



Outlook 3ºT 2021

BiG Research
João Calado, CFA
Francisco Cavaco
Francisco Fonseca
Francisco Nunes

Visão Negativa

Visão Positiva

Crescimento Económico

México 

Espanha 

Itália 

França 

R.U. 

EUA 

China 

Brasil 

Portugal 

Alemanha 


Índia 

Acções por sectores e geografias

Automóvel 

Turismo na Europa 

Financeiro Europa 

Turismo nos EUA 

EUA 

Retailo discricionário EUA 

Europa 

Comida e bebidas EUA 

Dívida Soberana

França 

Alemanha 

Portugal 

Espanha 

Itália 

Reino Unido 

EUA 

Dívida Corporativa

Rating baixo (HY) EUA 

Rating baixo (HY) Europa 

Rating elevado (IG) Europa 

Rating elevado (IG) EUA 

Moedas

Euro 

Libra 

Dólar 

Matérias Primas

Petróleo 

Ouro 

Metais 

Agricultura 

1. Covid-19

- 1.1 Variante Delta
- 1.2 Diferentes estratégias de vacinação

2. EUA

- 2.1 Inflação: transitória ou permanente?
- 2.2 Resposta da FED

3. Zona Euro

- 3.1 Inflação: transitória ou permanente?
- 3.2 Resposta do BCE
- 3.3 Eleições federais na Alemanha: Partido os Verdes
- 3.4 Plano de Recuperação grego

4. Emergentes

- 4.1 Evolução demográfica na China
- 4.2 Estado pandémico na América Latina

5. Matérias-Primas

- 5.1 Papel da China no mercado de matéria-primas

6. Empresas

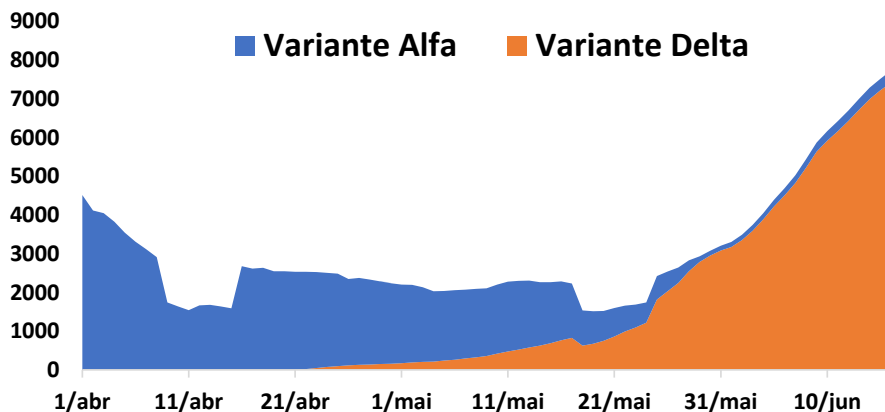
- 6.1 Resultados do 1ºT 2021
- 6.2 Status Quo do mercado acionista
- 6.3 Setor de aviação: EUA vs Europa
- 6.4 Imposto mínimo global
- 6.5 Cibersegurança

A nova variante Delta da Covid-19

- ▲ A despreocupação dos países desenvolvidos com a vacinação em países emergentes, despoletou surtos descontrolados, que originaram novas estirpes. Foi assim que se desenvolveu a nova estirpe Delta na Índia que ameaça agora a recuperação Europeia.
- ▲ Esta estirpe já domina os novos casos no Reino Unido. Apesar do ritmo acelerado do seu programa de vacinação, o Reino Unido foi forçado a tomar medidas para conter esta estirpe que despoletou um aumento significativo de novos casos e hospitalizações.
- ▲ Em Portugal, há cada vez mais casos desta estirpe, principalmente na área metropolitana de Lisboa.
- ▲ De acordo com dados da Agência de Saúde do Reino Unido:
 - ▲ Variante Delta aumenta em 60% o risco de transmissão vs a variante Alfa (do Reino Unido).
 - ▲ A vacinação completa oferece proteção acima de 90% contra esta variante. No entanto, uma dose apenas protege cerca de 30% contra esta variante vs acima de 70% para a variante Alfa.
 - ▲ Existe maior risco de hospitalização com esta nova variante.
- ▲ É por isso fundamental acelerar a vacinação completa.

VARIANTE DELTA RAPIDAMENTE SE TORNA DOMINANTE:

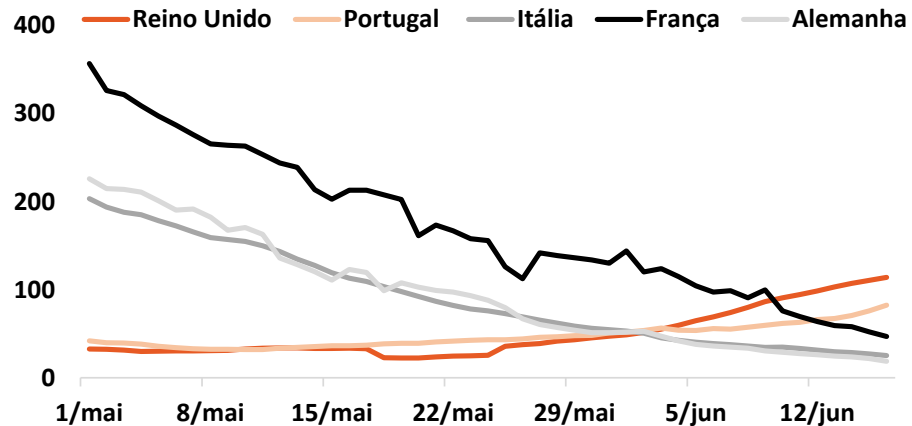
Novos casos no Reino Unido (média móvel)



Fonte: Dados oficiais dos países; World in Data (16/06/2021)

PAÍSES COM VARIANTE DELTA REVERTEM PARA UM AUMENTO DOS NOVOS CASOS:

Novos casos por milhão de habitantes (suavizado)

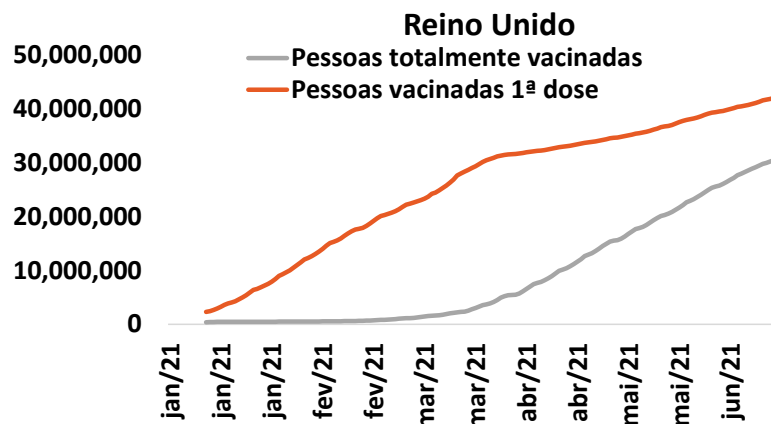


Fonte: Dados oficiais dos países; World in Data (16/06/2021)

Estratégias dos planos de vacinação para a COVID-19

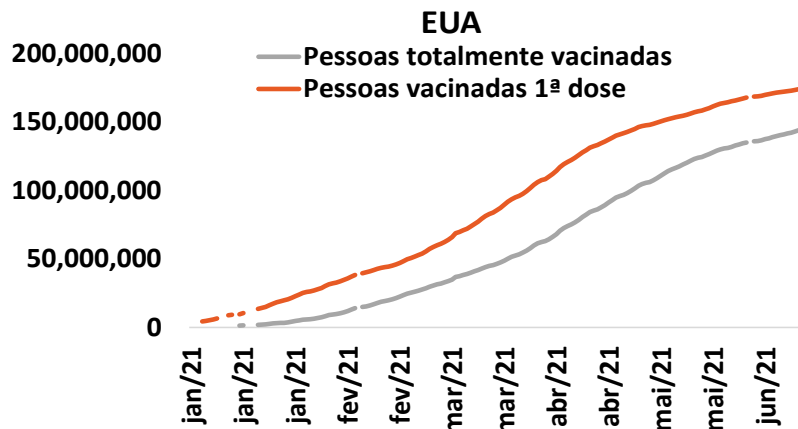
- A Europa parece estar a tentar acelerar as primeiras doses da vacina, descurando o ritmo das segundas doses. Isto reflete-se numa menor percentagem de pessoas totalmente vacinadas vs o total de pessoas com pelo menos uma dose.
- A eficácia desta estratégia não é evidente. Os EUA preferiram manter constante este rácio vs o Reino Unido que optou por disponibilizar abundantemente as primeiras doses e depois recuperar as segundas doses.
- Portugal está focado em abrir a vacinação a grupos cada vez mais jovens da população. No entanto essa estratégia parece descurar a população com mais idade. Será esta a estratégia certa, tendo em conta que apenas as duas doses protegem eficazmente contra a nova variante Delta?

REINO UNIDO OPTOU INICIALMENTE POR DISTRIBUIR MAIS 1ª DOSES, COMPLETANDO DEPOIS A VACINAÇÃO:



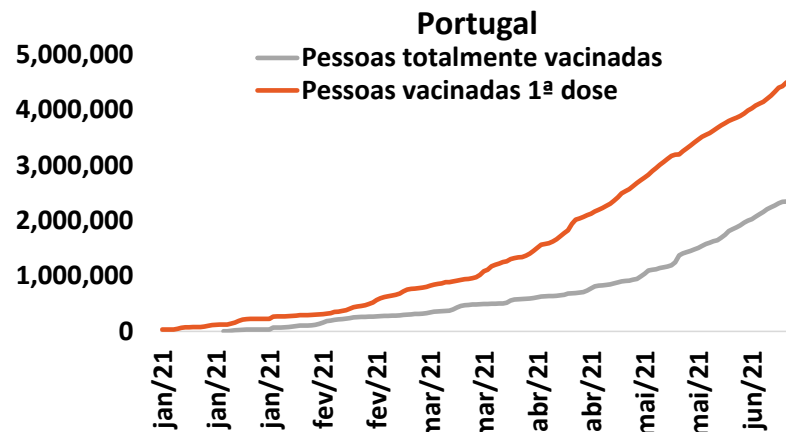
Fonte: Dados oficiais dos países; World in Data (16/06/2021)

EUA PRIVILEGIARAM VACINAÇÃO COMPLETA:



Fonte: Dados oficiais dos países; World in Data (16/06/2021)

PORTUGAL ESTÁ A ABRIR A VACINAÇÃO A JOVENS, ANTES DE TERMINAR A VACINAÇÃO DAS FAIXAS ETÁRIAS MAIS SÊNIORAS:



Fonte: Dados oficiais dos países; World in Data (16/06/2021)

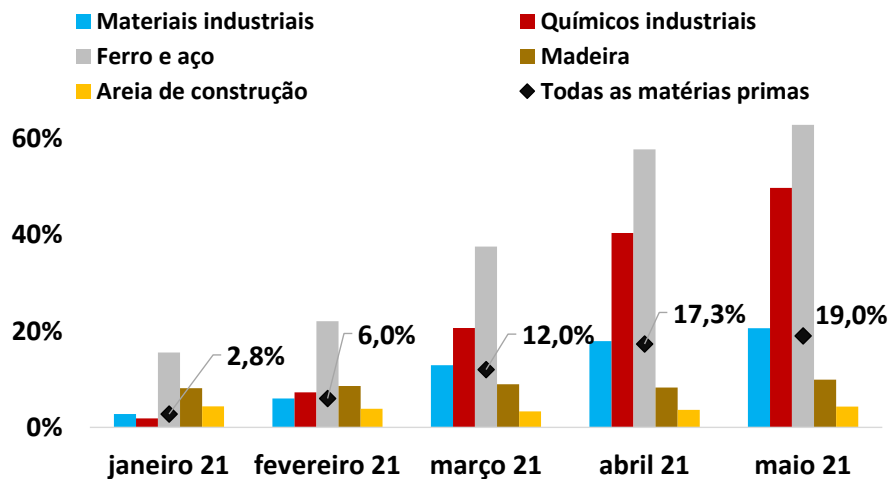
Inflação poderá continuar em ascensão temporária via aumento de preços de produção...

- Disrupções nas cadeias de fornecimento como resultado de interrupções de produção, e custos de transporte e armazenamento mais elevados, dada a complexidade atual das redes de logística, tem pressionado o preço nos produtores. E estes começam a ser canalizados para o consumidor final, sinalizando a presença de *cost-push inflation*.
- Ainda que já comece a aumentar a taxa de inflação, o excessivo aumento de preços nos bens de produção não foi totalmente canalizado para os consumidores finais.
- Resta saber se os produtores vão absorver grande parte do aumento dos custos, ou se vão ter capacidade de passar, na sua maioria, o aumento de preços para os seus clientes.
- Se a segunda opção se verificar, continuaremos a assistir a uma forte pressão inflacionária. No entanto, a inflação originada pelo aumento dos preços de produção tende a ser transitória. Pois, se o preço das matérias-primas aumenta, mas depois estabiliza num nível superior, deixará de haver futuro impacto na inflação.

ESTAS DISRUPÇÕES NA PRODUÇÃO DEVERÃO ATENUAR COM A NORMALIZAÇÃO DAS ECONOMIAS:

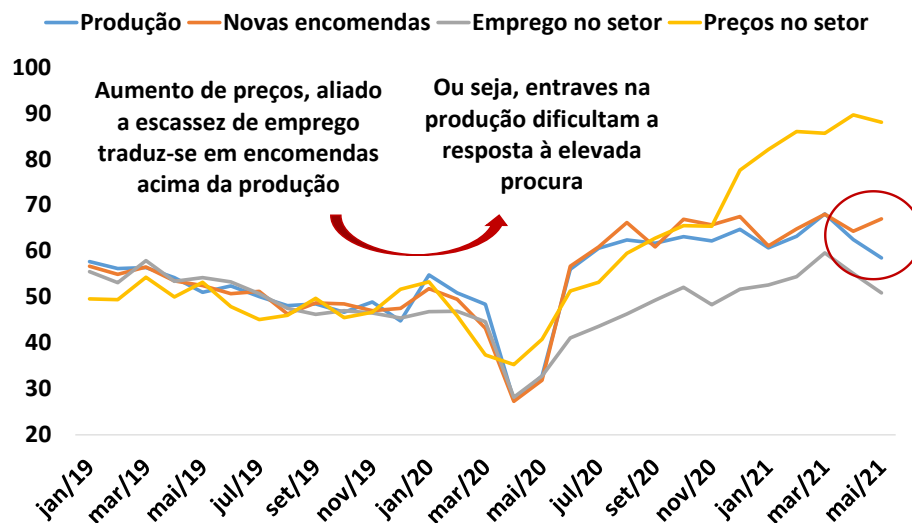
DISRUPÇÕES SÃO VISÍVEIS NA INDÚSTRIA MANUFATUREIRA:

Evolução anual dos preços no produtor - EUA



Fonte: Bureau of Labor Statistics (22/06/2021)

ISM Manufatura nos EUA



Fonte: Institute for Supply Management (16/06/2021)

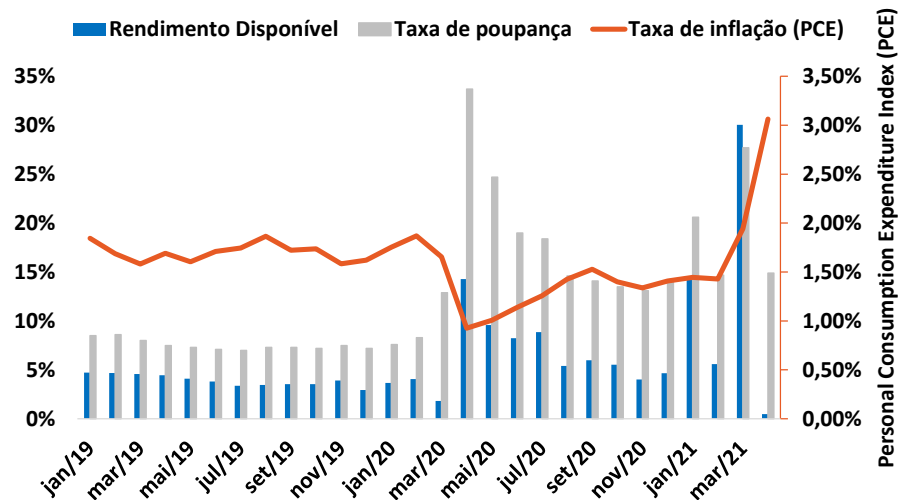
...procura pendente será outro fator inflacionário transitório...

- Os preços de muitos serviços mais sensíveis à pandemia registaram uma queda dada a inexistência de procura e restrições sociais. Com o aumento da população vacinada, a procura por estes serviços tem aumentado – acima da oferta – temporariamente. Parte dessa procura é alimentada pelas elevadas poupanças acumuladas durante a pandemia.
- Visto que há menos oferta face aos níveis pré-pandémicos – alguns estabelecimentos encerraram permanentemente –, a elevada procura fará com que os estabelecimentos que se encontram abertos aumentem os seus preços.
- Adicionalmente, como há limite no número de serviços que podem ser consumidos – uma família só pode fazer uma viagem num determinado momento –, os consumidores poderão optar por opções de qualidade (e preço) superior.
- Estas tendências deverão melhorar com a reabertura total da economia, pois a oferta tenderá a igualar a procura. Sendo por isso, este fator económico, conhecido como *demand pull inflation*, transitório.

AJUDAS DO GOVERNO ASSEGURARAM RENDIMENTO DISPONÍVEL E REFORÇARAM AS POUPANÇAS DAS FAMÍLIAS:

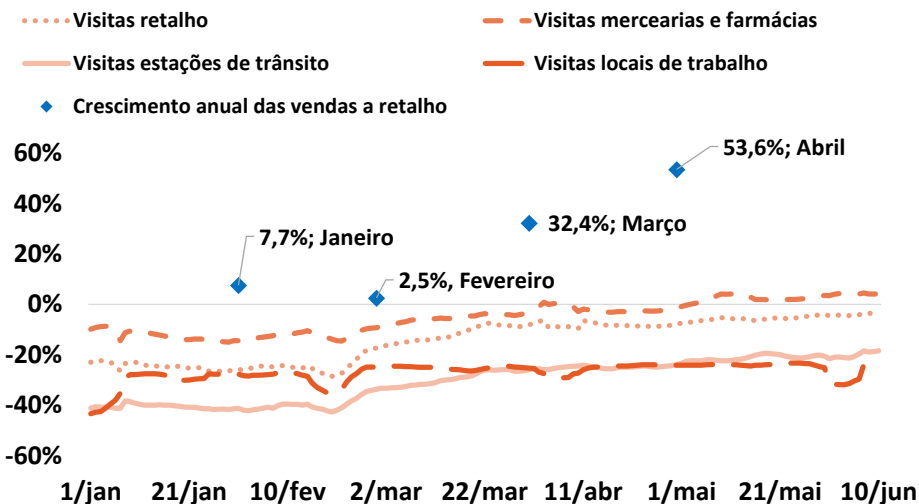
MOVIMENTAÇÃO DA POPULAÇÃO COMEÇA A APROXIMAR NÍVEIS DE 2019 :

Evolução anual do rendimento disponível, da poupança e PCE nos EUA



Fonte: Bureau of Economic Analysis; FRED (22/06/2021)

Nível de movimentação vs 2019 e vendas a retalho



Fonte: Bureau of Economic Analysis; Google (15/06/2021)

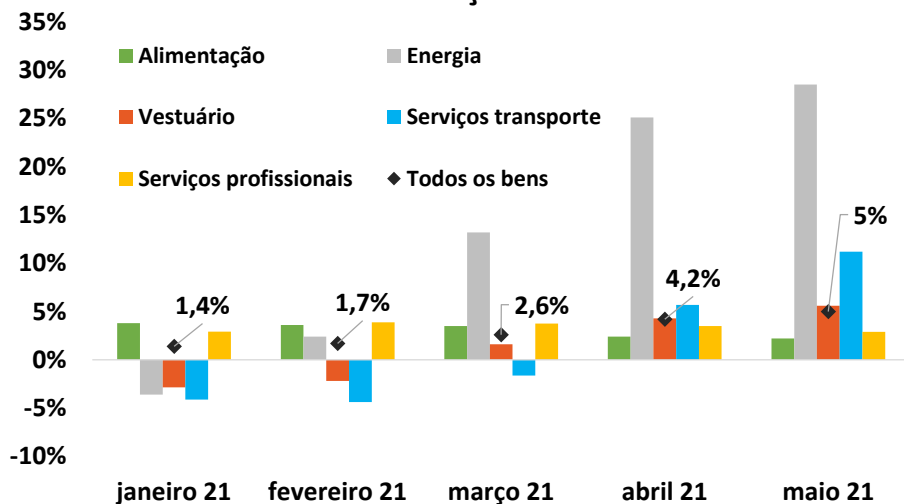
...mas grau de risco dependerá das expectativas de inflação!

- Como esperado, as características peculiares da crise atual causaram, inevitavelmente, um aumento do nível dos preços. Parte desse aumento já era antecipado mesmo antes de realmente se verificar.
- No longo prazo, um determinante chave da evolução dos preços são as expectativas de inflação, pois as empresas tendem a ajustar preços e salários consoante aquilo que esperam que seja a evolução dos preços futuros e não tanto questões transitórias.
- Ou seja, se as expectativas de inflação ficarem “ancoradas” em níveis muito acima do objetivo da Reserva Federal (2%), os preços poderão entrar numa espiral inflacionista.
- Neste momento, olhando para a yield que os investidores estão dispostos a abdicar por proteção contra a inflação (gráfico inferior), podemos concluir que o mercado antecipa uma inflação média nos próximos anos acima do valor que antecipava antes da crise, mas ainda dentro de valores consistentes com o histórico recente.

INFLAÇÃO ATUAL ENCONTRA-SE EM NÍVEIS MUITO ELEVADOS COMO RESULTADO DO EFEITO BASE, DISRUPÇÕES NA OFERTA E PROCURA PENDENTE:

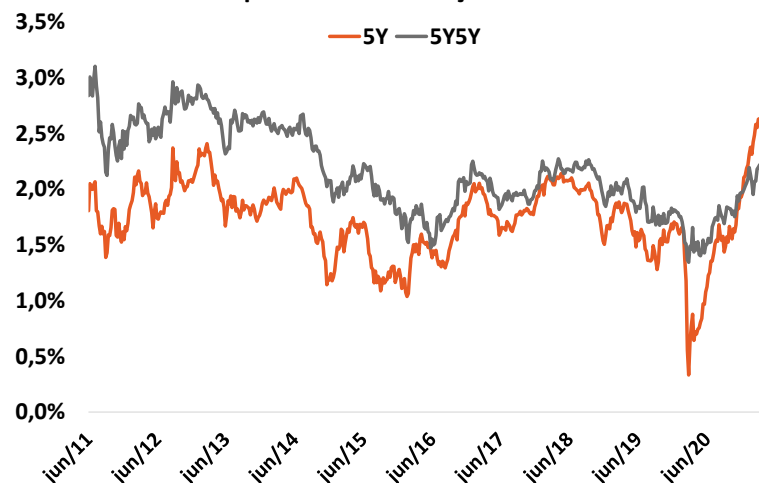
EXPECTATIVAS ESTÃO EM NÍVEIS HISTÓRICOS, MAS CONTINUAM A SEGUIR TENDÊNCIA POSITIVA:

Taxa de inflação nos EUA



Fonte: Bureau of Economic Analysis (22/06/2021)

Expectativas de inflação nos EUA



Nota: 5Y é o valor médio de inflação para os próximos 5 anos. 5Y5Y é o valor médio de inflação durante o período de 5 anos a começar daqui a 5 anos.

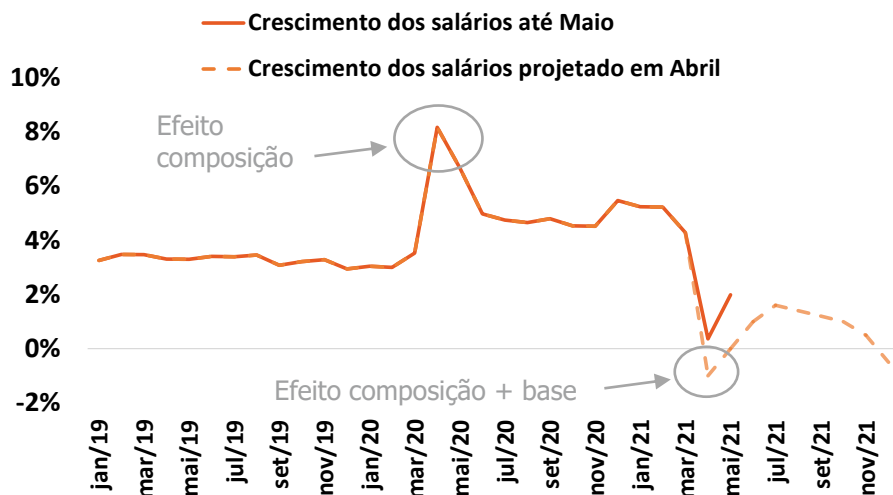
Fonte: Bloomberg (17/06/2021)

Evolução salarial poderá alterar expectativas

- Em Abril de 2020, o crescimento anual dos salários aumentou excessivamente (8,2% YoY) quando milhões de americanos foram para o desemprego.
- Este acontecimento foi o resultado de trabalhadores com baixos salários (hotelaria, restauração, etc.) terem perdido os seus empregos, enquanto os trabalhadores com médios/altos salários asseguraram os mesmos. Este efeito composição levou ao aumento do indicador, não porque houve um aumento salarial, mas porque houve uma alteração na composição da força de trabalho.
- Como seria de esperar, os salários registaram uma queda no início de 2021 através de 2 efeitos: efeito base e efeito composição. Com os trabalhadores despedidos em 2020 – com baixos salários - a retomarem o trabalho, a juntar à comparação direta com os valores elevados de 2020 (efeito base), resultou na queda significativa da evolução salarial.
- No entanto, os salários não caíram tanto como se antecipava, sinalizando crescimento salarial. Se a pressão salarial se mantiver, poderá causar um efeito positivo nas expectativas de inflação, reforçando a tese de que o atual aumento da inflação não será apenas temporário.

A CASA BRANCA ANTECIPAVA CRESCIMENTO NEGATIVO DOS SALÁRIOS:

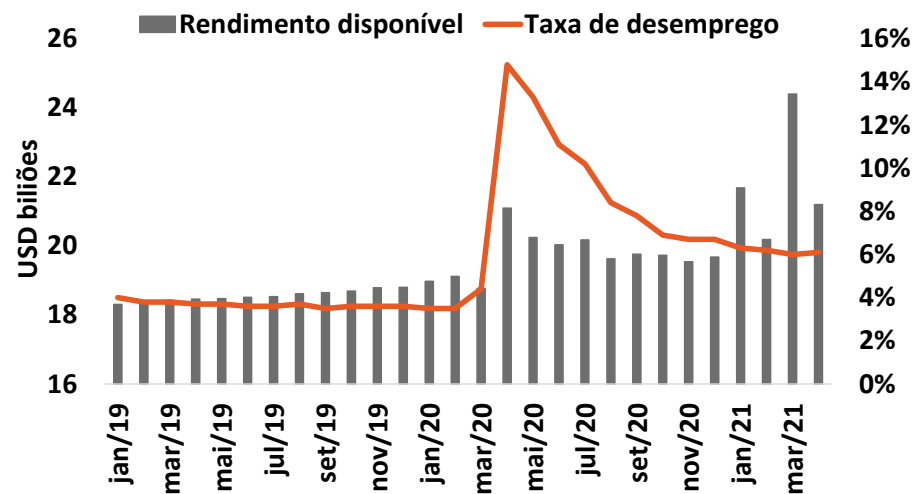
Crescimento médio dos salários e projeções feitas em Abril



Fonte: Bureau of Labor Statistics; CEA Calculations (17/06/2021)

APOIOS GENEROSOS LIMITAM A RECUPERAÇÃO TOTAL DO EMPREGO:

Relação entre desemprego e rendimento disponível



Fonte: Bureau of Economic Analysis; FRED (21/06/2021)

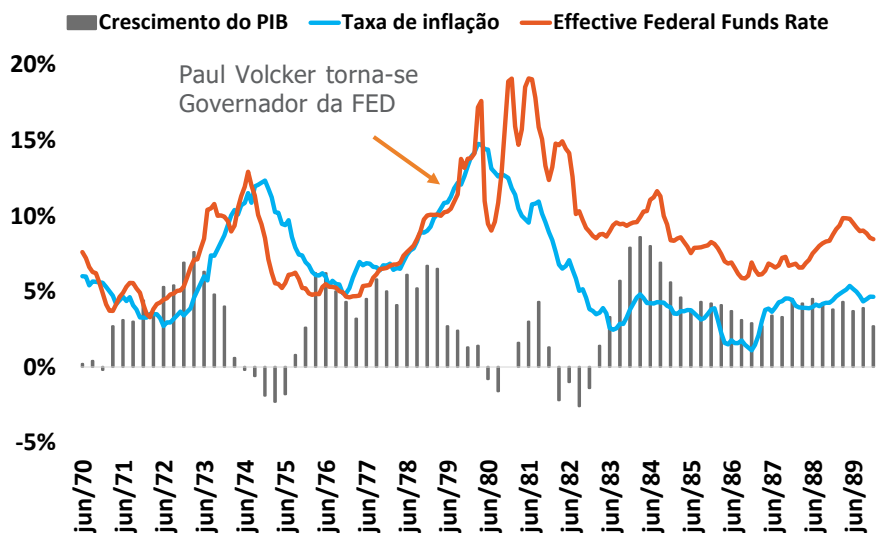
Será a resposta da FED tardia?

- A inflação que estamos a assistir poderá ser apenas temporária como a FED antecipa, mas caso isso não se verifique, a FED poderá estar a atuar de forma tardia.
- Na atual crise, a FED adotou uma postura "outcome-based", ao contrário de "forecast-based". Ou seja, irá manter uma postura acomodatória até o emprego alcançar o seu "máximo" (pleno emprego). Dado o atraso entre a implementação da política e o seu resultado na economia, haverá certamente um *overshooting* na inflação.
- E quando a FED adotar uma postura contracionista, a economia poderá já estar em sobreaquecimento como aconteceu nos anos 70, obrigando a FED (na altura sob a presidência de Paul Volcker) a aumentar a taxa de juro de forma repentina.
- Esta nova postura monetária do banco central mais importante do mundo, poderá causar um *overshooting* severo na economia. Por enquanto, as expectativas de inflação continuam bem ancoradas em níveis aceitáveis, mas como nos anos 70, tudo pode mudar rapidamente.

A RESPOSTA TARDIA DA FED, NA SEGUNDA METADE DOS ANOS 70, OBRIGOU A UMA SUBIDA EXPRESSIVA DAS TAXAS DE JURO:

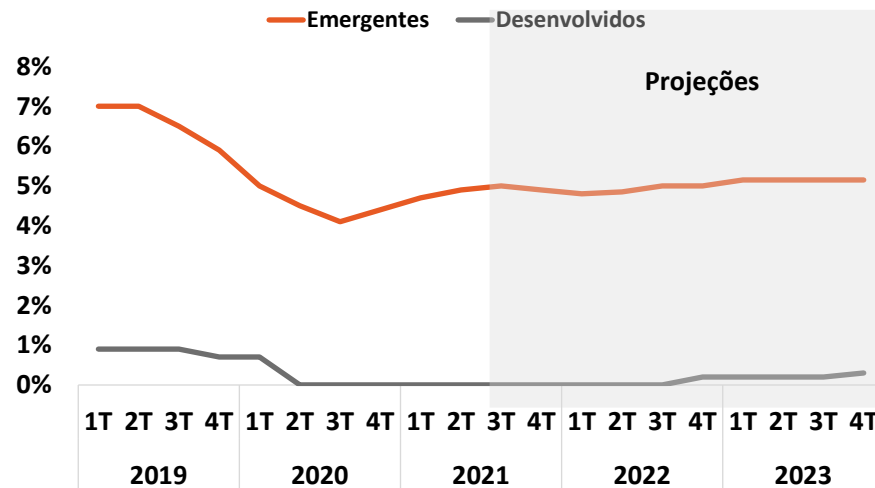
BANCOS CENTRAIS DO MUNDO DESENVOLVIDO PROJETAM MANTER UMA POSTURA ULTRA ACOMODATÓRIA:

Evolução da inflação e resposta monetária nos anos 70/80 - EUA



Fonte: Reserva Federal; Bureau of Economic Analysis (21/06/2021)

Média das taxas de juro diretas dos bancos centrais



Fonte: World Bank, Oxford Economics, Financial Times (21/06/2021)

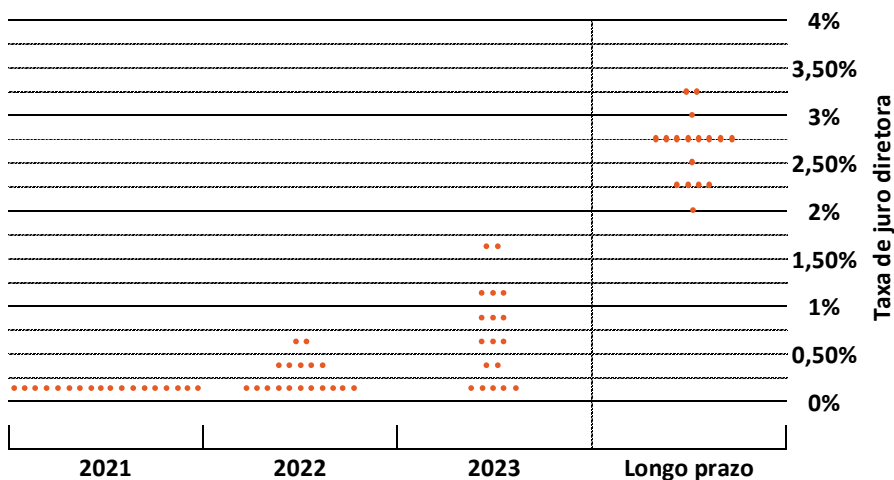
FED sinaliza subida da taxa de juro em 2023

- Na última reunião do comité de política monetária da FED (FOMC), realizada nos dias 15 e 16 de Junho, o banco central manteve a sua convicção de que o aumento da inflação tem sido o resultado de fatores transitórios.
- A FED prevê agora um aumento da inflação em 2021 (medido pelo Core PCE) para 3% (vs 2,2% projetados em Março), tendo a estimativa para 2022 aumentado ligeiramente para 2,1% (vs 2% em Março), reforçando a ideia de que o aumento expressivo da inflação será temporário.
- Apesar da FED manter a mesma convicção, o comité prevê agora uma recuperação económica mais acelerada, estimando um crescimento real do PIB de 7% em 2021 (vs 6,5% em Março).
- Em virtude de uma recuperação económica mais acelerada, a FED sinalizou que poderá começar a subir a taxa de juro em 2023, adiantando assim face à projeção de Março, que previa um aumento na taxa de juro apenas em 2024.

EM 2023, 11 DOS 18 OFICIAIS PREVEEM PELO MENOS 1 AUMENTO DE 25 PONTOS-BASE NA TAXA DE JURO DIRETORA:

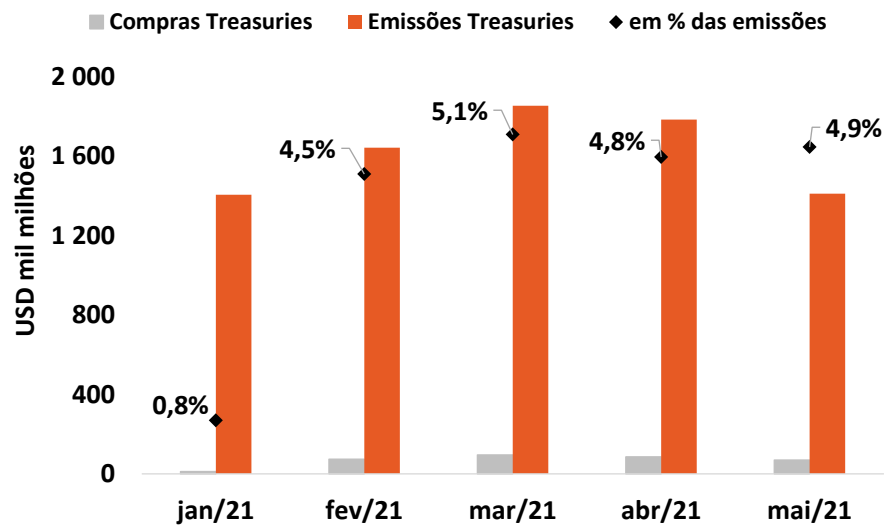
COMPRAS MENSAIS DE USD 80 MIL MILHÕES EM TREASURIES, TÊM REPRESENTADO CERCA DE 5% DAS EMISSÕES DO TESOURO:

Projeção dos membros da FOMC para a taxa de juro diretora



Fonte: Reserva Federal (23/06/2021)

Emissões de Treasuries e compras da FED



Fonte: Federal Reserve, SIFMA (21/06/2021)

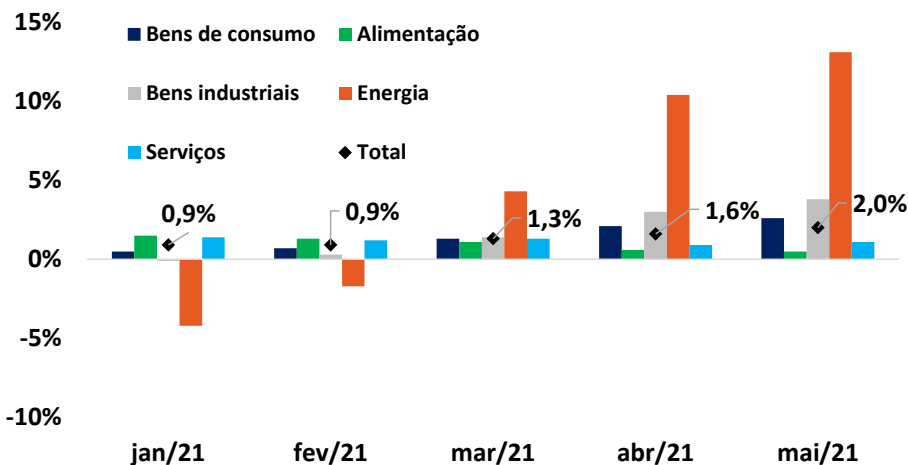
Risco de inflação indesejável menos presente na Zona Euro!

- À semelhança dos EUA, na Zona Euro, a inflação, medida pelo índice harmonizado de preços no consumidor, tem vindo a registar uma tendência positiva ao longo do ano 2021.
- Apesar dos fatores inflacionários na Zona Euro serem em larga medida simétricos aos presentes na economia norte-americana, i.e., efeito base, disrupções na oferta e procura pendente, a taxa de inflação encontra-se substancialmente abaixo da inflação registada nos EUA.
- Esta discrepância pode ser explicada pela recuperação mais tardia da economia europeia, e pelo facto do estímulo fiscal e monetário ter sido mais contido na Zona Euro.
- Contrariamente aos EUA, a expectativa de inflação média para os próximos 10 anos nas principais economias europeias encontra-se ainda abaixo do objetivo de médio longo prazo do BCE – nível abaixo, mas próximo, de 2%. De facto, o BCE estima que no início de 2022 a inflação comece a normalizar com o atenuar dos efeitos temporários e com a estabilização dos preços da energia.

DEVIDO À FORTE DESVALORIZAÇÃO DO PETRÓLEO NO INÍCIO DE 2020, A ENERGIA TEM SIDO O PRINCIPAL RESPONSÁVEL PELA ACELERAÇÃO DA INFLAÇÃO:

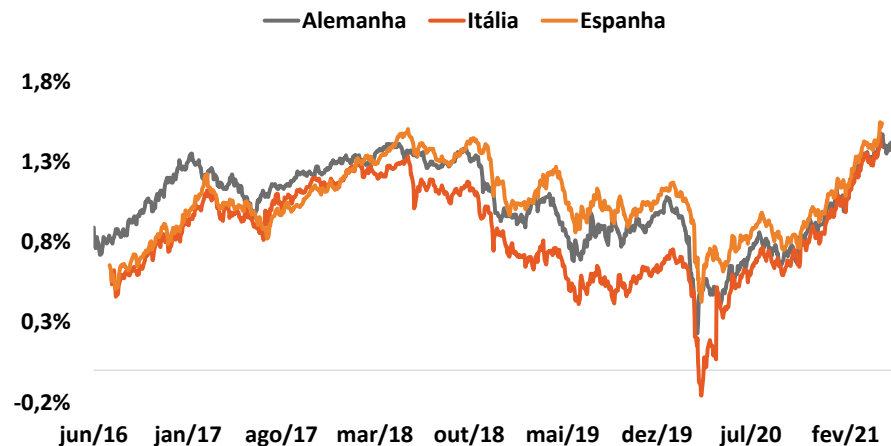
EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO CONTINUAM ANCORADAS EM NÍVEIS DESEJÁVEIS :

Taxa de inflação na Zona Euro



Fonte: Eurostat (23/06/2021)

Expectativas de inflação média para os próximos 10 anos na Zona Euro



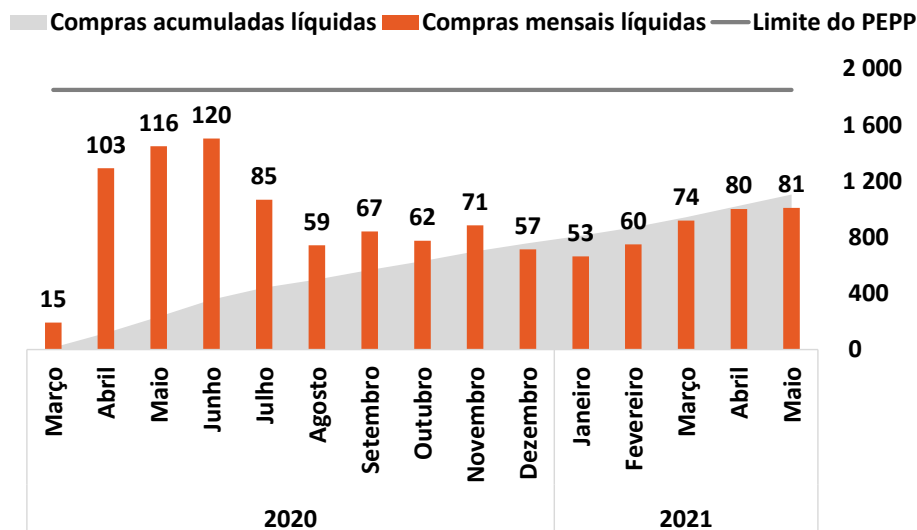
Fonte: Bloomberg (22/06/2021)

BCE deverá manter postura acomodatória dada inexistência de risco inflacionário na Zona Euro

- Na última reunião monetária (realizada no dia 10 de Junho), o banco central mostrou otimismo na recuperação económica do bloco, impulsionada pela melhoria da situação pandémica e pela aceleração do processo de vacinação.
- Os dados económicos mais recentes mostram haver um retorno da atividade nos serviços e um reforçar do bom desempenho nos setores de produção. O aumento na despesa dos consumidores, a forte procura global e os estímulos monetários continuarão a ter um papel crucial na recuperação económica.
- Aos olhos do BCE, a recente subida no índice de preços no consumidor é o resultado do efeito base, de fatores transitórios e do aumento no preço da energia. Neste sentido, a taxa de inflação continuará a subir na segunda metade do ano, até começar a cair com o desaparecimento dos fatores transitórios.
- No médio/longo prazo, as pressões inflacionistas continuarão limitadas pelo brando crescimento económico, justificando a necessidade do BCE garantir condições financeiras favoráveis através de uma postura acomodatória.

BCE CONTINUARÁ A COMPRAR OBRIGAÇÕES AO RITMO ATUAL:

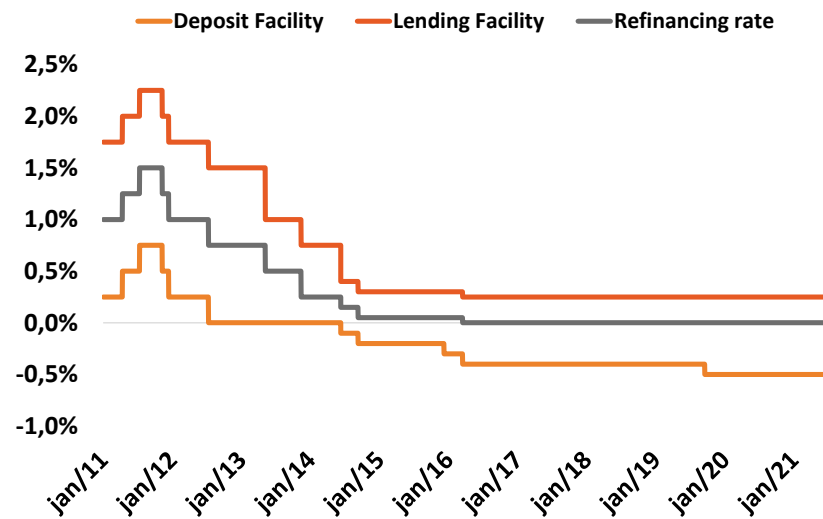
Compra de obrigações através do PEPP, EUR mil milhões



Fonte: ECB (23/06/2021)

AO CONTRÁRIO DA FED, NO BCE NÃO SE PERSPETIVA UM AUMENTO NA TAXA DE JURO NOS PRÓXIMOS ANOS:

Taxas de juro oficiais do BCE



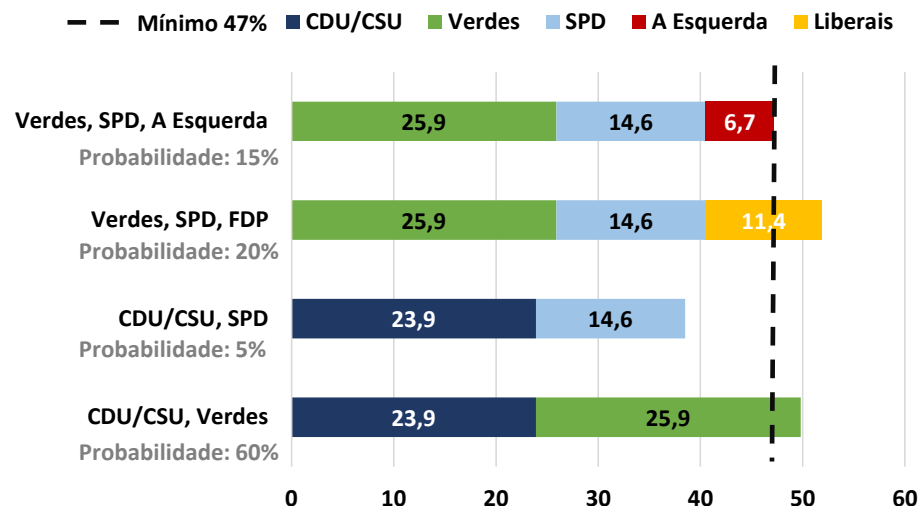
Fonte: ECB Data Warehouse (25/06/2021)

Verdes prometem “agitar” a Alemanha

- As eleições a 26 de Setembro vão terminar com o “reinado” de 16 anos de Angela Merkel, existindo a possibilidade do partido Verdes liderar o governo nacional pela primeira vez nos seus 40 anos de história.
- Ainda existe muita incerteza sobre qual será o futuro governo da Alemanha, mas é certo que as implicações dessa mudança de liderança vão de despesa mais focada no ambiente a maior coesão na Zona Euro. As mais recentes sondagens apontam para uma intenção de voto de 22% para os Verdes e 28% para a CDU/CSU.

ELEVADA PROBABILIDADE DOS VERDES PERTENCEREM AO PRÓXIMO GOVERNO:

Probabilidade de Coligação e % de votos por partido



Nota: % dos votos calculada como a média das últimas 5 sondagens a 13 de Maio.

Fonte: Reuters, FGW, Forsa, Infratest dimap, INSA, Kantar (14/06/2021)

- Propostas do partido os Verdes:

Rever o travão de dívida, que limita o défice federal em 0,35% do PIB

Despesa de EUR 500 mil milhões durante a próxima década na transformação socio-ecológica

Novos postos de trabalho através da transição energética e digital

Reduzir emissões CO2 em 70% (vs 55%) até 2030. Imposto de carbono, introduzido em Janeiro, mais do que dobrará em 2023

Aumentar investimento nas energias renováveis, não apenas no setor de eletricidade

A partir de 2030 só será possível registar carros sem emissões

1% de imposto no património em ativos superiores a EUR 2 milhões

Aumento do imposto sobre o rendimento para quem recebe mais de EUR 100 mil, incluindo um novo escalão de 48% (atual escalão superior é 42%) para rendimento superior a EUR 250 mil

Salário mínimo de EUR 9,4 para EUR 12 por hora

Quem opta por seguro privado poderá ter de contribuir para o sistema nacional de saúde

- Reinventar a economia
- Aumento de impostos
- Meio ambiente
- Outras medidas

Fonte: DW (14/06/2021)

Modelo grego resultará em elevado investimento privado!

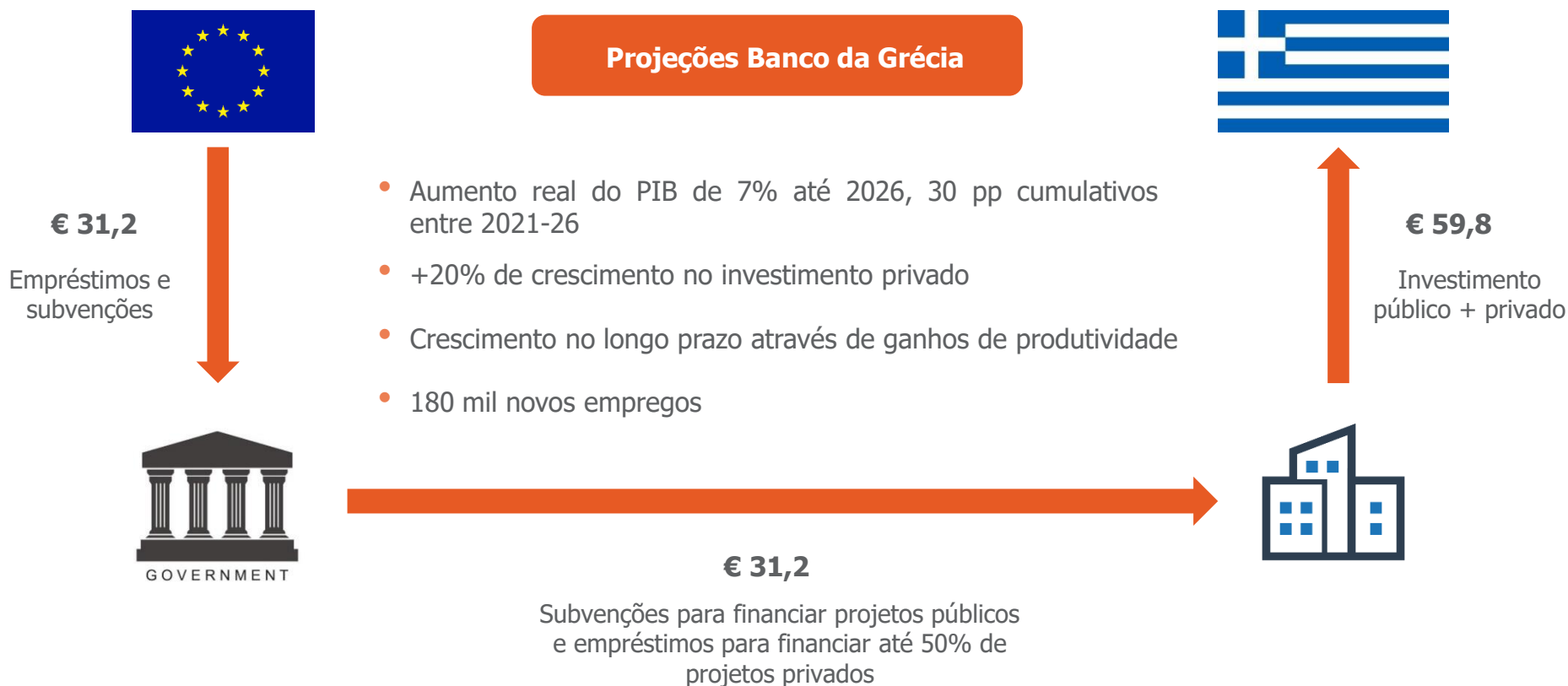
- Como os restantes países europeus, a Grécia irá focar o investimento proveniente do Plano de Recuperação e Resiliência na transição verde e digital.
- No entanto, através do plano preparado pelo comité dirigido pelo Professor e detentor de Prémio Nobel da economia, Christopher Pissarides, a Grécia irá mobilizar de forma impactante recursos do setor privado, com a intenção de aumentar o investimento privado, e dessa forma alcançar um efeito multiplicador significativo.
- Os empréstimos serão utilizados para financiar apenas os projetos que se enquadrem nos 5 critérios de Pissarides: verde; digital; exportações; I&D; e fusões, aquisições e parcerias, e serão exclusivos para o setor privado, baseados inteiramente nos critérios de mercado, sem envolvimento do estado (cofinanciamento sem garantias). E o máximo de financiamento que um projeto receberá será 50% do valor do mesmo.

ATRAVÉS DE INVESTIMENTO PRIVADO O TOTAL DE RECURSOS ASCENDERÁ A EUR 59,8 MIL MILHÕES:

Pilares	PRR orçamento	Investimento mobilizado
Transição verde	6,2	11,6
Transição digital	2,2	2,4
Emprego, skills e coesão social	5,2	5,3
Investimento privado	4,9	8,8
Total subvenções	18,4	28
Empréstimos	12,7	31,8
Total recursos	31,2	59,8

Nota: Montantes em mil milhões de euros

Através dos fundos e reformas na economia, a Grécia vai beneficiar de crescimento extra para além de 2049



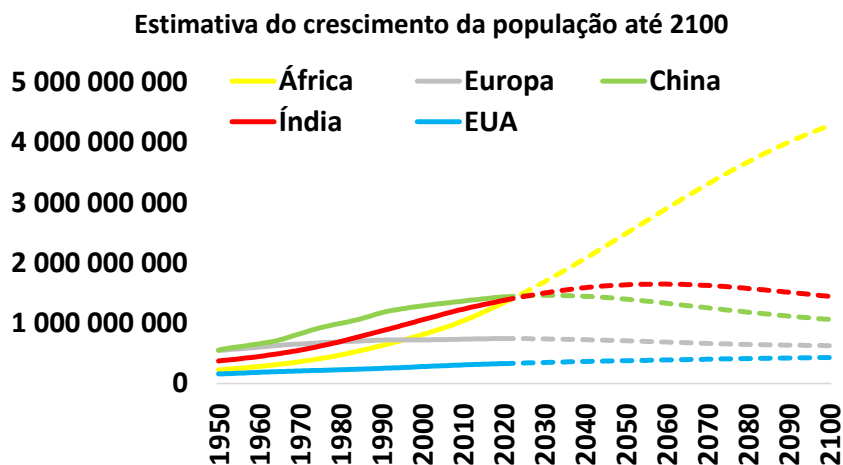
Nota: Montantes em mil milhões de euros

Fonte: Hellenic Republic, Banco da Grécia (16/06/2021)

População a mais? China discorda

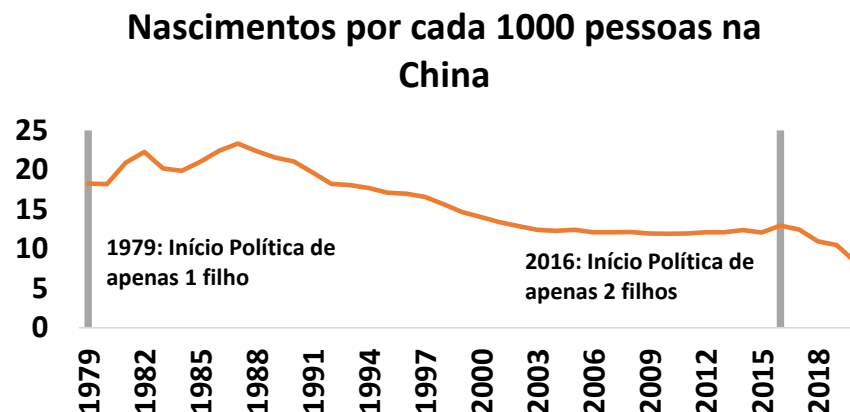
- As Nações Unidas estimam que no final do século, a população mundial cresça para 11,2 mil milhões de pessoas, vs 7,7 mil milhões em 2019.
- Este crescimento populacional tem implicações graves no planeta como por exemplo na necessidade de aumento do ritmo de pescas e produção agropecuária.
- Economicamente, um crescimento populacional garante que a população trabalhadora tem capacidade para suportar as reformas dos mais séniores. Mas quando tal não acontece, a população tende a poupar mais para a reforma, o que tem um impacto negativo no consumo.
- O governo Chinês, tem como objetivo transitar de uma economia apoiada em exportações para uma economia de consumo.
- Assim, quando os censos Chineses concluíram que em 2020 apenas nasceram 12 milhões de bebés vs 18 milhões em 2016, o governo ficou preocupado e resolveu aumentar a possibilidade de cada família ter até 3 filhos. Já tinha sido aumentado o limite de 1 para 2 filhos por família em 2016, mas não surtiu o efeito desejado.
- As razões para a baixa natalidade incluem o facto dos casais chineses estarem habituados a famílias pequenas sem irmãos e não terem disponibilidade financeira para suportar filhos e também a reforma dos seus 4 pais.

ANTECIPA-SE UMA QUEDA SIGNIFICATIVA DA POPULAÇÃO CHINESA NO FUTURO:



Fonte: Nações Unidas; World in Data (16/06/2021)

REVERSÃO DA POLÍTICA EM 2016 NÃO SURTIU O EFEITO DESEJADO:

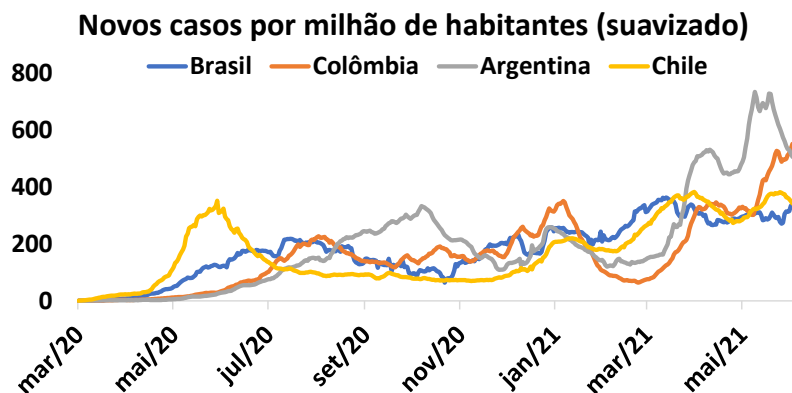


Fonte: China Statistical Yearbook

Covid-19 no Inverno da América Latina

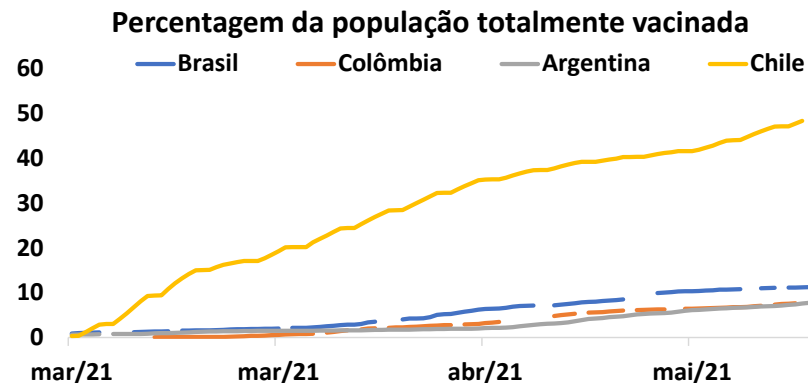
- ▶ No sul do hemisfério estamos em pleno inverno. Assim, não é surpreendente que tal como aconteceu na Europa e nos EUA, esta época do ano seja a mais grave em termos de novos casos de Covid-19.
- ▶ Os planos de vacinação estão no entanto bastante atrasados. Em alguns países devido à falta de infraestruturas e poder de compra de vacinas, noutros por falta de organização.
- ▶ O Brasil por exemplo tinha a capacidade de já ter vacinado uma percentagem muito superior da população. Foi iniciada uma investigação à atuação do governo, que descobriu que foram ignorados mais de 53 e-mails da Pfizer que estaria a tentar negociar a venda de vacinas para o país.
- ▶ Foi também um dos países que escolheu não confinar completamente durante a pandemia e Bolsonaro realizou recentemente diversas manifestações com milhares de apoiantes nas ruas.
- ▶ Assim, especialistas apontam que o Brasil se tornou num caldeirão de variantes, já que ao deixar a doença propagar-se acaba por aumentar a probabilidade do surgimento de novas estirpes. Segundo os últimos estudos, das mais de 1000 variantes detetadas no Mundo, 100 já circulam no Brasil.
- ▶ Se a variante Delta atingir a América Latina poderá originar confinamentos mais severos.

AMÉRICA LATINA ENFRENTA O PIOR SURTO DE COVID-19:



Fonte: Dados oficiais dos países; World in Data (16/06/2021)

CHILE ESTÁ MUITO MAIS AVANÇADO NO PLANO DE VACINAÇÃO:

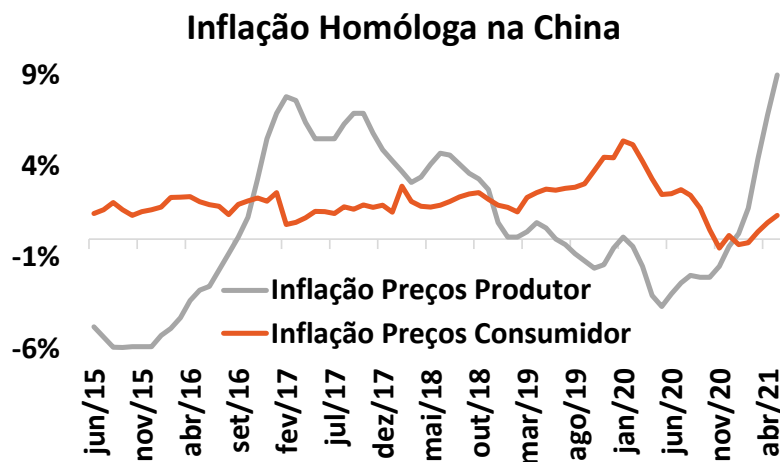


Fonte: Dados oficiais dos países; World in Data (16/06/2021)

Influência da China nos metais

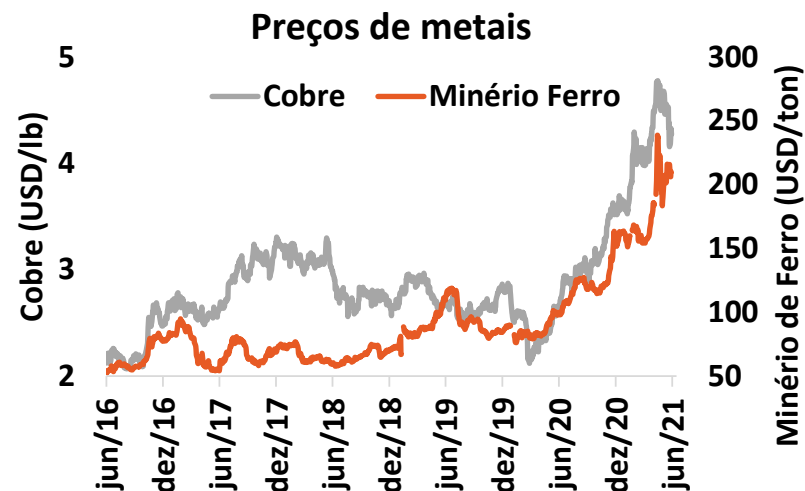
- ▶ A China é o maior consumidor de minério de ferro do mundo, absorvendo mais de 70% da produção mundial.
- ▶ Devido a disrupções no fornecimento deste metal na Austrália e Brasil, e à elevada procura chinesa graças à recuperação económica pós Covid-19, o preço atingiu níveis recordes de USD 230 por tonelada no início de 2021.
- ▶ Esta subida acentuada do preço é prejudicial para a China pois traduz-se num aumento da inflação no país. O índice dos preços dos produtores aumentou 9% em Maio na China.
- ▶ Assim, a China decidiu tomar medidas para acalmar a escalada de preços neste mercado mas também noutros metais e no carvão.
- ▶ A agência de planeamento económico do governo Chinês, emitiu um comunicado em que afirmava tomar medidas para acabar com a especulação em matérias primas como o minério de ferro.
- ▶ Foi também decidido libertar algum inventário da reserva nacional Chinesa de cobre, alumínio e zinco, de modo a aumentar a oferta no mercado e baixar assim o preço.

INFLAÇÃO NOS PREÇOS DOS PRODUTORES NA CHINA EM NÍVEIS RECORDE DOS ÚLTIMOS ANOS:



Fonte: National Bureau of Statistics China; (25/06/2021)

SUBIDA DOS PREÇOS DOS METAIS APONTADA COMO A PRINCIPAL CAUSA DE INFLAÇÃO DOS PREÇOS DOS PRODUTORES:



Fonte: CMX; Beijing CUSTEEL; (25/06/2021)

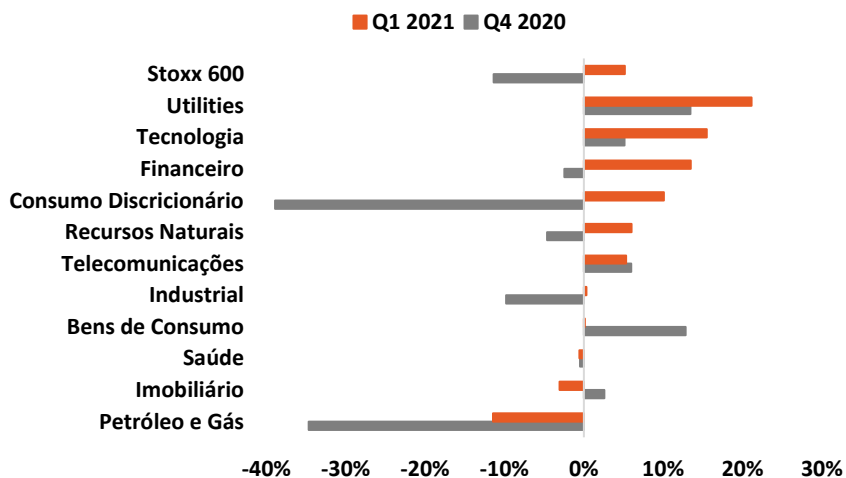
EUA voltam a registar maior crescimento que o bloco corporativo europeu

- ▶ Ao fim de três trimestres em território negativo, a Europa voltou a reportar um crescimento de vendas trimestral positivo.
- ▶ Em termos setoriais, Consumo Discricionário e o setor Financeiro reportaram uma recuperação considerável face ao crescimento de vendas do trimestre transato.
- ▶ Do outro lado do espectro, na Europa, apesar da recuperação, Petróleo e Gás continua a ser de longe o setor mais pressionado.
- ▶ A recuperação mais acelerada dos EUA face ao mercado europeu voltou a verificar-se, tendo sido a diferença superior a 5 pontos percentuais.
- ▶ Praticamente toda a economia norte americana já está acima dos níveis do período homólogo.
- ▶ Enquanto apenas 4 setores europeus cresceram perto ou acima de 10% yoy, os EUA apresentaram 7 setores nessas condições.

ÍNDICE EUROPEU STOXX 600 REGISTOU UMA SUBIDA DE VENDAS DE 5% NO 1º TRIMESTRE FACE AO PERÍODO HOMÓLOGO:

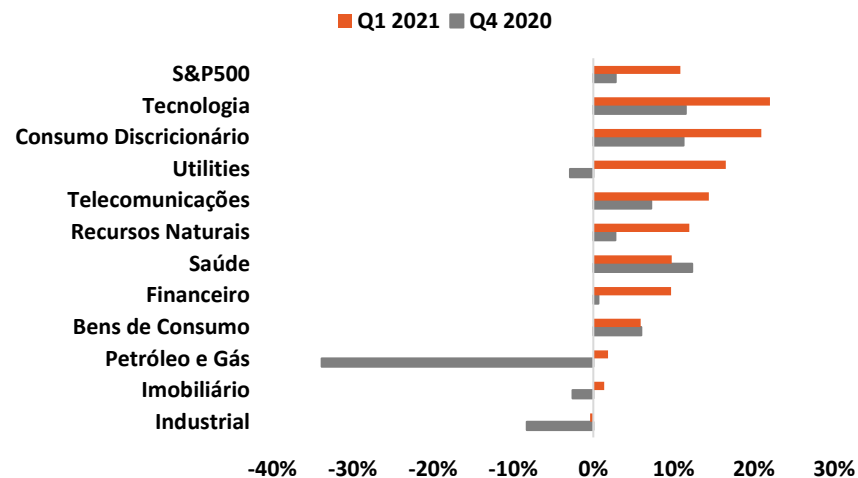
NOS EUA, OS SETORES DE UTILITIES E PETRÓLEO & GÁS REPORTARAM UMA ELEVADA RECUPERAÇÃO FACE AO TRIMESTRE TRANSATO:

Stoxx 600 - Crescimento das Vendas



Fonte: BiG Research, Bloomberg (16/06/2021)

S&P 500 - Crescimento das Vendas



Fonte: BiG Research, Bloomberg (16/06/2021)

Empresas norte americanas com cotações tendencialmente superiores às europeias

- ▲ No que toca à relação entre as cotações das empresas e os seus respetivos lucros (P/E), os EUA apresentam um *premium* face à Europa.
- ▲ Nos últimos 12 meses, as empresas europeias distribuíram uma maior proporção de dividendos aos seus acionistas, comparativamente às empresas norte americanas.
- ▲ No que toca à posição financeira, as empresas norte americanas, no momento atual, detêm um maior nível de alavancagem.
- ▲ Quando à geração de fluxos de caixa, nos últimos 12 meses, o mercado acionista europeu reportou uma capacidade superior face ao homólogo norte-americano.
- ▲ O crescimento de vendas estimado para o 2ºT trimestre de 2021 é similar entre os dois blocos económicos, existindo apenas uma ligeira vantagem para os EUA.

EM AMBOS OS BLOCOS ECONÓMICOS, SETORES DE TECNOLOGIA, INDUSTRIAL E SAÚDE COTAM COM OS MAIORES *PREMIUMS* FACE AOS RESPECTIVOS LUCROS, AO PASSO QUE ENERGIA E O SETOR FINANCEIRO INTEGRAM O LADO OPOSTO DO ESPECTRO. OS *PREMIUMS* – P/E – NA EUROPA APRESENTAM UMA MAIOR DISPARIDADE ENTRE SETORES, QUANDO COMPARADO COM OS EUA:

	P/E Próximo Ano		Dividendo (%)		Fluxo de Caixa Livre (%)		Crescimento Vendas (2ºT)		Dívida Líquida / EBITDA	
	STOXX600	S&P 500	STOXX600	S&P 500	STOXX600	S&P 500	STOXX600	S&P 500	STOXX600	S&P 500
Comunicações	22,1	26,3	2,5%	1,2%	8,8%	7,0%	4,2%	22,8%	2,4	1,4
Consumo Discricionário	26,0	24,8	1,2%	0,9%	6,5%	3,4%	48,2%	42,5%	1,2	4,1
Bens de Consumo	23,7	21,2	2,0%	2,3%	4,9%	5,3%	11,2%	7,3%	1,9	2,8
Energia	16,9	21,1	3,1%	2,7%	4,1%	3,2%	67,5%	80,8%	2,3	4,4
Financeiro	13,7	14,5	2,8%	2,0%	13,8%	6,7%	6,5%	8,9%	-	-
Saúde	33,0	26,1	1,2%	1,0%	2,9%	5,3%	19,2%	28,2%	1,4	1,6
Industrial	27,0	27,6	1,4%	1,1%	2,3%	2,6%	22,1%	21,9%	2,1	1,2
Tecnologia	34,6	28,4	0,9%	1,0%	3,1%	3,9%	38,3%	18,1%	0,6	0,7
Média	23,6	25,5	2,0%	1,6%	4,7%	3,7%	21,3%	23,1%	1,4	2,5

Value vs Growth

- Value é composto por empresas com negócios bem estabelecidos, posições significativas nas indústrias onde operam e com uma remuneração aos acionistas superior.
- Ações Growth são caracterizadas por deterem altas expectativas de crescimento de lucros, e, consequentemente, de capitalização bolsista.

S&P 500 Value		
Berkshire Hathaway	Intel	UnitedHealth
JP Morgan Chase	Pfizer	Comcast
Morgan Stanley	AT&T	Walmart
Exxon Mobil	Chevron	Boeing
Verizon	PMI	IBM

Fonte: BiG Research, S&P

S&P 500 Growth		
Apple	Qualcomm	Adobe
Microsoft	Paypal	Netflix
Amazon	MasterCard	Tesla
Alphabet	Home Depot	Nvidia
Facebook	Etsy	salesforce

Fonte: BiG Research, S&P

- As perspetivas de crescimento mais modestas e um nível de alavancagem superior, conduzem o grupo a um P/E inferior ao mercado.
- O setor financeiro, de saúde e industrial são os mais representados.
- Dada a elevada perspetiva de crescimento, ações *growth* tendem a reportar um rácio P/E superior ao mercado.
- O setor tecnológico é significativamente o mais representado neste tipo de seleção.

	P/E Próximo Ano	Dividendo (%)	Fluxo de Caixa Livre (%)	Estimativa Crescimento (Tº atual)	Dívida Líquida / EBITDA
Value S&P 500	23,1	1,8%	3,8%	21,9%	3,0
Growth S&P 500	30,6	0,9%	3,7%	24,6%	1,4
S&P500	25,5	1,6%	3,7%	23,1%	2,5

Fonte: BiG Research, Bloomberg, S&P (18/06/2021)

Momentum e Quality

- A classificação *Momentum* destina-se a empresas cujas capitalizações bolsistas têm reportado uma tendência de crescimento consistente nos últimos 12 meses.
- Já no grupo *Quality* encontram-se empresas robustas com altos retornos de investimento, elevada liquidez e uma posição financeira estável.

S&P 500 Momentum		
Amazon	AMD	Nike
Tesla	Fortinet	UPS
Netflix	Paypal	Caterpillar
Costco	Abbvie	Target
Merck & Co	T-Mobile	General Motors

Fonte: BiG Research, S&P

S&P 500 Quality		
Visa	Apple	Texas Instruments
J&J	Microsoft	Lam Research
P&G	Oracle	Hershey
Adobe	Cisco	General Electric
Merck & Co	Hormel Foods	CME

Fonte: BiG Research, S&P

- Devido às valorizações recentes, o rácio P/E tende a ser mais elevado vs a média do mercado, o que em parte é explicado pelas perspetivas de crescimento superiores.
- Os setores de tecnologia, saúde e industrial são os mais representados.
- Dadas as características mencionadas, o grupo tende a reportar retornos de fluxos de caixa superiores e deter uma posição financeira mais estável que a média do mercado.
- Saúde e tecnologia agregam o maior número de empresas.

	P/E Próximo Ano	Dividendo (%)	Fluxo de Caixa Livre (%)	Estimativa Crescimento (Tº atual)	Dívida Líquida / EBITDA
Momentum S&P 500	33,2	0,8%	3,8%	30,3%	0,5
Quality S&P 500	24,9	1,4%	4,8%	21,7%	0,2
S&P 500	25,5	1,6%	3,7%	23,1%	2,5

Fonte: BiG Research, Bloomberg, S&P (18/06/2021)

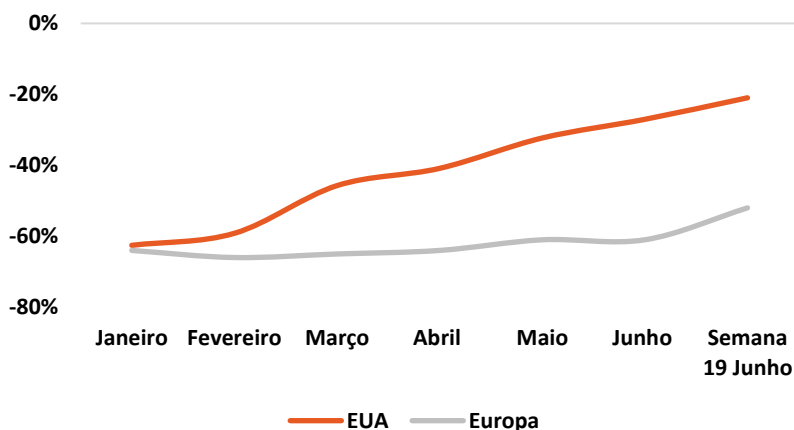
Setor de aviação norte americano continua a distanciar-se do homólogo europeu

- ▶ O setor de aviação nos EUA tem recuperado de forma robusta, e as companhias aéreas antecipam uma aceleração nos meses de verão.
- ▶ A American Airlines prevê, em julho, utilizar uma capacidade apenas ligeiramente inferior ao período homólogo de 2019, sendo que o número de viagens que a empresa está a vender para o mesmo mês é apenas -5% face a 2019.
- ▶ Recentemente, a Delta Airlines anunciou a contratação de mais mil pilotos para conseguir aumentar a capacidade.
- ▶ Em contraste, no espaço aéreo europeu ainda existem restrições em vários países, entre eles o Reino Unido, que atualmente ainda estão a -70% dos níveis de 2019.
- ▶ A EasyJet, que antes da pandemia dividia igualmente as operações entre Europa e Reino Unido, adaptou-se e redistribuiu 75% das suas operações para a Europa Continental.
- ▶ A Ryanair e a Wizz Air que detêm estruturas mais flexíveis, conseguiram recuperar mais rapidamente no último mês.

CONTRARIAMENTE À EUROPA, OS EUA TÊM REVELADO UMA CLARA RECUPERAÇÃO NO TRÁFEGO AÉREO:

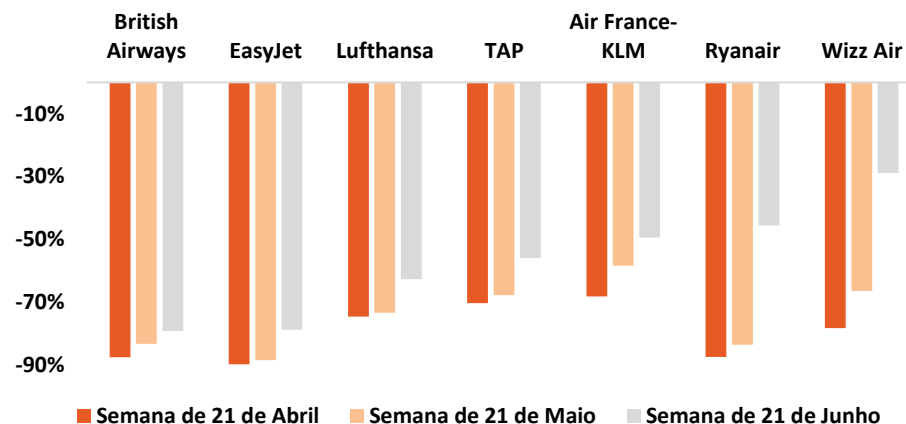
COMPANHIAS AÉREAS MUITO EXPOSTAS AO REINO UNIDO E A ROTAS TRANSATLÂNTICAS CONTINUAM PRESSIONADAS E COM UM BAIXO RITMO DE RECUPERAÇÃO:

Queda no nº de passageiros face a 2019 (%)



Fonte: TSA, Eurocontrol (21/06/2021)

Queda no nº de viagens face a 2019 (%)



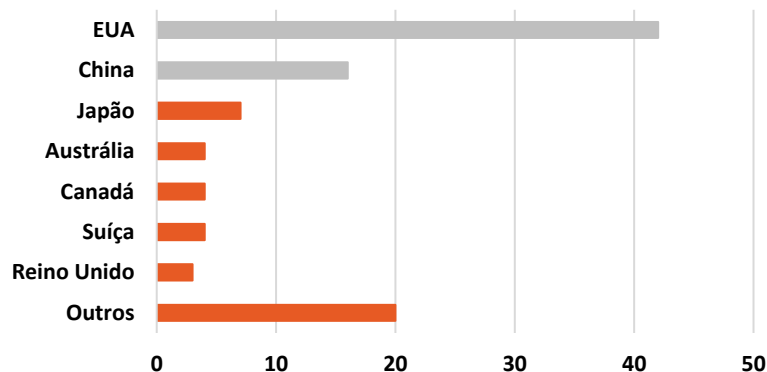
Fonte: Eurocontrol (22/06/2021)

1º passo para o imposto sobre as multinacionais está consumado, mas o caminho ainda é longo...

- Os países do G-7 alcançaram um acordo histórico que poderá ajudar os países a cobrar mais impostos às grandes multinacionais e capacitar os governos de impor maiores taxas às gigantes tecnológicas.
- O imposto mínimo de 15% procura visar as 100 maiores multinacionais com margens de lucro superiores a 10%.
- Um dos principais objetivos passa por taxar as empresas nos países onde operam – geram as receitas - e não onde estão sediadas, evitando que tirem proveito de paraísos fiscais.
- O imposto será apenas eficaz se for globalmente aceite e executado, de outro modo as empresas podem reajustar a sua sede fiscal da forma mais favorável.
- As Bermudas, território conhecido por ser um paraíso fiscal, têm soberania sobre decisões fiscais e já revelaram que não irão aplicar o imposto mínimo proposto pelo G7.
- O próximo foco está na reunião do G-20 em julho, que poderá abrir caminho para um acordo mais alargado entre os 140 países ao nível da OCDE.

GEOGRAFICAMENTE, AS EMPRESAS NORTE AMERICANAS E CHINESAS SERIAM AS MAIS VISADAS:

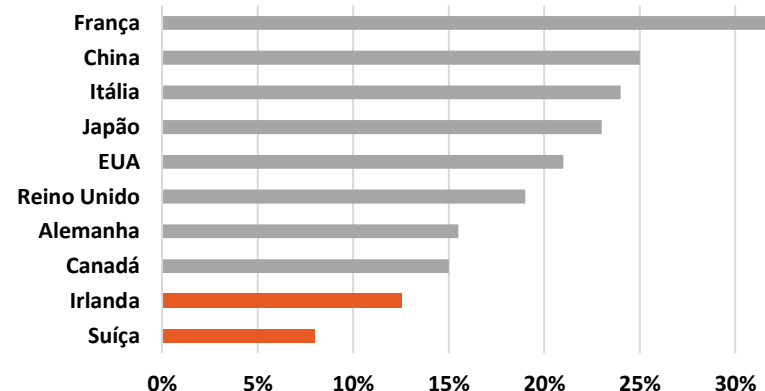
Potenciais targets



Fonte: Financial Times (14/06/2021)
Cálculo baseado nos lucros das empresas com margens de lucro superiores a 10%

A MAIORIA DOS PAÍSES JÁ DETÉM UM IMPOSTO CORPORATIVO SUPERIOR A 15%, MAS CONTINUAM A EXISTIR EXCEÇÕES COMO IRLANDA E SUÍÇA:

Imposto Corporativo



Fonte: Financial Times; OCDE (14/06/2021)

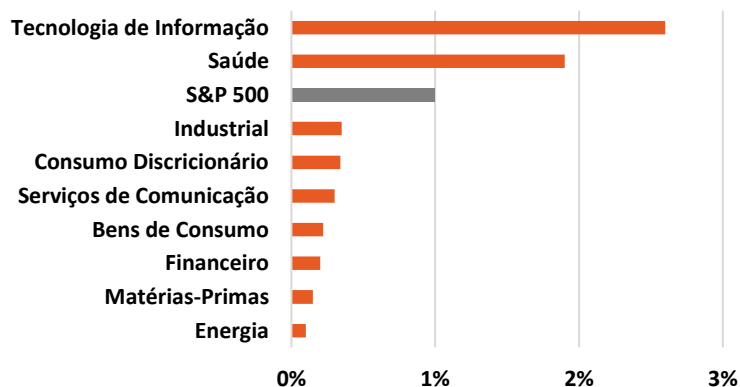
Impacto sobre as empresas não será muito significativo

- ▶ Dado que são indústrias com margens de lucro bastante robustas, o setor tecnológico e de saúde seriam os mais afetados pela implementação do imposto.
- ▶ Nos setores onde as margens de rentabilidade já são reduzidas, o impacto do imposto seria residual.
- ▶ Dentro das principais empresas norte americanas, a Nvidia pode ser uma das mais afetadas. A empresa reporta os seus lucros nas ilhas Virgem, Israel e Hong Kong, tendo terminado o ano de 2020 com uma taxa de imposto efetiva de apenas 2%.
- ▶ O impacto nas Big Tech também não se espera que seja significativo devido às suas recentes alterações fiscais que elevaram as respetivas taxas de impostos efetivas.
- ▶ Apesar da Amazon deter uma margem de lucro global inferior a 10%, o G7 pretende incluir a empresa na lista. Uma possibilidade será taxar o segmento de cloud AWS que em 2020 reportou margens de lucro perto dos 30%.

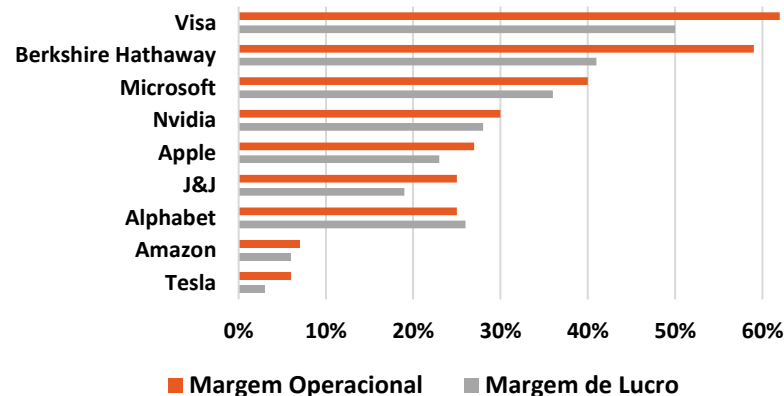
ESTIMATIVAS APONTAM QUE, CASO O IMPOSTO FOSSE IMPLEMENTADO JÁ NO PRÓXIMO ANO, O IMPACTO NOS LUCROS DAS EMPRESAS QUE CONSTITUEM O S&P500 SERIA DE APENAS 1%:

MUITOS DOS PRINCIPAIS GRUPOS NORTE AMERICANOS GERAM MARGENS DE LUCRO BEM ACIMA DOS 10%:

Impacto nos lucros em 2022



10 Maiores grupos norte americanos



Fonte: Financial Times (14/06/2021)

Fonte: S&P CIQ (14/06/2021)
Últimos 12 meses, excluindo bancos

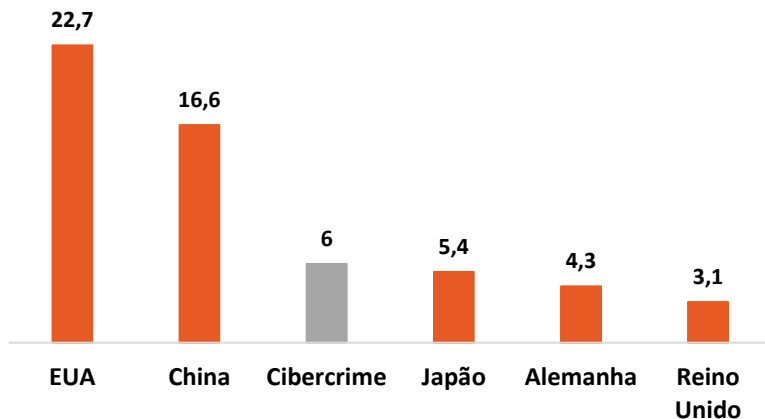
Ataques cibernéticos têm-se multiplicado, e angariado maiores resgates

- Os ciberataques nunca foram tão frequentes e prejudiciais, e em 2021, estima-se que os custos globais atinjam os USD 6 bilhões em 2021.
- Os custos de ciberataques incluem danos e destruição de dados, roubo de dinheiro, de propriedade intelectual, de dados pessoais e financeiros, perda de produtividade, fraude, disrupção da normalidade das operações, investigação forense, reputação, etc.
- Mais de metade dos ciberataques são feitos contra pequenas e médias empresas, e 60% das mesmas fecham portas até 6 meses após serem vítimas de um ataque.
- De acordo com a Verizon, 28% dos ciberataques têm origem de ameaças internas.
- Estima-se que o setor de saúde vai investir USD 125 mil milhões em cibersegurança entre 2020 e 2025.

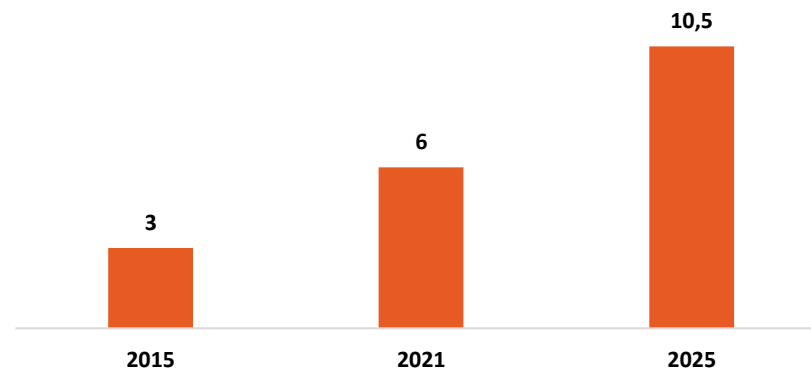
SE O CIBERCRIME FOSSE UM PAÍS, NO FINAL DE 2021, SERIA A 3ª MAIOR ECONOMIA MUNDIAL COM UM VALOR DE USD 6 BILHÕES:

COM A CRESCENTE DIGITALIZAÇÃO DA ECONOMIA, ESTIMA-SE QUE OS CUSTOS ASSOCIADOS AO CIBERCRIME VÃO ASCENDER A USD 10,5 BILHÕES ATÉ 2025:

Dimensão das principais economias (USD bilhões)



Custos com cibercrime (USD bilhões)



Fonte: Cybersecurity Ventures (23/06/2021)

Fonte: Cybersecurity Ventures (23/06/2021)

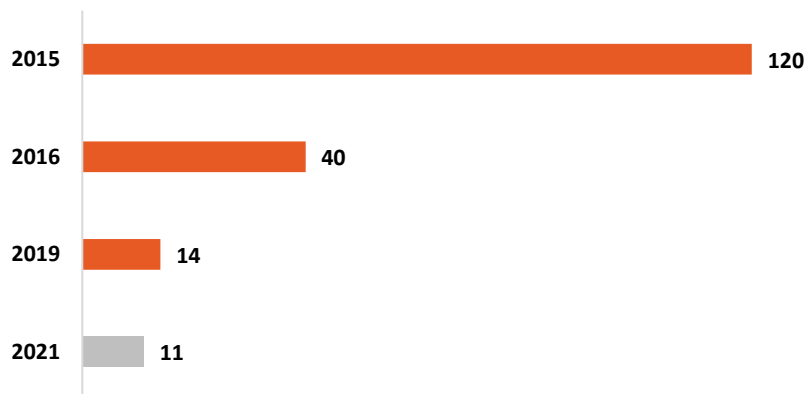
Ataques cibernéticos têm-se multiplicado, e angariado maiores resgates

- ▶ O ano de 2021 tem sido marcado por sucessivos ataques informáticos, nomeadamente, ataques *ransomware*. Estes caracterizam-se pela implementação de um software nocivo nos sistemas de uma empresa, encriptando e bloqueando o acesso a dados essenciais para a operacionalidade da mesma.
- ▶ Posteriormente, os atacantes exigem um resgate, muitas vezes requisitado em criptomoedas, para fornecer a “chave” que permite reverter o *malware* instalado. Para além de poderem suspender as operações da empresa, os hackers ameaçam publicar ou eliminar informação vital.
- ▶ Os ataques que suspenderam as operações da JBS, maior produtora de carne nos EUA, e da Colonial Pipeline, que detém um dos maiores oleodutos nos EUA, são alguns dos principais exemplos.
- ▶ Nas duas situações mencionadas foram pagos resgates de USD 11 milhões (posteriormente recuperado) e USD 4,4 milhões em bitcoin, respetivamente.
- ▶ Suspeita-se que o grupo russo REvil esteja por detrás de vários dos recentes ataques nos EUA (ex. JBS, Acer, Quanta).

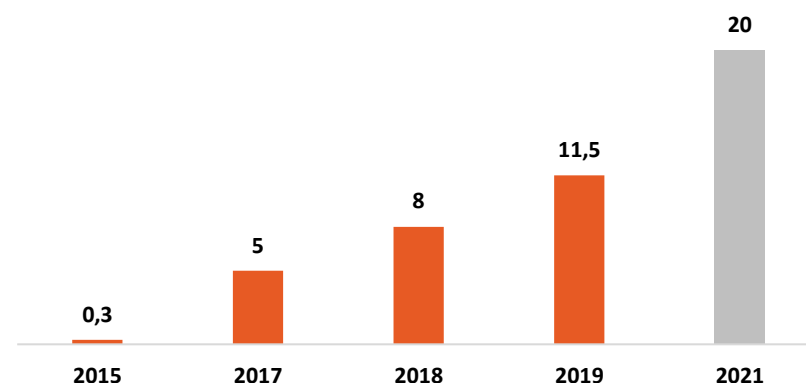
O NÚMERO DE ATAQUES RANSOMEWARE TÊM-SE INTENSIFICADO, E, EM 2021, PREVÊ-SE QUE HAJA GLOBALMENTE 1 ATAQUE A CADA 11 SEGUNDOS:

OS CUSTOS ASSOCIADOS A RANSOMEWARE TÊM EVOLUIDO DE FORMA ACELERADA E ESTIMA-SE QUE ASCENDAM A USD 20 MIL MILHÕES EM 2021:

Tempo entre ataques ransomware (segundos)



Custos com ataques ransomware (USD mil milhões)



▲ 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. O Banco que entende os seus valores.

BiG BANCO DE
INVESTIMENTO
GLOBAL