OUTLOOK 2T 2016

EQUIPA RESEARCH:

JOÃO LAMPREIA (HEAD)

ANA MENDONÇA / DIANA OLIVEIRA

JOÃO SALDANHA / BERNARDO CÂNCIO

BiG

BiG BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL

1. **ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO**
   1.1 Global

2. **EUA**
   2.1 Enquadramento Macroeconómico
   2.2. Política Monetária

3. **EUROPA**
   3.1 Enquadramento Macroeconómico
   3.2. Política Monetária
   3.3. Banca Europeia

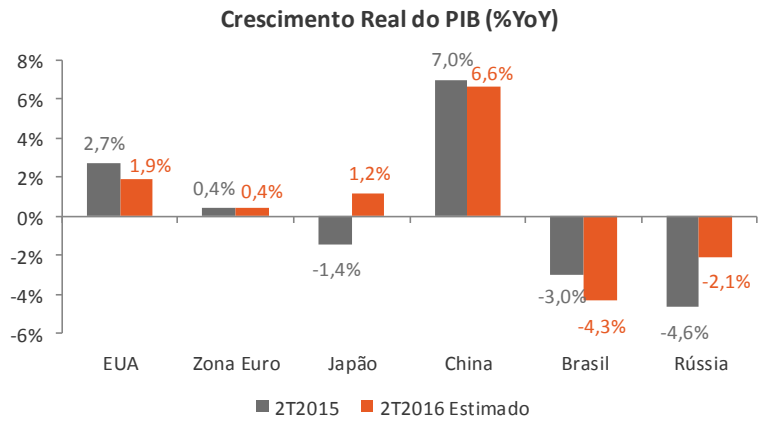
4. **BREXIT**

5. **MERCADOS EMERGENTES**
   5.1 GLOBAL
   5.2 CHINA
   5.3 BRASIL
   5.4 *COMMODITIES*

6. **MERCADO DE DÍVIDA**

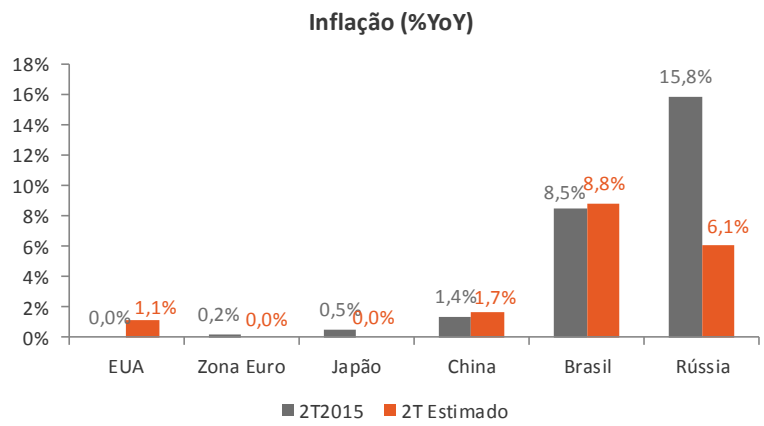
7. **MERCADO ACCIONISTA**

8. **SÍNTESE POSICIONAMENTO**



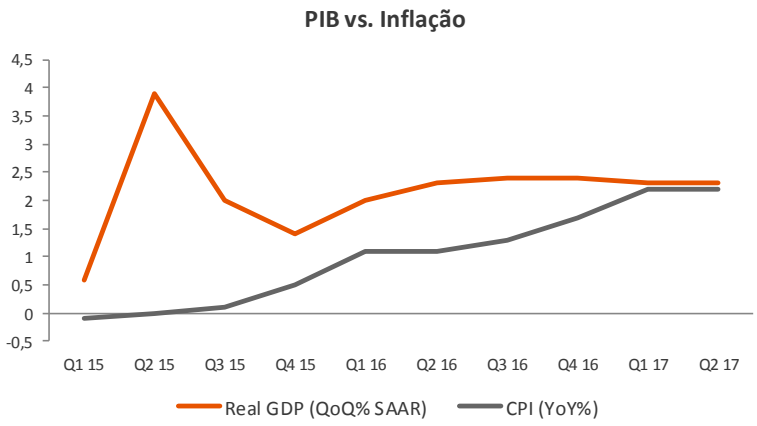
Fonte: Bloomberg; Research BiG

- Para 2016, as estimativas para o crescimento mundial do PIB não se apresentam muito distintas das observadas em 2015.
- Este crescimento revela-se tépido, penalizado essencialmente pelo sentimento negativo do mercado de *commodities,* não obstante políticas monetárias globalmente expansionistas.



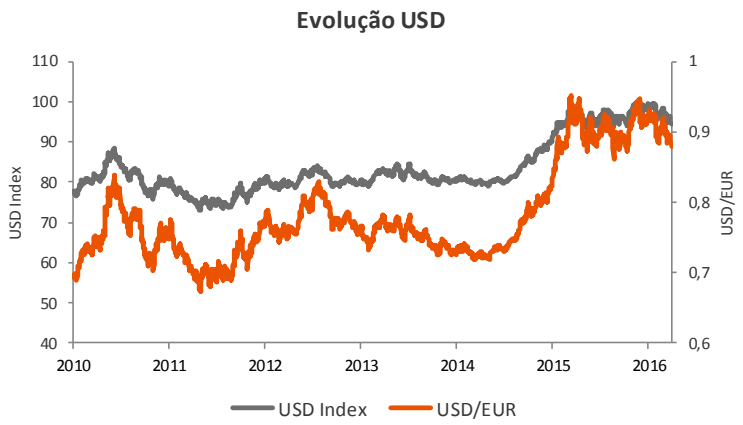
Fonte: Bloomberg; Research BiG

- As perspectivas de inflação para o segundo trimestre permanecem globalmente baixas, com excepção para os países cuja qualidade de crédito se deteriorou substancialmente nos últimos períodos – Brasil (8,8%) e Rússia (6,10%).
- Nos EUA, as estimativas para a inflação para o segundo trimestre comparam favoravelmente com o período homólogo, à semelhança do que se verifica nos principais indicadores económicos do país.



Fonte: Bloomberg

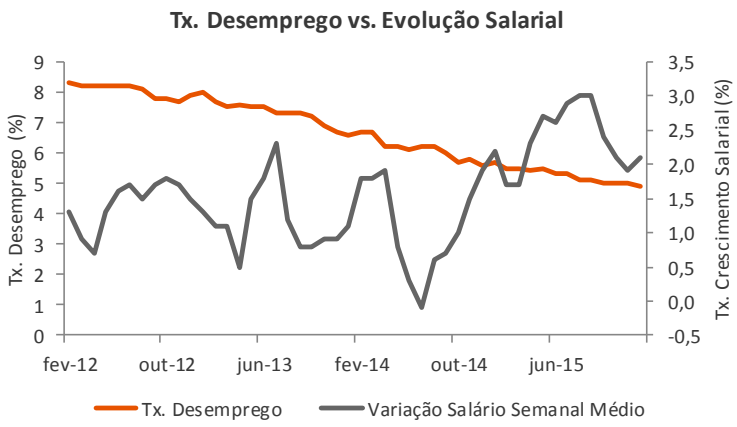
- As projecções de crescimento económico para os EUA ilustram um desempenho estável, com o PIB no 2Q16 a crescer a um ritmo homólogo próximo de 2%.
- O indicador de inflação encontra-se actualmente em valores inferiores ao objectivo de 2%. Em função da estabilização do preço do crude e o incremento dos preços de energia, é expectável que este *target* seja atingido já em 2017.
- Tal expectativa, conjuntamente com a evolução positiva do mercado laboral, sustenta o actual contexto de gradual normalização da política monetária pela Reserva Federal.



Fonte: Bloomberg

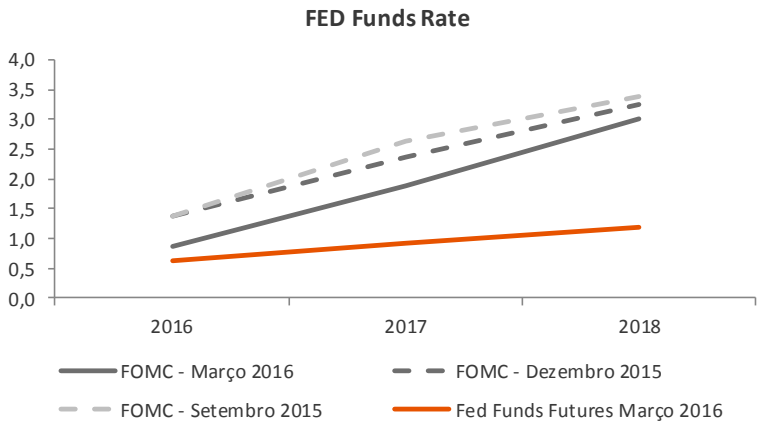
- A supracitada normalização da política monetária justifica a valorização do dólar norte-americano que decorreu nos últimos 2 anos.
- O encetar de medidas expansionistas no bloco Europeu e Asiático poderá gerar apreciações adicionais do câmbio, embora de menor magnitude face às observadas anteriormente.
- O posicionamento *crowded* curto nos câmbios dos blocos expansionistas favorecem movimentos de reversão no Fx.

2.2 EUA - POLÍTICA MONETÁRIA



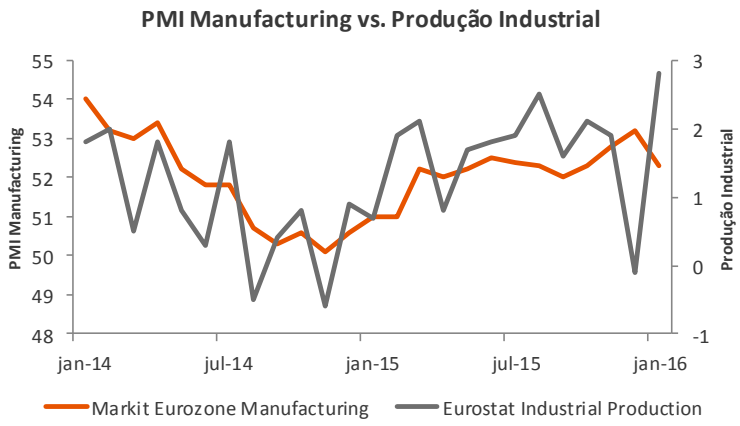
Fonte: Bloomberg

- O mercado laboral dos EUA continua a demonstrar a sua resiliência, com a taxa de desemprego actual a registar valores em linha com o 'target' do Fed.
- A evolução salarial regista uma performance volátil, sendo no entanto visível uma tendência positiva no arranque de 2016.
- A participação laboral permanece historicamente baixa, revelando o *"slack"* que ainda vigora na economia.



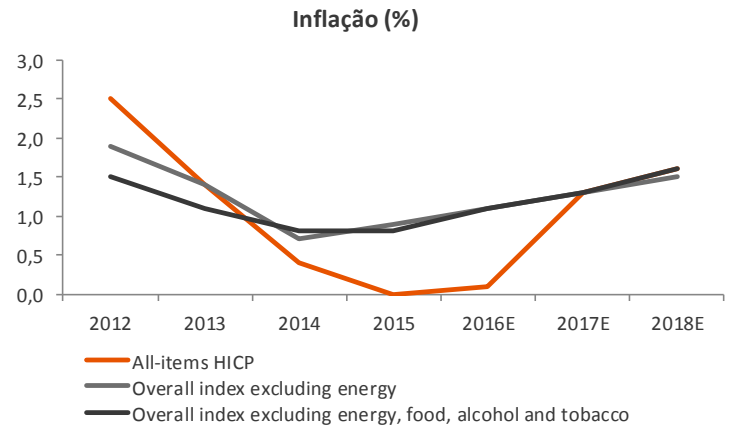
Fonte: Bloomberg

- Não obstante o enquadramento 'saudável' da economia norte-americana, a Reserva Federal tem adoptado um discurso cada vez mais *dovish* no que se refere ao ritmo da subida de taxas de juro.
- A FED procura ajustar as expectativas do mercado para o ritmo de subida de taxas num contexto de multipolaridade – valorização do USD, dívida emergente, arrefecimento global.
- As variáveis endógenas (PIB e Inflação) já exigiriam uma acção mais decisiva pelo FED.



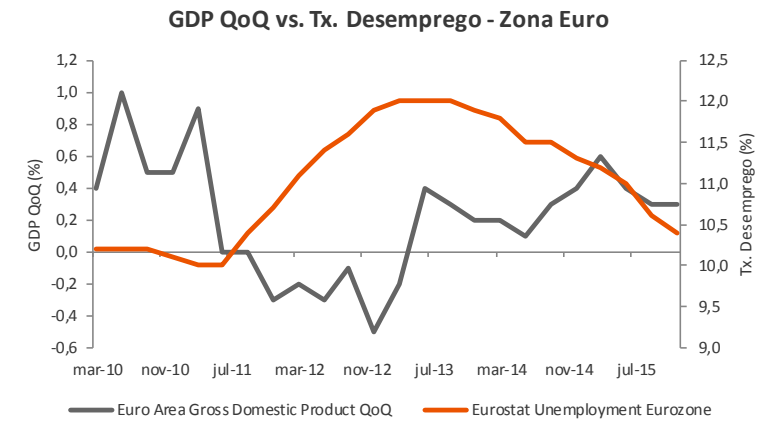
Fonte: Bloomberg

- Os indicadores macroeconómicos reflectem a tendência de recuperação encetada no último ano, cristalizando os efeitos da política monetária mais expansiva do BCE.
- O crescimento do índice dos gestores de compras (PMI na sigla inglesa) demonstra a expansão observada no sector de manufactura, enquanto o indicador de produção industrial observa também uma tendência positiva, embora mais volátil.
- Contudo, vários *players* do mercado destacam o papel essencial da política fiscal numa recuperação sustentada da economia europeia.



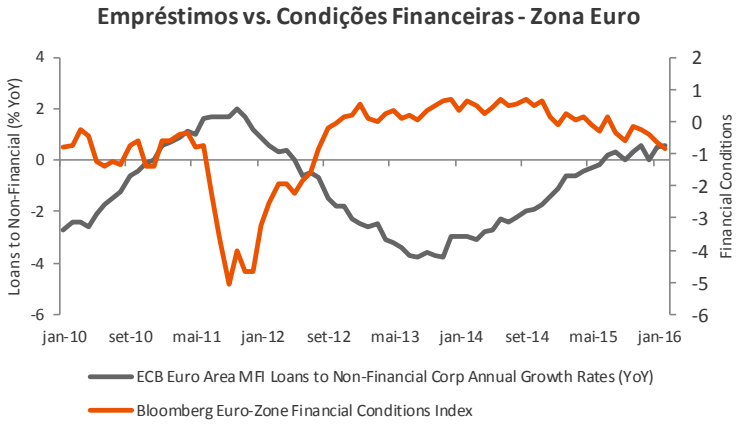
Fonte: Eurostat, ECB Staff March 2016 Projections

- A inflação na Zona Euro contínua longínqua do objectivo primordial do BCE de 2%, com as projecções mais recentes do seu *staff* a apontar para uma evolução do HICP praticamente nula (+0,1%).
- O insucesso do BCE deve-se ao sentimento depressivo observado no mercado de *commodities* - nomeadamente o efeito deflacionário do preço do crude na evolução da componente de energia.
- De facto, ao excluir a componente energética do índice harmonizado dos preços no consumidor, este já observa uma ligeira recuperação.



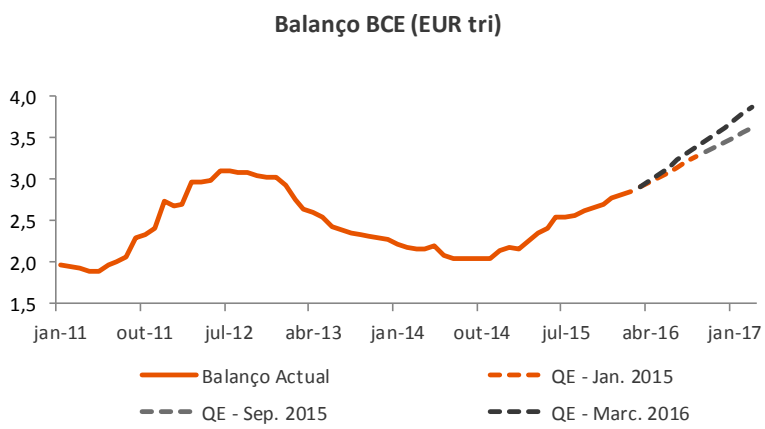
Fonte: Bloomberg

- A economia da Zona Euro continua a encetar uma recuperação gradual, embora a um ritmo inferior aos EUA e Japão.
- A taxa de desemprego encontra-se próxima dos níveis pré-crise soberana, beneficiando da tendência de queda observada em algumas das economias da periferia.
- O desemprego permanece ainda bastante elevado em países como Espanha (20,9%) e Grécia (25,6%), pelo que esta situação requer a implementação de medidas estruturais.



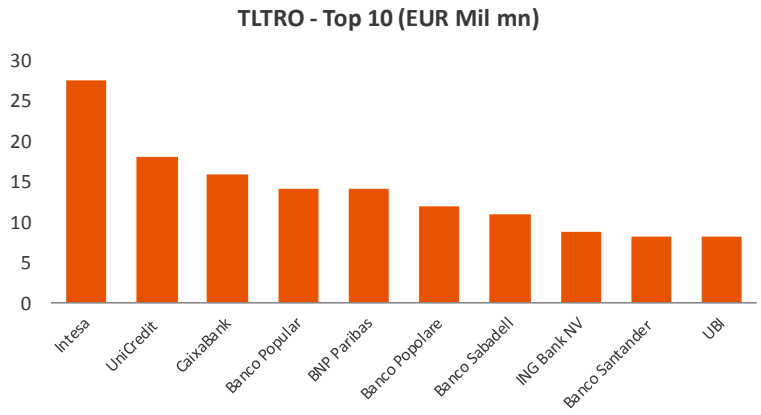
Fonte: Eurostat, BCE Staff March 2016 Projections

- Verifica-se uma evidente recuperação do *pick-up* de crédito ao sector Não Financeiro desde os mínimos de 2014.
- A extensão da política monetária expansionista do BCE deverá encetar um impulso adicional de médio prazo à expansão económica, suportando a concessão de crédito e as condições financeiras na Zona Euro.



Fonte: Bloomberg; Equipa Research
Nota: Valores após Março 2016 estimados.

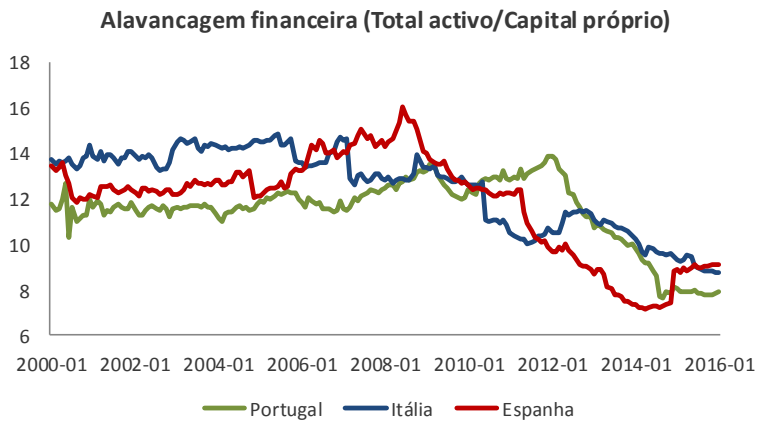
- As sucessivas expansões na política monetária do BCE resultam num ampliar do balanço do BCE. O programa de QE actual incrementa o balanço do BCE em EUR 1,7 tri (vs EUR 1,1 tri iniciais), totalizando um valor superior dos activos detidos pelo BCE em aproximadamente EUR 3,5 tri.
- A revisão incluiu um aumento no ritmo de compras de activos de EUR 60 bn/mês para EUR 80 bn/mês – e uma extensão do *pool* de activos elegíveis para dívida corporativa não financeira.
- A redução de liquidez no mercado obrigacionista continuará a distorcer o nível de preços sobre esta classe de activos.



Fonte: Bloomberg; Equipa Research
Nota: Apenas apresenta montantes anunciados publicamente pelos bancos

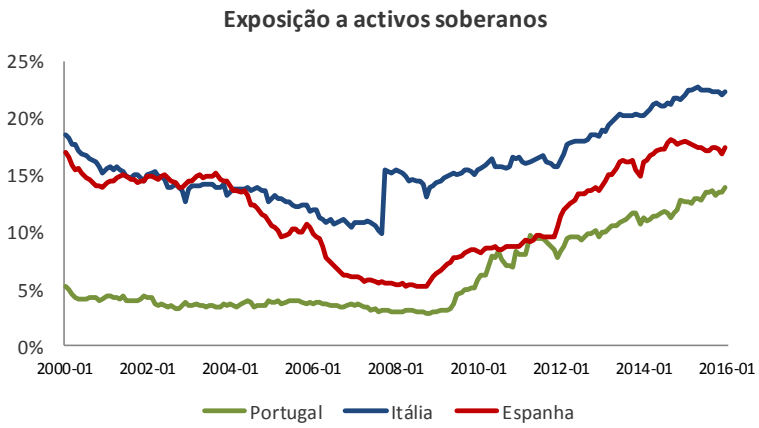
- O BCE também irá realizar quatro operações de empréstimos de longo prazo à banca (TLTRO).
- Em alguns casos estas operações poderão registar taxas de juro negativas - bancos cujos empréstimos líquidos elegíveis sejam superiores ao *benchmark* pagarão a taxa aplicada pelo BCE aos depósitos que encontra-se actualmente negativa.
- Dos bancos que divulgam publicamente os valores que angariaram nas operações anteriores, destaca-se a preponderância das geografias italiana e espanhola.

3.3 EUROPA – BANCA EUROPEIA



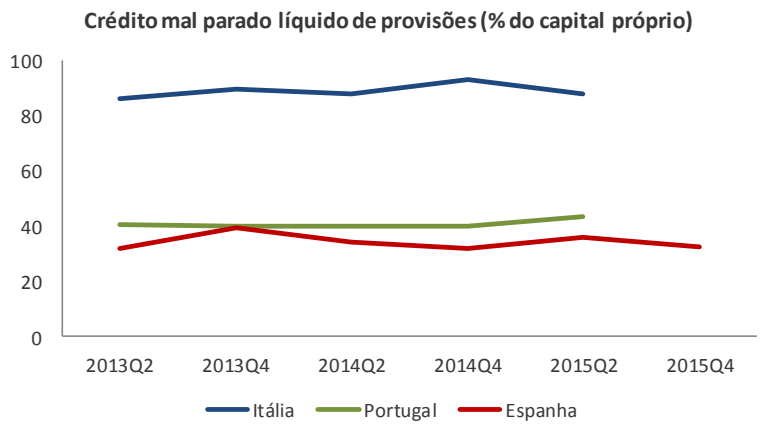
Fonte: IMF Financial Soundness Indicators

- A banca europeia tem sofrido um agressivo processo de desalavancagem desde que a crise começou em 2010.
- Esta desalavancagem é um passo importante no caminho da solidez do sistema mas existem riscos que se mantêm vigentes.
- Níveis de endividamento público e privado elevados, riscos regulatórios e o contexto de taxas de juro negativas penalizam a rendibilidade da Banca Europeia.



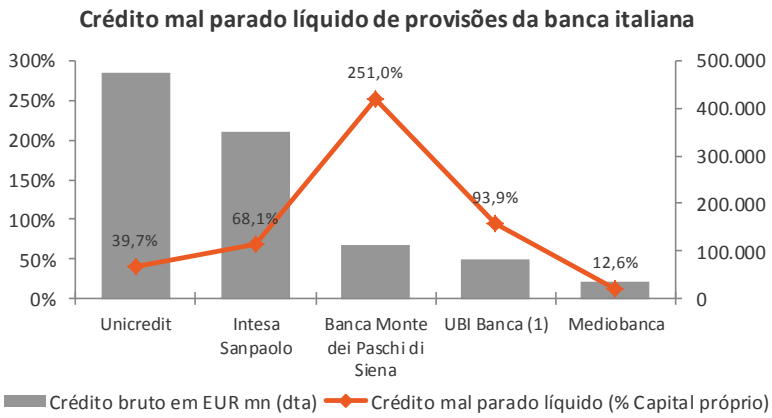
Fonte: Relatórios de contas

- Um dos riscos que tem vindo a aumentar desde 2008 é a exposição a activos soberanos. Em Itália, os activos soberanos representam mais de 20% do total dos activos remunerados da banca, o que a deixa demasiado exposta aos problemas orçamentais do Estado.
- Em Portugal e Espanha esta exposição é menor mas ainda assim é notório o aumento desde 2008. Seria importante que a banca da periferia europeia invertesse esta tendência de maneira a reduzir a sua exposição a eventos de risco sistémico.



Fonte: IMF Financial Soundness Indicators

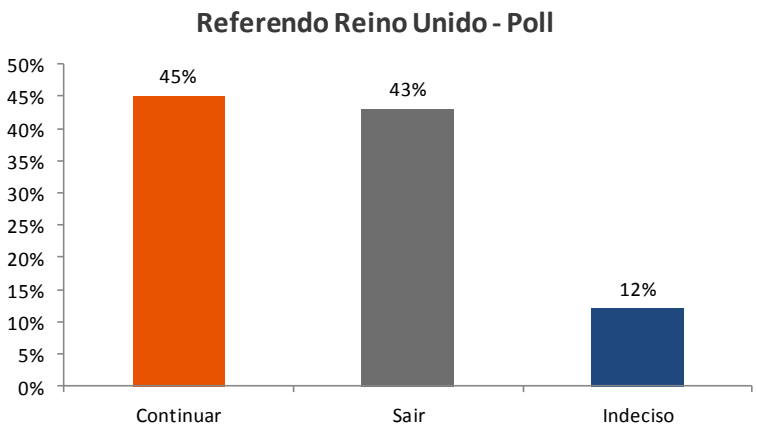
- A banca italiana encontra-se numa situação de balanço delicada. Segundo o FMI, o crédito mal parado não provisionado, representa quase 90% do capital próprio da banca italiana.
- Isto significa que caso fossem obrigados a provisionar todos os créditos mal parados não provisionados que têm em balanço, os bancos italianos ficariam praticamente sem capital próprio.
- Tanto Espanha como Portugal encontram-se em situações mais saudáveis segundo a mesma métrica.



Fonte: Relatórios de contas

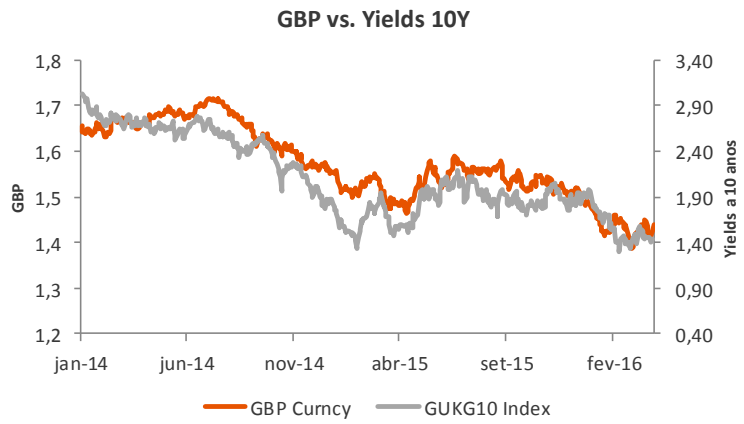
- Olhando um pouco mais de perto para os bancos italianos, percebemos que apesar dos números agregados do sector serem preocupantes, o mal parece estar contido em casos específicos, em vez de igualmente distribuído.
- Dos cinco maiores bancos cotados em termos de *market share* do mercado de crédito, só dois é que se encontram numa situação realmente preocupante.
- Isto significa que é provável que continuemos a assistir a processos de consolidação na banca italiana visto que os bancos mais saudáveis parecem ter capacidade para absorver os mais problemáticos.

4.1 BREXIT



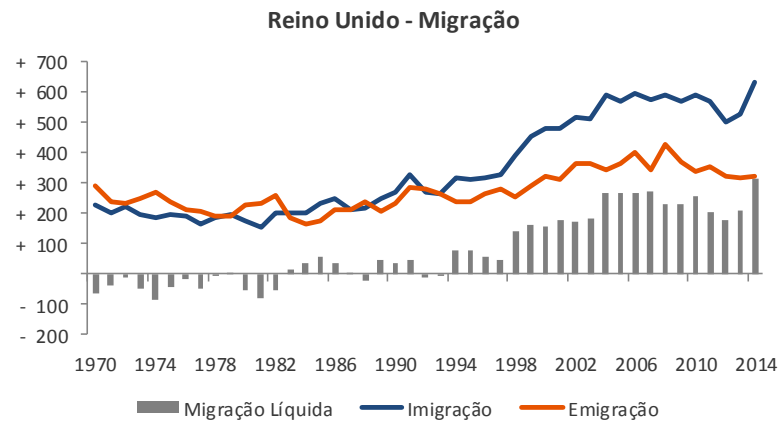
Fonte: ICM

- Nos últimos meses, de acordo com o estudo da ICM, assistiu-se a um aumento da percentagem da população que pretende continuar na União Europeia. Na nossa opinião, antevemos uma probabilidade de Brexit entre 35% a 40%.
- Acreditamos que o impacto de uma saída da União Europeia será maioritariamente negativo quer para o Reino Unido como para as economias da Zona Euro.



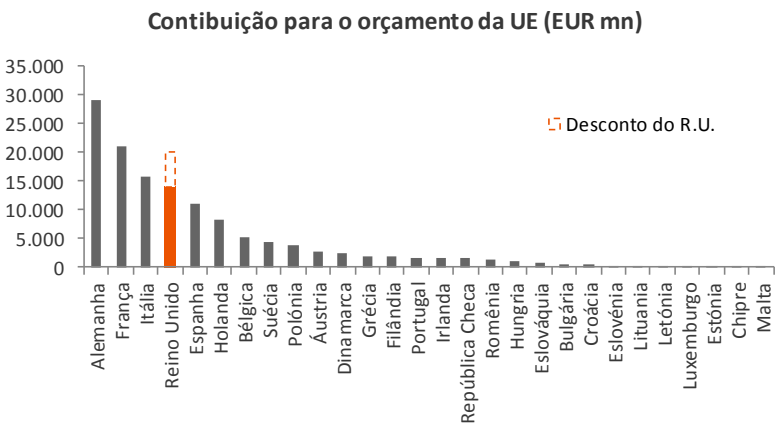
Fonte: Bloomberg

- Alguns indicadores macroeconómicos mais débeis, o adiar da normalização da política monetária e os aumentos de receio de Brexit têm penalizado a moeda do país. Não perspectivamos, até ao Referendo (23 Junho), uma inversão significativa desta tendência.
- Esta desvalorização acaba por ser vantajosa para o índice accionista inglês (FTSE 100), com as empresas a beneficiar da fraqueza da moeda (devido à exposição que têm ao exterior).



Fonte: Office for National Statistics.

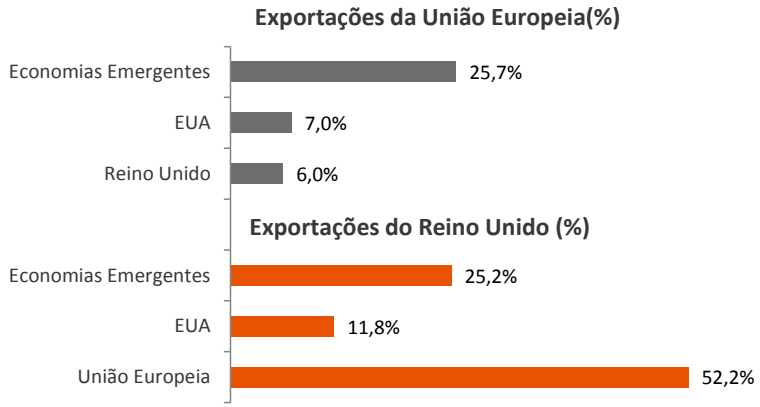
- Uma das razões a favor do Brexit é que o país recupere o controle das suas fronteiras e melhore a segurança nacional – a imigração nos últimos vinte anos duplicou - valores que o Governo considera insustentáveis para o país.



Fonte: Comissão Europeia

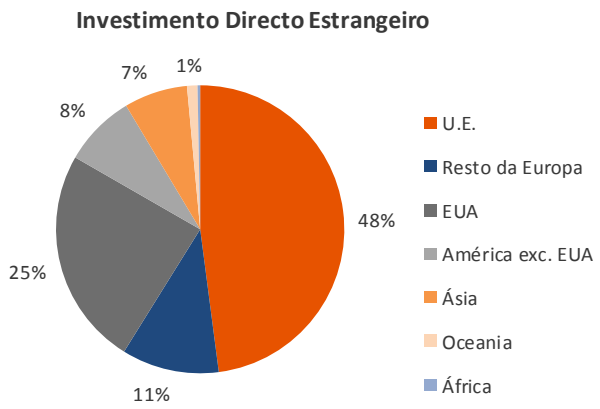
- A segunda razão invocada pelos apoiantes da saída é que os benefícios de estar na U.E. não compensa os quase EUR 15 mil mn que o Reino Unido contribui para o orçamento da mesma;

- Contudo, quando entrou para a U.E., o Reino Unido negociou a sua entrada e já beneficia de um forte "desconto". Este era justificado na altura pelo peso da PAC no orçamento e apenas pode ser suprimido por unanimidade.



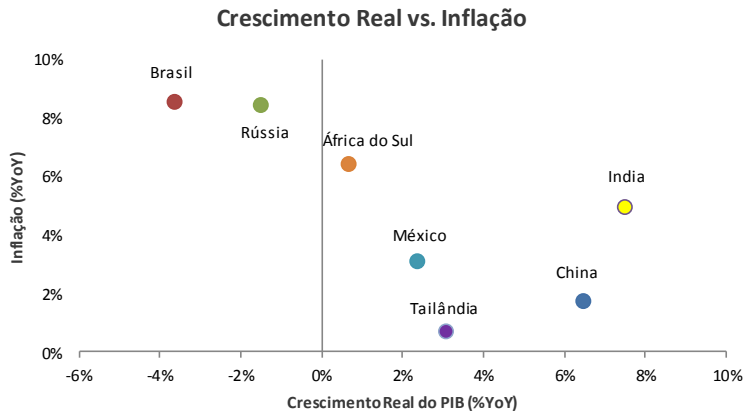
Fonte: Bloomberg

- O Brexit irá afectar negativamente as trocas comerciais entre os dois parceiros, a não ser que se mantenha inalterado o acordo comercial, com os actuais benefícios.
- As exportações no Reino Unido representam cerca de 30% do PIB, sendo que 52% são para a União Europeia. A Irlanda, Bélgica e Holanda são os países mais dependentes do Reino Unido (em % PIB).
- Obviamente que os sectores mais dependentes do estrangeiro serão os mais penalizados, com efeitos globais ao nível de indicadores internos e crescimento económico.



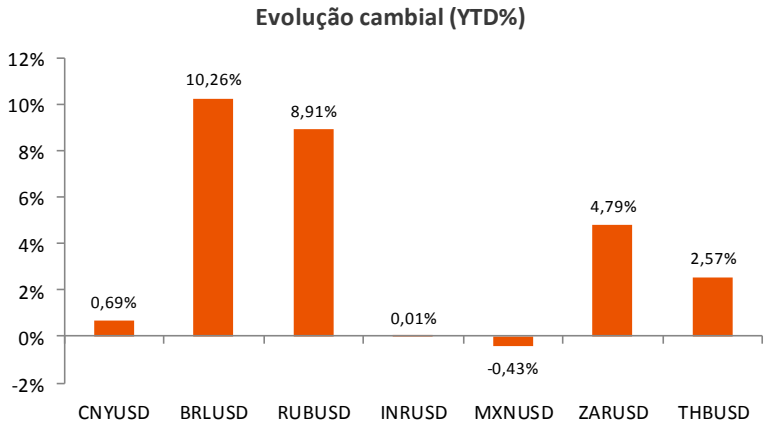
Fonte: Reuters

- Cerca de 48% do Investimento Directo Estrangeiro provém da União Europeia, o que demonstra que em termos de competitividade o Brexit seria penalizador para o Reino Unido.
- Para além da previsível quebra do IDE, a perda de competitividade no R.U. adiviria igualmente da fuga de "cérebros" no cenário de *Brexit*.
- Ao nível dos sectores de actividade, os sectores imobiliário e de intermediação financeira são os mais dependentes de investimento estrangeiro.



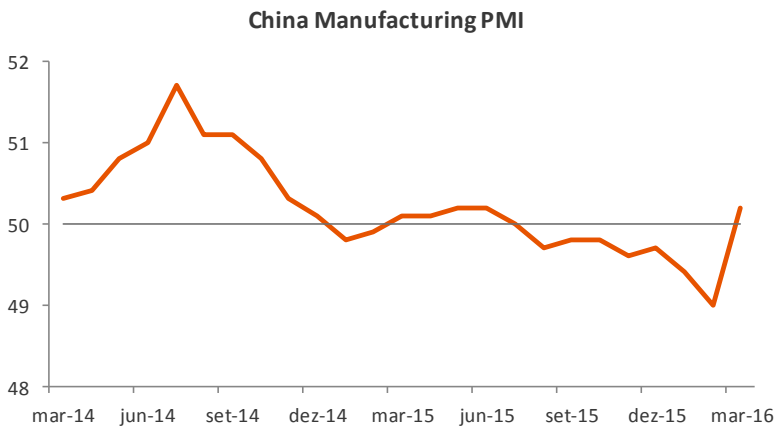
Fonte: Bloomberg

- Nos últimos anos têm-se assistido a uma trajectória de abrandamento em alguns países emergentes, em parte explicado por factores como desequilíbrios estruturais, perda de competitividade, dependência do mercado de *commodities*, riscos geopolíticos e saída de capital.
- Na generalidade dos países emergentes deverá assistir-se, em 2016, a uma quebra dos níveis de inflação, ainda que a dinâmica inflacionista ainda persista elevada, em casos específicos como a Rússia e Brasil.



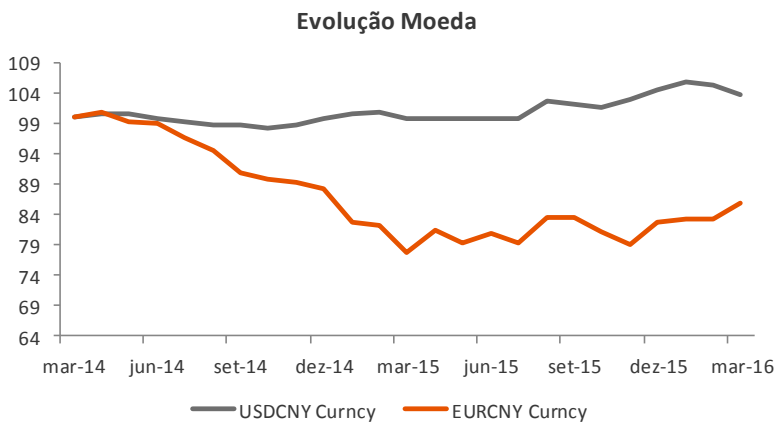
Fonte: Bloomberg

- O índice agregado de divisas emergentes registou o melhor desempenho mensal em Março desde meados de 1996, mitigando os riscos que continuam a vigorar sobre as economias emergentes.
- Este fenómeno contribuiu para exacerbar a recuperação dos activos de risco e suavizou os riscos quanto à eventualidade de políticas de desvalorização cambiais adicionais.



Fonte: Bloomberg

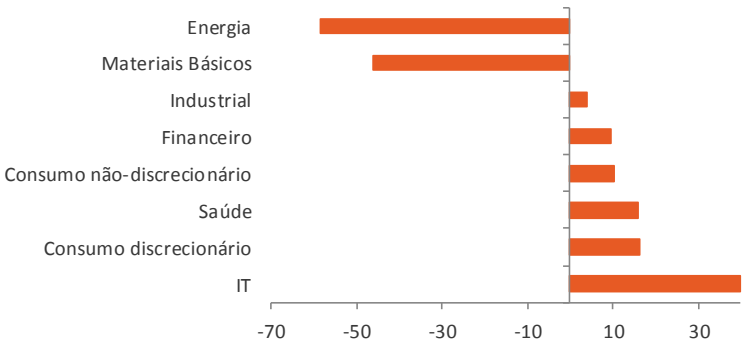
- O abrandamento da economia chinesa tem-se materializado, ainda que a sua magnitude não se revele tão dramática quanto havia sido receado no início do ano.
- Um dos indicadores que tem estado particularmente deprimido (Manufacturing PMI) registou em Abril uma evolução positiva, reforçando a confiança no cenário de estabilização macroeconómica no país.



Fonte: Bloomberg

- O câmbio da moeda chinesa - um dos catalizadores para o agravamento dos riscos mundiais no início do ano - tem permanecido estável, o que retira espaço à possibilidade de desvalorizações adicionais.
- A Balança corrente da China manteve-se estável e positiva em cerca de 3% do PIB em 2015.
- O nível de reservas (30% PIB), a acção monetária/fiscal e o maior equilíbrio entre o *onshore* e *offshore* yuan limita a trajectória de depreciação da divisa Chinesa.

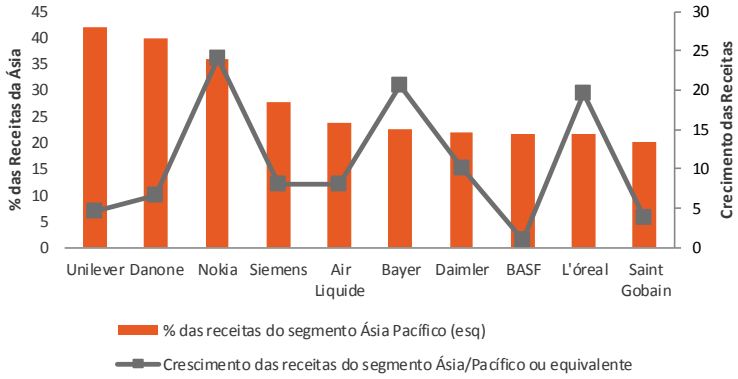
Crescimento dos lucros em 2015 das principais acções chinesas por sector (%)



Fonte: FT; Wind Information

- Olhando com mais detalhes para a evolução dos resultados das principais empresas chinesas percebemos que realmente ocorreu um forte abrandamento em certas partes da economia, mas que outras se mantêm saudáveis.
- É particularmente animador ver sectores como o tecnológico ou o da saúde a liderarem a tabela de crescimento visto que este não será um crescimento baseado em dívida devido à natureza dos produtos/serviços que vende.

Crescimento das receitas do segmento Ásia/Pacífico



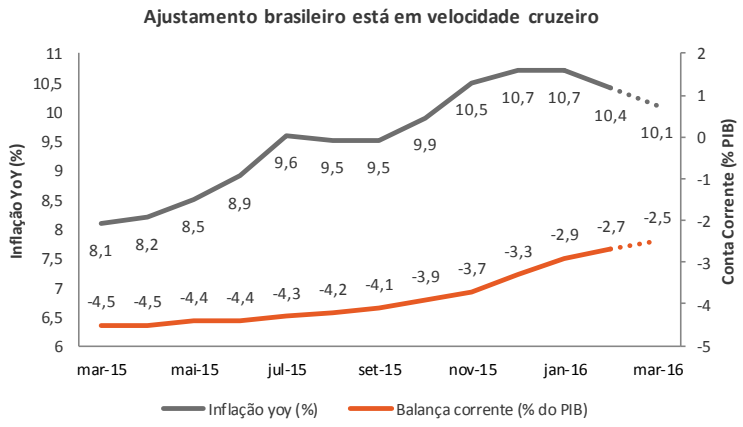
Fonte: Relatórios anuais de contas

- Na Europa, nota-se alguma disparidade na maneira como as principais empresas do continente estão a sentir o abrandamento da economia chinesa, mas o balanço geral continua a ser positivo e globalmente tranquilizador.
- Destacamos o crescimento das receitas na Ásia da Nokia, Bayer e L'Óreal, as quais espelham a resiliência da economia Chinesa.
- A nota negativa recai sobre empresas mais ligadas a sectores industriais como a BASF ou a Saint Gobain.

A linha de "sucessão" da presidência do Brasil em caso de moção de censura está demasiado envolvida em corrupção…

Presidente do Brasil: **Dilma Rousseff**	Enfrenta uma **moção de censura** (Impeachment) **sujeita a votação na Câmara dos Deputados** durante o mês de Abril e está sob investigação em relação a crimes de responsabilidade.
Vice-Presidente do Brasil : **Michel Temer**	**Tomaria o cargo de Presidente do Brasil,** caso o voto da moção de censura passasse na Câmara dos Deputados, **mas** também ele **foi alvo de uma moção de censura** e acabou por r**enunciar ao cargo de presidente do partido PMDB.** Candidatou-se à vice-presidência em conjunto com a Dilma, o que significa que caso a Dilma seja acusada de algum crime, também ficaria inviabilizado para a presidência.
Presidente da Câmara dos deputados: **Eduardo Cunha** (PMDB)	Não podendo o Vice-Presidente assumir a presidência, o **Presidente da Câmara dos Deputados assumiria o cargo**. **No entanto** Eduardo Cunha **encontra-se demasiado envolvido no caso de corrupção** da Petrobras e recentemente dos Panama Papers, tornando a sua presidência também muito pouco legítima.
Presidente do Senado: **Renan Calheiros (PMDB)**	Renan Calheiros também se **encontra envolvido no caso da Petrobras**, embora de forma menos evidente que Eduardo Cunha
Presidente do Supremo Tribunal Federal: **Ricardo Lewandowski**	**Ricardo Lewandowski é um académico** que tomou o cargo de Joaquim Barbosa em 2014 depois de este se ter aposentado de forma voluntária. Até ao momento Ricardo Lewandowski é o **único individuo na "linha da sucessão" da presidência que se encontra isento de acusações e investigações.**

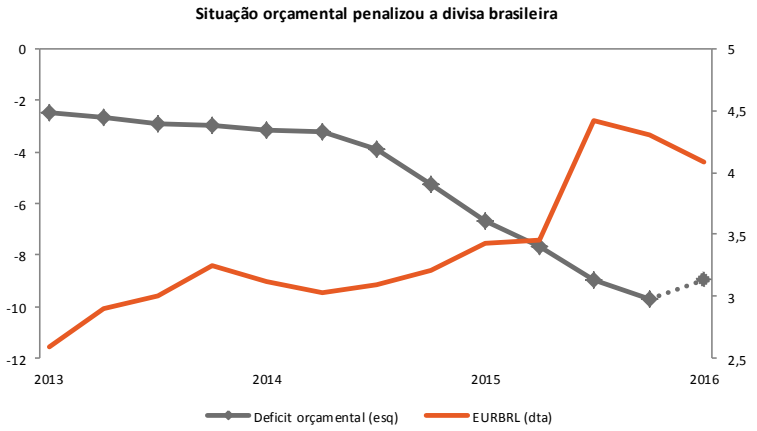
- A teia de corrupção no Brasil envolve demasiados membros do actual governo e tecido político do Brasil o que nos leva a acreditar que o cenário mais plausível actualmente seria de facto haver eleições antecipadas, apesar deste se revelar um cenário que não parece estar ainda em cima da mesa. A situação política é de tal ordem confusa e nefasta que tanto pode acontecer o cenário de eleições antecipadas como o de Dilma Rousseff se manter no cargo.



Fonte: Bloomberg

- Apesar da incerteza política ser muito alta, a economia brasileira prossegue o caminho de ajustamento na direcção de uma estrutura económica mais sustentável.

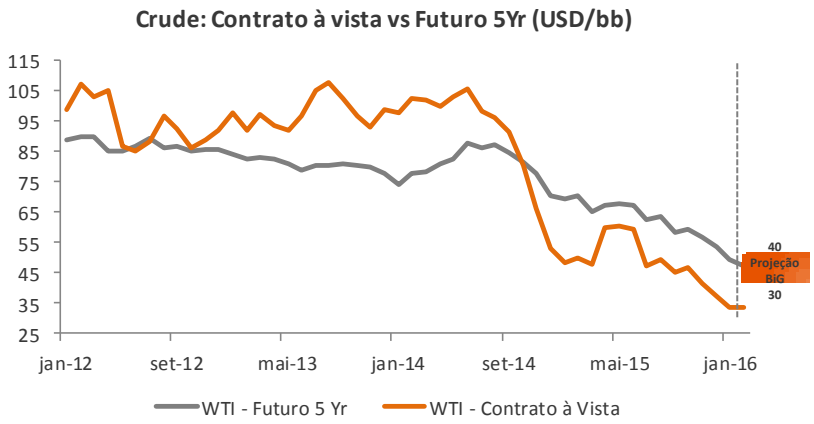
- A balança corrente tem vindo a melhorar significativamente e antecipamos que este efeito perdure no tempo. A inflação sofreu um choque grande com a desvalorização da moeda, mas também já exibe sinais de desaceleração.



Fonte: Bloomberg

- A situação orçamental do Estado é realmente um ponto em que o país ainda tem muito para "trabalhar", mas o facto do Banco Central ter uma almofada grande de reservas internacionais (15% PIB) confere algum conforto.

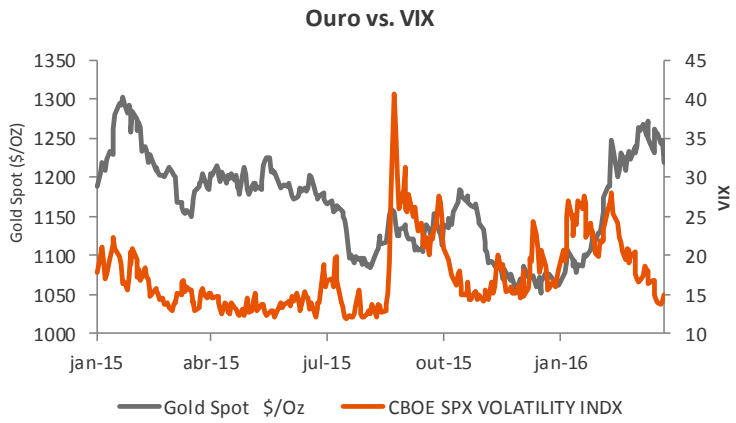
- Toda a incerteza política e económica reflecte-se nos preços dos activos do país. O Price to Book ratio do Ibovespa negoceia nesta altura muito perto de mínimos de mais de 10 anos, à volta de 1,2x, o que se pode revelar um múltiplo atractivo para um investimento de longo prazo.



Fonte: Bloomberg: Equipa Research

- Após um arranque do ano negativo, devido à antecipação e concretização da reentrada do Irão no mercado, em seguimento do levantamento das sanções, o crude registou um suavizar da volatilidade no último mês.

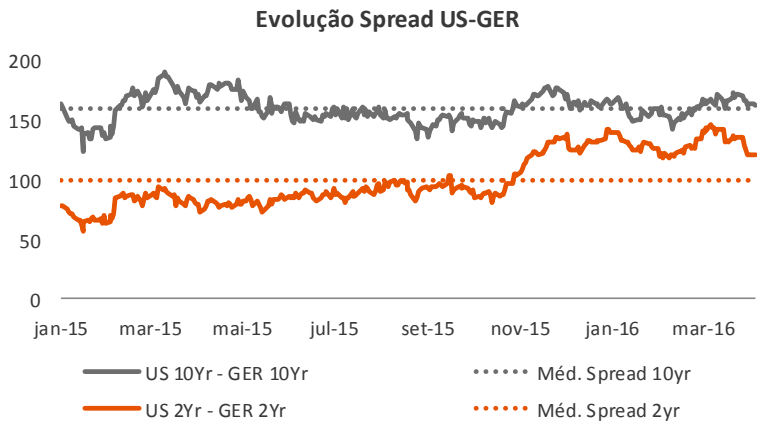
- Acreditamos que esta suavização da volatilidade perdurará ao longo do 2Q16, reflectindo a expectativa de menores riscos sobre o bloco emergente e um menor enfoque no binómio "Oferta-Procura" – alisamento da curva de futuros do Crude.



Fonte: Bloomberg

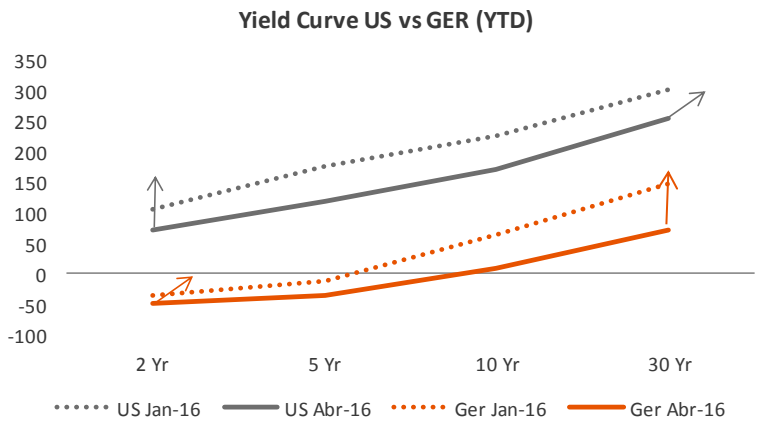
- O ouro é caracteristicamente um activo de refúgio para os investidores, isto é, beneficia de momentos de maior *stress* do mercado.

- Contudo, e após um 2015 negativo, a recuperação do activo tem contrariado a histórica correlação positiva com a volatilidade.



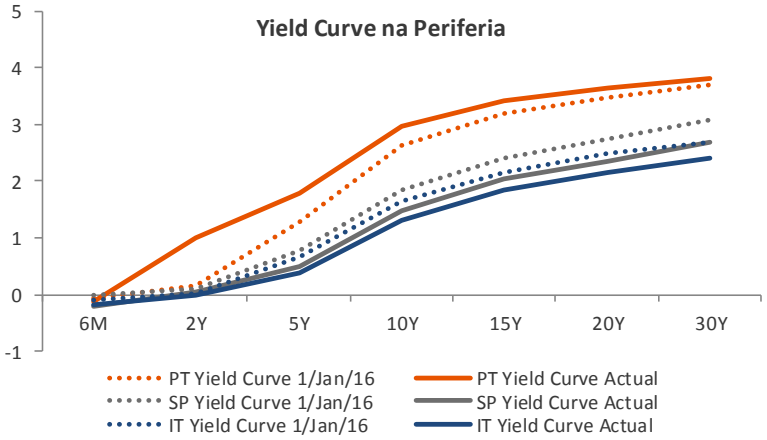
Fonte: Bloomberg.

- O spread entre Treasuries e Bunds (10 Yr) mantém-se sobre a média dos últimos 15 meses, ainda que traduza um prémio substancial face a um horizonte temporal mais alargado.
- O *spread* entre a dívida norte-americana e Alemã nos prazos mais curtos (2 Yr) alargou desde o início de 2016, o que está relacionado com a gradual normalização da política monetária dos EUA, mesmo perante um discurso marcadamente *dovish*.



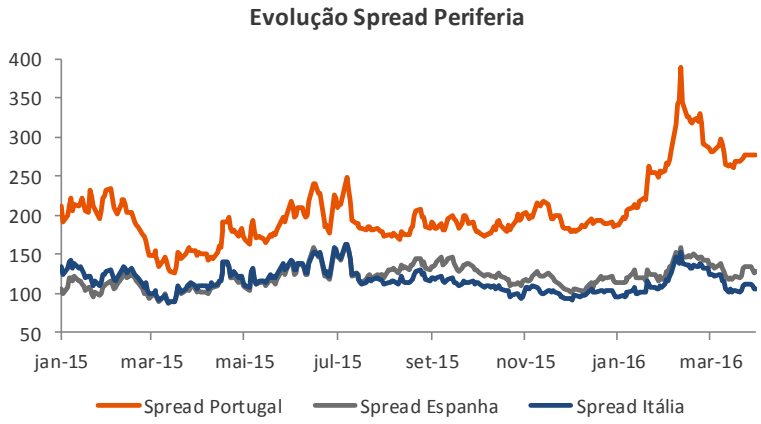
Fonte: Bloomberg.

- O tom dovish recente da responsável do FED motivou no período YTD uma queda "paralela" das taxas de juro da curva de rendimento norte-americana.
- O reforço do programa de QE distorce os preços da dívida Soberana na Europa, sendo que o menor nível de liquidez e o *yield spread* associado às maturidades mais longas contribuiu para o Bullish Flatening da dívida sem risco na Alemanha.
- A reversão das expectativas macro poderá alterar este movimento, pelo que no longo-prazo defendemos um *Bearish Steepening* na Alemanha e um *Bearish Flatening* nos EUA.



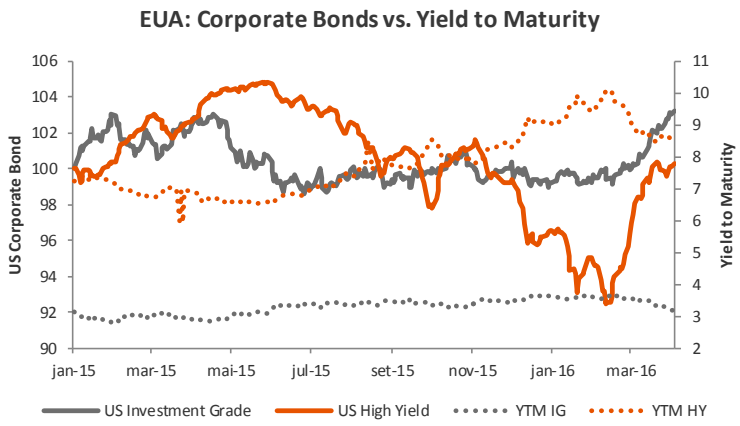
Fonte: Bloomberg

- A evolução da Yield Curve Portuguesa apresenta um padrão de *Bearish Flatening*,i.e, alisamento da curva com um incremento superior das taxas nominais nos prazos mais curtos (até 5Yr).
- A curva de rendimento da divida Italiana e Espanhola evidencia um padrão diametralmente oposto (*Bullish*), verificando-se quase um movimento de descida das *yields* paralelas ao longo da curva de estrutura temporal das taxas de juro.



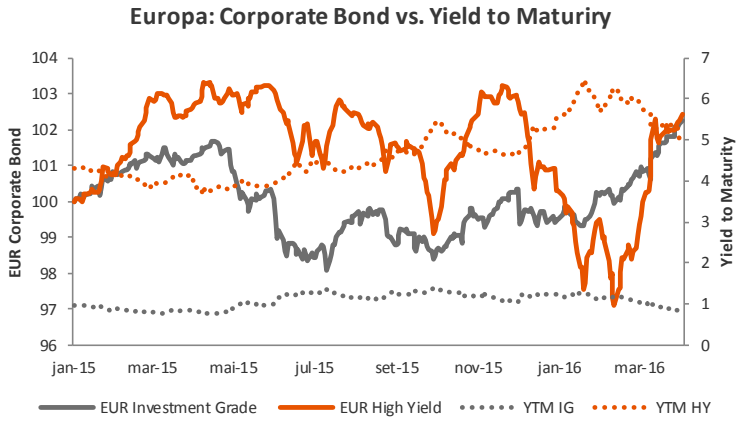
Fonte: Bloomberg

- A evolução supra e a manutenção do *rally* da dívida Alemã em todas as maturidades, motivou um alargamento do *spread* de dívida Soberana Portuguesa face às Bunds (10 Yr).
- Factores idiossincráticos da realidade política, económica-orçamental Portuguesa, entre outros, contribuem para explicar o movimento descrito acima.
- A evolução dos spreads de dívida de Itália e Espanha face às Bunds têm-se mantido estáveis em torno dos 100 p.b.



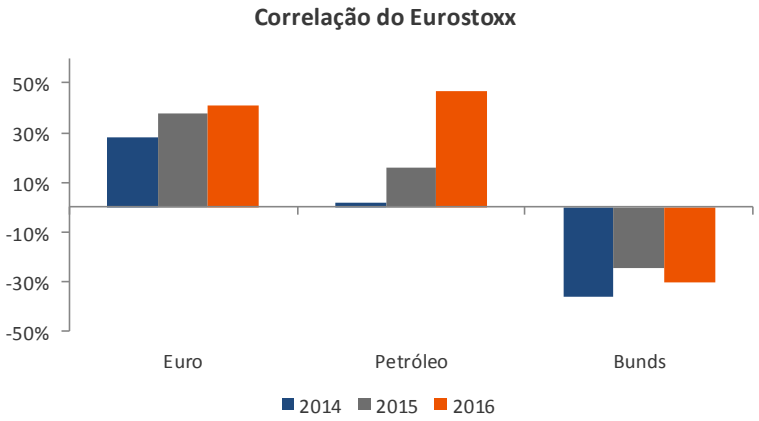
Fonte: Bloomberg

- Rally recente do High Yield nos EUA não retira atractividade ao segmento numa perspectiva táctica.
- Exposição a energia no High Yield justifica níveis de YTM elevados quando comparados com o diferencial Soberano e IG.
- Classe Investment Grade assume maior exposição ao risco de taxa de juro, num cenário de tightening (moderado) do FED.



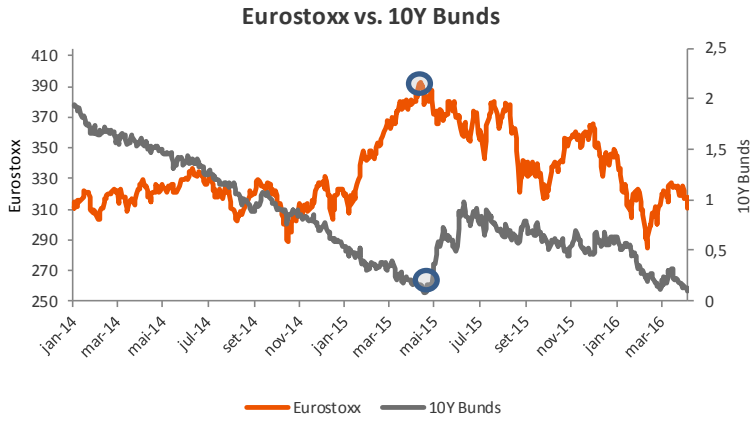
Fonte: Bloomberg

- O *rebound* muito significativo da dívida corporativa na Europa mostra-se relacionado com o *front running* do reforço do QE - início de compra de dívida corporate pelo BCE em Abril.
- A exposição a *high yield* na Europa cristaliza a nossa visão favorita no mercado de dívida corporate, beneficiando do contexto de reduzidas taxas de juro, custos de energia e da perspectiva de recuperação dos lucros no bloco Europeu.



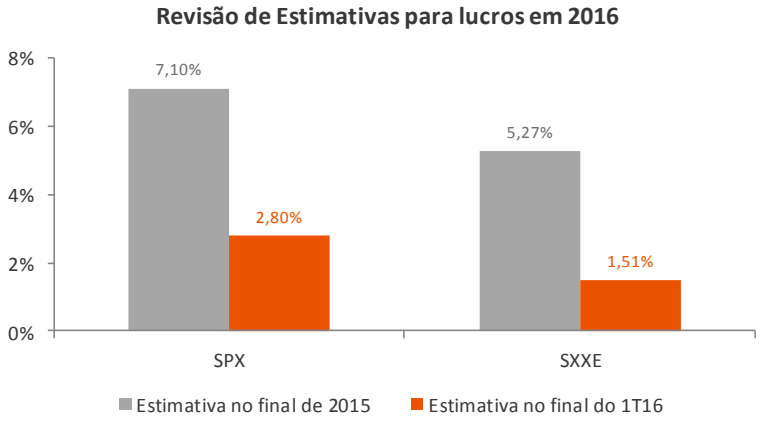
Fonte: Bloomberg

- O mercado accionista Europeu tem exibido um forte nível de correlação directo com as variáveis cambial e petrolífera.
- O contexto de estabilização do crude e um eventual *retracement* do Euro deverá suportar a tendência de recuperação dos activos de risco.
- A evolução em preço das Bunds com o Equity Europeu permanece negativo, ainda que se verifique uma distorção relevante em função da política monetária seguida pelo BCE.



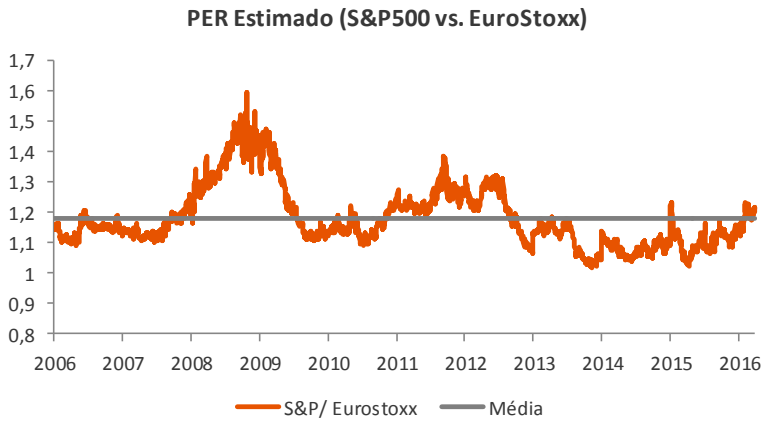
Fonte: Bloomberg

- O anterior máximo do Eurostoxx coincidiu com a *yield* mínima das Bunds (10 Yr) que se situou nos 7,5 p.b.
- Este diferencial máximo ocorrido em Março de 2015 mostrava-se insustentável, concretizando-se a desvalorização do Equity subsequente para níveis mais ajustados à realidade macroeconómica que está a ser incorporada no mercado de dívida – mesmo que distorcida pela actuação do BCE.



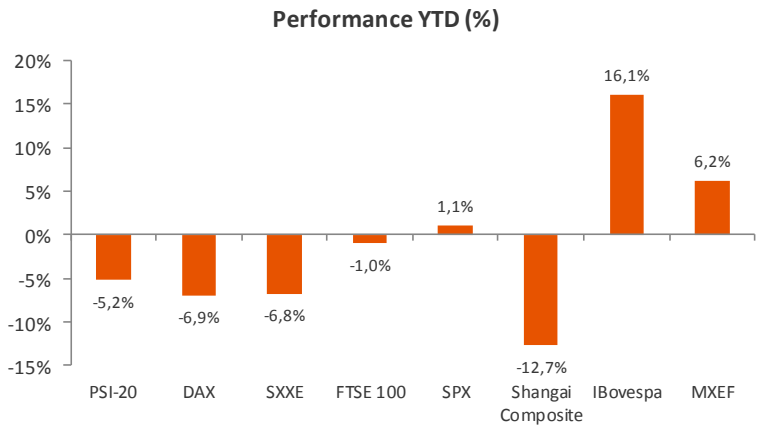
Fonte: Bloomberg

- As estimativas para os lucros nos 2 principais blocos mundiais foram revistos em baixa de forma "agressiva" desde o início do ano.
- A nossa expectativa entre o Worst e Base Case apontava para crescimento de lucros nos EUA e Europa nos intervalos entre -2%;+4% e 0%;+6% respectivamente.
- A previsão anual para os índices SPX e SXXE oscilava entre 1864;2145 (2045 actual) e 349;395 pontos (311 actual).



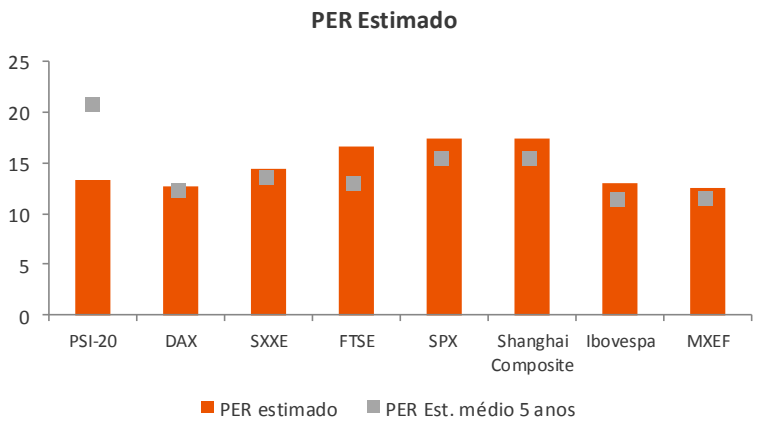
Fonte: Bloomberg

- O índice S&P 500 encontra-se a prémio face ao índice accionista europeu, sensivelmente em linha com a sua média histórica de dez anos.
- O desconto fundamental do EuroStoxx e a distinta política monetárias nos dois blocos parece ser mais favorável à Europa face aos EUA.
- Se atendermos exclusivamente ao último ano, o P/E do índice Europeu transacciona a mínimos absolutos face ao congénere norte-americano.



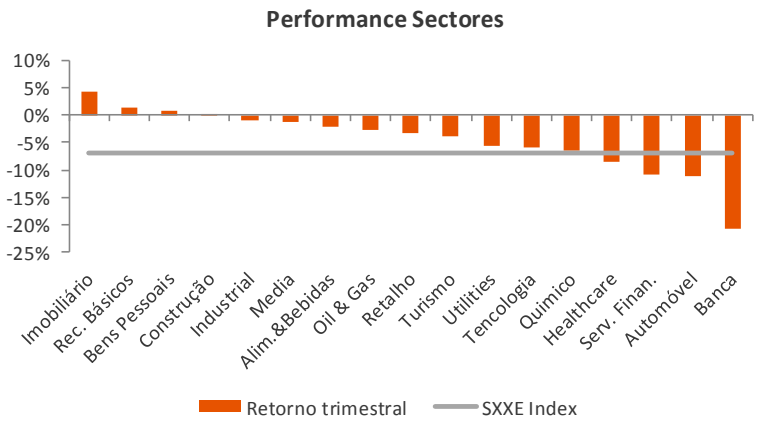
Fonte: Bloomberg

- No primeiro trimestre do ano é evidente a *underperformance* do índice accionista chinês, em parte penalizado pelos receios do mercado relativamente a um abrandamento da economia da China.
- O Bovespa recupera das perdas de 13% registadas em 2015, na perspectiva de uma estabilização da economia brasileira, não obstante o agravamento da instabilidade política no país – Será este o momento da Capitulação no Brasil?



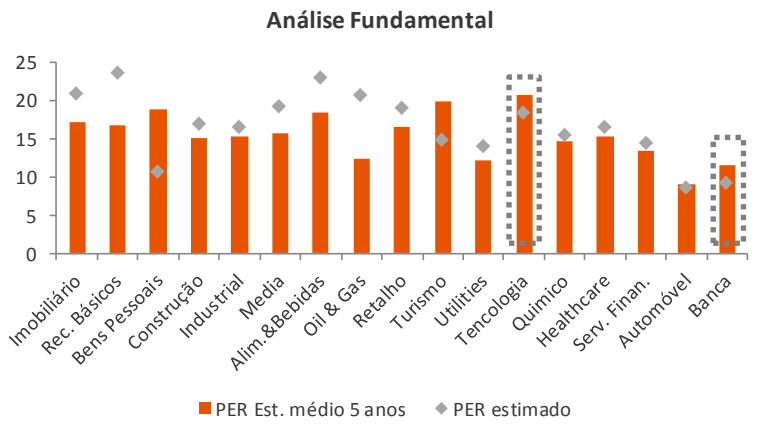
Fonte: Bloomberg

- Na Europa, os índices accionistas encontram-se a negociar com múltiplos alinhados com a sua média histórica. A excepção é o PSI-20, que negoceia a desconto, devido às histórias especificas observadas no período recente.
- Os EUA encontram-se a prémio face à sua média de cinco anos, revelando mais uma vez a menor atractividade face aos índices europeus.



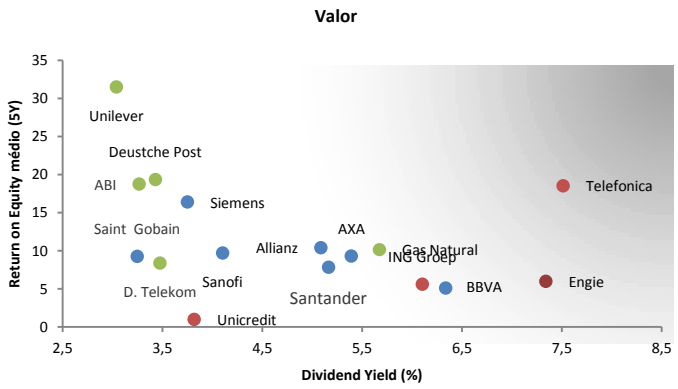
Fonte: Bloomberg

- Os sectores mais castigados no trimestre foram o sector da banca e automóvel, em oposição aos ganhos obtidos pelos segmentos Imobiliário e de Recursos Básicos.
- A Banca foi penalizada por histórias especificas (Itália), questões regulatórias e pelo efeito *"leverage"* da Banca sobre a deterioração do contexto macro.
- O sector automóvel - após ganhos expressivos em 2015 - foi prejudicado, essencialmente, pela valorização do Euro YTD.



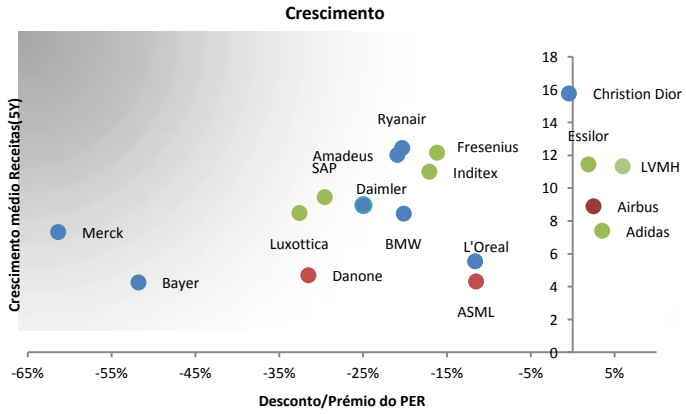
Fonte: Bloomberg

- Numa óptica fundamental, o sector da banca apresenta-se como um dos mais atractivos, sendo que a recente desvalorização poderá conferir uma oportunidade de médio prazo em alguns nomes do sector.
- O sector de tecnologia mantém-se como um dos preferidos para o ano, negociando a desconto face ao PER estimado médio dos últimos cinco anos.
- Os sectores de media e construção continuam a demonstrar pouca atractividade numa óptica de múltiplos fundamentais.



Fonte: Bloomberg; Research BiG

- À semelhança do efectuado para o Outlook anual, para o perfil Valor procurámos títulos cuja *dividend yield* indicativa seja elevada (superior a 3%), coberto pelo *Free Cash Flow* e que apresentem métricas operacionais históricas sólidas.
- *Screening Picks:* Unilever, Sanofi, Telefonica e Allianz;



Fonte: Bloomberg; Research BiG

- No perfil Crescimento, salientamos a capacidade de incremento do *topline*, em conjunto com factores mais qualitativos que indiquem as tendências de negócio para a empresa.
- *Screening Picks:* Danone, Fresenius, Bayer e SAP

Crescimento das receitas:
- acima dos comparáveis
- em linha com os comparáveis
- abaixo dos comparáveis

8 SINTESE DE POSICIONAMENTO

Equity			
GEOGRAFIAS	EUA	↗	*
	Europa	↑	
	Portugal	↗	
	Emergentes	↗	

Dívida			
SOBERANA	Treasuries (10 Yr)	↘	
	Bunds (10 Yr)	↓	
	Periferia Europa - Soberano	↗	
CORPORATE	Investment Grade Europa	→	
	Investment Grade EUA	→	
	High Yield Europa	↑	
	High Yield EUA	↗	*

Outros			
FX	EUR-USD	↘	
	USD-JPY	↗	
	EUR-GBP	→	*
ESTILO	Defensivas	→	
	Cíclicas	↗	
	Large Caps (US)	↗	
	Small Caps (US)	→	

** Downgrade; * Upgrade

Sectorial Europa		
Banca	↑	
Mat.-Primas	↘	**
Retalho	→	
Bens de Consumo	↗	
Autos	↗	
Tecnologia	↑	
Const. & Materiais	↘	*
Airlines	↗	**
Oil&Gas	→	**
Químico	↗	
Food&Beverage	→	
Healthcare	↑	
Telecoms	→	
Segurador	↑	
Media	↓	
Utilities	→	

** Downgrade; * Upgrade

Top Picks		
Banca	Santander	↑
Tecnologia	SAP	↑
Heath Care	Fresenius	↑
Segurador	Allianz	↑

Top Picks - Portugal		
Pasta e Papel	Altri	↑
Utilities	EDP	↑
Telecomunicações	NOS	↑

Legenda	
Overweight	↑
Slight Overweight	↗
Neutral / Market Perform	→
Slight Underweight	↘
Underweight	↓

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