OUTLOOK 2012

Overview Mercados Financeiros

BANCO BIG RESEARCH

Janeiro'12

Outlook 2012
Sumário Executivo

1. Enquadramento
   - 1.1. Desequilíbrios Globais
   - 1.2. Europa
   - 1.3. Portugal
   - 1.4. Resumo

2. Outlook
   - 2.1. Global
   - 2.2. EUA
   - 2.3. Zona-Euro
   - 2.4. Emergentes

3. EUA
   - 3.1. Indicadores macro
   - 3.2. Perspectivas QE 3

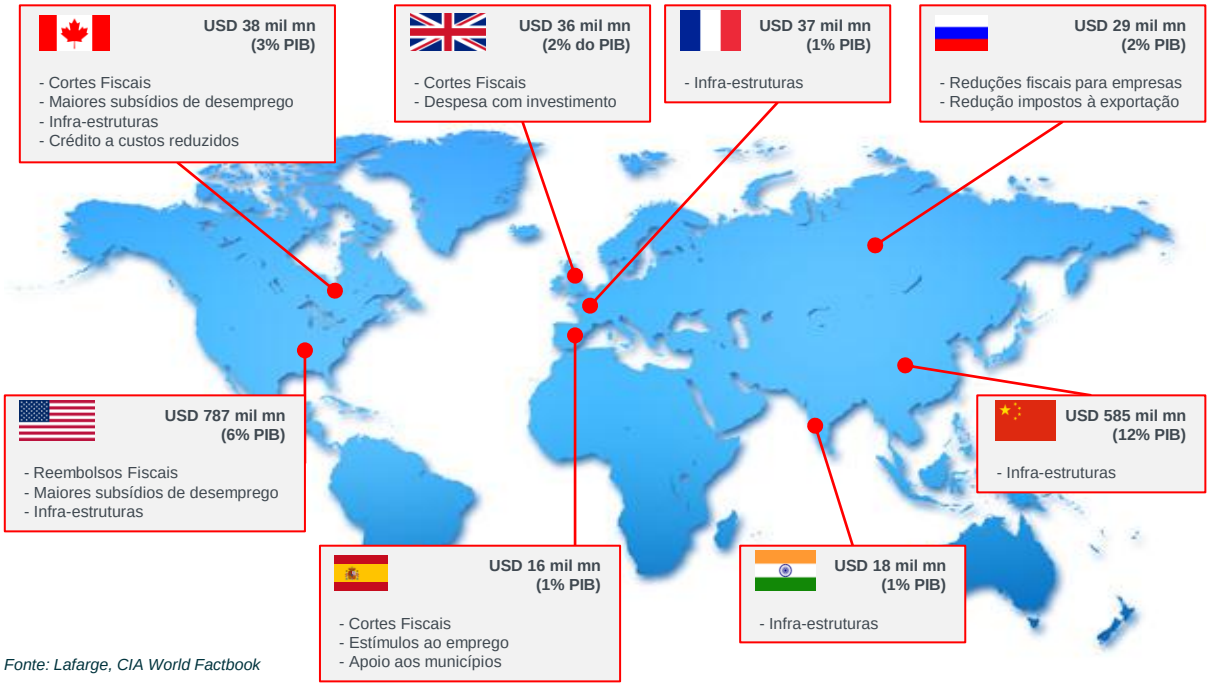
4. Europa
   - 4.1. Indicadores Macro
   - 4.2. Timeline Annual
   - 4.3. Riscos Políticos
   - 4.4. PSI Grécia
   - 4.5. Funding Soberano
   - 4.6. BCE vs Sector Financeiro

5. Mercados e Perspectivas
   - 5.1. Crédito
   - 5.2. Equity
   - 5.3. Fx
   - 5.4. Commodities

6. Mercados e Perspectivas
   - 6.1. Alocação Activos Vs Projecção Cenários
   - 6.2. Posicionamento
   - 6.3. Portugal

Outlook 2012

1.1 – Enquadramento – Desequilibrios Globais



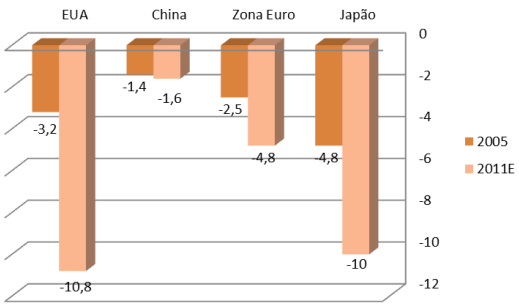
Fonte: Lafarge, CIA World Factbook

- Implementação das políticas de estímulo esteve na base da transferência de risco do sector Privado para os Governos, o que justifica o ambiente vigente de excessivo endividamento Soberano Mundial;

Outlook 2012

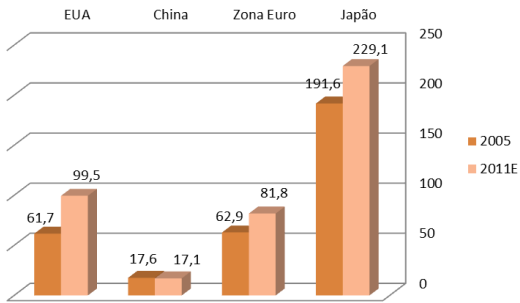
1.1 – Enquadramento - Desequilibrios Globais (cont.)

Saldo Orçamental (% do PIB)



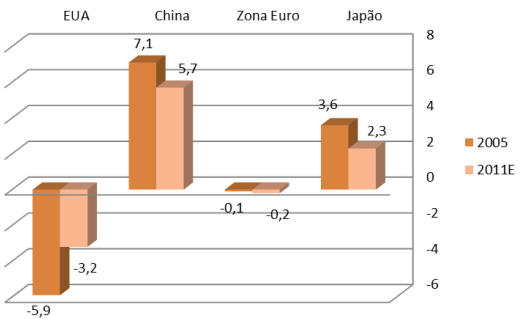
Fonte: OCDE, FMI, Diário Económico

Dívida Pública (%PIB)



Fonte: OCDE, FMI, Diário Económico

Saldo Transacções Correntes (% do PIB)



Fonte: OCDE, FMI, Diário Económico

- Políticas de expansão orçamental agravaram défices orçamentais e métricas de dívida.

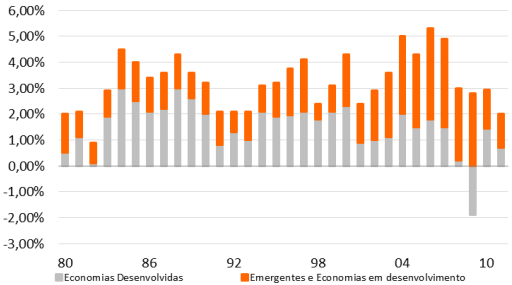
- Relação EUA-China assume maior protagonismo no âmbito dos desequilíbrios globais.

- Zona Euro mostra um saldo equilibrado da Balança de transacções correntes.

Outlook 2012

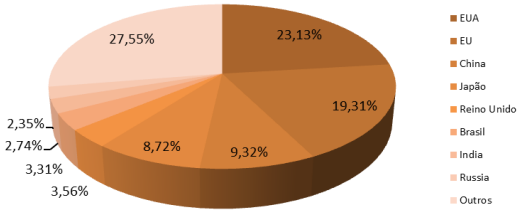
1.1 – Enquadramento – Desequilibrios Globais (cont.)

Crescimento Económico



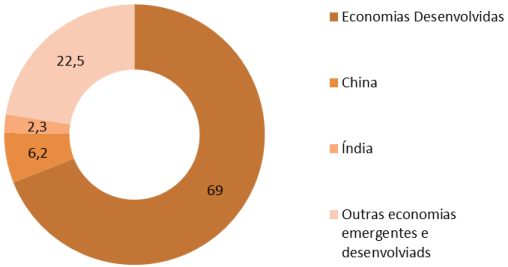
Fonte: FMI, DBK, Bloomberg, Banco BIG Research

PIB Mundial



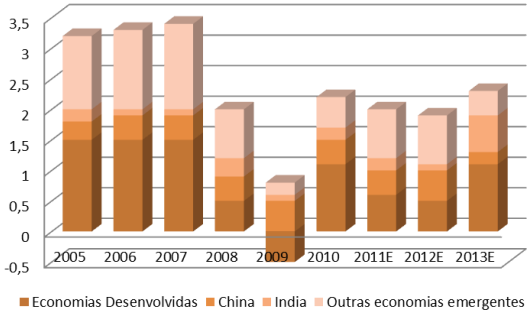
Fonte: OCDE, CIA

Repartição Consumo Global



Fonte: FMI, Diário Económico

Contributo p/ crescimento Consumo Global

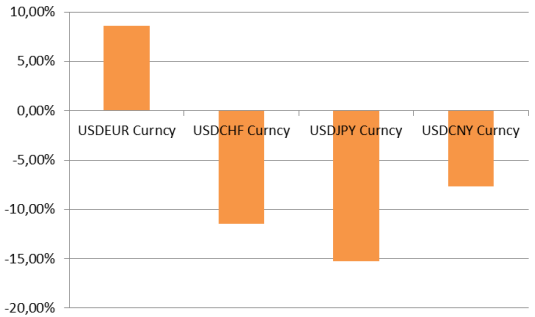


Fonte: FMI; Diário Económico

Outlook 2012

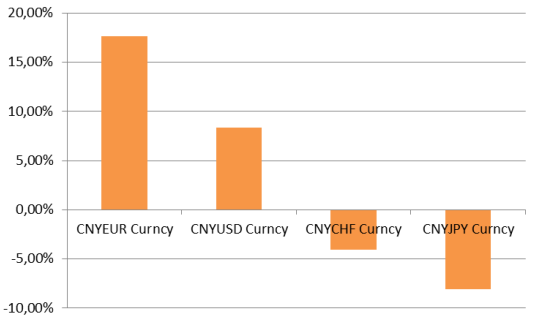
1.1 – Enquadramento – Desequilibrios Globais (cont.)

USD (2009- Hoje)



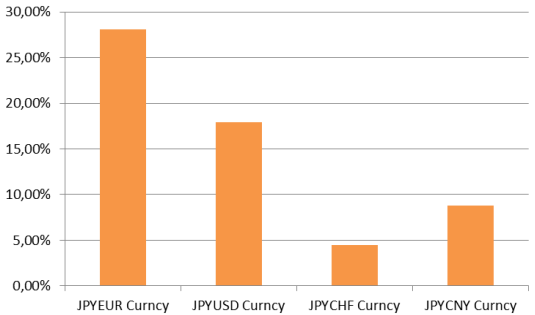
Fonte: Bloomberg

CNY (2009-Hoje)



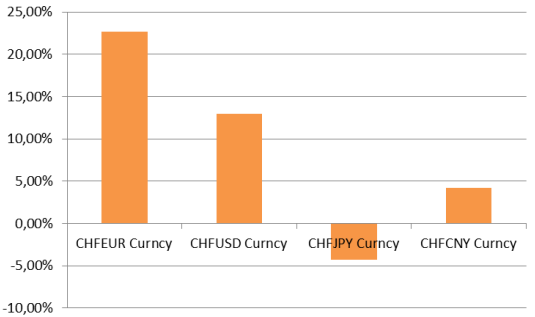
Fonte: Bloomberg

JPY (2009-Hoje)



Fonte: Bloomberg

CHF (2009-Hoje)

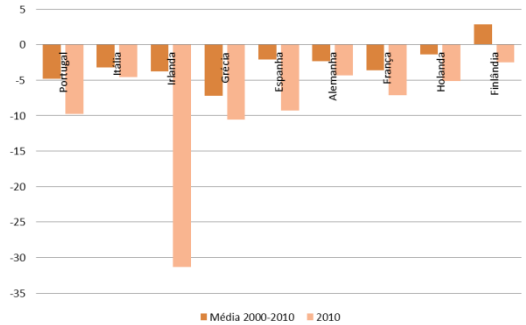


Fonte: Bloomberg

Outlook 2012

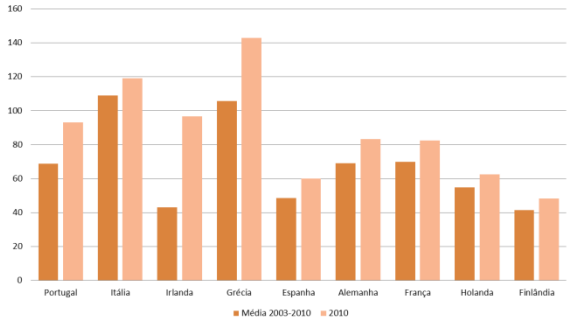
1.2 – Enquadramento – Europa

Saldo Orçamental (% PIB)



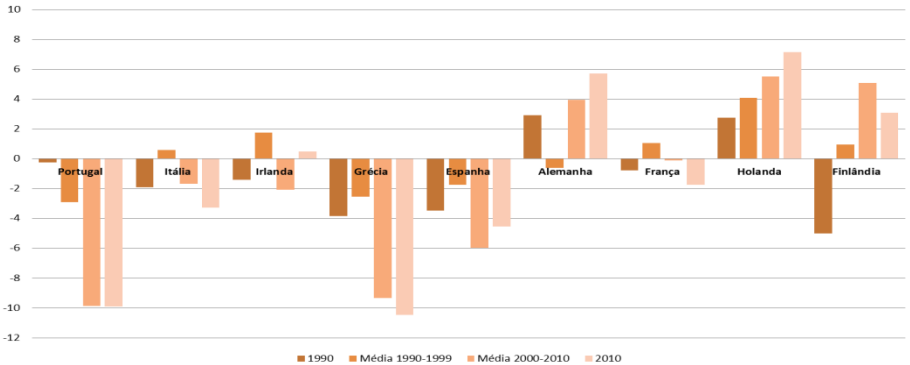
Fonte: Bloomberg

Dívida Pública (% PIB)



Fonte: Bloomberg

Evolução Saldo Transacções Correntes (% PIB)

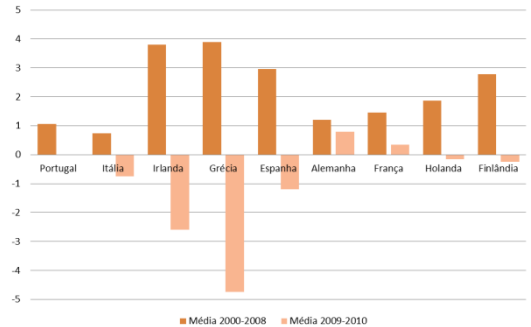


Fonte: Bloomberg

Outlook 2012

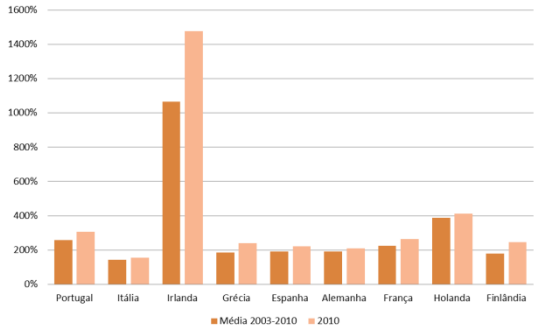
1.2 – Enquadramento – Europa (Cont.)

Crescimento anual PIB



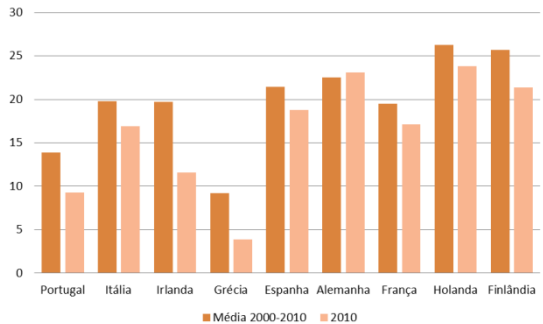
Fonte: Bloomberg

Dívida Externa (% PIB)



Fonte: Bloomberg

Taxa Poupança (% PIB)



Fonte: Bloomberg

- Irlanda, Grécia e Espanha registam maior amplitude de movimento ao nível do PIB, enquanto Portugal evidencia um dos mais fracos crescimentos do produto

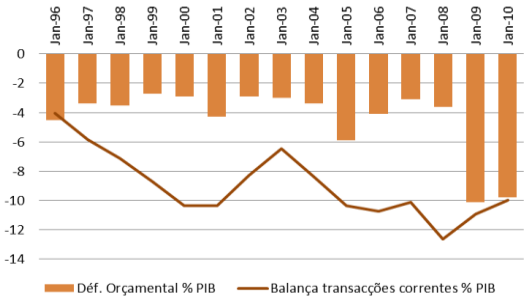
- Dívida externa de Irlanda apresenta-se claramente superior

- Taxa de poupança em Portugal regista um dos valores mais fracos

Outlook 2012

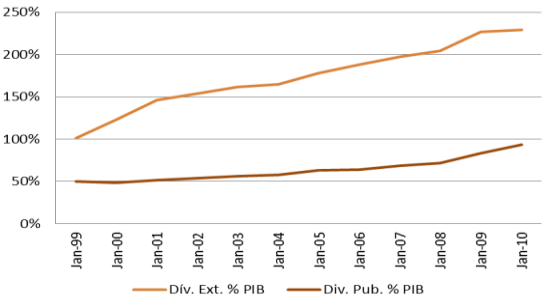
1.3 – Enquadramento – Portugal

Défice Orçamental e Saldo Transacções Correntes



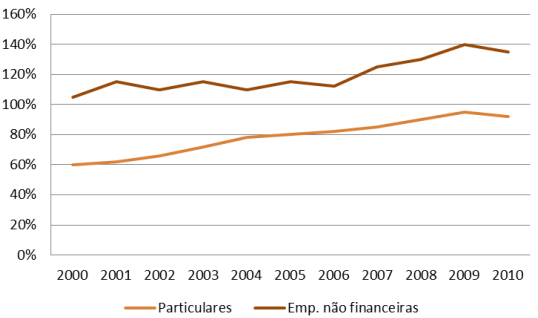
Fonte: Bloomberg

Dívida Pública e Dívida Externa (% PIB)



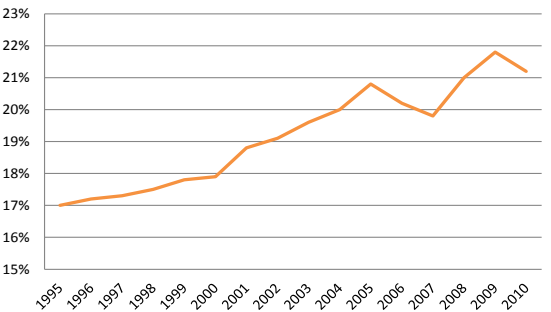
Fonte: Bloomberg

Evolução Dív. Particulares e Emp. n/ Financeiras (% PIB)



Fonte: Bloomberg

Consumo Público (% PIB)

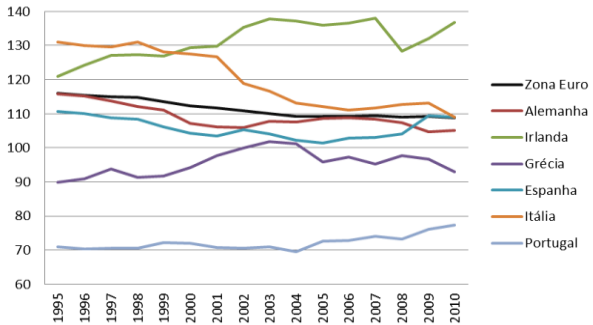


Fonte: Bloomberg

Outlook 2012

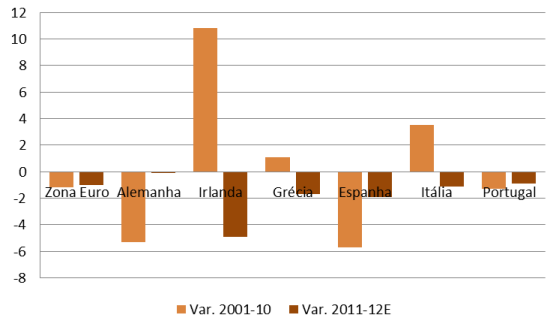
1.3 – Enquadramento – Portugal (Cont.)

Produtividade média por trabalhador



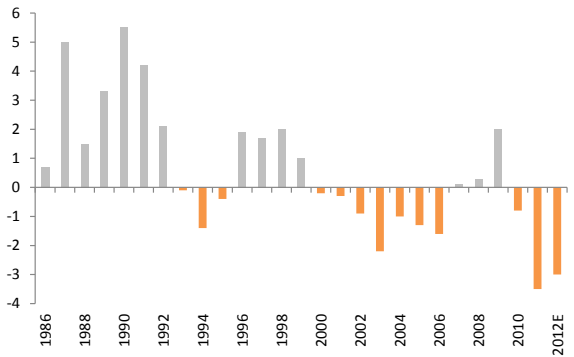
Fonte: Bloomberg

Evolução Custos unitários de trabalho



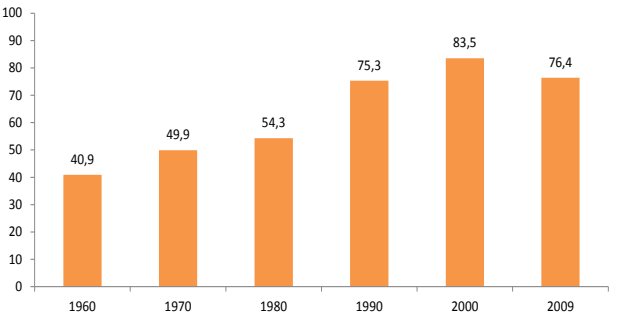
Fonte: Bloomberg

Diferencial Crescimento Portugal VS UE



Fonte: Bloomberg

PIB per capita Portugal VS UE (UE=100%)



Fonte: Bloomberg

Outlook 2012

1.4 – Enquadramento – Resumo

Redução Liquidez global
- Colapso Lehman

→ Pollíticas orçamentais expansionistas

→ Aumento da dívida pública
- Bloco desenvolvido

Choque Assimétrico Zona Euro

Restrições financiamento "Periferia"
vs
diminuição custos funding do core

→ Dificuldades ajustamento "Periferia"

- Ausência política cambial e monetária;
- Restrições na Política orçamental;
- Reduzida flexibilidade;
- Insuficiente integração europeia;
- Ausência de transferências (core-periferia)

Crescimento fraco/negativo
vs
Custos financiamento elevados

→ Percepção de insustentabilidade da Dívida Pública

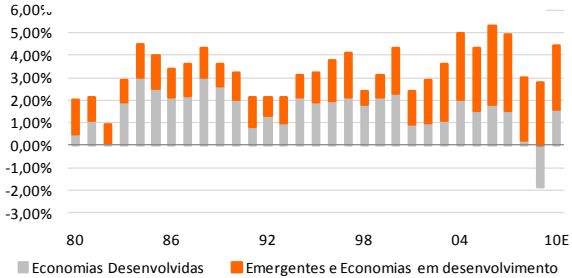
→ Instabilidade Financeira e deleveraging do sector financeiro

Semi-depressão (Sul)
Recessão (Core)

Outlook 2011

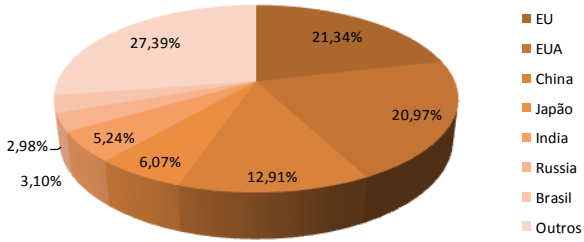
2.1 – Outlook - Global

Crescimento Económico



Fonte: FMI, DBK, Banco BIG Research

PIB Mundial



Fonte: OCDE, CIA

	PIB			Inflacção			Desemprego		
	10	11E	12E	10	11E	12E	10	11E	12E
EUA	3,00%	1,80%	2,10%	1,63%	3,20%	2,10%	9,60%	9,00%	8,70%
Zona Euro	1,90%	1,60%	-0,20%	1,58%	2,70%	1,90%	10,12%	10,10%	10,50%
Reino Unido	2,10%	0,90%	0,60%	3,31%	4,50%	2,55%	7,87%	8,00%	8,70%
Japão	4,43%	-0,80%	1,66%	-0,70%	-0,24%	-0,28%	5,07%	4,51%	4,28%
Brasil	7,59%	3,00%	3,40%	5,04%	6,63%	5,55%	6,74%	6,00%	6,35%
Rússia	4,00%	4,05%	3,60%	6,88%	8,48%	7,00%	7,48%	6,70%	6,45%
Índia	8,73%	n.a.	n.a.	12,11%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
China	10,40%	9,20%	8,50%	3,33%	5,50%	3,35%	4,10%	4,10%	n.a.

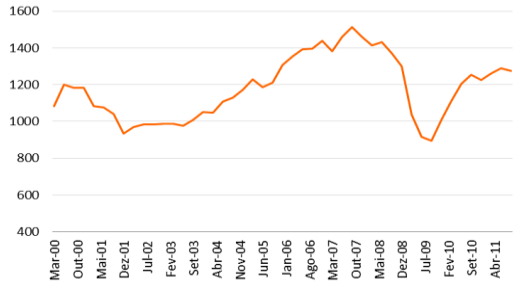
Fonte: Bloomberg

Visão	Recessão no Bloco desenvolvido confinar-se-á à Europa - factores políticos e actuação do BCE serão decisivos Nível de alavancagem e fragilidade do mercado imobiliário sugere crescimento económico nos EUA abaixo do potencial Prossecução de políticas de easing no Bloco emergente conferirão suporte ao crescimento do produto mundial
Riscos	Insucesso da consolidação orçamental ou ineficaz resposta política Europeia e falhas na transição para União Orçamental Agudização dos riscos políticos nos EUA em função das eleições presidenciais e "saturação" dos efeitos das políticas de QE Reversão dos fluxos de investimento nos emergentes - arrefecimento dos países commodities linked e *hard landing* na China

Outlook 2012

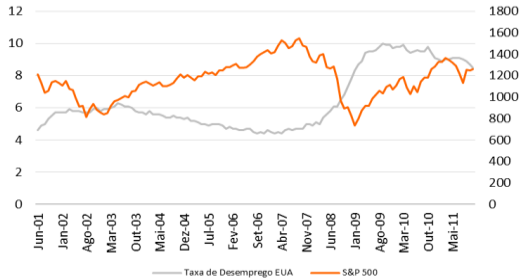
2.2 – Outlook - EUA

Business Spending



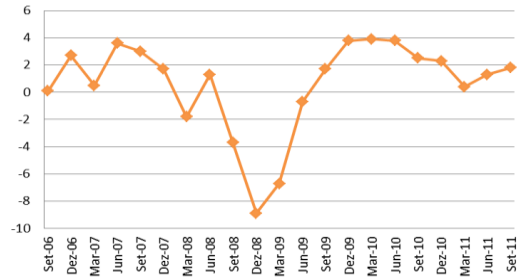
Fonte: Bloomberg

Taxa de Desemprego *vs* S&P 500



Fonte: Bloomberg

Evolução do PIB



Fonte: Bloomberg

NAHB Index

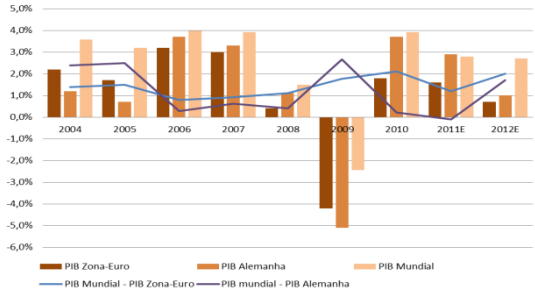
Fonte: Bloomberg

Visão	Indicadores económicos espelham valores amplamente superiores aos mínimos observados no auge da crise 2008-09 Adopção do plano de estímulos laboral, QE III ou similar e eleições presidenciais (NOV 2012) mitigam downside Esforço de consolidação orçamental diluído no tempo com enfoque no crescimento e robustez a nível empresarial
Riscos	Elevado nível de endividamento (Publico e Privado) deverá limitar crescimento a médio-longo prazo Fragilidade do mercado laboral e imobiliário limitam uma recuperação mais forte e sustentada da actividade Dinâmica de crescimento económico periclitante exacerba fragilidades no caso de um violento choque externo

Outlook 2012

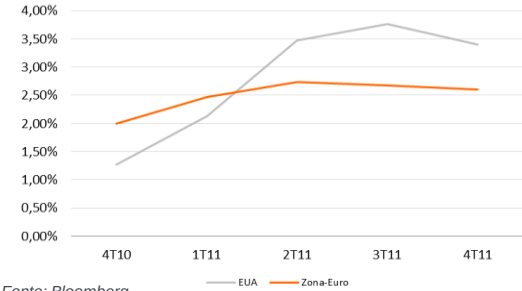
2.3 – Outlook – Zona Euro

PIB Zona-Euro vs PIB da Alemanha vs PIB Mundial



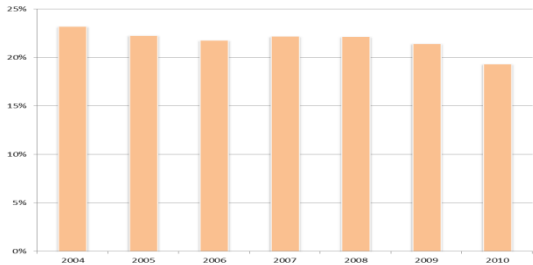
Fonte: Bloomberg

Estimativas de IPC



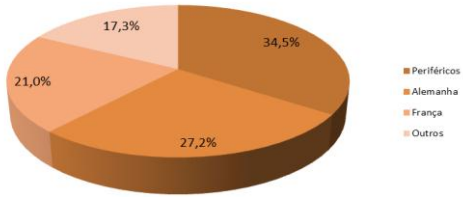
Fonte: Bloomberg

PIB Zona Euro % PIB Mundial



Fonte: FMI, DBK, Banco BIG Research

Peso dos Periféricos na Zona Euro



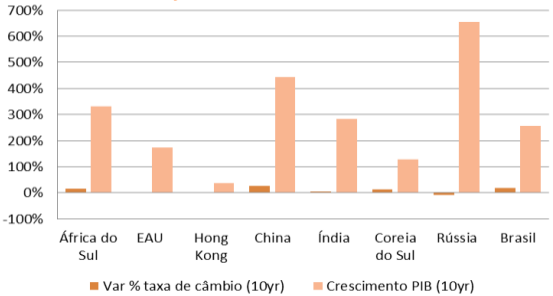
Fonte: OCDE, CIA

Visão	Crise de dívida Soberana resvalará Europa para cenário de recessão no core e semi-depressão na periferia Risco de desagregação obrigará a uma alteração no paradigma de resposta à crise pelos líderes Europeus Emergência do BCE como "Lender of last Resort"/redimensão do FEEF e aceleração do projecto de integração
Riscos	Recapitalização da Banca europeia poderá ditar contracção mais significativa do crédito com efeitos económicos recessivos Esforço de consolidação Orçamental no Sul demasiado violento poderá tornar insustentável os rácios de dívida/PIB Exacerbação de nacionalismos e dogmas sobre mecanismos de saída da crise poderá ditar ruptura

Outlook 2012

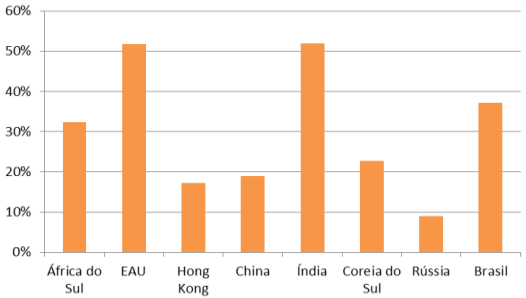
2.4 – Outlook - Emergentes

Evolução da taxa de câmbio e PIB



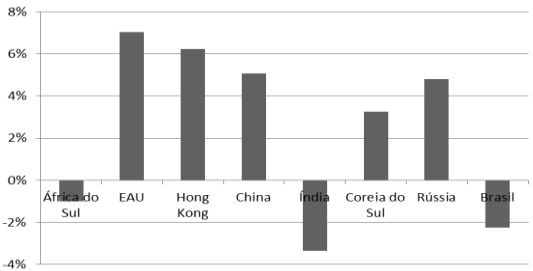
Fonte: Bloomberg

Dívida em % do PIB



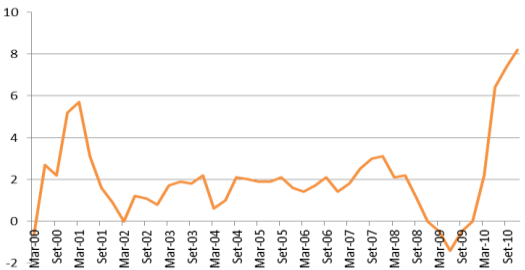
Fonte: Bloomberg

Balança Comercial em % do PIB



Fonte: Bloomberg

Evolução do Mercado Imobiliário Chinês

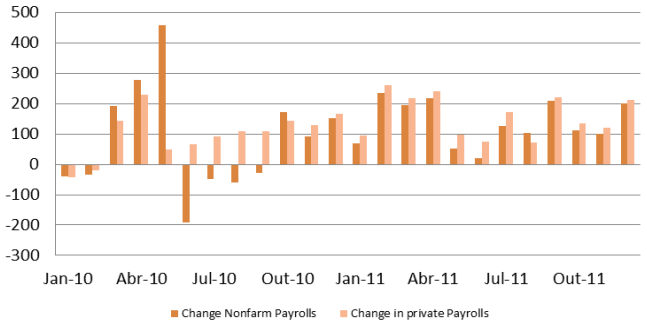


Fonte: Bloomberg

Visão	Abrandamento das economias emergentes mediante retracção das exportações para o Bloco Ocidental Insuficiente incremento do nível de consumo interno para suster ritmo de crescimento recente Economias emergentes contribuirão favoravelmente para o PIB global e deverão reforçar o seu peso na cena internacional
Riscos	Receios de sobre-aquecimento nalgumas economias emergentes (China e Brasil) Sub-valorização das divisas emergentes vs bloco desenvolvido poderá motivar desiquilíbrios no crescimento Perfil de risco político superior e estagnação/retirada de fluxos de capital demovem interesse

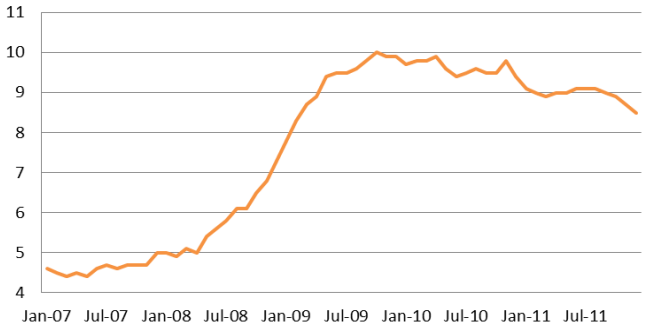
Outlook 2012
3.1 – EUA - Indicadores Macro

Payrolls



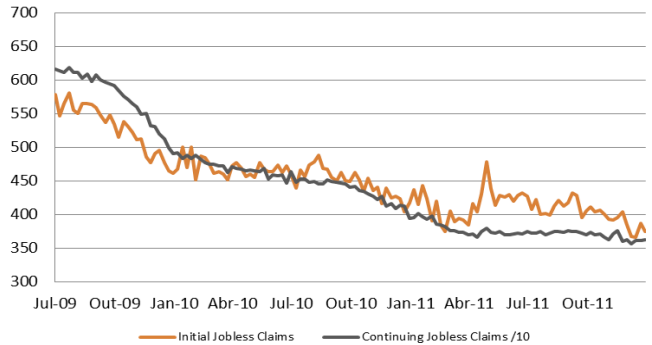
Fonte: Bloomberg

Taxa de Desemprego



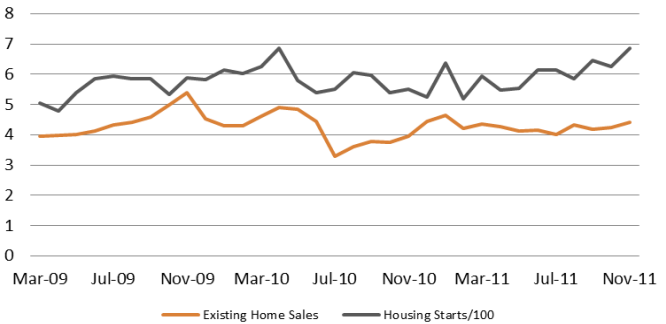
Fonte: Bloomberg

Mercado Trabalho



Fonte: Bloomberg

Mercado Imobiliário

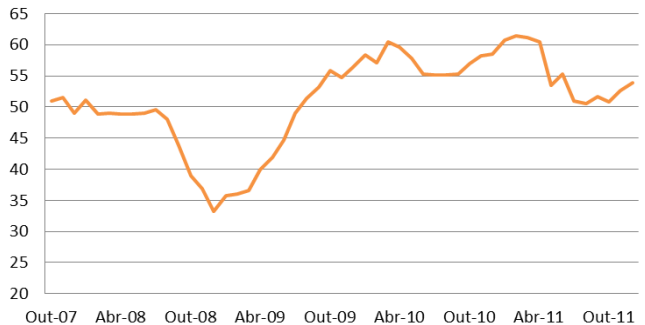


Fonte: Bloomberg

Outlook 2012

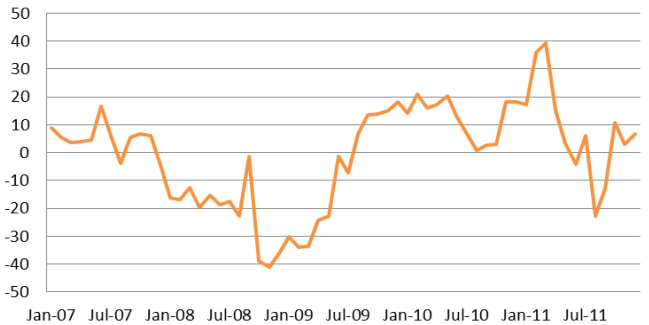
3.1 – EUA - Indicadores Macro (cont.)

ISM Manufacturing



Fonte: Bloomberg

Philadelphia Fed



Fonte: Bloomberg

Confiança Consumidor- EUA

Fonte: Bloomberg

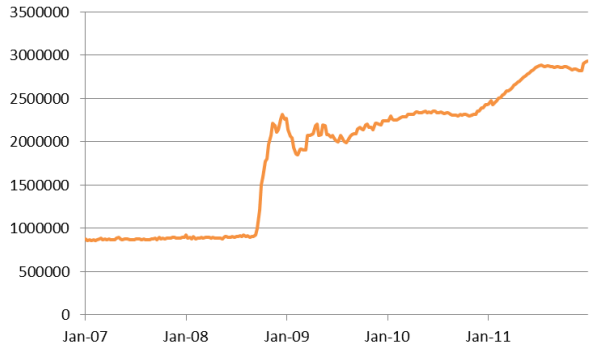
Inflação Core - EUA

Fonte: Bloomberg

Outlook 2012

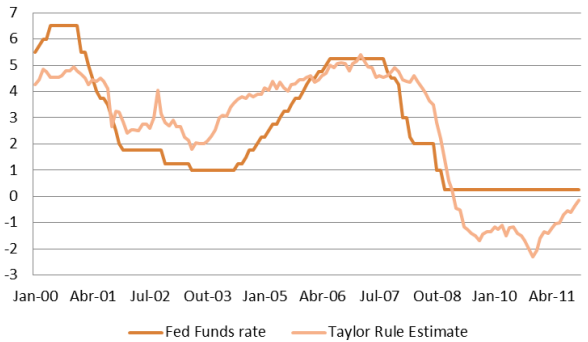
3.2 – EUA - Perspectivas QE 3

Balanço Fed (USD mn)



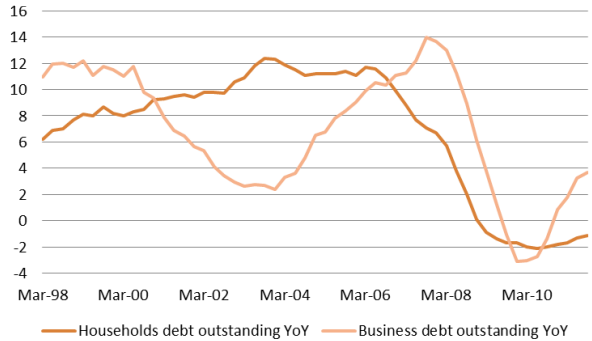
Fonte: Bloomberg

US Taylor rule



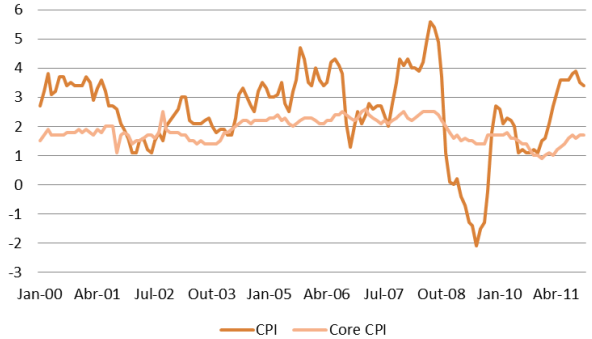
Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Empréstimos ao sector privado (var.%)



Fonte: Bloomberg

Evolução taxa de inflação

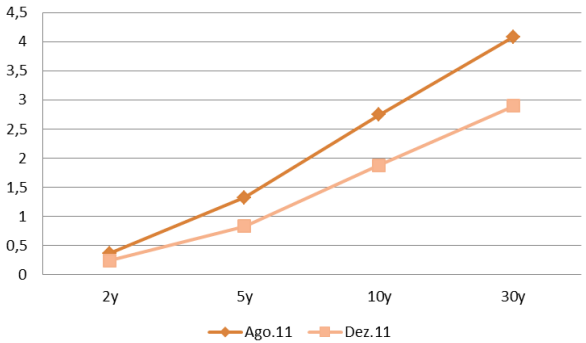


Fonte: Bloomberg

Outlook 2012

3.2 – EUA - Perspectivas QE 3 (cont.)

Efeitos operação Twist



Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

US Treasury 10 yr yield

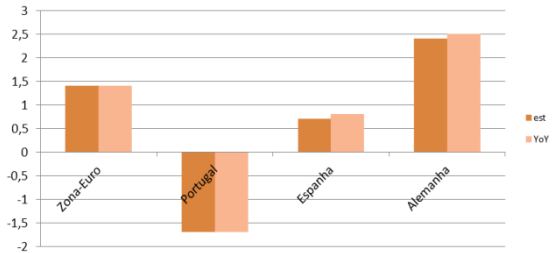
Fonte: Bloomberg

- O espaço para novas medidas de estimulo monetário afigura-se relativamente reduzido
- As taxas directoras da economia norte-americana ajustam-se ao ciclo macroeconómico actual

Acreditamos que apenas perante uma degradação significativa da economia norte-americana, potencialmente provocada por um significativo agravar da crise da dívida soberana na Europa, poderemos assistir a uma nova ronda de QE

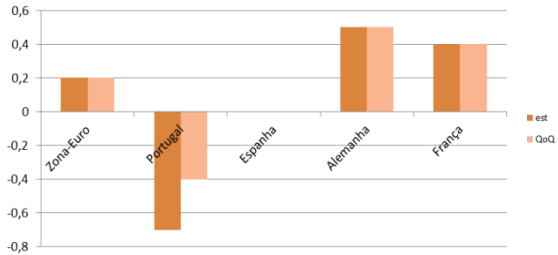
Outlook 2012
4.1 – Europa - Indicadores Macro

PIB 3Q11



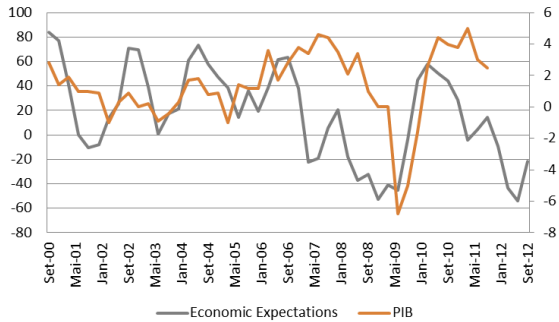
Fonte: Bloomberg

PIB 3Q11



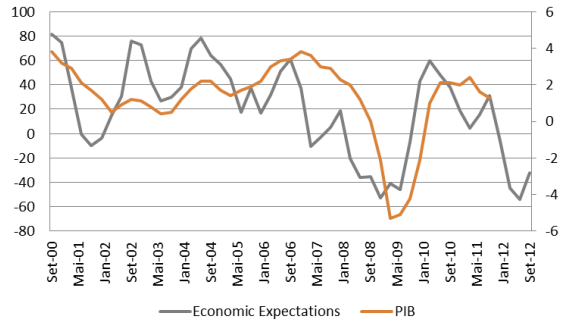
Fonte: Bloomberg

Alemanha



Fonte: Bloomberg

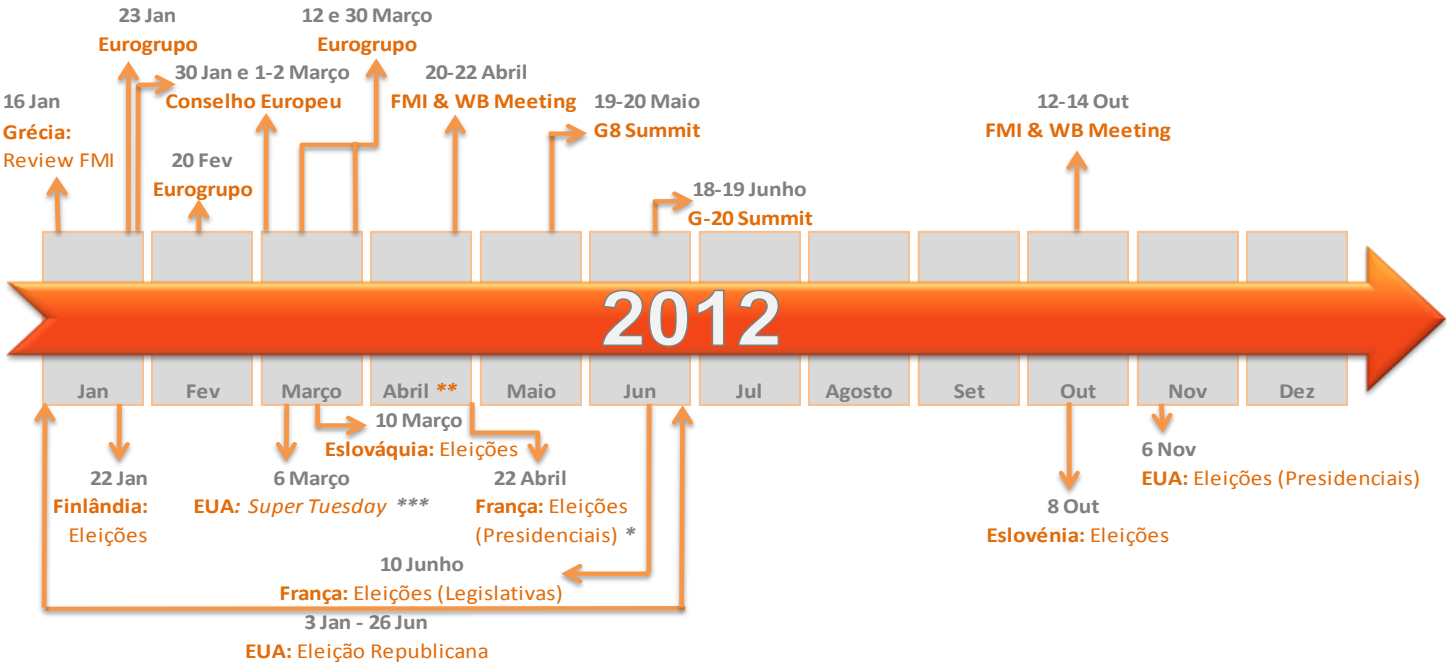
Zona-Euro



Fonte: Bloomberg

Outlook 2012

4.2 – Europa - Timeline



* A lei francesa prevê uma segunda volta de eleições (6 de Maio) caso nenhum dos candidatos atinja os 50% dos votos na primeira ronda.

** As eleições na Grécia ainda não estão confirmadas. Contudo, o consenso aponta para que estas se realizem no final do mês de Abril.

*** Apesar das eleições republicanas só terminarem a 26 de Junho, na Super Tuesday (6 de Março), dia em que mais estados dos EUA votam para eleger o candidato republicano, deverá ficar a saber-se quem é o vencedor.

Outlook 2012

4.3 – Europa - Riscos Políticos (bloco desenvolvido)

Europa

- ***Downgrades*** sobre determinados países core: alastrar da crise periférica coloca em risco países que anteriormente não estariam associados a estes eventos.

- **Alteração do cíclo político**: a incerteza e risco sentidos possibilitam alterações políticas, num ano em que se antecipam variadas eleições em países europeus. Os mercados tendem a ser penalizados por este tipo de incertezas políticas

- **Grécia**: Março figura como mês chave para o país e para as medidas do executivo recentemente apontado.

EUA

- **Eleições Presidenciais 2012**: Com a performance da economia norte-americana abaixo do antecipado, Barack Obama tem perdido muita da popularidade adquirida aquando da sua eleição, sentindo-se o pessimismo relativamente às medidas que o actual presidente dos EUA poderá tomar - *Jobs' plan* , alterações no sistema de saúde.

  -> Mitt Romney continua a figurar como provável adversário de Obama na eleição de 6 de Novembro. Historicamente, em período contrubados, o executivo Norte-Americano tem sido alvo de mudança nas eleições presidenciais.

- **Tecto da dívida**: este continuará a ser um dos assuntos chave no período anterior às eleições, quando deverá ocorrer uma revisão do mesmo. Qualquer decisão influenciará a decisão do eleitorado em Novembro

- A **tensão e o risco**, não só internos - por via das eleições presidenciais -, mas também os que emanam da crise periférica na Europa, deverão continuar a afectar a economia Norte-Americana no primeiro trimestre de 2012.

Outlook 2012
4.4 – Europa - PSI Grécia

Evolução % Haircut PSI

21%	50%	60%-75%
Cimeira 21 Julho	**Cimeira 26 Outubro**	**Cimeiras Jan-Mar**

- Dificuldades na negociação do PSI Grego motivam incremento sucessivo no nível de *haircut*
- Subida do *haircut* justifica-se com o objectivo de garantir um perdão de dívida de EUR 100 mil mn
- Aceitação do Debt Swap voluntário não permite activação dos CDS
- Rácio Dívida/PIB deverá situar-se nos 120% em 2020

Insucesso do PSI Grego coloca sob forte pressão os interesses conflituantes dos agentes envolvidos

Derrota imprevisível para o projecto Europeu

Ramificações complexas sobre o sector financeiro

Core ⟷ **Grécia**

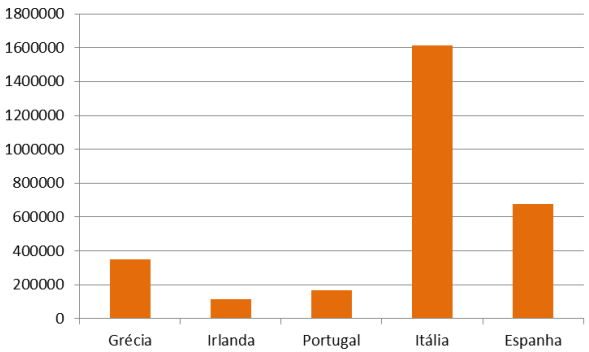
Défices gémeos agravam fragilidade

Ausência de funding fora do quadro comunitário

Outlook 2012

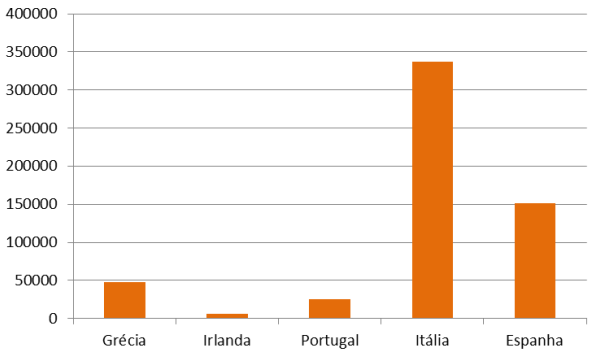
4.5 – Europa - Funding Soberano

Stock dívida (EUR mn)



Fonte: Bloomberg

Necessidades de financiamento 2012 (EUR mn)



Fonte: Bloomberg

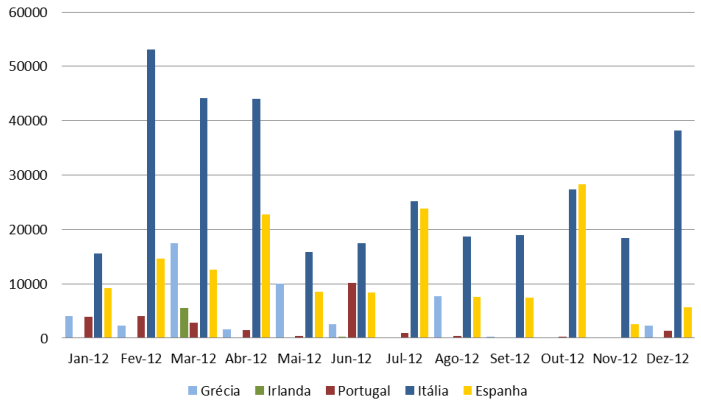
Emissões relevantes (EUR mn)

Emitente	Cupão	Maturidade	Montante	Moeda	Data de Emissão
Hellenic Republic Government Bond	4,3	03/20/12	14.435.000	EUR	02/17/09
Hellenic Republic Government Bond	5,25	05/18/12	8.000.000	EUR	01/17/02
Hellenic Republic Government Bond	4,1	08/20/12	7.719.955	EUR	03/02/07
Portugal Treasury Bill	ZERO	01/20/12	3.957.700	EUR	01/21/11
Portugal Treasury Bill	ZERO	02/17/12	3.744.700	EUR	02/18/11
Portugal Obrigacoes do Tesouro OT	5	06/15/12	10.163.000	EUR	02/13/02
Ireland Government Bond	3,9	03/05/12	5.545.000	EUR	03/04/09
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro	5	02/01/12	25.807.000	EUR	11/01/01
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro	4	04/15/12	15.064.000	EUR	04/17/07
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro	2,5	07/01/12	17.054.000	EUR	07/01/09
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro	4,25	10/15/12	18.373.000	EUR	10/15/07
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro	2	12/15/12	18.685.000	EUR	01/04/10
Spain Letras del Tesoro	ZERO	02/17/12	13.036.330	EUR	08/20/10
Spain Government Bond	2,75	04/30/12	11.939.100	EUR	01/13/09
Spain Government Bond	5	07/30/12	12.873.200	EUR	05/14/02
Spain Government Bond	3,9	10/31/12	14.967.100	EUR	01/16/07

Fonte: Bloomberg

Outlook 2012

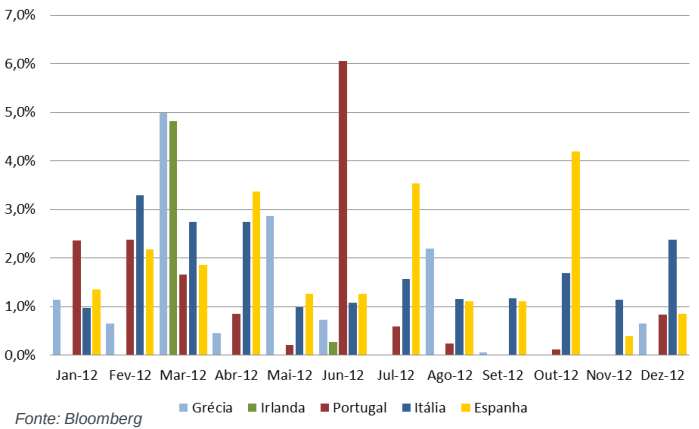
4.5 – Europa - Funding Soberano (cont.)



Fonte: Bloomberg

Necessidades mensais de financiamento 2012 (EUR mn)

Necessidades mensais de financiamento 2012 (% Div. Total)



Fonte: Bloomberg

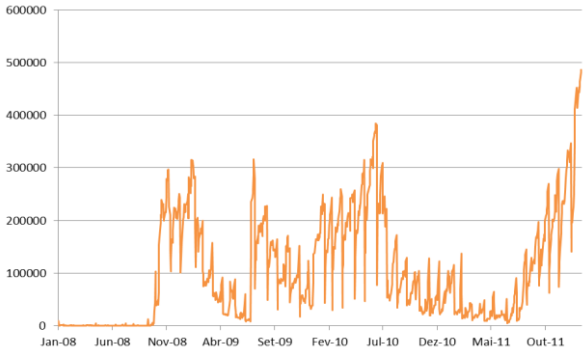
Outlook 2012

4.6 – BCE vs Sector Financeiro

EURIBOR 3 meses - EONIA

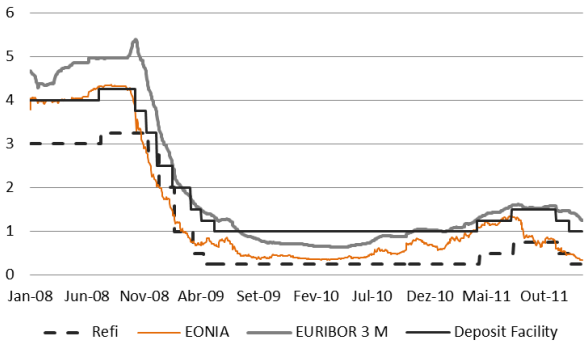
Fonte: Bloomberg

Depósitos BCE (EUR mn)



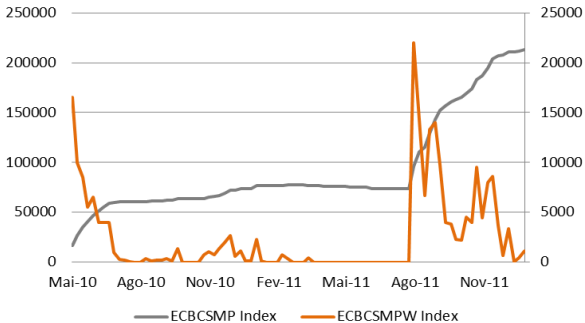
Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

BCE – Taxas de curto prazo



Fonte: Bloomberg

Compras BCE

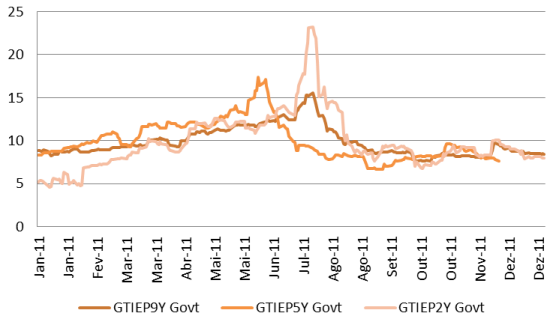


Fonte: Bloomberg

Outlook 2012

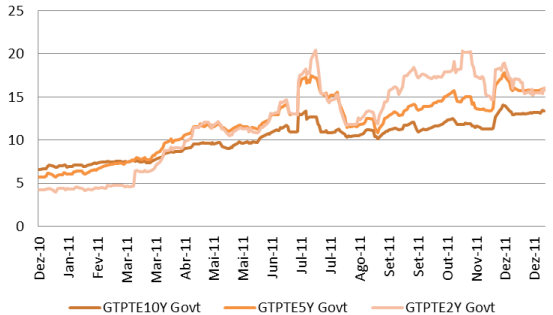
5.1 – Mercados e Perspectivas – Crédito

Irlanda



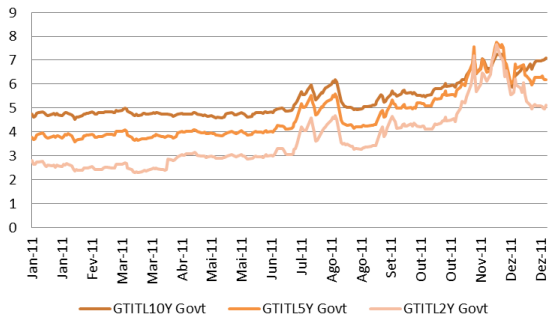
Fonte: Bloomberg

Portugal



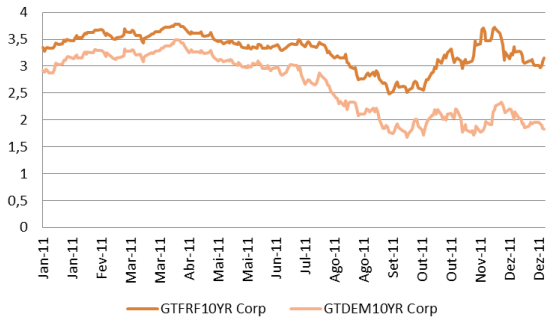
Fonte: Bloomberg

Itália



Fonte: Bloomberg

França vs Alemanha

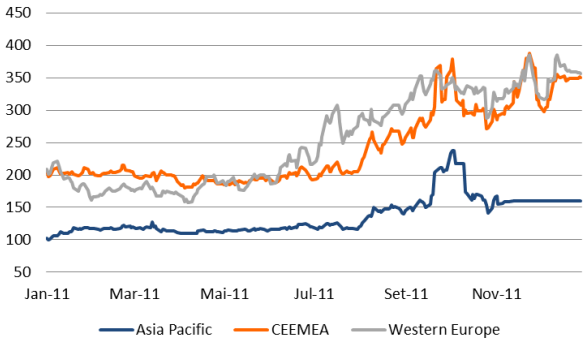


Fonte: Bloomberg

Outlook 2012

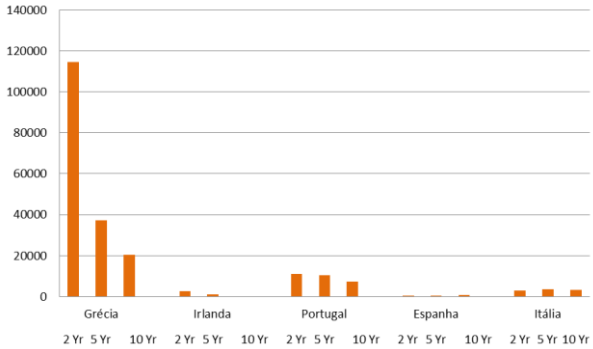
5.1 – Mercados e Perspectivas – Crédito

Evolução CDS



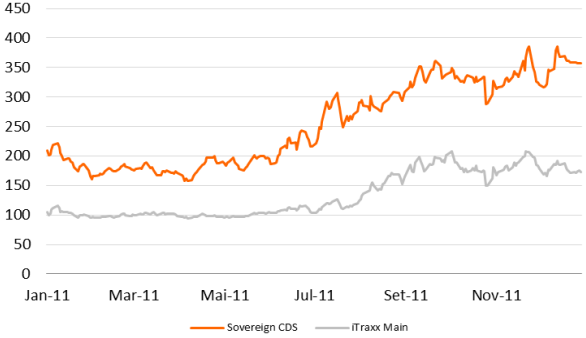
Fonte: Bloomberg

Evolução Spreads Periferia vs Bunds (bp)



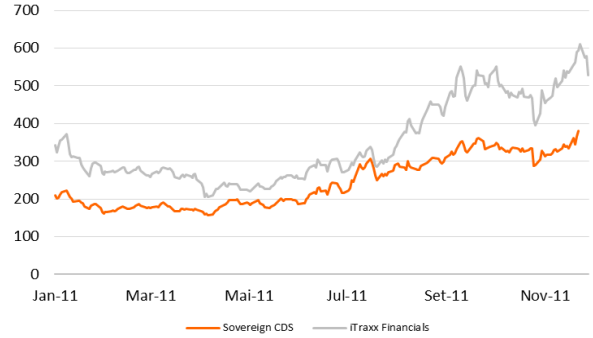
Fonte: Bloomberg

Sovereign CDS *vs* iTraxx Main



Fonte: Bloomberg

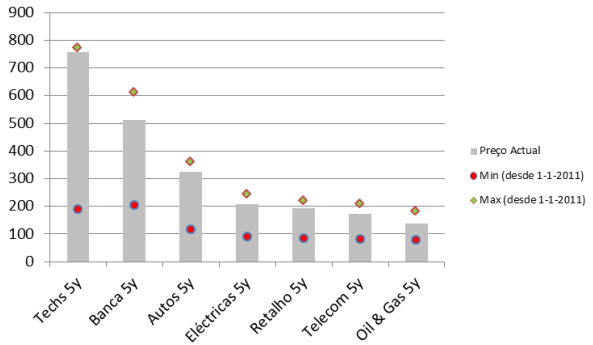
Sovereign CDS *vs* iTraxx Financials



Fonte: Bloomberg

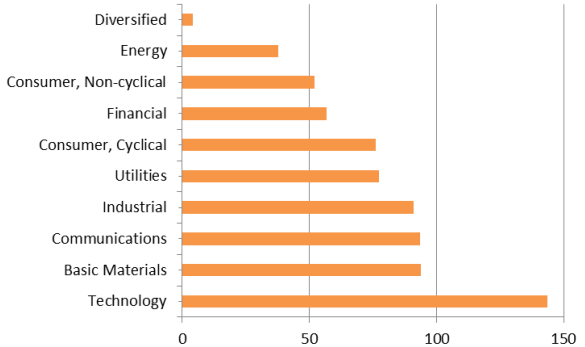
Outlook 2012
5.1 – Mercados e Perspectivas – Crédito

Evolução Spread Sectores



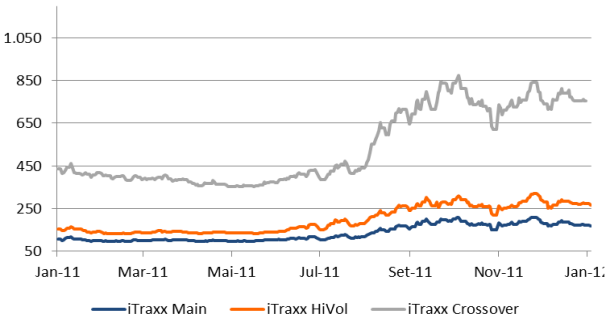
Fonte: Bloomberg

Evolução CDS pool sectorial 1YR



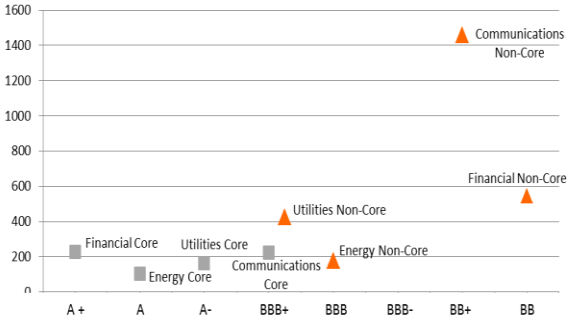
Fonte: Bloomberg

Evolução Índices iTraxx corporativos



Fonte: Bloomberg

Spreads Sectoriais Core vs. Periferia

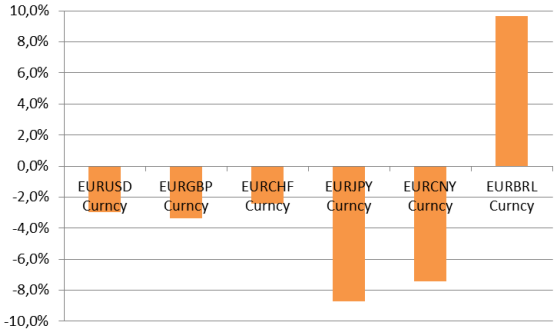


Fonte: Bloomberg

Outlook 2012

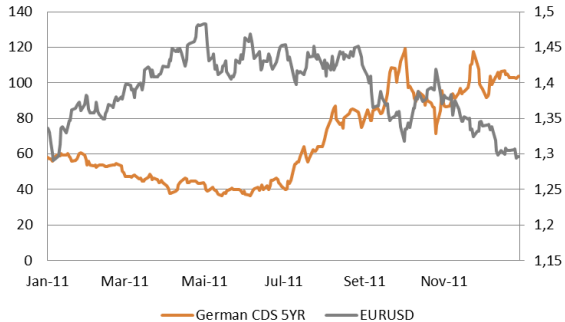
5.2 – Mercados e Perspectivas - FX

Evolução EURO (2011)



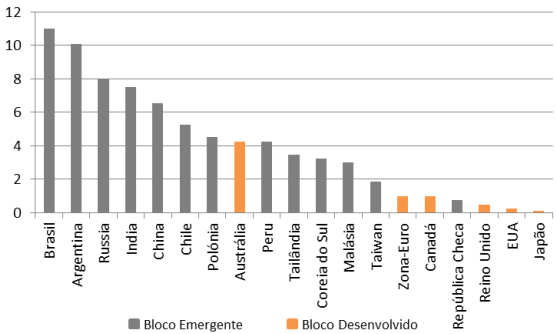
Fonte: Bloomberg

Percepção de risco



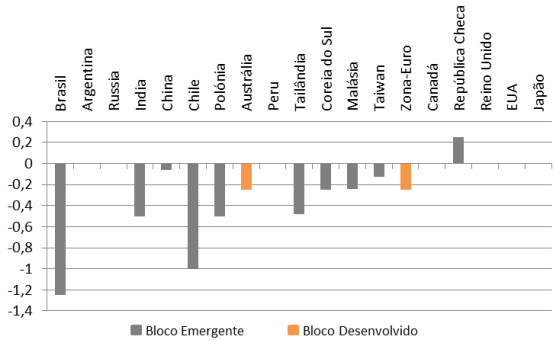
Fonte: Bloomberg

Taxas de juro de referência (final 2011)



Fonte: Bloomberg

Variação estimada das taxas de juro de referência em 2012

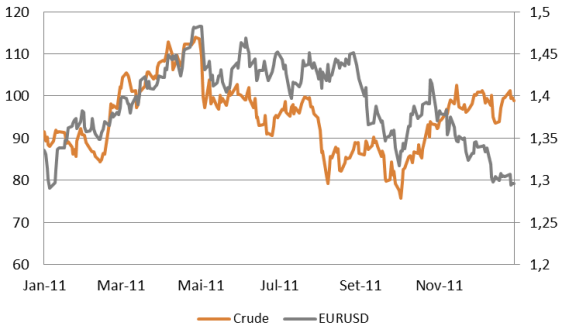


Fonte: Bloomberg

Outlook 2012

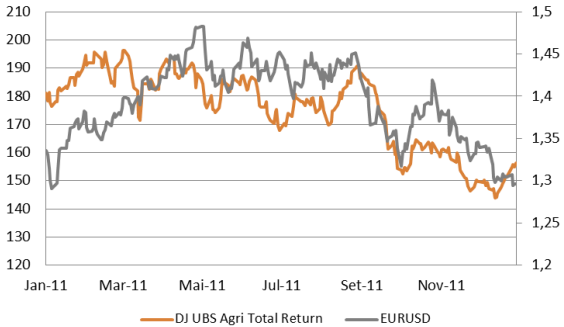
5.3 – Mercados e Perspectivas - Commodities

Evolução crude vs EURUSD



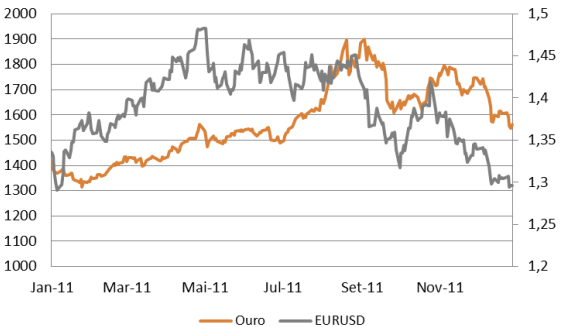
Fonte: Bloomberg

Evolução cabaz agrícola vs EURUSD



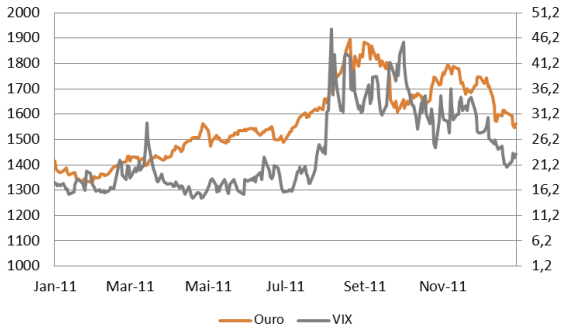
Fonte: Bloomberg

Evolução Ouro vs EURUSD



Fonte: Bloomberg

Evolução Ouro vs VIX



Fonte: Bloomberg

Outlook 2012

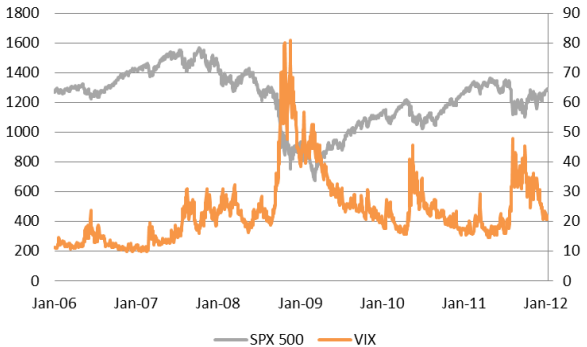
5.4 – Mercados e perspectivas - Equity

	YTD 2011	2010	PER Trailing	PER 2011	P/BV	Earnings Yield	Dividend Yield	PER 5 yrs	P/BV 5 yrs
Europa									
PSI 20	-27,42	-10,34	10,22	10,29	0,98	9,79	9,68	14,11	2,06
Eurostoxx	-18,86	-0,11	10,15	8,24	1,01	9,85	5,09	12,75	1,59
DAX	-13,59	16,06	9,79	8,92	1,23	10,21	4,02	17,16	1,60
CAC 40	-19,39	-3,34	8,93	8,41	1,05	11,20	4,82	12,74	1,59
IBEX	-16,16	-17,43	7,52	8,65	1,08	13,30	5,77	11,36	2,03
Average	-19,08	-3,03	9,32	8,90	1,07	10,87	5,88	13,62	1,77
EUA									
DOW JONES	4,23	11,02	12,44	11,23	2,56	8,04	2,58	15,39	3,17
S&P 500	-0,49	12,78	13,16	11,45	2,03	7,60	2,10	16,16	2,37
NASDAQ	5,72	19,22	15,82	12,01	3,31	6,32	0,97	23,99	3,82
Average	3,15	14,34	13,81	11,56	2,63	7,32	1,88	18,51	3,12
Japão									
Nikkei	-16,49	-3,01	16,54	12,96	1,11	6,04	2,25	20,69	1,55
Emergentes									
Micex	-11,86	23,21	5,63	5,41	1,18	17,77	2,32	9,95	1,45
Hang Seng	-16,01	5,32	8,67	9,60	1,37	11,54	3,49	14,86	2,02
Shangai	-9,91	-14,31	13,24	10,00	2,05	7,55	1,92	26,49	3,34
Kospi	-8,04	21,88	13,19	8,75	1,17	7,58	1,51	15,99	1,31
Bovespa	-15,94	1,04	9,71	9,23	1,33	10,30	4,16	12,95	1,83
Average	-12,35	7,43	10,09	8,60	1,42	10,95	2,68	16,05	1,99

Outlook 2012

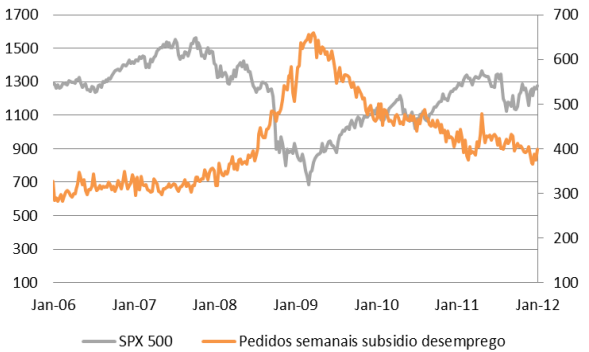
5.4 – Mercados e perspectivas - Equity

SPX 500 vs VIX



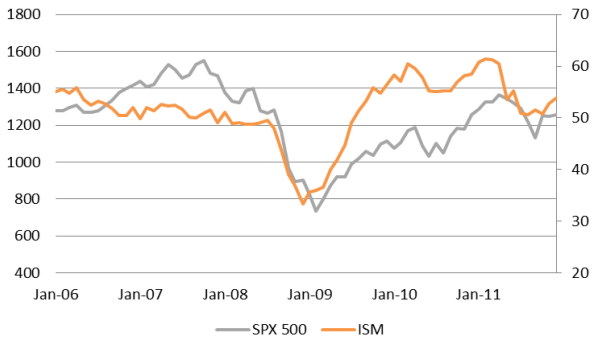
Fonte: Bloomberg

SPX 500 vs Pedidos de subsidio desemprego semanais



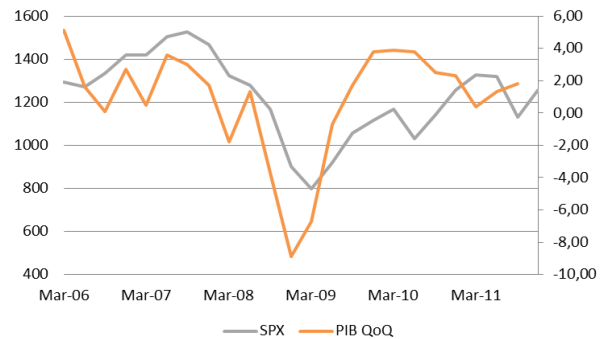
Fonte: Bloomberg

SPX 500 vs ISM Manufacturing



Fonte: Bloomberg

SPX 500 vs PIB QoQ

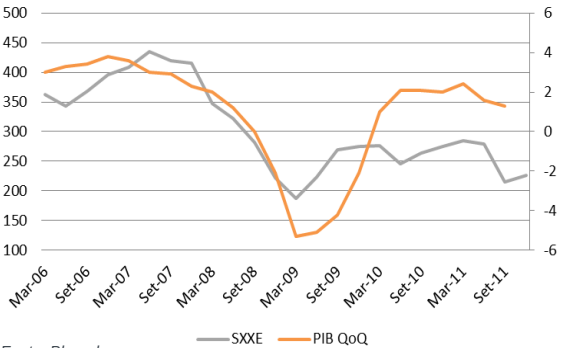


Fonte: Bloomberg

Outlook 2012

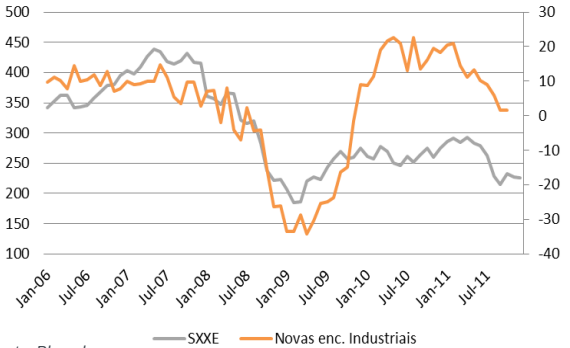
5.4 – Mercados e perspectivas – Equity

SXXE vs PIB QoQ



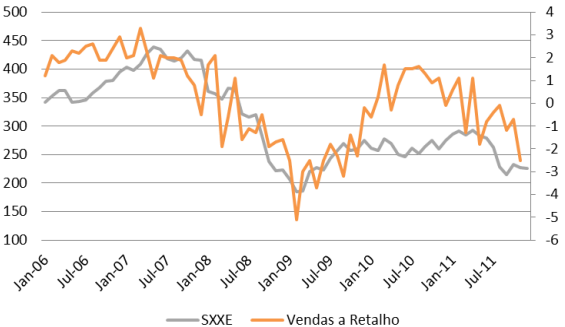
Fonte: Bloomberg

SXXE vs Novas enc. industriais



Fonte: Bloomberg

SXXE vs Vendas a Retalho



Fonte: Bloomberg

SXXE vs Zew Exp. Económica

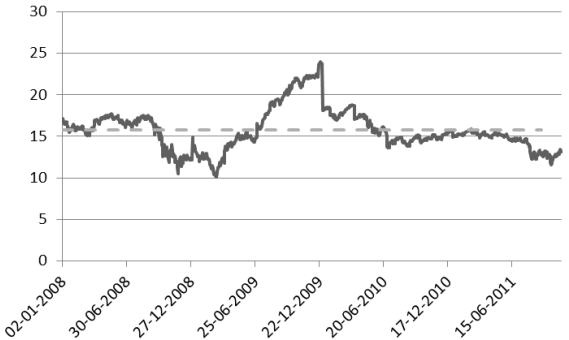
Fonte: Bloomberg

Outlook 2012

5.4 – Mercados e Perspectivas – Evolução dos Fundamentais

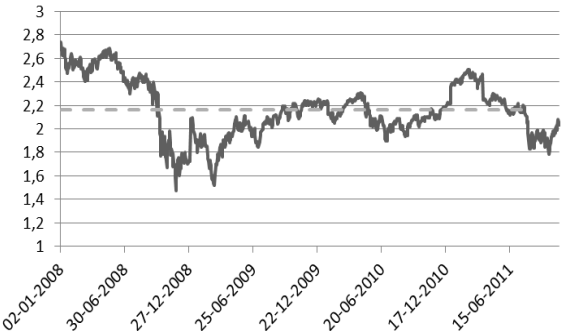
S&P 500

Price Earnings Ratio



Fonte: Bloomberg

Price to Book Ratio



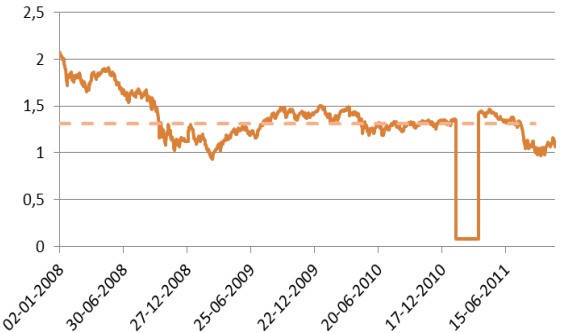
Fonte: Bloomberg

Eurostoxx

Price Earnings Ratio

Fonte: Bloomberg

Price to Book Ratio



Fonte: Bloomberg

Outlook 2012

5.4 – Mercados e Perspectivas - Equity

Evolução Lucro Líquido Eurostoxx600

Sector	FY2011	FY2012
Basic Materials	18,41%	6,05%
Consumer Goods	12,11%	7,83%
Consumer Services	25,24%	1,41%
Financials	-6,66%	18,00%
Health Care	52,29%	2,28%
Industrials	10,80%	12,81%
Oil & Gas	64,33%	8,50%
Technology	37,28%	-4,50%
Telecommunications	-4,80%	3,73%
Utilities	-12,74%	3,88%
Stoxx 600 Index	**13,41%**	**8,60%**

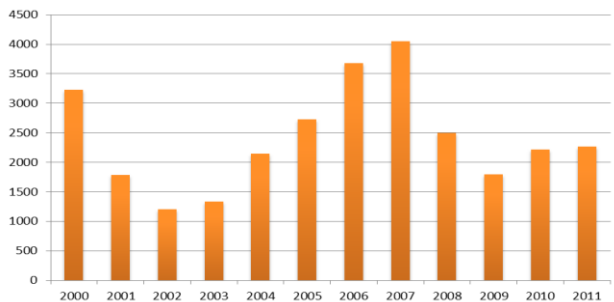
Fonte: Bloomberg

Evolução Lucro Líquido S&P 500

Sector	4T11	1T12	2T12	3T12	FY11	FY12	FY13	*Performance Year to Date*
Consumer Discretionary	2,70%	2,40%	5,50%	11,40%	15,60%	7,90%	16,60%	3,35%
Consumer Staples	3,10%	5,40%	7,40%	8,90%	7,50%	5,10%	9,60%	-1,24%
Energy	16,20%	3,50%	-4,90%	-2,60%	36,40%	3,00%	12,90%	0,33%
Financials	-0,80%	1,60%	9,10%	24,60%	2,40%	16,60%	12,80%	6,35%
Health Care	3,90%	1,50%	1,90%	2,40%	7,90%	4,30%	7,10%	2,15%
Industrials	7,40%	12,60%	9,20%	9,60%	17,60%	13,10%	13,50%	5,09%
Information Technology	6,60%	4,60%	4,50%	13,10%	23,40%	13,80%	12,20%	2,69%
Materials	-8,30%	-7,90%	-0,20%	9,40%	32,90%	9,00%	16,40%	8,01%
Telecommunication Services	-16,30%	2,20%	8,10%	3,50%	27,40%	9,80%	14,60%	-0,22%
Utilities	1,00%	0,90%	-4,50%	-4,20%	2,70%	-2,10%	3,20%	-3,08%
S&P 500 Index Growth	**4,60%**	**3,40%**	**3,90%**	**8,90%**	**15,80%**	**9,10%**	**12,00%**	**2,50%**
S&P 500 Ex-Financials	**5,60%**	**3,80%**	**3,00%**	**6,40%**	**18,60%**	**7,80%**	**11,80%**	**n.d.**

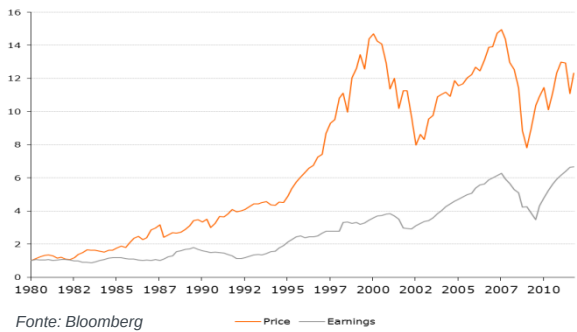
Fonte: Bloomberg

Evolução Global M&A (USD Bn)



Fonte: Bloomberg

Evolução dos lucros *vs* preço (%)

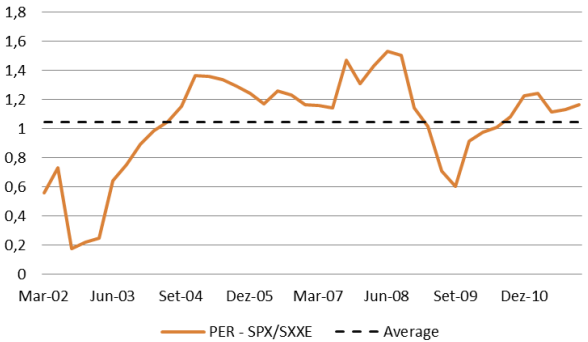


Fonte: Bloomberg

Outlook 2012

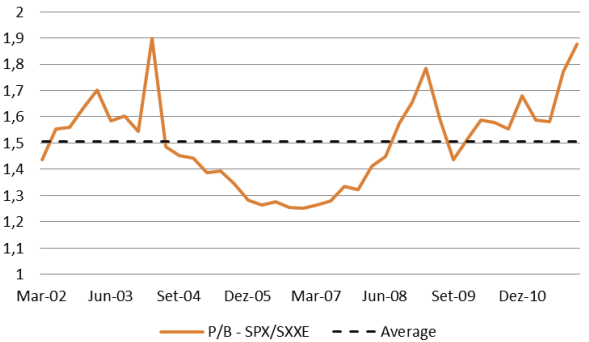
5.4 – Mercados e perspectivas – Equity

Avaliação geográfica relativa (PER – EUA/EUR)



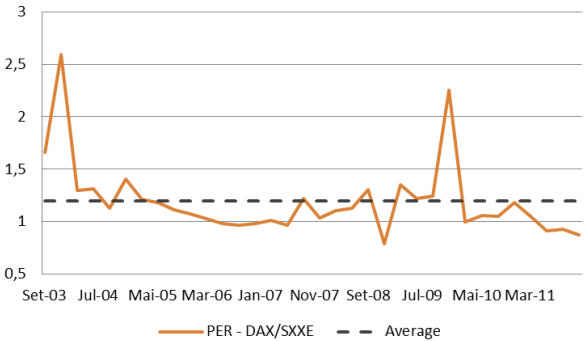
Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Avaliação geográfica relativa (P/B– EUA/EUR)



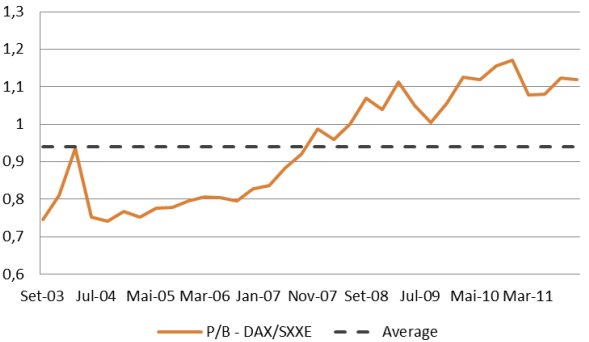
Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Avaliação geográfica relativa (PER – GER/EUR)



Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

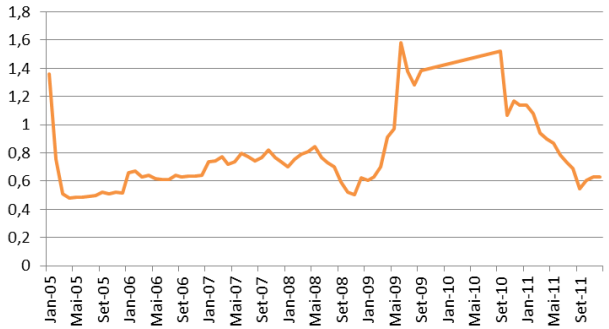
Avaliação geográfica relativa (P/B– GER/EUR)



Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

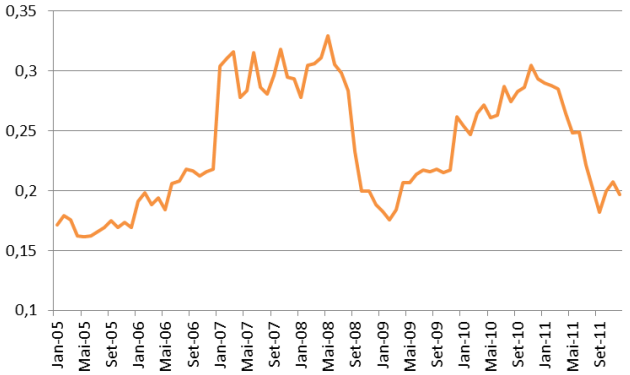
Outlook 2012
5.4 – Mercados e perspectivas – Equity

Rácio P/E: Cíclicas/Defensivas

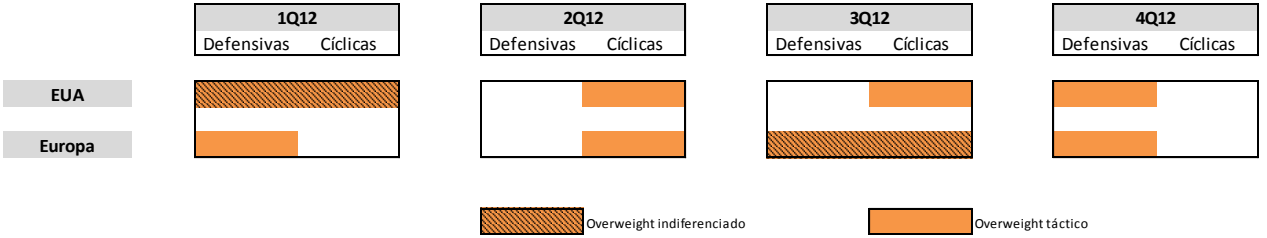


Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Rácio P/BV: Cíclicas/Defensivas



Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research



Outlook 2012

6.1 – Alocação Activos vs Projecção Cenários

		Equities	Bonds	EURUSD	Commodities
BULLISH	Resposta política global concertada e adopção de políticas expansionistas/flexibilização quantitativa - QE na Europa e EUA Estreitamento significativo dos spreads de crédito da periferia (vs Bunds) via agressiva expansão do balanço do BCE Reversão dos riscos deflacionistas no Sul (Europa) e recuperação do mercado imobiliário e laboral nos EUA Manutenção do ritmo de crescimento dos emergentes por via da evolução das exportações e reforço do consumo interno	↑	–	↑	↑
BASE	Espiral declinante da actividade nos países do Sul conduzirá a uma recessão moderada no bloco Europeu Crescimento abaixo do potencial nos EUA em resultado da significativa alavancagem das famílias Políticas monetárias expansionistas dos emergentes suportam crescimento global vs políticas orçamentais restritivas no bloco desenvolvido	– ↑	–	↓ –	–
BEARISH	Agravamento da crise Soberana na Europa e repercussões imprevisiveis sobre o sector financeiro Desvalorização do Euro e desalavancagem do sector financeiro Europeu motiva quebra das exportações Asiáticas/China Retirada dos fluxos de capital das economias emergentes e incapacidade destas em absorver o declínio no Mundo Ocidental Cenário worst case na Europa conduziria inevitavelmente a uma novo período declinante do produto mundial - mais grave que o pós-Lehman Brothers - recessão nos EUA e hard landing na China	↓	–	↓	↓

Cenários Macro	Sectores		Top Picks
	Overweight	Underweight	
Bullish	Industriais Automóvel Media	Farmacêutico Food&Beverage Telecomunicações	Siemens BMW Vivendi
Base	Utilities Energia Retalho alimentar	Construção Travel&Leisure Farmacêutico	E.On Total Delhaize
Bearish	Utilities Telecomunicações Farmacêutico	Banca Cíclicas Petrolíferas	E.On Telefonica Sanofi

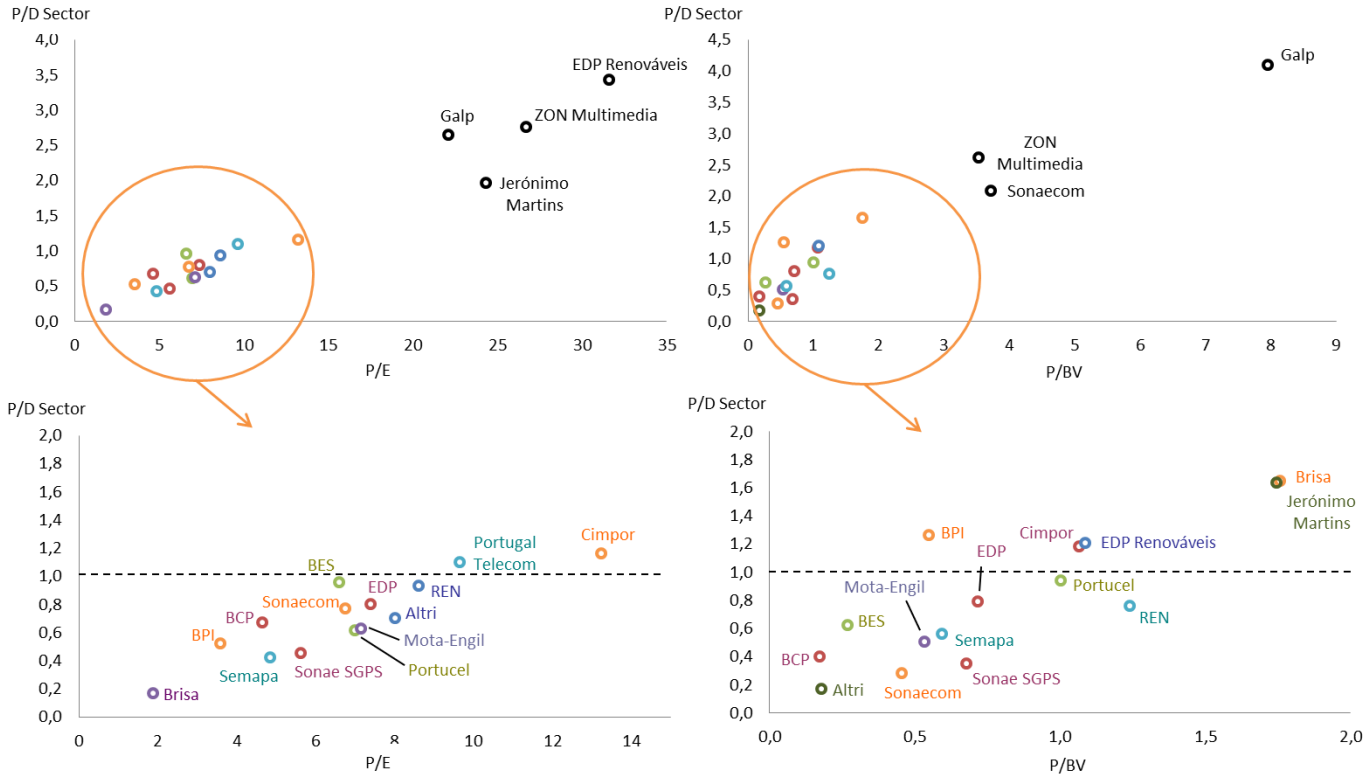
Outlook 2012

6.2 - Síntese - Posicionamento

		Price/Earnings				Price/Book Value				Dividend Yield			Performance
		% Premio/Desconto Eurostoxx				% Premio/Desconto Eurostoxx				% Premio/Desconto Eurostoxx			%
Nome	Actual	Actual	5 Yr	10 Yr	Actual	Actual	5 Yr	10 Yr	Actual	Actual	5 Yr	10 Yr	2011
Banca	6,47	-47,11%	-56,23%	-72,71%	0,41	-63,05%	-72,44%	-76,28%	5,27	19,07%	31,09%	54,99%	-37,63%
Matérias Primas	9,88	-19,17%	-33,10%	-58,29%	0,75	-31,86%	-49,18%	-56,27%	3,19	-27,81%	-20,52%	-6,03%	-40,36%
Retalho	12,40	1,42%	-16,05%	-47,66%	1,93	74,54%	30,19%	12,03%	3,42	-22,70%	-14,89%	0,63%	-14,48%
Food & Beverage	14,51	18,66%	-1,78%	-38,77%	2,73	147,41%	84,54%	58,79%	2,50	-43,41%	-37,70%	-26,33%	5,31%
Autos	7,37	-39,69%	-50,08%	-68,88%	0,94	-14,57%	-36,27%	-45,17%	2,88	-35,01%	-28,45%	-15,40%	-24,79%
Tecnológico	15,22	24,52%	3,06%	-35,74%	2,45	121,93%	65,54%	42,44%	2,93	-33,78%	-27,10%	-13,80%	-18,05%
Serviços Financeiros	8,53	-30,23%	-42,25%	-64,00%	1,04	-6,13%	-29,98%	-39,75%	2,54	-42,56%	-36,76%	-25,23%	-18,89%
Construção e Materiais	11,13	-8,98%	-24,66%	-53,03%	1,04	-6,11%	-29,97%	-39,74%	4,34	-1,90%	8,01%	27,70%	-20,27%
Oil & Gas	8,27	-32,39%	-44,04%	-65,11%	1,33	20,64%	-10,01%	-22,57%	5,10	15,13%	26,75%	49,87%	-2,52%
Químico	11,94	-2,32%	-19,15%	-49,59%	2,09	88,95%	40,94%	21,27%	2,95	-33,38%	-26,65%	-13,28%	-10,10%
Bens de Consumo	15,57	27,40%	5,45%	-34,26%	2,25	103,94%	52,12%	30,90%	2,30	-47,96%	-42,71%	-32,26%	-10,46%
Health Care	11,78	-3,67%	-20,27%	-50,29%	1,74	58,01%	17,86%	1,42%	3,10	-29,86%	-22,78%	-8,70%	18,13%
Telecomunicações	8,75	-28,46%	-40,79%	-63,08%	1,63	47,63%	10,12%	-5,25%	10,69	141,64%	166,03%	214,55%	-18,19%
Segurador	6,45	-47,27%	-56,35%	-72,79%	0,70	-36,42%	-52,58%	-59,19%	4,44	0,26%	10,39%	30,52%	-18,39%
Media	9,61	-21,36%	-34,91%	-59,42%	1,77	59,98%	19,33%	2,68%	5,75	29,93%	43,05%	69,14%	-16,48%
Utilities	9,31	-23,87%	-36,99%	-60,71%	0,91	-17,46%	-38,43%	-47,03%	7,31	65,19%	81,87%	115,04%	-24,81%
Eurostoxx		**12,22**	**14,77**	**23,69**		**1,10**	**1,48**	**1,72**		**4,43**	**4,02**	**3,40**	**-17,73%**

Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Outlook 2012
6.3 - Síntese - Portugal



Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Outlook 2012
6.3 - Síntese - Portugal

	Breakdown Geográfico								Múltiplos Dívida							
	Portugal/Espanha		Europa		EUA		Emergentes									
	Vendas	EBITDA	Vendas	EBITDA	Vendas	EBITDA	Vendas	EBITDA	Passivo /Activo	Div.Liq /Activo	EBITDA/Enc. Financ.	Liquidez	Cash-Flow Anual (Est)	Liquidez/ Activos	Liquidez/ Net Debt	Funding
Altri	21,93%	-	78,07%*	-	-	-	-	-	90%	16%	7,296	130	30	11%	68%	2013
Brisa	100%	100%	-	-	-	-	-	-	69%	36%	2,593	1.356	400	22%	62%	2013
Cimpor	29,05%	27,87%	-	-	-	-	70,95%	72,13%	59%	28%	9,157	660	800	12%	43%	2012
EDP	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	73%	40%	4,309	1.511	2000	4%	9%	2012
EDP Renováveis	56,24%	-	8,80%	-	32,54%	-	2,34%	-	58%	24%	4,097	459	400	4%	15%	-
Galp Energia	100%	-	-	-	-	-	-	-	70%	31%	10,295	188	800	2%	7%	2012
Jerónimo Martins	43,30%	40,36%	56,70%	59,64%	-	-	-	-	73%	13%	9,739	304	800	7%	55%	2012
Mota-Engil	51,40%	-	12,04%	-	37,44%**	-	-	-	86%	29%	3,616	201	150	6%	20%	2013
P. Telecom	85,53%	-	-	-	-	-	14,47%	-	70%	14%	4,603	4.765	1500	31%	227%	2014
Portucel	11,16%	-	67,36%	-	9,38%	-	12,10%	-	51%	26%	18,380	134	300	5%	19%	2015
REN	100%	100%	-	-	-	-	-	-	77%	48%	4,329	139	350	3%	7%	2013
Semapa	23,93%	-	50,06%	-	2,33%	-	23,68%	-	65%	32%	12,621	265	250	7%	23%	2012
Sonae Indústria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	80%	42%	2,850	6	30	0%	1%	-
Sonae SGPS	97,02%	-	1,58%	-	-	-	1,40%	-	75%	37%	7,409	248	600	3%	9%	2012
Sonaecom	100%	100%	-	-	-	-	-	-	48%	16%	14,418	69	160	4%	24%	2012
Zon Multimedia	100%	100%	-	-	-	-	-	-	85%	49%	10,454	265	250	16%	33%	2012

* Valores reportados pela empresa são agregados como "mercado externo", pelo que não é possível maior breakdown geográfico.
** Valores reportados pela empresa relativos os EUA estão agregados com as receitas do Perú, Angola e Moçambique.

Fonte: Bloomberg, Relatório & Contas das empresas, Banco BiG Research

Disclaimer

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança.

O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção 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 disponibilidade.

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. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG, ou seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição, sujeita a alterações, em quaisquer dos títulos ou valores mobiliários referenciados nesta nota.

O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma recomendação de investimento, uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

Contactos

Sala de Mercados

Ricardo Pinho
ricardo.pinho@bancobig.pt

Trading

João Vaz Velho
joao.velho@bancobig.pt

Sérgio Magalhães
sergio.magalhaes@bancobig.pt

André Veloso
andre.veloso@bancobig.pt

Fernando Quadros
fernando.quadros@bancobig.pt

João Henrique
joao.henrique@bancobig.pt

Carlos Martins
carlos.martins@bancobig.pt

Vendas institucionais

Diogo Costa
diogo.costa@bancobig.pt

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida
filipa.almeida@bancobig.pt

Gestão de Activos

Rui Broega
rui.broega@bancobig.pt

Isabel Soares
isabel.soares@bancobig.pt

Tiago Miranda
tiago.miranda@bancobig.pt

Pedro Henriques
pedro.henriques@bancobig.pt

Corretora

Diogo Cunha
diogo.cunha@bancobig.pt

Trading e Vendas

Luís Vital
luis.vital@bancobig.pt

Diogo Rodrigues
diogo.rodrigues@bancobig.pt

Ricardo Seabra
ricardo.seabra@bancobig.pt

Bruno Janeiro
bruno.janeiro@bancobig.pt

Lino Tudela
lino.tudela@bancobig.pt

Tel: +351 21 330 55 42
Fax: +351 21 330 53 60

BANCO BiG

BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL

© Banco de Investimento Global, S.A.. 2012.