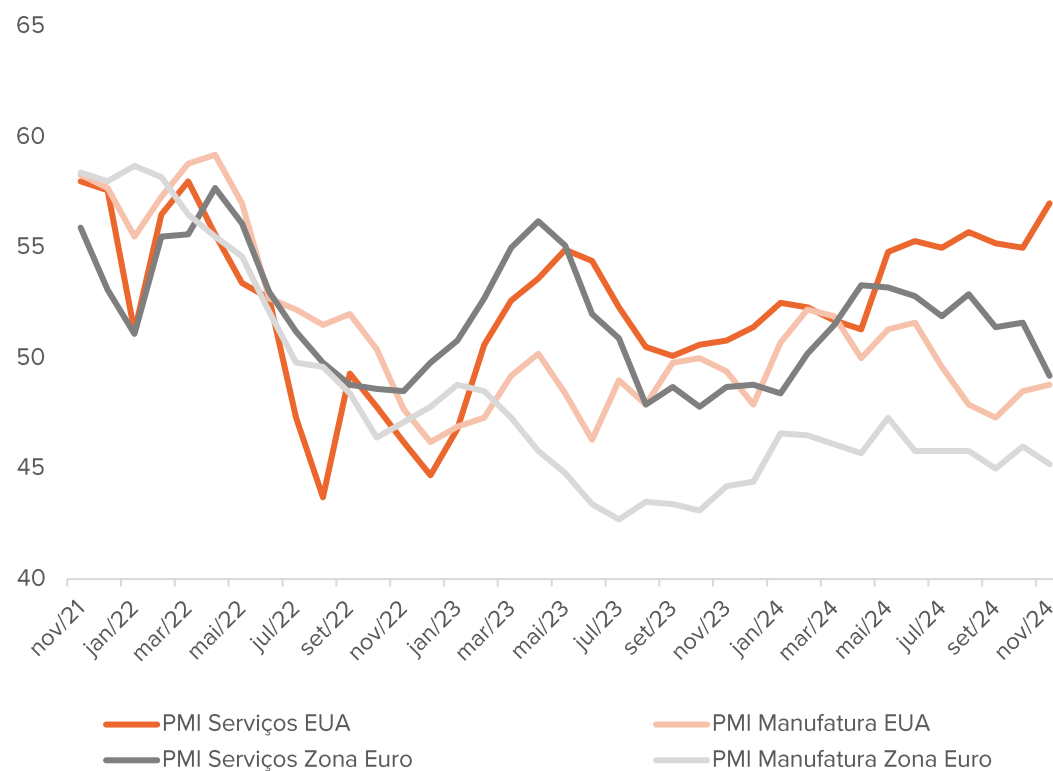
1 Soft Landing alcançado em 50 Anos!



2. ENQUADRAMENTO MACROECONÔMICO

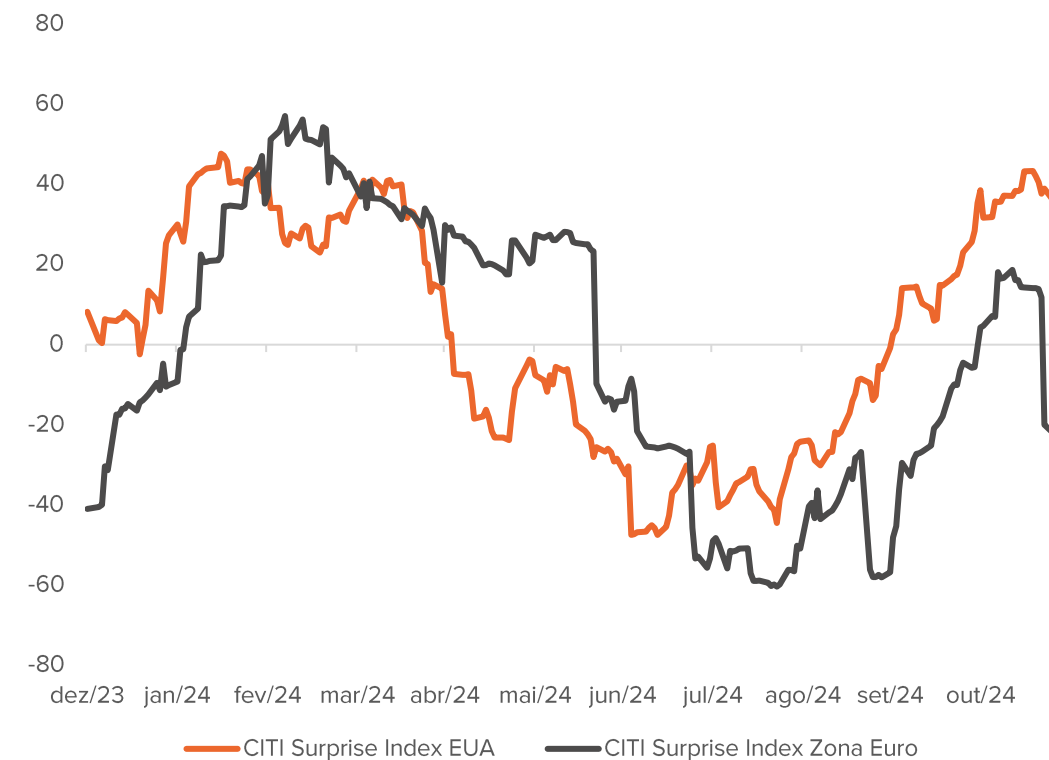
PMI'S COMPÓSITOS MANTÊM-SE ACIMA DO PATAMAR DE EXPANSÃO POR VIA DA ATIVIDADE DE SERVIÇOS

Evolução PMI - EUA vs Zona Euro



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Evolução Surprise Index - EUA vs Zona Euro

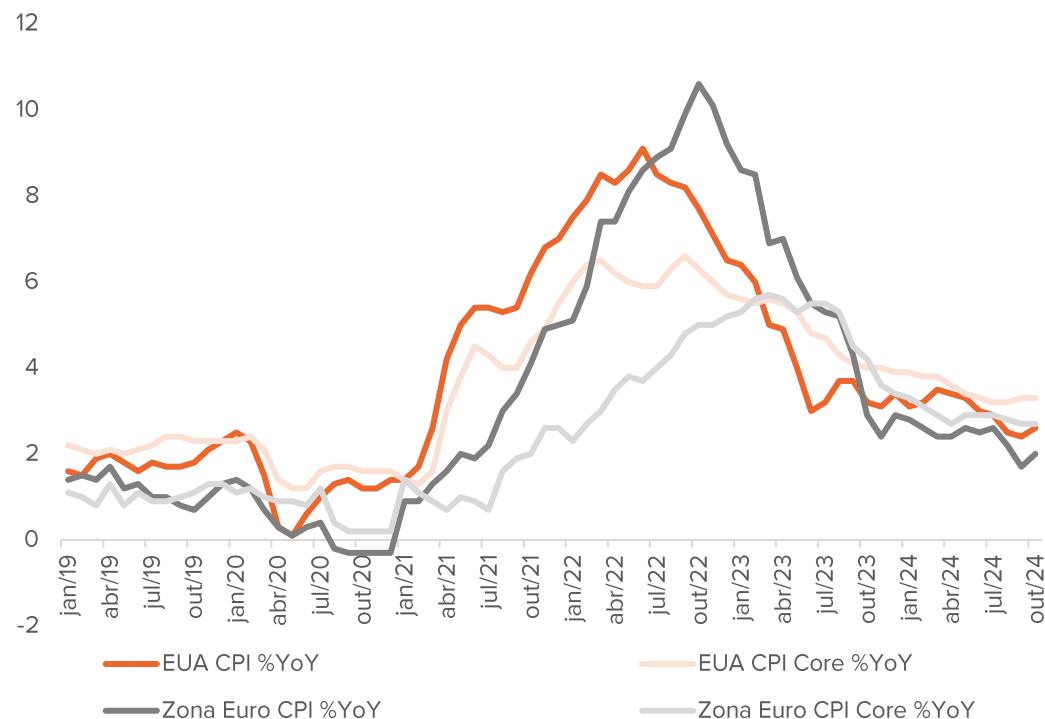


Fonte: Bloomberg; GA BiG

2. ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

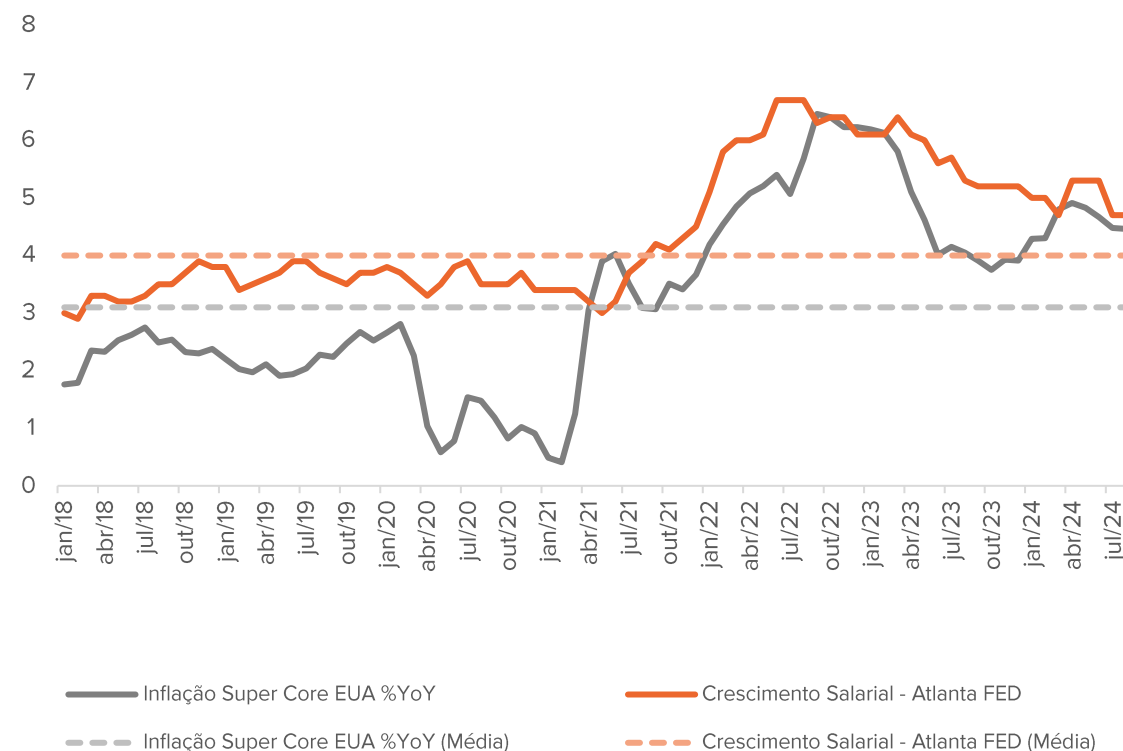
PERSPETIVAMOS INFLAÇÃO RESILIENTE NO M/PRAZO PELA DINÂMICA AGRESSIVA DO CRESCIMENTO SALARIAL E INFLAÇÃO SUPER CORE

Evolução CPI e CPI Core (EUA vs Zona Euro)



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Inflação Super Core vs Crescimento Salarial (EUA)

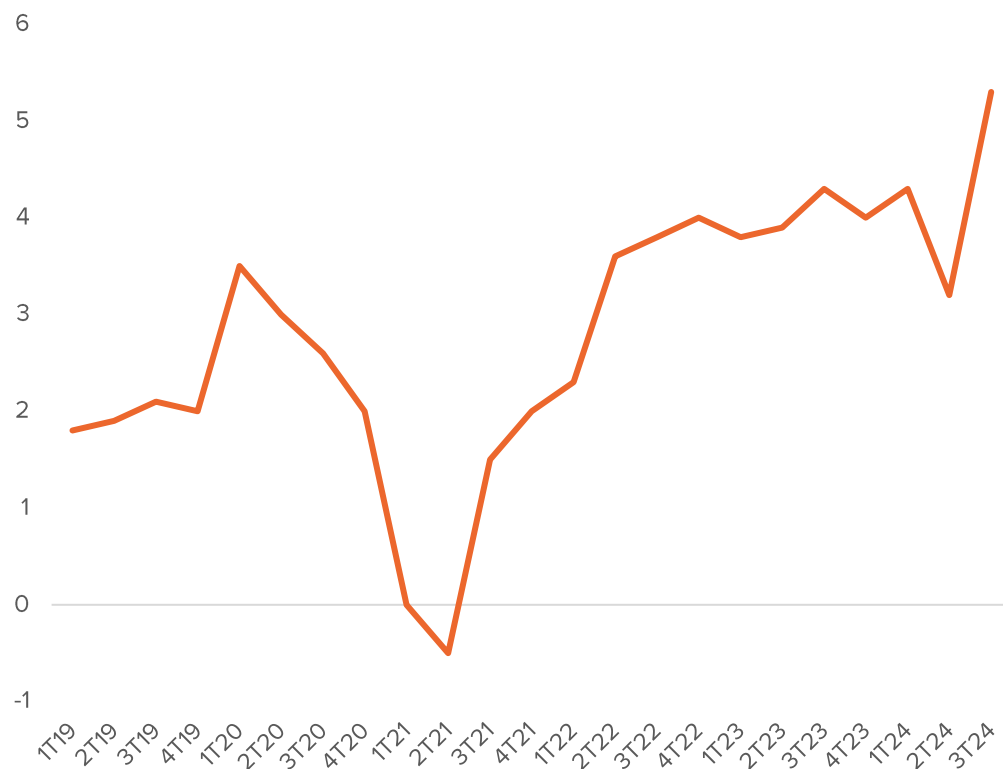


Fonte: Bloomberg; GA BiG

2. ENQUADRAMENTO MACROECONÔMICO

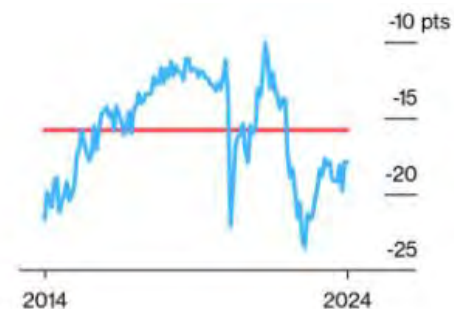
AUMENTO DOS SALÁRIOS NA EUROPA CONTRIBUI PARA PERPETUAR RISCOS INFLACIONISTAS
DIFERIMENTO DA AQUISIÇÃO DE BENS DURADOUROS E INCREMENTO DAS POUPANÇAS SUGERE MAIS ROBUSTEZ DO CONSUMO EUROPEU

Negociação Aumentos Salariais Europa (% YoY)



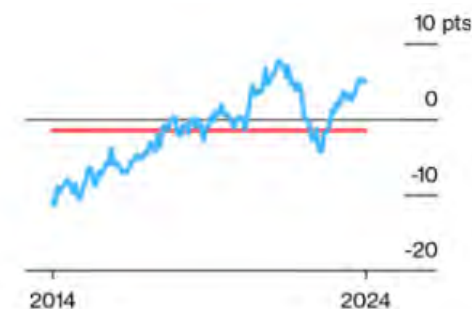
Fonte: Bloomberg; GA BiG

AQUISIÇÃO BENS DURADOUROS



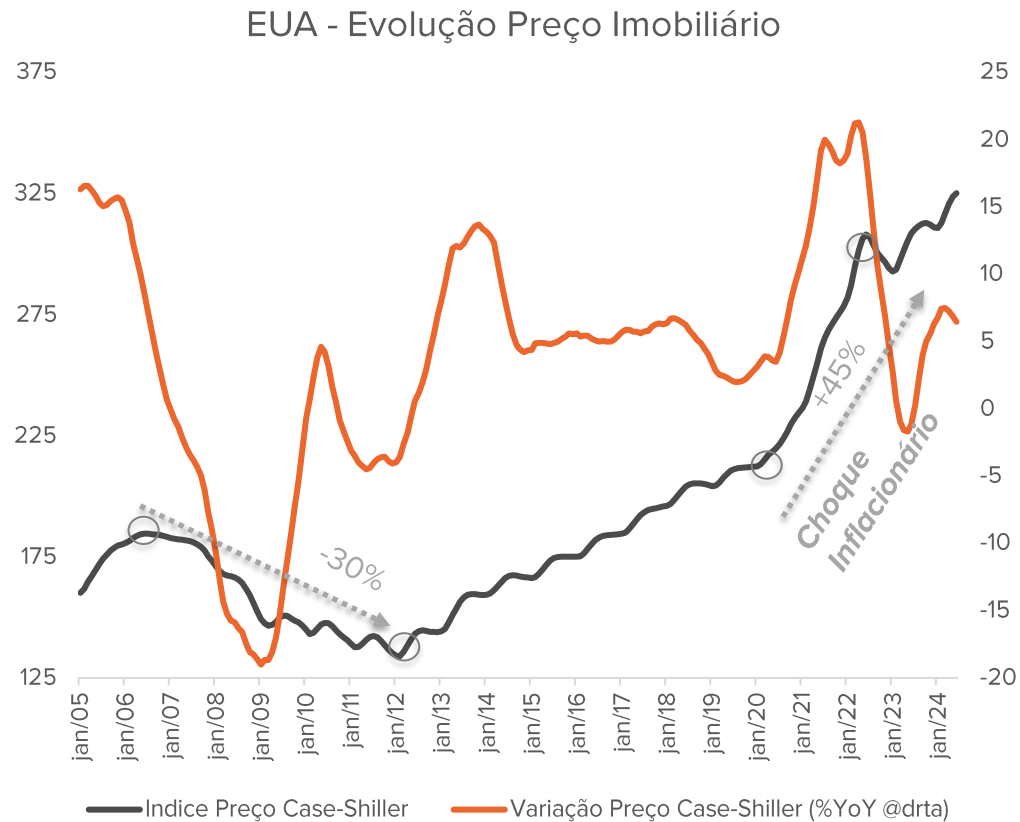
Fonte: Bloomberg; GA BiG

NÍVEL DE POUPANÇAS

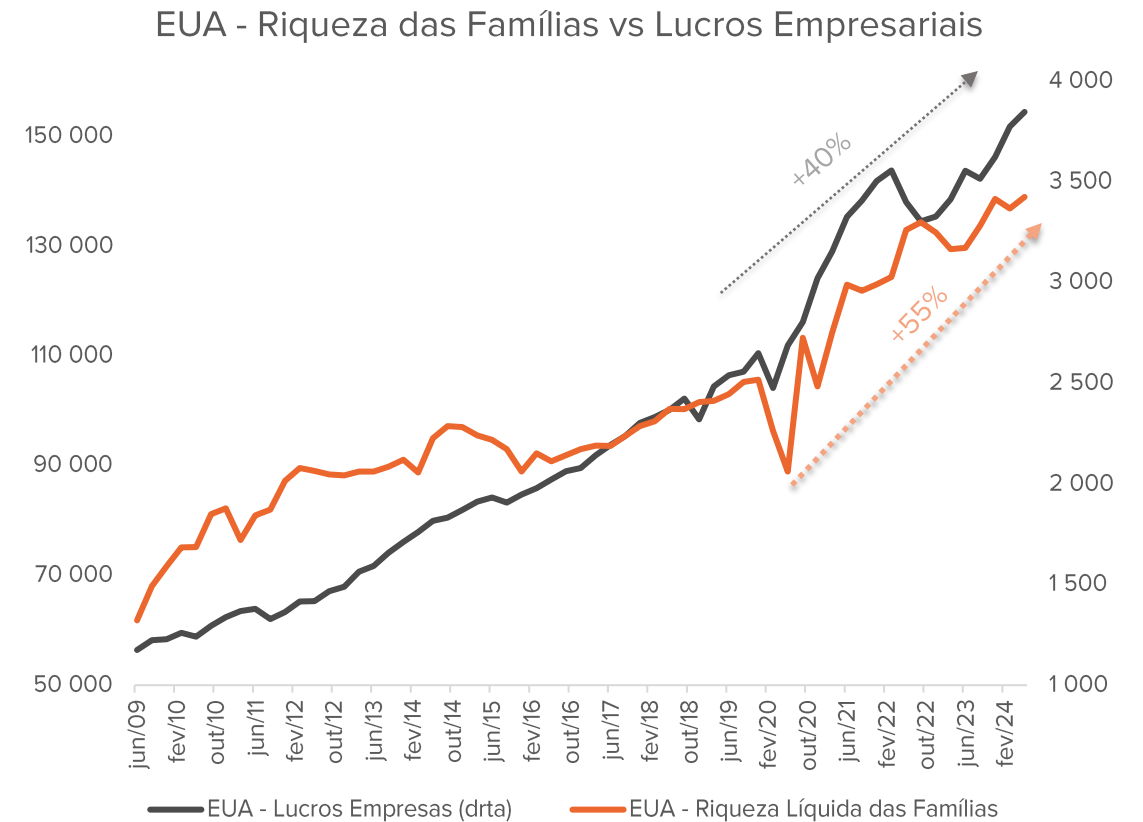


2. ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

CHOQUE INFLACIONÁRIO TEVE FORTE IMPACTO NO MERCADO IMOBILIÁRIO QUE ALCANÇOU VALORIZAÇÕES ACIMA DE 45% EM 5 ANOS
AÇÃO FISCAL E MONETÁRIA DESAJUSTADAS À ENTRADA DO COVID IMPULSIONARAM NÍVEL DE PROCURA AGREGADA



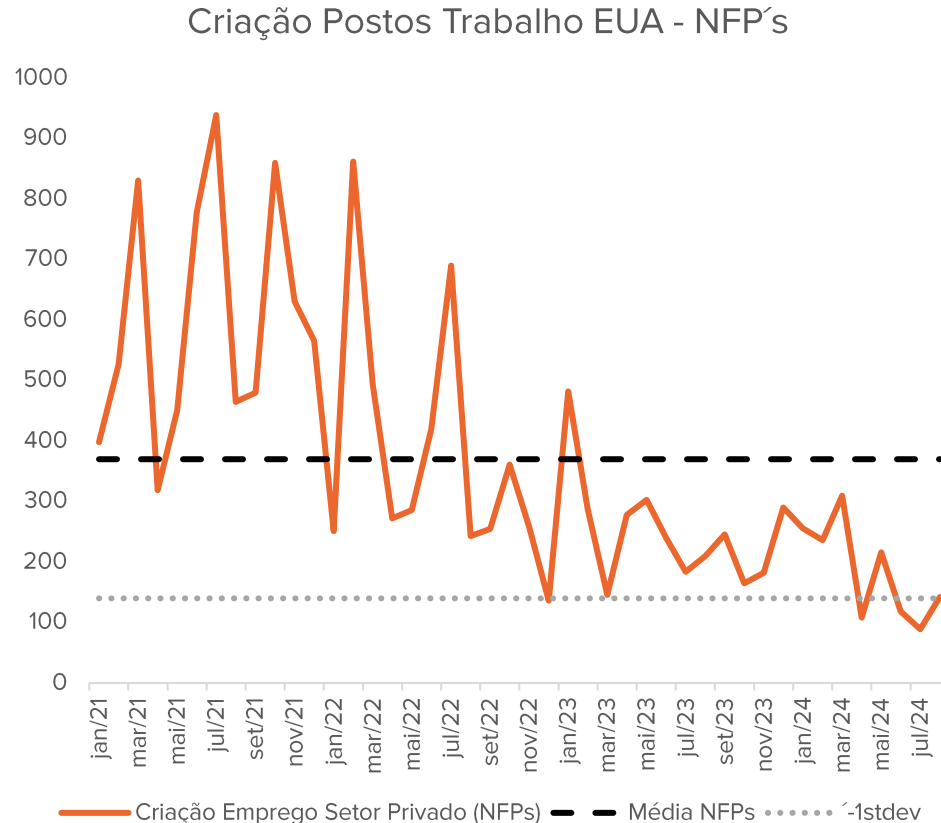
Fonte: Bloomberg; GA BiG



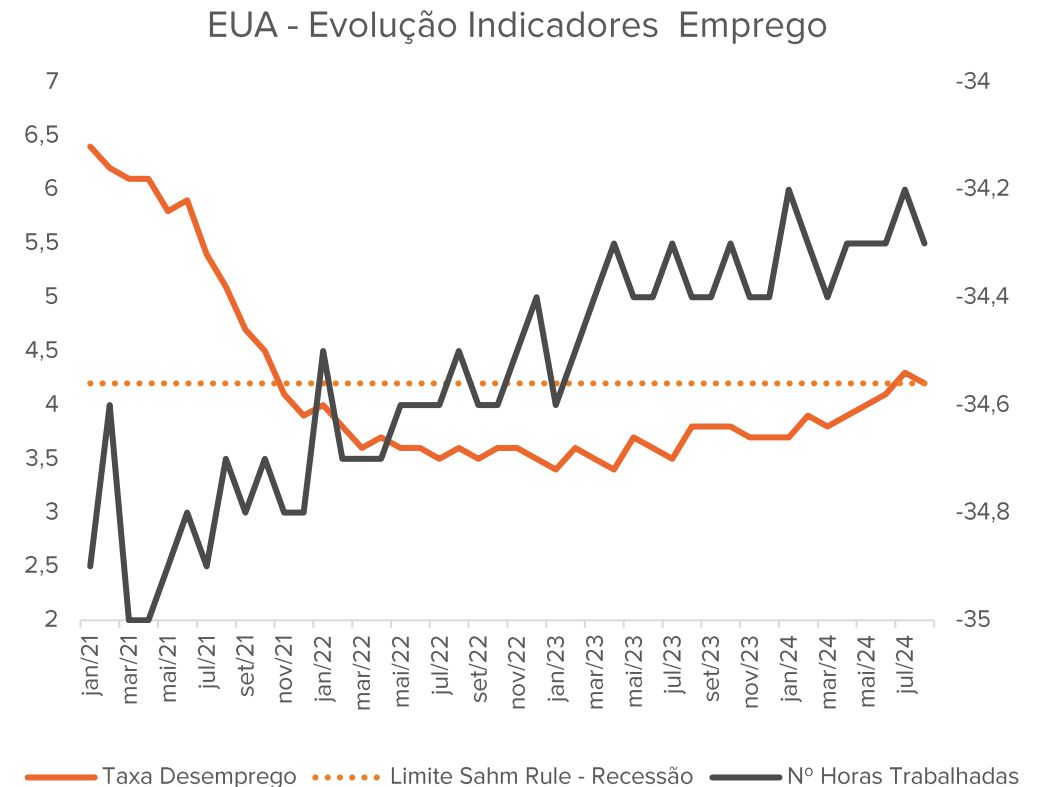
Fonte: Bloomberg; GA BiG

2. ENQUADRAMENTO MACROECONÔMICO

NÍVEL DE EMPREGO NOS EUA PERMANECE ROBUSTO, APESAR DA CRIAÇÃO DE NOVOS POSTOS DE TRABALHO CONTINUAR A DIMINUIR



Fonte: Bloomberg; GA BiG

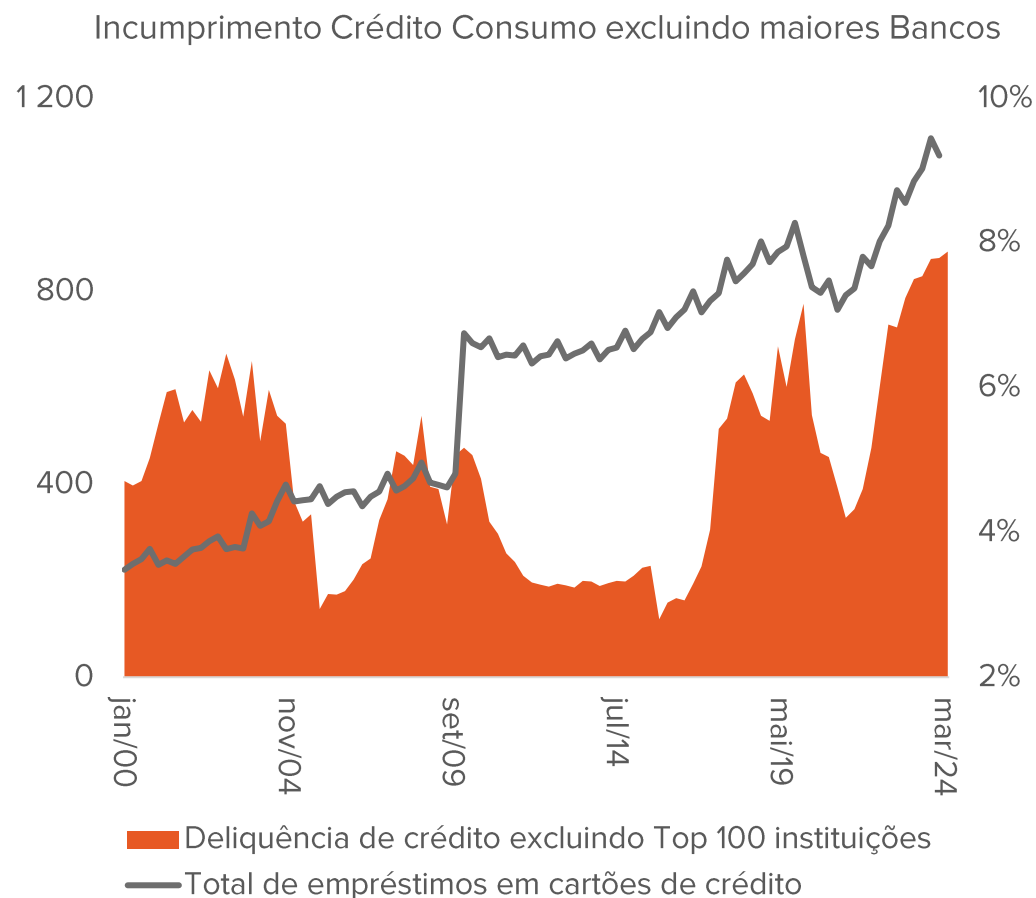


* Regra do limite de Sahm – estabelece que uma recessão ter-se-á iniciado quando a taxa de desemprego sobe mais de 0,5% face ao ponto mais baixo da média rolante nos últimos 12 meses.

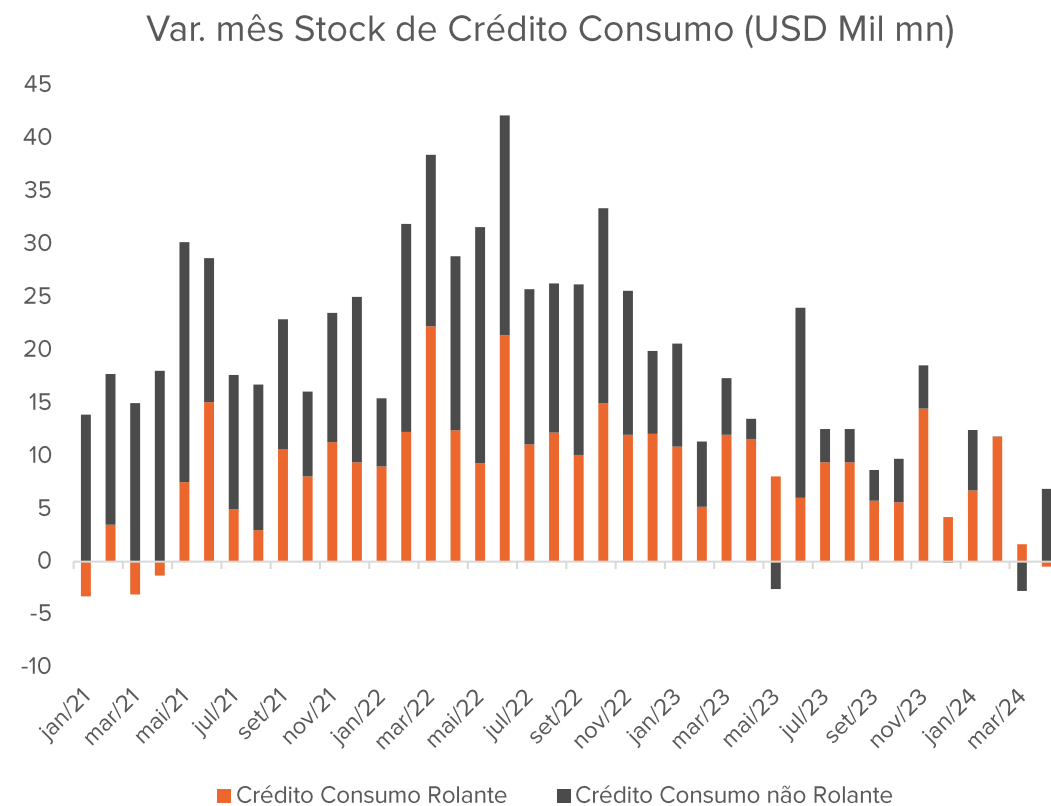
Fonte: Bloomberg; GA BiG

2. ENQUADRAMENTO MACROECONÔMICO

INCUMPRIMENTO DE CRÉDITO AO CONSUMO NOS BANCOS REGIONAIS ATINGIU MÁXIMOS HISTÓRICOS EM 2024
RETRAÇÃO SIGNIFICATIVA DO FLUXO MENSAL DE CRÉDITO AO CONSUMO SUGERE DEBILIDADE INEGÁVEL NO VETOR CONSUMO DOS EUA



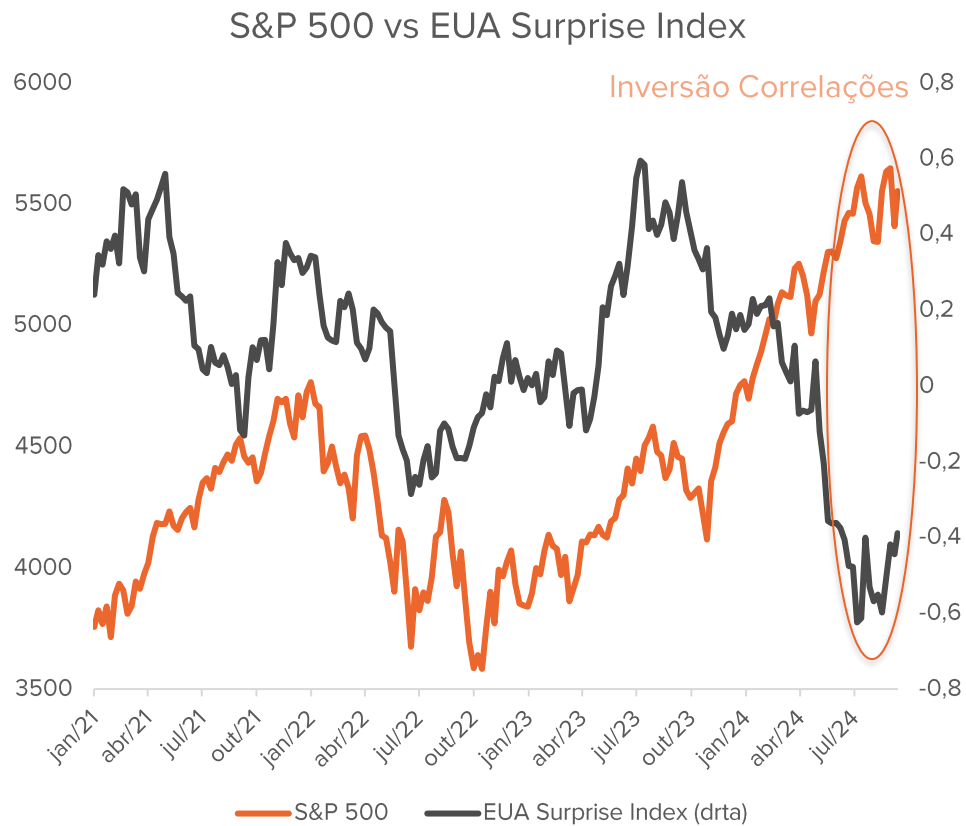
Fonte: Bloomberg; GA BiG



Fonte: Bloomberg; GA BiG

2. ENQUADRAMENTO MACROECONÔMICO

CICLO DE EASING MONETÁRIO GLOBAL DEVERÁ CONTINUAR A FAVORECER RECUPERAÇÃO DA ATIVIDADE



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Índice Financiamento Global vs ISM Manufacturing



Fonte: Bloomberg; GA BiG

ÍNDICE

1. Asset Allocation
 - 1.1 – Matriz Asset Allocation
 - 1.2 – Visões Chave
 - 1.3 – Key Calls
2. Enquadramento Macroeconómico
3. Temas Chave Geografias em 2025
4. Mercado de Taxas de Juro
5. Mercado de Ações

3. TEMAS CHAVE GEOGRAFIAS EM 2025 | EUA

2º MANDATO DE TRUMP TERÁ POUCAS SEMELHANÇAS COM O PERÍODO 2016-2020: ESTÁGIO DO CICLO ECONÓMICO E LINHAS DE PROGRAMA DO GOVERNO SUGEREM DIFICULDADES NO HORIZONTE!

	ESTÁGIO MID CYCLE E PRÓ- CRESCIMENTO		ESTÁGIO CICLO ADIANTADO E ASSIMÉTRICO	
	TRUMP 1.0		TRUMP 2.0	
PIB	2,5		2,6	
Tx. Desemp.	5		4,2	
EURUSD	1,15		1,06	
CPI	1,7		3,3	
10 YR US	1,5		4,4	
P/E S&P 500	16x		26x	

	Crescimento	Inflação	Déficit
Renovação TCJA	↑	↑	↑
Revogação IRA	→	→	↓
Tarifas	↓	↑	↓
Imigração	↓	↑	→
Desregulamentação	↑	→	→
Redução Impostos	↑	↑	↑
Despesa Pública	→	→	→

Legenda

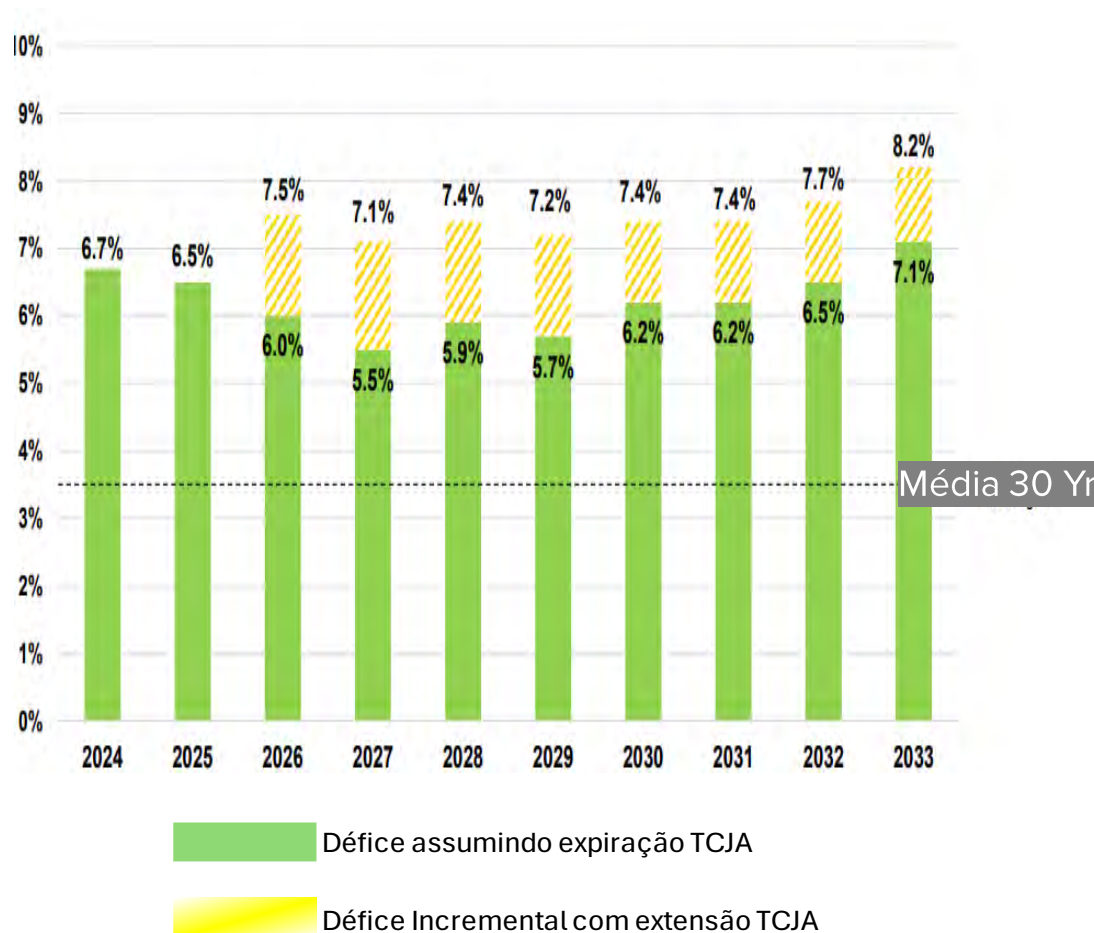


Desfavorável
Continuidade
Favorável

3. TEMAS CHAVE GEOGRAFIAS EM 2025 | EUA

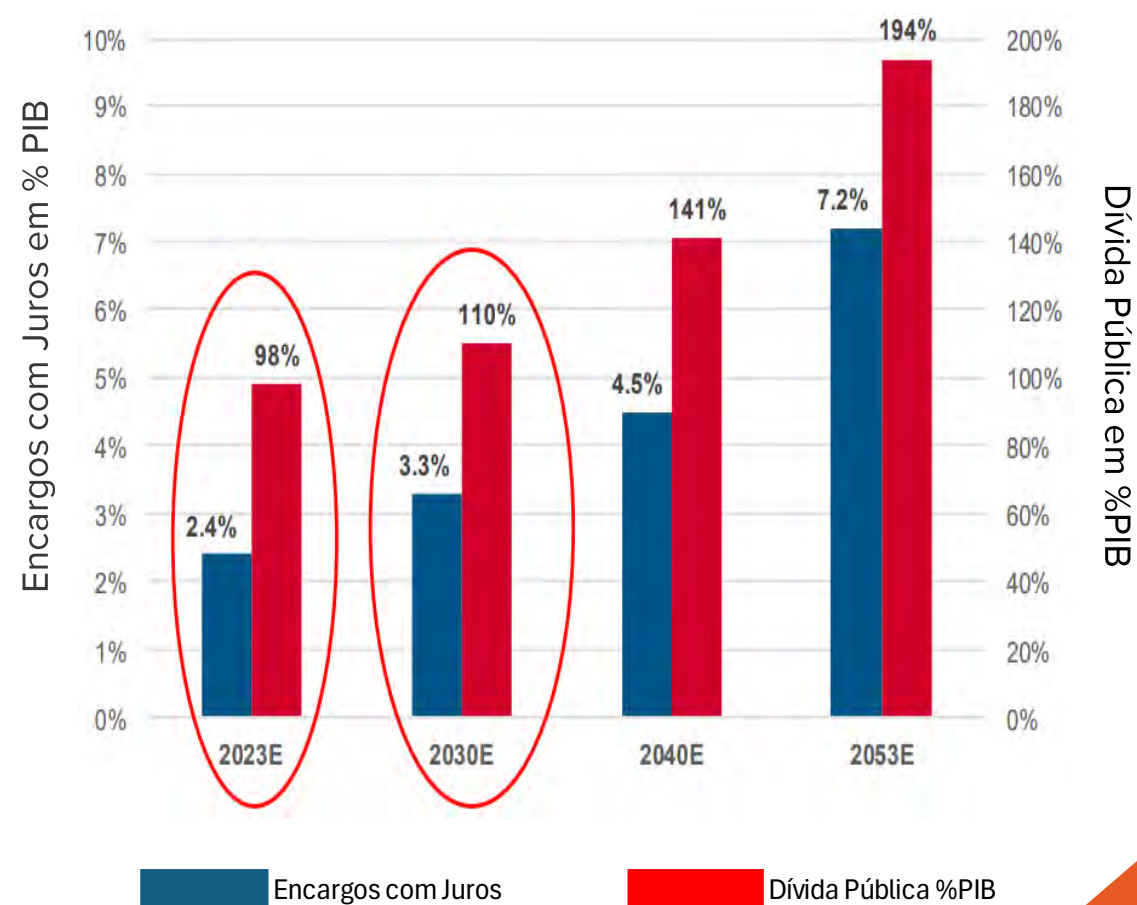
NÍVEL DE 5% DAS TAXAS A 10 ANOS PODERÁ SER CATALISADOR DE INSTABILIDADE FACE À PROBLEMÁTICA DO DÉFICE E ENDIVIDAMENTO

Evolução Défice Orçamental c/ Renovação TCJA
(2024-2034E)



Fonte: US Committee for Federal Budget; PIMCO; Banco BiG

Evolução Encargos c/ Juros %PIB e Dívida %PIB
(2023-2053E)

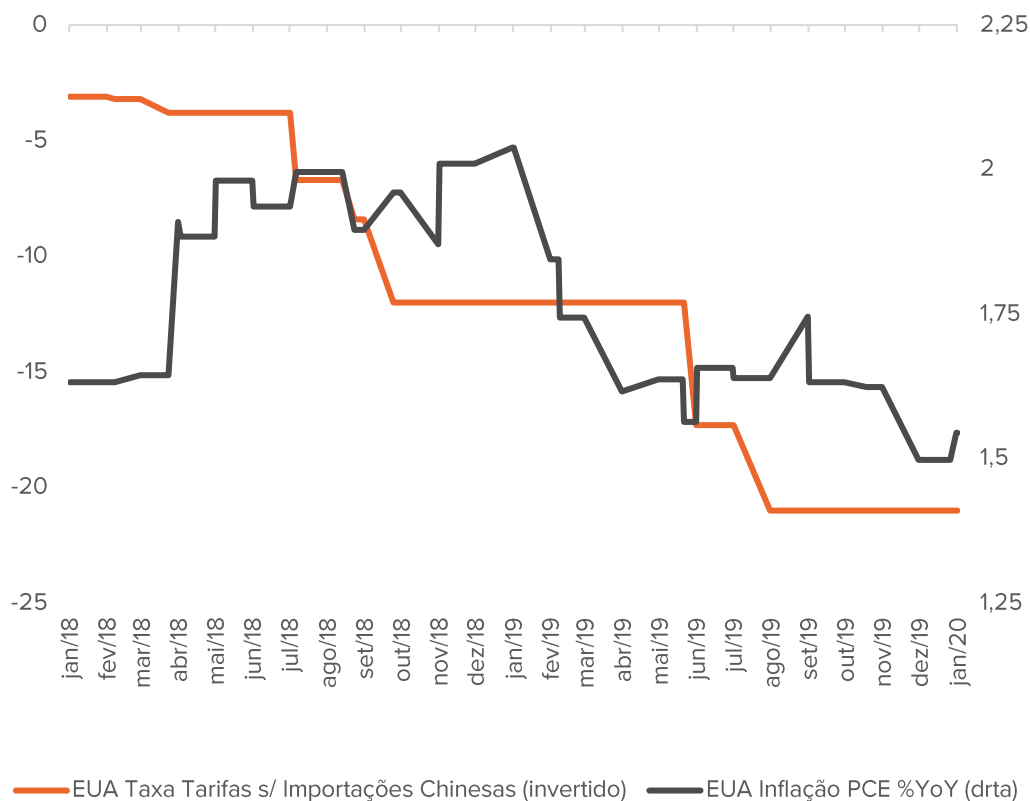


Fonte: US Committee for Federal Budget; PIMCO; Banco BiG

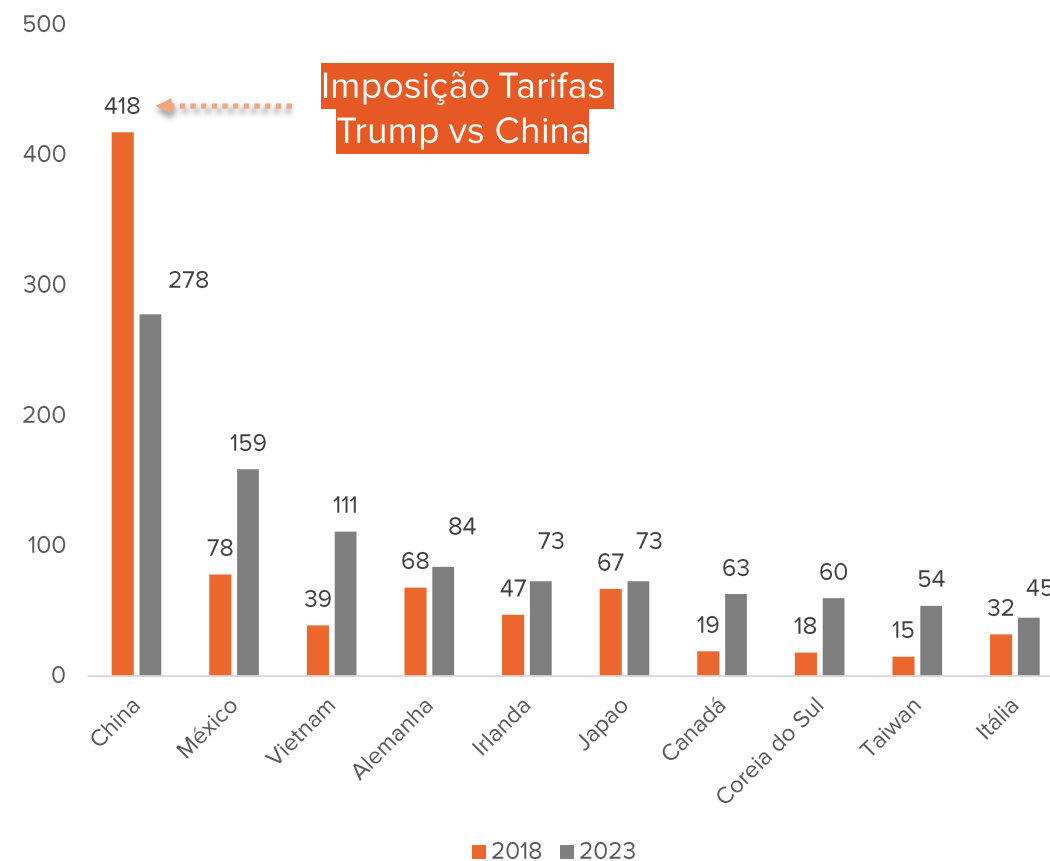
3. TEMAS CHAVE GEOGRAFIAS EM 2025 | EUA

AJUSTAMENTO DE FLUTUAÇÕES CAMBIAIS E DISPERSÃO DO DÉFICE COMERCIAL POR OUTRAS REGIÕES MITIGOU CONSEQUÊNCIAS S/ PREÇOS NO ÂMBITO DA 1ª GUERRA DE TARIFAS EUA-CHINA ENTRE 2018-20

Evolução Guerra Tarifas EUA-China vs Inflação PCE %YoY (2018 e 2019)



Evolução Regional do Déficit Comercial EUA (USD Mil Mn)

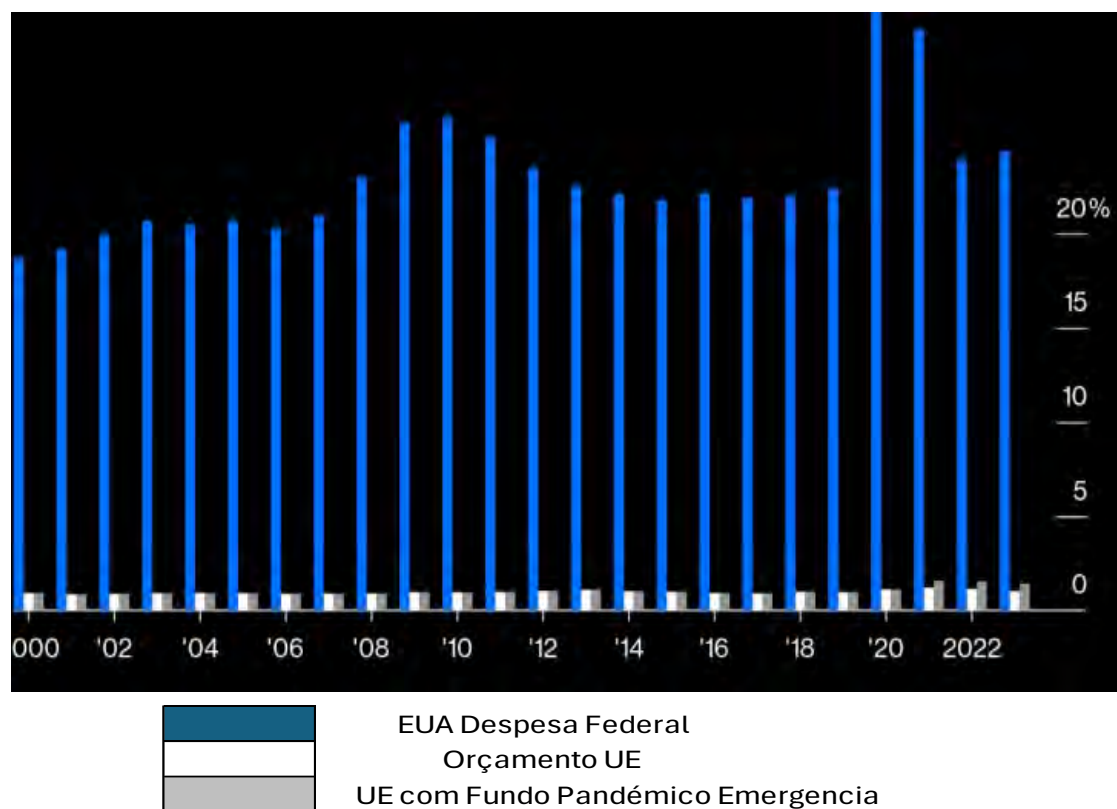


3. TEMAS CHAVE GEOGRAFIAS EM 2025 | ZONA EURO

PROBLEMAS ESTRUTURAIS E FALTA DE CAPACIDADE FISCAL CONJUNTA VS EUA EXACERBA DIFICULDADES DO BLOCO EUROPEU

Despesa/Investimento Federal EUA vs UE (em %PIB)

– Armamento Nuclear EUA vs “Balas Borracha” UE -



Fonte: Reserva Federal de St. Louis

A tempestade perfeita dos constrangimentos s/ Europa

Reversão do Comércio Global

Dependência Setores Legado

Gap Tecnológico

Menor Produtividade

Excessiva Regulação

Vulnerabilidade Energética e Defesa

Deficiente Arquitetura e Decisão

3. TEMAS CHAVE GEOGRAFIAS EM 2025 | ZONA EURO

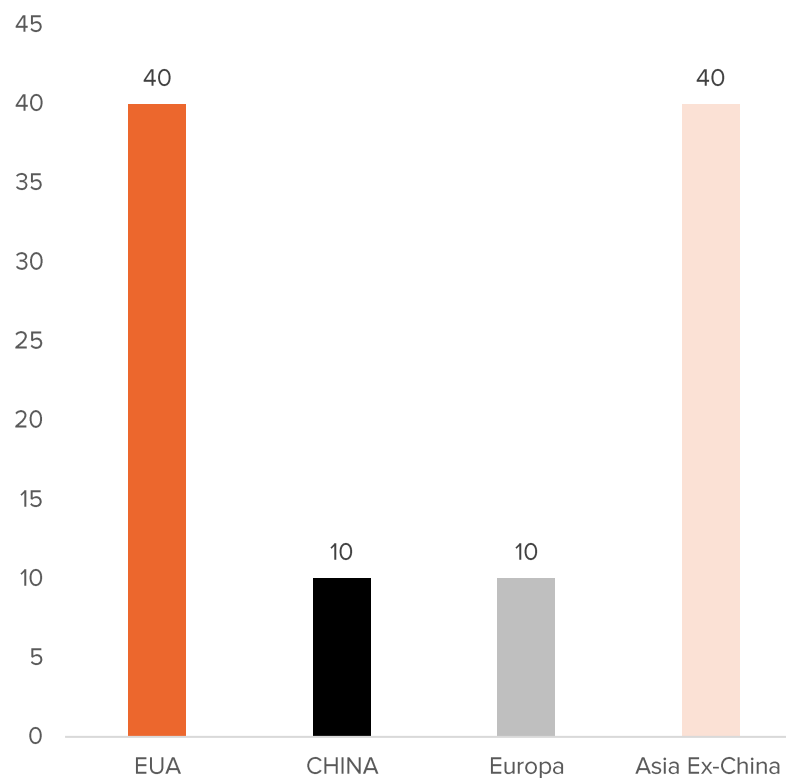
QUEBRA DE PRODUTIVIDADE, GAP TECNOLÓGICO E INCAPACIDADE DE INOVAÇÃO ACENTUAM CONSTRANGIMENTOS EUROPEUS

Evolução Produtividade UE vs EUA



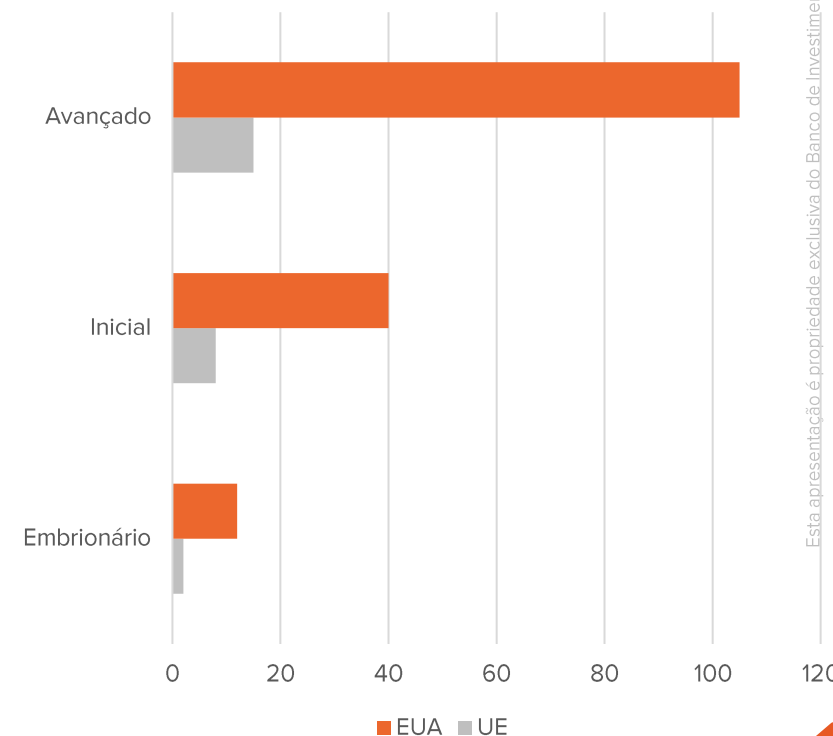
Fonte: Relatório Draghi; Banco BiG

Quota Geográfica Cadeia Valor Semicondutores (@2020)



Fonte: Relatório Draghi; Banco BiG

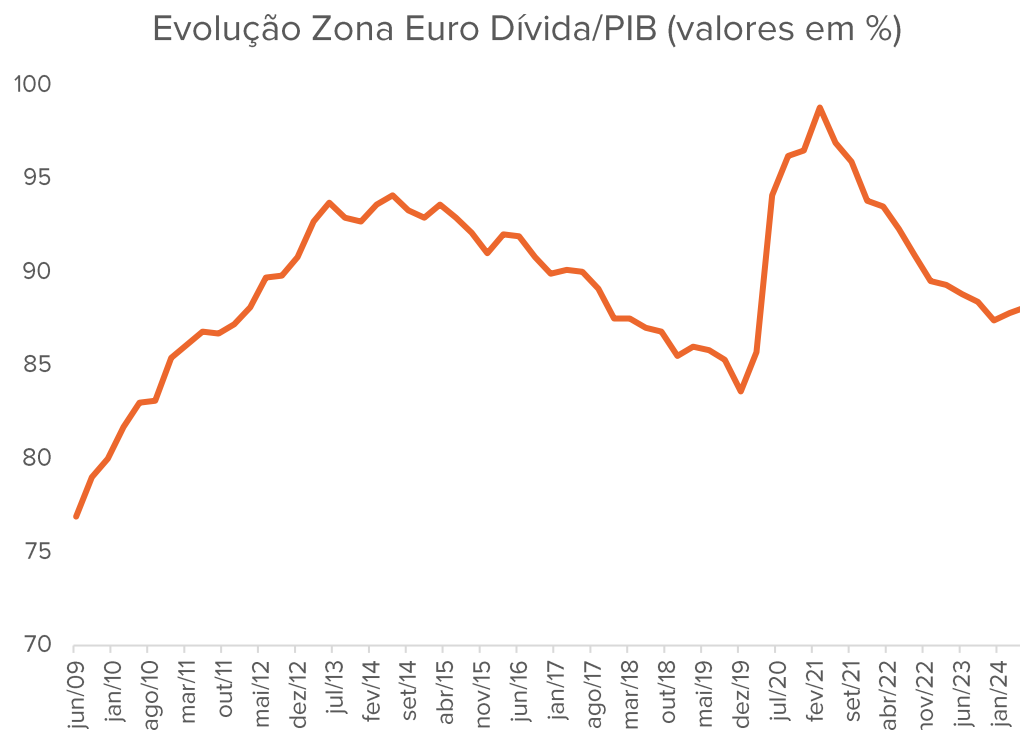
Investimento Venture Capital p/ Estágio desenvolvimento



Fonte: Relatório Draghi; Banco BiG

3. TEMAS CHAVE GEOGRAFIAS EM 2025 | ZONA EURO

RELATÓRIO DRAGHI EXPÕE A SITUAÇÃO DA EUROPA DE FORMA CRUA E REMETE PARA A NECESSIDADE DE UM NOVO PLANO MARSHALL APENAS MUDANÇA DE DIREÇÃO IMEDIATA É CAPAZ DE REVERTER A EUROPA DA EROÇÃO ECONÔMICA E GEOPOLÍTICA VIGENTE

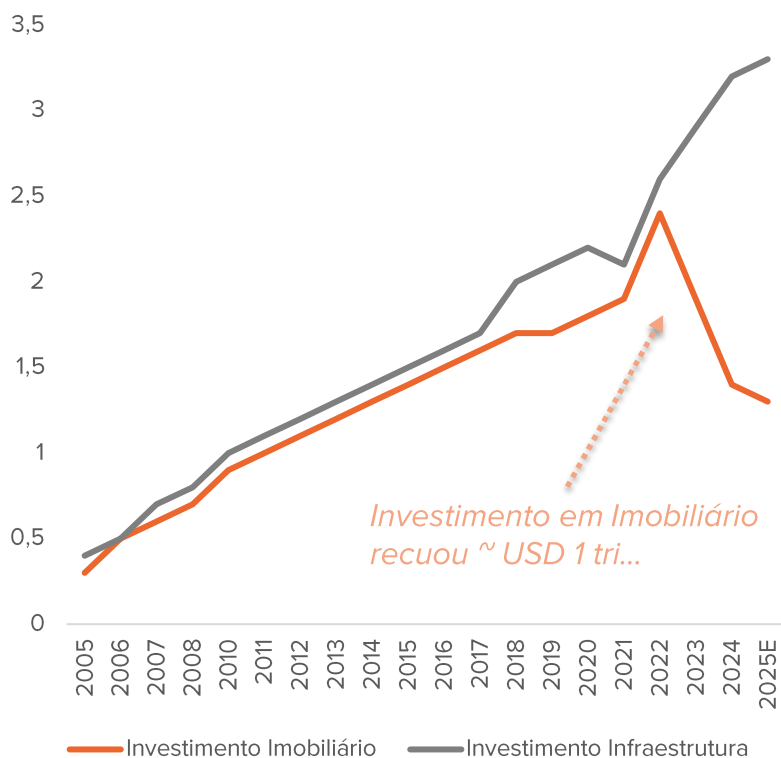


CITAÇÃO RELATÓRIO DRAGHI | “A Zona Euro necessita de um investimento comum (Orçamento ou Extraordinário) para a próxima década no valor global de 5% PIB/ano (Plano Marshall ~3% PIB), que lhe permitirá refundar as perspectivas de crescimento e cortar com a realidade viciosa atual para o círculo virtuoso acima – a escolha dos Europeus terá de ser feita...”

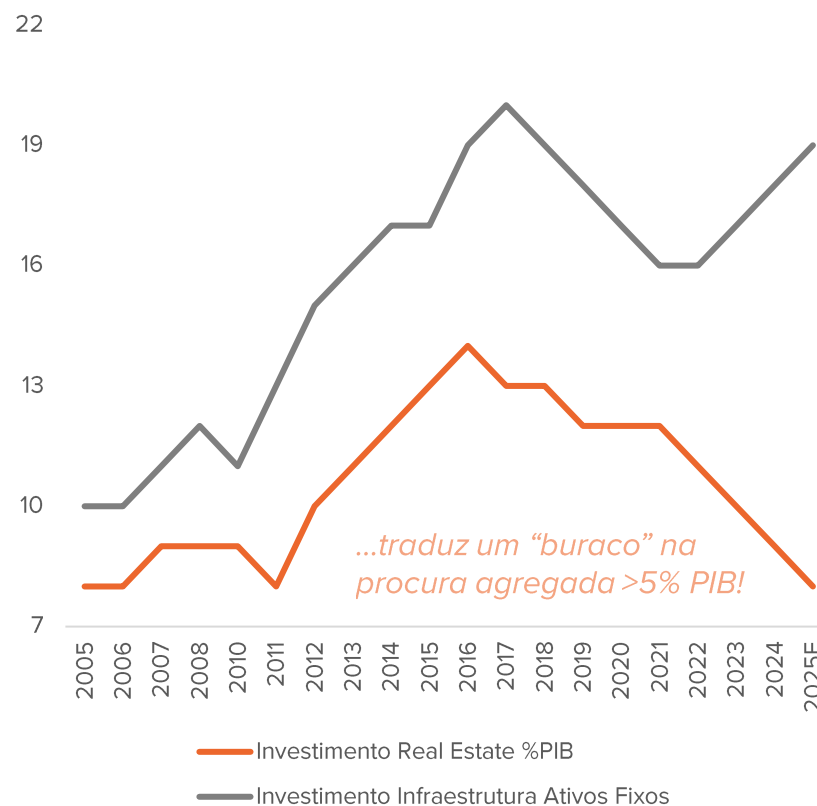
3. TEMAS CHAVE GEOGRAFIAS EM 2025 | CHINA

QUEBRA DO VALOR NO IMOBILIÁRIO ASCENDE A USD 1 TRI – GERANDO UM BURACO NA PROCURA AGREGADA DE 5% DO PIB

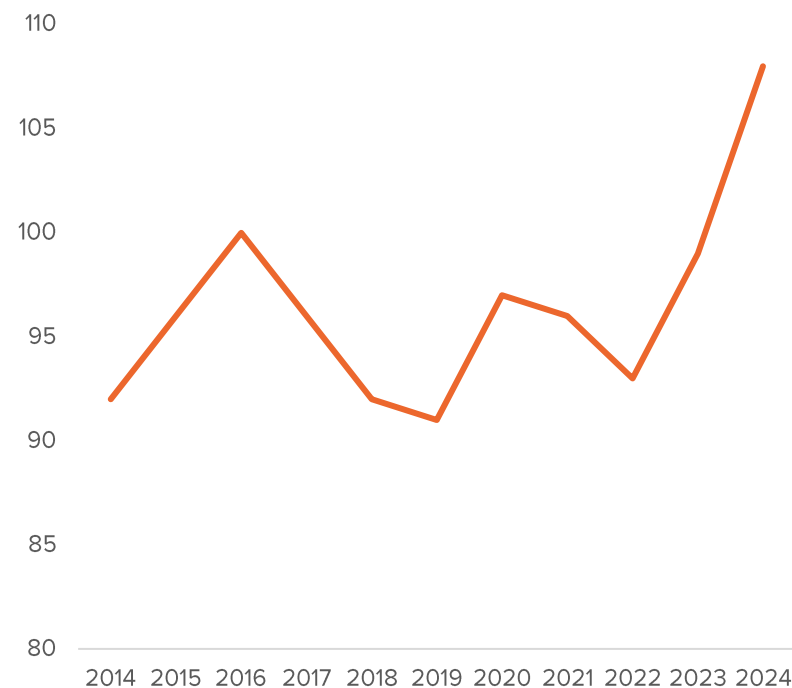
A quebra significativa do Investimento em Imobiliário (USD Tn)



Investimento Ativos Fixos vs Real Estate China



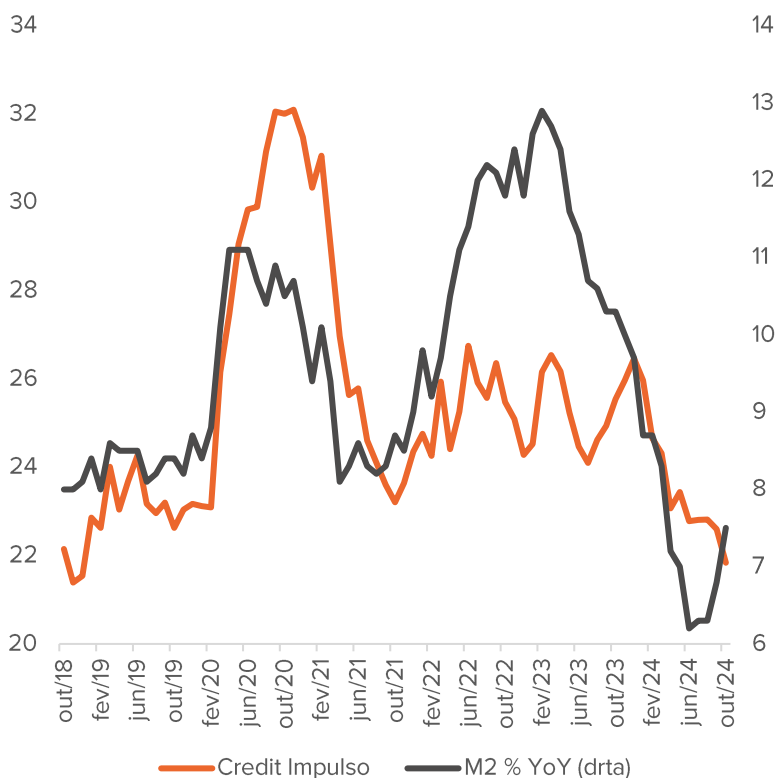
Evolução China - Depósitos em Inst. Financeiras (%PIB)



3. TEMAS CHAVE GEOGRAFIAS EM 2025 | CHINA

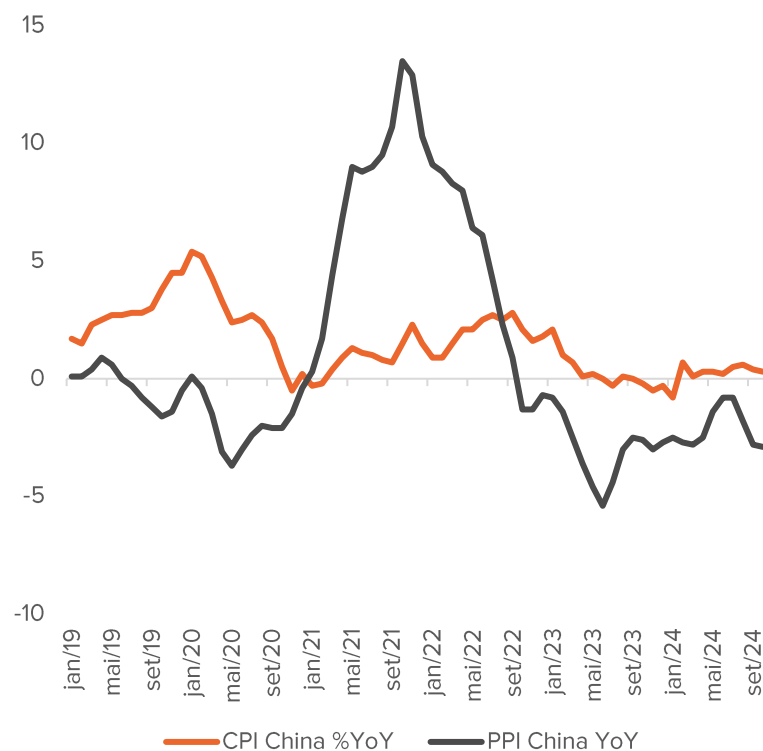
NÍVEL DE IMPULSO DE CRÉDITO E VARIAÇÃO DA MASSA MONETÁRIA (M2) SUGERE MAIOR ESPAÇO DE RESPOSTA FISCAL...
...O VALOR DE ESTÍMULO FISCAL MÍNIMO PARA MOTIVAR CHOQUE DE CONFIANÇA DEVERÁ ATINGIR ~USD 1 TRI (4% PIB)

Evolução Impulso Crédito vs M2%YoY



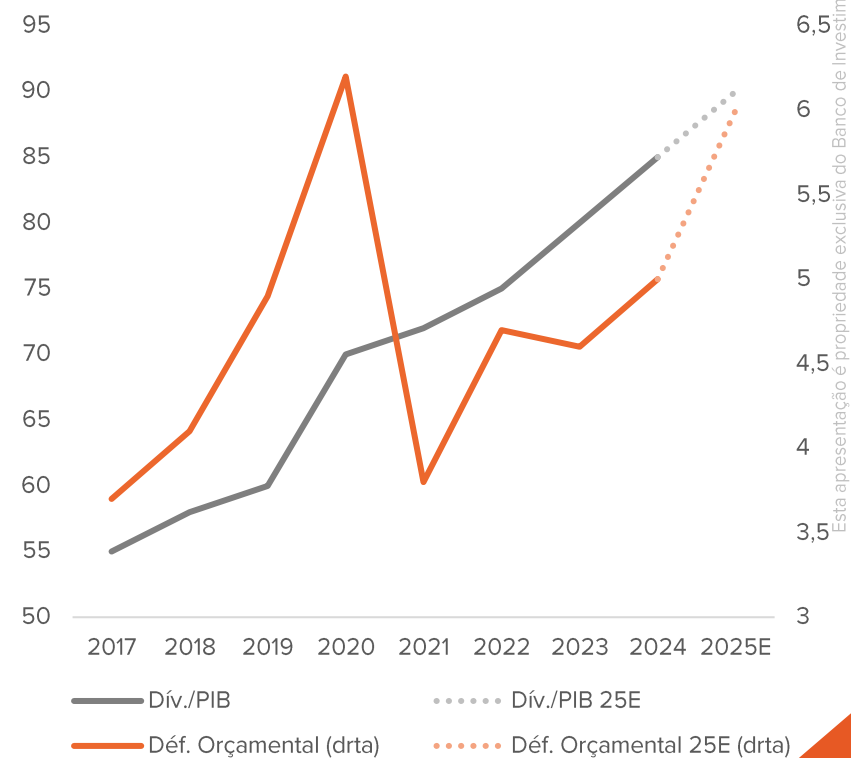
Fonte: Bloomberg; GA BiG

China CPI vs PPI (%YoY)



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Evolução Dívida e Défice 2017-25E



Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

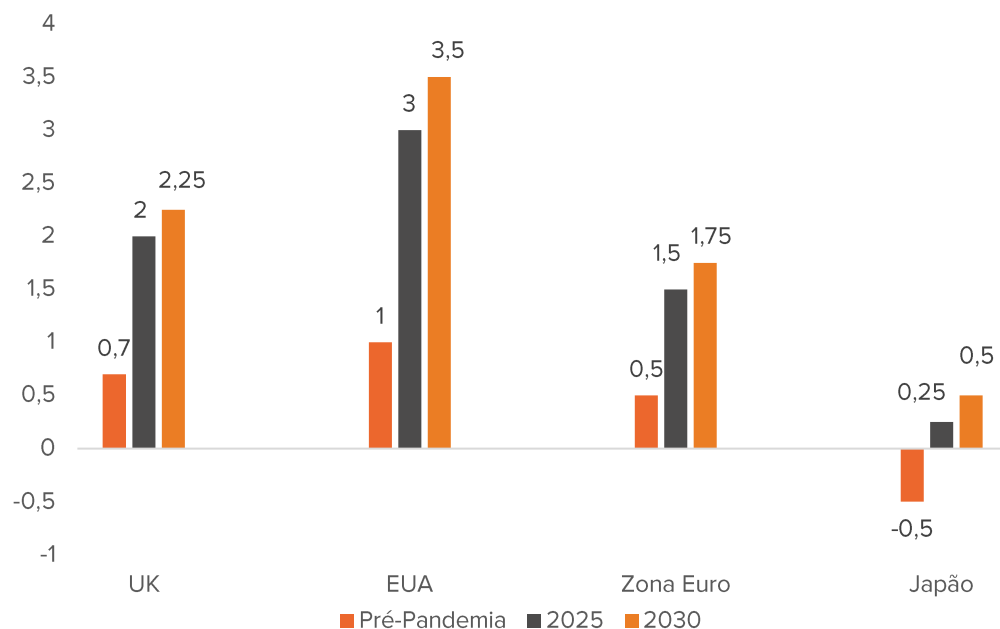
ÍNDICE

1. Asset Allocation
 - 1.1 – Matriz Asset Allocation
 - 1.2 – Visões Chave
 - 1.3 – Key Calls
2. Enquadramento Macroeconómico
3. Temas Chave Geografias em 2025
4. Mercado de Taxas de Juro
5. Mercado de Ações

4. MERCADO TAXAS DE JURO

DINÂMICA ESTRUTURAL DA INFLAÇÃO MOTIVA SUBIDA DE TAXAS NEUTRAIS FACE AO PERÍODO PRÉ-COVID
TAXAS A 10 ANOS NOS EUA ESTRUTURALMENTE ENTRE 3,75%-4,75% AO LONGO DE 2025 VS 1,75%-2,75% NA ALEMANHA

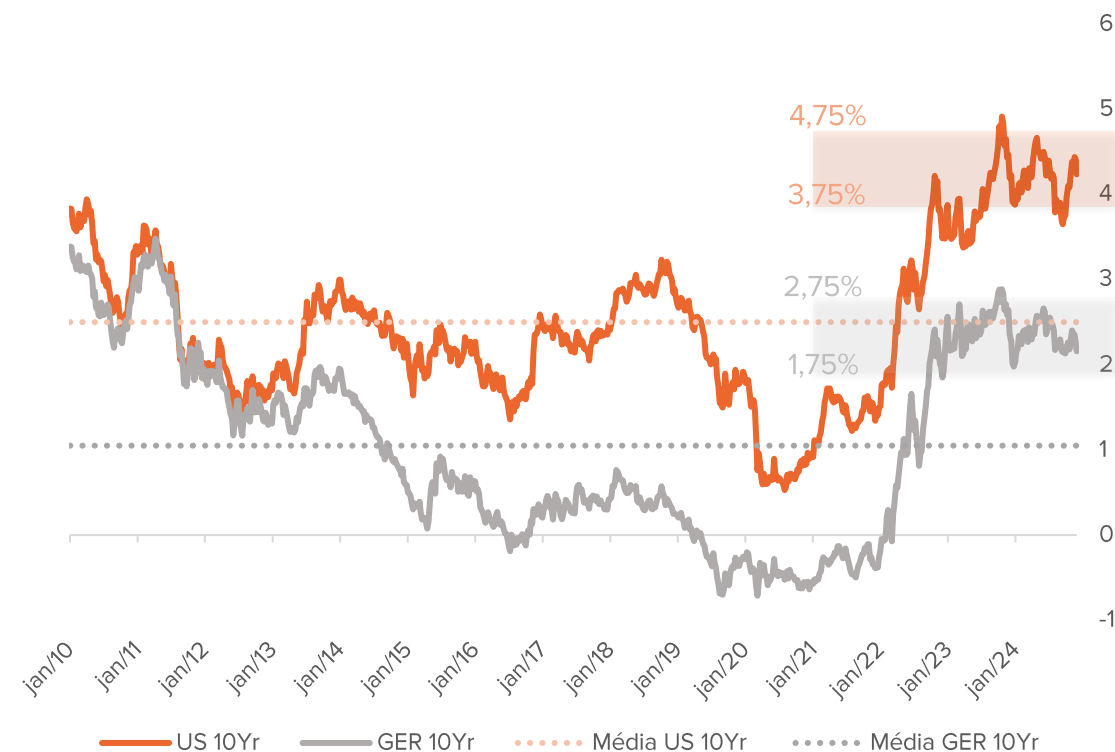
Evolução Taxa Neutral por Regiões



- Compensação de Inflação estruturalmente mais elevada;
- Retorno Real exigido mais Elevado para offset de aumento de emissão de dívida;
- Term Premium – Compensação por compra de Obrigações l/prazo vs rollover de Obrigações de c/prazo.

Fonte: Chicago FED, Barsky and Eastonn GA BiG

Evolução Taxas 10YR (EUA vs Alemanha)



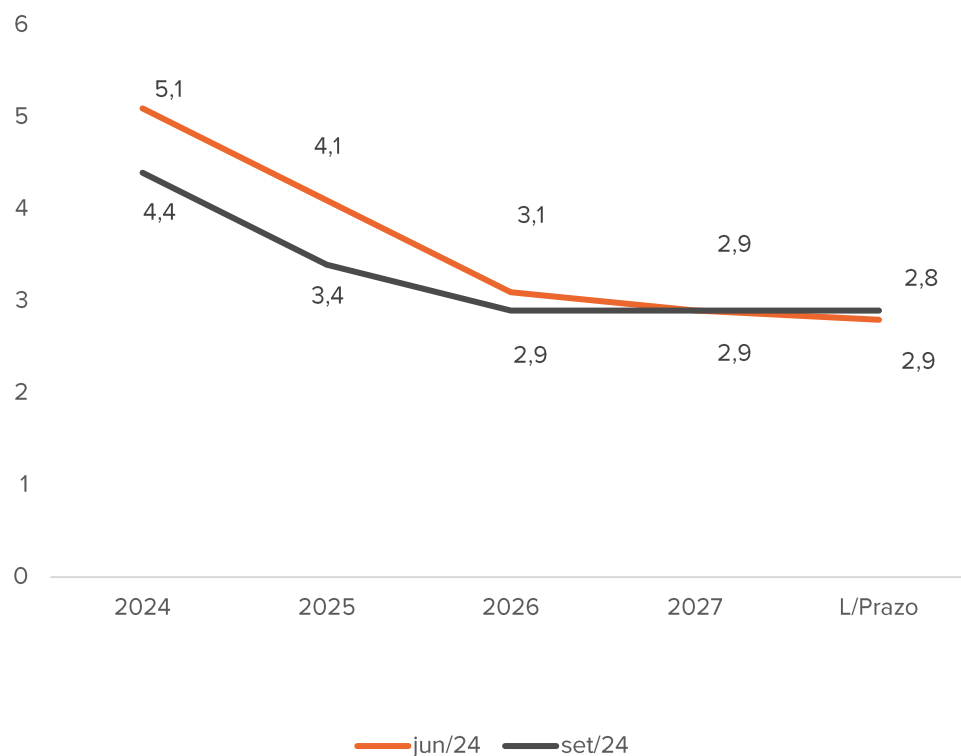
Fonte: FED; Bloomberg; GA BiG

4. MERCADO TAXAS DE JURO

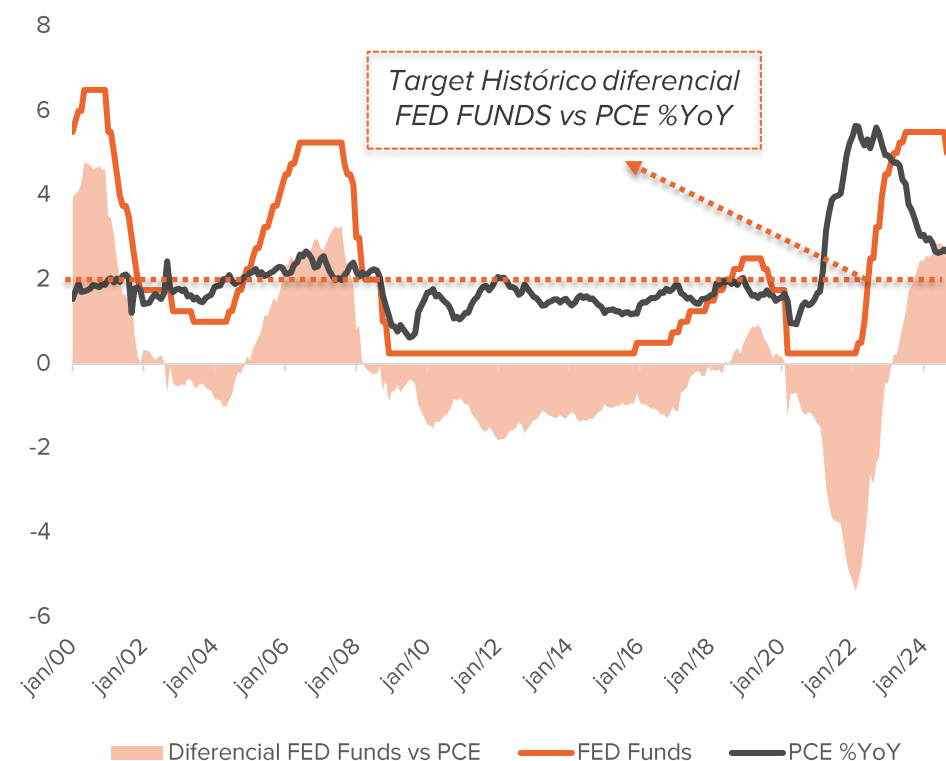
PROJEÇÃO TAXAS DE JURO NO DOT PLOT* FORAM CORTADAS SIGNIFICATIVAMENTE PELO FED COM VIÉS DO MANDATO AGORA NO EMPREGO

CORTES CUMULATIVOS ACIMA DE 2% SÃO DE DIFÍCIL EXECUÇÃO NA AUSÊNCIA DE DETERIORAÇÃO SIGNIFICATIVA DA ATIVIDADE

FED - Evolução Projeção Dot Plot



Evolução Diferencial FED Funds vs Inflação PCE %YoY

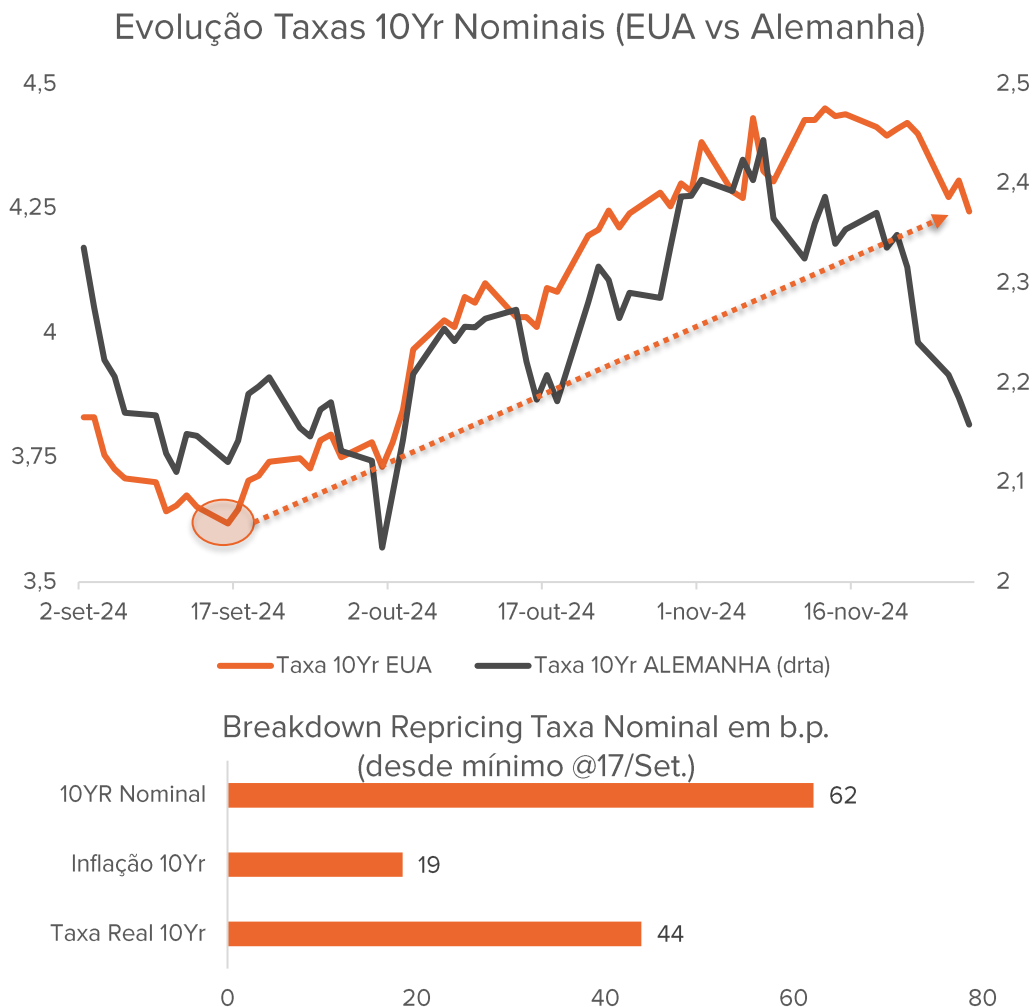


*Dot Plot – Matriz de pontos que reflete as projeções dos 18 membros do Comité do FED em relação ao nível apropriado da taxa de FED FUNDS ao longo do tempo.

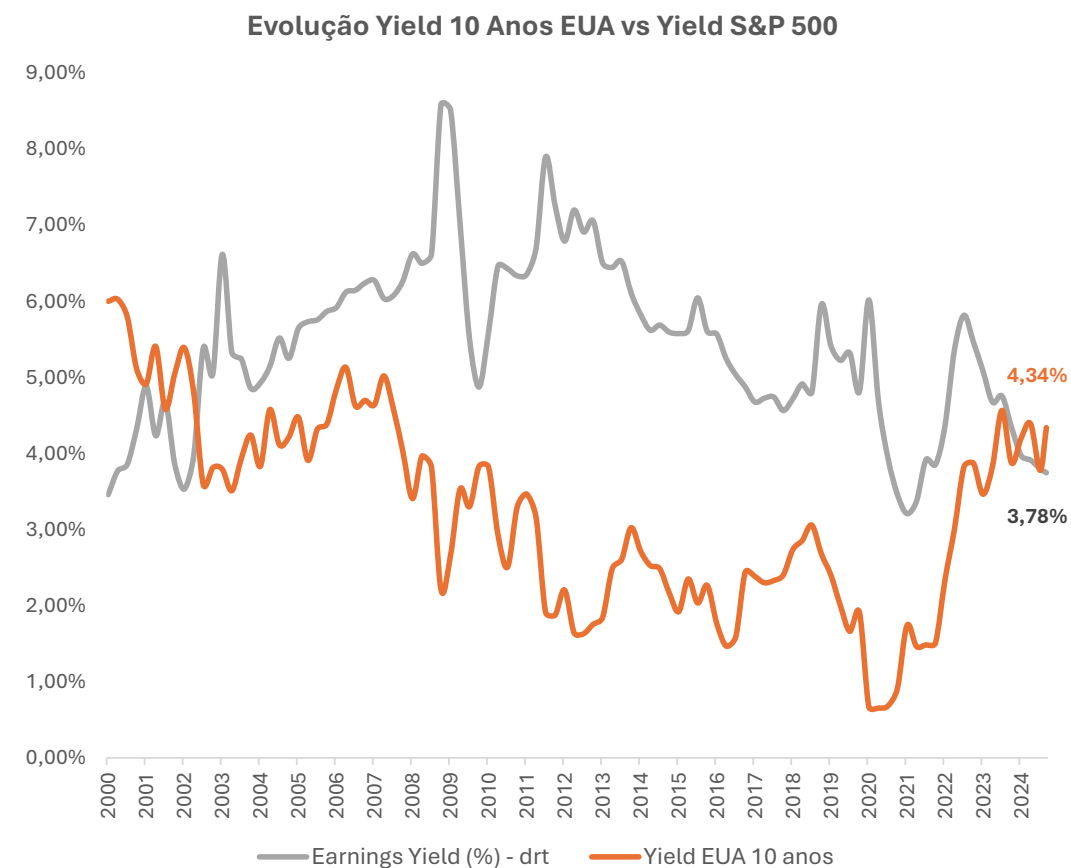
Fonte: Bloomberg; GA BiG

4. MERCADO TAXAS DE JURO

O REPRICING DAS TAXAS NOMINAIS NOS EUA APÓS A ELEIÇÃO DE TRUMP FOI MOTIVADO ESSENCIALMENTE PELA SUBIDA DAS TAXAS REAIS
RETORNO ESPERADO DO INVESTIMENTO EM OBRIGAÇÕES A 10 ANOS NOS EUA JÁ SUPERA O EARNINGS YIELD DO S&P 500



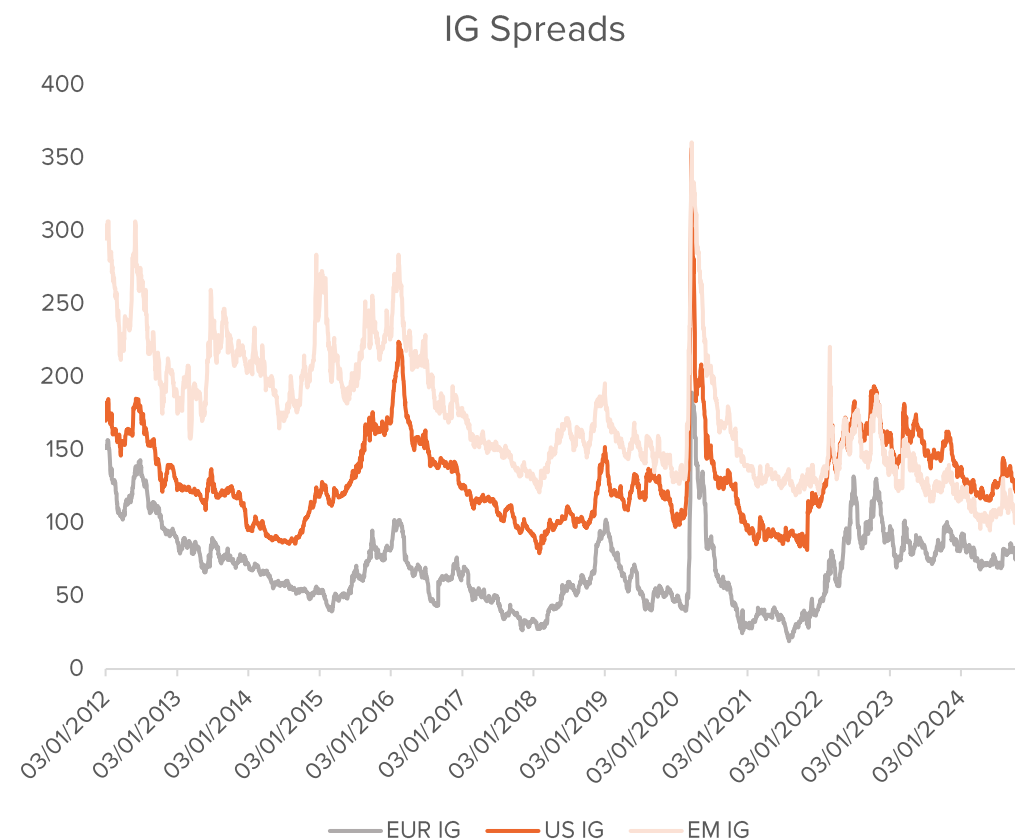
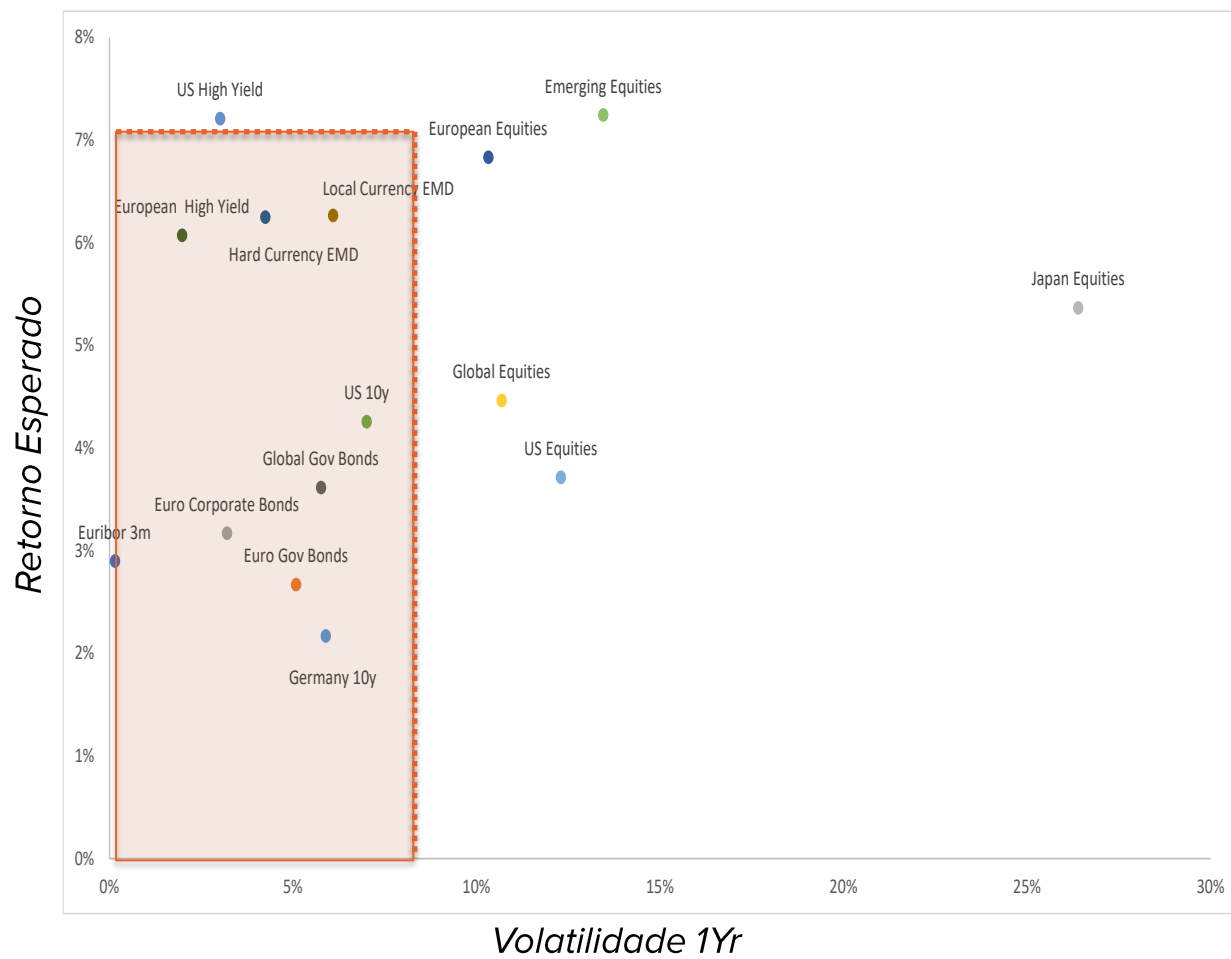
Fonte: Bloomberg; GA BiG



Fonte: Bloomberg; GA BiG

4. MERCADO TAXAS DE JURO

NÍVEL DE RETORNO AJUSTADO AO RISCO CONTINUA A REVELAR-SE FAVORÁVEL PARA OBRIGAÇÕES – SOBRETUDO NA FRANJA DE MAIOR QUALIDADE CREDITÍCIA – NOMEADAMENTE TREASURIES E OBRIGAÇÕES CORPORATIVAS INVESTMENT GRADE



Fonte: Bloomberg; GA BiG

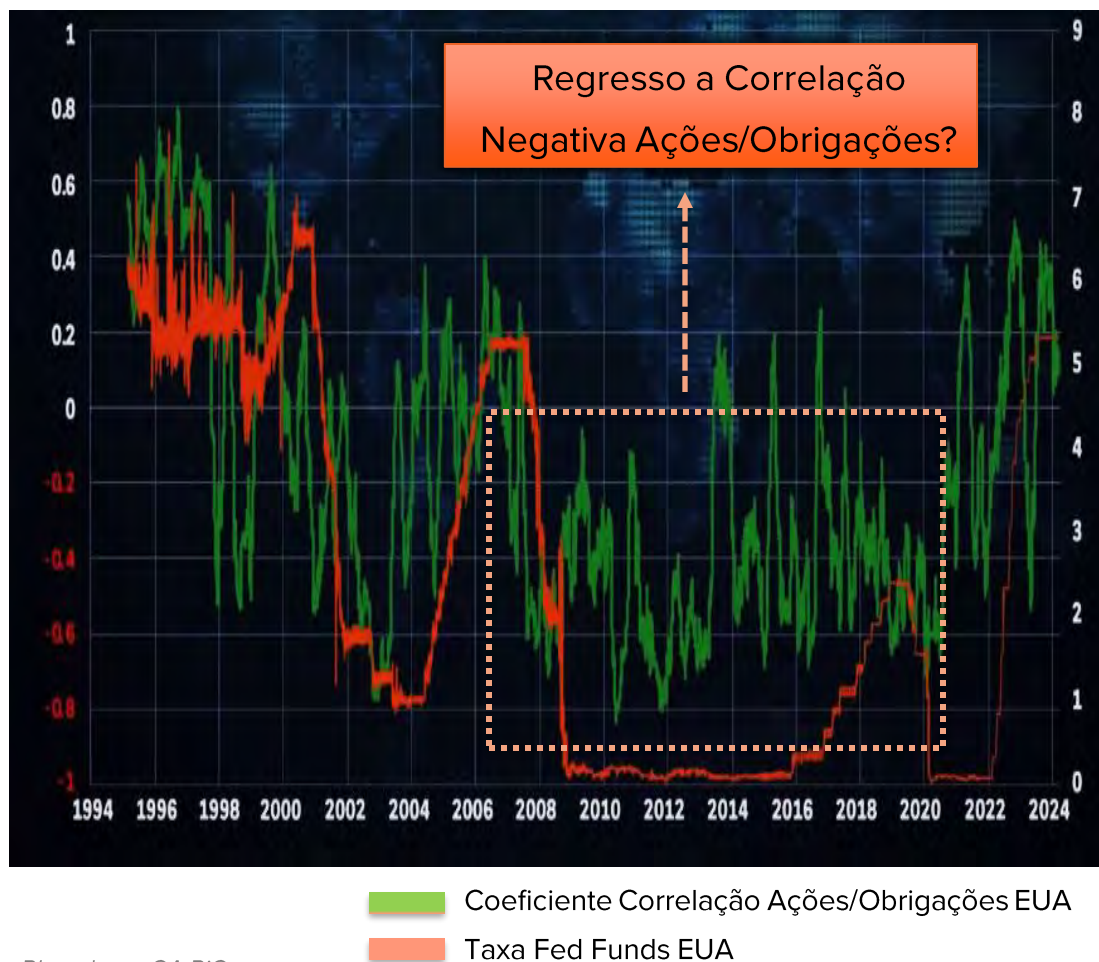
Investment Grade: Empresas/países com um rating de crédito de baixo risco, ou seja, igual ou superior a 'BBB-' e 'Baa3' pela S&P e a Moody's, respetivamente;

High Yield: Empresas/países com um rating de crédito de alto risco, ou seja, igual ou inferior a 'BB+' e 'Ba1' pela S&P e a Moody's, respetivamente;

4. MERCADO TAXAS DE JURO

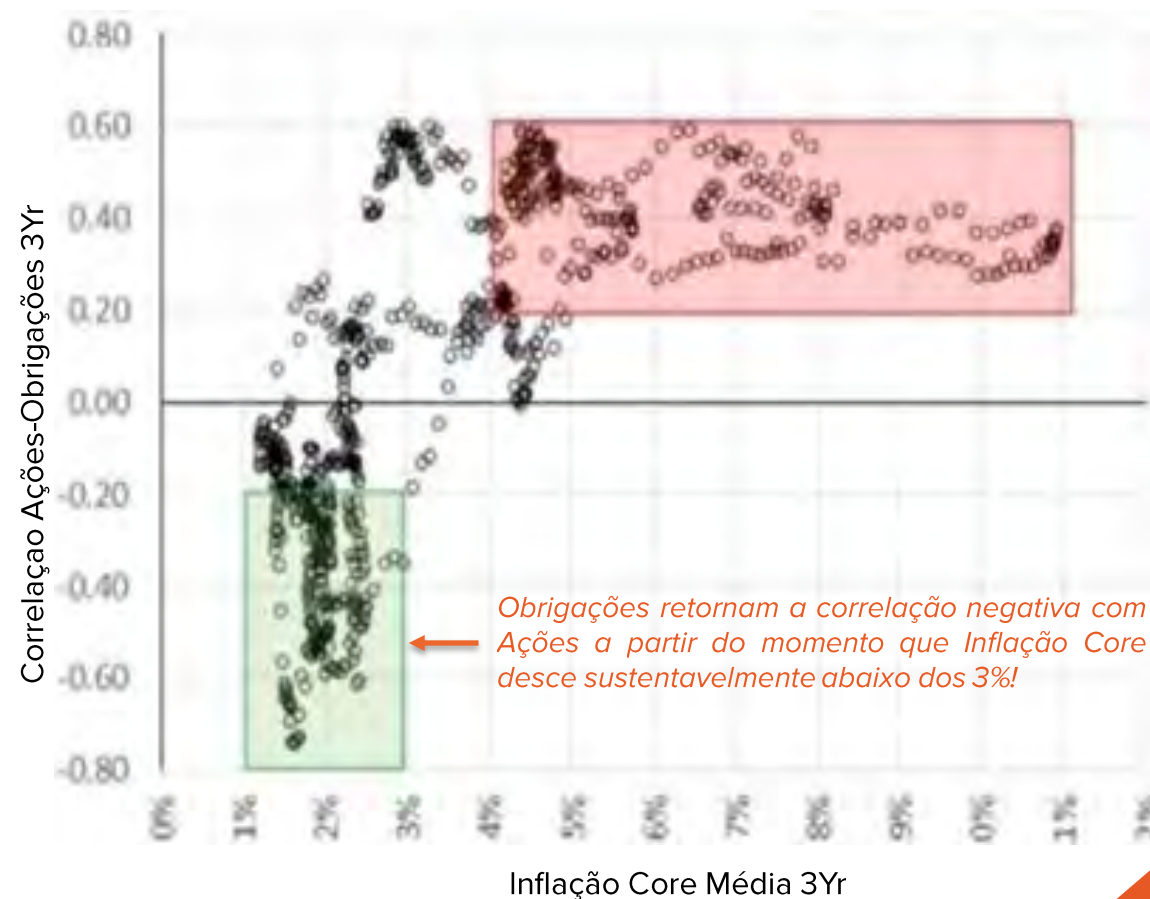
REGRESSO DA CORRELAÇÃO NEGATIVA AÇÕES-OBRIGAÇÕES É CONSISTENTE COM CENÁRIOS DE INFLAÇÃO CORE ABAIXO DE 3%

EUA - Evolução Coef. Correlação Ações/Obrigações vs Fed Funds



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Matriz Correlação Obrigações-Ações vs Dinâmica Inflação



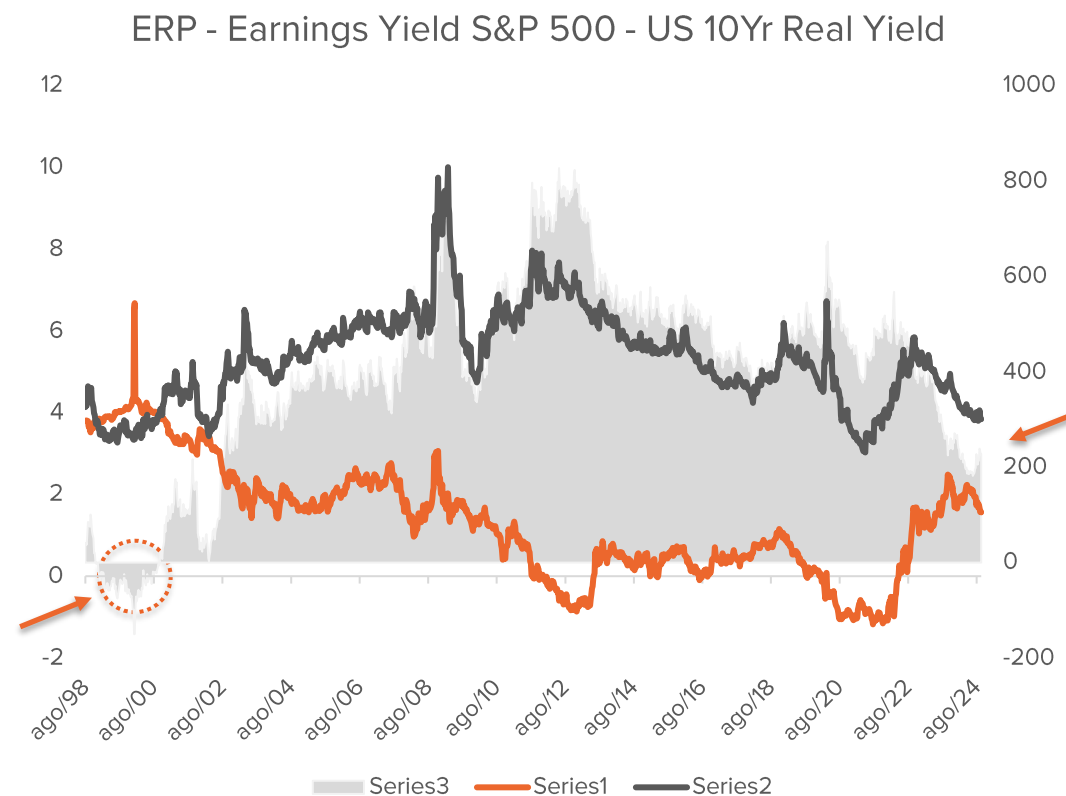
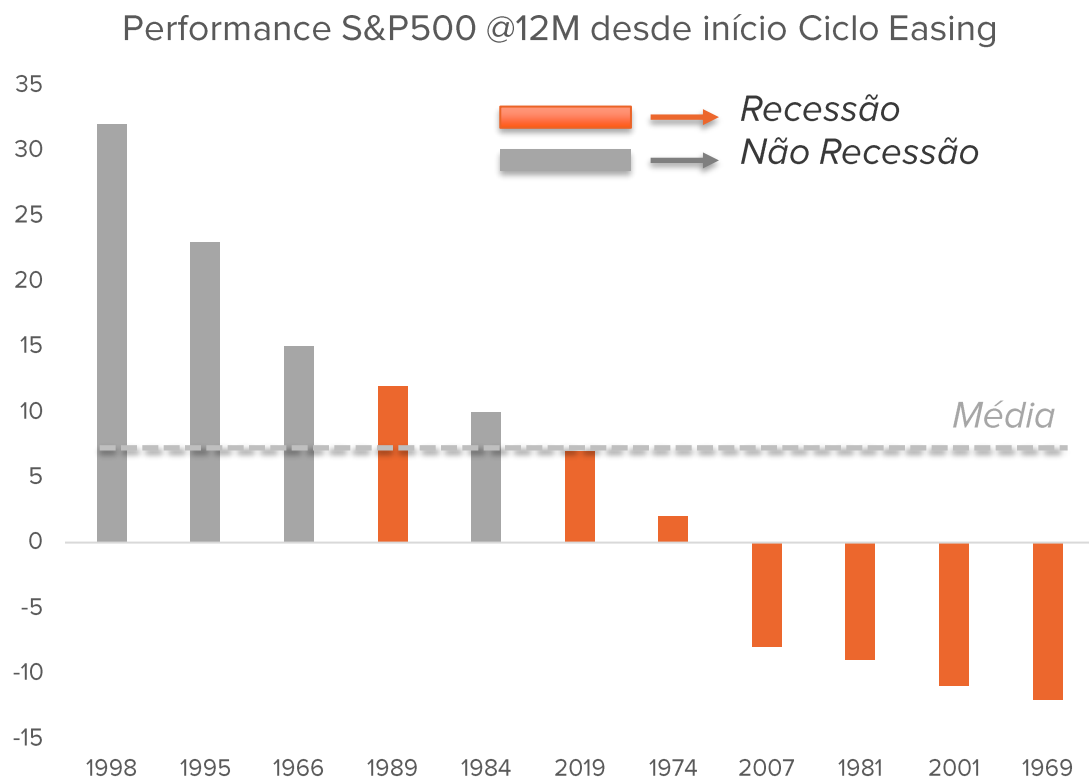
Fonte: Bloomberg Intel; Macro Bond; GA BiG

ÍNDICE

1. Asset Allocation
 - 1.1 – Matriz Asset Allocation
 - 1.2 – Visões Chave
 - 1.3 – Key Calls
2. Enquadramento Macroeconómico
3. Temas Chave Geografias em 2025
4. Mercado de Taxas de Juro
5. Mercado de Ações

5. MERCADO DE AÇÕES

PERFORMANCE DO S&P 500 EM CICLOS DE EASING MONETÁRIO DEPENDE DA CAPACIDADE DA ECONOMIA EVITAR UMA RECESSÃO
PRÊMIOS DE RISCO E TRAJETÓRIA DE TAXAS REAIS É DETERMINANTE PARA AÇÕES – CENÁRIO ATUAL DISTINTO DO PERÍODO DOTCOM

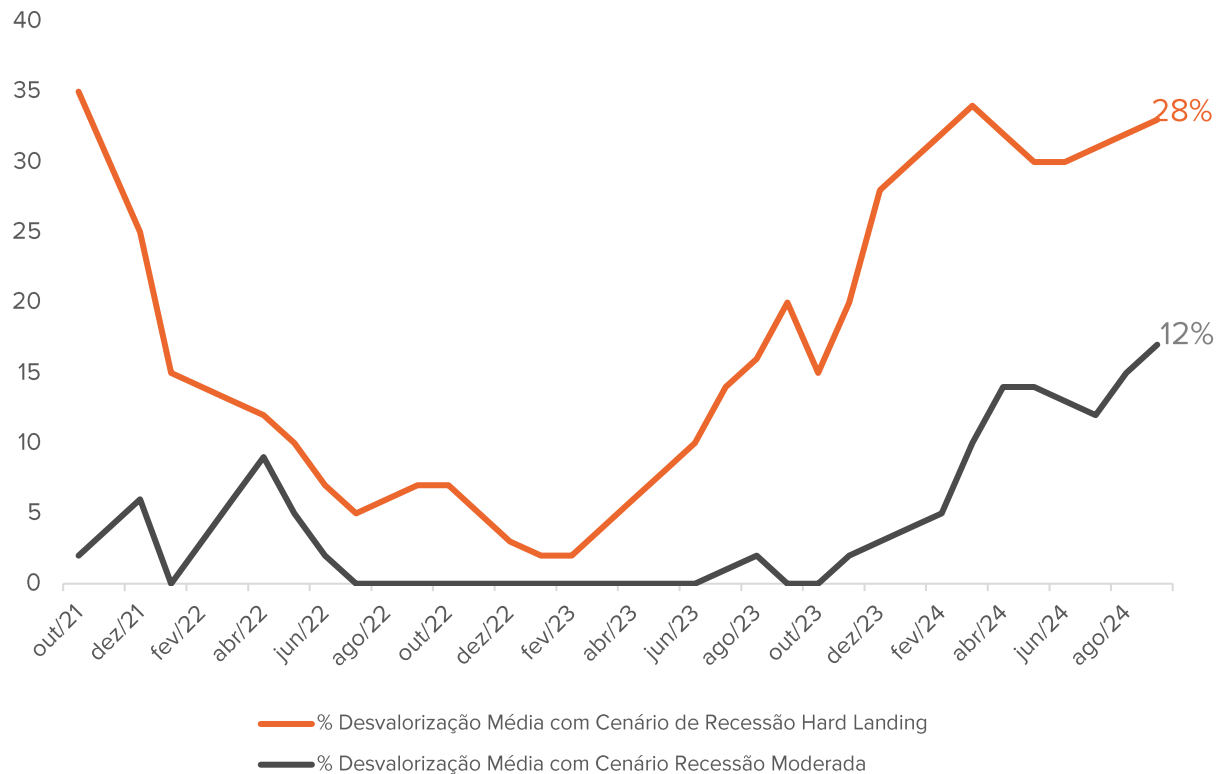


ERP: Prémio de risco das ações, i.e., retorno das ações menos a taxa de juro das obrigações do governo a 10 anos.

5. MERCADO DE AÇÕES

CONTEXTO HISTÓRICO NUMA PERSPETIVA DE RECESSÃO PODE ACARRETAR PERDAS POTENCIAIS ENTRE 10% A 30% PARA O S&P 500
PROJEÇÃO BASE PARA MÚLTIPLO E CRESCIMENTO DE LUCROS DO S&P 500 REMETE PARA 6600 PONTOS ATÉ 2025YE @75% PROBABILIDADE

Desvalorização Histórica Potencial S&P500 vs Cenários de Recessão



Fonte: Bloomberg; Macro Bond; GA BiG

Projeções S&P 500 @2025YE



* Pressupostos Projeções

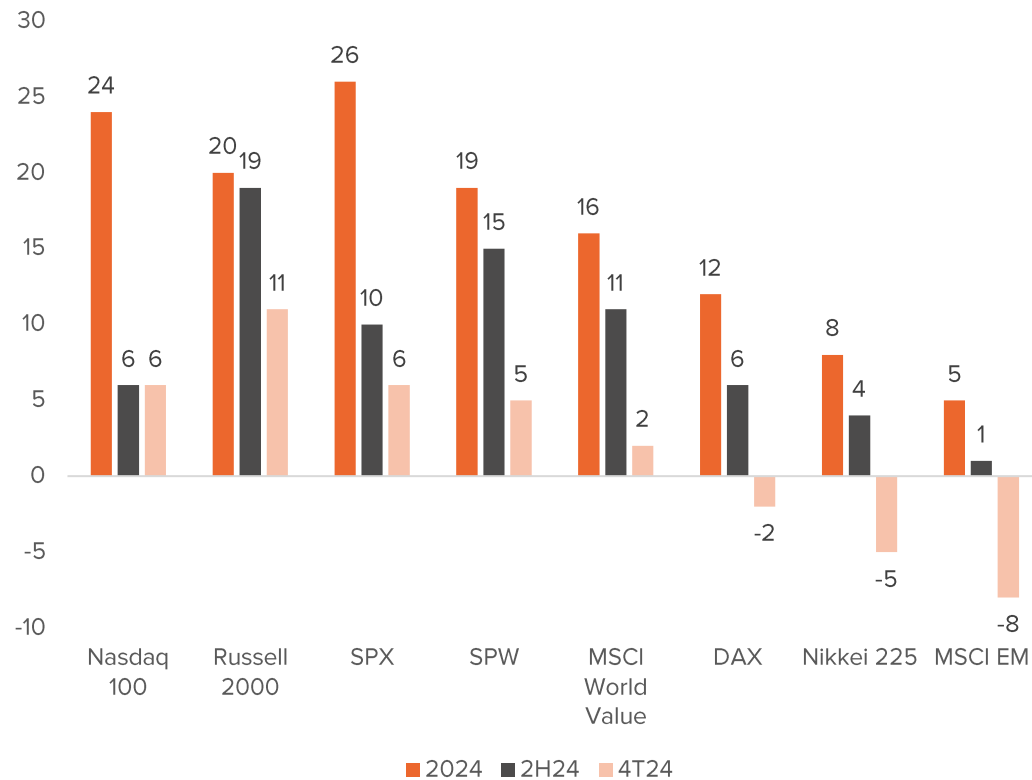
	P/E	EPS	Probabilidade
Base	24,8	10%	75%
Mild	22	-5%	20%
Hard	20	-15%	5%

Fonte: Bloomberg; GA BiG

5. MERCADO DE AÇÕES

DESACELERAÇÃO ECONÓMICA SEM RECESSÃO COM INÍCIO DO CICLO DE EASING PODEM FAVORECER REPOSICIONAMENTO NO MERCADO ACIONISTA – SMALL CAPS, S&P 500 EQUAL WEIGHT (PESO EQUITATIVO) E MERCADOS EXTRA-EUA SERÃO BENEFICIADOS

Evolução Performance Índices Geográficos



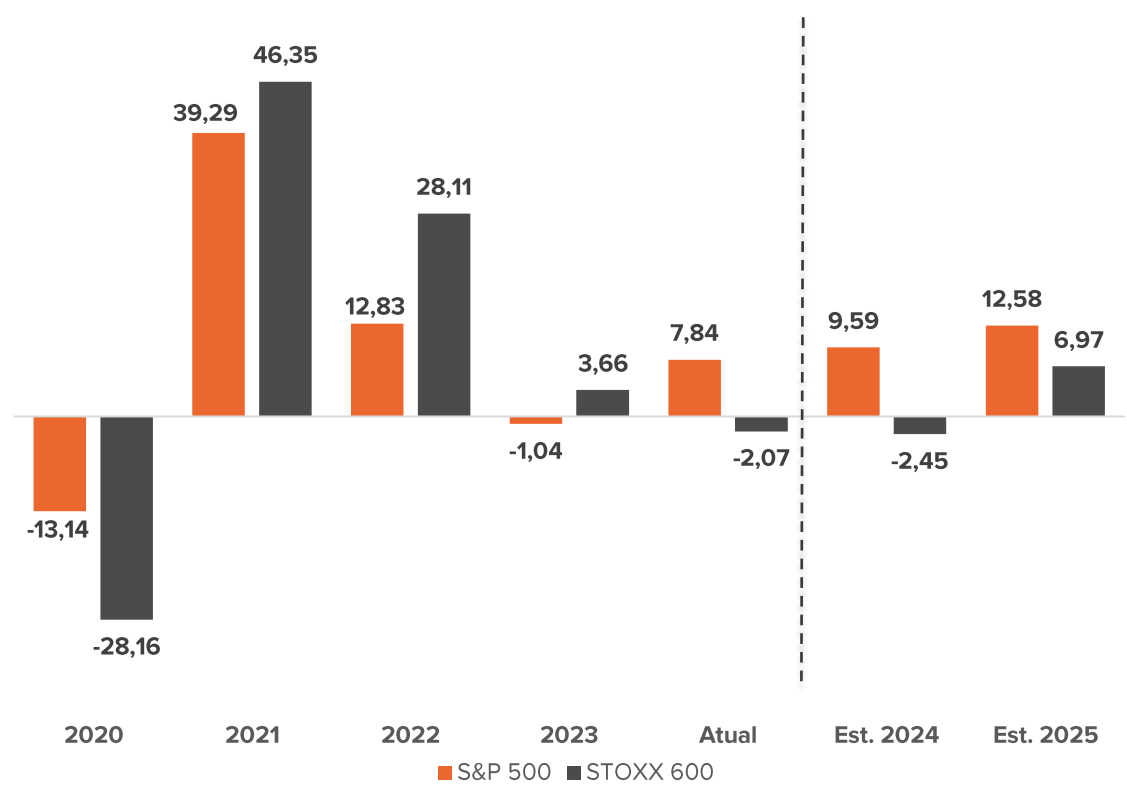
Evolução Ações EUA (Jul/24-Atual)
- A Grande Rotação (II) -



5. MERCADO DE AÇÕES

O PONTO MAIS CRÍTICO DA MANUFATURA E A ROBUSTEZ DOS SERVIÇOS APONTA PARA A RECUPERAÇÃO DOS LUCROS NA EUROPA
SETORES DE MATERIAIS, INDUSTRIAIS E TECNOLOGIA DEVERÃO ESTAR ENTRE OS MAIS BENEFICIADOS NA EUROPA E EUA

Expetativa de Crescimento de Lucros - Europa vs EUA (2024E, 2025E)



Fonte: Bloomberg; BiG Intel.
O momento “atual” corresponde ao dia 25 de Novembro de 2024.

Breakdown de crescimento de lucros Setoriais – Europa vs EUA

Setor	S&P 500		STOXX 600	
	2024	2025	2024	2025
Energia	-22,9%	3,8%	-22,6%	-0,6%
Materiais	-6,1%	17,6%	9,6%	20,0%
Industrial	1,7%	17,1%	11,4%	17,2%
Consumo Discricionário	17,7%	13,2%	-19,1%	13,6%
Bens Essenciais	3,8%	5,3%	1,8%	8,8%
Saúde	5,4%	20,3%	3,9%	12,8%
Financeiro	14,2%	7,7%	11,5%	2,8%
Tecnológico	19,7%	21,5%	-14,5%	17,6%
Telecomunicações	24,9%	15,4%	11,2%	12,3%
Utilities	13,2%	8,7%	1,9%	-5,1%
Imobiliário	2,7%	7,1%	4,9%	2,2%

Fonte: Bloomberg; BiG Intel.

5. MERCADO DE AÇÕES

EXPETATIVA DE RETORNO DO S&P EQUAL WEIGHT É SUBSTANCIALMENTE SUPERIOR AO S&P 500 AJUSTADO A CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA
ÍNDICE DE SMALL CAPS NOS EUA DEVERÁ CONTINUAR A BENEFICIAR DA ROTAÇÃO DE POSICIONAMENTO E AVALIAÇÕES ATRATIVAS

EARNINGS YIELD S&P 500 VS S&P EQUAL WEIGHT

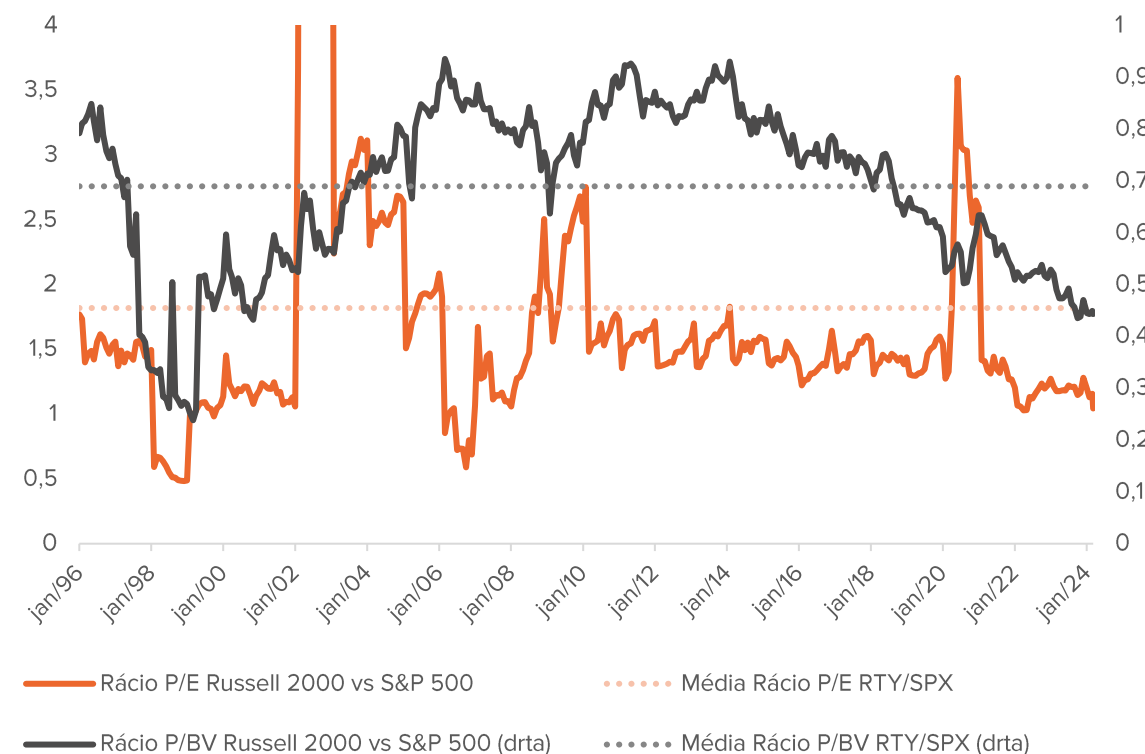


	Crescimento de Lucros (YoY)						
	2020	2021	2022	2023	Atual	Est. 2024	Est. 2025
SPW	-25,2%	54,0%	16,8%	2,9%	3,4%	1,7%	12,9%
SPX	-13,1%	39,3%	12,8%	-1,0%	7,8%	9,6%	12,6%

	Preço/Lucros						
	2020	2021	2022	2023	Atual	Est. 2024	Est. 2025
SPW	25,8	21,4	15,9	17,2	19,7	20,1	17,8
SPX	26,4	24,1	17,2	21,6	25,1	24,8	22,0

Fonte: Bloomberg; BiG Intel.

Evolução Rácios P/E e P/BV - Russell vs S&P 500

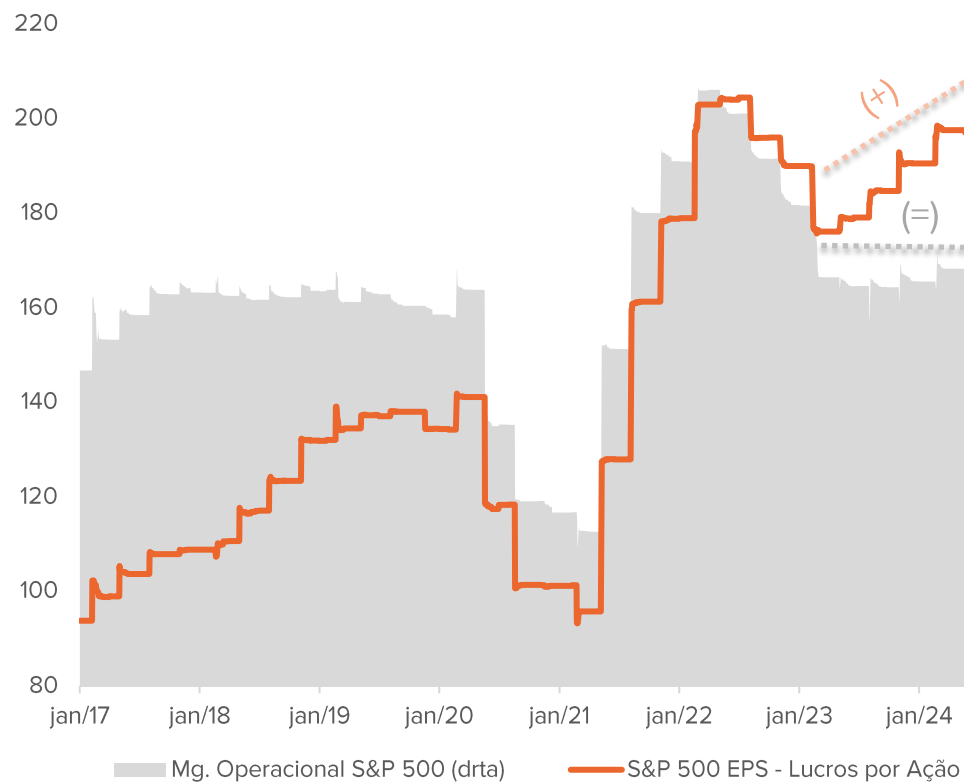


Fonte: Bloomberg; BiG Intel.

5. MERCADO DE AÇÕES

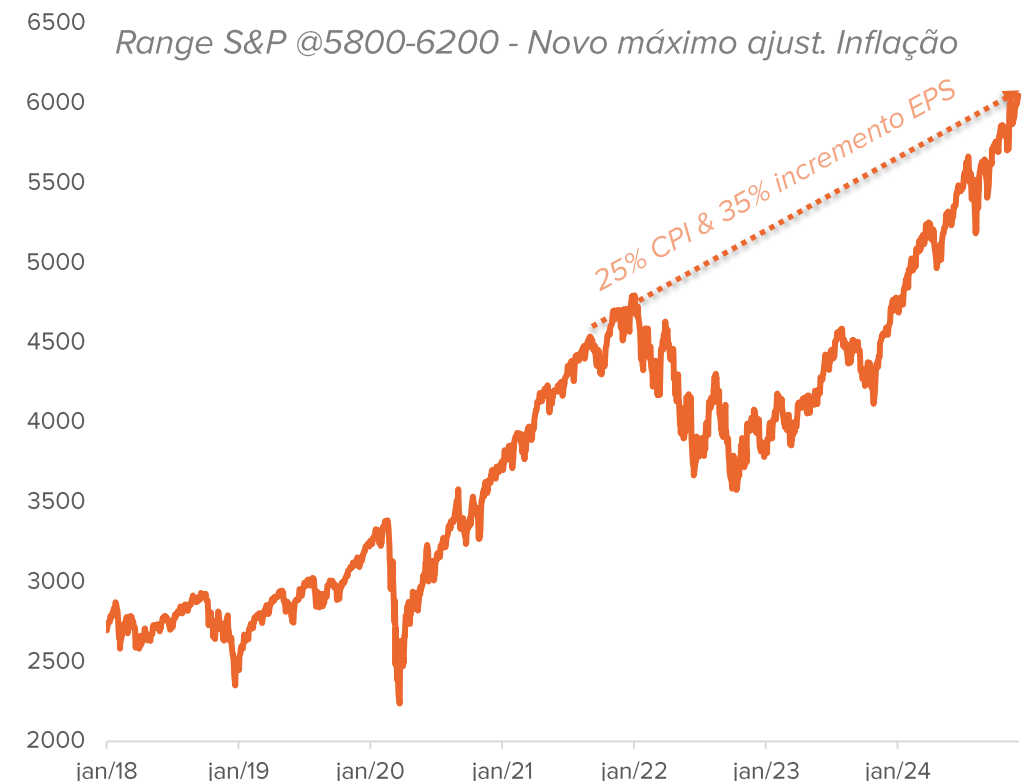
MARGENS ESTABILIZADAS NOS ÚLTIMOS 18 MESES, COM EPS A CRESCER DE FORMA NOMINAL VIA INFLAÇÃO
HEDGE DE INFLAÇÃO DESTAPA VALOR ÓBVIO EM AÇÕES - S&P @6000-6200 PONTOS É NÍVEL DE NOVO MÁXIMO AJUSTADO À INFLAÇÃO

Evolução S&P 500 - Mg. Operacional vs EPS



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Evolução Preço S&P 500 (2018-Atual)
- Efeito Inflação -

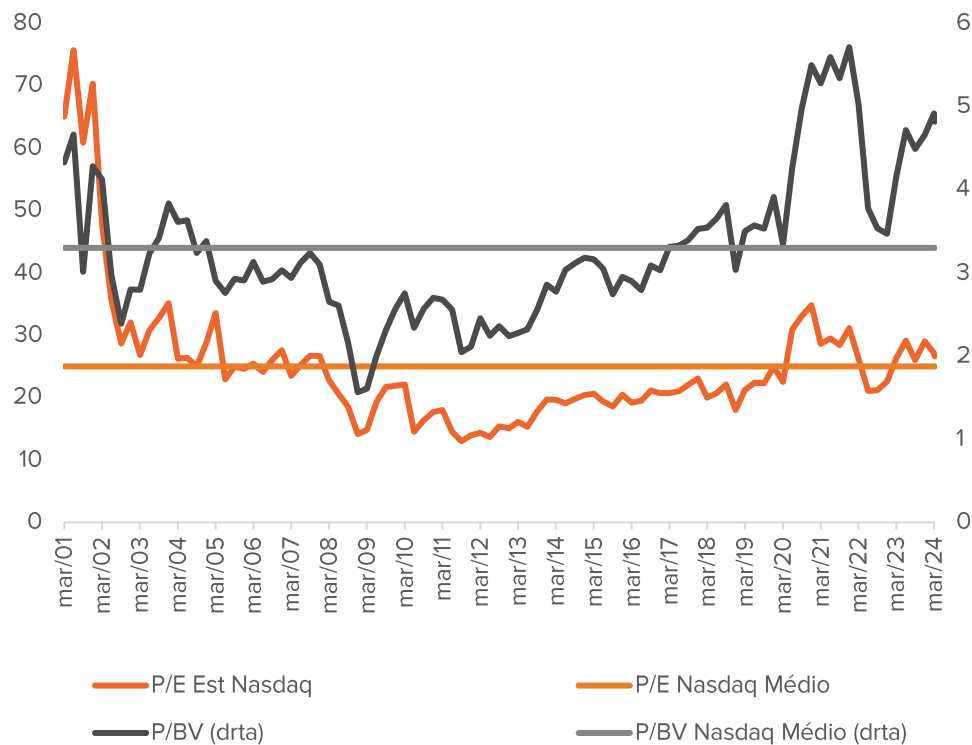


Fonte: Bloomberg; GA BiG;

5. MERCADO DE AÇÕES

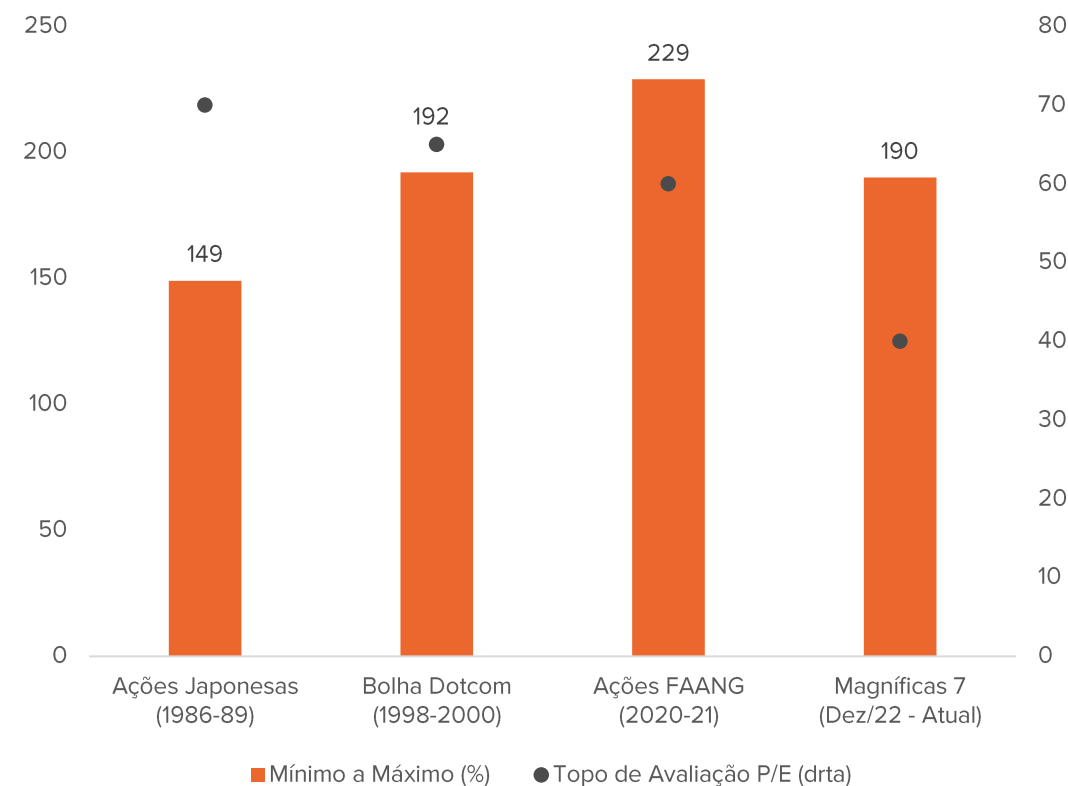
BOLHA ESPECULATIVA EM FORMAÇÃO NA TECNOLOGIA VIA IA – EXEMPLOS HISTÓRICOS & ATÉ ONDE PODEREMOS RESISTIR?

Evolução P/E vs P/BV Nasdaq (2000-Atual)



Fonte: BofA Global Investment; Bloomberg; GA BiG

Performance & Avaliação de Bolhas Especulativas



Fonte: Bloomberg; GA BiG;

BiG

O banco
que entende
os seus valores