OUTLOOK 2013

Overview Mercados Financeiros

BANCO BIG RESEARCH

Fevereiro'13

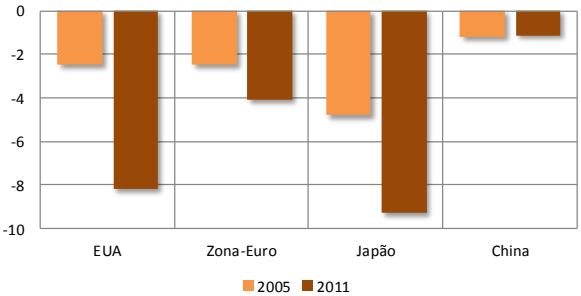
Outlook 2013
Sumário Executivo

1. Enquadramento
   - 1.1. Desequilíbrios Globais
   - 1.2. Europa
   - 1.3. Portugal
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
   - 3.3. Política Fiscal vs Tecto da dívida
4. Europa
   - 4.1. Indicadores Macro
   - 4.2. Desafios políticos
   - 4.3. Principais riscos em 2013
   - 4.4. BCE & OMT
   - 4.5. Eurogrupo
   - 4.6. Funding Soberano
   - 4.7. BCE vs Sector Financeiro
5. Mercados e Perspectivas
   - 5.1. Crédito
   - 5.2. Fx
   - 5.3. Commodities
   - 5.4. Equity
6. Posicionamento Equity
   - 6.1. Geográfico
   - 6.2. Sectorial Europa
   - 6.3. Stock Picking - Europa
   - 6.4. Stock Picking – Portugal
7. Classes de Activos: Perspectivas & Alocação

Outlook 2013

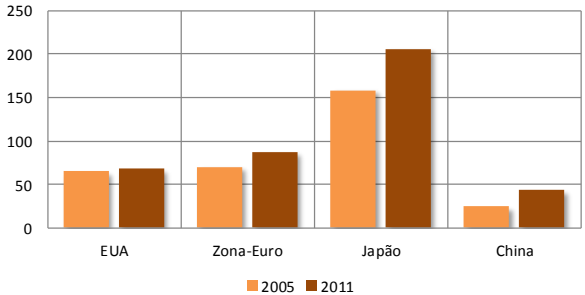
1.1 – Enquadramento - Desequilibrios Globais

Saldo Orçamental (% PIB)



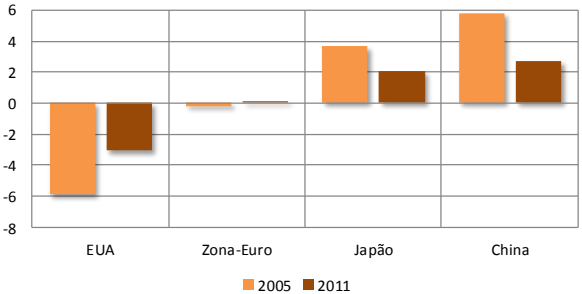
Fonte: Bloomberg

Dívida Pública (% PIB)



Fonte: Bloomberg

Saldo Transacções Correntes (% PIB)



Fonte: Bloomberg

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

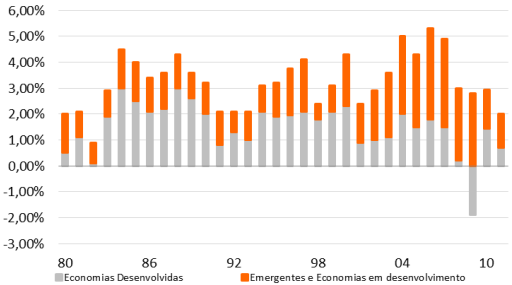
- Relação EUA-China assume maior protagonismo no âmbito dos desequilíbrios globais.

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

Outlook 2013

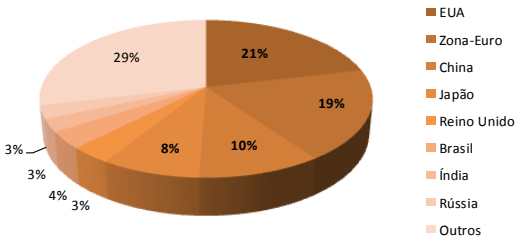
1.1 – Enquadramento – Desequilibrios Globais (cont.)

Crescimento Económico



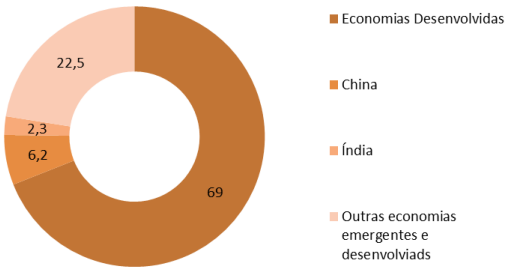
Fonte: FMI, DBK, Bloomberg, Banco BIG Research

PIB Mundial



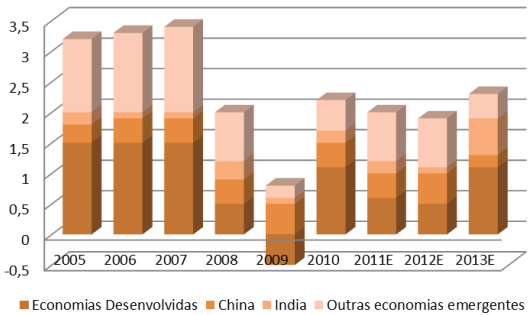
Fonte: Bloomberg

Repartição Consumo Global



Fonte: FMI, Diário Económico

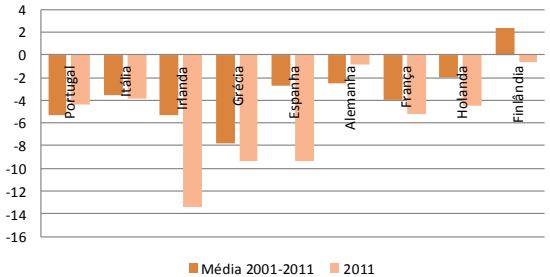
Contributo p/ crescimento Consumo Global



Fonte: FMI; Diário Económico

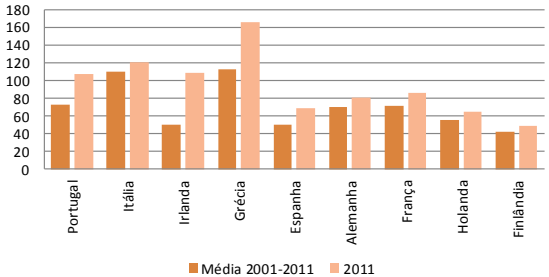
Outlook 2013
1.2 – Enquadramento – Europa

Saldo Orçamental (% PIB)



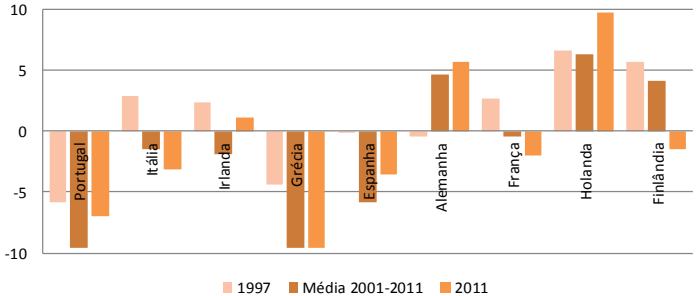
Fonte: Bloomberg

Dívida Pública (% PIB)



Fonte: Bloomberg

Evolução Saldo Transacções Correntes (% PIB)

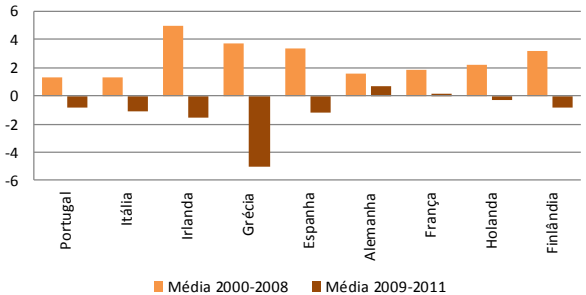


Fonte: Bloomberg

Outlook 2013

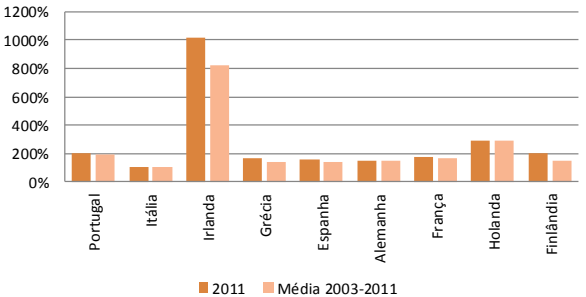
1.2 – Enquadramento – Europa (Cont.)

Crescimento médio anual PIB



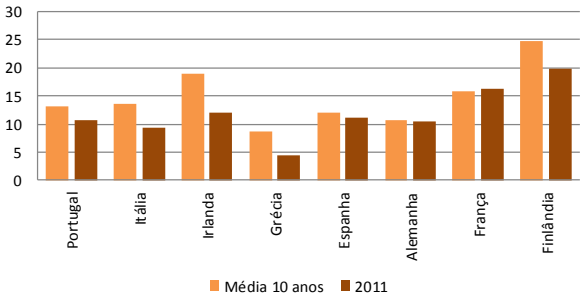
Fonte: Bloomberg

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

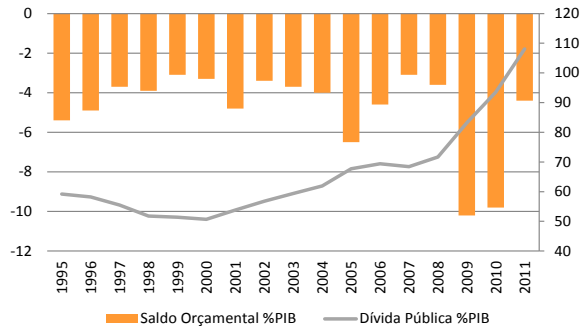
- Dívida externa de Irlanda apresenta-se claramente superior

- Forte regressão da taxa de poupança em Portugal – um dos valores mais baixos à escala global.

Outlook 2013

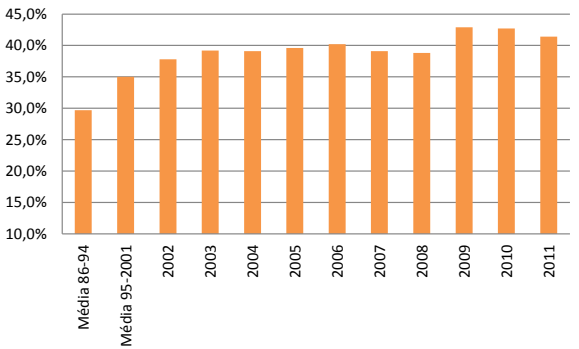
1.3 – Enquadramento – Portugal

Défice Orçamental e Saldo Transacções Correntes



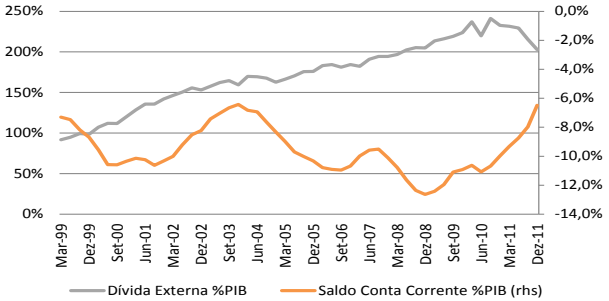
Fonte: Bloomberg

Despesa Corrente Primária (% PIB)



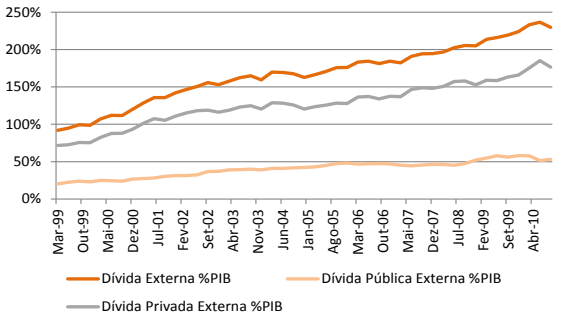
Fonte: Bloomberg

Dívida Externa vs Saldo Conta Corrente



Fonte: Bloomberg

Breakdown Dívida Externa %PIB

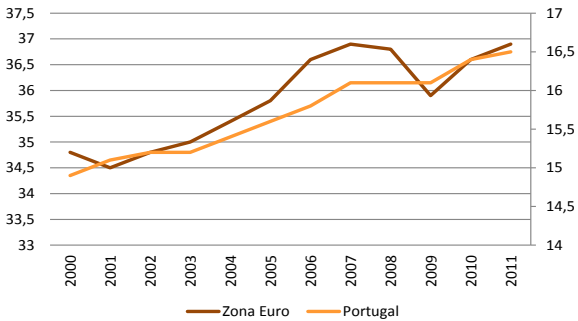


Fonte: Bloomberg

Outlook 2013

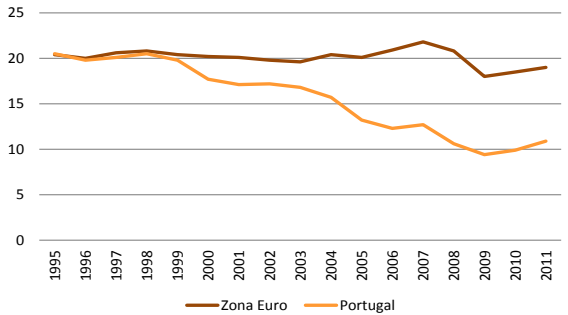
1.3 – Enquadramento – Portugal (Cont.)

Indicador de Produtividade média/trabalhador



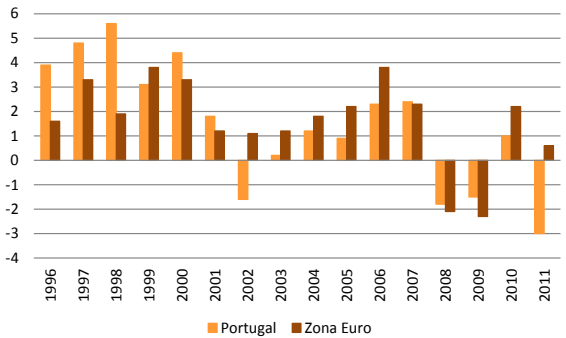
Fonte: Bloomberg

Evolução Taxa de Poupança



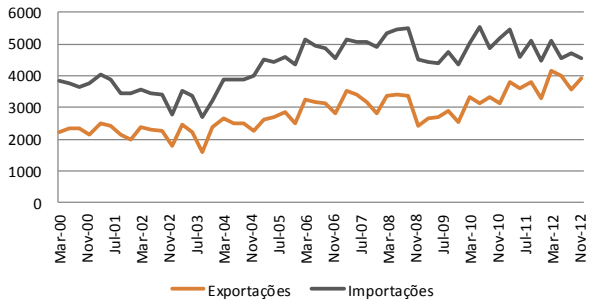
Fonte: Bloomberg

Diferencial Crescimento Portugal VS UE



Fonte: Bloomberg

Importações vs Exportações (EUR mn)

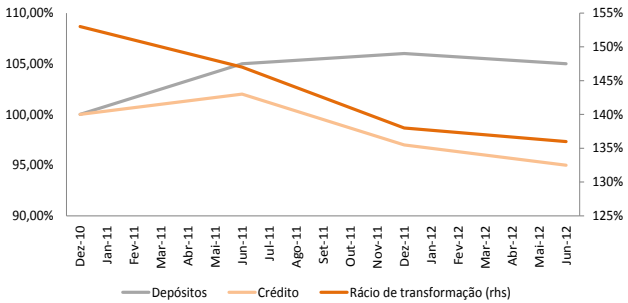


Fonte: Bloomberg

Outlook 2013

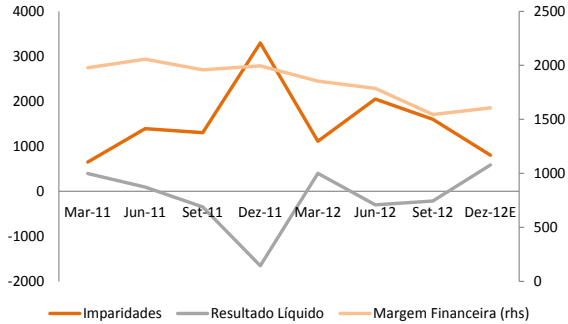
1.3 – Enquadramento – Portugal: Sector Financeiro

Evolução Crédito/Depósitos e Rácio Transformação



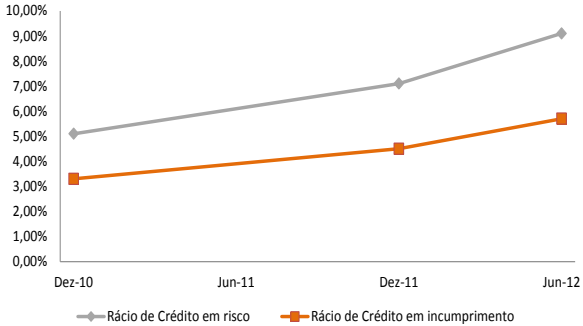
Fonte: Bloomberg

Evolução - Principais indicadores



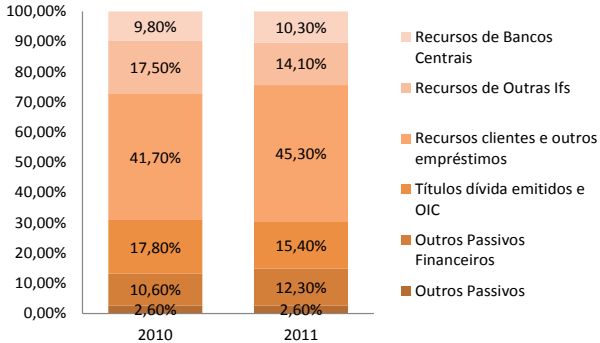
Fonte: Bloomberg

Evolução Risco de Crédito



Fonte: Bloomberg

Estrutura de Financiamento agregado

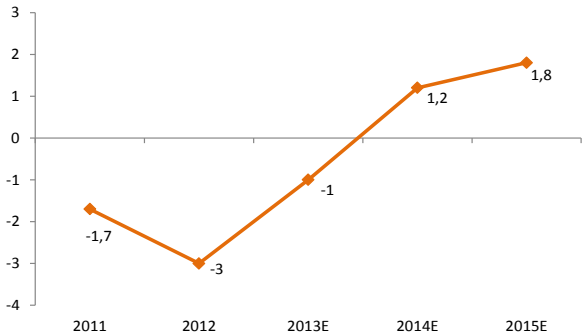


Fonte: Bloomberg

Outlook 2013

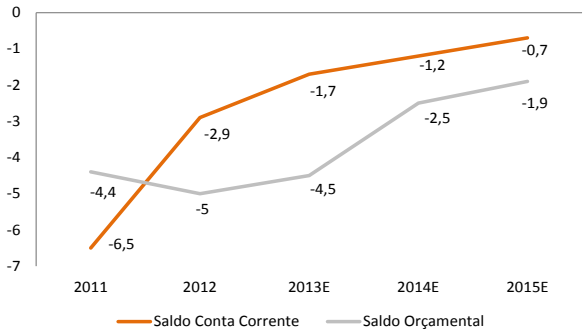
1.3 – Enquadramento – Portugal: Estimativas

Evolução PIB (2011-15E)



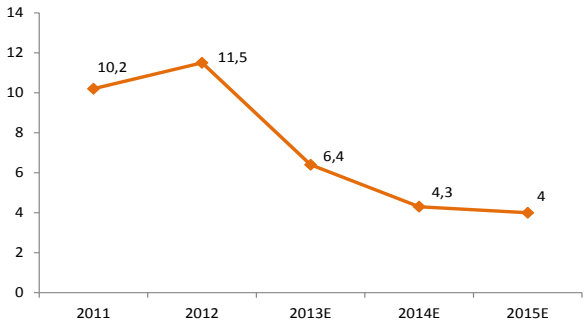
Fonte: Bloomberg

Saldo Orçamental vs Saldo Conta Corrente (2011-15E)



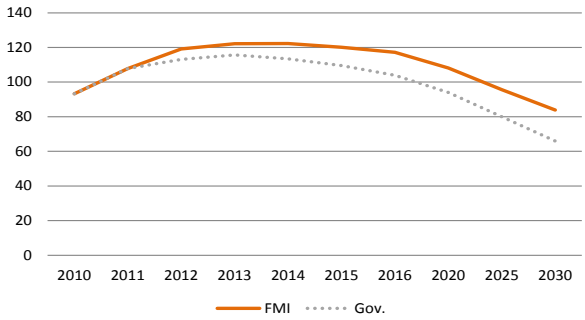
Fonte: Bloomberg

Taxa de financiamento longo prazo (2011-15E)



Fonte: Bloomberg, FMI, Banco BiG Research;

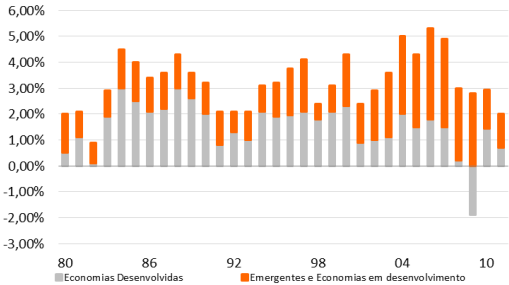
Dinâmica rácio Dívida Pública/PIB (2010-30E)



Fonte: Bloomberg

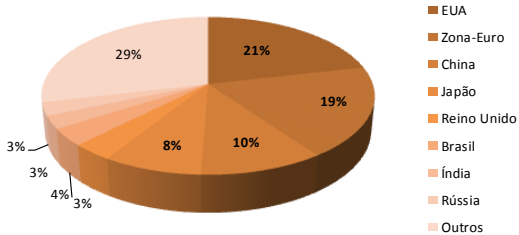
Outlook 2013
2.1 – Outlook - Global

Crescimento Económico



Fonte: FMI, DBK, Bloomberg, Banco BIG Research

PIB Mundial



Fonte: Bloomberg

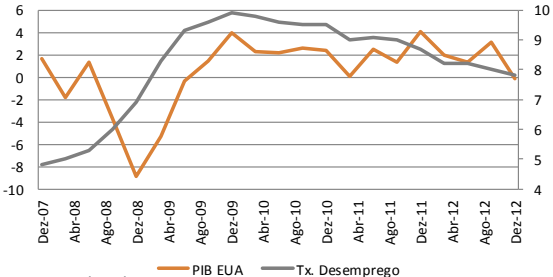
	PIB			Inflação			Desemprego		
	11	12E	13E	11	12E	13E	11	12E	13E
EUA	1,80%	2,30%	2,00%	3,17%	2,08%	1,90%	8,90%	8,10%	7,70%
Zona Euro	1,40%	-0,40%	-0,10%	2,69%	2,50%	1,90%	10,17%	11,40%	11,90%
Reino Unido	0,90%	0,00%	1,10%	4,48%	2,84%	2,50%	8,03%	8,00%	8,05%
Japão	-0,58%	2,00%	0,70%	-0,28%	-0,04%	0,00%	4,58%	4,40%	4,20%
Brasil	2,76%	1,00%	3,50%	6,63%	5,41%	5,80%	5,98%	5,50%	5,45%
Rússia	4,30%	3,60%	3,30%	8,48%	5,07%	6,50%	6,63%	5,67%	5,90%
Índia	7,50%	5,35%	5,60%	8,87%	7,50%	8,50%	n.a.	n.a.	n.a.
China	9,30%	7,80%	8,10%	5,42%	2,65%	3,10%	4,10%	n.a.	4,10%

Fonte: Bloomberg

Visão	Mitigação de riscos por via de políticas monetárias expansionistas e políticas orçamentais restritivas no bloco desenvolvido Manutenção da necessidade de pacotes de estímulos à economia real - essencialmente no bloco desenvolvido Reforço do consumo interno no bloco emergente deverá limitar perspectivas de desaceleração económica nestes países
Riscos	Políticas orçamentais restritivas acarretam efeito perverso no crescimento económico e dificultam obtenção das metas do défice Agudização dos riscos políticos nos EUA e provável efeito de "fadiga" das políticas de QE Reversão dos fluxos de investimento nos Emergentes em resultado do risco macro e da desaceleração da actividade

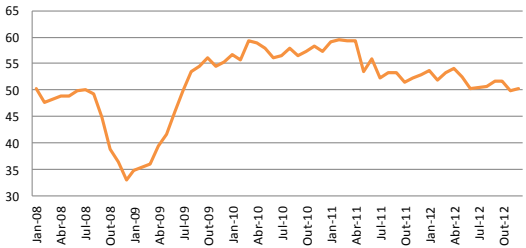
Outlook 2013
2.2 – Outlook - EUA

Evolução PIB vs Taxa Desemprego



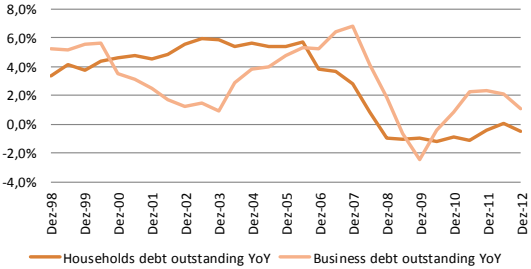
Fonte: Bloomberg

ISM Manufacturing



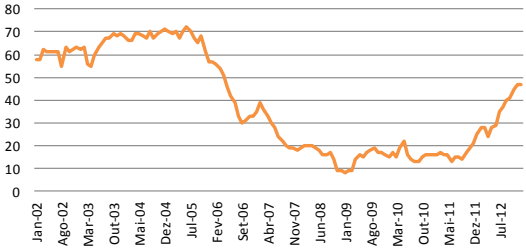
Fonte: Bloomberg

Empréstimos ao sector privado (var.%)



Fonte: Bloomberg

National Association of Home Builders Index

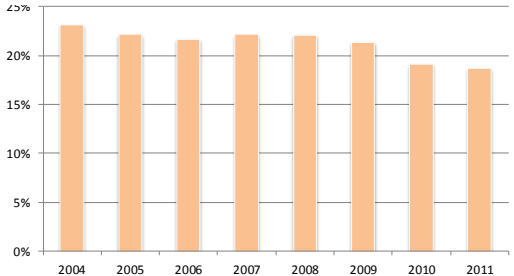


Fonte: Bloomberg

Visão	Recuperação do mercado laboral e imobiliário deverá fomentar pick-up da actividade económica Acordo sobre o tecto da dívida e esforço de consolidação orçamental plurianual credível deverá ser alcançado Manutenção das atuais políticas de QE até obtenção dos targets quantitativos pré-definidos
Riscos	Elevado nível de endividamento público-privado deverá limitar crescimento Risco do processo de consolidação orçamental tornar-se mais exigente face ao incorporado pelo mercado Impasse político poderá ditar a adoção de medidas/soluções menos sustentáveis a médio/longo prazo

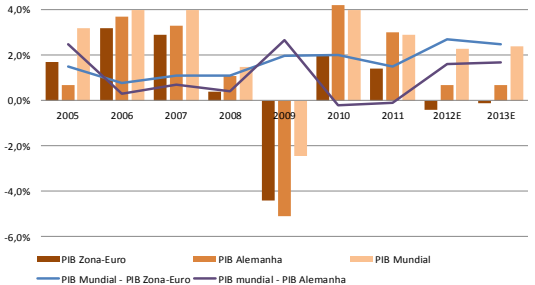
Outlook 2013
2.3 – Outlook – Zona Euro

PIB Zona Euro % PIB Mundial



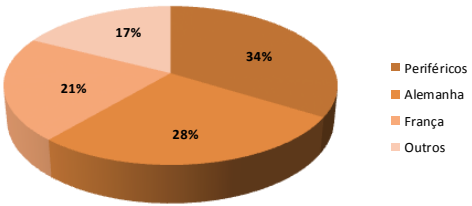
Fonte: Bloomberg

PIB Zona-Euro vs PIB da Alemanha vs PIB Mundial



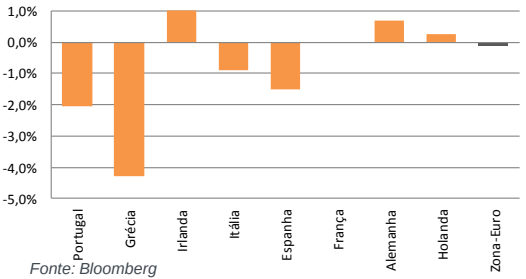
Fonte: Bloomberg

Peso dos Periféricos na Zona Euro



Fonte: Bloomberg

Evolução PIB Zona-Euro (2013E)



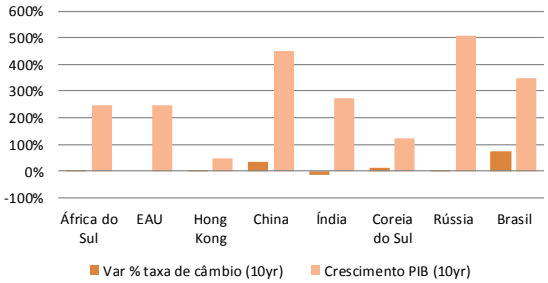
Fonte: Bloomberg

Visão	Reforço das políticas de supervisão bancária e convergência orçamental Normalização dos custos de financiamento soberano e estabilização de transmissão do sistema interbancário Recessão suave penalizada pelo esforço de ajustamento das economias sob maior pressão
Riscos	Não ativação do Programa OMT e agravamento das condições de financiamento Recessão mais profunda em resultado da propagação dos riscos macroeconómicos da Periferia para o Core Riscos políticos e de fragmentação social derivados do não cumprimento dos targets macroeconómicos

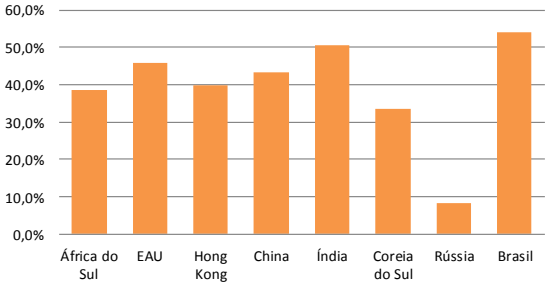
Outlook 2013

2.4 – Outlook - Emergentes

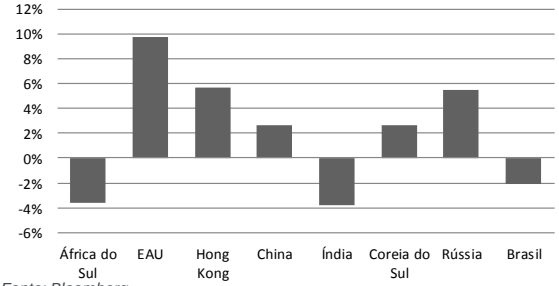
Evolução taxa de câmbio e PIB



Dívida (% PIB) 2011

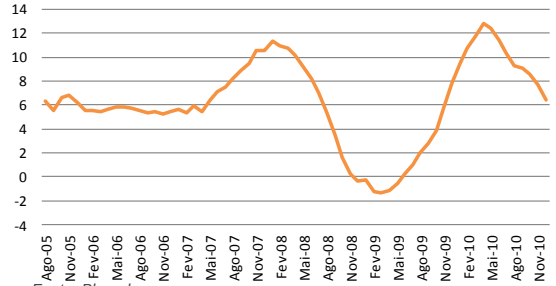


Balança comercial (% PIB) 2011



Fonte: Bloomberg

Mercado imobiliário chinês YoY

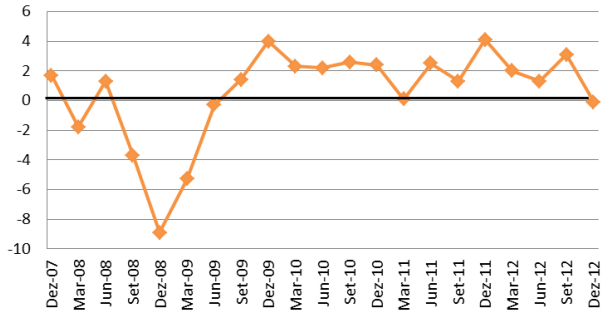


Fonte: Bloomberg

Visão	Abrandamento do crescimento das economias emergentes deriva da retracção da procura nas economias Desenvolvidas Reforço do consumo interno para níveis mais próximos do bloco desenvolvido, apesar da persistência de políticas cambiais agressivas Economias emergentes contribuirão favoravelmente para a evolução do PIB mundial, reforçando o seu peso na cena internacional
Riscos	Receios de sobre-aquecimento nalgumas das economias emergentes, em especial na China, com ramificações no seu mercado imobiliário Manutenção de divisas sub-valorizadas poderá desencadear desequilíbrios no crescimento à escala individual e global Perfil de risco político e macro específico - nível de inflação - poderá desincentivar perspectivas de investimento directo estrangeiro

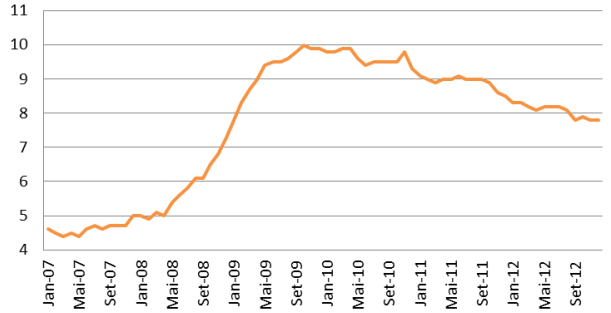
Outlook 2013
3.1 – EUA – Indicadores macroeconómicos

PIB - EUA QoQ



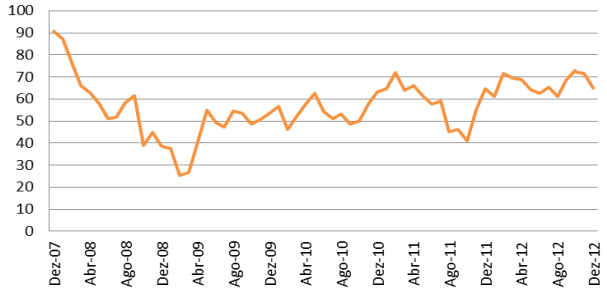
Fonte: Bloomberg

Taxa de Desemprego



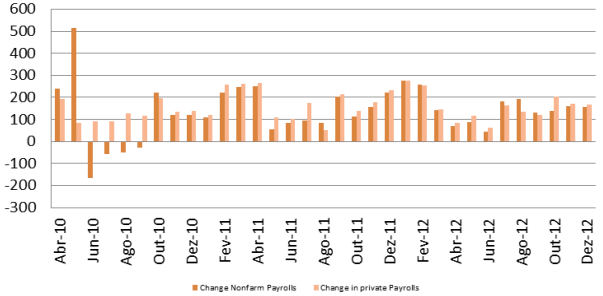
Fonte: Bloomberg

Confiança Consumidor- EUA



Fonte: Bloomberg

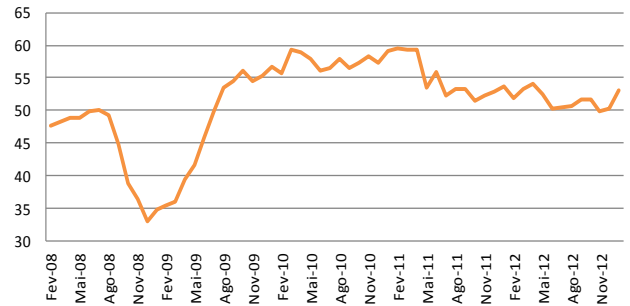
Payrolls



Fonte: Bloomberg

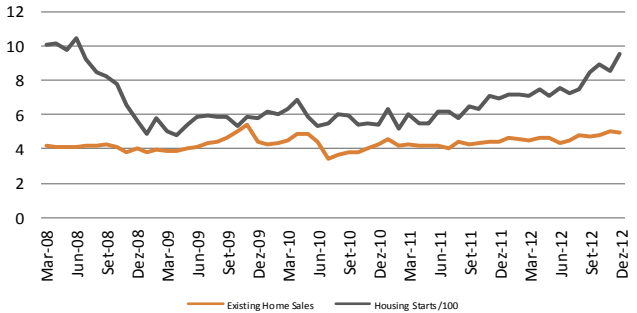
Outlook 2013
3.1 – EUA – Indicadores macroeconómicos

ISM Manufacturing



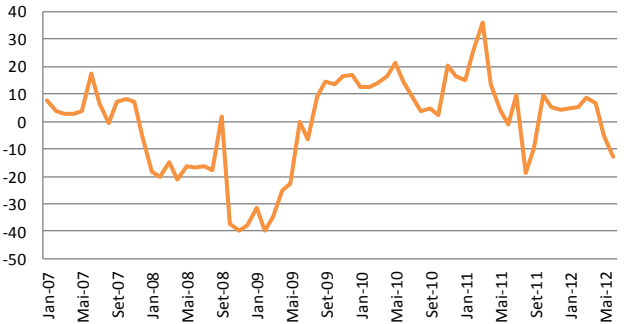
Fonte: Bloomberg

Mercado Imobiliário



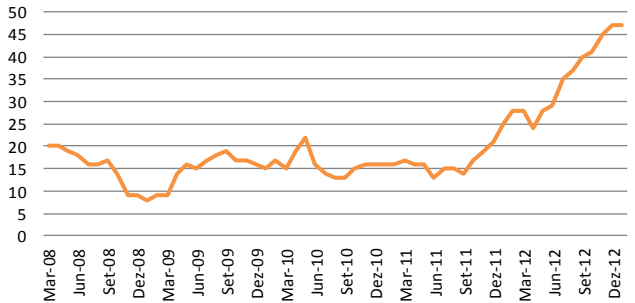
Fonte: Bloomberg

Philadelphia Fed



Fonte: Bloomberg

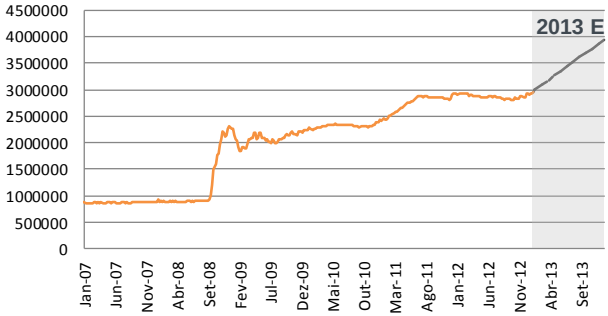
Índice National Association of Home Builders



Fonte: Bloomberg

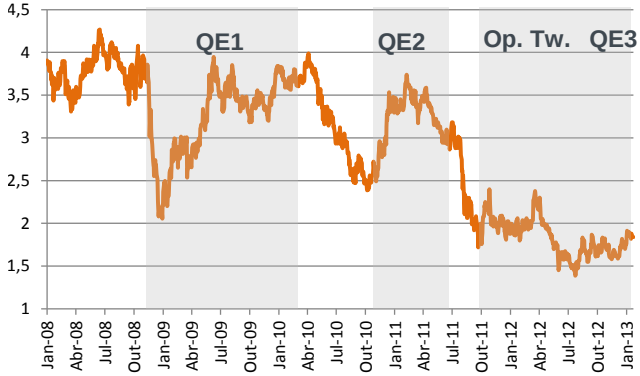
Outlook 2013
3.2 – EUA - Perspectivas QE

Balanço Fed (USD mn)

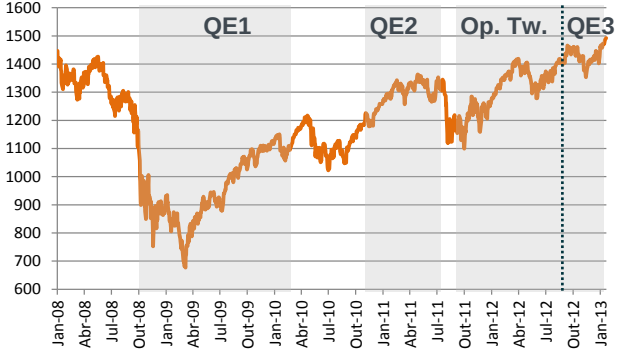


Fonte: Bloomberg

Impacto Treasuries (10 Yr) %

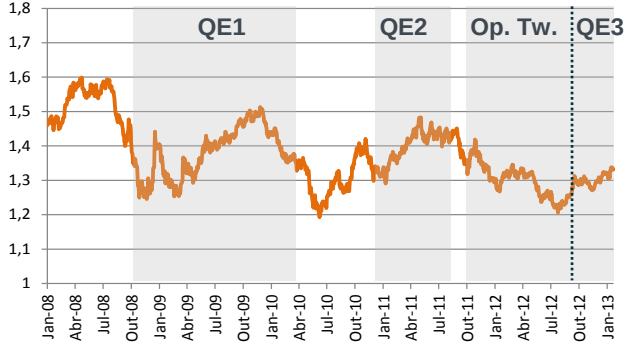


Impacto QE vs S&P 500



Fonte: Bloomberg

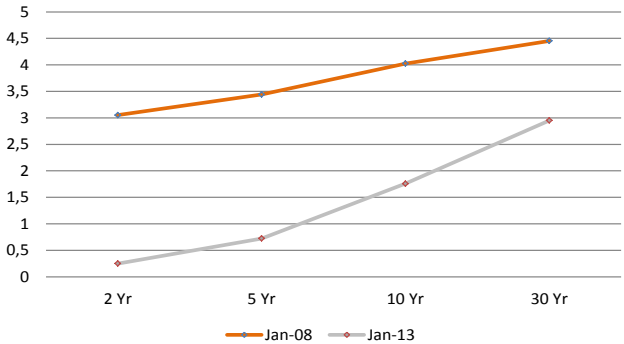
Impacto Eur-Usd



Fonte: Bloomberg

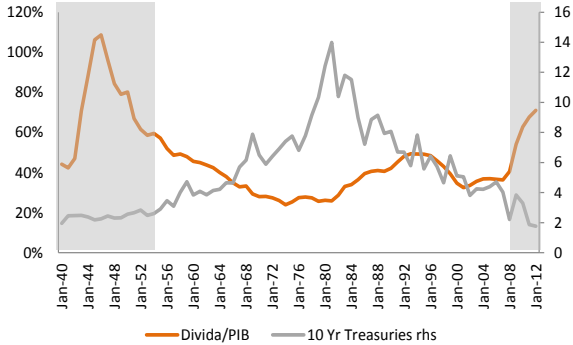
Outlook 2013
3.2 – EUA - Perspectivas QE

EUA – Evolução Yield Curve

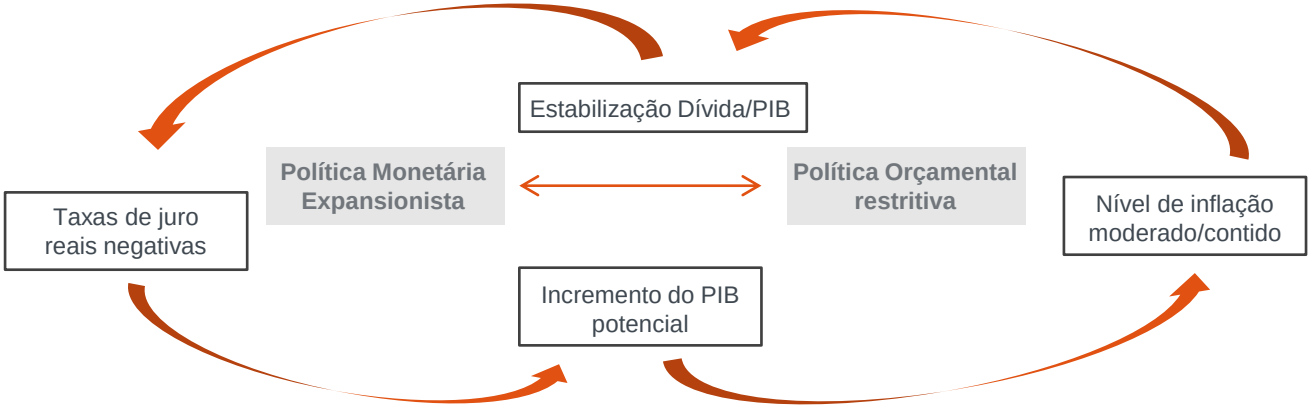


Fonte: Bloomberg

EUA – Evolução Dívida/PIB

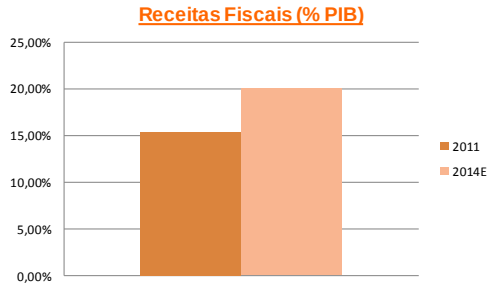


Fonte: Bloomberg



Outlook 2013

3.3 – EUA – Política Fiscal vs Tecto da dívida



Tax Changes to Take Effect from January 1, 2013	
Tax	**Increase (USD bln)**
Expiration of tax cuts (2001-2003)	156
Expiration of payroll tax holiday	125
Alternative Minimum Tax	88
Expiration of business expensing	48
Other expirations	40
"Obamacare" taxes	36
Expiration of stimulus (2009)	11
Estate Tax	10
Total	**514**

(Source: Jefferies)

Negociação de plano de Revisão Fiscal/Orçamental de longo prazo

- Ausência de consenso no Congresso dificulta definição de plano credível plurianual – assente na revisão do código fiscal e na identificação de rubricas para corte da despesa

Aumento Receita

- Esforço de consolidação orçamental incide apenas no lado da receita

Redução Despesa

Deadline: 1 de Março

- Cortes na despesa insignificantes com incidência na despesa discricionária – Defesa;

Subida Tecto Dívida

Deadline: 19 de Maio

Outlook 2013

3.3 – EUA – Política Fiscal vs Tecto da dívida

*	CBO Baseline	Cenário BiG Research	Cenário Alternativo
Défice Federal 2013E	USD 641 mil mn	USD 655 mil mn	USD 1037 mil mn
Défice 2013E (% PIB)	3,9%	4,2%	6,3%
Crescimento PIB 2013E	-0,50%	1,70%	1,70%
Dívida 2022E (% PIB)	58%	70%	90%
Peso Receitas Estado (% PIB)	24%	25%	18%

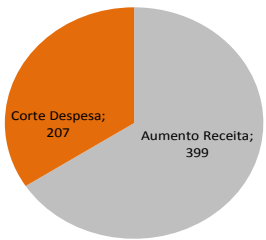
**Cenário Baseline - efectivação dos ajustamentos automáticos previstos no Fiscal Cliff (CBO)*

Cenário BiG Research - Projecção Banco BiG Research

Cenário Alternativo - Acordo para prolongamento de tax cuts e aumento/manutenção da despesa (CBO)

Mix Fiscal Cliff - Baseline 2013E

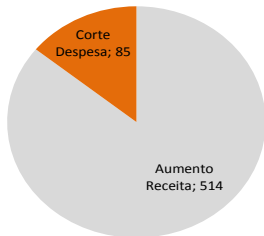
(USD 606 mil mn ou 4,0% PIB)



Fonte: CBO; Banco BiG Research

Mix Fiscal Cliff - BiG Research 2013E

(USD 599 mil mn ou 3,9% PIB)

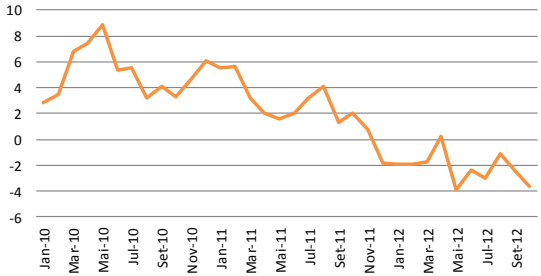


Fonte: CBO; Banco BiG Research

Outlook 2013

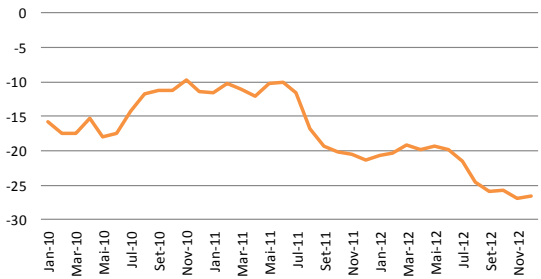
4.1 – Europa - Indicadores Macro

Produção Industrial - Zona Euro



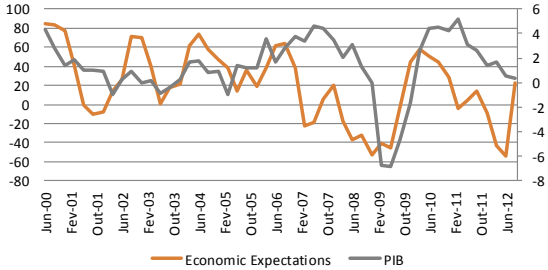
Fonte: Bloomberg

Confiança Consumidor - Zona Euro



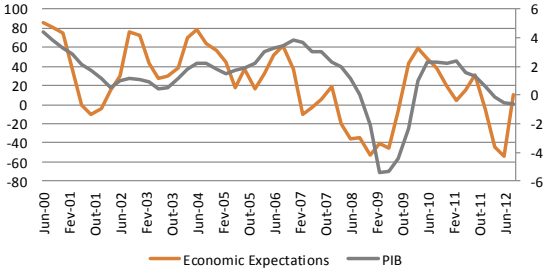
Fonte: Bloomberg

Alemanha



Fonte: Bloomberg

Zona Euro



Fonte: Bloomberg

Outlook 2013
4.2 – Europa – Desafios políticos

24 de Fevereiro

- No 2º mês do ano irão realizar-se as eleições italianas (que surgem na sequencia da demissão de Mario Monti).
- O partido de centro-esquerda liderado por Pier Luigi Bersani lidera as sondagens com mais de 30% das intenções de voto.
- O partido de Silvio Berlusconi, o PDL, encontra-se na 3ª posição nas sondagens, com apenas 16% das intenções de voto.
- Quanto a Mario Monti, permanece a dúvida quanto à sua candidatura, facto que deverá ser esclarecido brevemente.

Setembro

- No final do 3º trimestre terão lugar as eleições na Alemanha.
- A popularidade de Angela Merkel mantém-se em máximos (57%), numa altura em que a Alemanha se destaca de forma clara dos restantes países europeus, ao apresentar um dos melhores registos ao nível económico.
- Assim, as sondagens apontam para uma vitória do partido de Angela Merkel (CDU) com 40% dos votos, enquanto o principal opositor, o SPD, não deverá ultrapassar os 30%.
- Os investigadores políticos afirmam que o abrandar da crise europeia pode beneficiar o SPD, ainda que se afigure bastante difícil para o partido da oposição a captação de votos junto do eleitorado, sendo bastante provável a reeleição de Angela Merkel.

Outlook 2013
4.3 – Europa – Eurogrupo

Dez. 2012

Mar. 2013

Jun. 2013

- Ficou acordada a **criação de uma supervisão bancária comum, liderada pelo BCE –** objectivo de monitorizar os 150/200 maiores bancos da Zona-Euro (I.F. que ao nível nacional tenham activos superiores a EUR 30 mil mn ou representem 1/5 do PIB do país) - **a partir de Março de 2014**.

- As matérias relativas à **criação de um fundo europeu de garantia de depósitos e recapitalização directa dos bancos em dificuldades**, deverão começar a ser respondidas, em linhas gerais, até Março de 2013, com a proposta final a ser acordada até Junho de 2013.

Riscos:

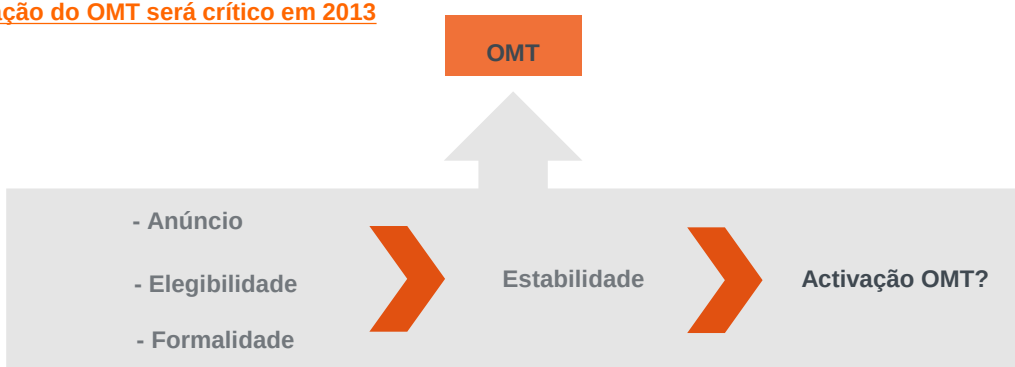
- Incerteza sobre a retroactividade da recapitalização directa dos Bancos junto do ESM e possibilidade de extremar posições em função da proximidade do calendário eleitoral Alemão.

Conclusão:

- O aprofundamento da União Bancária é essencial para o garante da estabilidade do bloco da Zona-Euro e constitui uma resposta efectiva no sentido de criação de mecanismos de protecção de crises.

Outlook 2013
4.4 – Europa – BCE e OMT

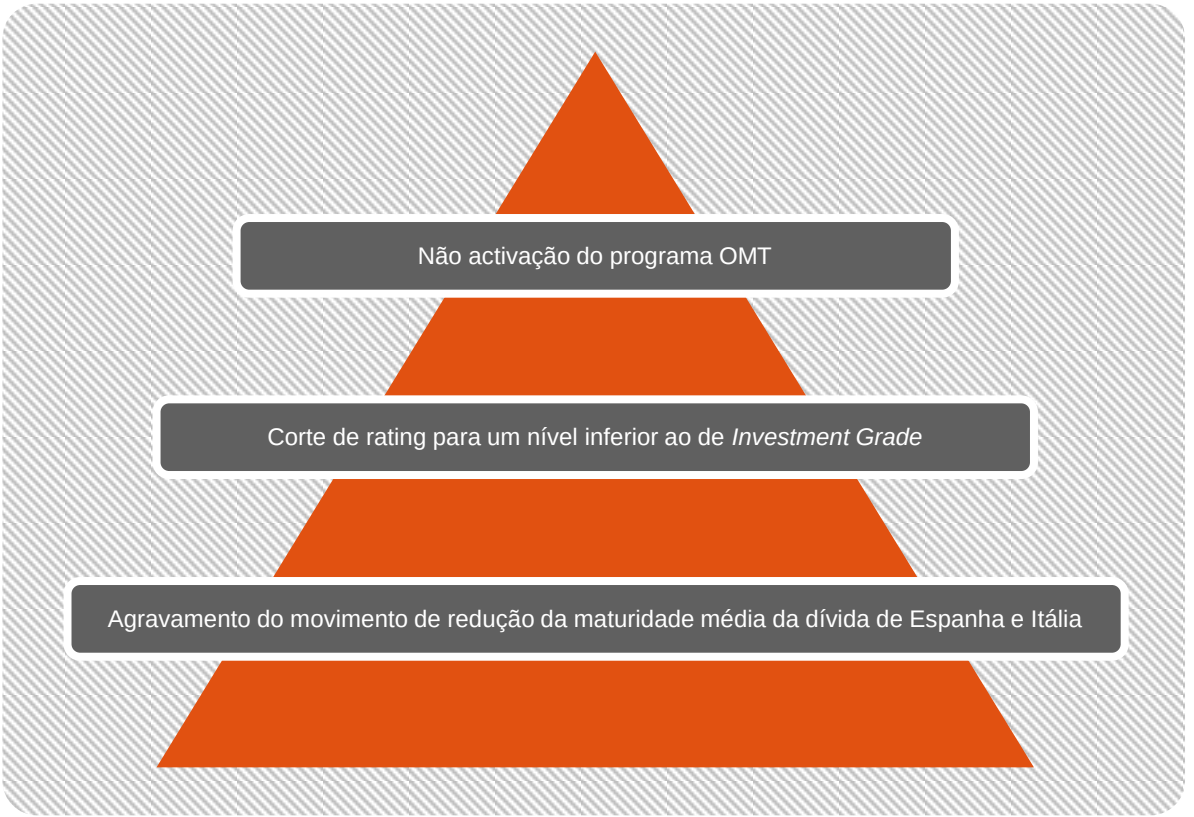
Activação do OMT será crítico em 2013



Direcção da Política Monetária deverá facilitar "Ajustamentos Estruturais"

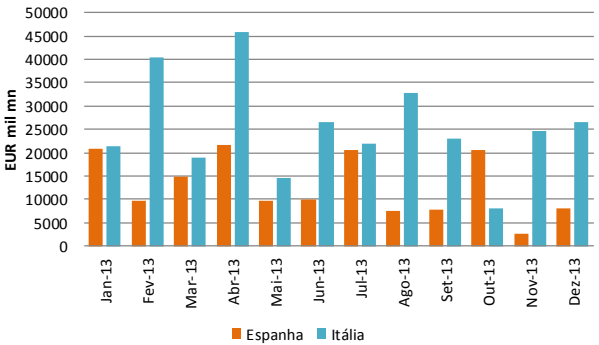
Outlook 2013

4.5 – Europa – Principais riscos para 2013



Outlook 2013

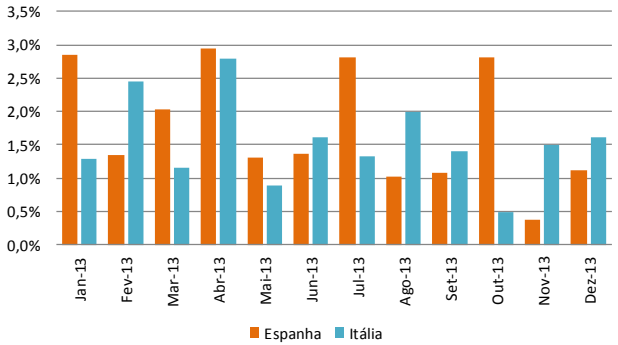
4.6 – Europa - Funding Soberano



Necessidades mensais de financiamento 2013 (EUR mn)

Fonte: Bloomberg

Necessidades mensais de financiamento 2013 (% Div. Total)



Fonte: Bloomberg

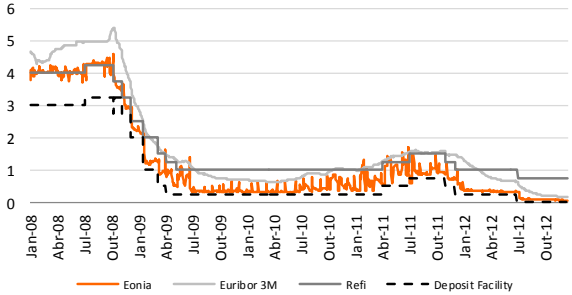
Outlook 2013

4.7 – BCE vs Sector Financeiro

EURIBOR 3 meses - EONIA

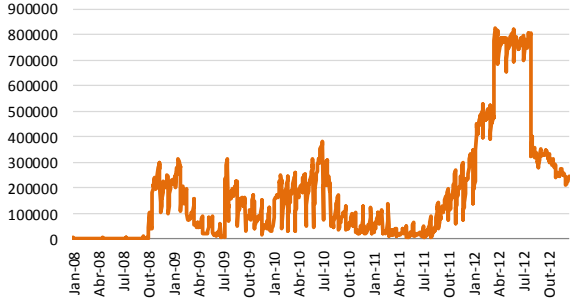
Fonte: Bloomberg

BCE - Taxas de Curto Prazo



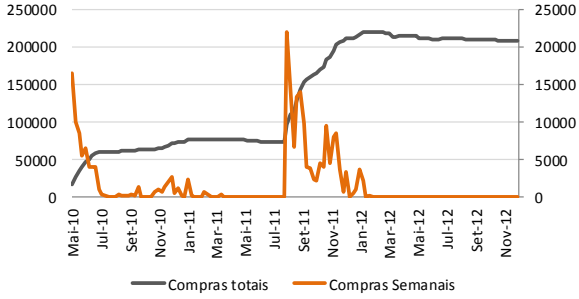
Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Depósitos BCE (EUR mn)



Fonte: Bloomberg

Compras BCE (EUR mn)

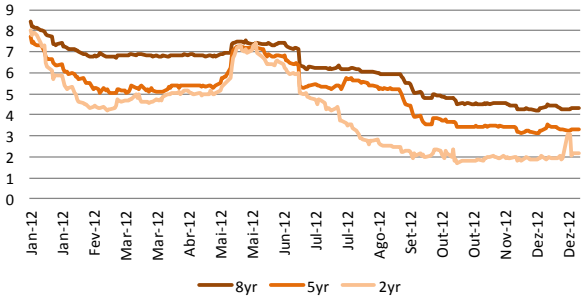


Fonte: Bloomberg

Outlook 2013

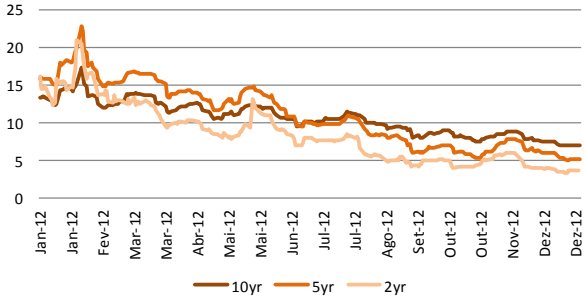
5.1 – Mercados e Perspectivas – Crédito

Irlanda



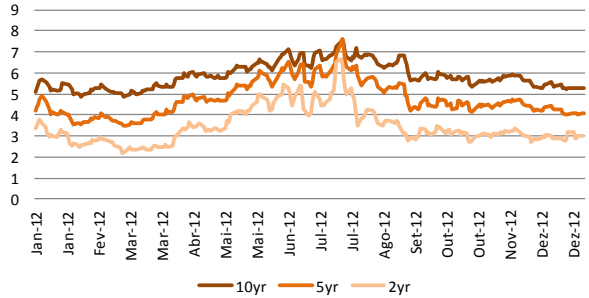
Fonte: Bloomberg

Portugal



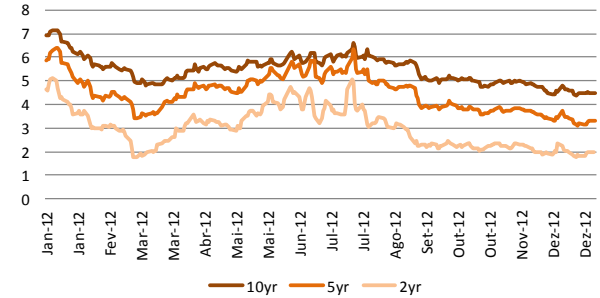
Fonte: Bloomberg

Espanha



Fonte: Bloomberg

Itália

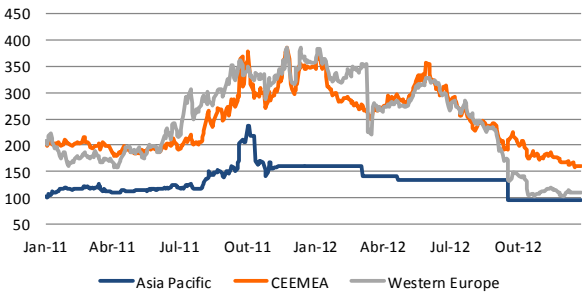


Fonte: Bloomberg

Outlook 2013

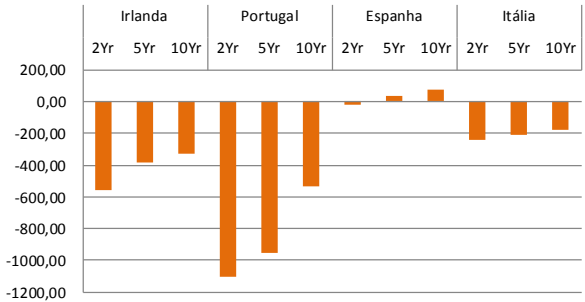
5.1 – Mercados e Perspectivas – Crédito

Evolução CDS



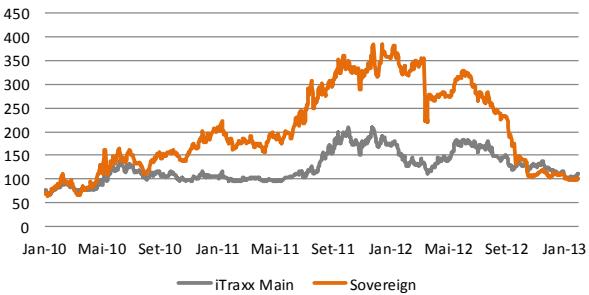
Fonte: Bloomberg

Spreads Periferia vs Bunds 2012 (bps)



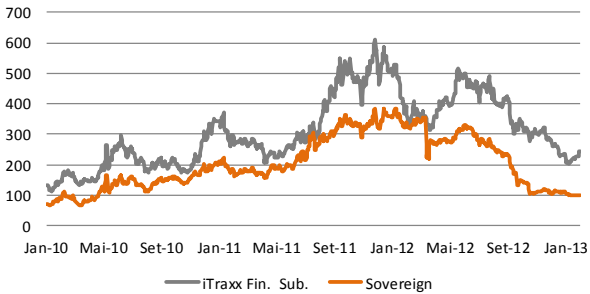
Fonte: Bloomberg

Sovereign CDS vs iTraxx Main



Fonte: Bloomberg

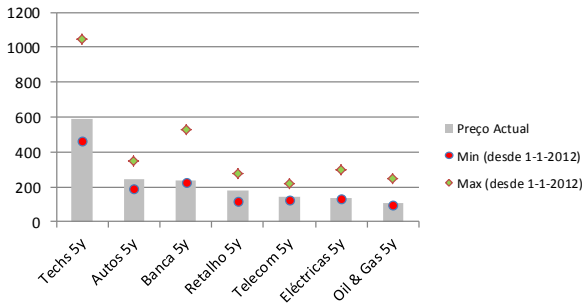
Sovereign CDS vs iTraxx Financials



Fonte: Bloomberg

Outlook 2013
5.1 – Mercados e Perspectivas – Crédito

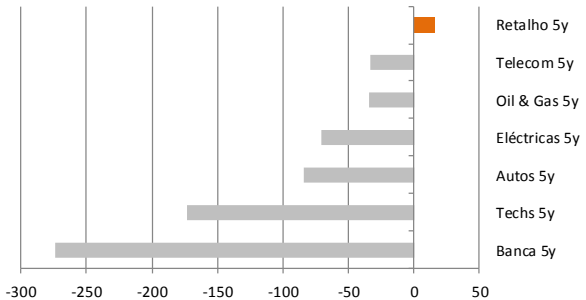
Evolução Spread Sectores



NOTA: Pool de CDS empresas europeias representativas dos respectivos sectores

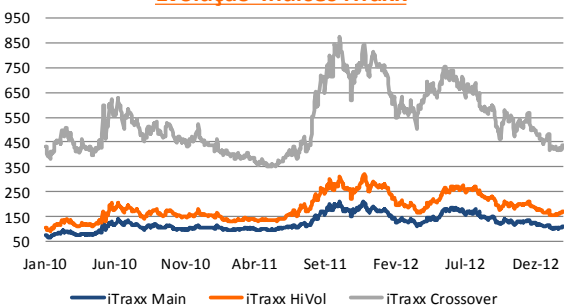
Fonte: Bloomberg

Evolução Spread Sectores (2012)



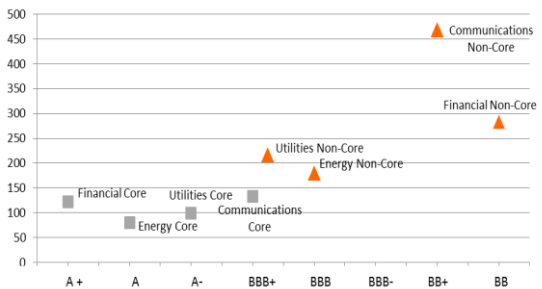
Fonte: Bloomberg

Evolução Índices iTraxx



Fonte: Bloomberg

Spreads Sectoriais Core vs Periferia

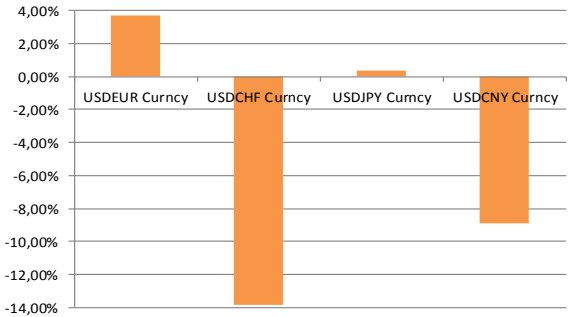


Fonte: Bloomberg

Outlook 2013

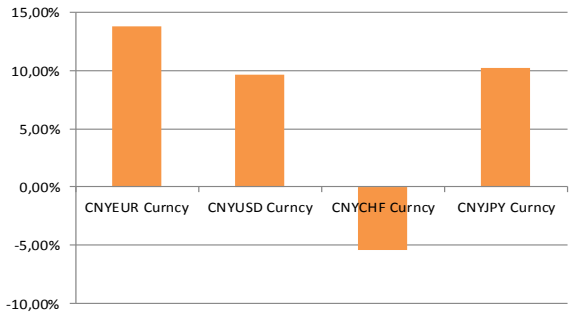
5.2 – Mercados e Perspectivas - FX

USD (2009- Hoje)



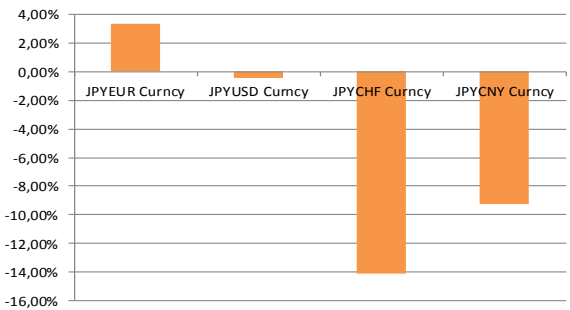
Fonte: Bloomberg

CNY (2009-Hoje)



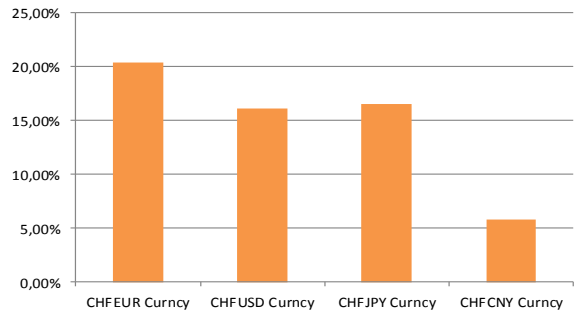
Fonte: Bloomberg

JPY (2009-Hoje)



Fonte: Bloomberg

CHF (2009-Hoje)

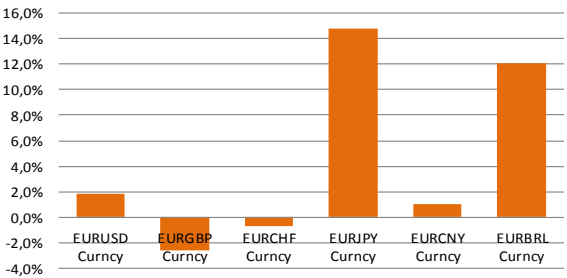


Fonte: Bloomberg

Outlook 2013

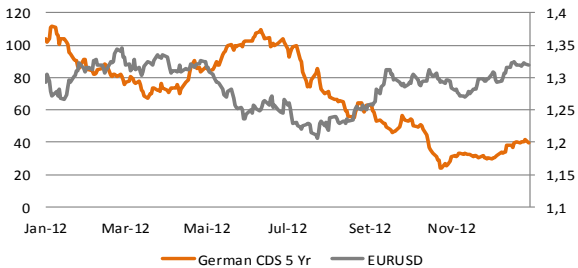
5.2 – Mercados e Perspectivas - FX

Evolução EURO (2012)



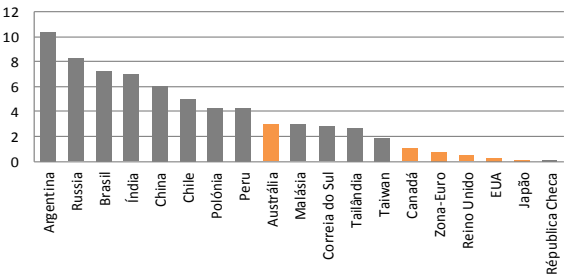
Fonte: Bloomberg

Percepção de risco



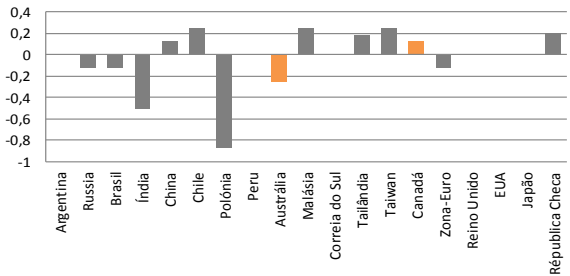
Fonte: Bloomberg

Taxa de juro de referência (2012)



Fonte: Bloomberg

Var. est. taxa de juro de referência (2013)

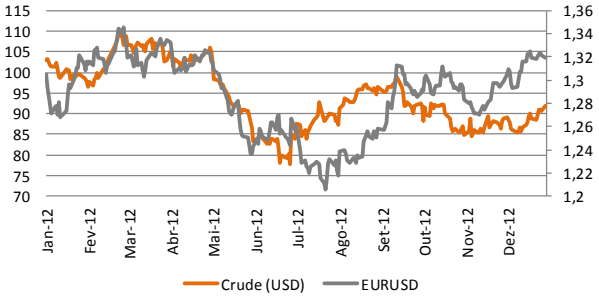


Fonte: Bloomberg

Outlook 2013

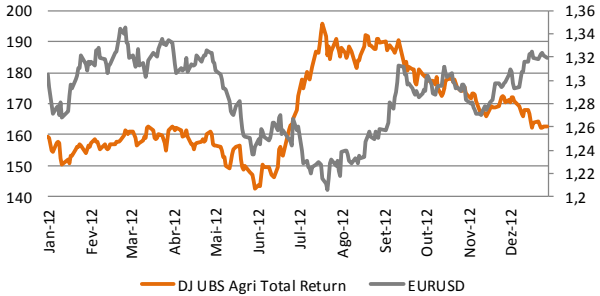
5.3 – Mercados e Perspectivas - Commodities

Evolução Crude vs EURUSD



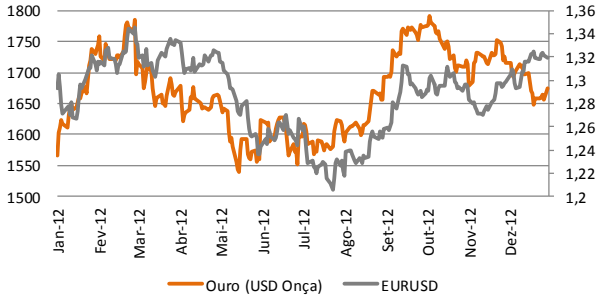
Fonte: Bloomberg

Evolução cabaz agrícola vs EURUSD



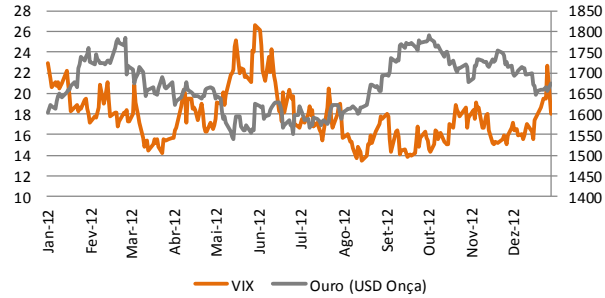
Fonte: Bloomberg

Evolução Ouro vs EURUSD



Fonte: Bloomberg

Evolução Ouro vs VIX



Fonte: Bloomberg

Outlook 2013

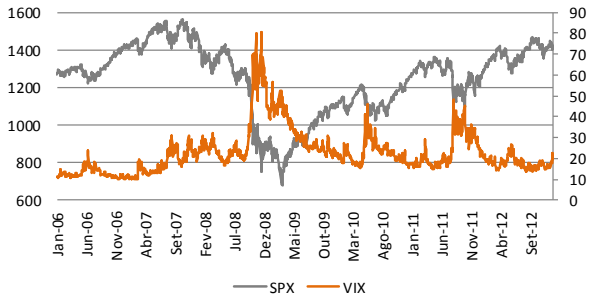
5.4 – Mercados e perspectivas - Equity

	YTD 2013	Var. 2012 (%)	PER Trailing	PER 2013 Est	P/BV	Earnings Yield	Dividend Yield	PER 5 yrs	P/BV 5 yrs
Europa									
PSI 20	9,01	2,93	n.d.	16,53	1,27	n.d.	4,72	37,27	1,46
Eurostoxx	0,71	15,53	18,82	10,82	1,21	5,32	4,48	19,21	1,32
DAX	1,09	29,06	15,70	11,35	1,47	6,38	3,35	18,58	1,42
CAC 40	1,47	15,23	12,57	10,95	1,23	7,96	3,79	11,77	1,26
IBEX	-1,38	-4,66	n.d.	10,97	1,12	n.d.	6,59	11,77	1,45
Average	2,18	11,62	15,70	12,12	1,26	6,55	4,58	19,72	1,38
EUA									
DOW JONES	6,11	7,26	13,61	12,50	2,77	7,35	2,51	14,14	2,84
S&P 500	5,48	13,41	14,92	13,60	2,25	6,71	2,14	15,36	2,14
NASDAQ	3,28	16,82	16,76	14,55	3,33	5,97	1,35	19,24	3,47
Average	4,96	12,50	15,09	13,55	2,78	6,68	2,00	16,25	2,82
Japão									
Nikkei	8,32	22,94	25,92	21,47	1,39	3,86	1,77	20,42	1,28
Emergentes									
Micex	4,11	5,65	5,97	5,65	0,85	16,76	3,66	8,29	1,08
Hang Seng	4,54	22,91	12,13	11,46	1,58	8,24	2,98	13,02	1,71
Shangai	7,01	3,71	13,39	10,46	1,77	7,47	2,34	18,01	2,59
Kospi	-2,20	9,38	25,99	9,81	1,17	3,85	0,63	18,44	1,21
Bovespa	-2,47	7,40	19,64	11,10	1,13	5,09	4,52	13,86	1,67
Average	2,20	9,81	15,42	9,70	1,30	8,28	2,83	14,32	1,65

Outlook 2013

5.4 – Mercados e perspectivas - Equity

S&P 500 vs VIX

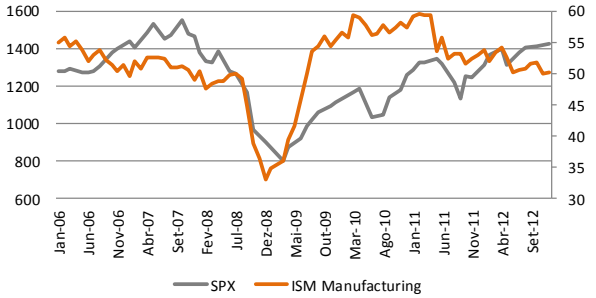


Fonte: Bloomberg

S&P 500 vs Pedidos semanais subsídios desemprego

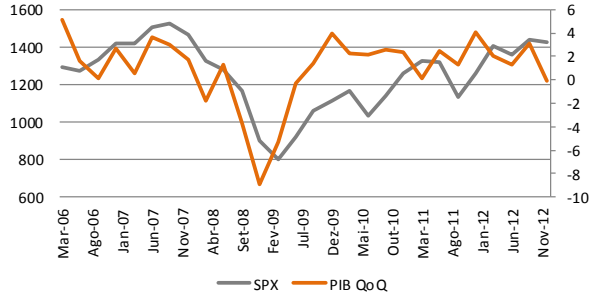
Fonte: Bloomberg

S&P 500 vs ISM Manufacturing



Fonte: Bloomberg

S&P 500 vs PIB QoQ

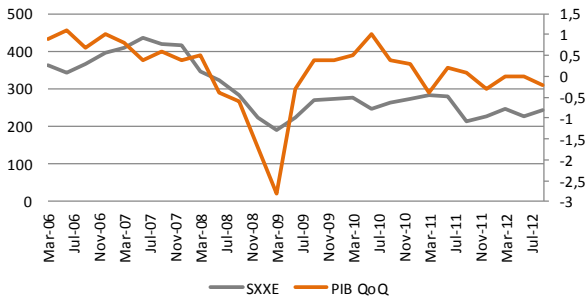


Fonte: Bloomberg

Outlook 2013

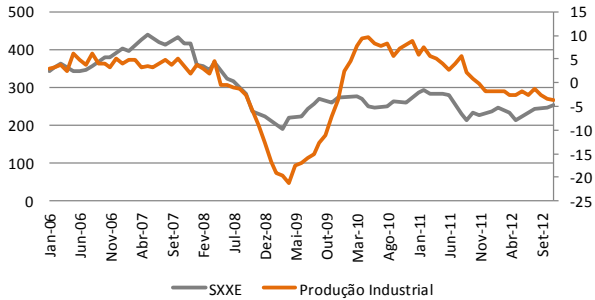
5.4 – Mercados e perspectivas – Equity

SXXE vs PIB QoQ



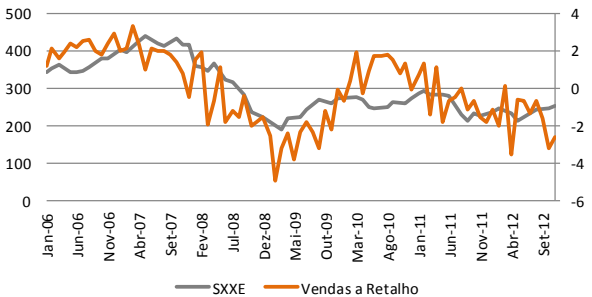
Fonte: Bloomberg

SXXE vs Produção Industrial



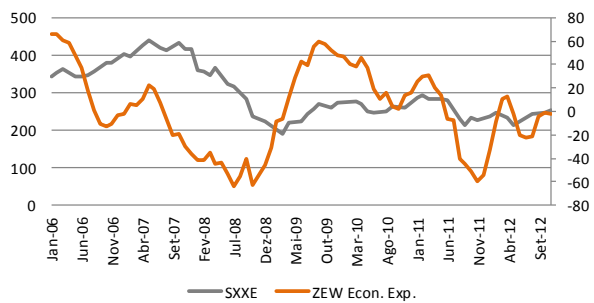
Fonte: Bloomberg

SXXE vs Vendas a Retalho



Fonte: Bloomberg

SXXE vs ZEW Econ. Exp.

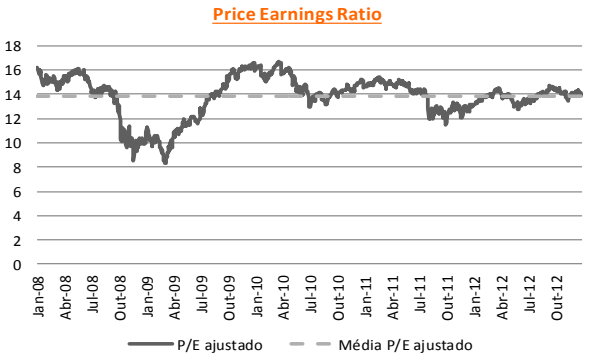


Fonte: Bloomberg

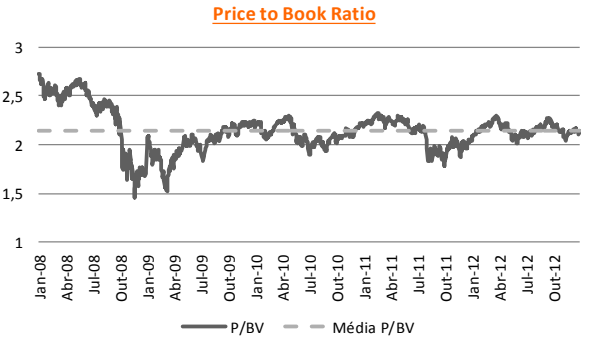
Outlook 2013

5.4 – Mercados e Perspectivas – Equity

S&P 500



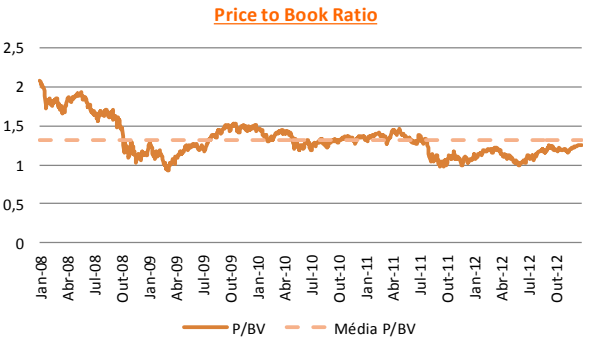
Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Eurostoxx

Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Outlook 2013
5.4 – Mercados e Perspectivas - Equity

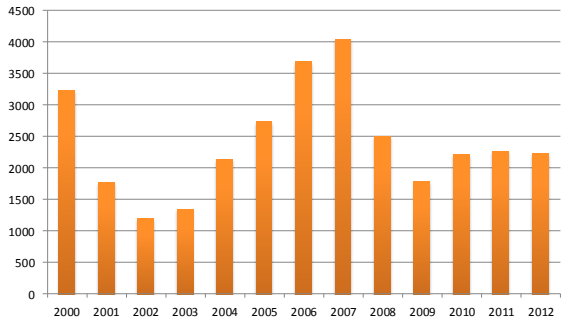
Evolução Lucro Líquido Eurostoxx600

Sector	FY 2012	FY 2013
Basic Materials	-19,87%	8,54%
Consumer Goods	20,38%	2,42%
Consumer Services	0,08%	6,99%
Financials	1,97%	24,80%
Health Care	1,86%	6,26%
Industrials	1,78%	13,18%
Oil & Gas	7,29%	3,05%
Technology	-39,70%	45,53%
Telecommunications	-15,71%	4,42%
Utilities	6,21%	-5,50%
Stoxx 600 Index	**0,69%**	**9,47%**

Evolução Lucro Líquido S&P 500

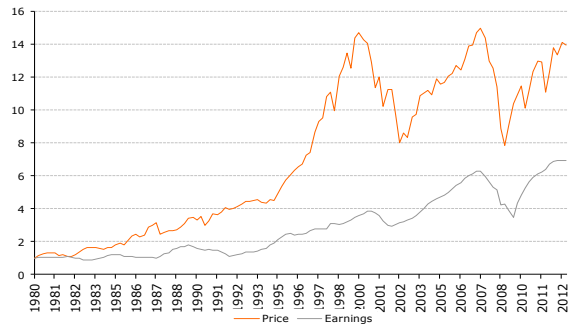
Sector	4T12 E	1T13 E	2T13 E	3T13 E	FY12	FY13	FY14	*Performance Year to Date*
Consumer Discretionary	6,80%	7,20%	16,00%	14,80%	7,60%	9,40%	16,20%	3,32%
Consumer Staples	3,20%	3,90%	7,60%	8,70%	-0,20%	7,90%	9,90%	3,35%
Energy	-1,30%	-5,00%	51,00%	8,10%	-11,40%	4,70%	10,00%	3,28%
Financials	17,90%	-2,00%	17,50%	-0,30%	13,80%	14,50%	10,60%	4,08%
Health Care	-2,10%	-1,00%	-1,80%	3,60%	0,70%	3,70%	7,50%	4,77%
Industrials	-4,80%	0,40%	4,90%	9,70%	5,50%	7,70%	12,20%	3,36%
Information Technology	-0,90%	2,50%	7,20%	17,60%	15,80%	7,90%	13,60%	1,65%
Materials	4,50%	8,60%	14,20%	33,30%	-11,20%	20,10%	14,60%	3,90%
Telecommunication Services	19,60%	6,90%	19,50%	19,70%	0,40%	20,50%	20,90%	1,46%
Utilities	6,80%	9,70%	-1,30%	-0,10%	2,60%	1,40%	4,20%	1,17%
S&P 500 Index Growth	**2,90%**	**1,20%**	**8,30%**	**9,30%**	**4,40%**	**8,60%**	**11,60%**	**3,12%**
S&P 500 Ex-Financials	**0,50%**	**1,90%**	**6,60%**	**11,40%**	**2,80%**	**7,50%**	**11,80%**	**n.d.**

Evolução Global M&A (USD Bn)



Fonte: Bloomberg

Evolução dos lucros *vs* preço (%)

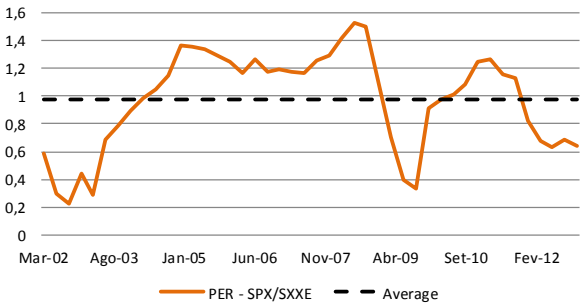


Fonte: Bloomberg

Outlook 2013

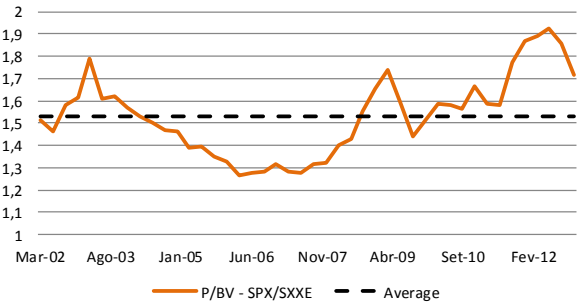
6.1 – Posicionamento Geográfico: Equity

Avaliação geográfica relativa (PER - EUA/EUR)



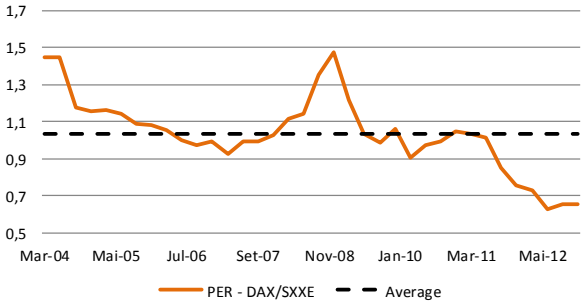
Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Avaliação geográfica relativa (P/BV - EUA/EUR)



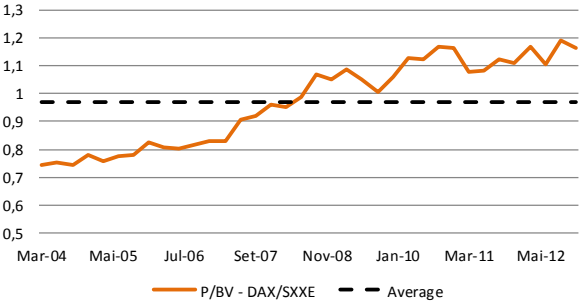
Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Avaliação geográfica relativa (PER - GER/EUR)



Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Avaliação geográfica relativa (P/BV - GER/EUR)

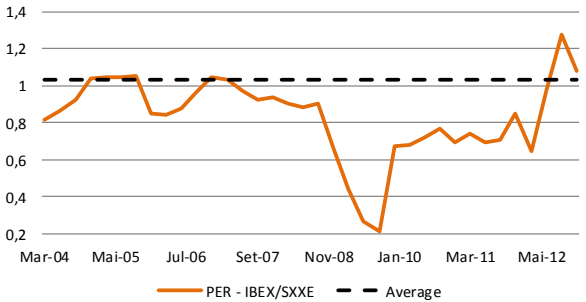


Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Outlook 2013

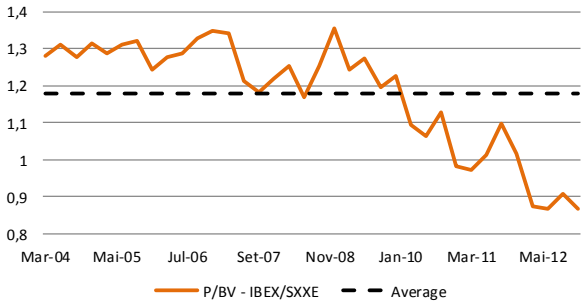
6.1 – Posicionamento Geográfico: Equity

Avaliação geográfica relativa (PER - ESP/EUR)



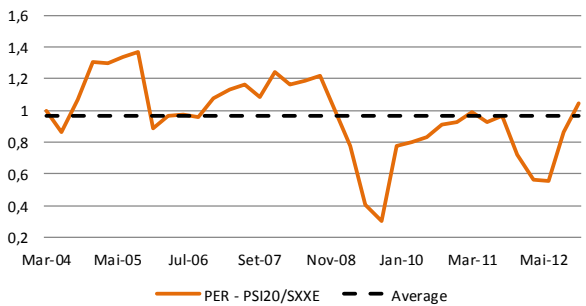
Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Avaliação geográfica relativa (P/BV - ESP/EUR)



Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

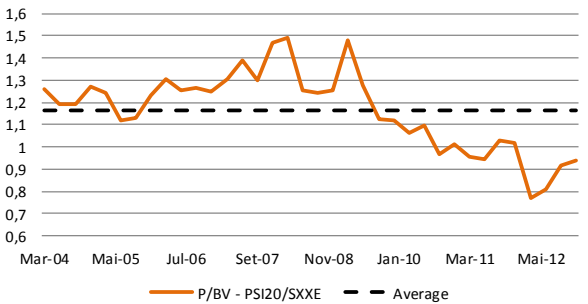
Avaliação geográfica relativa (PER - PORT/EUR)



Nota: PER 2012 ajustado

Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Avaliação geográfica relativa (P/BV - PORT/EUR)

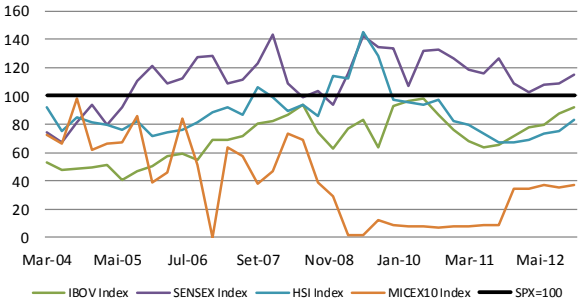


Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Outlook 2013

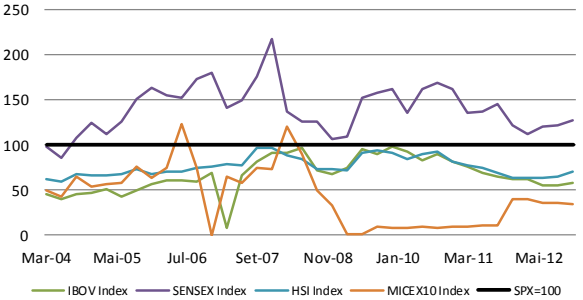
6.1 – Posicionamento Geográfico: Equity Emergentes

Avaliação relativa Emergentes PER

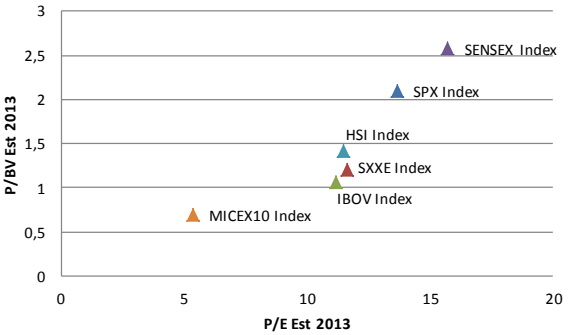


Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

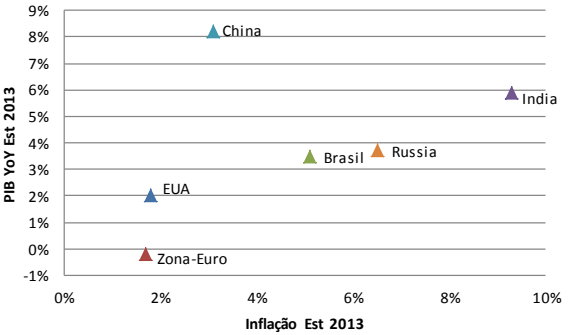
Avaliação relativa Emergentes P/BV



Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research



Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

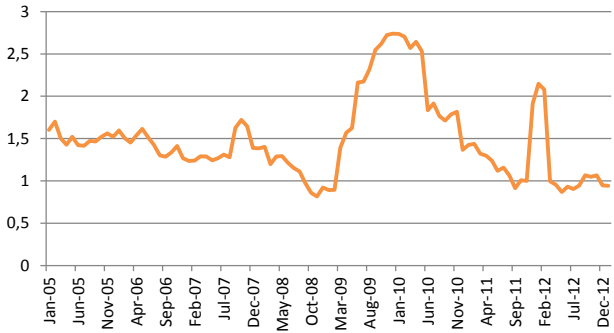


Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Outlook 2013

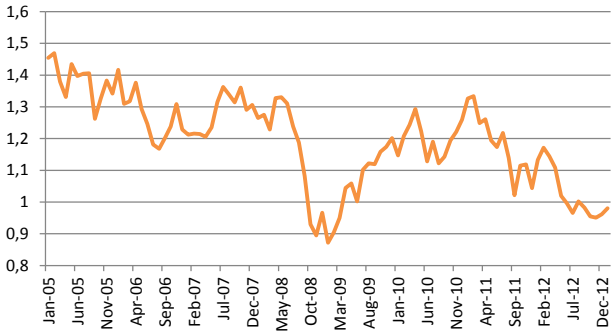
6.2 – Posicionamento Sectorial: Equity

Rácio P/E: Cíclicas/Defensivas (EUA)



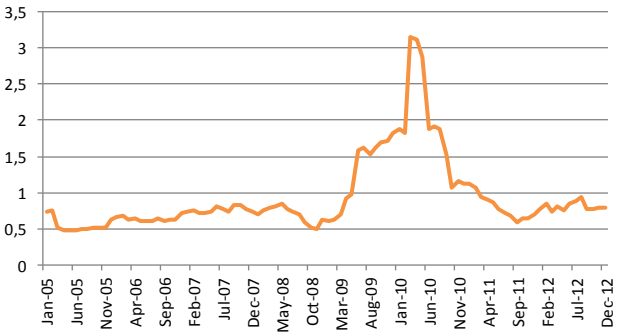
Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Rácio P/BV: Cíclicas/Defensivas (EUA)



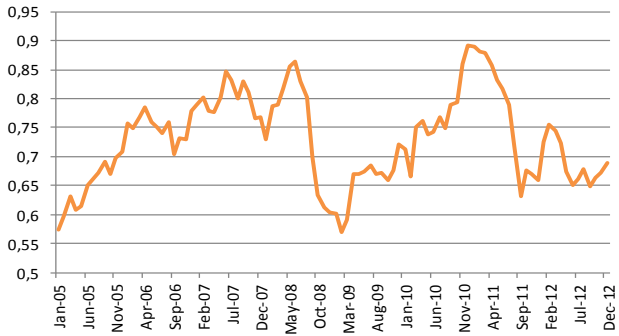
Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Rácio P/E: Cíclicas/Defensivas (EUROPA)



Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Rácio P/BV: Cíclicas/Defensivas (EUROPA)



Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Outlook 2013

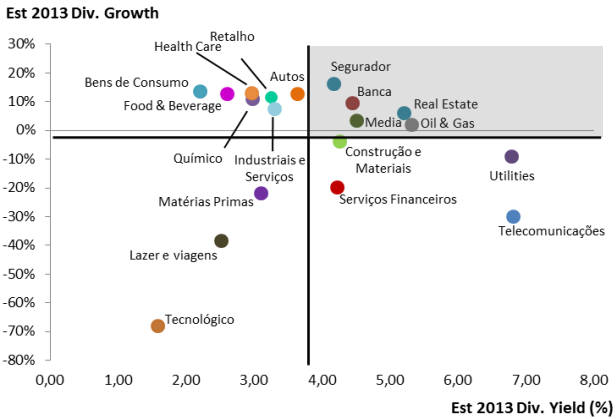
6.2 – Posicionamento Sectorial: Equity Europa

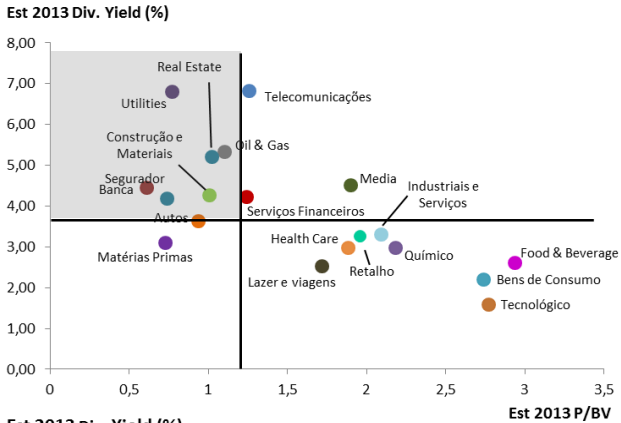
	Price/Earnings				Price/Book Value				Dividend Yield					Performance
		% Premio/Desconto Eurostoxx				% Premio/Desconto Eurostoxx				% Premio/Desconto Eurostoxx				
Nome	Actual	Actual	5 Yr	10 Yr	Actual	Actual	5 Yr	10 Yr	Actual	Actual	5 Yr	10 Yr	Bloomberg 2013 Est.	% 2012
Banca	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,63	-51,54%	-52,23%	-62,24%	3,83	-0,34%	-11,07%	8,89%	4,43	11,98%
Matérias Primas	26,29	7,46%	36,86%	33,66%	0,76	-41,36%	-42,19%	-54,31%	3,99	3,75%	-7,42%	13,36%	3,09	3,15%
Retalho	28,96	18,38%	50,77%	47,24%	2,26	73,62%	71,15%	35,28%	2,58	-32,98%	-40,19%	-26,77%	3,25	18,58%
Food & Beverage	19,41	-20,66%	1,05%	-1,32%	3,37	158,72%	155,04%	101,59%	2,24	-41,81%	-48,07%	-36,41%	2,60	20,34%
Autos	7,81	-68,08%	-59,35%	-60,30%	1,08	-17,23%	-18,41%	-35,51%	3,08	-19,99%	-28,61%	-12,58%	3,63	35,30%
Tecnológico	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2,45	88,29%	85,61%	46,71%	4,64	20,62%	7,63%	31,79%	1,58	26,78%
Serviços Financeiros	19,89	-18,71%	3,53%	1,11%	1,34	3,29%	1,82%	-19,52%	4,98	29,56%	15,62%	41,57%	4,23	17,89%
Construção e Materiais	18,42	-24,70%	-4,10%	-6,34%	1,06	-18,78%	-19,94%	-36,72%	4,45	15,60%	3,15%	26,30%	4,25	12,63%
Oil & Gas	9,54	-60,99%	-50,32%	-51,48%	1,25	-4,20%	-5,57%	-25,36%	5,15	34,02%	19,60%	46,44%	5,31	-0,17%
Químico	21,73	-11,17%	13,14%	10,50%	2,53	94,64%	91,87%	51,66%	2,61	-32,03%	-39,34%	-25,73%	2,97	30,26%
Bens de Consumo	21,21	-13,31%	10,41%	7,82%	3,08	136,86%	133,49%	84,56%	1,87	-51,39%	-56,62%	-46,89%	2,20	26,72%
Health Care	19,47	-20,43%	1,35%	-1,02%	2,03	56,07%	53,85%	21,60%	2,60	-32,46%	-39,73%	-26,20%	2,97	23,92%
Telecomunicações	27,97	14,32%	45,60%	42,20%	1,44	10,99%	9,41%	-13,52%	9,28	141,25%	115,28%	163,60%	6,78	-22,73%
Segurador	10,37	-57,61%	-46,01%	-47,27%	0,77	-41,05%	-41,89%	-54,07%	3,52	-8,59%	-18,43%	-0,12%	4,17	34,11%
Media	20,52	-16,14%	6,81%	4,31%	2,08	59,64%	57,37%	24,38%	4,24	10,16%	-1,70%	20,36%	4,51	13,02%
Utilities	12,05	-50,76%	-37,28%	-38,75%	0,84	-35,71%	-36,63%	-49,91%	7,21	87,40%	67,23%	104,76%	6,76	-8,82%
Eurostoxx		**24,47**	**19,21**	**19,67**		**1,30**	**1,32**	**1,67**		**3,85**	**4,31**	**3,52**		**15,53%**

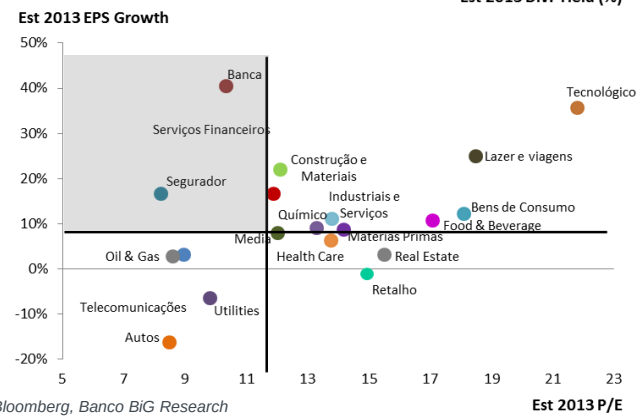
Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

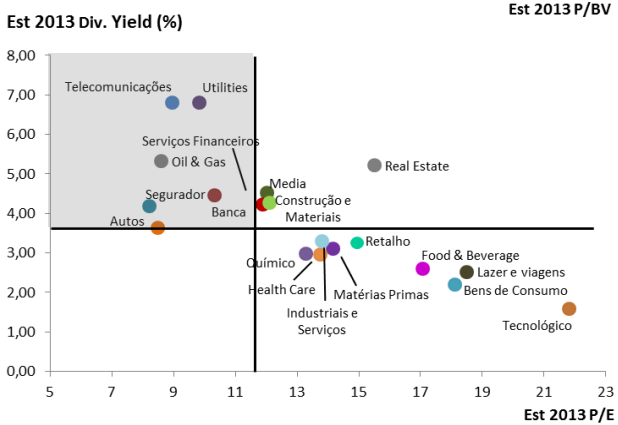
Outlook 2013

6.2 – Posicionamento Sectorial: Equity Europa





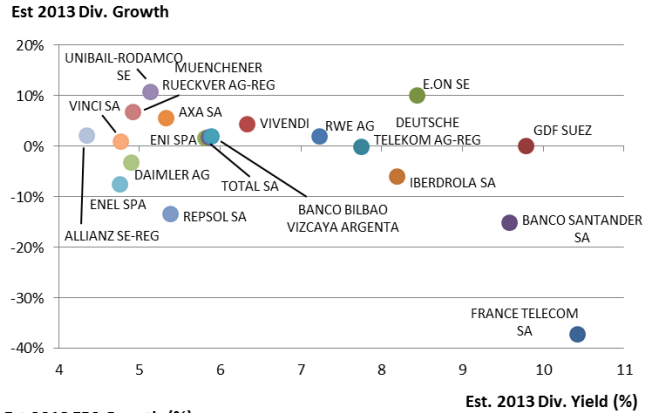


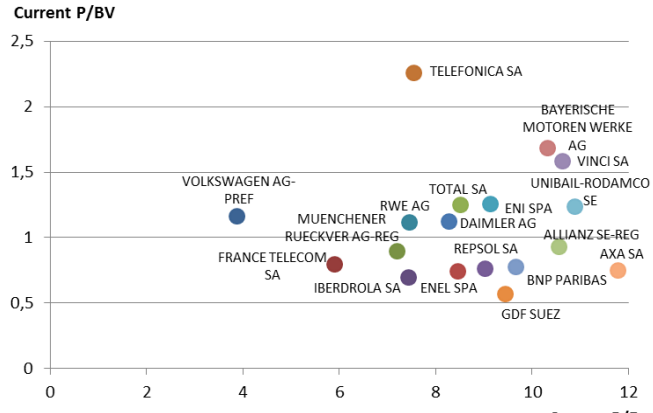


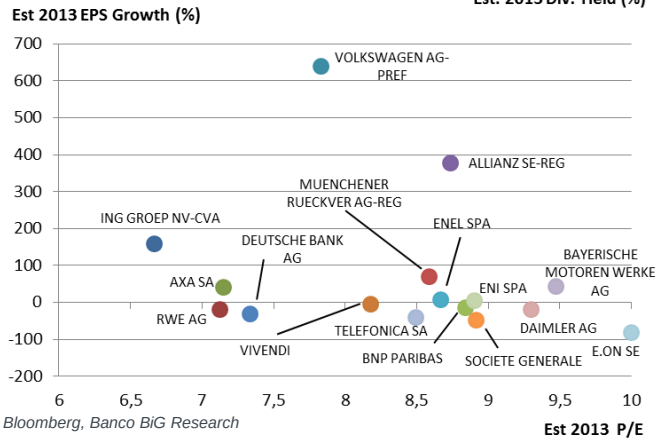
Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

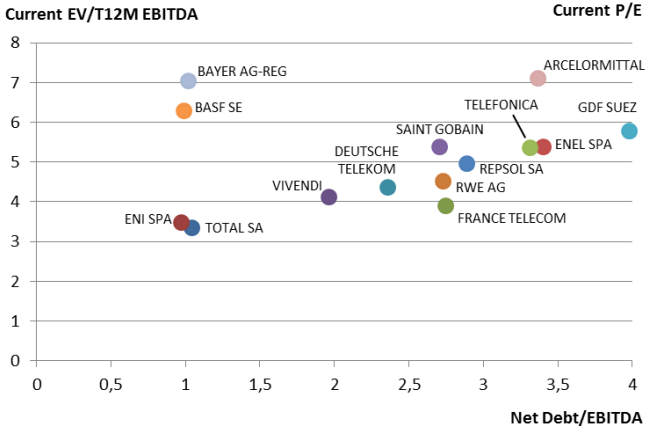
Outlook 2013

6.3 – Posicionamento Empresas – Stock picking Europa





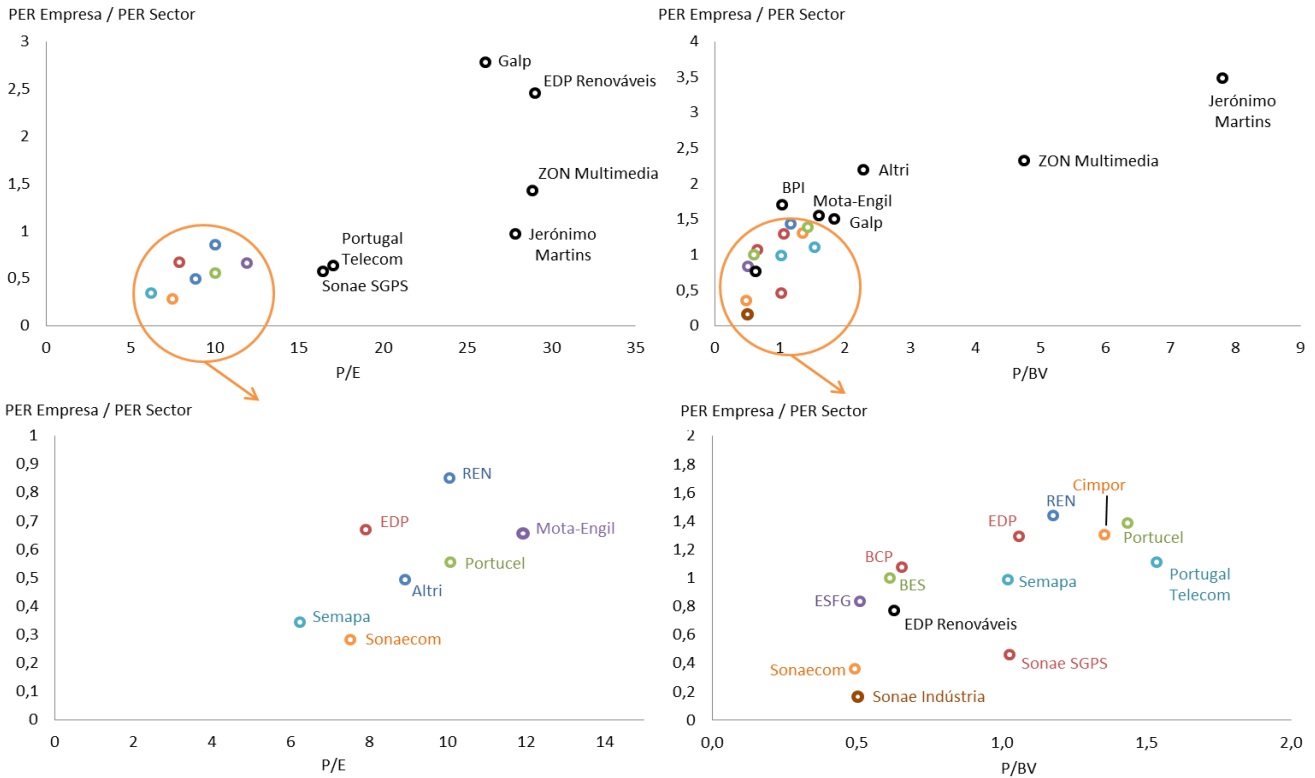




Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Outlook 2013

6.4 - Posicionamento Empresas – Stock picking Portugal



Fonte: Bloomberg, Banco BiG Research

Outlook 2013

6.4 - Posicionamento Empresas – Portugal

Breakdown Geográfico	Portugal/Espanha		Europa		EUA		Emergentes	
	Receitas	EBITDA	Receitas	EBITDA	Receitas	EBITDA	Receitas	EBITDA
EDP	-	72,0%	-	3,0%	-	7,0%	-	19,0%
EDP Renováveis	48,0%	51,8%	11,7%	12,0%	38,4%	34,5%	1,8%	1,7%
Galp Energia*	-	-	-	-	-	-	-	-
Jerónimo Martins	39,8%	30,7%	60,2%	69,3%	-	-	-	-
P. Telecom	54,5%	63,6%	-	-	-	-	45,5%	36,4%
Portucel	5,0%	-	61,0%	-	**	-	**	-
REN	100,0%	100,0%	-	-	-	-	-	-
Semapa	18,7%	-	-	-	-	-	81,3%	-
Sonae SGPS	97,0%	-	1,6%	-	-	-	1,4%	-
Zon Multimedia	100,0%	100,0%	-	-	-	-	-	-
Sonaecom	100,0%	100,0%	-	-	-	-	-	-

* 60% do EBITDA da Galp é gerado fora de Portugal

** As receitas da Portucel fora da Europa representam 34% do total das receitas da empresa

	Rácios de Estrutura							
	Passivo/ Activo	Dívida Líquida/ Activo	EBITDA/ Enc. Financ.	Liquidez	FCF 2012 (Est)	Liquidez/ Activo	Liquidez/ Dívida Líquida	Funding
EDP	72%	41%	3,976	1.732	451	4%	10%	2015
EDP Renováveis	58%	28%	3,705	220	-44	2%	6%	-
Galp Energia*	71%	34%	6,683	298	-281	3%	9%	2015
Jerónimo Martins	68%	5%	21,803	530	8	12%	252%	-
P. Telecom	84%	29%	7,167	4.930	65	21%	75%	2016
Portucel	48%	16%	17,148	267	256	9%	58%	2015
REN	77%	52%	4,344	69	84	2%	3%	2015
Semapa	63%	26%	9,711	416	-95	11%	42%	-
Sonae SGPS	75%	35%	5,829	496	180	6%	18%	2014
Zon Multimedia	87%	46%	6,940	407	133	23%	50%	2014
Sonaecom	49%	13%	13,861	189	69	3%	34%	-

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

Outlook 2013

7 – Classes de Activos: Perspectivas & Alocação

Classe de Activos \ Região	EUA C/ Prazo	EUA M/L Prazo	Europa C/ Prazo	Europa M/L Prazo	Visão
Equities	▬	↑	▬ ↑	↑	Avaliações atractivas e mitigação de riscos - conjunturais e estruturais - favorecem mercados accionistas
					Taxas de juro historicamente baixas deverão suportar activos de risco
					Perspectiva de *outperformance* dos activos periféricos (Europa) face a core
Dívida Soberana	▬ ↓	↓	▬	▬ ↑	OMT será suficiente para prolongar quebra de yields periféricas e estreitamento de spread vs Bunds
					Políticas de QE do FED deverão limitar pick-up de taxas de juro de longo prazo
					Estabilização dos rácios de dívida e menor crescimento potencial confinará *steepening* da yield curve
Dívida Corporativa	▬	▬	▬	▬ ↑	Dimensão do movimento de estreitamento de spreads (CDS a níveis de 2010) deverá limitar upside
					Alargamento do spread CDS Soberano/Financeiro releva oportunidade em dívida de IFs na Europa (Covered)
					Sobreexposição a dívida Blue chips periferia vs Core (Europa e EUA) que transacciona a níveis historicamente dispendiosos

Outros	C/ Prazo	M/L Prazo	Visão
Emergentes	▬	▬ ↑	Perfil de risco e eventos disruptivos (matérias-primas/imobiliário) limitam *outperformance* vs dinâmica macro favorável
			Upside dos mercados accionistas mais limitado face ao menor desconto dos índices em relação aos *peers* desenvolvidos
			Nível de compressão de spreads nos mercados emergentes limita o *upside* relativamente à evolução dos activos de dívida
Commodities	▬	▬	Desaceleração da actividade deverá acentuar redução da procura face a restrições do lado da oferta -Crude
			Nível de inflação contido e suavização dos riscos macroeconómicos deverá penalizar evolução do Ouro
			Commodities agrícolas incorporam cenário "*bullish*" que diminui atractividade do binómio risco-retorno
EUR/USD	▬ ↓	▬	Mitigação dos riscos da implosão do Euro determinam rally inicial da divisa Europeia
			Desequilibrios intrazona e inerente necessidade de estímulos conferem *cap* a valorizações do Euro
			Perspectivas de crescimento mais favoráveis nos EUA e políticas de QE deverão condicionar impacto no Fx

Sectores Europa		Top Picks
Underweight	Overweight	
Construção & Materiais	Utilities	**GDF Suez**
Lazer & Viagens	Automóvel	**Daimler**
Retalho	Segurador	**Allianz**

Top Picks Equity Iberia	**Sonaecom**
	EDP
	Portugal Telecom
	Telefonica
	Santander

		Preço*	YTM	Rating
Top Picks Dívida	**Portugal 4,1% 04/37**	70,78	6,54%	BB
	EDP 6,625% 08/17	108,9	4,40%	BB+
	Telefonica 4,693% 11/19	104,76	3,90%	BBB
	REN 4,125% 01/18	100,29	4,00%	BB+
	Telecom Italia 4,0% 01/20	98,87	4,30%	BBB
	ENEL 4,875% 04/23	102,42	4,70%	BBB

** preços de mercado a 6/02/13*

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

André Veloso
andre.veloso@bancobig.pt

Fernando Quadros
fernando.quadros@bancobig.pt

João Henrique
joao.henrique@bancobig.pt

Ricardo Seabra
ricardo.seabra@bancobig.pt

João Andrade
joao.andrade@bancobig.pt

Vendas institucionais

Diogo Costa
diogo.costa@bancobig.pt

Maria Almaça
maria.almaca@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

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida
filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros
miguel.medeiros@bancobig.pt

Corretora

Diogo Cunha
diogo.cunha@bancobig.pt

Trading e Vendas

Luís Vital
luis.vital@bancobig.pt

Bruno Janeiro
bruno.janeiro@bancobig.pt

Lino Tudela
lino.tudela@bancobig.pt

Gonçalo Correia
goncalo.correia@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. 2013.