BiG BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL

Outlook

3º TRIMESTRE

EQUIPA RESEARCH:

JOÃO LAMPREIA (HEAD)

ANA MENDONÇA

DIANA OLIVEIRA

BERNARDO CÂNCIO

BiG BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL

1. **ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO**
   1.1 Global

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

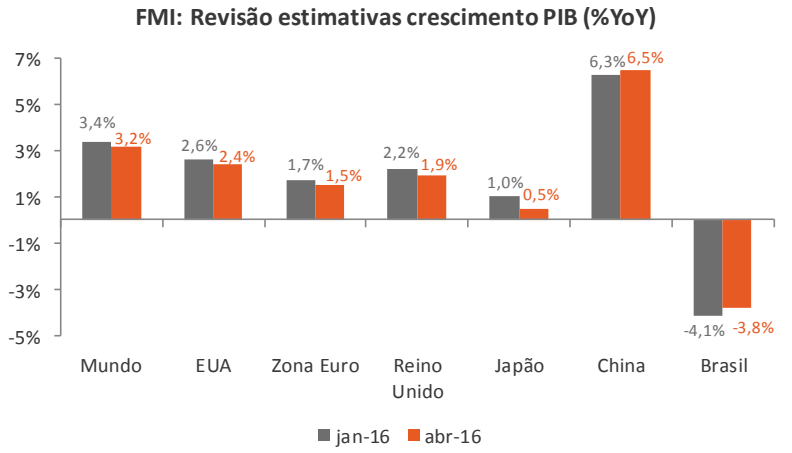
3. **EUROPA**
   3.1 Enquadramento Macroeconómico
   3.2. Política Monetária

4. **BREXIT**

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

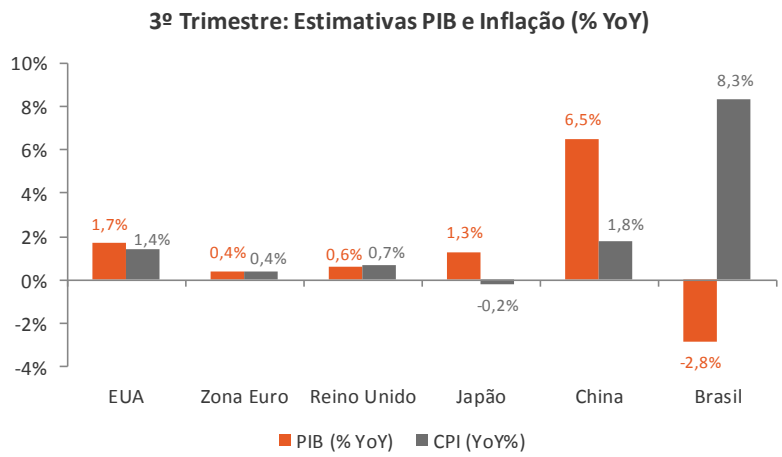
6. **MERCADO ACCIONISTA**

7. **SÍNTESE POSICIONAMENTO**



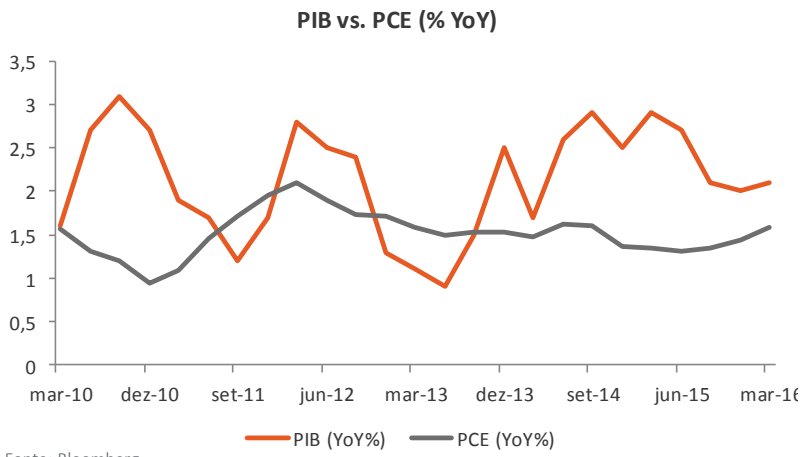
Fonte: FMI

- As previsões do FMI para o crescimento económico em 2016 foram revistas, no mês Abril, em seguimento de um conjunto de factores macroeconómicos e tensões geopolíticas a nível global.
- Alguns pontos que têm estado em foco passam por: i) receios de abrandamento na China; ii) queda nos preços das *commodities*; iii) abrandamento de investimento e *trade* e iv) declínio nos fluxos de capital para os mercados emergentes.



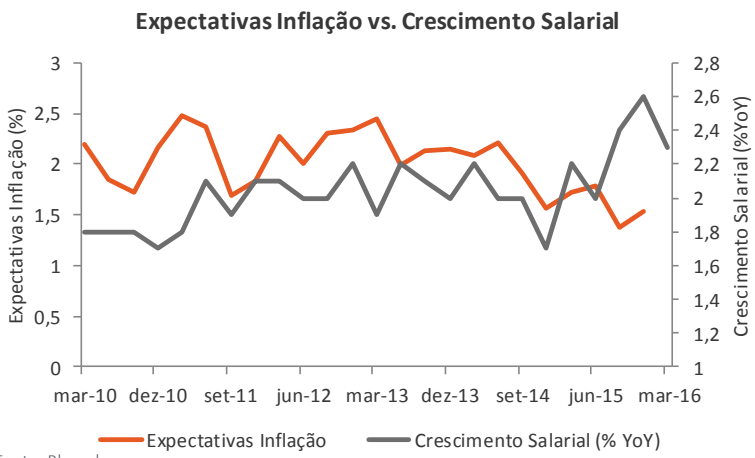
Fonte: Bloomberg

- Para o terceiro trimestre, o crescimento esperado para o bloco europeu e norte-americano não difere muito do observado no período homólogo, sendo que verifica-se já um incremento dos níveis de inflação.
- O Brasil tem apresentado já alguns sinais de recuperação no crescimento económico e inflação, quer em termos homólogos como sequenciais.
- Nota ainda para a China, onde é esperado um crescimento do PIB ligeiramente inferior face a igual período de 2015 (6,5% vs. 6,6%) e uma inflação de 1,8% (vs. 2,10% no 3T2015).



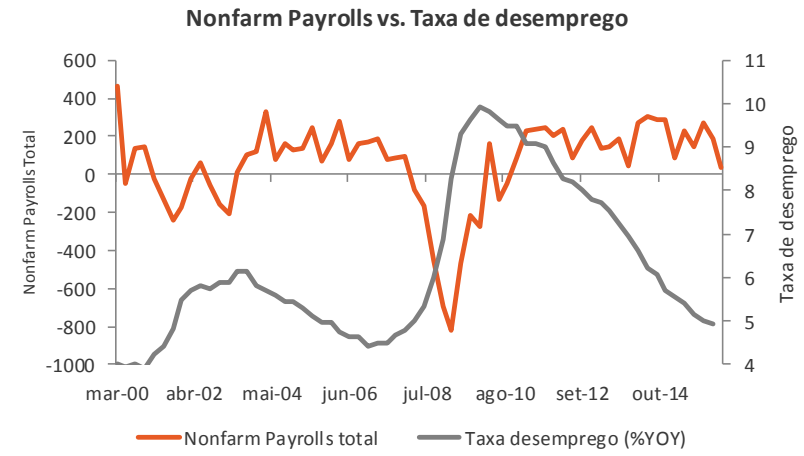
Fonte: Bloomberg

- Para o próximo trimestre é esperado um crescimento homólogo do PIB norte-americano de 1,7%. O último valor divulgado revela que os gastos em consumo passaram a ser o principal *driver*.
- Os níveis de inflação mantêm-se ainda um pouco distantes dos objectivos do Banco Central (2%) devido aos reduzidos preços de energia e de importações.



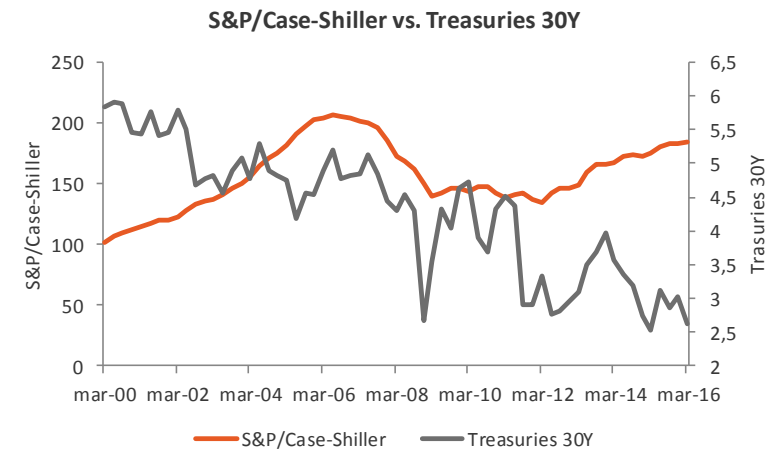
Fonte: Bloomberg

- O crescimento salarial no primeiro trimestre abrandou face ao trimestre anterior (2,3% vs. 2,6%) sendo este um importante impulso para a inflação no país.



Fonte: Bloomberg

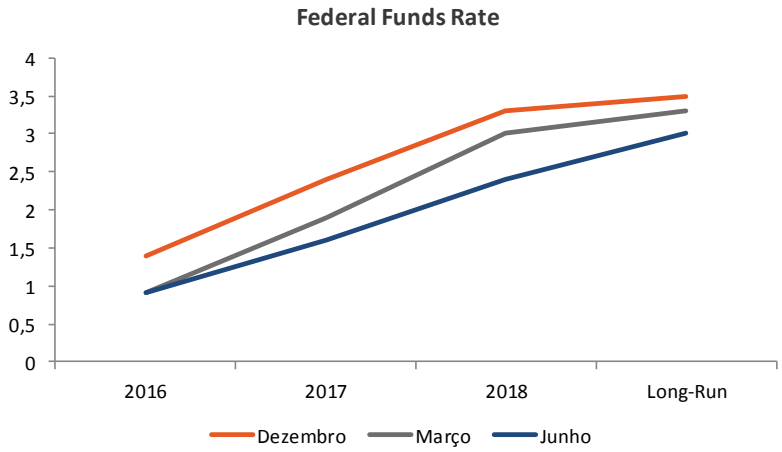
- No primeiro trimestre as condições do mercado de trabalho melhoraram consideravelmente - criação de emprego de 200 mil por mês, desemprego de 5% e taxa de participação a níveis de 2013.
- No entanto, no segundo trimestre os resultados foram mistos, com um abrandamento na criação de postos de trabalho e na taxa de participação. Não obstante os números apresentarem uma evolução positiva face ao período homólogo, o ritmo de melhoria abrandou.



Fonte: Bloomberg

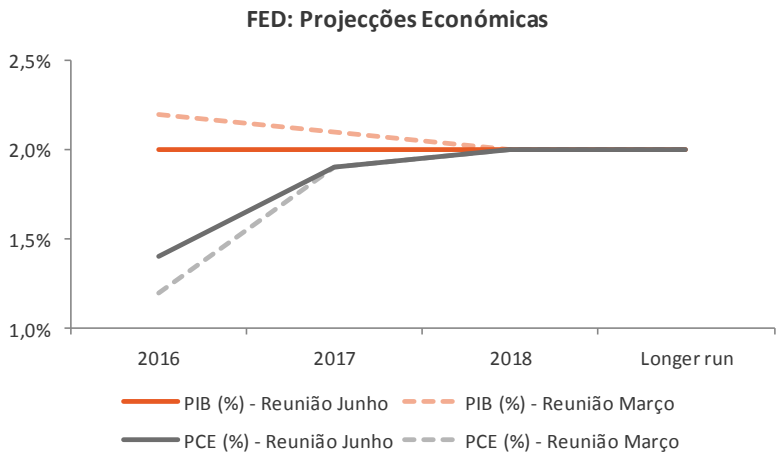
- O *momentum* de recuperação no mercado imobiliário continua com fulgor, com os preços a aproximarem-se cada vez mais dos máximos observados na 'bolha' de 2007.
- No período YTD, as *yields* das obrigações norte-americanas a 30 anos aproximam-se dos mínimos de 2015 (2,1%), reflectindo a deterioração das expectativas macroeconómicas globais.

2.2 EUA - POLÍTICA MONETÁRIA



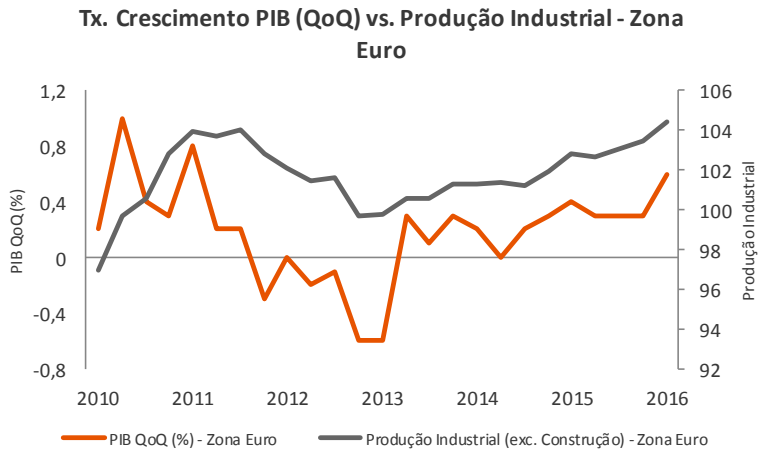
Fonte: Board of Governors of the Federal Reserve System

- Não obstante o enquadramento 'saudável' da economia norte-americana, a Reserva Federal tem adoptado um discurso *dovish* no que se refere ao ritmo da subida de taxas de juro.
- No seguimento do referendo do Reino Unido as probabilidades de uma subida de taxas em 2016 passou de 40% para 8%. Em seguimento do Brexit, a Fed referiu que está atenta aos desenvolvimentos nos mercados mundiais.



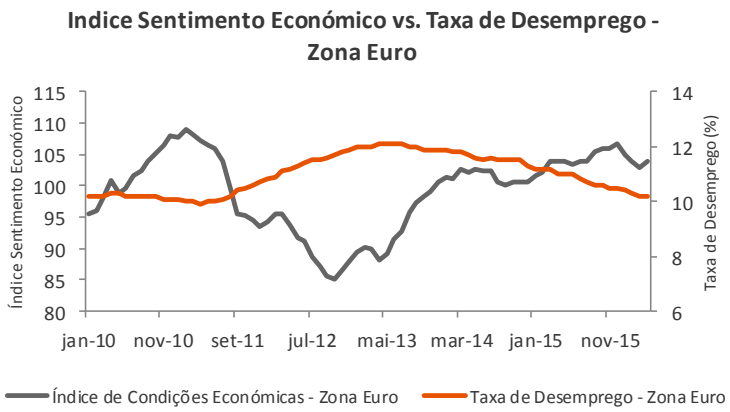
Fonte: Board of Governors of the Federal Reserver System

- As expectativas para a inflação foram revistas em alta para 2016, espelhando já a evolução do PCE Core, que não inclui alimentação e bebidas e que tem registado um comportamento positivo no período recente.
- As previsões para os próximos dois anos foram revistas em baixa na última reunião da Fed, por um agregado de factores: i) força do dólar; ii) débil enquadramento externo; iii) lateralização do mercado de *commodities*.



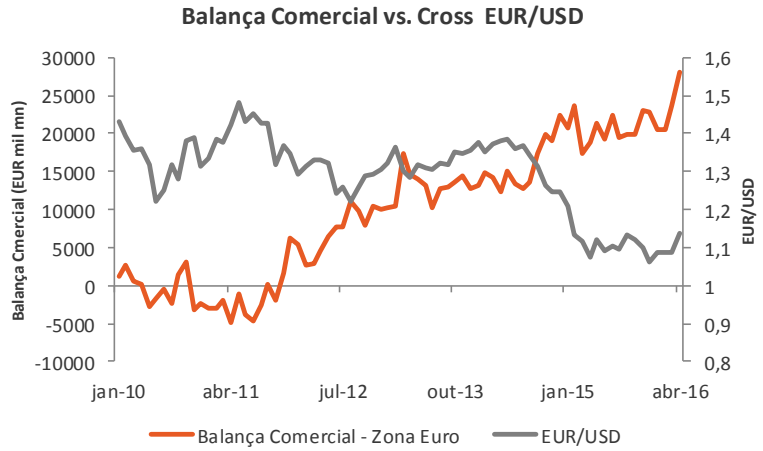
Fonte: Thomson Reuters Eikon

- A recuperação económica europeia continua a demonstrar um desempenho tépido, com taxas de crescimento inferiores aos congéneres desenvolvidos.
- No entanto, os indicadores de expansão industrial cristalizam uma recuperação mais sólida.
- As réplicas do Brexit poderão condicionar a trajectória de crescimento económico na Zona Euro no curto prazo.



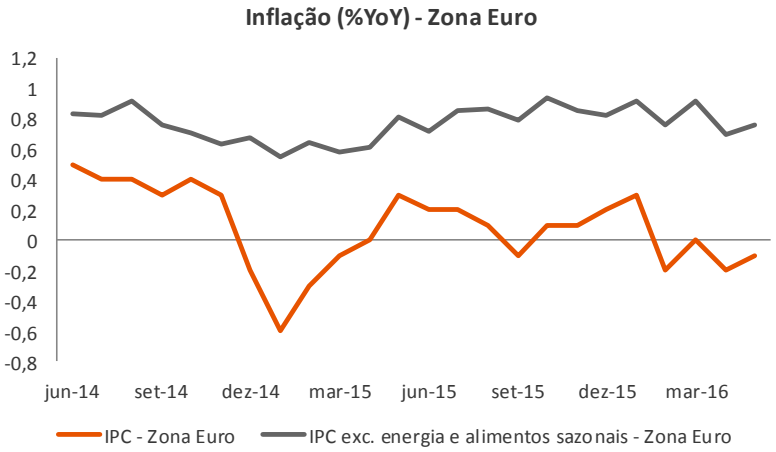
Fonte: Thomson Reuters Eikon

- A taxa de desemprego continua a evidenciar uma tendência mais favorável, impulsionada pela recuperação do mercado laboral na periferia.
- Por outro lado, e após uma queda no índice de sentimento económico no inicio de 2016, uma retoma ligeira na confiança dos vários *players* da economia (consumidores, empresas, ect.) já é relativamente observável.



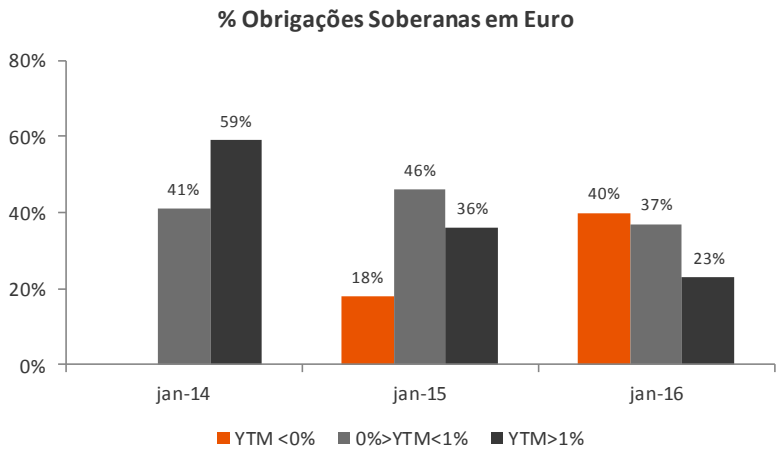
Fonte: Thomson Reuters Eikon

- A desvalorização do Euro face ao dólar norte-americano, despoletada por expectativas (confirmadas!) do programa de *quantitative easing* pelo BCE, motivou a ampliação do superavit da balança comercial.
- A actual turbulência geopolítica na Europa tem reforçado a procura do USD como activo de refugio – sustentando uma desvalorização do euro, o que continuará a reforçar o vector exportador da economia Europeia.



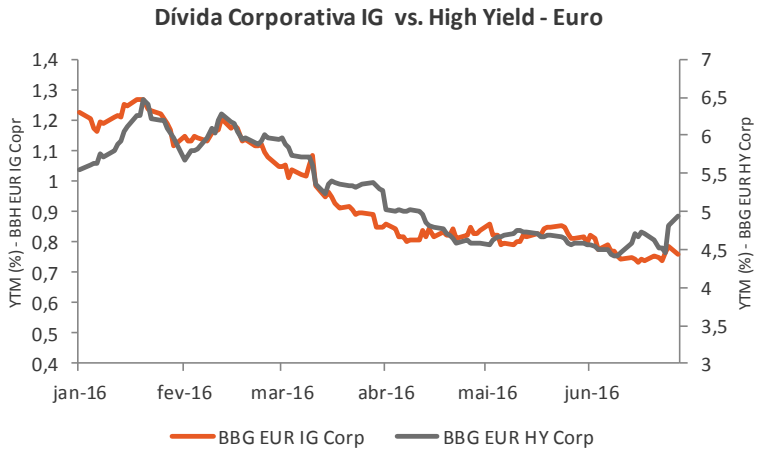
Fonte: Thomson Reuters Eikon

- O índice de preços no consumidor – *proxy* da inflação – continua pressionado pela queda nos preços da energia (i.e. crude), com uma variação homóloga negativa.
- Excluindo o impacto da energia e bens alimentares, o índice já regista valores positivos, com uma ligeira aceleração na 2º metade de 2015. Ainda assim, os valores ainda encontram-se distantes do target de 2% do BCE.
- Considerando uma visão neutral para os preços do crude no próximo trimestre (e/ou os preços de energia), a inflação na Zona Euro deverá manter-se a níveis globalmente deprimidos, sustentando a política monetária expansionista do BCE.



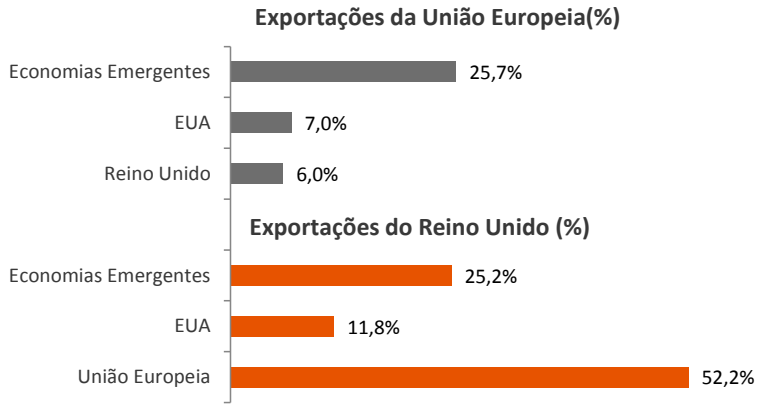
Fonte: JP Morgan Asset Management, BAML Government Bond Index.
Nota: Indicadores a 7 de Junho de 2016.

- A entrada do BCE no mercado de dívida soberana da Zona Euro criou alguma distorção no mercado, com o 'comprimir' das *yields* para níveis inferiores a 0%.
- Estudos recentes colocam a % de dívida soberana em EUR com rendibilidades nulas nos 40% *outstanding*. Apenas o Japão, com 64% da sua dívida soberana a negociar com *yields* negativas, desafia mais os investidores na busca de *yield*.



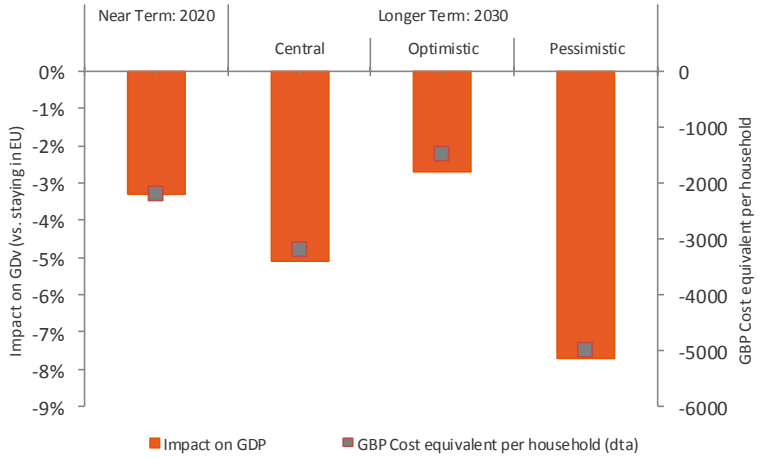
Fonte: Bloomberg

- O efeito também se extrapola para o mercado de dívida corporativa, com as *yields* a exibirem uma trajectória consecutivamente descendente.
- O BCE iniciou recentemente o programa de compra de obrigações IG de empresas da Zona Euro, com as compras a atingirem os EUR 4,98 mil mn em 2 semanas.
- Consequentemente, e na procura por retorno, é expectável que a dívida *high-yield* continue a ocupar uma posição de destaque, não obstante as reacções mais extremadas em momentos de incerteza no mercado.



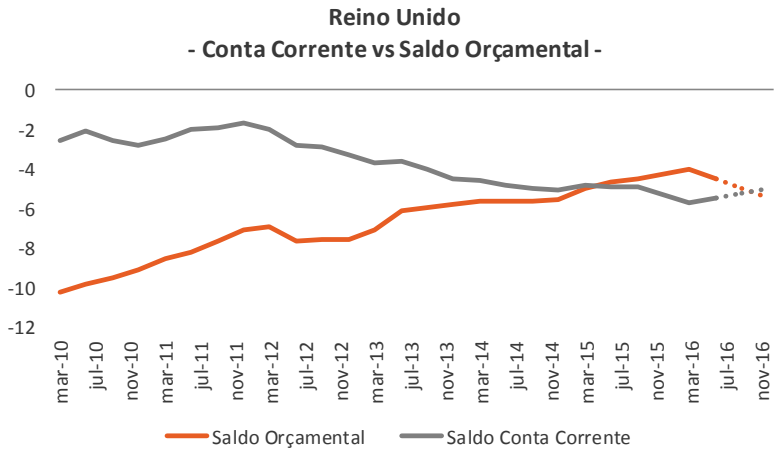
Fonte: Bloomberg

- 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.



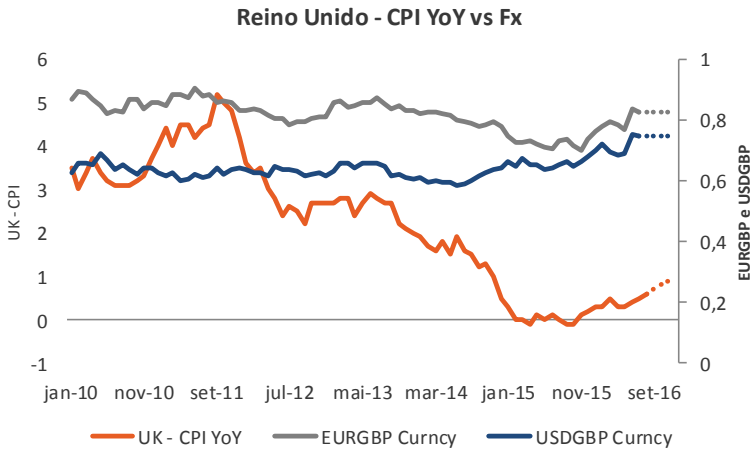
Fonte: OCDE

- 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.
- A OCDE projecta que no médio-prazo, o Brexit reduzirá o PIB em 3,3% (vs. PIB estimado em cenário de manutenção).
- No longo prazo, os efeitos estimados em 3 cenários distintos resultam num impacto negativo entre os 2% e os 8%.



Fonte: Bloomberg; Research BiG

- O impacto nefasto do Brexit na economia Britânica deverá levar a uma deterioração do saldo orçamental, quer por via da quebra das receitas do Estado, quer pela eventual necessidade de estímulos fiscais.
- O elevado défice comercial deverá, inversamente, espelhar uma trajectória de recuperação gradual, traduzindo um ajustamento que se materializará via mercado cambial.



Fonte: Bloomberg; Research BiG

- A quebra recorde da libra esterlina face aos seus pares, apesar de motivar uma gradual melhoria do défice de Conta Corrente, poderá gerar um *pickup* da inflação e agravar uma potencial recessão no Reino Unido em 2017.
- A desvalorização histórica da Libra deverá prolongar-se, o que acarretará instantaneamente o *pick-up* dos níveis de inflação – agravada pela situação comercial deficitária do país.

Brexit – O novo paradigma para as relações comerciais entre UE e UK

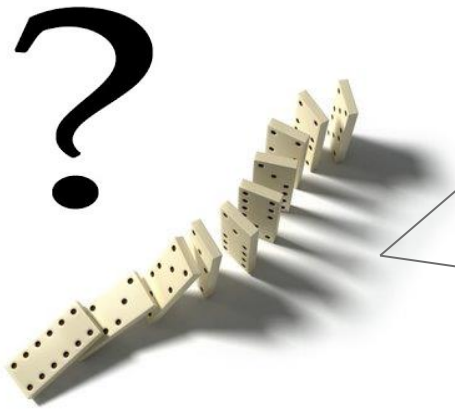
- Valor anual de trocas comerciais entre UE e UK ascende a $ 575 mil mn!
- Qual a condicionalidade do R.U. no acesso ao mercado único Europeu ($ 13,6 tri)?
- Qual o impacto sobre a competitividade estratégica do sector financeiro Londrino?

		Voto na Legislação Europeia	Tarifas s/ Comércio Livre	*Level Playing Field* de Negócio	Livre Circulação de Pessoas	Integração Espaço Schengen	Contribuição Financiamento Europeu
UK membro da UE		✓	✓	✓	✓	✗	✓
Membro Standard da UE		✓	✓	✓	✓	✓	✓
Acordo da Noruega (EEA)		✗	✓	✓	✓	✓	✓
Acordos Bilaterais	Suiça (EFTA)	✗	✓	✓	✓	✓	✓
	Turquia	✗	✓	✓	✓	✗	✗
	Canadá	✗	✓	✓	✓	✗	✗
Acordo via membro OMC		✗	✗	✗	✗	✗	✗

Legenda: ✓ Total ✓ Pacial/Voluntária/Acordo Especial ✗ Nenhum

Fonte:Moody´s; Research BiG;

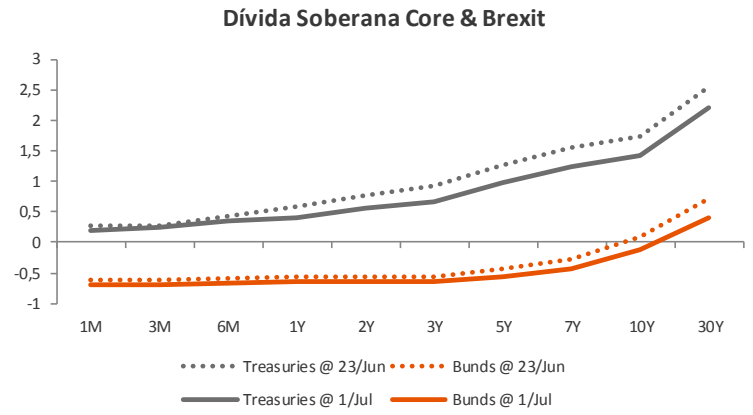
Integração ou flexibilização monetária são pilares para conter risco sistémico



Reforço Integração ☒

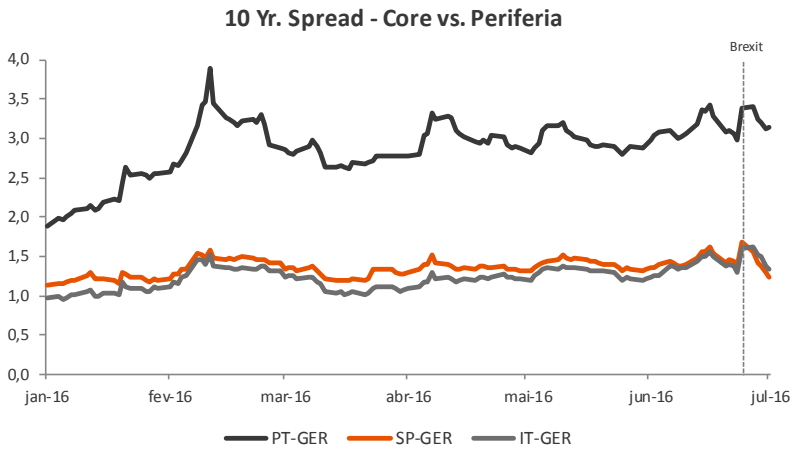
Flexibilização BCE ☑

i) Corte Taxa Depósitos (-0,4%)
ii) Subida limites emissão
iii) Inclusão outros Activos
iv) Rebalanceamento mix da compra de activos



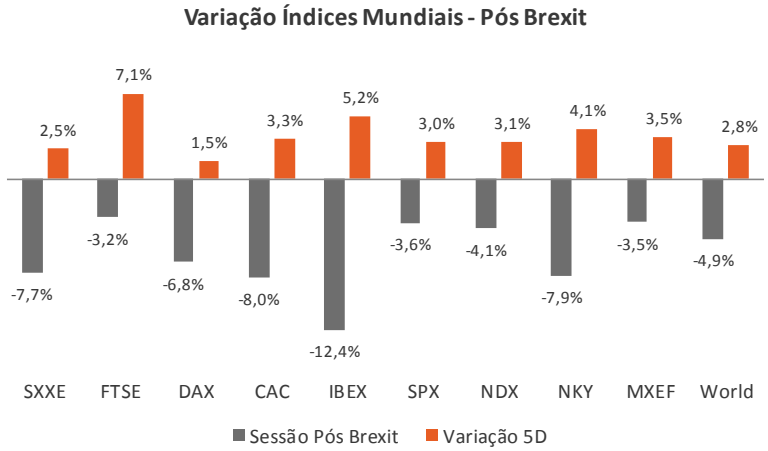
Fonte: Bloomberg

- O cenário actual no mercado de dívida incorpora claramente recessão e/ou mesmo o risco de desagregação da Zona Euro – taxas negativas na Alemanha até maturidade de 15 anos e taxa a 30 anos encontra-se no valor mais baixo de sempre (0,38%).
- Num cenário não catastrofista de longo prazo (cenário base) deverá verificar-se uma forte inversão do movimento de taxas essencialmente na parte longa da curva (*bearish steepening*).



Fonte: Bloomberg

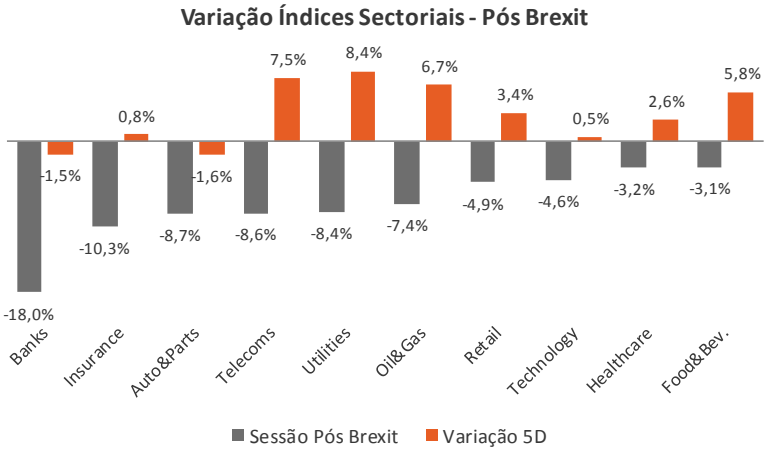
- O risco político em torno de um potencial efeito "dominó" que afectaria as economias mais débeis motivou um alargamento dos spreads de dívida pública da periferia que, no caso de Itália e Espanha, atingiram máximos do ano (em torno de 160 p.b.).
- Este fenómeno verificou-se também em Portugal, ainda que o prémio de risco se afigure materialmente distinto (320 p.b.).



Fonte: Bloomberg;

- O *selloff* global que culminou com a vitória do Brexit foi tremendo, com o epicentro das perdas a ocorrer no Velho Continente - DAX, CAC e IBEX recuaram 6,82%, 8,04% e 12,35% na sessão de 6ª-feira pós-referendo.

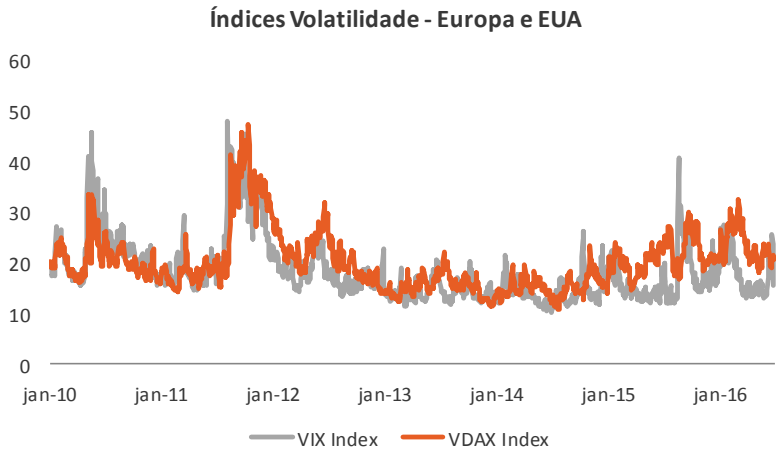
- Curiosamente, o principal índice britânico registou perdas menos expressivas (-3,15%), assim como os índices S&P 500 (-3,59%), Nasdaq (-4,07%), Nikkei (-7,92%) e o MSCI World (-4,76%).



Fonte: Bloomberg;

- Após o evento, os títulos do sector financeiro foram os mais penalizados, independentemente do seu grau de exposição ao mercado do Reino Unido.

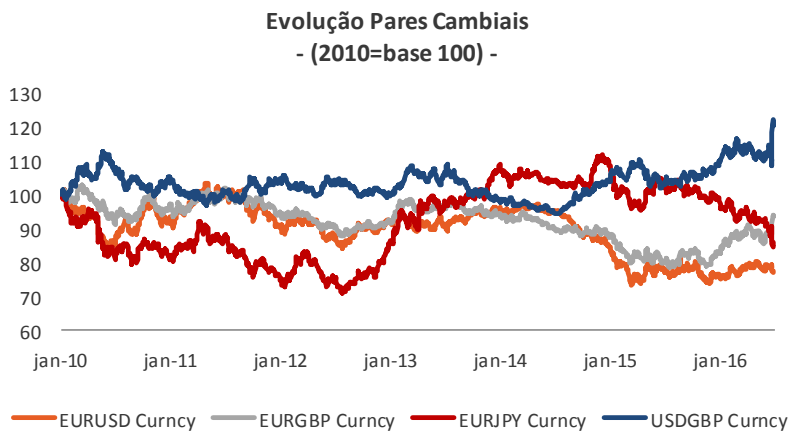
- O actual contexto de taxas de juro negativas e o agravamento do prémio de risco, pode gerar restrições de *funding* e pressão adicional sobre os níveis de rendibilidade – no período vigente já absolutamente paupérrimos.



Fonte: Bloomberg;

- Os níveis de volatilidade deverão permanecer elevados no curto prazo, sendo que os índices de volatilidade mais representativos – VDAX (relativo ao DAX) e VIX (relativo ao S&P) - atingiram valores máximos na sessão pós-referendo de 32 e 26 pontos respectivamente, o que não parece configurar ainda sinais de exaustão absoluta e/ou eventual "capitulação".

- No auge da crise Soberana (meados de 2011), o VDAX atingiu 45 pontos e no momento da crise Lehman atingiu a fasquia inacreditável dos 70 pontos.



Fonte: Bloomberg;

- A divisa europeia deverá continuar pressionada face aos seus *peers* – Eur/Usd deverá atingir o limite inferior da projecção do nosso intervalo do ano (1,05-1,15).

- O agravamento do contexto de incerteza política na Europa e o diferencial de taxas/desempenho macroeconómico entre as economias Europeia e norte-americana justificam a nossa visão táctica negativa para o Eur-Usd.

23 Junho → 9 Setembro → 2016YE / 1T17 → Prob.

Referendo Brexit

Nomeação 1º Ministro

Artigo 50º — **90%**

Reversão Brexit:
- Tensão Social
- Votação Parlamento
- Novo referendo
- Eleições Antecipadas

— **10%**

Risco Político e Deterioração Macro

Aumento prémio risco soberano

Menor Rentabilidade e restrições *funding* sector financeiro

Recapitalização Banca Europeia?

Fonte: Research BiG

Recapitalização Banca Europeia?

↓

Testes de Stress @29 de Julho

↓

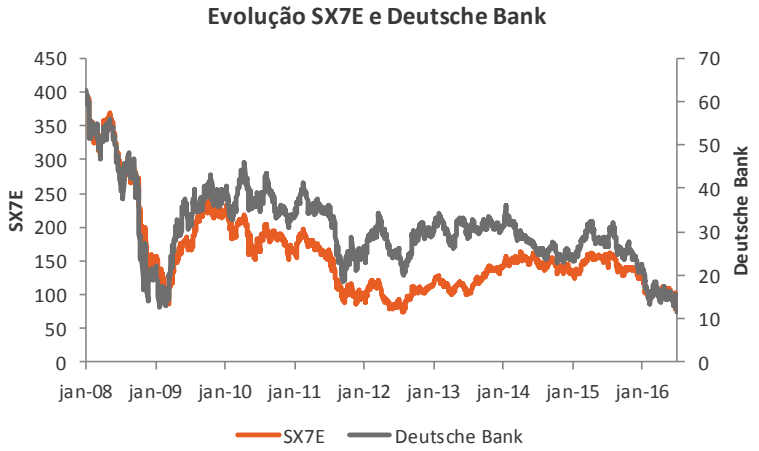
Recapitalização Banca Italiana

↓ ↓

União Bancária → ***Bail-In***

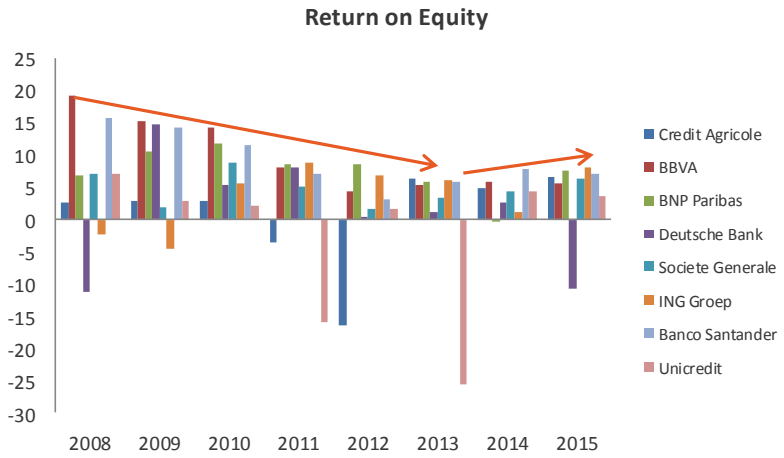
Fundos Públicos *Bail-Out* → ***Unlevel Playing Field***

Fonte: Research BiG

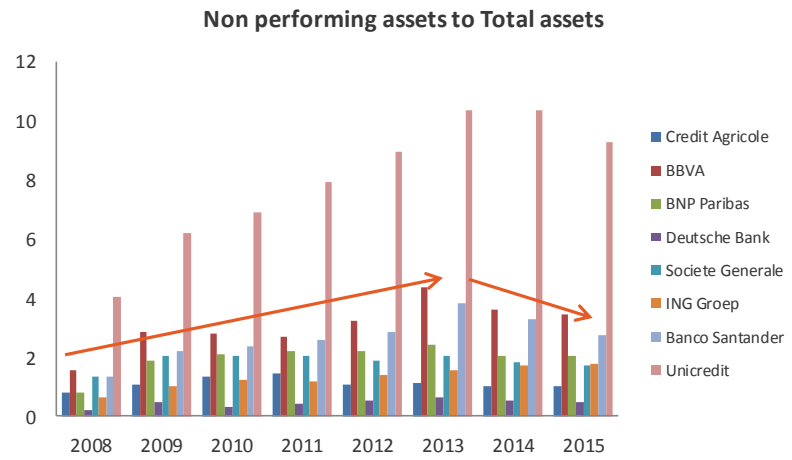


Fonte: Bloomberg

- A emergência dos Testes de Stress deverá gerar volatilidade adicional num sector já amplamente deprimido;
- Deterioração do quadro macro em resultado do Brexit e risco de contágio evidente para o Core (ex.º Deutsche Bank) poderá levar a uma flexibilização das regras Europeias no âmbito do método de recapitalização da Banca Italiana;
- A forma de recapitalização da Banca Italiana emerge como tema central na sustentabilidade do sector, perfilando-se como o "último muro" antes do núcleo! Recolocar-se-á a questão de "Too big to Fail"?



Fonte: Bloomberg;



Fonte: Bloomberg;

- Apesar das aparentes melhorias operacionais, o sector financeiro Italiano vive momentos delicados – antecipando-se um injecção da capital em alguns dos seus bancos.

- Uma vez que a UE estabeleceu regras que limitam a participação dos Estados nos resgates da banca, o governo Italiano encontra-se numa encruzilhada de opções:

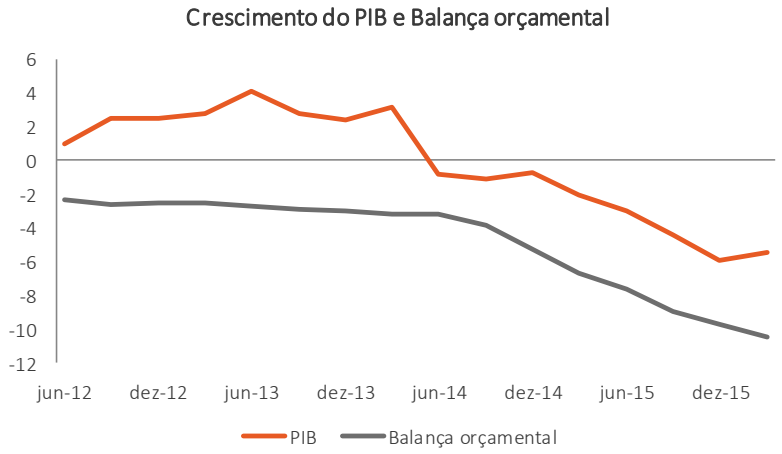
1. *Bail-in* pelos detentores de dívida dos bancos não parece viável, porque grande parte dela é detida por clientes retalho;

2. O governo italiano poderá tentar aceder ao ESM, que tem dotação de EUR 700 mil mn. No entanto, este fundo foi desenhado para o resgate de Estados e não bancos;

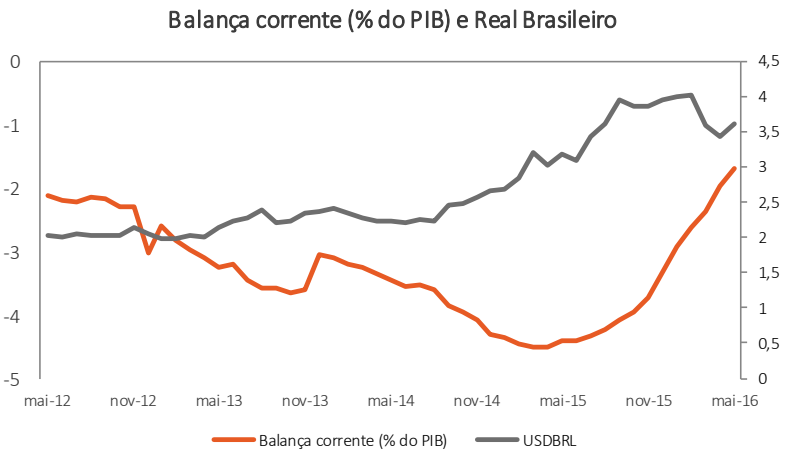
3. O governo pode tentar levar os grandes bancos italianos a recapitalizar os mais pequenos (consolidação);

4. O Atlante - fundo criado há em 2016 para comprar crédito mal parado e recapitalizar a banca - tem pouca capacidade financeira (EUR 5 mil mn), podendo emitir dívida garantida pelo Estado, o que acarreta implicações políticas;

5. O governo italiano pode ignorar as regras europeias e fazer um *bail-out* dos bancos fragilizados – o que pode fracturar ainda mais a UE e aumentar os prémios de risco;

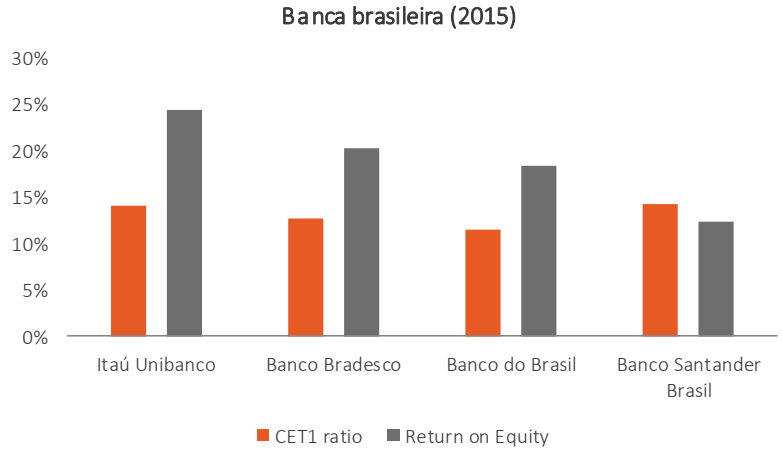


Fonte: Bloomberg

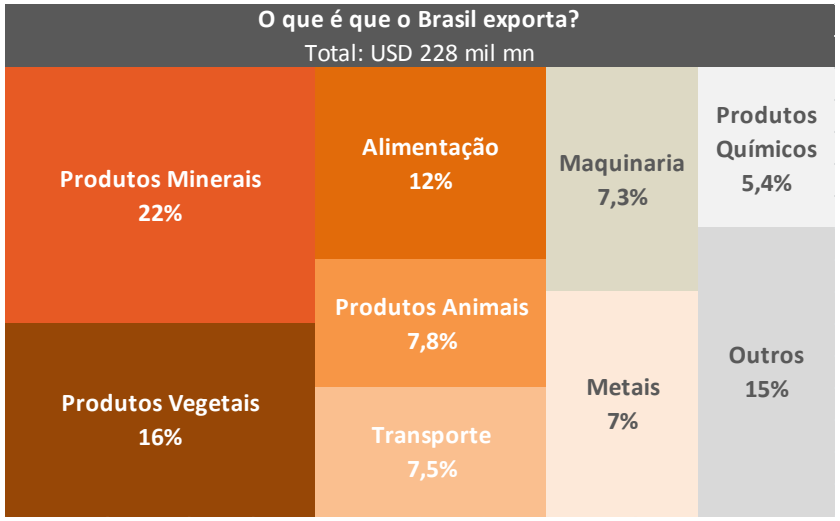


Fonte: Bloomberg

- O Brasil entrou no ano passado numa séria recessão suscitada por instabilidade política, uma crise orçamental e a queda do preço de matérias-primas importantes para a economia do país
- Os números mais recentes de crescimento do PIB real (-5,4%) e da Balança orçamental (-10,5%) são preocupantes, mas existem três factores que nos fazem acreditar que a recuperação do país pode ser mais rápida que o esperado.
- Um desses factores é que o real brasileiro negoceia livremente nos mercados cambiais. A divisa brasileira tem-se vindo a depreciar ao longo dos últimos anos, acentuado esta tendência em 2015
- Esta depreciação está a ter rápidas consequências positivas para a balança corrente do país, que tem sido deficitária desde 2008.
- A depreciação da moeda dificulta o reembolso por parte das empresas brasileiras da dívida denominada em divisas estrangeiras, o que pode ser disruptivo. Ainda assim, este efeito negativo deverá quedar-se pelo mercado de activos financeiros, não afectando demasiado a economia real.

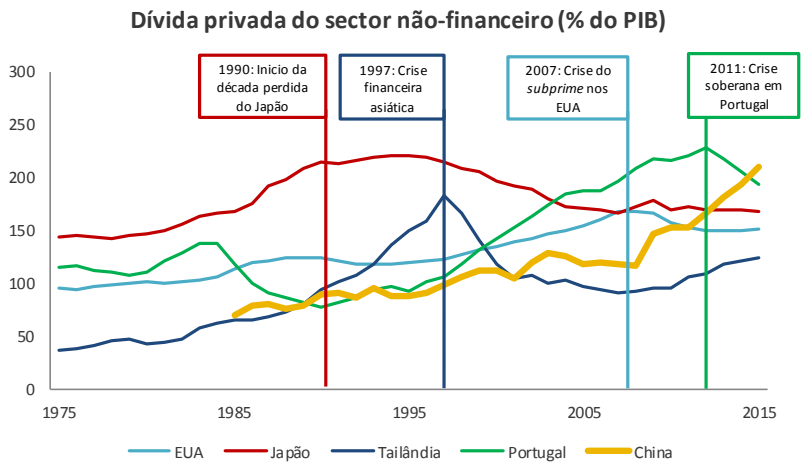


Fonte: Bloomberg



Fonte: OEC

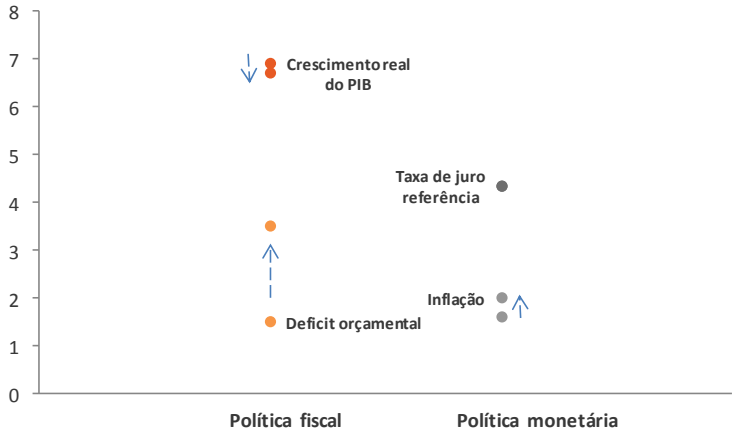
- Outro factor, talvez o mais importante, que vai ajudar a economia brasileira durante esta crise é a solidez do sector financeiro do país.
- A banca brasileira está razoavelmente sólida, com *CET1 ratios* acima de 10%, mas o que dá mais confiança são as altas rentabilidades, que sugerem que os bancos brasileiros continuarão rentáveis no meio de toda a instabilidade económica e política.
- Ao contrário do caso europeu, onde o sector financeiro exacerbou a crise económica, no Brasil, a solidez do sector financeiro deverá amparar as consequências da crise. A solidez do sector financeiro dá margem para que possa absorver perdas e financiar a economia nesta fase de necessidade.
- Por fim, a larga base de recursos naturais existentes no país são outro factor que deverá ajudar a economia.
- Ainda que a queda do preço das matérias-primas tenha sido um dos motivos de crise no país, o facto do Brasil ter uma larga base de diferentes recursos naturais dá várias oportunidades de exportação aquando a desvalorização do real brasileiro



Fonte: BIS

- O FMI já soou os alarmes em relação à dívida da economia chinesa, afirmando que é demasiado alta e que é importante que o país tome medidas, quanto antes, para mitigar os níveis de alavancagem da economia.

- Se olharmos para o indicador de dívida privada não financeira da China em percentagem do PIB, face à de outros países desenvolvidos, verificamos realmente que o endividamento da economia chinesa está a tomar proporções excessivas, semelhantes aos níveis em que outras economias resvalaram em graves crises económicas ou financeiras.



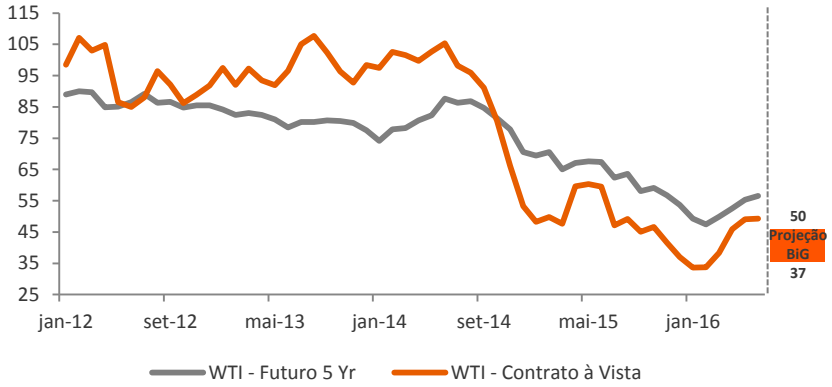
Fonte: Bloomberg

- Os próprios oficiais chineses já indicaram que o problema é real. Cada vez mais empréstimos concedidos são direccionados para o reembolso de antigos empréstimos e o crédito mal parado tem vindo paulatinamente a aumentar.

- Apesar disso, algo que diferencia a economia chinesa dos restantes exemplos é o largo leque de ferramentas de política económica, monetária e fiscal que o governo ainda tem ao seu dispor, e o montante de reservas internacionais que o banco central detém.

- O nosso cenário base continua a ser o de que um abrandamento vai acontecer, mas que existem ferramentas suficientes para evitar um *hard-landing*.

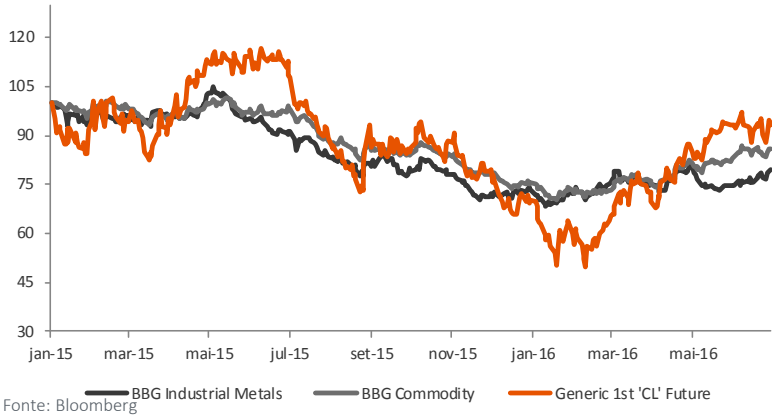
Crude: Contrato à vista vs Futuro 5Yr (USD/bb)



Fonte: Bloomberg; Research BiG

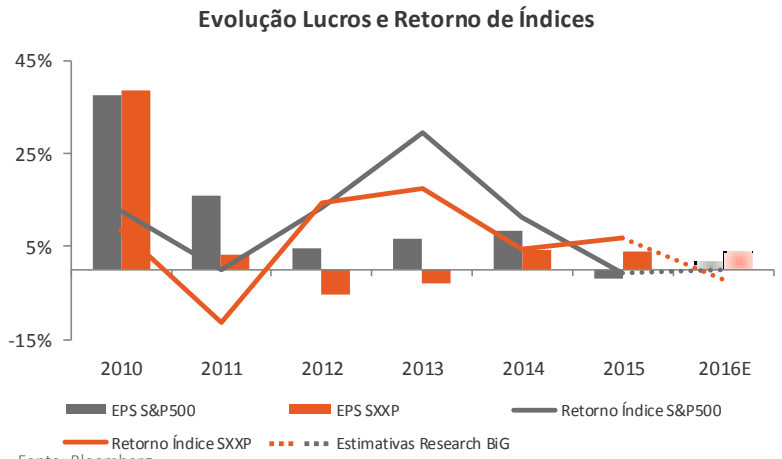
- Não obstante o ainda existente desequilíbrio entre a procura e oferta no mercado, o crude ostenta um dos melhores desempenhos no 1º semestre do ano (> 30% *ytd*).
- O Verão, caracterizado pela *driving season* nos EUA, deverá sustentar o preço do crude neste período.
- O movimento de recuperação do preço do crude mostra-se confinado, uma vez que a contínua subida do preço acarretará um efeito de incremento do *output* gerado pelos produtores de *shale,* exacerbando a denominada "*supply glut*".

Commodities



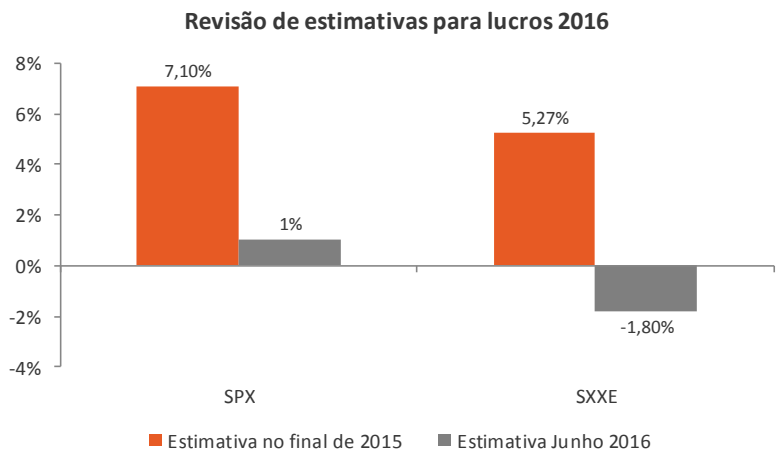
Fonte: Bloomberg

- A recuperação do mercado de *commodities* assenta, com alguma preponderância, no *rebound* do preço do crude.
- Ainda assim, uma recuperação no sub-sector de metais já é visível, reflectindo o principal ponto de inflexão das cotadas do sector de matérias primas – *top performer* no ano.



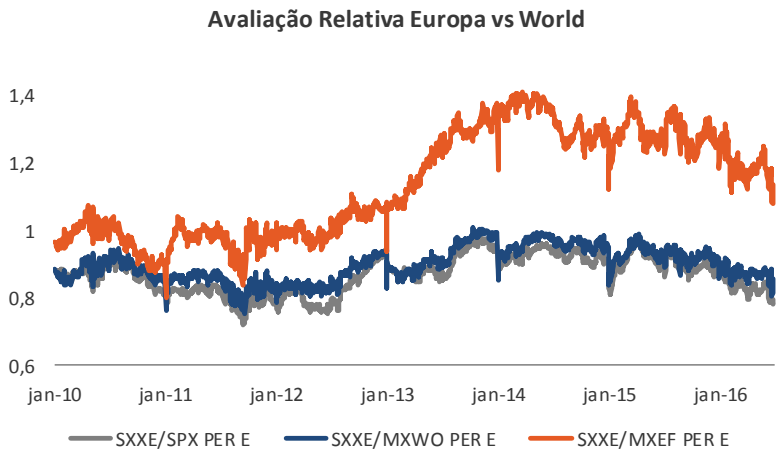
Fonte: Bloomberg

- O menor fulgor do crescimento dos lucros nos EUA revela-se natural, tendo em conta que estes se encontram a níveis historicamente elevados;
- Os lucros das empresas Europeias oferecem ainda um espaço de recuperação interessante, em função do actual estágio macroeconómico e por um mix favorável de razões (QE, taxas de juro, energia, etc).



Fonte: Bloomberg

- As estimativas para o crescimento dos lucros em 2016 foram amplamente revistas em baixa para o bloco europeu e norte-americano.
- Para a Europa já é esperado que os lucros das empresas registem um declínio de 1,8% em 2016. Não obstante, a actual depreciação do euro poderá oferecer um duplo efeito positivo: 1) incremento das exportações; 2) aumento do nível de lucros, pelo efeito de repatriação, obtido pelas actividades no exterior da Zona Euro.



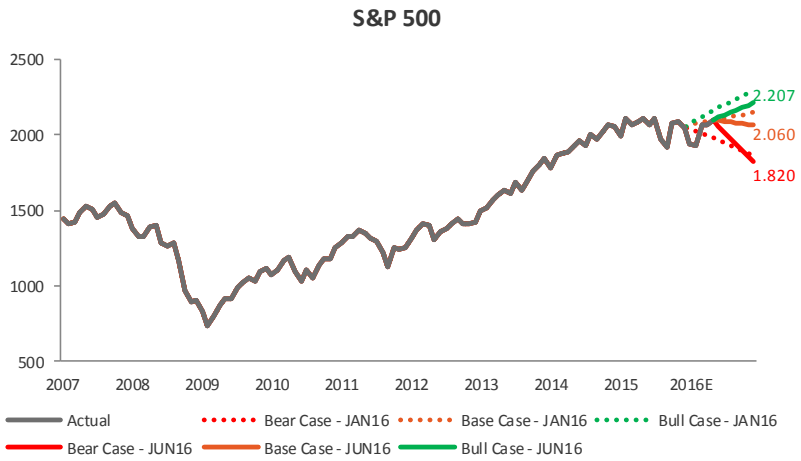
Fonte: Bloomberg

- Em termos de múltiplos de preço, o índice de acções europeu exibe um desconto muito significativo (mais de 20% de desconto face aos máximos registados em 2013) em relação ao MSCI World e ao SPX 500.
- O índice Europeu encontra-se num nível de avaliação relativamente próximo ao verificado pelo índice agregado Emergente – evaporando-se o prémio histórico tradicional entre estas duas geografias.

Global Matrix: Performance (%) e compressão de Múltiplos

	Período	Descrição	Performance (Peak to throught)	Compressão P/E	Compressão P/E Est.
Europa (SXXE)	JUN 07 - MAR 09	Lehman Crisis	-61,60%	-14%	-44,10%
	MAR 11 - OUT 11	Sovereign Crisis	-29,30%	-20,90%	-23,60%
	ABR 15 - FEV 16	China & Deflation Crisis	-26%	-27,40%	-27,40%
		Média	**-38,90%**	**-20,80%**	**-31,70%**
EUA (SPX)	OUT 07 - MAR 09	Lehman Crisis	-56,80%	-37%	-33,20%
	JUL 11 - OUT 11	US rating *downgrade*	-17,90%	-20,60%	-18,20%
	NOV 15 - FEV 16	China & Deflation Crisis	-13%	-12,50%	-14,30%
		Média	**-29,30%**	**-23,30%**	**-21,90%**

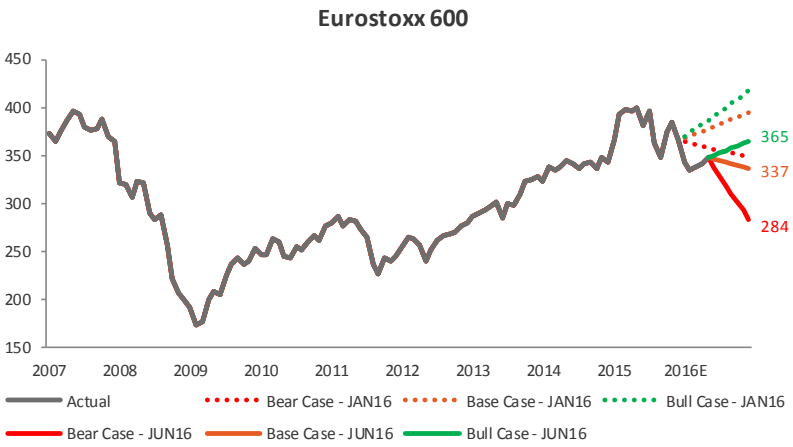
Fonte: Bloomberg; Research BiG



Fonte: Bloomberg; Research BiG

- Revimos em baixa as nossas projecções para 2016YE, de forma a acomodar a emergência de riscos políticos imprevisíveis que continuarão a assolar o Velho Continente.

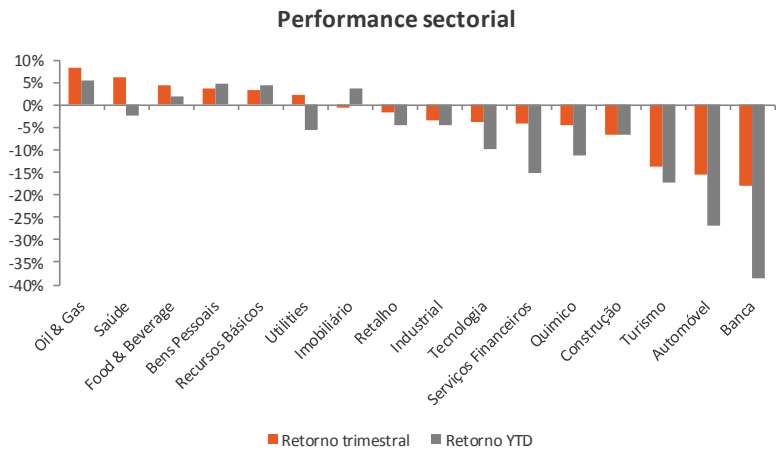
- Assim, os nossos pressupostos de avaliação para o cenário Base para o índice norte-americano indicam um EPS de 2% e uma compressão de múltiplos de magnitude semelhante (-2%). O 'novo' cenário para o S&P 500 é que atinja os 2.060,17 pontos (1,2% de *upside*).



Fonte: Bloomberg; Research BIG

- Para o índice europeu, o cenário Base passou a incorporar um incremento do EPS de apenas 4% e uma compressão do múltiplo P/E em 6% (menos de metade do movimento registado nas 3 crises anteriores observadas desde 2007 – Lehman, Crise Soberana, arrefecimento da China/conjuntura deflacionista). Estimamos que o SXXP atinja os 336,84 pontos (4,1% de *upside*).

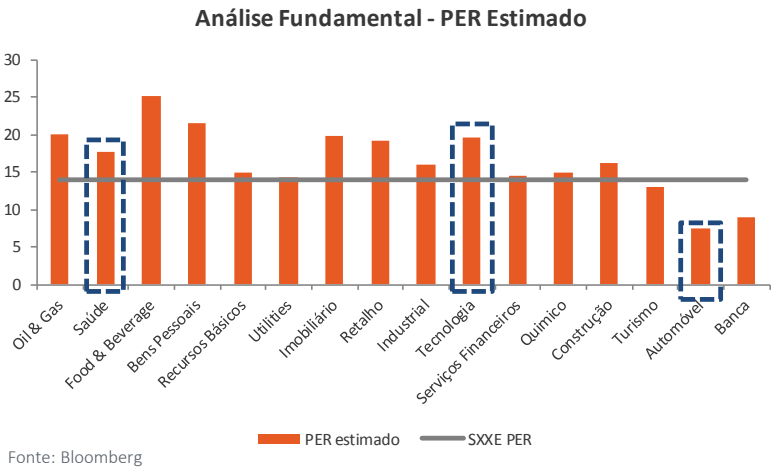
- As correcções sofridas detonadas pelo voto favorável ao Brexit poderão no médio prazo constituir uma oportunidade de entrada interessante à luz dos fundamentais macroeconómicos e principais métricas de avaliação globalmente atractivas - assim que o ruído e o cenário nebuloso, de alguma forma, se desintensificar.



Fonte: Bloomberg

- O sector automóvel e financeiro registam as piores performances do trimestre e do ano em 2016. O primeiro é penalizado pela desaceleração da economia Mundial, ao passo que o financeiro foi um dos mais castigados com o Brexit e com o ambiente de taxas cada vez mais negativas.

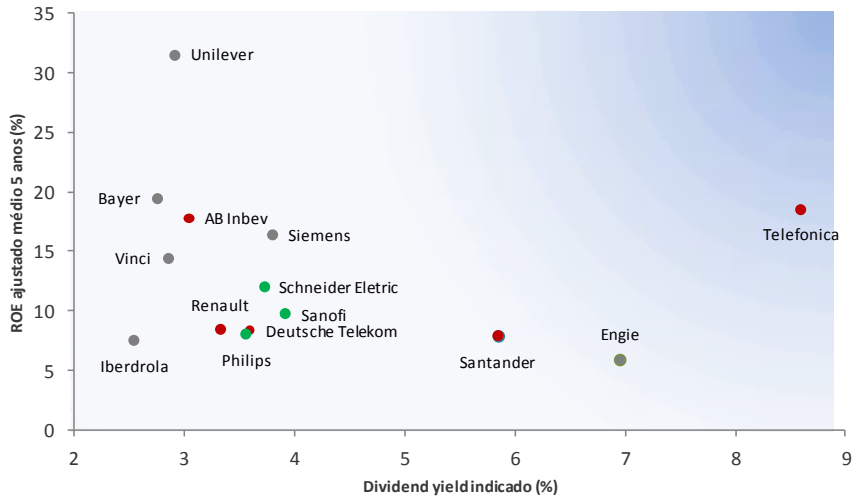
- Realce para os ganhos do sector de *Oil & Gas* que regista a melhor performance, beneficiando do *rebound* do preço do crude (acumula ganhos de 30% desde o início do ano).



Fonte: Bloomberg

- A desvalorização do sector financeiro europeu contribuiu para que os fundamentais transaccionem a valores amplamente deprimidos em relação ao índice europeu e à sua média histórica.

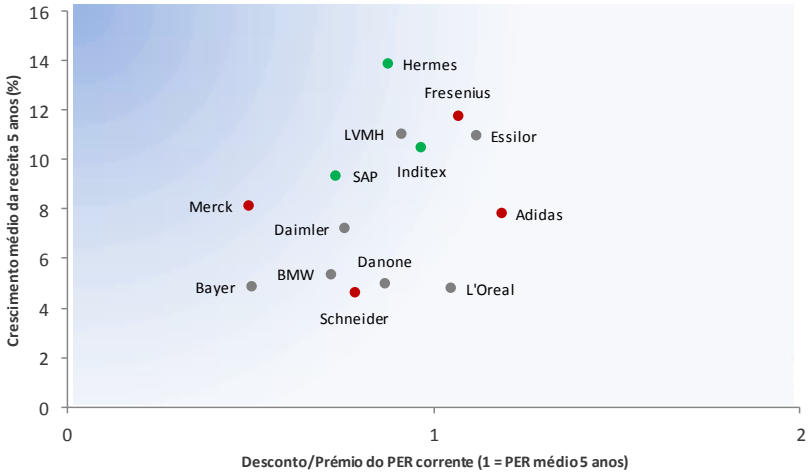
- O prémio a que o sector '*Food & Beverage*' negoceia face à sua média de cinco anos acaba por retirar a atractividade do mesmo.



Fonte: Bloomberg; Research BiG

- No perfil Valor, procurámos títulos com elevada *dividend yield* indicativa (>2,5%) e que seja coberta pelo *free cash flow*.
- *Screening Picks*: Sanofi, Unilever e Siemens

Total Debt to Total Assets:
- abaixo da média
- em linha com a média
- acima da média



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*: SAP, Bayer, Hermes e Danone

ROE ajustado médio (5 anos):
- acima da média
- em linha com a média
- abaixo da média

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		
Autos	BMW	↑
Health Care	Fresenius	↑
Tecnologia	SAP	↑

Top Picks - Portugal		
Pasta e Papel	The Navigator Company	↑
Postais	CTT	↑
Retalho	Sonae	↑

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