BiG BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL

Outlook 2020

Visão Negativa ← → Visão Positiva

Crescimento Económico

Alemanha
Itália
Portugal
Espanha
França
EUA
Reino Unido

Acções por sectores e geografias

Automóvel
Petróleo EUA
Media Europa
EUA
Europa
Imobiliário
Asia Pacific
FTSE Small Caps
Saúde Europa
Tecnologia

Dívida Soberana

França
Alemanha
Portugal
Espanha
Reino Unido
EUA
Itália

Dívida Corporativa

Rating baixo (HY) EUA
Rating baixo (HY) Europa
Rating elevado (IG) EUA
Rating elevado (IG) Europa

Moedas

Dólar
Euro
Libra

Matérias Primas

Petróleo
Metais
Agricultura
Ouro

BiG BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL

1. EUA
1.1 Crescimento sustentado pelo consumo
1.2 Eleições 2020
1.3 Guerra comercial
1.4 FED - Manutenção de taxas de juro

2. EUROPA
2.1 BCE – Incerteza no novo programa de recompra
2.2 Alemanha - Desaceleração industrial
2.3 França – Resiliência e reforma fiscal
2.4 Itália – Recessão e falta de estímulos
2.5 Espanha – Sector construção em risco
2.6 Portugal – Dependência do turismo

3. REINO UNIDO
3.1 Recuperação de Confiança?
3.2 Eleições

4. MERCADO DE DÍVIDA

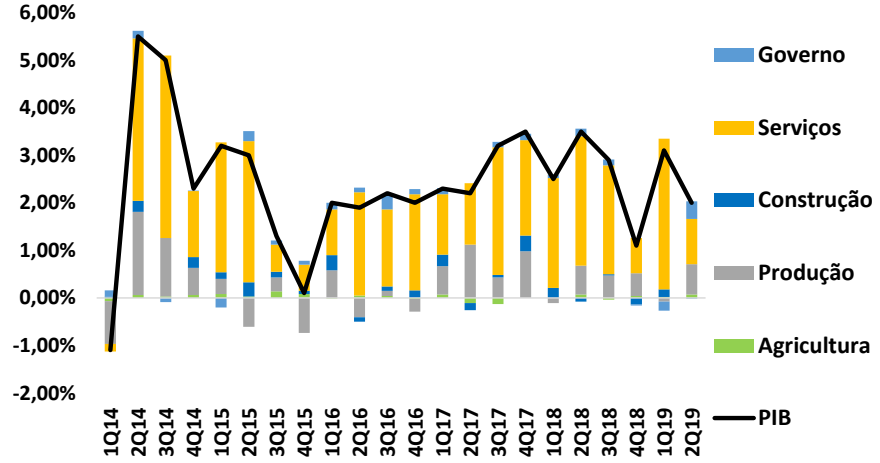
5. MERCADO ACCIONISTA

6. MATÉRIAS PRIMAS
6.1 Petróleo – Esperada uma queda em 2020

Crescimento económico nos EUA será suportado pelo consumo interno

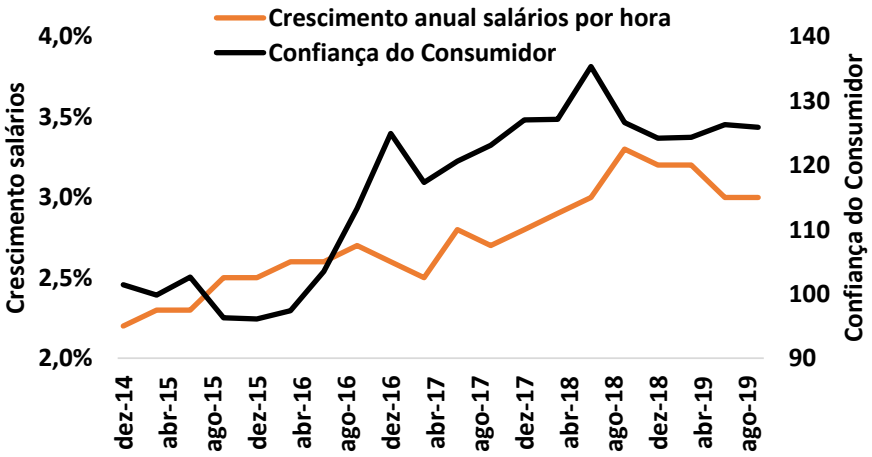
- Analisando o crescimento da economia americana, os serviços representam grande parte do crescimento do PIB, no entanto o setor relativo à produção demonstra também um peso significativo.
- Até ao momento, mesmo com a desaceleração da produção industrial, não são observáveis ameaças ao crescimento da economia, o crescimento tanto dos serviços como da produção ronda a média dos últimos anos.
- A economia americana está bastante dependente da vertente doméstica, com o consumo interno a representar cerca de 70% de toda a economia.
- Como tal, enquanto a vertente doméstica se mantiver resiliente, será improvável uma contração significativa da economia. A confiança do consumidor continua extremamente positiva, devido a aumentos nos rendimentos das famílias.

CRESCIMENTO ECONÓMICO SUSTENTADO PELOS SERVIÇOS:



Fonte: Bureau of Economic Analysis

CRESCIMENTO DE SALÁRIOS E CONFIANÇA A NÍVEIS ELEVADOS:

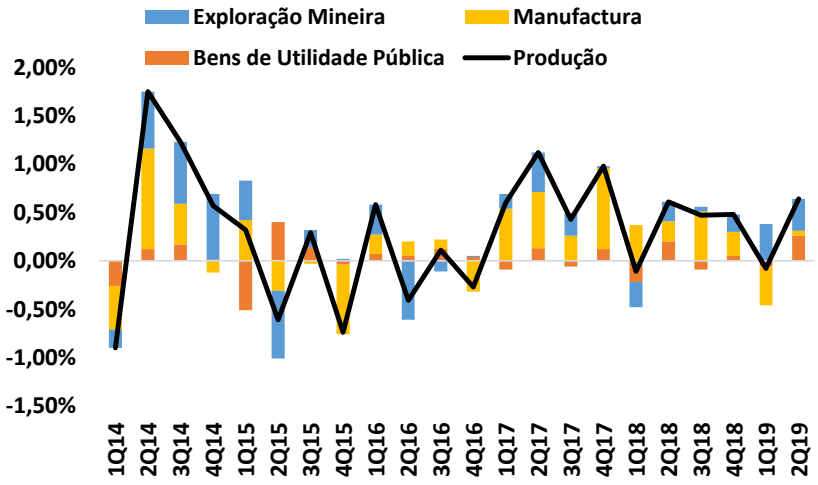


Fonte: Bureau of Economic Analysis

O setor da produção continua a apresentar uma contribuição positiva para o PIB

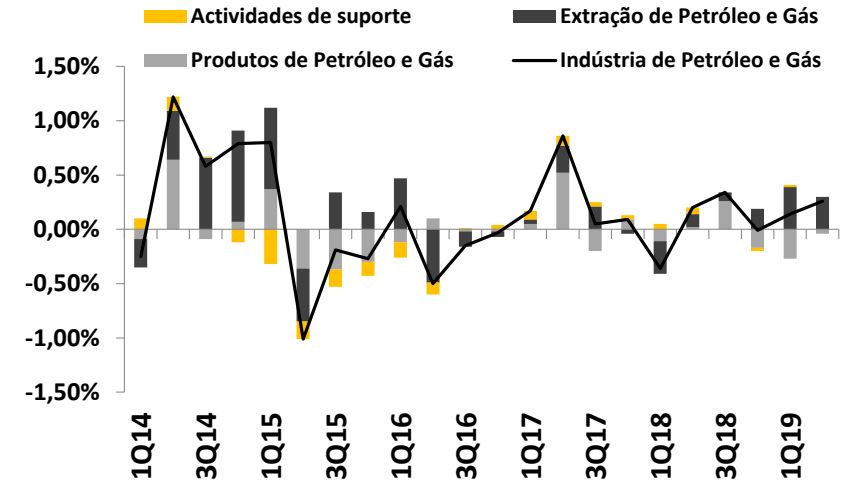
- O setor da produção tem vindo a desacelerar com o aumento das tensões comerciais e das políticas protecionistas do atual Presidente Norte Americano.
- A manufactura registou uma contribuição negativa para o PIB no primeiro trimestre de 2019, e no segundo a contribuição da mesma foi praticamente nula.
- O gráfico abaixo mostra a contribuição em pontos percentuais do setor petrolífero para o crescimento do PIB. Esta contribuição é significativa, no segundo trimestre, cerca de 15% do crescimento total da economia veio deste setor.
- No entanto, a indústria petrolífera é extremamente volátil, uma vez que está bastante dependente, não só do preço, mas também da procura internacional e nacional. Um intensificação do protecionismo a nível mundial poderá ameaçar a resiliência deste setor.

EXPLORAÇÃO MINEIRA TEM SUSTENTADO CRESCIMENTO DA PRODUÇÃO NOS ÚLTIMOS TRIMESTRES:



Fonte: Bureau of Economic Analysis

CONTRIBUIÇÃO PARA O CRESCIMENTO DO SECTOR PETROLÍFERO ASSUME UMA IMPORTÂNCIA RELAVANTE MAS VOLÁTIL:

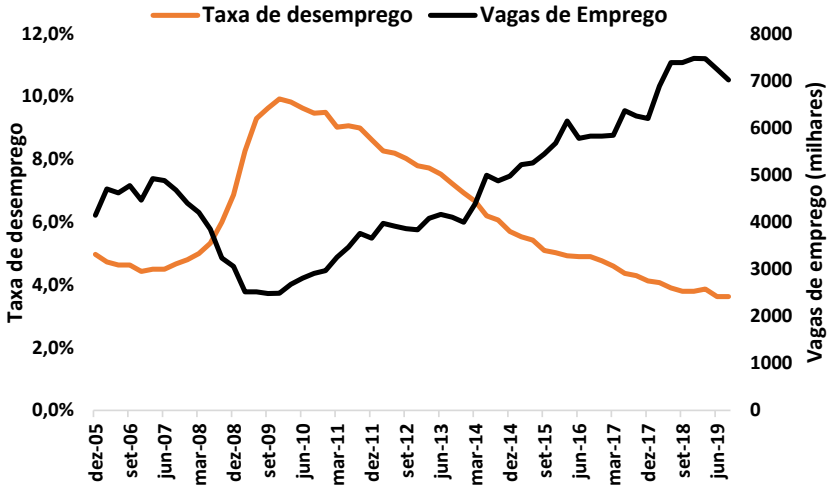


Fonte: Bureau of Economic Analysis

Mercado de trabalho resiliente mas existem ameaças de fraqueza no setor da manufactura

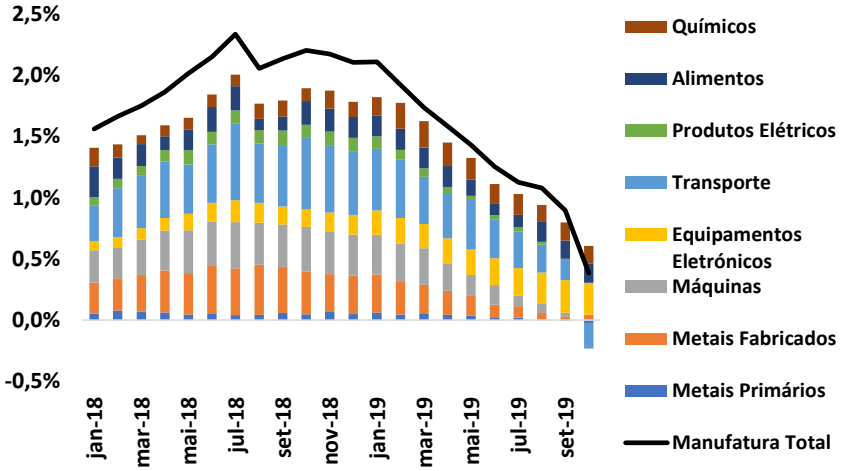
- O mercado de trabalho nos EUA é o mais robusto das últimas duas décadas, com taxas de desemprego a níveis historicamente baixos.
- A queda consecutiva do desemprego, é fundamentada pelo crescimento sólido do número de vagas de emprego desde a crise de 2008.
- Este indicador é de extrema importância para analisar ameaças à procura doméstica do país que como já vimos é um pilar da economia Norte Americana.
- O crescimento do emprego na indústria manufatureira está a estagnar, como resultado das tensões comerciais, e em risco de apresentar uma queda até ao final do ano. Já é possível observar uma desaceleração do crescimento das vagas de emprego, sensivelmente, desde o início do ano. Os principais sectores responsáveis por este abrandamento são os de transportes, metais e máquinas.
- Se a tendência de diminuição de novos postos de trabalho continuar, pode originar um aumento do desemprego e consequentemente afectar o consumo interno.

NÚMERO DE VAGAS DE EMPREGO TEM DIMINUIDO:



Fonte: OECD; Bureau of Economic Analysis

NÚMERO DE NOVOS POSTOS DE TRABALHO NA INDÚSTRIA DE TRANSPORTES E DE MÁQUINAS DIMINUI:



Fonte: Bureau of Economic Analysis

Candidatos Democratas dividem-se entre o populismo e o capitalismo

Bernie Sanders
78 anos, Brooklin
Socialista Democrata
Câmara dos Representantes(1990)
Senador (2006)

- Abolição das propinas em Universidades Públicas
- Cancelamento da dívida de estudantes
- Serviço nacional de saúde para toda a população
- Salário mínimo de USD 15 por hora

Elizabeth Warren
70 anos, cidade de Oklahoma
Professora de direito em Harvard
Especialista em direito de falência

- Impostos de 2% sobre património acima de USD 50 milhões
- Cancelamento de grande parte da dívida de estudantes
- Desmembramento de grandes bancos, entre a divisão comercial e de investimento
- Maiores requesitos para acordos comerciais internacionais
- Proibição de exploração de petróleo através de “fracking”

Joe Biden
77 anos, Scranton
Senador durante 6 anos por Delaware (1972)
Vice-Presidente dos EUA (2008)

- Reconstruir a classe média (Aumento do salário mínimo para USD15/hora, por exemplo)
- Recuperar a posição de liderança em contexto internacional
- Promover uma democracia inclusiva através, por exemplo de políticas que limitem a influência de poderes estrangeiros em eleições.

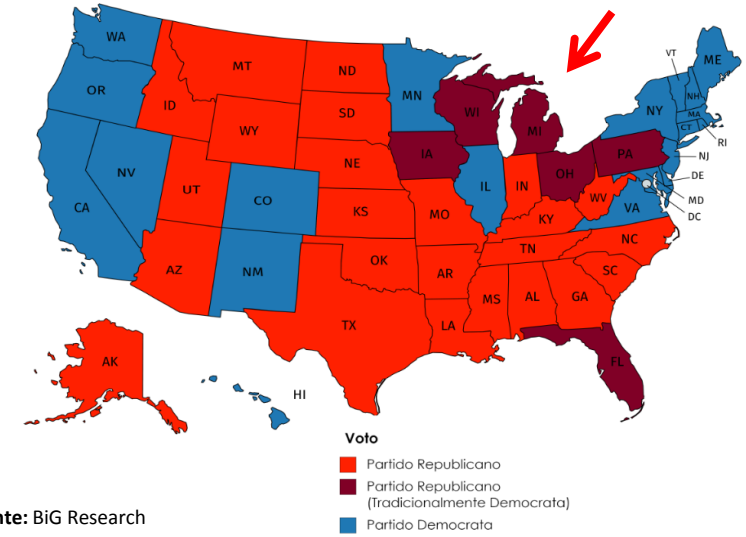
Michael Bloomberg
Democrata
77 anos, Boston
Prefeito de Nova Iorque (2002-2013)
Empresário, Bilionário

- Promover a regulação de armas
- Sistema Nacional de Saúde acessível para toda as famílias
- Promover a sustentabilidade ambiental
- Aumento de impostos sobre os mais ricos (no entanto é contra o imposto sobre o património proposto por Warren)
- Remoção de Donald Trump do poder é o motivo central da sua candidatura.

Estados que deram a vitória a Trump em 2016 podem em 2020 reverter o voto

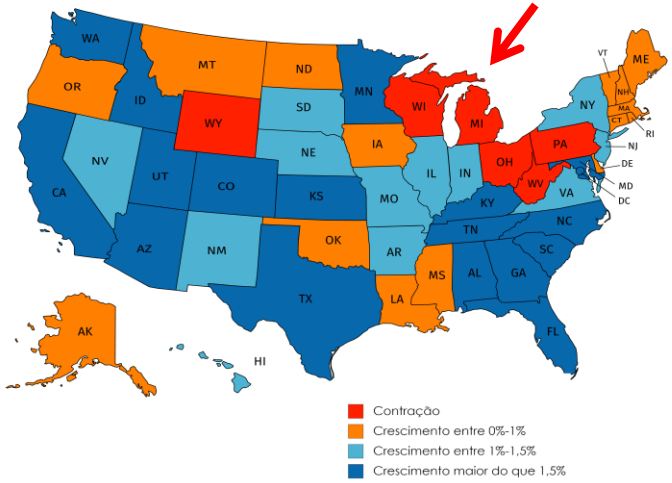
- As eleições irão marcar o ano nos EUA. No entanto ainda é muito incerto quem irá concorrer contra o Trump, ou se o Trump será o candidato Republicano.
- No entanto é notório que tanto os democratas como os republicanos, defendem políticas de expansão fiscal que irão sustentar a economia americana.
- Devido a políticas mais radicais como o imposto sobre patrimónios avultados e maior regulação nos mercados de capitais, a candidatura de Elizabeth Warren ou de Bernie Sanders representam a maior ameaça para o sentimento do mercado.
- O mapa em baixo do lado esquerdo, mostra os estados Norte Americanos que deram a vitória ao partido Republicano em 2016, sendo que os a vermelho escuro são tradicionalmente Democratas mas votaram a favor de Trump.
- A ameaça para o partido Republicano é de que a maior parte destes estados originalmente Democratas são aqueles previstos de entrar em recessão (a vermelho no gráfico em baixo) nos próximos 6 meses, o que se traduz numa maior probabilidade de estes regressarem ao seu voto tradicional.

ÚLTIMA ELEIÇÃO FICOU MARCADA PELA TRANSIÇÃO DE VOTOS DE ALGUNS ESTADOS DEMOCRATAS PARA O PARTIDO REPUBLICANO:



Fonte: BiG Research

NO ENTANTO A PREVISÃO DE CRESCIMENTO ECONÓMICO PARA ALGUNS DESTES ESTADOS NÃO É ANIMADORA:



Fonte: Reserva Federal; Bloomberg

Fase 1 do acordo comercial está próxima, mas não se antevê um acordo duradouro

- A fase 1 do acordo deverá ser atingida até 15 de Dezembro levando ao adiamento das tarifas previstas para USD 188 mil mi de bens.
- No entanto, um acordo robusto que reverta tarifas já impostas prevê-se difícil de atingir. Para os EUA as tarifas comerciais são necessárias para a reposição do equilíbrio comercial com a China pelo que uma reversão completa das tarifas não é prevista.
- Do lado da China, é extremamente difícil implementar regulações que garantam, pelas suas empresas, o respeito de direitos de propriedade intelectual americana no curto prazo.
- Assim, vemos estas tensões comerciais e a volatilidade associada às mesmas como uma constante que se manterá no mercado nos próximos trimestre e talvez anos.

	Lista 1 (Junho 2018)	Lista 2 (Agosto 2018)	Lista 3 (Setembro2018)	Lista 4 (Setembro 2019)
	USD 34 mil mi	USD 16 mil mi	USD 200 mil mi	A: USD 112 mil mi
Até 30 de Setembro	25%	25%	25%	15%
A partir de 15 de Outubro (adiadas)	30%	30%	30%	
				Lista 4 (Dezembro 2019)
A partir de 15 de Dezembro				B: USD 188 mil mi
				15%
	Junho 2018 - Setembro 2019			Dezembro 2019
	USD 185 mil mi			USD 75 mil mi
	5 a 25% (tarifa média de 21%)			5% a 10%

Fonte: BiG Research

Depois de 3 cortes consecutivos, esperamos uma pausa prolongada

- Nas três ultimas reuniões do Federal Open Market Committee (entidade do Fed responsável pela política monetária), ficou decidida uma redução do alvo do Federal Funds Rate (taxa de juro interbancária dos EUA).
- Esta decisão vai de encontro à necessidade de contrabalançar os efeitos de uma redução da procura agregada a nível global, incerteza nos acordos comerciais e o facto da taxa de inflação continuar abaixo dos 2% (valor de referência para o Fed). O Fed garantiu que só haverá mais cortes, caso a situação económica futura assim o dite (taxa de desemprego e inflação).
- O mercado está a atribuir 56,5% de probabilidade do Fed cortar uma vez a taxa de juro até Junho de 2020, sendo que, a probabilidade de haver um segundo corte até ao final do ano é de 36,4%.
- Nós acreditamos haver uma grande probabilidade do Fed manter a taxa de juro efectiva no mesmo intervalo a que se encontra atualmente durante o ano de 2020.
- O que suporta esta crença, é o facto da economia americana continuar a mostrar resiliência, muito por parte do sector dos serviços, com uma taxa de desemprego a níveis de pleno emprego e com tendência para continuar a diminuir, o que poderá criar inflação. Muitos dos candidatos às eleições de 2020 têm anunciado medidas de estímulo fiscal que visam aumentar o rendimento das famílias.

RESULTADO DAS 3 ÚLTIMAS REUNIÕES DO FED NO OBJETIVO PARA A TAXA DE JURO:

Objetivo do FOMC para a taxa de Juro			
Data, 2019	Aumento	Redução	nível (%)
out-31	0	0,25%	1,5 - 1,75
set-19	0	0,25%	1,75 - 2,00
ago-01	0	0,25%	2,00 - 2,25

Fonte: Federal Reserve

EVOLUÇÃO DA TAXA DE JURO INTERBANCÁRIA DOS EUA:

Fonte: Federal Reserve

Sem alteração aos rácios, o BCE só consegue comprar dívida Alemã durante cerca de um ano

- Se o BCE mantiver a mesma percentagem de compra de dívida no novo programa APP (EUR 20 mil mi por mês) para cada país da Zona Euro, só conseguirá comprar dívida alemã durante 14 meses (EUR 10 mil mi por mês num limite de EUR 137,6 mil mi), tendo de optar por outros países ou alterar o limite nos rácios.

- O valor de dívida de cada país que o BCE detêm (PSPP) não pode superar 33% do valor do capital key (representa a participação de cada país no capital total do BCE, o capital key de cada país é determinado pelo tamanho da economia e da sua população no total da UE) do país em questão.

- O BCE também não pode deter mais de 33% do total de dívida dos países da União Monetária.

- Com estas duas restrições, está em causa a quantidade de dívida que o BCE ainda pode comprar de cada país no seu novo programa de recompra de dívida. É assim evidente que o BCE tem pouco espaço para através de estímulos monetários, impulsionar o crescimento económico na Europa.

LIMITE MÁXIMO DE DÍVIDA QUE O BCE PODE COMPRAR DE CADA PAÍS DA UNIÃO MONETÁRIA, COM O NOVO PROGRAMA DE RECOMPRA DE DÍVIDA:

Mil Mi Euros	Capital Key	Dívida Total	PSPP	Rácio Capital Key (Limite 33%)	Rácio para dívida (Limite 33%)	Montante limite para novo PSPP	Média da percentagem relativa de compra no PSPP anterior
Alemanha	**1,988**	**2,069**	**519**	**26%**	**25%**	**138**	**50.0%**
Áustria	220	285	58	26%	20%	14	1.7%
Bélgica	274	460	73	27%	16%	17	2.6%
Chipre	16	21	1	4%	3%	5	-
Eslováquia	87	44	12	13%	26%	3	0.7%
Eslovénia	36	32	8	22%	25%	3	0.2%
Espanha	**903**	**1,173**	**261**	**29%**	**22%**	**37**	**5.2%**
Estónia	21	2	0	33%	3%	1	-
Finlândia	138	138	33	24%	24%	12	0.9%
França	**1,538**	**2,315**	**420**	**27%**	**18%**	**87**	**12.0%**
Grécia	187	335	0	0%	0%	62	0.0%
Irlanda	127	206	30	24%	15%	12	0.8%
Itália	**1,278**	**2,380**	**365**	**29%**	**15%**	**56**	**9.6%**
Letónia	30	11	2	7%	20%	1	0.1%
Lituânia	44	15	3	7%	21%	2	0.1%
Luxemburgo	25	13	3	11%	21%	2	0.2%
Malta	8	6	1	15%	20%	1	0.1%
Países Baixos	**440**	**406**	**115**	**26%**	**28%**	**19**	**6.1%**
Portugal	**177**	**249**	**37**	**21%**	**15%**	**22**	**1.3%**

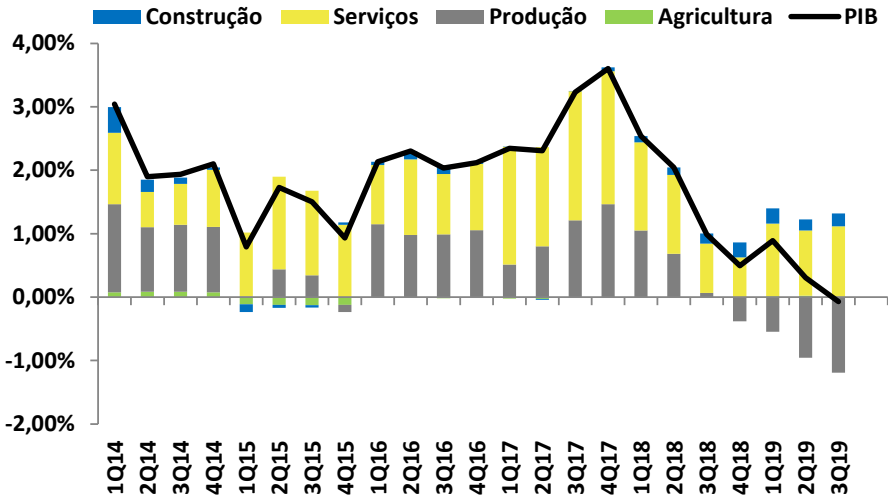
Fonte: ECB, Bloomberg

Não incluindo as Supernational Bonds, que representam 10% do total do PSPP

Incerteza económica global e desaceleração do sector automóvel pressionam indústria Alemã

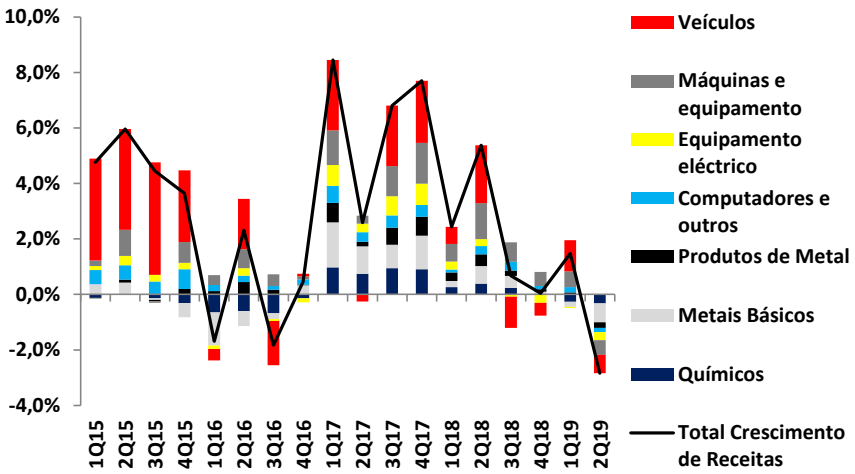
- O crescimento do PIB alemão depende bastante do desempenho do sector industrial.
- Assim, apesar do bom desempenho dos serviços, (sustentado pelo consumo), a fraqueza no sector industrial tem influenciado negativamente o crescimento do país sendo o maior contributo para a ameaça de recessão.
- Decompondo o sector industrial, é evidente que o sector automóvel tem representado grande parte do crescimento de períodos anteriores.
- Com a desaceleração do mercado automóvel, antecipa-se uma continuação desta tendência negativa que provavelmente empurrará a Alemanha para uma recessão em 2020.

PIB ALEMÃO DESACELERA DEVIDO À CONTRIBUIÇÃO NEGATIVA DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL:



Fonte: Destatis

RECEITAS DO SECTOR AUTOMÓVEL TÊM GARNDE INFLUÊNCIA NO CRESCIMENTO DA INDÚSTRIA ALEMÃ:

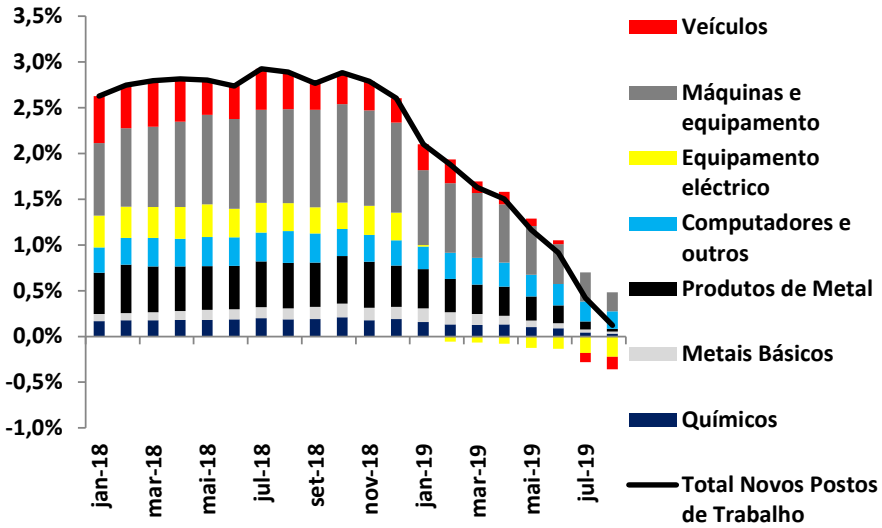


Fonte: Destatis

Desaceleração industrial com consequências para o nível de emprego e consumo

- A desaceleração da indústria Alemã já tem repercussões no mercado de trabalho.
- A média de criação de postos de trabalho situou-se perto dos 3% em 2018 face a 2017, no entanto esse crescimento desvaneceu e já assistimos a um decréscimo de empregos no sector automóvel e de equipamento eléctrico.
- Olhando para 2020 o cenário tende a agravar-se especialmente depois dos cortes de postos de trabalho anunciados por parte de grandes empresas industriais na Alemanha.
- Este impacto no mercado laboral terá consequentemente impacto no consumo interno Alemão.

JÁ NÃO ESTÃO A SER CRIADOS NOVOS POSTOS DE TRABALHO NO SEGMENTO INDUSTRIAL ALEMÃO:



Fonte: Destatis

PARA 2020 ANTECIPAM-SE MAIS CORTES DE POSTOS DE TRABALHO:

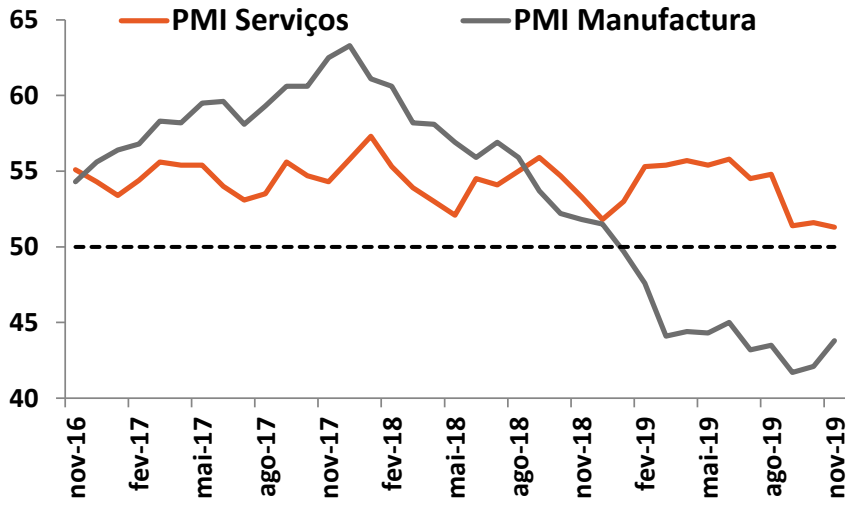
Cortes de postos de trabalho na Alemanha anunciados em 2019			
Empresa	**Total**	**Empresa**	**Total**
Airbus	1.100	Michelin	858
BASF	3.000	Miele	890
Bilfinger	200	Philip Morris	950
Bosch	2.840	Sanofi	200
Brose	2.000	Schaeffler	2.000
Continental	7.000	Schuler	500
Daimler	500	Siemens	4.000
Enercon	3.000	Stabilo-Schwan	200
Diehl Aviation	240	Stahl Holding Saar	1.500
Duerr	350	Thyssenkrupp	4.000
Ford	5.000	Vestas	500
Goodyear	1.050	Vossloh	200
Krones	300	Volkswagen	4.000
Kuka	350	WMF	400
Total			**47.128**

Fonte: Bloomberg; BiG Research

No entanto o governo Alemão não está disposto a abdicar do excedente orçamental

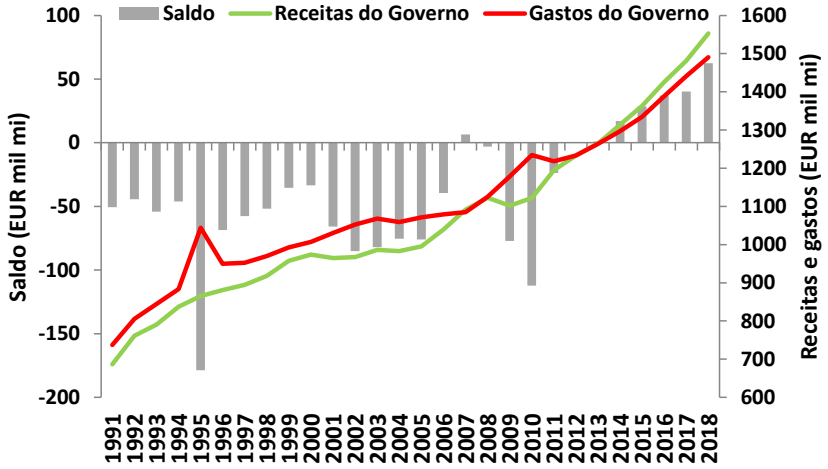
- O ministro das finanças Alemão afirmou que necessita de ver uma recessão a materializar-se antes de actuar. Acreditamos que isso irá acontecer em 2020.
- A Alemanha prevê para 2020 um crescimento de 1%, o que na nossa óptica é demasiado optimista.
- O Orçamento apresentado à Comissão Europeia para 2020 prevê um aumento modesto de gastos.
- O pacote de medidas deverá ser implementado provavelmente no final de 2020 quando for notável a desaceleração do país. Este deverá contar com medidas semelhantes ao pacote de emergência de 2009 tais como:
  - Benefícios fiscais às empresas;
  - Diminuição das contribuições sociais de empresas e empregados.

OS ÍNDICES PMI DA ALEMANHA EVIDENCIAM UMA CONTRAÇÃO DA MANUFACTURA. OS SERVIÇOS ESTÃO PRÓXIMOS DA LINHA DE ÁGUA:



Fonte: Markit

A ALEMANHA DEVERÁ ATINGIR UM EXCEDENTE ORÇAMENTAL NOVAMENTE EM 2020:

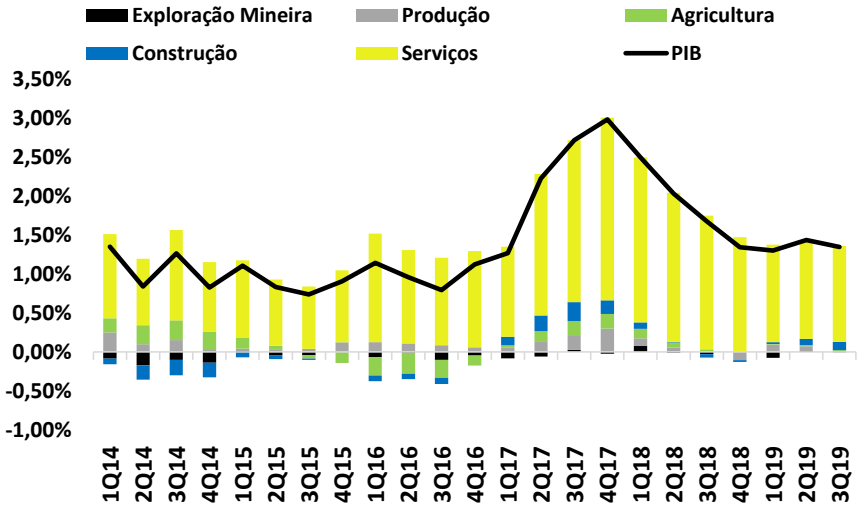


Fonte: Destatis

A economia Francesa está a demonstrar resiliência

- Se analisarmos o crescimento da economia ao longo dos últimos 4 anos, apontamos uma elevada dependência (quase total) do setor dos serviços. Os serviços não são tão afetados pelas tensões comerciais tal como a Alemanha ou a China.
- É de esperar então que a economia se mantenha resiliente, desde que a queda da manufactura não contagie a procura interna e externa pelos serviços no país.
- Para cumprir o objetivo de redução do défice, Macron propôs controlar as despesas públicas através de uma reforma no sistema pensionista, cortes na função pública (através da modernização da mesma), que irá gradualmente reduzir o rácio da despesa publica para 53,4% do PIB no fim de 2020.
- Ao mesmo tempo, pretende cumprir as promessas aos milhares de franceses de reduzir impostos, nomeadamente sobre o rendimento e residência.

O CRESCIMENTO DO PIB FRANCÊS É SUPORTADO PELOS SERVIÇOS:



Fonte: INSEE

O GOVERNO ANTECIPA UM AUMENTO DO DÉFICE ESTE ANO MAS UMA CORRECÇÃO PARA 2020:

Valores em % do PIB	2018	2019	2020
Défice Orçamental	-2,5%	-3,1%	-2,2%
Impostos e Contribuições para a Segurança Social	45,0%	43,8%	44,0%
Despesa Pública	54,4%	53,8%	53,4%
Dívida Governamental	98,4%	98,8%	98,7%
Crescimento Esperado do PIB	**-**	**1,4%**	**1,3%**

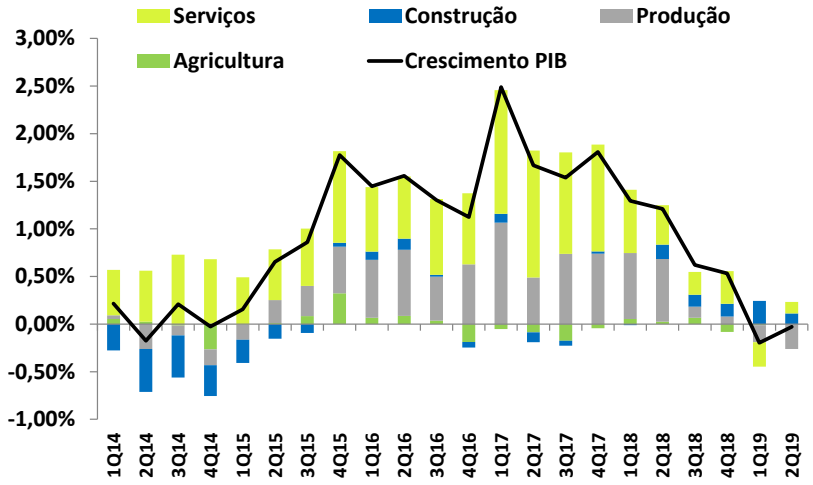
Impacto sobre famílias e empresas (EUR mil mi)	2018	2019	2020
Famílias	**-1,1**	**-10,3**	**-9,3**
Abatimento do imposto de Residência para 80% das famílias	-2,9	-3,6	-3,7
Isenção do imposto sobre horas extra	-	-3	-0,8
Redução da taxa sobre o rendimento	-	-	-5
Empresas	**-8,6**	**0,1**	**-1**
Corte no imposto sobre os lucros para 25%	-1,2	-0,8	-2,5
Aumento do CICE para 7%	-3,3	-0,4	0
Criação de um crédito para o imposto sobre os salários.	-0,6	0	0,6

Fonte: Draft Orçamento de 2020 enviado à CE

Itália aproxima-se da recessão sem grande flexibilidade para implementar estímulos fiscais

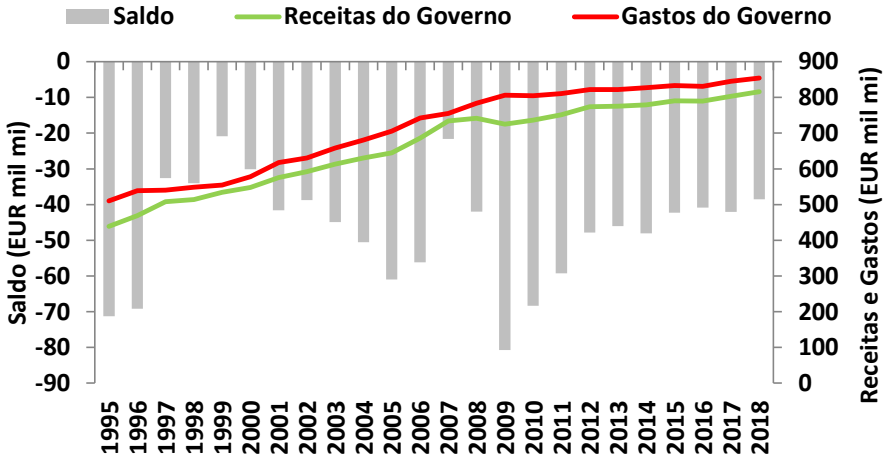
- A Itália tal como a Alemanha, tem uma parte significativa do crescimento ligada ao sector industrial. É consequentemente afectada pela recente desaceleração da produção industrial na Europa.
- O segmento de serviços tem vindo também a desacelerar mais precipitadamente do que outros países europeus, devido a uma queda acentuada da confiança dos consumidores.
- Ao contrário da Alemanha, Itália tem um saldo orçamental deficitário, o que limita o espaço para estímulos fiscais significativos. O Governo Italiano enviou uma proposta de orçamento que contemplava um aumento de 1,9% nos gastos. A CE pediu esclarecimentos a este aumento, já que se antecipava uma diminuição de pelo menos 0,1%.
- Assim sendo, vemos com grande probabilidade, uma recessão prolongada em Itália. No entanto, tendo em conta as fracas perspectivas para a Alemanha, deverá aumentar a abertura da CE para maiores défices de modo a estimular o crescimento.

DECLÍNIO NOS SERVIÇOS E PRODUÇÃO ARRASTAM PIB DE ITÁLIA:



Fonte: Istat Statistics

O ESPAÇO PARA MEDIDAS FISCAIS QUE ESTIMULEM A ECONOMIA É REDUZIDO:

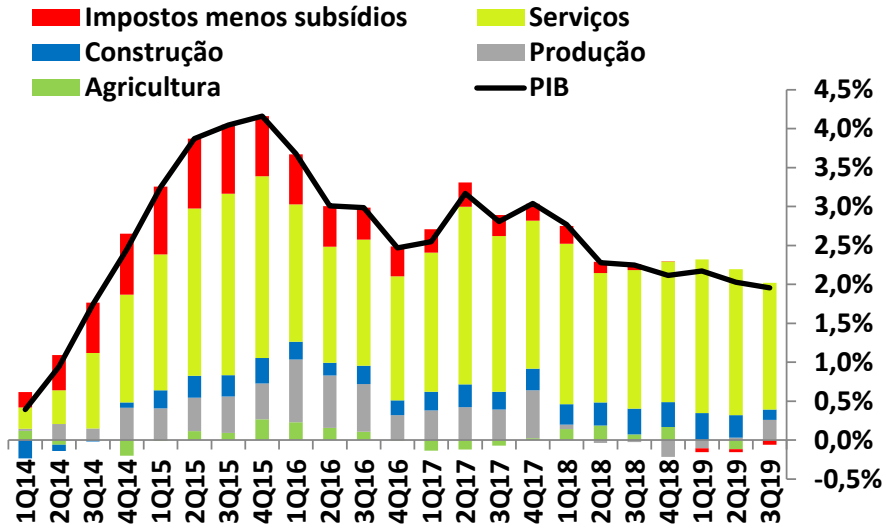


Fonte: Istat Statistics

Construção em Espanha a degradar-se a um ritmo bastante rápido

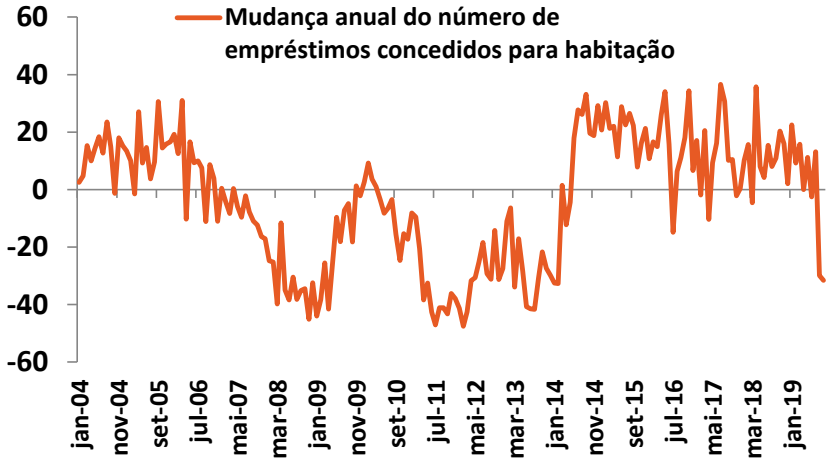
- Espanha tem crescido em grande parte devido aos serviços. A construção e a produção têm também contribuido positivamente.
- O cenário político acarreta riscos para este crescimento depois das últimas eleições não terem produzido uma maioria por parte de nenhum partido.
- Pedro Sanchez (PSOE) pretende criar uma coligação com Pablo Iglesias (Podemos). Ainda assim, precisará do apoio de um dos outros partidos para aprovar o governo no parlamento.
- Esta incerteza acaba por danificar a confiança do consumidor e das empresas. Um sinal visível é a queda acentuada de empréstimos para habitação.

CONSTRUÇÃO TEM CONTRIBUIDO POSITIVAMENTE PARA CRESCIMENTO ECONÓMICO:



Fonte: INE Estadísticas

NÚMERO DE EMPRÉSTIMOS EM DECLÍNIO DEVIDO A INCERTEZAS POLÍTICAS:

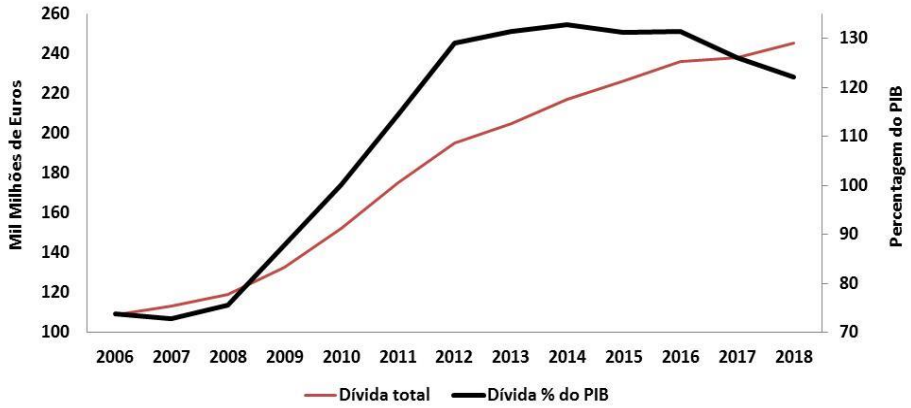


Fonte: INE Estadísticas

Maior incerteza recai sobre o caminho da dívida

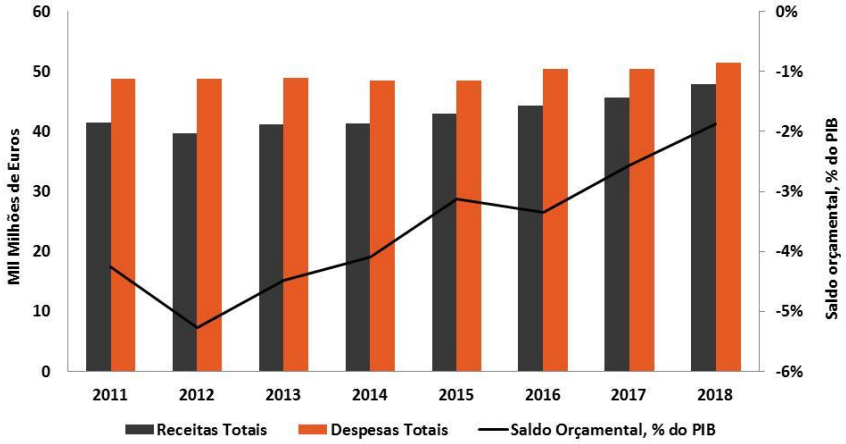
- A dívida em percentagem do PIB tem vindo a reduzir-se nos últimos anos, encontrando-se em 121% do PIB a Junho 2019.
- No entanto, a dívida em termos absolutos tem vindo a aumentar. No caso de um abrandamento do crescimento do PIB, Portugal poderá recuar aos máximos de 2014 (135% do PIB).
- Enquanto que as despesas do Estado pouco se alteram, as receitas são mais cíclicas. Um abrandamento global resultaria numa redução das receitas e por sua vez um aumento do défice, pondo em causa a cooperação com o pacto de estabilidade e crescimento económico (défice máximo de 3%).

DÍVIDA PÚBLICA EM RELAÇÃO AO PIB TEM SIDO REDUZIDA, NO ENTANTO TEM ESTADO A AUMENTAR EM TERMOS ABSOLUTOS:



Fonte: Eurostat, BPstat

DÉFICE TEM MELHORADO DESDE 2012:



Fonte: BPstat

Aos níveis actuais de taxa de juro haverá poupanças significativas no refinanciamento da dívida

- Nos últimos anos a média anual de refinanciamento de dívida a médio longo prazo, ronda os EUR 15 mil mi e o juro médio anual foi 3,1% em 2018. Assumindo a mesma tendência para os próximos dois anos, devido à redução acentuada da Yield em 2019 o juro pago nos próximos refinanciamentos irá reduzir o juro médio anual.

ESTIMATIVA DA POUPANÇA NO REFINANCIAMENTO DA DÍVIDA PARA OS PRÓXIMOS DOIS ANOS:

Cenários de poupança no refinanciamento da dívida	Base		Optimista		Pessimista	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Yield 10y PT	1%	1%	0,5%	0,5%	3,0%	3,0%
Poupança refinanciamento	2,1%	2,1%	2,6%	2,6%	0,1%	0,1%
Poupança anual em EUR mi	310	620	390	780	15	30

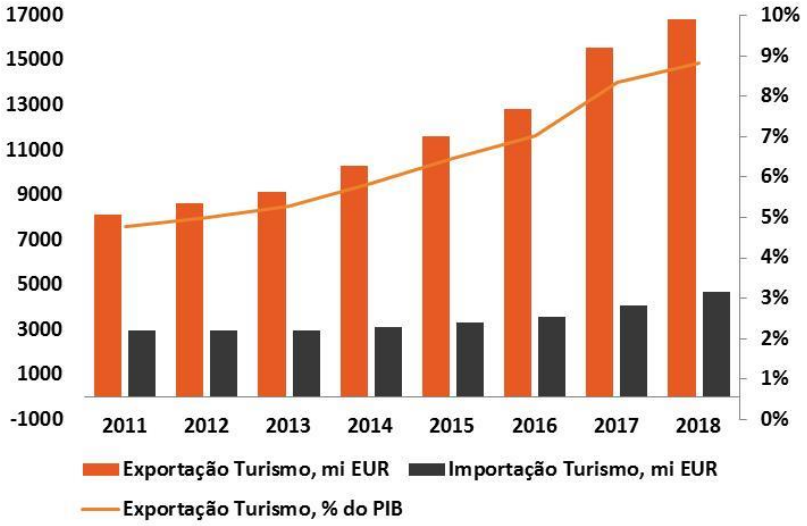
Fonte: ICGP, BPstat

- Cenário Base: uma Yield média anual a 1% nos próximos refinanciamentos leva a uma poupança fiscal de EUR 310 mi em 2020 e de EUR 620 mi em 2021, o que representa 17% do défice de 2018.
- Cenário Optimista: uma Yield média anual a 0,5% nos próximos refinanciamentos leva a uma poupança fiscal de EUR 390 mi em 2020 e de EUR 780 mi em 2021, o que representa 22% do défice de 2018.
- Cenário Pessimista: uma Yield média anual a 3% nos próximos refinanciamentos leva a uma poupança fiscal de EUR 15 mi em 2020 e de EUR 30 mi em 2021, o que representa cerca de 0,8 % do défice.

O turismo tem sido o principal motor da economia Portuguesa

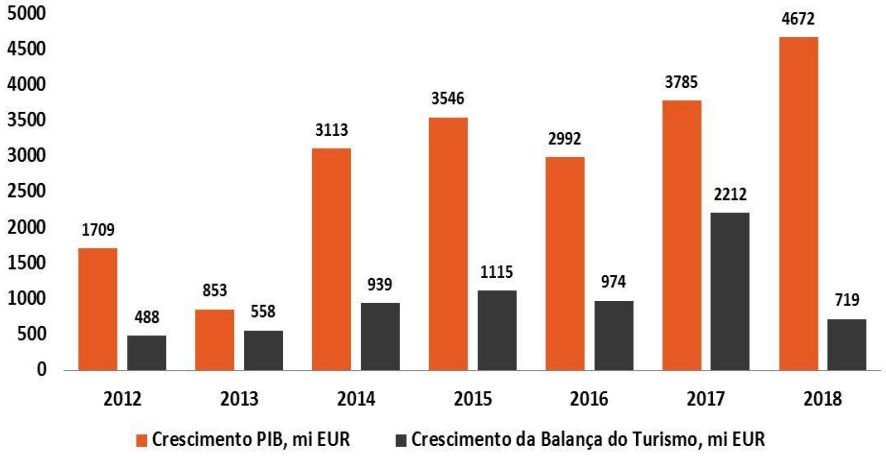
- Com o boom turístico, verificamos um aumento substancial das receitas com o turismo, que já representam cerca de 9% do PIB nacional.
- O crescimento de importação de turismo, também indica que, mais famílias portuguesas estão numa situação financeira mais estável.
- Dado o seu peso significante no PIB, o turismo tem vindo a conduzir o crescimento do PIB nos últimos anos. Em 2017, o PIB cresceu EUR 3,78 mil mi dos quais EUR 2,7 mil mi foram devido ao crescimento nas receitas do turismo.
- O turismo tem sido muito positivo para o crescimento económico, no entanto, mostra o quão dependente do mesmo a economia se encontra. Caso haja algum choque exógeno que reduza o número de turistas, a economia irá desacelerar.

EVOLUÇÃO DAS RECEITAS E DESPESAS COM O TURISMO E O RESPETIVO PESO DAS EXPORTAÇÕES DE TURISMO EM TERMOS DO PIB:



Fonte: INE, BPstat

CRESCIMENTO DO PIB IMPULSIONADO PELO CRESCIMENTO NA BALANÇA DO TURISMO:

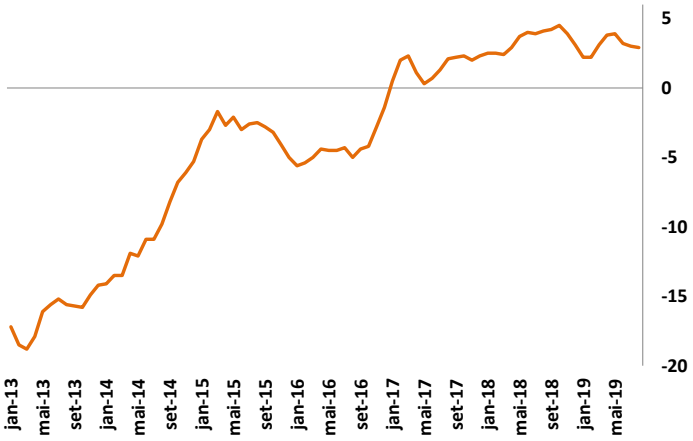


Fonte: INE, BPstat

Construção voltou a ganhar ritmo nos últimos anos, mas corre o risco de sobreaquecimento

- Construção tem vindo a ter uma trajectória de crescimento desde a crise.
- No entanto, só a partir de Janeiro 2017 é que a construção voltou a crescer face ao período homólogo, mostrando tendências de estar a estabilizar nos 3%.
- No final de 2014 começou a verificar-se um aumento significativo de empréstimos concedidos para habitação, este aumento da procura tem vindo a colocar uma pressão inflacionária no preço das casas.
- A juntar a isso, foram concedidos 7498 Vistos Gold para investimento em imobiliário desde a sua implementação em 2012, o que levou a um total investido de EUR 4,18 mil mi.
- Esta procura externa também contribuiu em grande parte para o aumento do preço da habitação. Caso seja abolida esta lei, prevemos um decréscimo nos preços das casas, visto que, o número de empréstimos concedidos já está a arrefecer.

EVOLUÇÃO DA CONSTRUÇÃO TOTAL EM PORTUGAL(%):



Fonte: INE

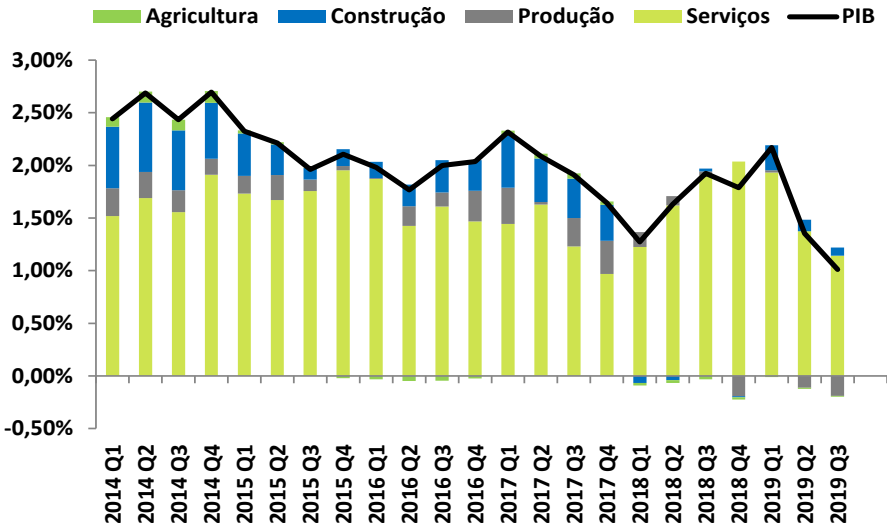
RELAÇÃO ENTRE AUMENTO DO PREÇO MÉDIO DAS CASAS E CONCESSÃO DE CRÉDITO À HABITAÇÃO E DE VISTOS GOLD:

Fonte: INE, Bpstat, SEF

O crescimento do PIB do Reino Unido tem sido limitado pela quebra de confiança do consumidor e de empresas devido ao impasse do Brexit

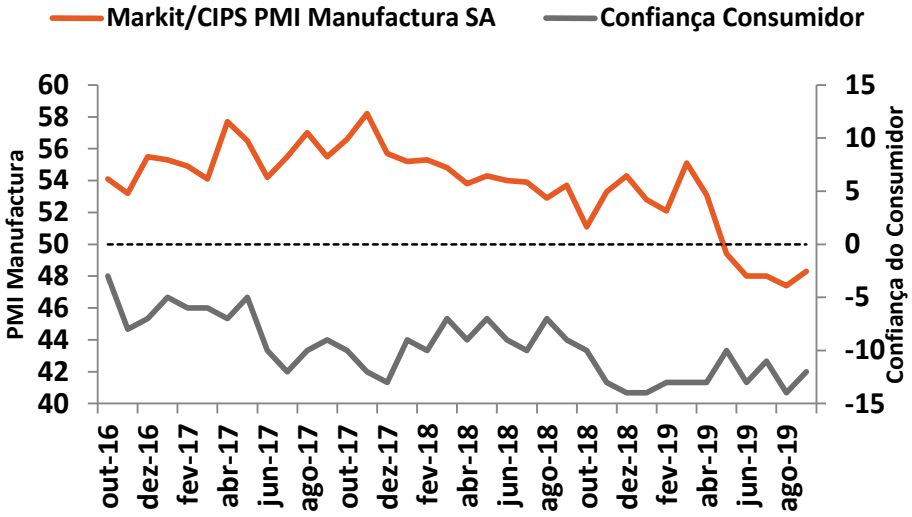
- O crescimento da economia do Reino Unido assenta maioritariamente em serviços, que têm demonstrado resiliência.
- A construção já representou uma importante fonte de crescimento do PIB no entanto ultimamente não tem contribuido de forma significativa.
- A Produção por sua vez já contribui negativamente.
- Na nossa óptica, esta queda na produção e menor crescimento na construção, devem-se a uma queda de confiança das empresas e consumidores (expressa no gráfico em baixo), devido às incertezas em relação ao Brexit e agora também em relação às eleições de 12 de Dezembro.
- Uma reversão deste sentimento poderá criar uma surpresa positiva no crescimento da economia do Reino Unido.

CRESCIMENTO DO PIB ABRANDA DEVIDO À QUEDA NA PRODUÇÃO E CONSTRUÇÃO:



Fonte: UK Office for National Statistics

CONFIANÇA DAS EMPRESAS E CONSUMIDORES EM MÍNIMOS:

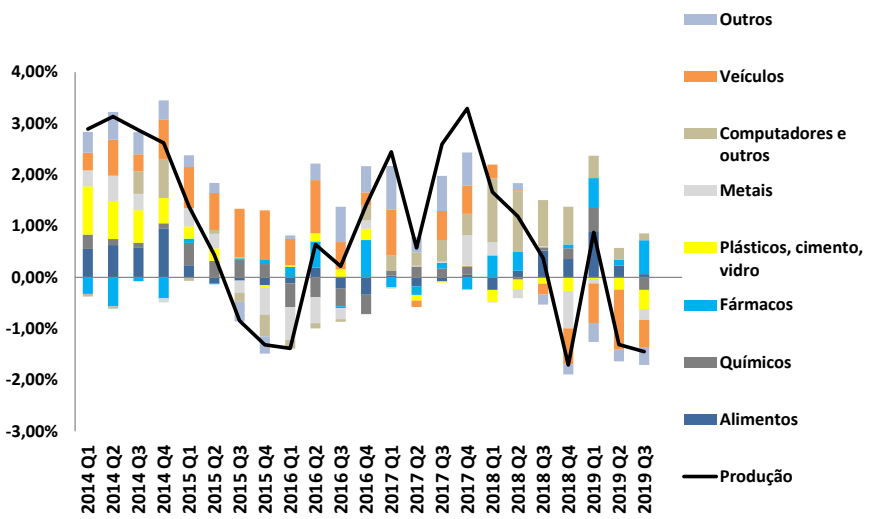


Fonte: GfK; Markit

Construção e produção industrial estão a desacelerar

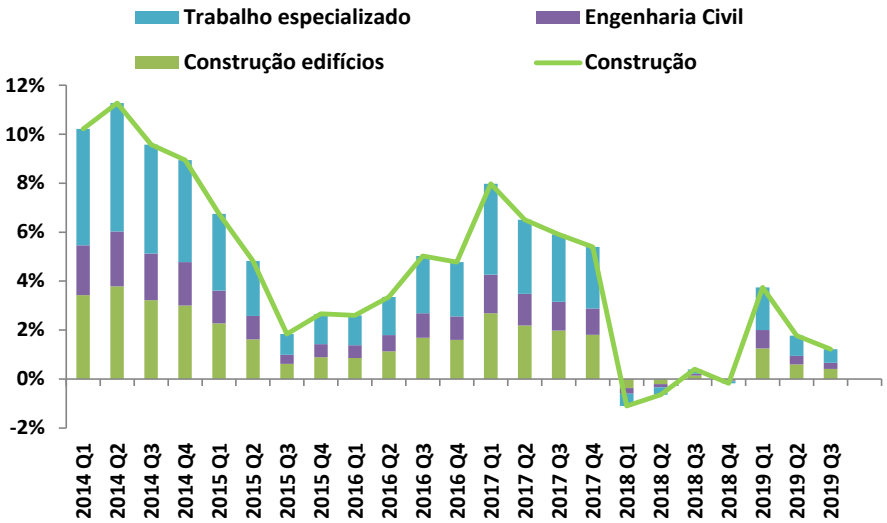
- A queda da produção industrial no Reino Unido deve-se em grande parte ao arrefecimento do sector automóvel e do sector metalúrgico.
- Tendo em conta a prevista desaceleração do sector automóvel na Europa não antevemos uma recuperação do crescimento na produção industrial.
- No sector da construção observou-se um arrefecimento a partir de 2014, que se pronunciou em 2018.
- O preço das casas tem estabilizado e por isso não antevemos para esta componente uma recuperação no médio prazo.

SECTOR AUTOMÓVEL PRESSIONA PRODUÇÃO INDUSTRIAL:



Fonte: UK Office for National Statistics

CONSTRUÇÃO DEIXOU DE CONTRIBUIR SIGNIFICATIVAMENTE PARA O CRESCIMENTO DO PIB:

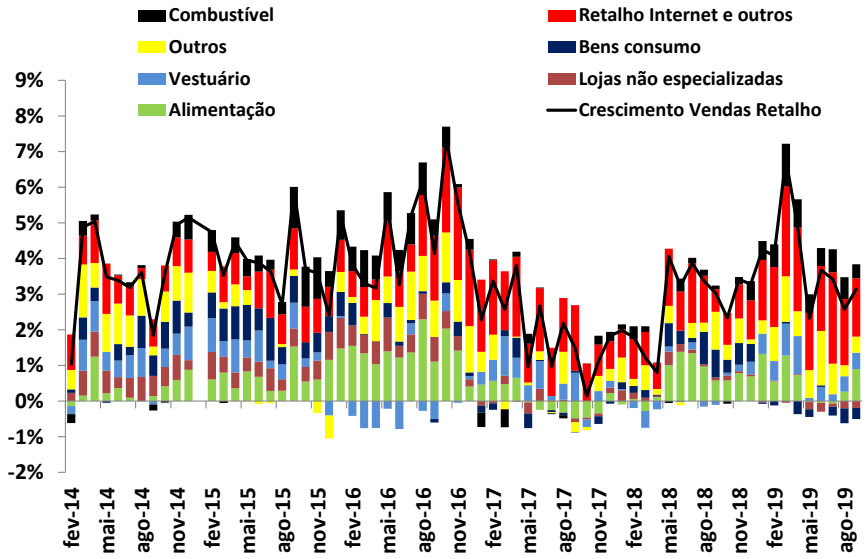


Fonte: UK Office for National Statistics

Consumo no entanto continua sustentado pelo aumento de salários e baixo desemprego

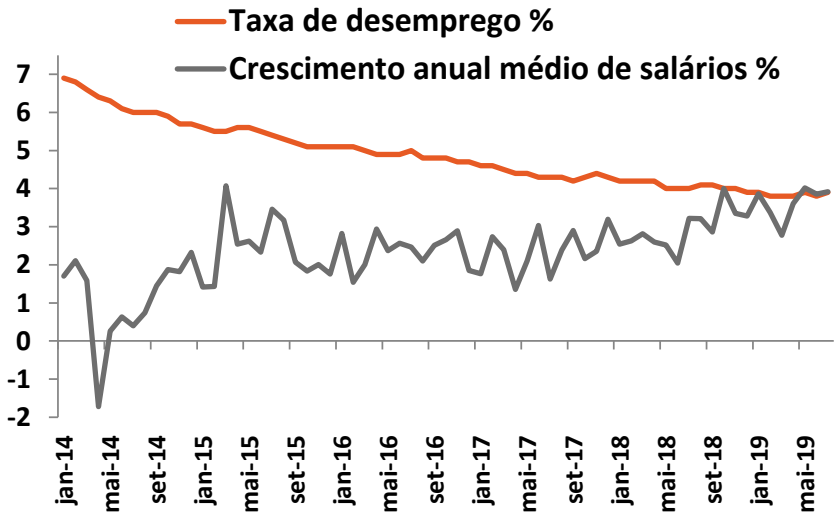
- As vendas a retalho continuam a ser as principais impulsionadoras do crescimento do PIB, tendo crescido em Setembro 3,1% face ao período homólogo.
- De notar um aumento significativo nas vendas online, que aumentaram perto de 10% em Setembro.
- Este facto é explicado pelo baixo desemprego e alto aumento de salários (ambos perto de 4%).
- Antecipamos que com o fim da incerteza Brexit e eleições poderemos assistir a uma forte recuperação da confiança do consumidor que impulsionará as vendas a retalho. Consequentemente o crescimento dos serviços irá aumentar, influenciando positivamente o PIB do país.

CRESCIMENTO DE VENDAS A RETALHO RESILIENTE:



Fonte: UK Office for National Statistics

CONSUMO IMPULSIONADO PELO CRESCIMENTO DE SALÁRIOS:

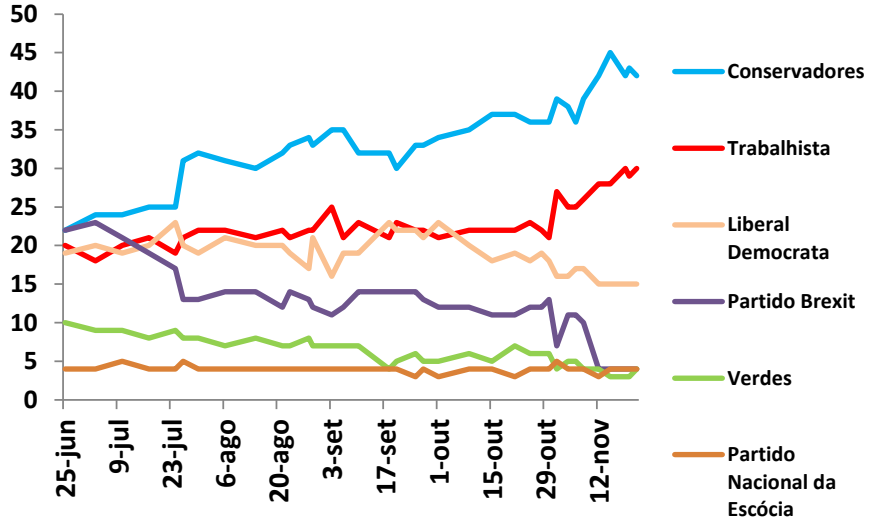


Fonte: UK Office for National Statistics

Sondagens apontam para vitória dos Conservadores e consequentemente uma aprovação do plano Brexit de Boris Johnson

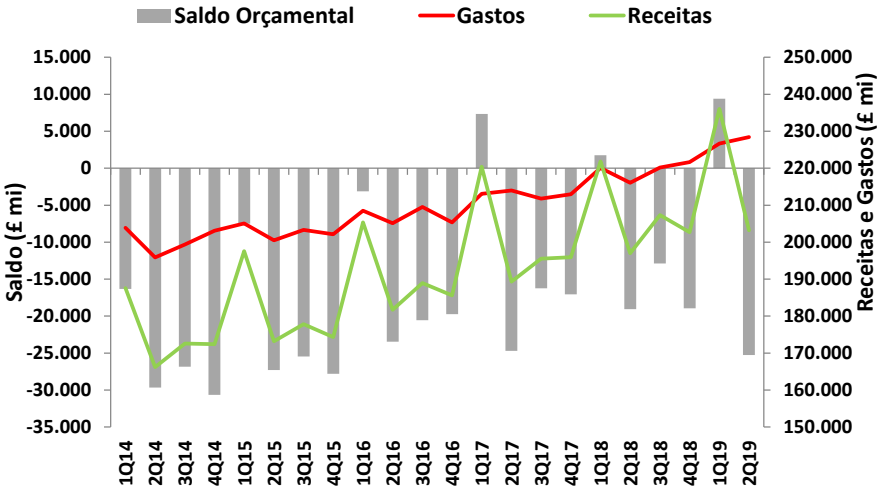
- Boris Johnson não conseguiu aprovar o seu plano para um Brexit no parlamento despoletando assim novas eleições. Johnson garante que com maioria, levará o seu plano Brexit avante e segundo as últimas sondagens, esse é o cenário mais provável. O partido Trabalhista (Labour) por sua vez, promete um novo referendo.
- Ainda que Boris atinja a maioria e aprove um acordo no parlamento, terá ainda de criar um acordo de comércio que poderá estender o prazo do Brexit até final de 2020.
- As promessas do Partido Conservador para estas eleições incluem uma aumento ao número de polícias e enfermeiros, aumento de subsídios e um congelamento ao aumento de impostos para os consumidores.
- O partido Trabalhista defende um aumento de impostos para os 5% mais ricos e uma reversão do último corte de impostos às empresas. Este aumento de receitas servirá para financiar um aumento de gastos públicos.

SONDAGENS APONTAM PARA VITÓRIA DOS CONSERVADORES:



Fonte: YouGov

SALDO ORÇAMENTAL SEM MUITO ESPAÇO PARA AUMENTO DE GASTOS:



Fonte: UK Office for National Statistics

Mercado de dívida com cada vez menos oportunidades

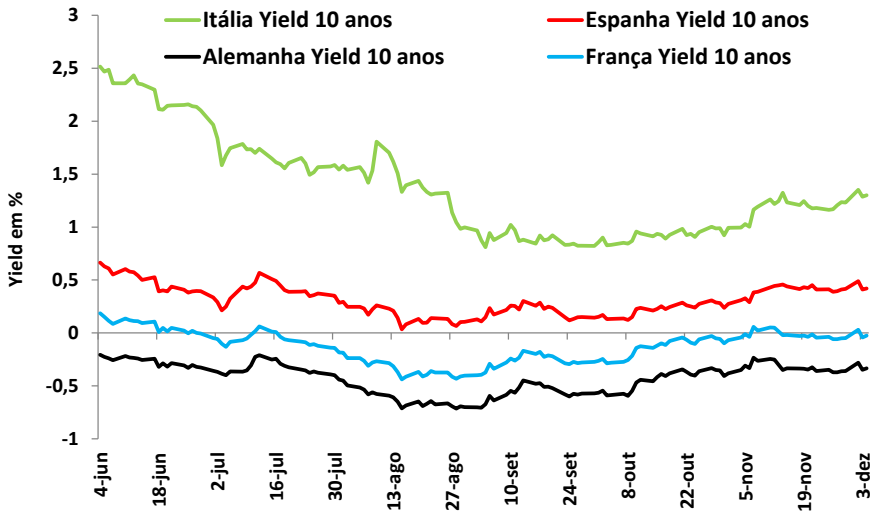
- Na Europa, antevendo uma continuação da política monetária expansionista do Banco Central Europeu, vemos valor na dívida soberana Italiana a 10 anos apesar do difícil enquadramento económico. Vemos os riscos já presentes na yield actual e por isso existe espaço para uma contracção da mesma devido à falta de alternativas de investimento e à procura elevada por yields.

- Na dívida corporate europeia existe espaço para uma compressão de spreads mas com cautela no segmento HY que pode assistir a falências selectivas de algumas empresas com bastante alavancagem.

- Nos EUA, o ambiente macroeconómico é bem mais favorável não existindo para já intenção por parte do FED para a subida de taxas de juro pelo que se torna interessante a dívida soberana a curto prazo (T-bills). O USD no entanto poderá desvalorizar, o que tornará menos atractiva esta opção para um investidor europeu.

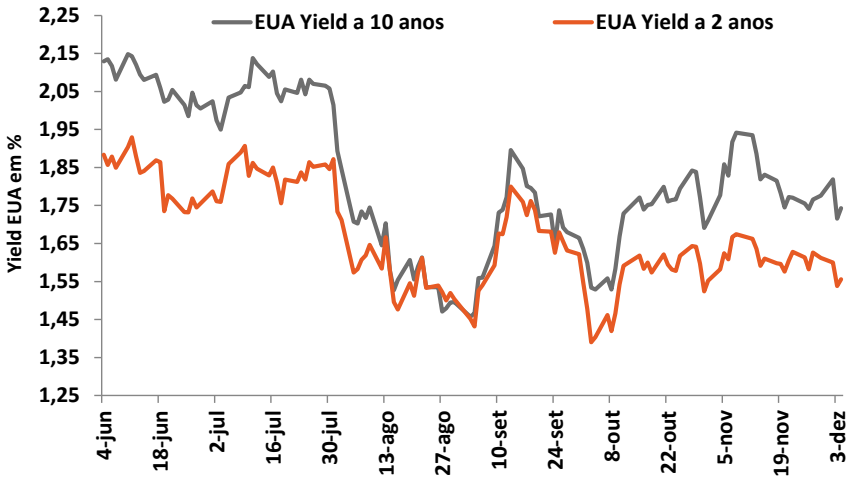
- Na dívida corporate americana evitaríamos o segmento HY devido à exposição ao sector petrolífero mas vemos valor no segmento Investment Grade.

EXISTE ESPAÇO PARA UMA COMPRESSÃO DE YIELDS EM ITÁLIA:



Fonte: Bloomberg

NOS EUA IDENTIFICAMOS VALOR NAS T-BILLS:



Fonte: Bloomberg

Sector	Visão	Crescimento receita último ano	P/E	Dividend Yield	(CFO-Capex) / EV	Net Debt / EBITDA	Comentário
Bens domésticos	↑	3.0%	17.9	3.3%	4.1%	1.9	Resiliente a recessões (bom hedge para portfólio). Dividendos atraentes e factor qualidade.
Tecnológicas	↑	7.0%	24.0	1.3%	2.9%	0.8	Excelentes economias de escala e potencial crescimento atractivo para uma carteira. Cuidado com semicondutores em fim de ciclo.
Saúde	↑	9.1%	18.3	2.7%	4.0%	2.1	Bom crescimento e não está caro dada a sua resiliência e potencial de longo-prazo. Risco de contágio eleições EUA (40% das vendas nos EUA).
Imobiliário	↑	2.2%	19.1	3.9%	-0.3%	6.1	Bom sector com os atuais níveis baixos de taxas de juro. Risco regulatório (ligado a rendas) em alguns países.
Telecomunicações	↗	2.0%	15.9	5.0%	4.4%	3.1	Baixo nível de crescimento e elevados custos operacionais e necessidades de gastos com 5G mas com dividend yield atractivo.
Seguros	↗	33.2%	11.5	5.0%	n.d.	n.d.	"Castigado" como a banca, mas tem menor exposição às baixas taxas de juro e aos requisitos de capital. Mais difícil de disromper por via de fintechs.
Petróleo e gás	↗	-1.1%	13.0	5.4%	6.2%	1.4	Bom dividendo. Não tem riscos regulatórios dos seus pares nos EUA nem os mesmos níveis de dívida. Pressionado pelo baixo preço do gás natural.
Comida e bebida	↗	3.6%	21.6	2.4%	3.3%	2.9	Decréscimos orgânicos de vendas, mas as margens de lucro continuam fortes. Marcas de alta qualidade. Bebidas especialmente bom.
Aviação/viagens	=	9.9%	15.1	2.8%	2.4%	1.9	Consumo a níveis elevados mas ciclicidade é um risco.
Minérios/Metais	=	11.2%	11.6	5.6%	6.8%	1.1	Barato e com bons dividendos. Procura por metais aumenta com eletrificação. Risco de perdas caso recessão / guerra comercial.
Construção	=	3.2%	16.9	2.8%	3.5%	2.7	Sector cíclico, pode ter espaço para valorizações, mas acarreta riscos no médio prazo.
Utilities	=	-4.2%	15.6	4.8%	-0.3%	3.8	Melhor que pares nos EUA, mas com excesso de dívida e mau crescimento de receita (apesar de ter crescido os lucros).
Químicos	↘	4.2%	21.7	2.6%	2.3%	1.8	Sector caro com a sua forte ciclicidade e a perda de lucros durante o ano de 2019. Não desvalorizou tanto como outros sectores industriais.
Industriais	↘	3.5%	18.9	2.5%	3.2%	1.9	Fase complicada do ciclo económico, prevê-se desaceleração da produção industrial.
Retalho	↘	2.4%	19.5	3.0%	3.7%	2.7	Muito "atacado" por ecommerce e com performance de lucros negativa. Não barato face à dívida e à possibilidade de falências penalizadoras.
Bancos	↘	-0.2%	9.2	5.9%	n.d.	n.d.	Pressão nos rácios de capital com nova regulação (basileia IV). Competição de fintechs. Baixas taxas de juro. Fraco crescimento.
Autos	↓	3.3%	8.6	3.7%	0.3%	0.4	China legislação emissão CO2 em 2020. Fluxos de caixa baixos vs. necessidade investimento. Dependência de leasings.
Media	↓	-2.7%	16.1	3.3%	4.6%	2.6	Na média do mercado, mas sem crescimento, com dívida e com dividendo mediano. Competição de novos produtores de conteúdo dos EUA.

Fonte: Bloomberg; BiG Research

A procura terá fraco crescimento e a oferta manter-se-á excessiva por mais um ano (sem compromissos entre OPEP e Rússia)

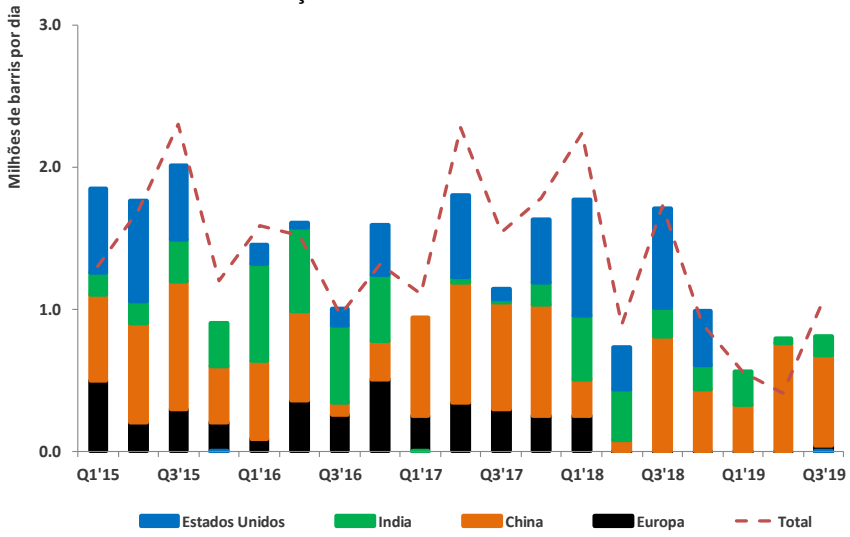
- Apesar da procura por crude ter aumentado no terceiro trimestre do ano (principalmente graças ao continuado crescimento da China, a uma ligeira recuperação por parte da Índia e à possível suavização das guerras comerciais), continuam a existir sinais de desaceleração, nomeadamente notável na procura por petroquímicos e diesel (ligados às perdas na manufatura). Nos EUA a procura por diesel desceu 3% e na Alemanha 2,3%.

- Contudo, os últimos dados da IEA apontam para uma ligeira recuperação, em Setembro, com a procura da OCDE a subir 0,5 milhões barris por dia. De qualquer forma, não é esperado um significante crescimento de procura (como ocorreu em 2017).

- Será, portanto, difícil os preços aumentarem sem decréscimos ao nível da oferta. Para já, neste último trimestre, o ataque à Arábia Saudita acabou por ajudar a diminuir a oferta, mas isto é insignificante no longo-prazo, pois este país já recuperou a produção, e a questão voltou a ser, essencialmente, política.

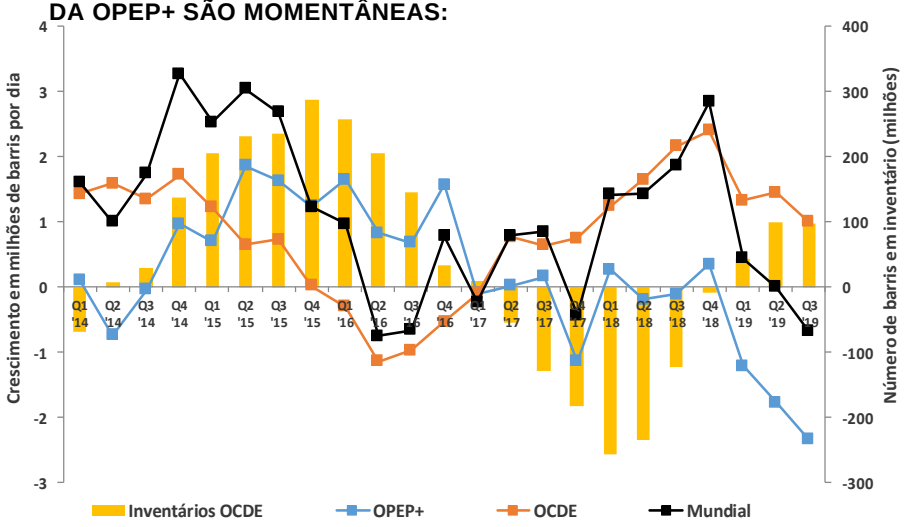
- Mesmo que na reunião da OPEP sejam acordados mais cortes o que tem acontecido, historicamente, é que estes não são cumpridos e que a Arábia Saudita, sozinha, não tem capacidade para equilibrar o excesso de produção dos EUA, principalmente quando tem claras necessidades de capital.

PROCURA POR CRUDE (VS. O PERÍODO HOMÓLOGO) TEVE UMA LIGEIRA RECUPERAÇÃO:



Fonte: IEA; BiG Research

CRESCIMENTO DA OFERTA DE PETRÓLEO (VS. O PERÍODO HOMÓLOGO) DOS PRINCIPAIS GRUPOS ECONÓMICOS. AS PERDAS DA OPEP+ SÃO MOMENTÂNEAS:

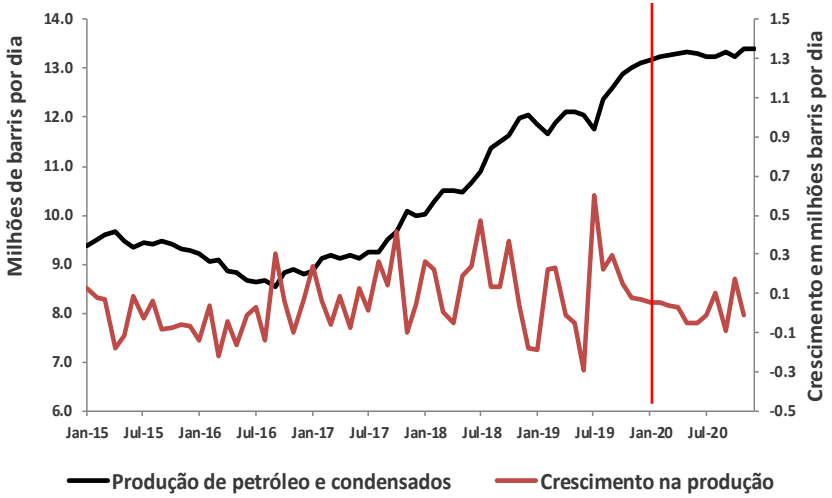


Fonte: EIA – International Energy Statistics; BiG Research

Apesar da OPEP estar a contar com um decréscimo de produção nos EUA e um défice de oferta mundial isto, muito provavelmente, não irá acontecer já que a desaceleração nos EUA será lenta

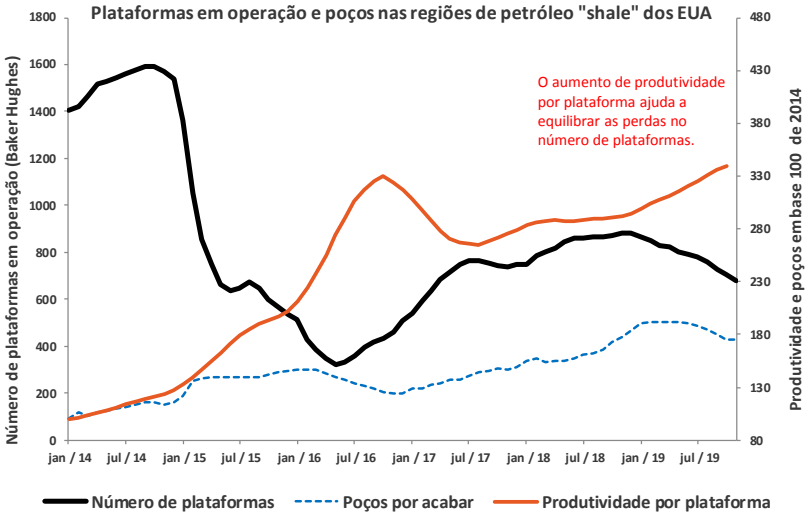
- No mês de Setembro, os EUA produziram tanto petróleo que se tornaram, pela primeira vez em 70 anos, num exportador líquido de petróleo.
- A sua produção manter-se-á estável em 2020, apesar da indústria de "shale" estar em claras dificuldade, pois a queda de plataformas exploratórias será lenta (enquanto o preço do petróleo se mantiver acima de USD 50 por barril). Para além disso, a queda, por si só, é enganadora, pois a produtividade destas plataformas aumenta à medida que o seu número diminui.
- O "shale" está cada vez mais a ser consolidado por grandes empresas como a Exxon que têm estruturas de custos muito mais eficientes e resistentes. A proliferação de gás natural e condensados também ajuda, pois estes podem ser misturados nas refinarias como substitutos do crude. Para além disso, o início de atividade de novos oleodutos na bacia de "Permian" irá ajudar a este crescimento.
- Outros países, como a Noruega e o Brasil também têm aumentado significativamente a sua produção e isto irá exacerbar o problema de excesso de oferta.

PROJEÇÕES DA EIA PARA 2020 JÁ APONTAM PARA UMA CONTINUAÇÃO DOS NÍVEIS ATUAIS. CONTRARIAMENTE ÀS EXPECTATIVAS DA OPEP QUE ESPERAM DECLÍNIOS:



Fonte: EIA; BiG Research

O DECLÍNIO NO NÚMERO DE PLATAFORMAS EM OPERAÇÃO NO "SHALE" NÃO SIGNIFICA, PARA JÁ, PERDAS RÁPIDAS:



Fonte: Baker Hughes; EIA; 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 integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objectivo específico de investimento. 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 referenciados nesta nota. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

BiG

BANCO DE
INVESTIMENTO
GLOBAL