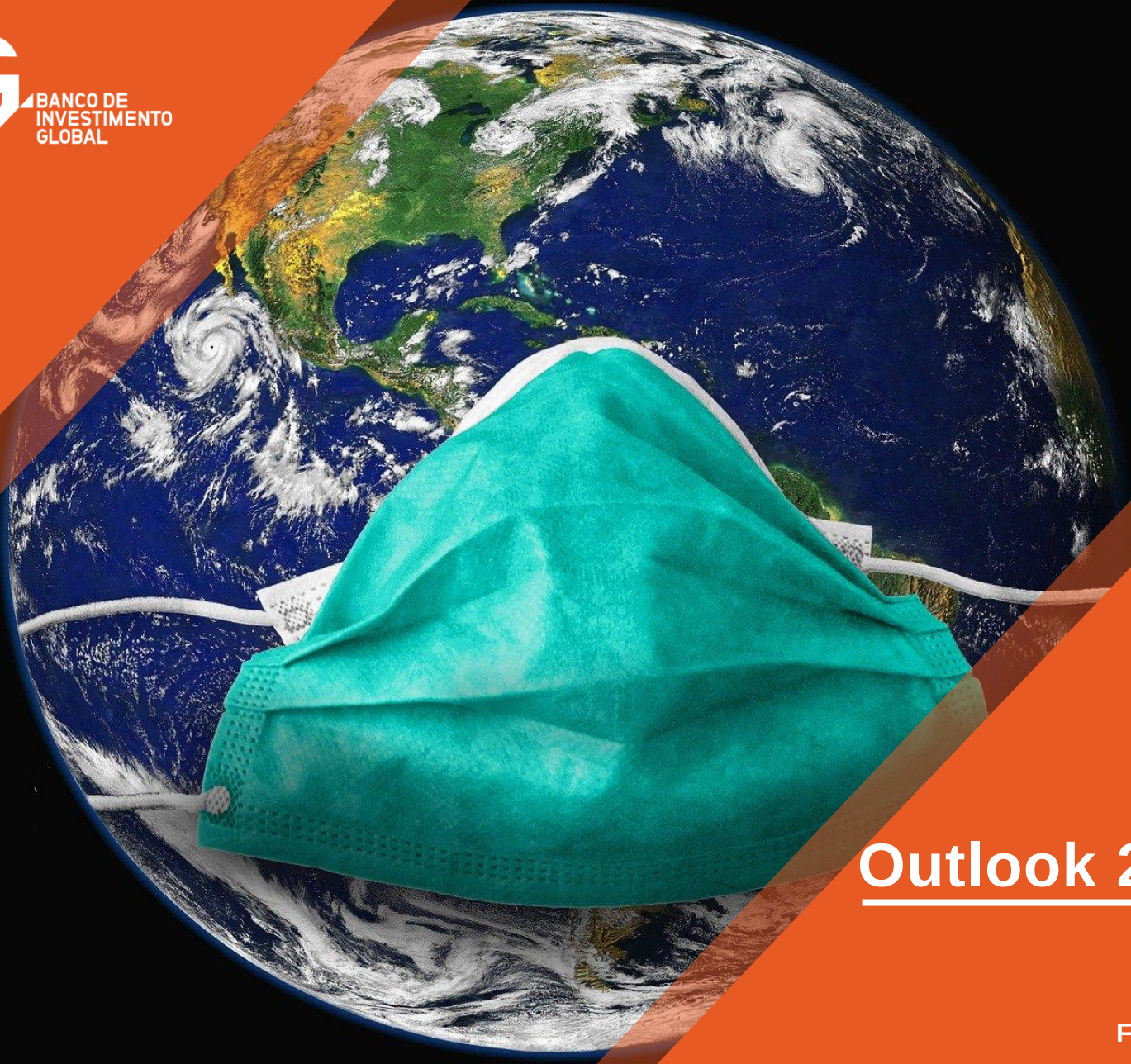
BiG BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL



Outlook 2ºT 2020

BiG Research
João Calado, CFA
Francisco Cavaco
Francisco Fonseca

Visão Negativa ← → Visão Positiva

Crescimento Económico

Itália, Portugal, Reino Unido, Alemanha, Espanha, EUA, França

Acções por sectores e geografias

Automóvel, Imobiliário, Petróleo EUA, Turismo, EUA, Saúde Europa, Asia Pacific, Europa, Tecnologia

Dívida Soberana

França, Alemanha, Espanha, Reino Unido, Itália, Portugal, EUA

Dívida Corporativa

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

Moedas

Libra, Dólar, Euro

Matérias Primas

Ouro, Petróleo, Metais, Agricultura

BiG BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL

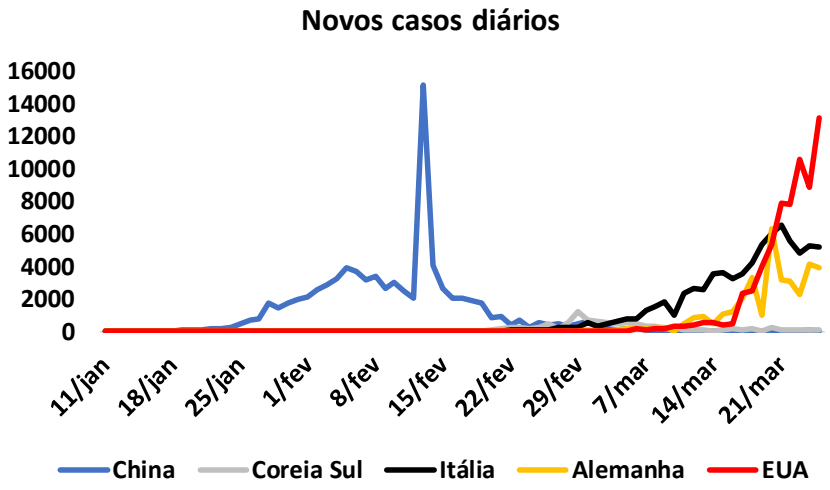
1. **Próximo trimestre marcado pelo impacto económico do Covid-19**
   - 1.1 China controlou a propagação mas risco de novo surto é elevado
   - 1.2 Itália não escapará a uma recessão
   - 1.3 Alemanha não recuperará facilmente, devido a exposição industrial
   - 1.4 Portugal sofrerá maior impacto pela via do Turismo
   - 1.5 EUA ainda na fase inicial da propagação
   - 1.6 Bancos Centrais não pouparam nos estímulos monetários
   - 1.7 Utilities e Saúde com maior resiliência, Turismo o mais penalizado
   - 1.8 Dívida corporativa IG preferível a HY
   - 1.9 Países emergentes ainda numa fase inicial da propagação

2. **Guerra do Petróleo**
   - 2.1 Queda do preço do petróleo não é passageira
   - 2.2 Indústria de Shale nos EUA mais débil

Próximo trimestre será marcado por quarentenas do Covid-19

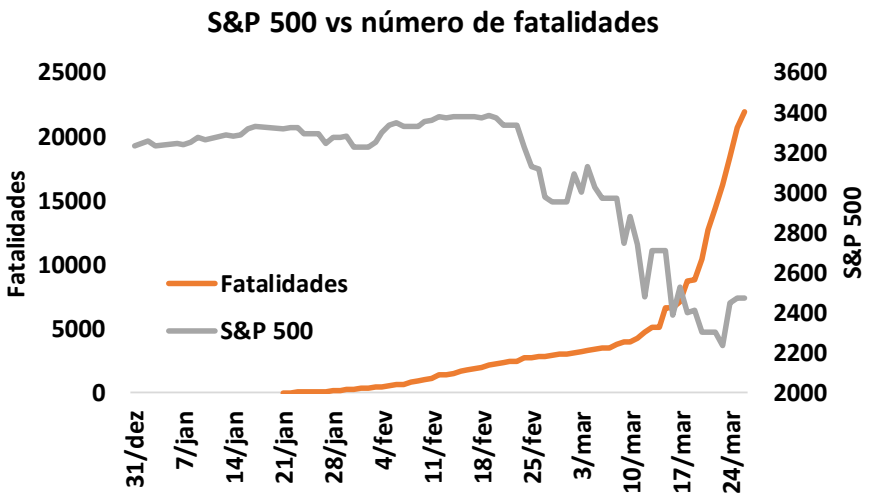
- A rápida propagação do vírus e falta de métodos de prevenção e tratamento, obriga o mundo a entrar em quarentena no próximo trimestre. A economia será severamente afectada, mas os bancos centrais e os governos foram bastante rápidos na implementação de medidas de estímulo.
- Número de casos deverá no próximo mês atingir o pico nos países desenvolvidos, mantendo-se no entanto a propagação acelerada nos países emergentes.
- Enquanto não se desenvolver uma vacina vai ser extremamente difícil retomar o normal funcionamento da economia. Isto devido ao risco de surgimento de novos surtos. Assim, o tema do Covid-19 e os seus impactos deverão prolongar-se durante o resto do ano de 2020.
- O turismo e os países mais dependentes do mesmo, como Portugal, irão sofrer o maior impacto desta crise.

SURTOS SURGIRAM PRIMEIRO NA CHINA E AGORA ESTÃO CONCENTRADOS NOS PAÍSES DESENVOLVIDOS. EMERGENTES SERÃO OS PRÓXIMOS:



Fonte: Bloomberg

MERCADO ACCIONISTA TENDE A ANTECIPAR OS PIORES CENÁRIOS:

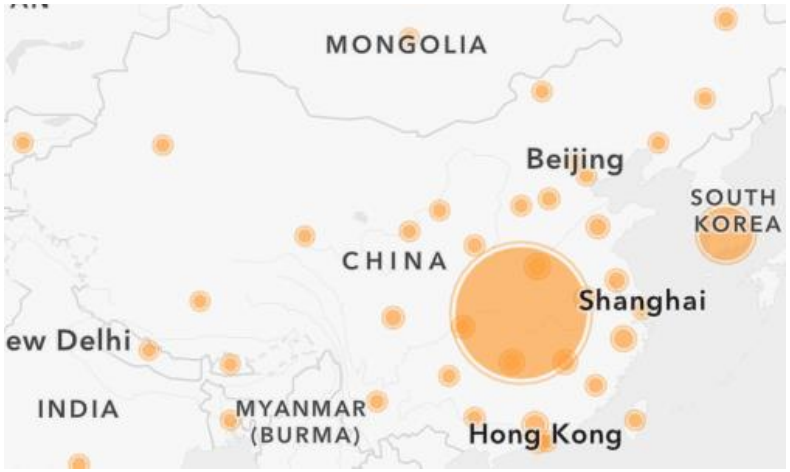


Fonte: Bloomberg

China controlou a propagação mas risco de novo surto é elevado

- A China conteve com sucesso a propagação do Covid-19 graças ao seu poder político. Países ocidentais não possuem o mesmo grau de controlo sobre a população.
- Ainda assim e passados 3 meses desde o início dos casos, o dia-a-dia na região mais afectada ainda não voltou à normalidade. O processo de levantamento de quarentenas está a ser feito gradualmente por cidades e existem ainda restrições nas fronteiras regionais e nacionais.

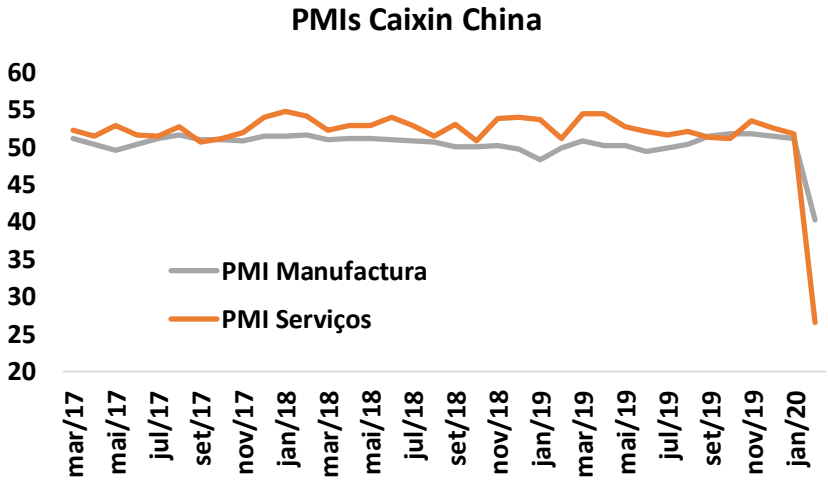
PROPAGAÇÃO NA CHINA CONTIDA NA REGIÃO DE HUBEI:



Fonte: Storymaps

- O impacto económico negativo em Fevereiro, face ao período homólogo, na China incluiu:
  - Queda de -20,5% das vendas a retalho
  - Aumento do desemprego de 5% para 6%
  - Queda de -13,5% da produção industrial
  - Queda -24,5% do investimento em infraestruturas
  - Queda de -17% nas exportações
  - Queda de -25,6% do investimento directo estrangeiro

ÍNDICES DE ACTIVIDADE DOS SERVIÇOS E INDUSTRIAL NA CHINA DEMONSTRAM IMPACTO DO COVID-19:

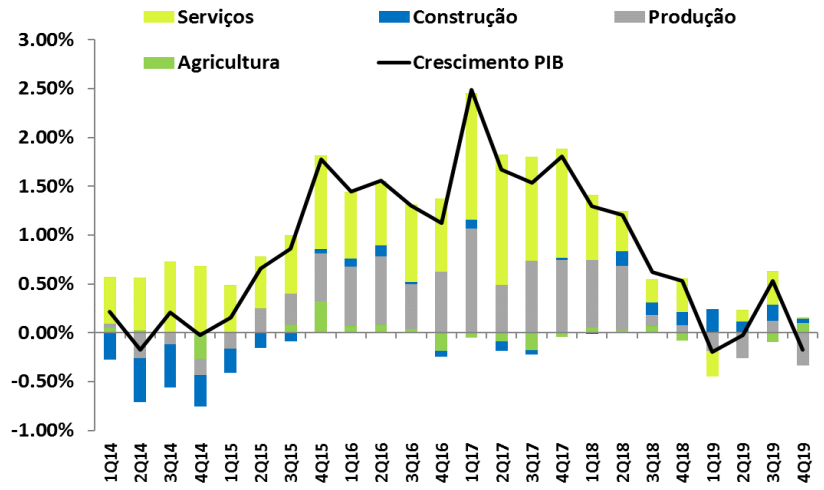


Fonte: Caixin

Economia Italiana deverá contrair acentuadamente no próximo trimestre

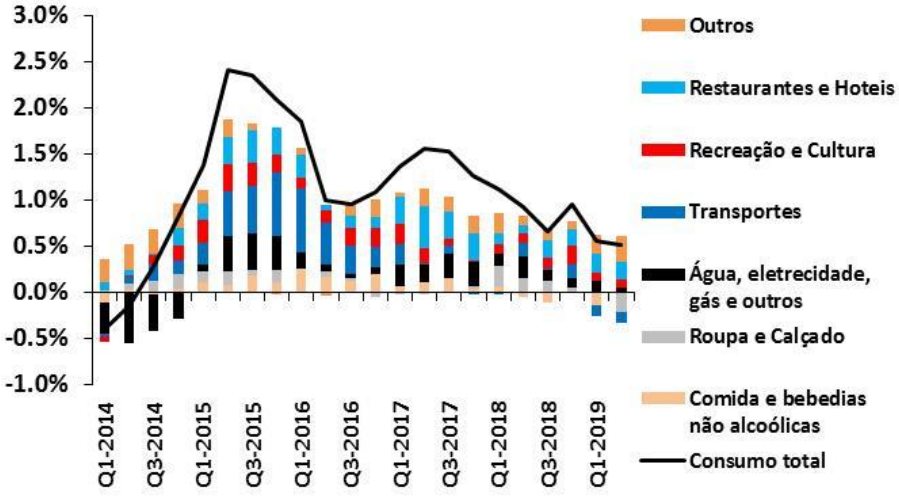
- A economia Italiana mesmo antes da crise do covid-19 já se encontrava numa situação de pré-recessão.
- Se a situação já não era favorável para a economia, com a existência de uma pandemia a nível global, a economia irá inevitavelmente entrar em recessão. Não só pela redução da procura global, que afecta as suas exportações, como todas as medidas de contenção do vírus.
- Ao encerrar todos os serviços não essenciais como cinemas, museus, teatro, escolas e bares, e ao limitar o número de pessoas em restaurantes e lojas, o consumo interno vai contrair de forma significativa.
- Devemos esperar um maior impacto no segmento do consumo mais afectado pelas restrições do governo, como restauração, lazer e cultura. No entanto, com a confiança do consumidor em mínimos, certos bens não essenciais vão sofrer uma diminuição na procura.

ECONOMIA ITALIANA JÁ MOSTRAVA SINAIS PROBLEMÁTICOS ANTES DE SER AFETADA PELO SURTO DE CORONAVÍRUS:



Fonte: Istat Statistics

QUARENTENA IMPACTA DIRETAMENTE O CONSUMO INTERNO:



Fonte: Istat Statistics

Governo incapaz de evitar recessão, mas com papel fundamental na manutenção de empregos

- Enquanto forem impostas restrições na atividade económica, qualquer programa para estimular a economia vai ser bastante limitado.
- No entanto, a presença de políticas como suspensão do pagamento à segurança social por parte dos trabalhadores de estabelecimentos encerrados, e dos impostos para empresas relacionadas com o turismo e comércio, como o pacote de estímulo fiscal no valor de EUR 25 mil mi (em que EUR 10 mil mi serão usados para subsidiar pagamentos a empregados de estabelecimentos fechados), serão essenciais para manter o nível de emprego na economia.
- Caso o governo consiga evitar uma subida acentuada no número de desempregados, será minimizada a duração da recuperação económica quando forem levantadas todas as restrições ao comércio.

GOVERNO ITALIANO ATUA RAPIDAMENTE NUMA TENTATIVA DE REDUZIR O IMPACTO ECONÓMICO:

Medidas para suportar a economia tomadas pelo governo Italiano	
10 de Março	**Suspensão de pagamentos ao crédito a habitação;** **Suspensão do pagamento para a Segurança Social dos trabalhadores;** **Suspensão do pagamento dos impostos para certas empresas.**
13 de Março	**Suspensão de venda curta de acções (*short-selling*).**
16 de Março	**Pacote fiscal de EUR 25 mil mi dos quais EUR 10 mil mi serão usados para subsidiar pagamentos a empregados de estabelecimentos fechados.**
17 de Março	**Proibição de despedimentos por razões relacionadas com o coronavírus nos próximos 2 meses.**

Fonte: BiG Research

Dependência da Alemanha no setor automóvel dificulta a recuperação

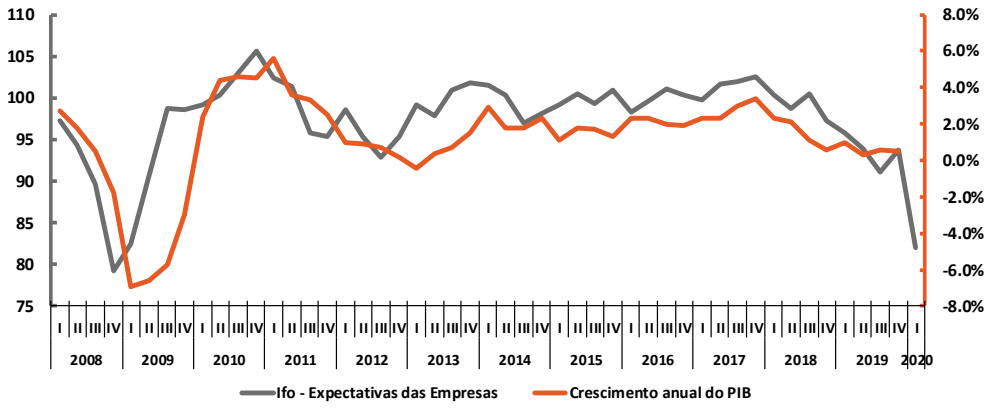
- Este indicador (Ifo) "*foward looking*" reflete a forma como tende a ser o crescimento económico. Olhando para 2008, o indicador caiu de 99,3 para 79,2 nesse ano, sendo que o PIB acabou por acompanhar essa queda, contraindo 6,9% no primeiro trimestre de 2009.

- A queda apresentada para o mês de Março reforça a nossa previsão para uma contração muito acentuada na economia Alemã, visto que o surto de covid-19 ainda está em fase de larga propagação, e que maiores restrições na economia ainda irão ser aplicadas.

- A economia Alemã é bastante dependente da produção industrial, nomeadamente da indústria automóvel que nos últimos anos tem vindo a sofrer com a queda na procura por carros a combustíveis fosseis e com todo o abrandamento económico a nível global.

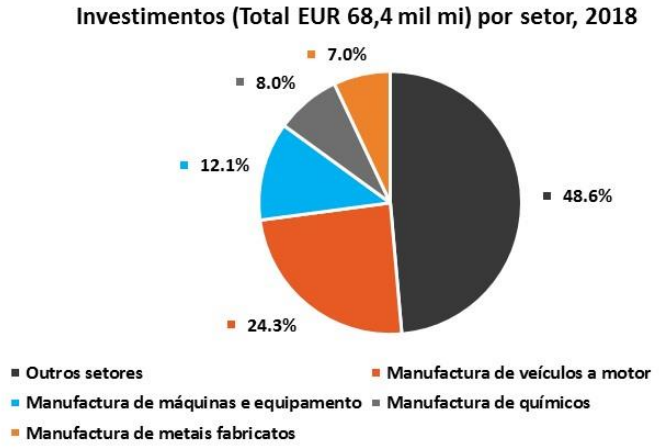
- Se o setor já estava pressionado, agora com o abrandamento da economia, e a com a confiança do consumidor a caminho de mínimos, a procura por automóveis vai continuar em tendência decrescente. Desta forma, prevemos que a recuperação económica na Alemanha seja mais tardia que a média da Zona Euro.

EMPRESAS JÁ ANTECIPAM PERÍODO DE CONTRAÇÃO ECONÓMICA:



Fonte: Destatis

SETOR AUTOMÓVEL DOMINA INVESTIMENTO PRIVADO:



Fonte: Destatis

Governo Alemão abdica do excedente orçamental

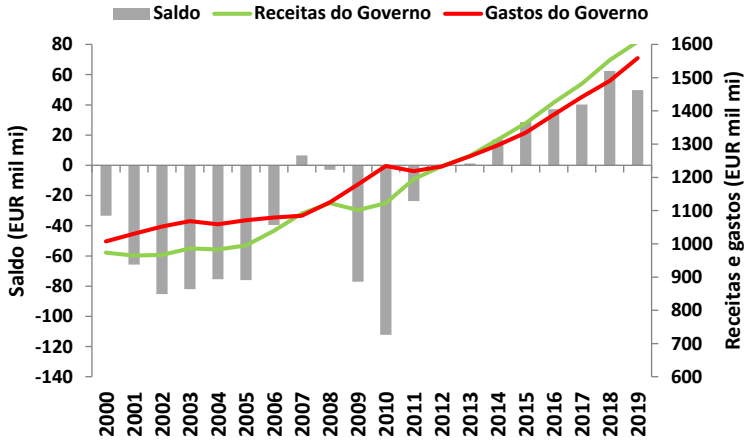
- Em 2009, a Alemanha alterou a constituição de forma a introduzir a Schuldenbremse ("travão na dívida"), uma cláusula direcionada à estabilidade orçamental. Desde 2016 o governo não pode superar um défice estrutural de 0,35% do PIB, e a partir de 2020, os estados não podem incorrer em défice orçamental.

- Estas medias têm sido bastante penalizadoras para o investimento público, o que tem levado a várias criticas, até mesmo por parte do BCE que por várias vezes apelou a um aumento do investimento público por parte da Alemanha, agora que as taxas de juro estão em mínimos históricos.

- No dia 21 de Março, o governo anunciou um aumento de EUR 156 mil mi na sua dívida de forma a criar um pacote com medidas de emergência, abandonado assim a regra de poupança fiscal. O governo também está a planear criar um fundo para assistir as empresas mais afetadas, que consiste em EUR 100 mil mi que podem ser usados para assumir capital das empresas, e EUR 400 mil mi para disponibilizar garantias a dívida das empresas.

- Juntando o orçamento adicional, os fundo de estabilidade e o empréstimo do banco KfW, os gastos chegam a 10% do PIB (EUR 356 mil mi).

EXCEDENTES ORÇAMENTAIS DESDE 2012 REPRESENTAM POUPANÇA DE EUR 237 MIL MI:



Fonte: Destatis

PAGAMENTOS DIRETOS CHEGAM A 10% DO PIB (EUR 356 MIL MI):

Estímulo do governo	
Montante	**Descrição**
EUR 156 mil mi	Orçamento adicional
EUR 100 mil mi	Fundo de estabilização (WSF)
EUR 100 mil mi	Empréstimo ao banco estatal KfW
EUR 400 mil mi	Garantias do governo
Poupança fiscal entre 2012-2019	
EUR 237 mil mi	

Fonte: BiG Research

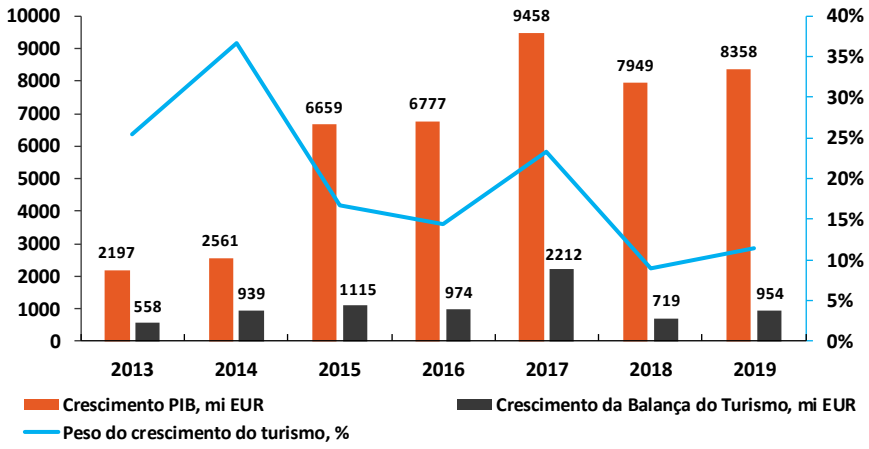
O turismo é fundamental para a economia Portuguesa

- O "boom" turístico dos últimos anos tem-se sentido por todo o país, deixando um impacte positivo na economia: nos 3 primeiros trimestres de 2019 recebemos 19 milhões de turistas, um aumento de 11% em relação ao período homólogo. Não só tem aumentado o número de turistas como a receita média dos mesmos, em 2013, um turista despendia em média cerca de 565 euros, em 2018, cada turista despendeu em média 763 euros, num aumento notável da rentabilidade gerada por cada pessoa que visita Portugal. Em 2019 o crescimento do saldo do turismo representou 11% do crescimento económico.

- Caso as medidas governamentais não sejam suficientes para evitar despedimentos em grande escala no setor do turismo (em 2018 a quota do turismo no emprego foi 6,7%), então, todo o setor dos serviços vai desacelerar.

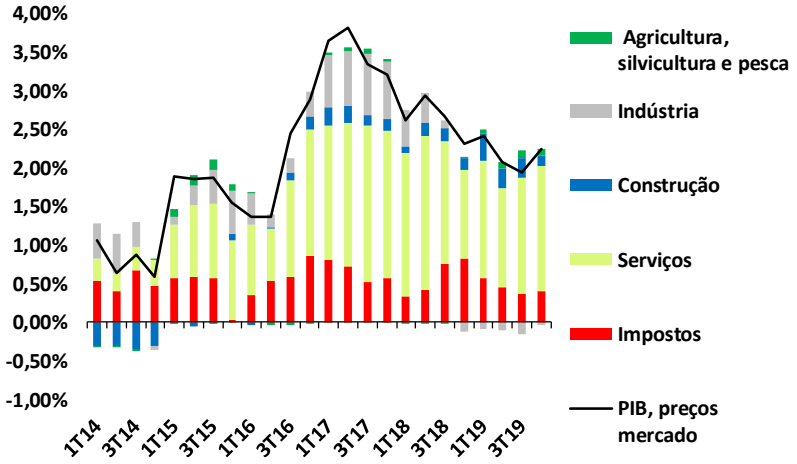
- Desta forma, Portugal irá ser bastante prejudicado pelas restrições a nível internacional e tendo em conta o impacto direto e indireto, a economia Portuguesa irá contrair de forma acentuada.

EM 2019 A BALANÇA DO TURISMO CONTRIBUIU PARA 11% DO CRESCIMENTO DO PIB:



Fonte: BPstat

SETOR DO TURISMO TEM IMPACTO INDIRETO NO SETOR DOS SERVIÇOS, CONSTRUÇÃO E IMPOSTOS:



Fonte: BPstat

Queda de receitas do turismo pode originar redução de 5% no PIB

- Esta análise serve para demonstrar o peso que o setor do turismo tem em toda a economia. Para esta simulação assumimos a mesma distribuição de 2019 de receitas do turismo ao longo do ano, ou seja, EUR 2031 mil mi no primeiro trimestre, EUR 3073 mil mi no segundo trimestre, EUR 5599 mil mi no terceiro trimestre e EUR 2428 mil mi no quarto trimestre.

- Assumindo tudo o resto constante, o impacto do turismo é suficiente para abrandar de forma significativa a economia portuguesa.

- Note-se que o setor do turismo vai ser bastante afetado pela quarentena, tanto a nível nacional, mas principalmente a nível internacional. Nós prevemos que este ano toda a atividade turística vai ser afetada até ao final do verão. Isto porque, mesmo que os países retomem à normalidade, continuarão a existir restrições nos voos internacionais de forma a evitar novos surtos.

PERDA DAS RECEITAS DIRETAS DO TURISMO É SUFICIENTE PARA COLOCAR O PAÍS EM RECESSÃO:

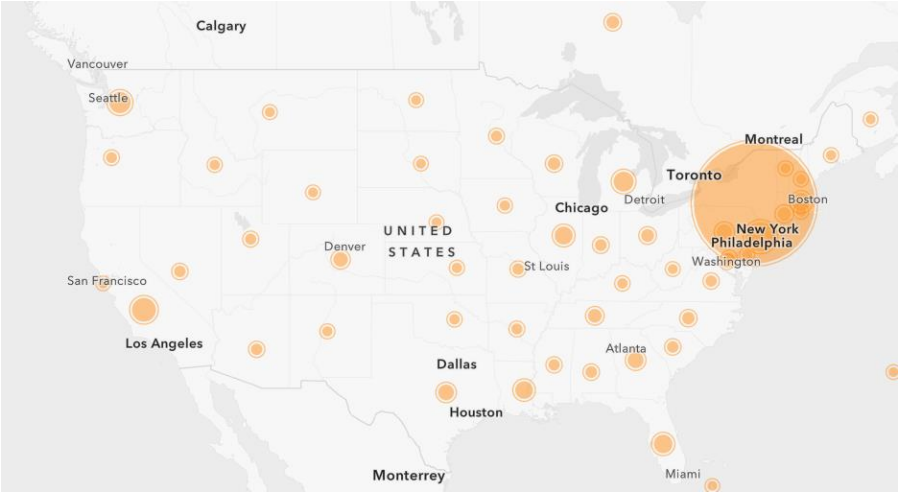
Impacto negativo no turismo	Variação anual	Saldo em 2019 (mi EUR)	Variação nos próximos 12 meses face a 2019 (mi EUR)	Impacto no PIB
Até final do 2º trimestre de 2020	-23,4%	13131	-3073	-1,4%
Até final do 3º trimestre de 2020	-66,0%	13131	-8672	-4,1%
Até final do 1º trimeste de 2021	-85,0%	13131	-11161	-5,3%

Fonte: BPstat, BiG Research

EUA ainda vão assistir a um elevado aumento de casos

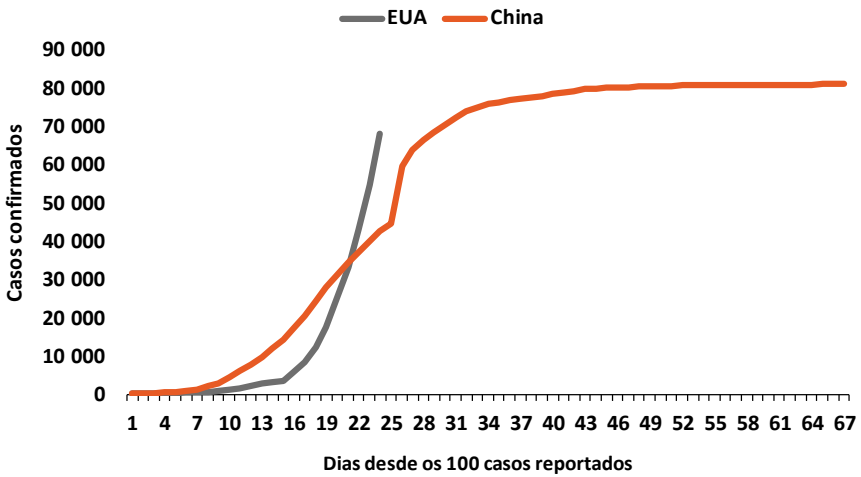
- Ao contrário do que aconteceu em países como China e Itália, onde o vírus surgiu num epicentro, e através de bloqueios foi possível evitar o contágio para outras partes do país, nos EUA há vários focos de contágio.
- Isto irá dificultar o combate ao surto, e resultar num elevado número de casos nos próximos dias.
- Podemos certamente concluir que a propagação nos EUA ainda está numa fase inicial, e que ainda faltam no mínimo 2 semanas até atingir o pico, e só talvez daqui a um mês (se forem tomadas medidas concretas de quarentena) é que iremos começar a assistir a uma estabilização do surto.
- Assim prevê-se que a suspensão parcial da economia americana dure até meados de Maio pelo menos.

POR FALTA DE MEDIDAS CONCRETAS DE CONTENÇÃO, OS EUA TÊM AGORA UM ELEVADO NÚMERO DE FOCOS DE CONTÁGIO :



Fonte: Storymaps

A CURVA DE NOVOS CASOS NOS EUA VS CHINA EVIDENCIA A FALHA DE TESTES NA FASE INICIAL:

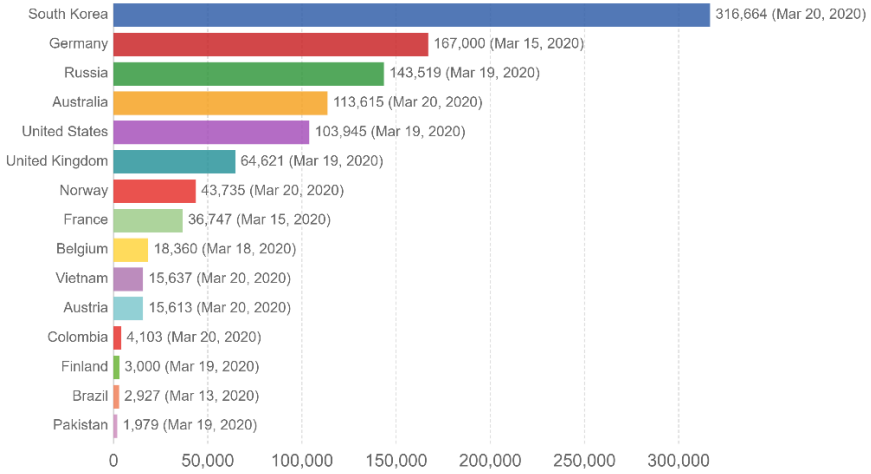


Fonte: Bloomberg, BiG Research

Forma como Trump vai lidar com a crise de covid-19 é determinante para a sua reeleição

- Quando os primeiros casos começaram a surgir nos EUA e com a situação em Itália a perder o controlo, Trump foi bastante criticado por falta de resposta ao surto de covid-19.
- No entanto, Trump tem vindo a mudar drasticamente a sua postura, declarando emergência nacional e disponibilizando recursos financeiros para assistir os Americanos afetados pelo crise de saúde e económica.
- Segundo um censo feito pela Gallup, o número de americanos que aprova as políticas de Trump em relação à crise de covid-19 aumentou desde o inicio do mês de Março (60% a aprovar contra 38%).
- O resultado tem sido um aumento na sua aprovação como Presidente, passando de 44% no inicio de Março para 49% a 22 de Março. Só numa outra ocasião durante o seu mandato, Trump teve uma aprovação tão elevada nos censos da Gallup.

EUA TEM AUMENTADO A SUA CAPACIDADE EM FAZER TESTES PARA COVID-19:



Fonte: Our World In Data

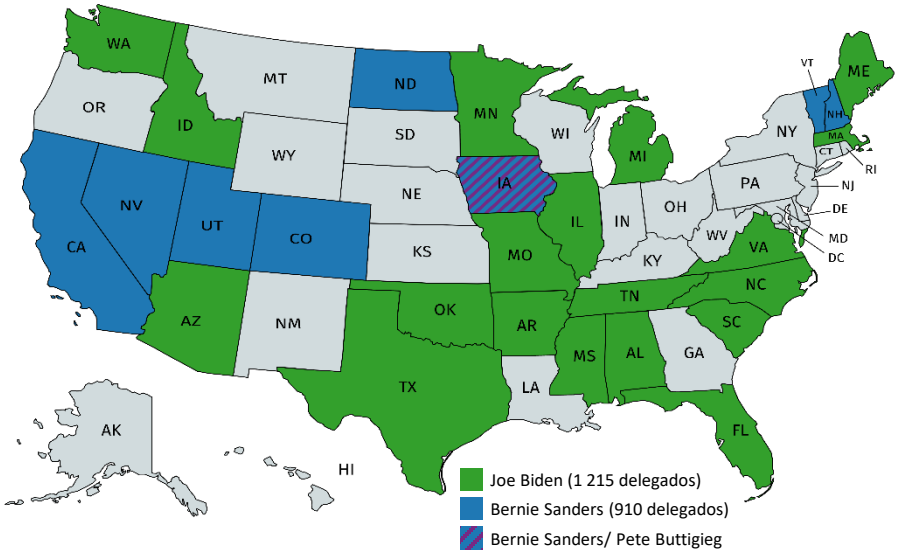
AUMENTO NA APROVAÇÃO POR PARTE DE DEMOCRATAS E INDEPENDENTES É ALGO EXCEPCIONAL PARA DONALD TRUMP:

Aprovação de Trump	De 2 a 13 de Março	De 13 a 22 de Março	Diferença
Adultos	44%	49%	+5
Republicanos	91%	92%	+1
Independentes	35%	43%	+8
Democratas	7%	13%	+6

Fonte: Gallup, BiG Research

Joe Biden será certamente o candidato Democrata a defrontar Donald Trump

JOE BIDEN ESTÁ PERTO DE ATINGIR OS 1991 DELEGADOS NECESSÁRIOS PARA GARANTIR A NOMEAÇÃO:



Fonte: BiG Research

Propostas políticas de Joe Biden		
Tema	**Proposta**	**Custo e financiamento**
Saúde	Disponibilizar um seguro de saúde público.	USD 750 mil mi para os próximos 10 anos, pagos pelo aumento do imposto de rendimento para 39,6% no escalão superior.
Aquecimento Global	*Climate crisis plan* para eliminar emissões de gases de efeito de estufa até 2050.	O Plano teria um custo de USD 1,7 biliões nos primeiros 10 anos, incuindo USD 400 mil mi para pesquisa entre universidades e o setor privado. Seria pago desfazendo a política de redução de impostos de Trump.
Educação	Aumentar o financiamento para escolas em áreas de baixo rendimento, e tornar grátis dois anos nas universidades comunitárias.	Biden não detalhou quanto irá custar o financiamento a escolas, no entanto, o plano para as universidades comunitárias irá ter um custo de USD 750 mil mi.
Posse de armas	Estabelecer um plano de controlo de armas em que os donos de armas de assalto são obrigados ou a vender através de um programa de recompra do estado, ou a registar as mesmas.	USD 900 mil mi gastos para reduzir a violência nas 40 cidades com maior taxa de violência.

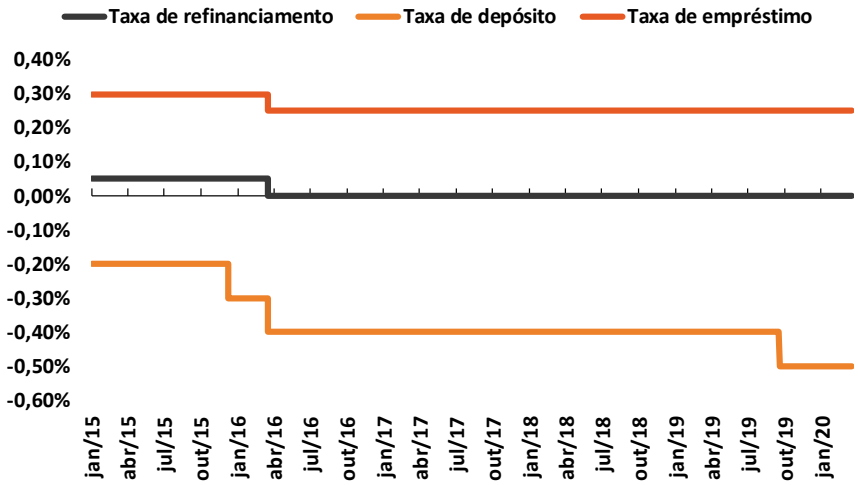
Fonte: BiG Research

BCE e Fed pretendem suportar a economia e acalmar o mercado financeiro

- Medidas implementadas pelo BCE:
  - **12 de Março:** BCE anunciou aumento de EUR 120 mil mi na compra de ativos financeiros através do programa APP. Aumento do financiamento aos bancos a taxas de juro mais atrativas (através dos TLTROs) de forma a incentivar o crédito a PMEs.
  - **18 de Março:** Compra de EUR 750 mil mi de ativos financeiros. O programa irá ser flexível na compra de dívida soberana, e irá ser levantada a restrição de compra de dívida Grega.

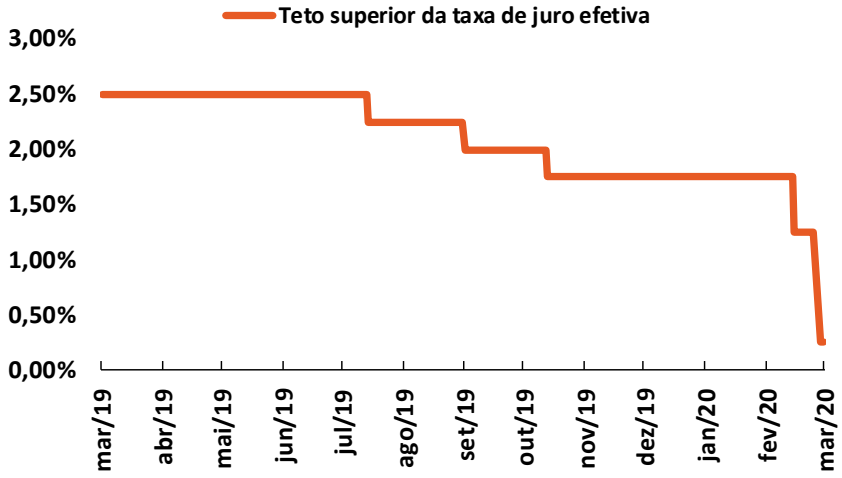
- Medidas implementadas pelo Fed:
  - **3 de Março:** Corte de 0,5% na taxa de referência.
  - **12 de Março:** Adição de USD 1,5 mil mi ao sistema de liquidez bancário.
  - **16 de Março:** Corte de 1% na taxa de juro para entre 0% e 0,25%. Anúncio de novas compras de obrigações no valor de USD 700 mil mi.
  - **23 de Março:** Compra ilimitada de dívida pública e de ativos com dívida imobiliária subjacente. Criação de um programa de empréstimo a empresas no valor de USD 300 mil mi.

BCE MANTEVE AS TAXAS DE JURO INALTERADAS, OPTANDO POR MEDIDAS NÃO CONVENCIONAIS:



Fonte: ECB data

FED CORTOU A TAXA DE JURO DUAS VEZES EM MENOS DE UM MÊS, ESTANDO AGORA NO INTERVALO 0-0,25%:



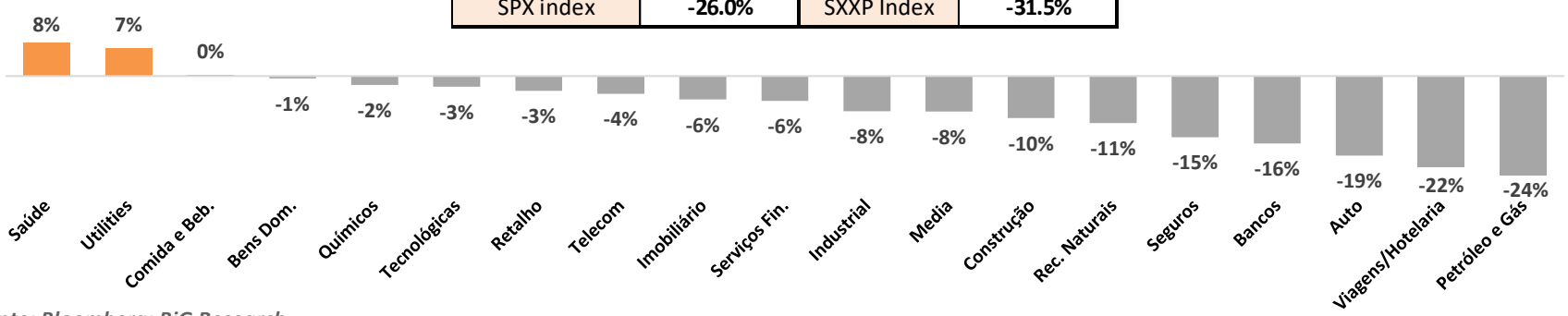
Fonte: Federal Reserve

Setores de Utilities e de Saúde apresentaram os maiores níveis de resiliência

- Devido às suas características anti cíclicas e exposição doméstica, o setor energético sentiu desde logo uma forte pressão compradora assim que a incerteza em relação ao impacto do vírus atingiu o mercado bolsista.
- Contudo, com o aumentar do número de países em emergência nacional, o setor industrial (um dos maiores clientes do setor em questão) sofreu um duro revés devido ao encerramento obrigatório da produção, o que acabou por pressionar também o setor de utilities.
- Apesar de uma pressão vendedora um pouco mais forte nas últimas semanas, o setor tem-se comportado de forma bastante resiliente desde Janeiro, chegando mesmo a apresentar uma performance superior à do S&P500.
- No momento atual, uma vez que estamos perante uma crise de saúde, os serviços e os produtos de saúde tornaram-se os bens mais valorizados.
- Mesmo que o panorama atual provoque uma queda no consumo, o setor da saúde nunca deixa de assumir uma importância vital na vida das pessoas, sobretudo num contexto de pandemia mundial.
- Desta forma, sem surpresa, o setor da saúde revelou-se o mais resiliente desde o início do surto, apresentando mesmo a melhor performance entre os demais.

RETORNO DAS INDÚSTRIAS EUROPEIAS DO STOXX600 EM RELAÇÃO AO MERCADO ACCIONISTA (S&P500) DE 17 DE JANEIRO A 17 MARÇO

Performance			
SPX index	-26.0%	SXXP Index	-31.5%

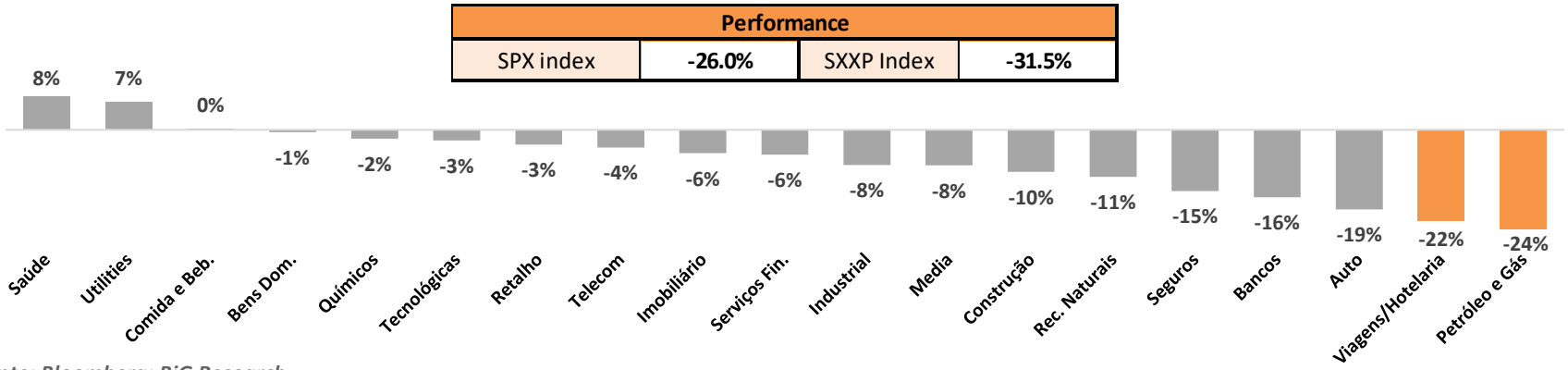


Fonte: Bloomberg; BiG Research

Setores de Viagens/Hotelaria foram os mais penalizados pelo Covid-19

- Desde cedo, mesmo quando a propagação apenas atingia a região asiática o sector de viagens/hotelaria foi dos primeiros a sentir os efeitos negativos do vírus.
- Com a propagação cada vez mais difundida pelo mundo e as restrições nacionais e internacionais cada vez mais rígidas, um número infindável de cancelamentos e de cortes na capacidade alastrou-se por todo o setor.
- Como o cenário das quarentenas nacionais poderá não ser levantado tão rapidamente, companhias aéreas, cruzeiros e hotéis/resorts, foram, e deverão continuar a ser as empresas mais expostas ao Covid-19.
- Cortes na capacidade em companhias aéreas, cruzeiros e transporte de mercadorias levou a uma quebra na procura por petróleo.
- Conjugando esse facto com a guerra de preços entre a Rússia e a Arábia Saudita, o preço do petróleo acabou por desvalorizar de forma histórica.
- O setor de petróleo e gás acabou por regredir como um todo e inúmeras empresas já anunciaram cortes no investimentos, cortes na distribuição de dividendos ou a suspensão da recompra de ações para o ano de 2020.

RETORNO DAS INDÚSTRIAS EUROPEIAS DO STOXX600 EM RELAÇÃO AO MERCADO ACCIONISTA (S&P500) DE 17 DE JANEIRO A 17 MARÇO

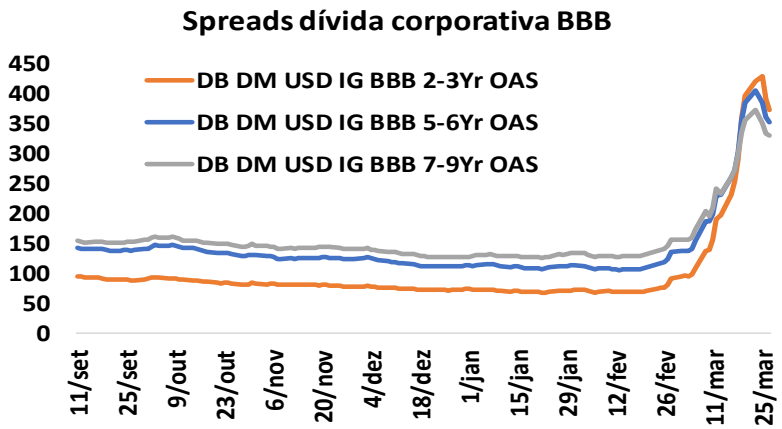


Fonte: Bloomberg; BiG Research

Risco de defaults aumentou, assim dívida com grau de investimento é preferível vs high yield

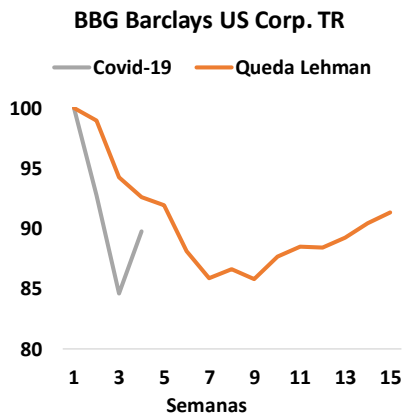
- A suspensão da actividade económica provoca uma pressão enorme nas empresas em termos de liquidez. A redução significativa de receitas, e o pagamento de custos fixos esgota as reservas monetárias das empresas.
- Para ilustrar este facto, apresentamos no gráfico abaixo os spreads da dívida de mercados desenvolvidos com rating BBB de diferentes maturidades. É possível constatar que os spreads de dívida de curto prazo (2 a 3 anos) já ultrapassam os de longo prazo (7-9 anos), evidenciando a incorporação do risco de default no curto prazo.
- Em baixo comparamos a dívida corporativa com melhor rating vs o segmento com pior rating (High Yield), no período actual da crise do Covid-19 e no período de crise de 2008, nomeadamente a queda da Lehman. Como seria de esperar a dívida com melhor rating tende a ter melhor comportamento na queda e na recuperação.
- Assim, será preferível nesta fase optar por dívida corporativa com melhor rating em detrimento do segmento com mais risco, o High Yield.

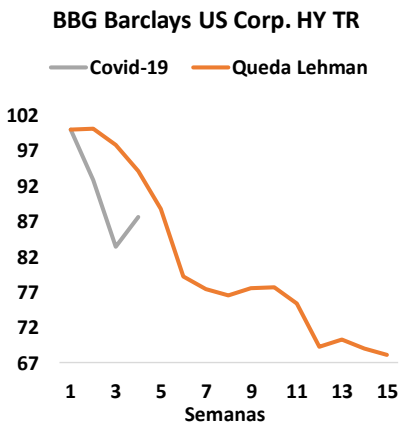
SPREADS DE DÍVIDA CORPORATIVA BBB DE CURTO PRAZO, ULTRAPASSAM OS DE LONGO PRAZO



Fonte: Bloomberg; BiG Research

DÍVIDA CORPORATIVA COM MELHOR RATING TEM TENDÊNCIA A RECUPERAR MAIS RÁPIDO EM CRISES DO QUE A HIGH YIELD



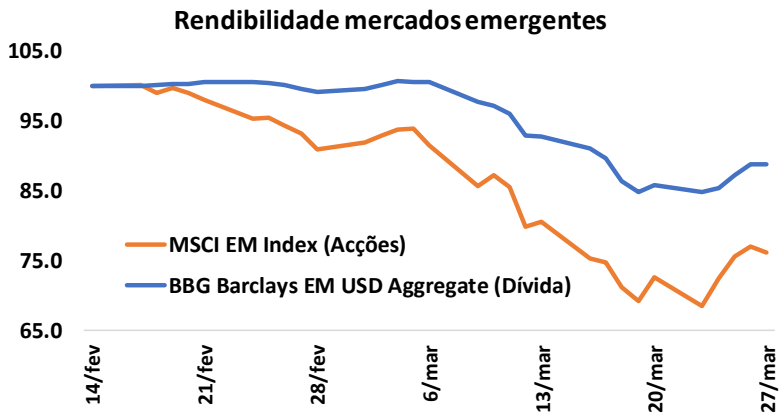


Fonte: Bloomberg; BiG Research

Países emergentes ainda numa fase inicial da propagação do vírus

- A aversão ao risco, inerente às incertezas criadas pelo coronavírus, despoletaram uma venda generalizada de activos nos mercados emergentes. Este comportamento é habitual em cenários de risco.
- O índice de acções emergentes (MSCI EM) desvalorizou cerca de 25% desde meados de Fevereiro enquanto que o índice de obrigações emergentes (BBG Barclays EM USD) cerca de 15%.
- No entanto, enquanto que noutros períodos históricos, a queda generalizada dos emergentes gerou oportunidades, esta parece ser uma altura muito inicial para se avaliar todos os riscos inerentes desta crise nos países emergentes.
- Na tabela em baixo, temos os príncipais países que constituem o índice, e com excepção da China e Coreia do Sul, a propagação do coronavírus vai ainda numa fase muito inicial. É provável que o número de casos nestes países aumente significativamente e as consequências poderão ser bem mais severas devido à falta de condições de controlo da população e de cuidados de saúde.

QUEDA DAS ACÇÕES E OBRIGAÇÕES DE PAÍSES EMERGENTES DEVIDO AO MOVIMENTO DE AVERSÃO AO RISCO:



Fonte: Bloomberg; BiG Research

A PROPAGAÇÃO DO COVID-19 EM PAÍSES EMERGENTES ESTÁ AINDA NUMA FASE INICIAL:

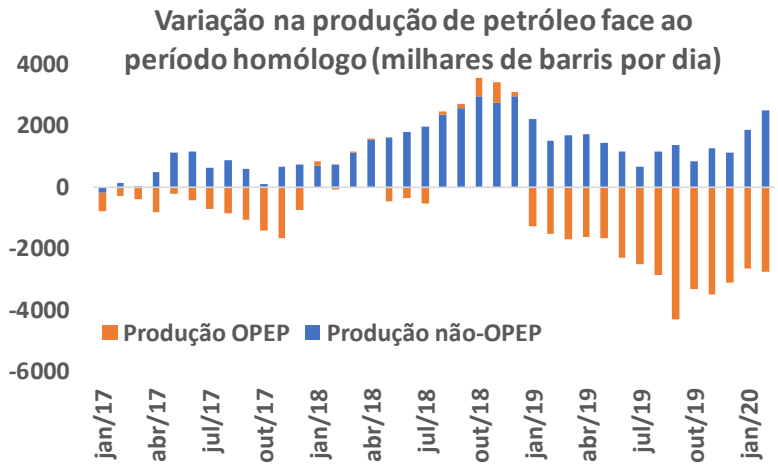
País	Peso índice MSCI EM	Número de casos Covid-19
China	36%	82 198
Taiwan	12%	306
Coreia do Sul	11%	9 661
Índia	8%	1 071
Brasil	5%	4 316
Hong Kong	4%	641
África do Sul	4%	1 280
Rússia	3%	1 836
Arábia Saudita	2%	1 299
Tailândia	2%	1 524

Fonte: Bloomberg; BiG Research

Guerra do Petróleo vai persistir nos próximos trimestres

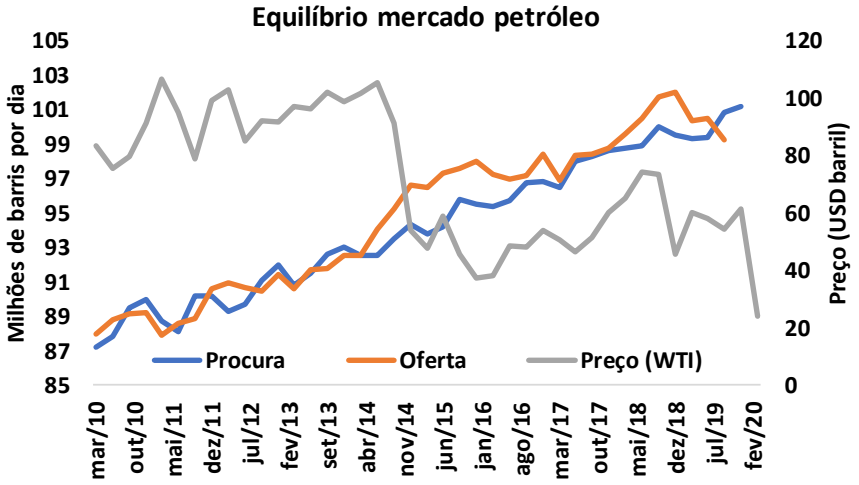
- A Arábia Saudita decidiu, por falta de acordo com a Rússia, suspender os cortes de produção. A partir de Abril produzirá 12,3 milhões de barris por dia (+25%).
- Por um lado sofrerá uma quebra de receitas devido à queda do preço do petróleo, mas pressionará por outro um controlo do fornecimento desta matéria prima por parte da Rússia e dos EUA.
- Trump tem pedido nos últimos anos um preço mais baixo de petróleo, pois é economicamente benéfico pela redução de custos a empresas e consumidores.
- No entanto a indústria de *shale oil* nos EUA não é rentável a preços tão baixos e por isso irá lentamente nos próximos trimestres sofrer uma queda de produção por falta de investimento.

A REDUÇÃO DE PRODUÇÃO DA OPEP TEM SIDO INGRATA, JÁ QUE OUTROS PAÍSES PREJUDICAM ESTE ESFORÇO (INCLUINDO A RÚSSIA):



Fonte: EIA; Bloomberg

A SUSPENSÃO DOS CORTES DA OPEP, PROVOCARÁ UM DESEQUILÍBRIO DO MERCADO, LEVANDO AO AJUSTE NEGATIVO DO PREÇO:

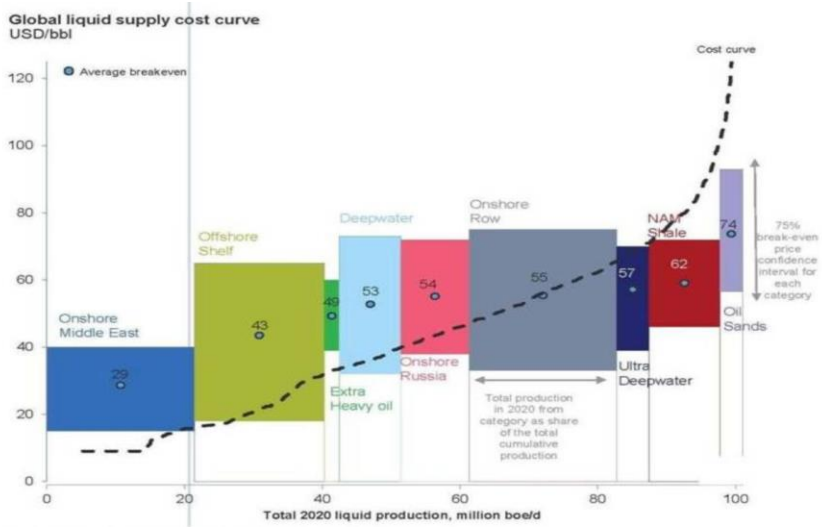


Fonte: DOE; EIA; Bloomberg

Choque do preço do petróleo com repercussões diferentes entre países

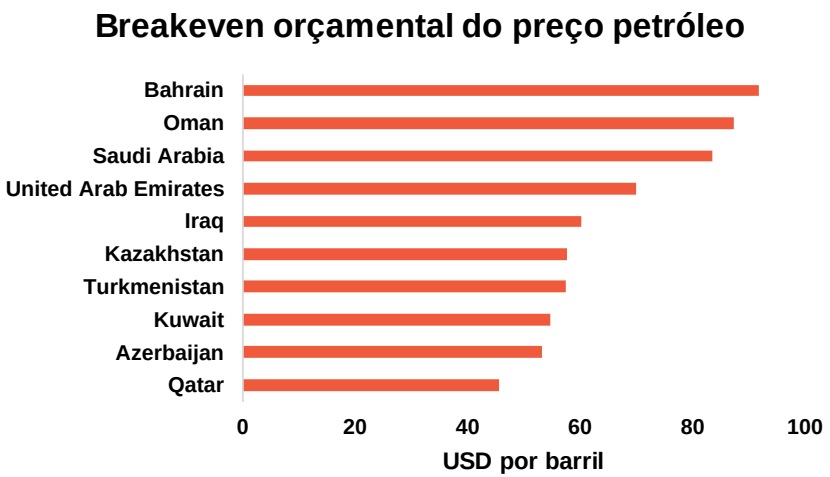
- A Arábia Saudita será prejudicada pela queda de preço já que o seu orçamento depende maioritariamente do petróleo. No entanto possui USD 500 mil mi de reservas em moeda estrangeira.
- A Rússia atinge o breakeven orçamental com um preço de USD 42 por barril, e possui também reservas para aguentar estes períodos de preços mais reduzidos.
- A China, sendo dos maiores importadores desta matéria prima, irá beneficiar de um preço mais reduzido e deverá aproveitar para acumular mais reservas.
- Trump no entanto irá sentir o impacto negativo na indústria doméstica de shale oil e nas exportações de crude do país.
- Ainda assim os principais prejudicados serão países como a Venezuela, Irão, Nigéria ou Angola, que dependem maioritariamente das receitas do petróleo.

COM UM PREÇO INFERIOR A USD 40 POR BARRIL, A PRODUÇÃO DE PETRÓLEO DEIXA DE SER LUCRATIVA EM VÁRIAS ÁREAS, DESPOLETANDO ASSIM AJUSTES:



Fonte: Rystad Energy

OS PAÍSES MAIS DEPENDENTES DO PETRÓLEO PARA O SEU ORÇAMENTO TERÃO DE RECORRER A RESERVAS OU DÍVIDA:

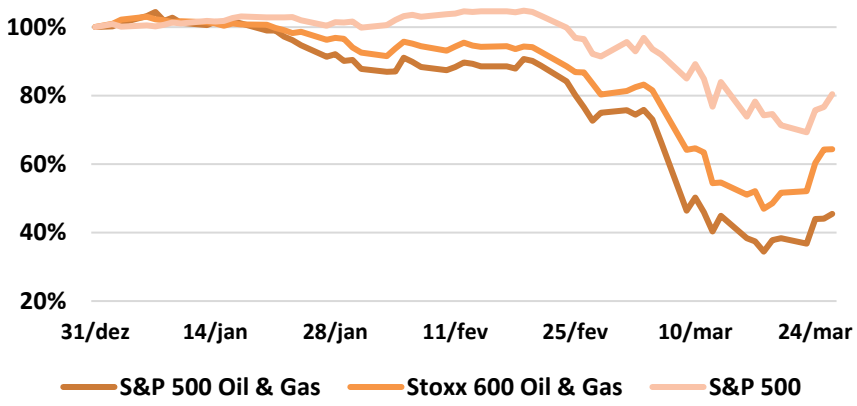


Fonte: FMI projecções para 2020

Sector está sob pressão, especialmente nos EUA

- Com a queda abrupta do preço do petróleo, o sector de "shale oil" americano, que nos últimos anos tem ganho bastante cota de mercado aos grupos dominantes, tem sido dos segmentos mais penalizados até ao momento.
- Empresas europeias com menos exposição a este segmento têm registado maior resiliência.
- Até à data, as principais medidas anunciadas para aumentar a flexibilidade financeira das empresas têm passado essencialmente por cortes nos custos operacionais, no investimento ou na distribuição de dividendos, ou até mesmo a suspensão da recompra de ações.

PERFORMANCE DESDE O INÍCIO DO ANO



Fonte: Bloomberg; BiG Research

MEDIDAS ANUNCIADAS PELAS EMPRESAS DO SETOR (A vermelho estão medidas tomadas mas sem medidas concretas anunciadas):

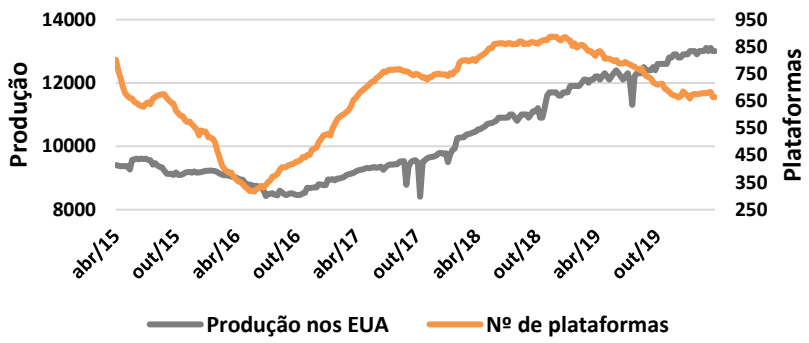
Empresas	Custos Operacionais	Investimento	Dividendos	Recompra de ações	Redução Total (bn)
Exxon			-	-	-
Chevron			-	-	USD 2
Saudi Aramco	-	USD 2.5bn to 7 bn	-	-	-
Total	-	EUR 400 mn	-		EUR 5
Royal Dutch Shell	USD 3 bn to 4bn	USD 5 bn	-	-	-
BP			-	-	-
Repsol	-	USD 1 bn	-		
Equinor			2HY20	-	-
ENI	-	EUR 2 bn	-	EUR 400 mn	-
Occidental	USD 600 mn	USD 800 mn	USD 1.7 bn	-	-
Whithing	-	USD 185 mn	-	-	-

Fonte: Informações da empresa; BiG Research

Indústria de shale oil nos Estados Unidos sob pressão

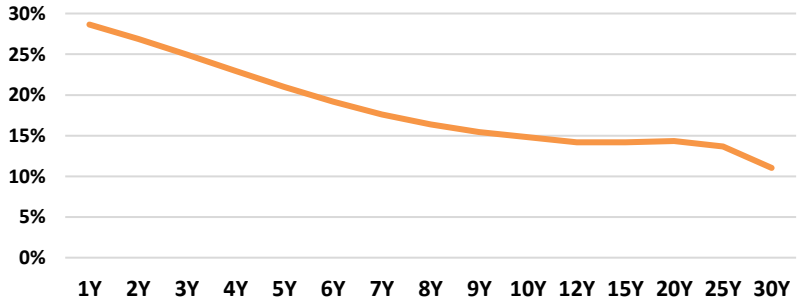
- Uma vez que a indústria de Shale Oil está muito dependente de empréstimos bancários, e preços tão baixos não dão garantias suficientes, espera-se uma consolidação da indústria, quer através de falências ou aquisições.
- As empresas que operam nesta indústria já tinham vindo a apresentar enormes dificuldades em gerar fluxos de caixa suficientes para suportar os elevados custos. Em 2019, um total de 42 empresas declararam falência com USD 26 mil mi de dívida no balanço.
- Com o deteriorar das condições de mercado, várias empresas já iniciaram reestruturações de dívida. Como nestes casos, o nível de *distress* é superior, medidas como cortes nos custos ou no investimento não são suficientemente eficazes para aumentar a flexibilidade financeira.
- O risco de *default* destas empresas tem aumentado de forma considerável nas últimas semanas, o que tem gerado enormes contrações nos preços das suas bonds.

REDUÇÃO DO NÚMERO DE PLATAFORMAS DE PERFURAÇÃO SERÁ UM SINAL DE QUEBRA NA PRODUÇÃO DOS EUA



Fonte: Bloomberg; BiG Research

CURVA DE YIELD DA OCCIDENTAL PETROLEUM



Fonte: Bloomberg; 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