



Outlook 4ºT 2021

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

Visão Negativa

Visão Positiva

Crescimento Económico

México

Brasil

Espanha

Portugal

Itália

França

Alemanha

R.U.

EUA

China

Índia

Acções por sectores e geografias

Automóvel

Mineiras

Financeiro Europa

Financeiro EUA

EUA

Europa

Retalho discricionário EUA

Logística

França

Alemanha

Portugal

Espanha

Dívida Soberana

EUA

Reino Unido

Itália

Rating baixo (HY) EUA

Rating baixo (HY) Europa

Rating elevado (IG) Europa

Dívida Corporativa

Rating elevado (IG) EUA

Euro

Moedas

Libra

Dólar

Metais

Agricultura

Matérias Primas

Petróleo

Ouro

1. Cadeias de Fornecimento

1.1 Disrupções na oferta

1.2 Impacto Inflacionista

2. EUA

2.1 Perda de aprovação de Biden

2.2 Plano de despesa de Biden

2.3 Recuperação do PIB

2.4 Retoma ao pleno emprego

2.5 Inflação e postura da Fed

3. Zona Euro

3.1 Recuperação do PIB

3.2 Inflação e postura do BCE

4. Matérias Primas

4.1 Inflação nos produtos agrícolas

4.2 Escassez de gás natural e impacto inflacionista na Europa

5. Empresas

5.1 Resultados do 2ºT 2021

5.2 Setor de luxo no contexto pandémico

5.3 Escrutínio sobre gigantes tecnológicas

5.4 Crescente intervenção do governo chinês

5.5 Crise de semicondutores

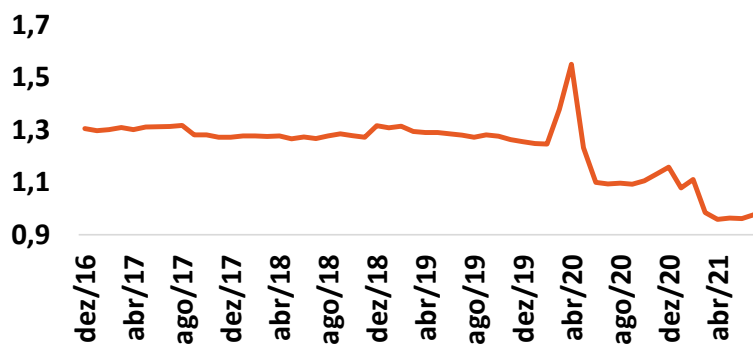
5.6 Setor de aviação: viagens de trabalho

Cadeias de fornecimento sob pressão

- ▶ A reabertura das principais economias e recuperação rápida do consumo, pressionaram as cadeias de fornecimento, que se encontravam desorganizadas devido aos avanços e recuos das restrições durante 2020.
- ▶ Dada a incerteza sobre a possibilidade de novos confinamentos, os retalhistas optaram por reduzir ou manter o inventário.
- ▶ Assim, no final de 2020, início de 2021, com as campanhas de vacinação a decorrer, o consumo expandiu, e apanhou desprevenidas muitas empresas que não tinham inventário suficiente.
- ▶ A necessidade de satisfazer a procura e refazer inventários pressionou de forma significativa as cadeias de fornecimento, especialmente marítimas, que ainda não tinham tido tempo para se reorganizarem desde a pandemia.
- ▶ Entretanto houve o incidente com o cargueiro Evergiven que entupiu uma das principais rotas comerciais do mundo, o Canal do Suez, e uma paragem em Agosto de 2 semanas num dos maiores portos chineses devido à deteção de casos de Covid-19.
- ▶ Há assim, dezenas de cargueiros à deriva perto dos principais portos do mundo, à espera que tenham possibilidade de descarregar a mercadoria.

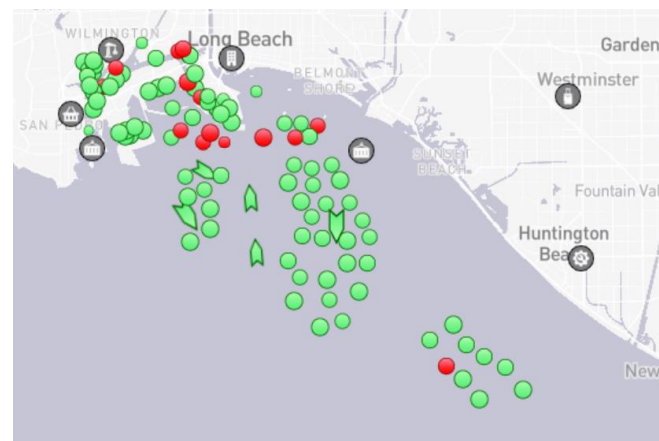
INVENTÁRIOS DE RETALHO NOS EUA ESTÃO A NÍVEIS MÍNIMOS:

Rácio de inventários para vendas mensais a retalho nos EUA



Fonte: US Census Bureau (31/07/2021)

CARGUEIROS À DERIVA FORA DO PORTO DE LOS ANGELES, À ESPERA PARA PODEREM DESEMBARCAR AS MERCADORIAS:

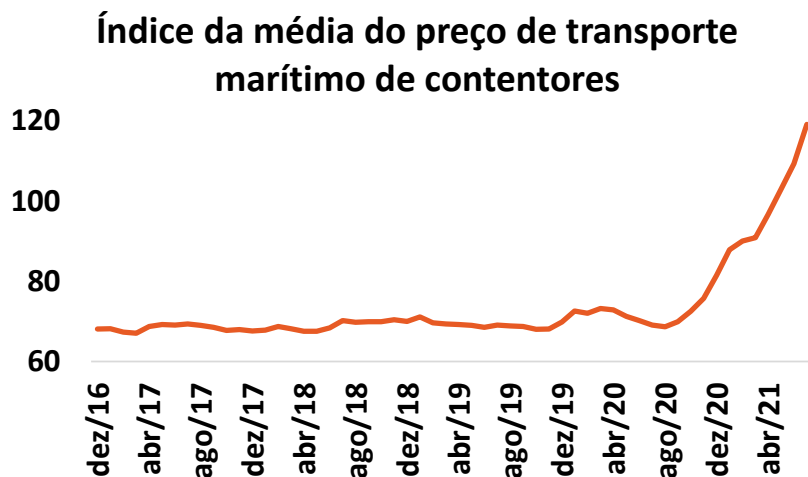


Fonte: Marine Traffic (14/09/2021)

Disrupção das cadeias de fornecimento tem consequências inflacionistas

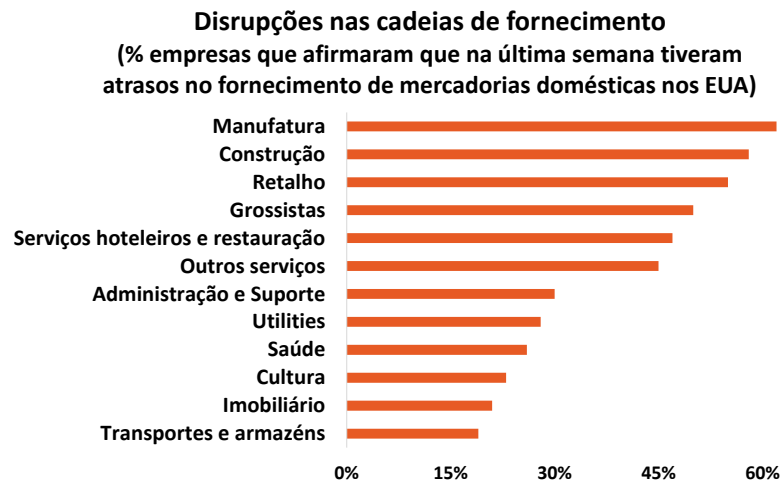
- Os constrangimentos no transporte marítimo são evidentes quando olhamos para o preço do transporte marítimo que em alguns casos quadruplicou desde o início deste ano.
- Especialistas do sector afirmam que a única solução seria um abrandamento do consumo que aliviasse temporariamente a pressão e permitisse a reorganização dos principais portos.
- No entanto com os estímulos fiscais e monetários em vigor, e por estarmos a iniciar uma fase de maior consumo (regresso às aulas, Black Friday e época natalícia), prevê-se que estes constrangimentos logísticos continuem até 2022.
- Num inquérito nos EUA, mais de 40% das empresas dos setores de manufatura, construção e retalho afirmaram ter atrasos no fornecimento de mercadorias.
- Esta disrupção das cadeias de fornecimento tem efeito inflacionário por 2 vias:
 - a primeira por via de aumento de custos de transporte que poderão ser passados ao consumidor;
 - a segunda por via de constrangimentos na oferta de produtos que face à elevada procura irão sofrer aumentos de preço.

PREÇOS DE TRANSPORTE DE MERCADORIAS POR VIA MARÍTIMA ESTÃO A AUMENTAR:



Fonte: World Liner Data (31/07/2021)

MAIOR PARTE DOS NEGÓCIOS JÁ ENFRENTAM DIFICULDADES NO FORNECIMENTO DE MERCADORIAS:

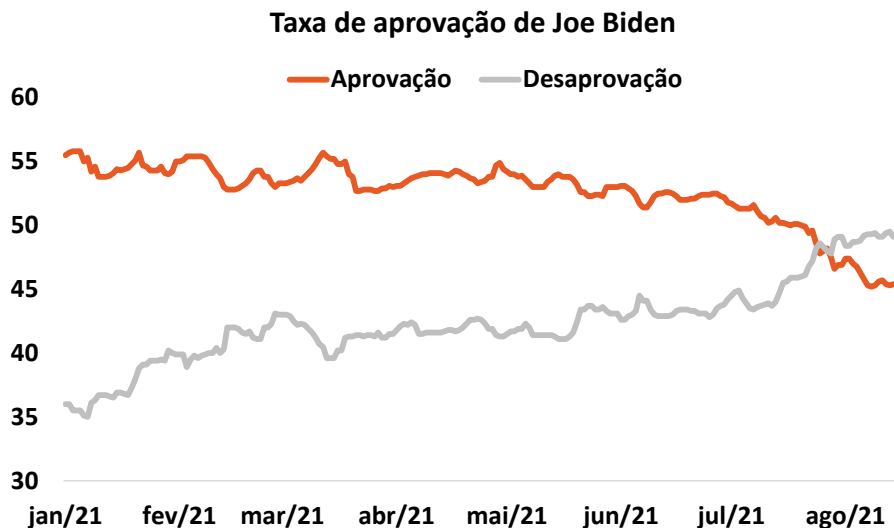


Fonte: US Census Bureau (07/09/2021)

Aprovação de Joe Biden em mínimos

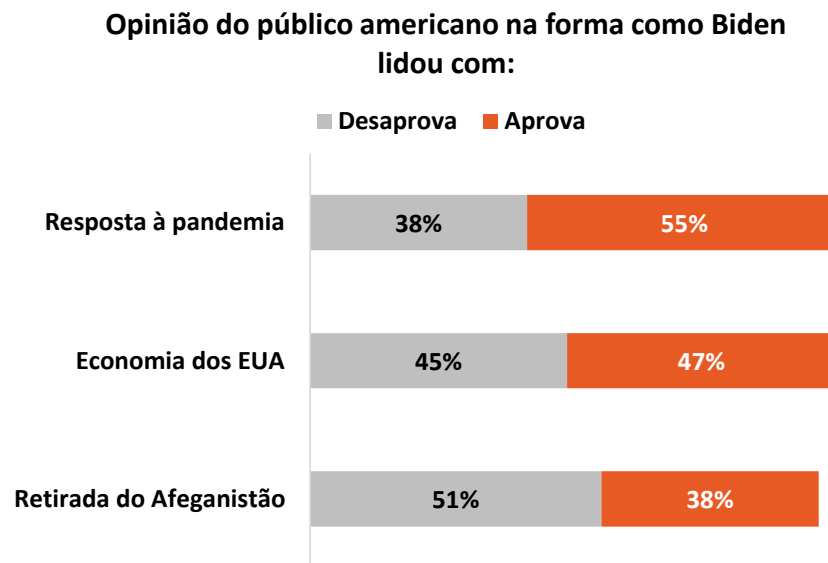
- Após os EUA terem abandonado a sua presença militar de 20 anos no Afeganistão, Joe Biden mostrou convicção que foi tomada a melhor decisão.
- No entanto, as circunstâncias da evacuação tornaram-se uma debilidade política, com os Talibãs a assumir o controlo, um ataque terrorista e a pressa de evacuar dezenas de milhares de pessoas.
- A evacuação, que coincidiu com a maior incidência da variante Delta, contribuiu para uma queda acentuada no rating de aprovação de Biden.
- Os Republicanos criticaram a forma como Biden lidou com a crise na esperança de recuperarem o Congresso nas eleições de 2022 (*midterm elections*).

JOE BIDEN TEM UMA DAS TAXAS DE APROVAÇÃO MAIS BAIXAS APÓS 233 DIAS DE MANDATO:



Fonte: RealClearPolitics (10/09/2021)

AMERICANOS DESAPROVAM A FORMA COMO BIDEN LIDOU COM A EVACUAÇÃO:



Fonte: Reuters/Ipsos (01/09/2021)

Democratas procuram aprovar plano de USD 3,5 biliões

- Os Democratas do Congresso têm procurado aprovar o plano de despesa para os próximos 10 anos, que irá reforçar o investimento em educação, saúde, cuidados infantis e infraestruturas, assim como promover uma economia mais sustentável.
- Com maiorias mínimas em ambas as câmaras, os Democratas enfrentam alguma contestação dos Republicanos, dificultando a aprovação bipartidária do plano – ao contrário do plano de infraestruturas de USD 1 bilião que obteve apoio bipartidário no Senado. A resistência dos Republicanos prende-se com o facto de não apoiarem um aumento tão elevado de impostos para financiar a despesa. E também consideram o valor excessivo face ao elevado nível de dívida do país, assim como o risco de pressões inflacionárias. De qualquer forma, os Democratas poderão aprovar através de reconciliação com 50 votos no Senado.

ALGUMAS PROPOSTAS INCLUÍDAS NO RASCUNHO DA LEGISLAÇÃO QUE SERÁ LEVADA A VOTAÇÃO NO FINAL DE SETEMBRO NO CONGRESSO:

Plano de despesa de USD 3,5 biliões

Apoio às Famílias

- USD 200 mil milhões em programas pré-escolares
- Famílias de médio rendimento não gastarão mais de 7% do rendimento em cuidados infantis para crianças até aos 5 anos
- Propinas grátis nos *community college*
- 12 semanas pagas de licença parental / doença pessoal ou familiar
- Extensão dos abonos familiares

Saúde

- Acrescentar benefícios de medicina dentária, oftalmologia e otorrinolaringologia ao Medicare
- Reduzir o custo dos medicamentos por prescrição
- Subsídios para reduzir o custo de adesão ao Obamacare para menos de 8,5% do rendimento dos beneficiários

Clima

- Reduzir as emissões de carbono em 50% até 2030
- Implementação de novas taxas de poluição
- Alimentar 80% da rede elétrica através de fontes livres de emissões até 2030

Infraestrutura e empregos

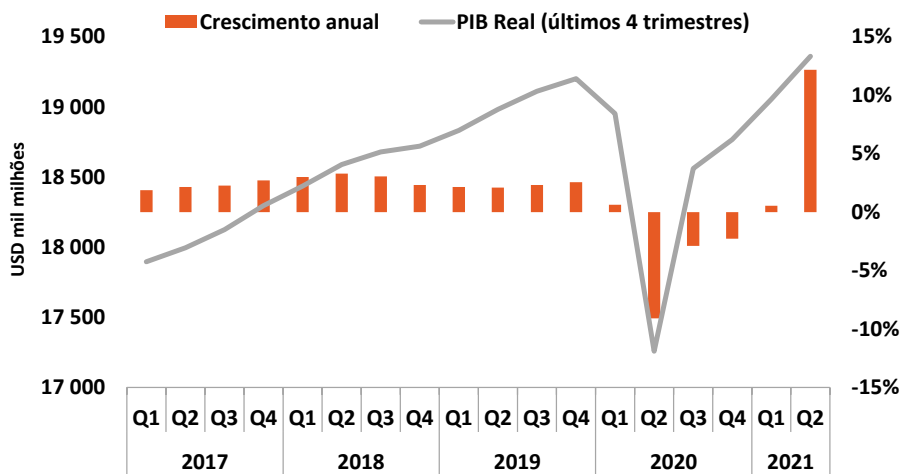
- Mais projetos de infraestrutura para além dos financiados pelo pacote de infraestruturas bipartidário de USD 1 bilião
- Vistos para milhões de trabalhadores imigrantes
- USD 80 mil milhões para programas de apoio ao mercado de trabalho

Economia americana recupera totalmente, mas riscos permanecem

- A economia norte americana recuperou totalmente da recessão causada pela crise de Covid-19. No segundo trimestre de 2021, a economia cresceu 6,5% de forma anualizada.
- Apesar do desempenho inquestionável da principal economia, o crescimento ficou aquém das expectativas dos economistas, fruto das disrupções nas cadeias de fornecimento, que impactaram a produtividade das empresas ao reduzir os inventários.
- O facto de se perspetivar que os constrangimentos nas cadeias de fornecimentos se prolongue para 2022, a continua pressão inflacionária, aliada ao aumento de casos de Covid-19 (dada a incidência da variante Delta no país), continuará a exercer um efeito negativo na confiança dos consumidores.
- Dito isto, apesar da economia já ter recuperado totalmente em termos de PIB, a mesma ainda se encontra na linha de água. E as fragilidades atuais poderão intensificar-se caso as disrupções prevaleçam.

PIB DOS EUA RECUPEROU TOTALMENTE EM 4 TRIMESTRES:

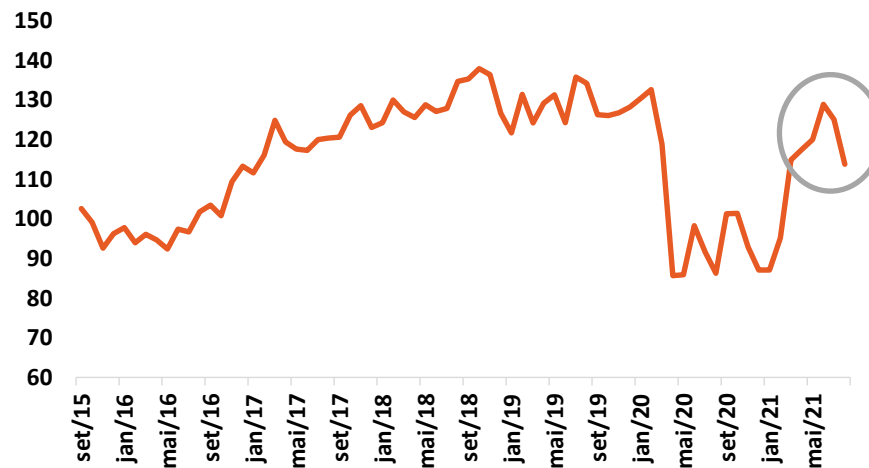
Evolução do PIB Real nos EUA



Fonte: Bureau of Economic Analysis (26/08/2021)

DISRUPÇÕES DEVERÃO CONTINUAR A PRESSIONAR A CONFIANÇA DOS CONSUMIDORES:

Confiança do Consumidor nos EUA - 1985 = 100

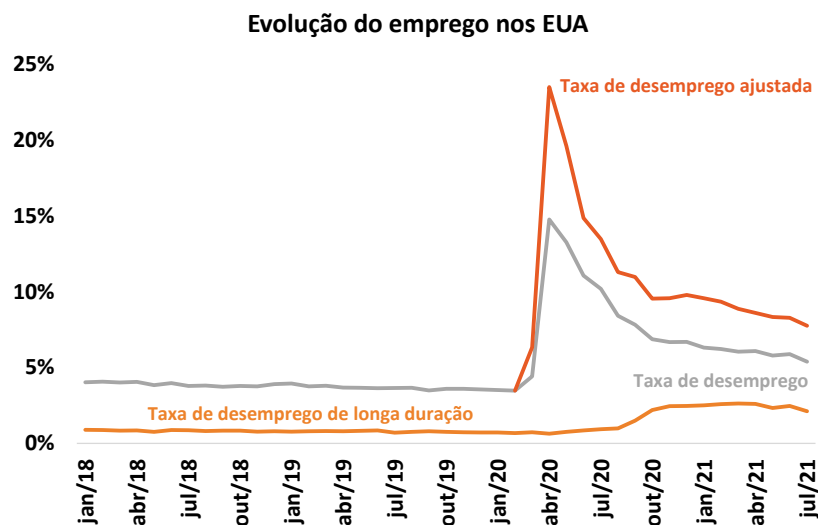


Fonte: Conference Board (31/08/2021)

Contrariamente ao PIB, o mercado de trabalho ainda está em processo de recuperação...

- O impacto avassalador da pandemia causou a destruição de 30 milhões de postos de trabalho em 2 meses. Rapidamente o mercado de trabalho se encarrilou numa tendência de recuperação.
- O Outlook para o mercado de trabalho é positivo, pois a criação de emprego tem sido imparável, tendo, nos primeiros 8 meses do ano, alcançado uma média de 586 mil postos de trabalho por mês. De facto, desde que há registo, o ritmo de contratações nunca foi tão elevado.
- A taxa de desemprego caiu para os 5,2%, ainda assim muito acima do valor pré-pandémico. Ainda para mais, quando ajustamos aos trabalhadores desincentivados pela pandemia, a taxa de desemprego aumenta para os 7,76%.
- Com a crescente proporção da população vacinada; reabertura das escolas e outros serviços; assim como o fim do apoio federal aos subsídios, continuaremos a assistir a um progresso positivo em direção ao pleno emprego.

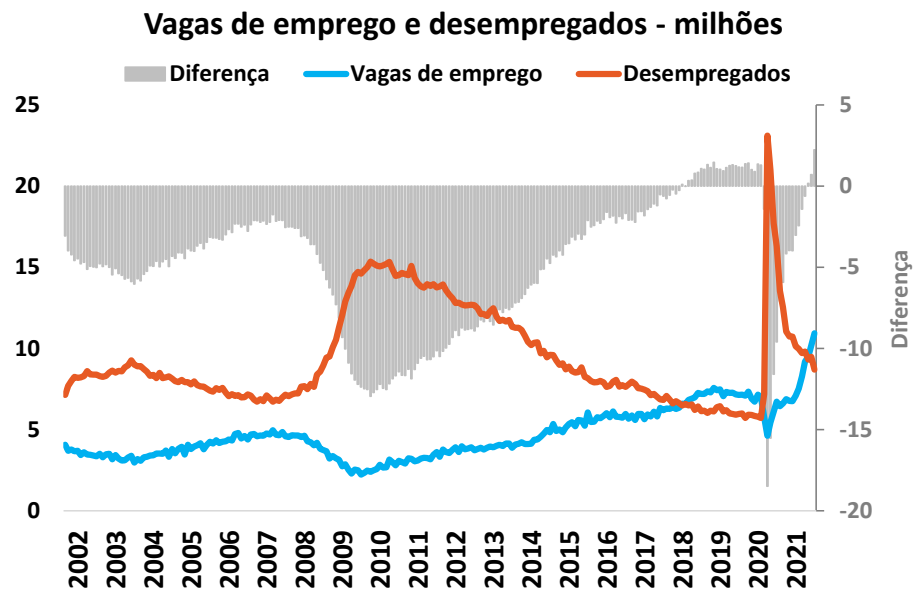
TAXA DE DESEMPREGO ESTÁ EM MÍNIMOS DO PÓS-PANDEMIA:



Nota: A taxa de desemprego ajustada tem em conta os trabalhadores desincentivados que abandonaram a força de trabalho como resultado da pandemia

Fonte: Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve (27/08/2021)

EM JULHO HAVIAM MAIS VAGAS DE EMPREGO QUE DESEMPREGADOS:



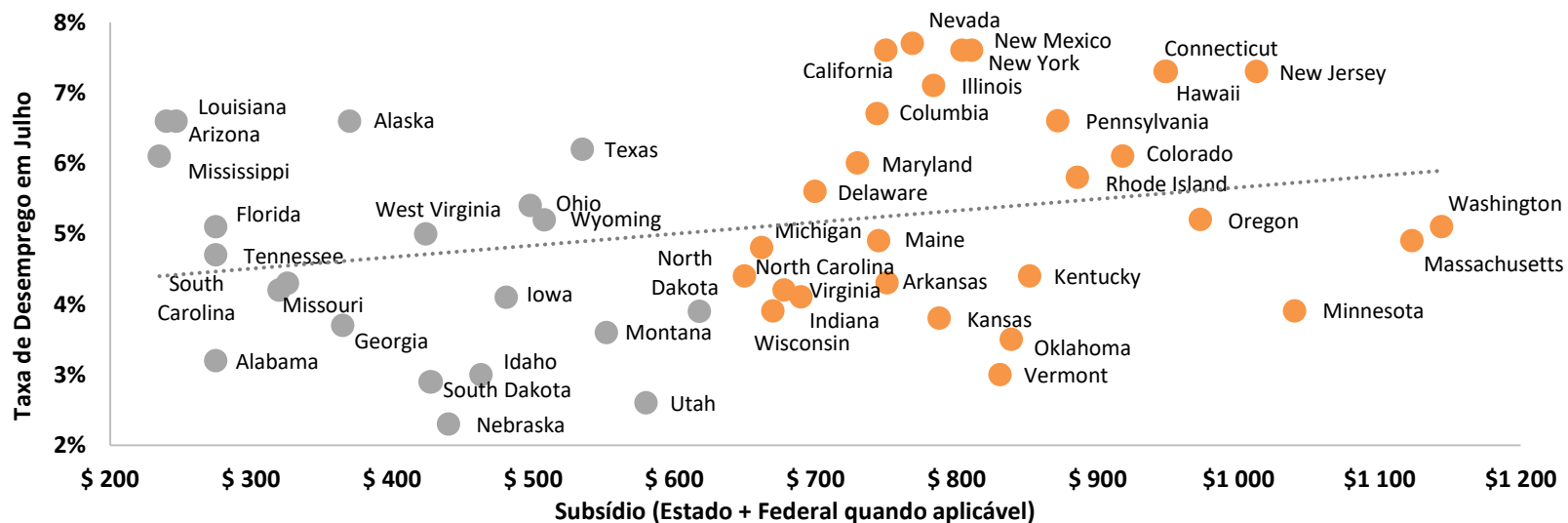
Fonte: Bureau of Labor Statistics; M&G (14/09/2021)

...mas término dos subsídios federais deverá acelerar recuperação!

- Em Março de 2021, o Presidente Joe Biden, assinou como lei o The American Rescue Plan Act, que levou à extensão das medidas de assistência à pandemia, incluindo o apoio federal ao subsídio de desemprego até dia 6 de Setembro de 2021.
- Apesar de ainda ser cedo para retirar uma conclusão exata de qual será o impacto no emprego, talvez possamos inferir que haverá uma maior oferta de trabalho e, conseqüentemente, redução na taxa de desemprego.
- Se olharmos aos Estados que abandonaram o subsídio federal antecipadamente (alguns tão cedo como 12 de Junho), o resultado parece ser positivo, pois a média da taxa de desemprego nos Estados que abandonaram antecipadamente era (em Julho) de 4,5%, que compara com uma média de 5,5% nos restantes.
- Caso o emprego recupere de forma célere, a Fed ficará sem justificação para manter uma postura tão acomodaticia, forçando-a a antecipar o *tapering* na compra de obrigações.

A MAIORIA DOS DESEMPREGADOS (5,94 MILHÕES, OU 65%) ESTÃO PRESENTES NOS ESTADOS QUE NÃO ABANDONARAM ANTECIPADAMENTE O APOIO FEDERAL:

Relação entre subsídio de desemprego e nível de emprego nos EUA - 31/08/2021



- Estados que ainda aplicavam (a 31 de Agosto) o subsídio Federal
- Estados que já não aplicavam (a 31 de Agosto) o subsídio Federal

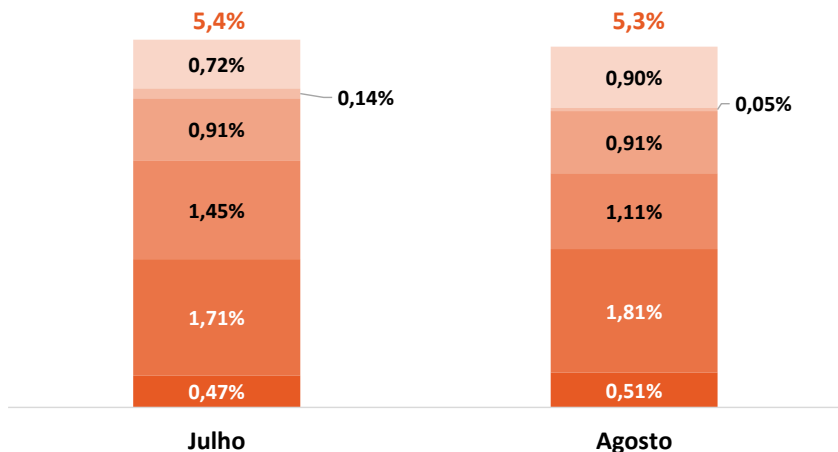
Dados indicam que inflação terá atingido o pico nos EUA

- Os dados de Agosto, que acabaram por se cifrar abaixo das expectativas dos economistas, sugerem que a economia norte americana poderá já ter atingido o pico de inflação, reforçando a tese da atual pressão inflacionária ser transitória.
- Olhando para o gráfico inferior, podemos verificar que:
 - O preço da energia é o maior contributo;
 - Produtos e serviços fortemente afetados pela pandemia, como as passagens aéreas e a venda de carros usados, que nos últimos meses têm contribuído significativamente, começam a arrefecer.
- Estes dados validam a perceção dos intervenientes de mercado, que continuam a projetar um nível de inflação média para o futuro em linha com os valores históricos.
- As expectativas de inflação a longo prazo têm variado muito menos que a inflação atual - ou mesmo que as expectativas de curto/médio prazo -, sugerindo que as famílias, empresas e participantes de mercado, acreditam que os atuais níveis de inflação deverão ser transitórios. E que a Reserva Federal manterá a inflação perto do objetivo de 2% ao longo do tempo.

EM AGOSTO, O PREÇO DOS CARROS USADOS E PASSAGENS AÉREAS CAÍRAM -1,4% E -12,6%, RESPECTIVAMENTE, FACE A JULHO:

Contribuições para a taxa de inflação nos EUA

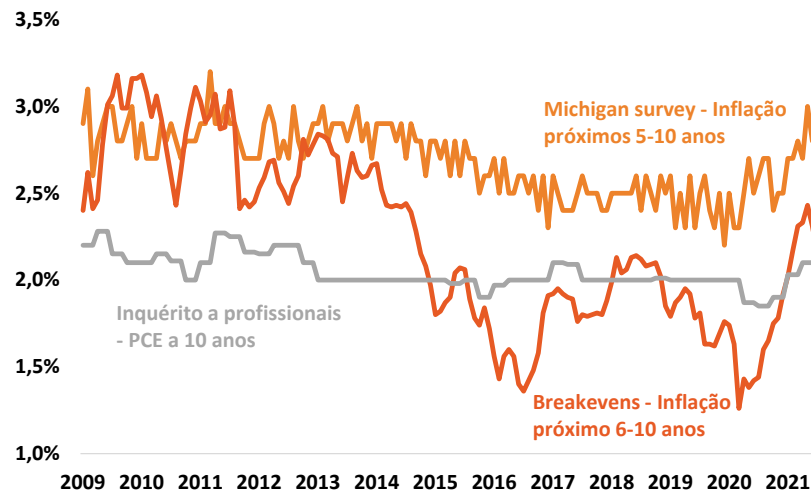
Alimentação Energia Carros usados Habitação Passagens aéreas Outros



Fonte: Bureau of Labor Statistics (14/09/2021)

EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO REVERTERAM TENDÊNCIA NEGATIVA DOS ÚLTIMOS ANOS:

Indicadores de expectativa de inflação nos EUA



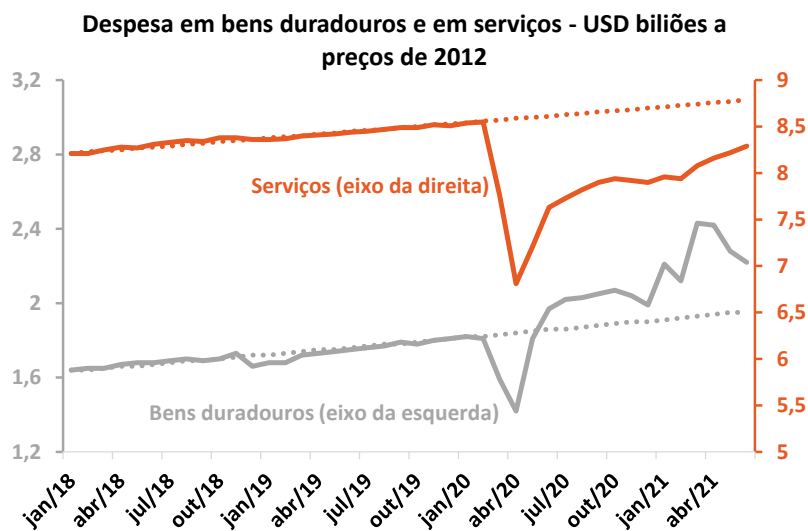
Fonte: Reserva Federal (27/08/2021)

Fed privilegia a total recuperação no mercado de trabalho...

- No tão esperado evento Jackson Hole, o governador da Reserva Federal, Jerome Powell, reforçou a atual postura acomodatória do banco central, afirmando ser necessária para assegurar a total recuperação no mercado de trabalho.
- A retórica da Fed prende-se com o facto da elevada inflação que estamos a assistir nos EUA, ser o resultado de diversos fatores temporários que deverão atenuar ao longo de 2022.
- Adicionalmente, a forte presença da variante Delta coloca em risco o Outlook económico, sendo por isso necessário manter o apoio até que seja nítido o real impacto na economia.
- Os fatores que apoiam a retórica da Fed, são:

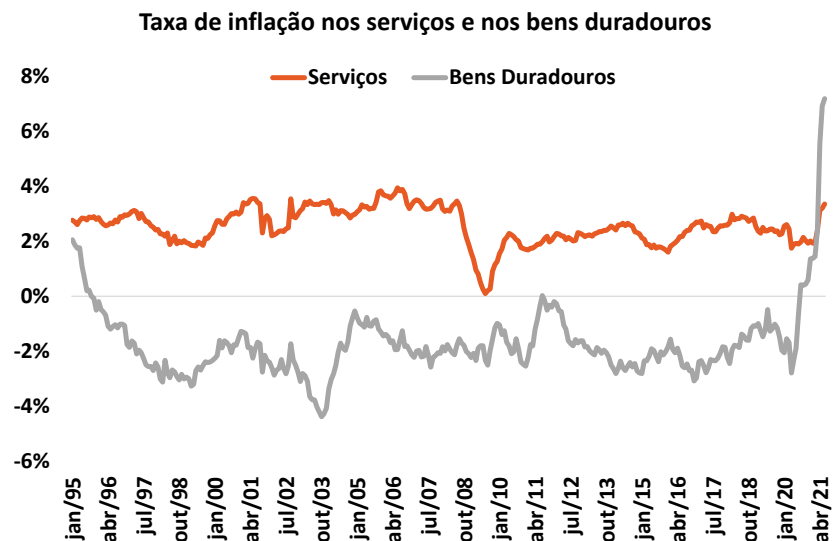
 - Atualmente, o cálculo da inflação a 12 meses capta a recuperação nos preços, mas não a queda inicial;
 - Com a suavização das disrupções, os preços tenderão a normalizar;
 - O atual aumento salarial não ameaça inflação excessiva;
 - As expectativas de inflação continuam ancoradas a níveis consistentes com o objetivo de 2%;
 - Presença de forças deflacionárias a nível global durante os últimos 25 anos (globalização; tecnologia; etc.)

A IRREGULARIDADE DA RECUPERAÇÃO É VISÍVEL PELA SUBSTITUIÇÃO DO CONSUMO EM SERVIÇOS POR DESPESA EM BENS DURADOUROS:



Fonte: US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve (27/08/2021)

DURANTE OS ÚLTIMOS 25 ANOS, O PREÇO DOS BENS DURADOUROS DECRESCEU, A UMA INFLAÇÃO MÉDIA DE -1,9% POR ANO:

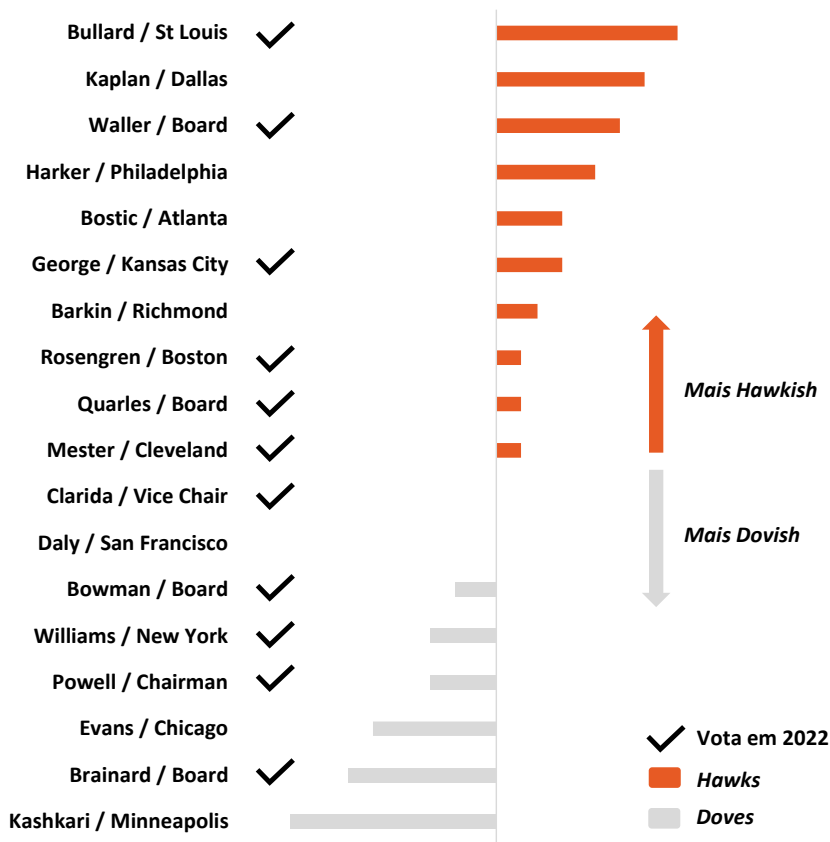


Fonte: US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve (27/08/2021)

...mas postura poderá mudar já em Novembro!

6 DOS 11 OFICIAIS QUE VOTARÃO EM 2022 TÊM UMA POSTURA MAIS HAWKISH:

Escala de *Hawks/Dove* da Reserva Federal



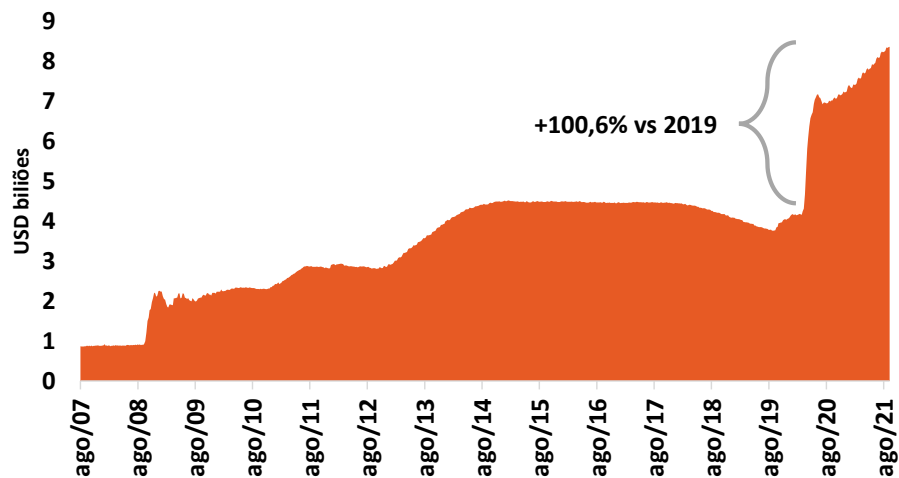
Nota: O termo *hawkish* refere os governadores que tendem a ter um maior foco no controlo da inflação. Os *dovish* tendem a favorecer o crescimento económico.

Fonte: InTouch Capital Markets (10/09/2021)

- Apesar da Fed considerar que o mercado de trabalho ainda não alcançou o pleno emprego, a recuperação deverá acelerar nos próximos meses – impulsionada pela vacinação, elevado número de vagas de emprego e o fim do apoio federal ao subsídio de desemprego.
- Com a inflação elevada e com o mercado de trabalho a aproximar o nível desejado, será difícil justificar a política expansionista da Fed. Adicionalmente, vários governadores da Fed começam a mostrar uma postura mais *hawkish*, levando a crer que o *tapering* poderá ser anunciado já na próxima reunião monetária.

O STOCK DE OBRIGAÇÕES DE LONGO PRAZO CONTINUARÁ A FACILITAR AS CONDIÇÕES FINANCEIRAS (MESMO APÓS O TAPERING):

Balanço da Reserva Federal



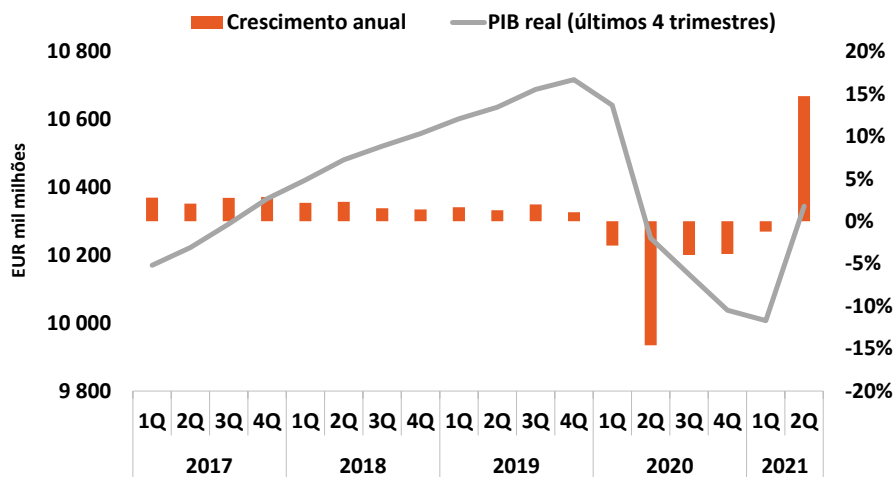
Fonte: Reserva Federal (10/09/2021)

Zona Euro ainda longe dos níveis pré-pandémicos, mas Outlook é positivo

- ▶ Ao contrário da economia norte americana, o bloco europeu ainda está longe de alcançar uma recuperação total do PIB, estando ainda EUR 372 mil milhões abaixo do nível pré-pandémico (EUR 10,7 biliões).
- ▶ Segundo as perspetivas do BCE, a Zona Euro registará um crescimento de 5% em 2021 e de 4,6% em 2022. Neste sentido, no final de 2022 o PIB estará 2,9% acima do nível pré-pandémico, mas, segundo a Comissão Europeia, estará 1% abaixo do nível projetado antes da pandemia.
- ▶ Em relação ao comércio internacional – componente muito importante na economia europeia -, ainda está em processo de recuperação devido aos estrangimentos nas cadeias de fornecimento, que limitam a sua capacidade de responder à elevada procura global.
- ▶ Apesar das exportações e importações ainda estarem 5,1% e 7,9%, respetivamente, abaixo do nível pré-pandémico, a Zona Euro acabou por melhorar a sua balança comercial. Em 2020, o excedente da balança comercial foi de EUR 421 mil milhões (+2,9% YoY) e nos primeiros 6 meses de 2021 está 23% acima do nível do mesmo período de 2019.

PIB RECUPERARÁ TOTALMENTE NO FINAL DO 1º TRIMESTRE DE 2022:

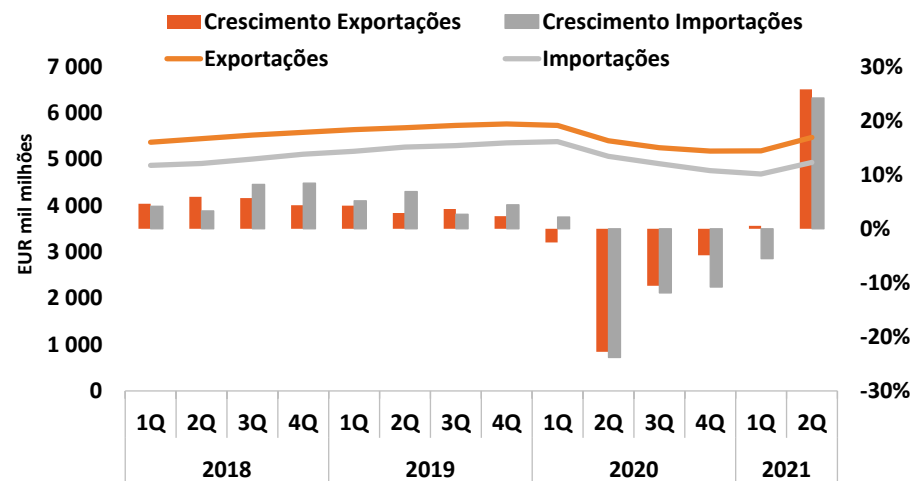
Evolução do PIB real na Zona Euro



Fonte: Eurostat (09/09/2021)

PANDEMIA REFORÇA O SUPERAVIT DA BALANÇA COMERCIAL:

Evolução do comércio internacional na Zona Euro



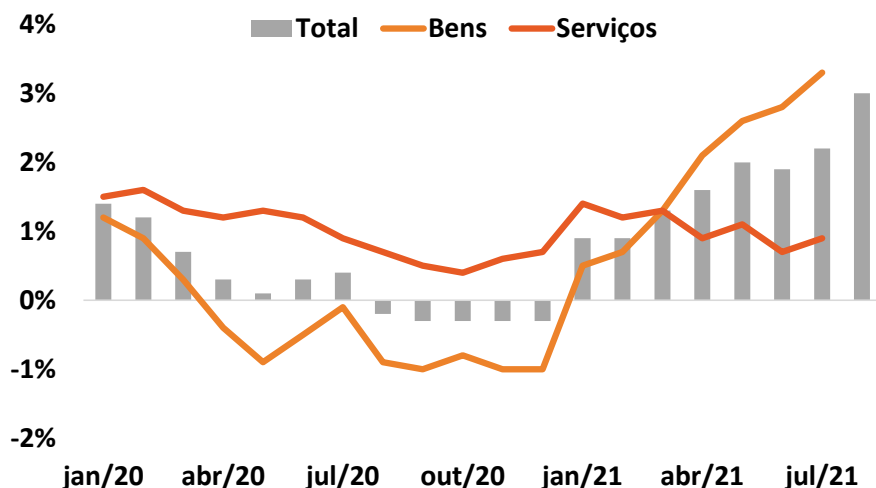
Fonte: Eurostat (09/09/2021)

Inflação na Zona Euro ainda em tendência positiva!

- ▶ Ao contrário do par norte americano, que parece ter atingido o pico de inflação, a economia da Zona Euro regista ainda uma tendência positiva na evolução da mesma.
- ▶ Em Agosto, o índice harmonizado de preços no consumidor aumentou anualmente 3%, superando o aumento registado em Julho (2,2%) e a estimativa dos economistas (2,7%). No mesmo sentido, o indicador *core*, que exclui componentes mais voláteis, registou uma subida de 1,6% vs est. 1,5%.
- ▶ Apesar da inflação continuar em ascensão, os participantes de mercado estimam (em média) uma taxa de inflação de 1,5% para 2022.
- ▶ O mercado está a assumir que o atual período inflacionário será temporário, e que no próximo ano a inflação recairá para níveis abaixo do objetivo do BCE. Contudo, é curioso notar que nos últimos anos, a média das estimativas do mercado tendem a espelhar ineficazmente a evolução da inflação.

APÓS UM PERÍODO DEPRESSIVO EM 2020, OS BENS TÊM SIDO O PRINCIPAL MOTOR INFLACIONISTA:

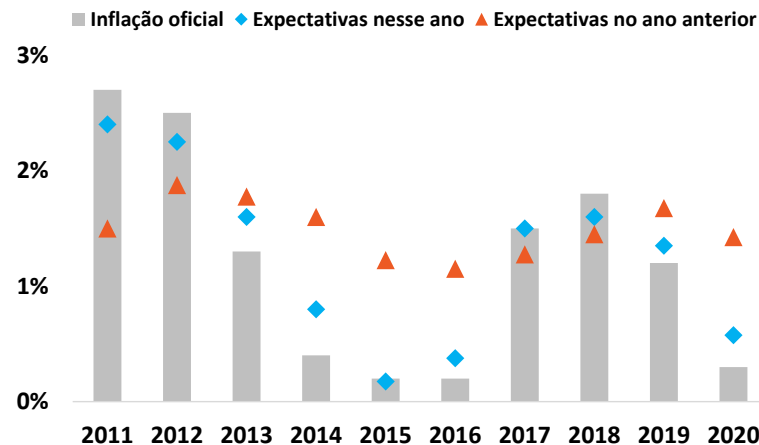
Taxa de inflação na Zona Euro



Fonte: Eurostat (31/08/2021)

PARTICIPANTES DE MERCADO TENDEM A “JOGAR PELO SEGURO”, ESTIMANDO SEMPRE NÍVEIS DE INFLAÇÃO ENTRE OS 1 E 2% PARA O ANO SEGUINTE:

Taxa de inflação e expectativas do mercado



Nota: O indicador “Expectativas nesse ano” representa a média das projeções de inflação divulgadas durante o ano. O indicador “Expectativas no ano anterior” representa a média das projeções de inflação para o ano atual, que foram divulgadas durante o ano anterior.

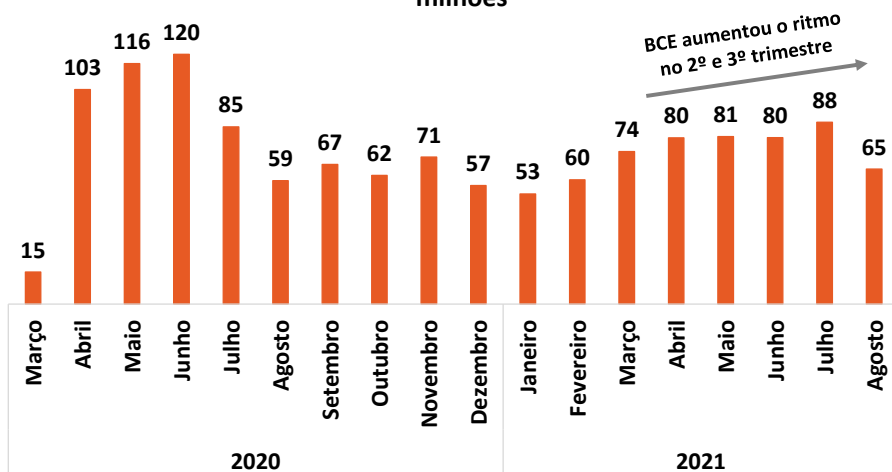
Fonte: Eurostat (18/08/2021)

BCE anuncia redução no ritmo de compra de obrigações

- Após a reunião monetária de dia 9 de Setembro, o BCE decidiu manter as taxas de juro diretas inalteradas, mas afirmou que, no 4º trimestre, passará a comprar obrigações a um ritmo “moderadamente” mais baixo (face ao 2º e 3º trimestre do ano) através do programa de emergência (PEPP).
- O banco central acredita que as condições financeiras se manterão favoráveis mesmo que reduza o ritmo de compra de obrigações.
- Apesar do BCE ter anunciado a redução na compra de obrigações, e de ter aumentado a projeção de inflação para todo o seu horizonte de análise, prevendo uma inflação de 2,2%; 1,7%; e 1,5% (vs 1,9%; 1,5%; e 1,4% na projeção anterior) para 2021, 2022 e 2023, respetivamente, o mercado mal reagiu.
- A (falta de) reação do mercado prende-se com o facto da redução anunciada já ser esperada, e pelo facto do Outlook de inflação ainda se manter muito abaixo do objetivo **simétrico** de 2% no médio longo prazo.

BCE DEVERÁ RETOMAR RITMO DE COMPRAS DO PRIMEIRO TRIMESTRE (MÉDIA DE EUR 62 MIL MILHÕES MENSAIS):

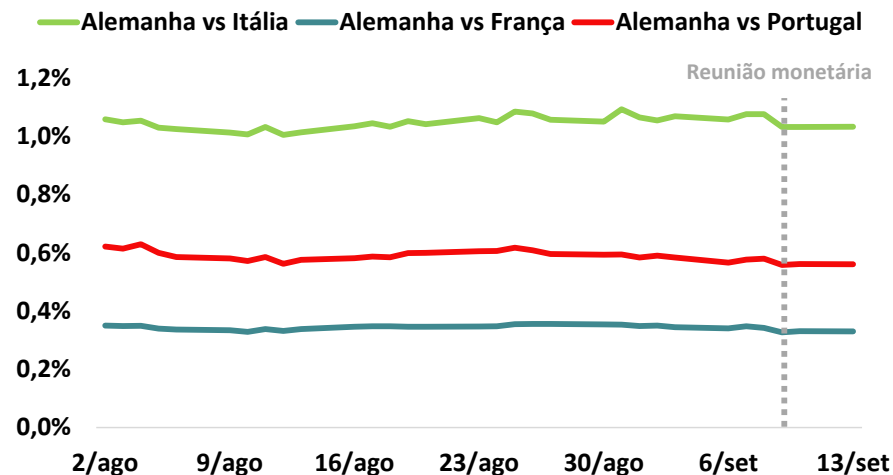
Compra de obrigações mensais através do PEPP, EUR mil milhões



Fonte: BCE (10/09/2021)

MERCADOS RELATIVAMENTE CALMOS APÓS DECISÃO:

Spread da Yield na dívida soberana a 10 anos



Fonte: Bloomberg (13/09/2021)

Estímulo monetário partirá do APP!

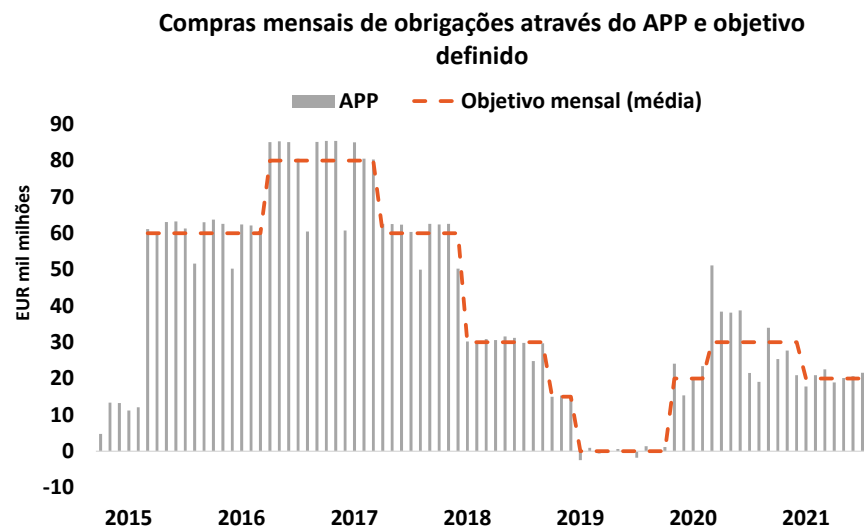
13 DOS 21 OFICIAIS QUE VOTARÃO EM 2022 TÊM UMA POSTURA MAIS *DOVISH*:

Escala de *Hawks/Dove* do BCE



- Em Março de 2022 terminará o programa de emergência, PEPP, ficando a dúvida de qual será o rumo da política monetária do BCE daí em diante.
- Dado que o Outlook de inflação do BCE ainda está longe do seu objetivo, e visto que a maioria dos governadores do banco ainda mantêm uma postura *dovish*, devemos esperar um aumento significativo nas compras mensais através do programa tradicional de QE, o APP. Isto de modo a compensar a falta de estímulo proporcionado pelo PEPP a partir de Abril de 2022.

ATUALMENTE, O BCE TEM COMO OBJETIVO COMPRAR EM MÉDIA EUR 20 MIL MILHÕES ATRAVÉS DO APP:



Fonte: BCE (07/09/2021)

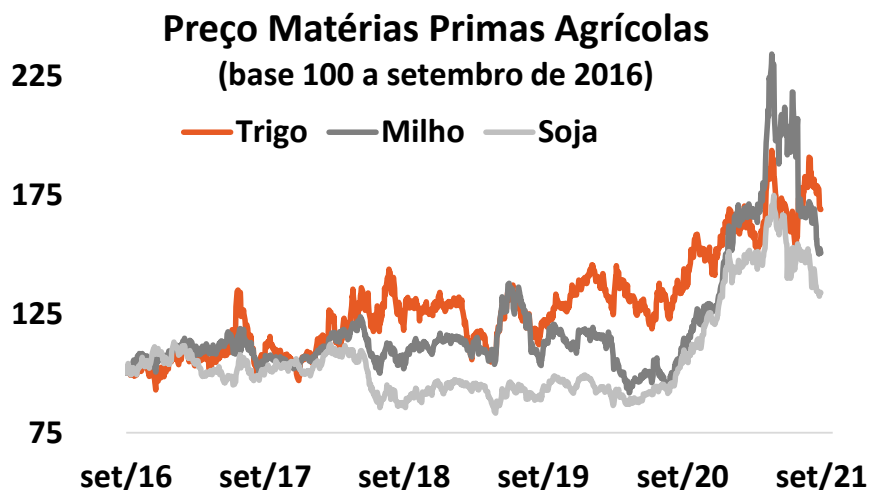
Nota: O termo *hawkish* refere os governadores que tendem a ter um maior foco no controlo da inflação. Os *dovish* tendem a favorecer o crescimento económico.

Fonte: InTouch Capital Markets (10/09/2021)

Efeitos inflacionários no Milho, Soja e Trigo devem desvanecer nos próximos trimestres

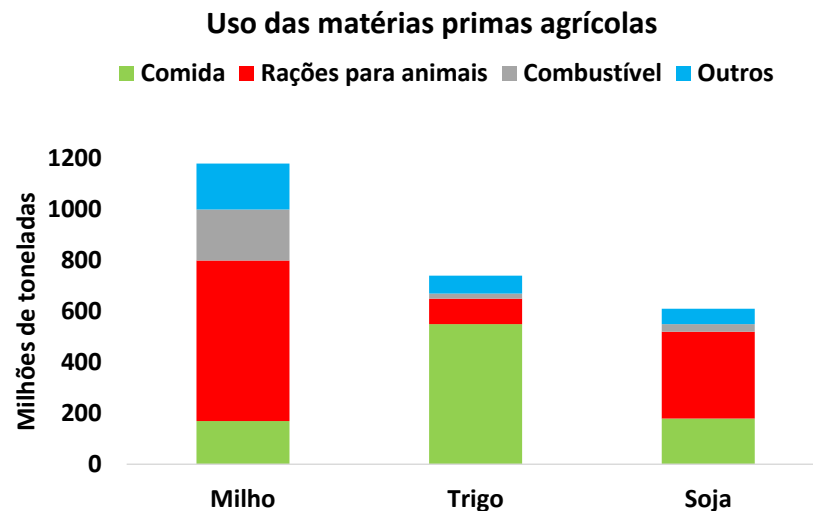
- ▶ A gripe africana que eliminou parte da criação de suínos na China em 2019/20, desencadeou uma queda no preço do milho, muito usado na dieta alimentar destes animais.
- ▶ A China rapidamente tentou restabelecer a criação de suínos, aumentando assim as importações de milho que despoletaram um aumento significativo do preço desta matéria prima.
- ▶ A disrupção nas cadeias de fornecimento e aumento dos custos de transportes suportou também aumentos de preço na soja e trigo.
- ▶ No entanto este aumento da procura por parte da China deverá desvanecer nos próximos trimestres. As Nações Unidas antecipam uma queda de preços em 2021/22, que depois voltará à tendência de subida no longo prazo, mas abaixo do ritmo da inflação.
- ▶ Assim, não é provável que estas matérias primas agrícolas continuem a contribuir positivamente para a inflação dos alimentos nos próximos trimestres.

PREÇOS DE MILHO, SOJA E TRIGO AUMENTARAM EXPONENCIALMENTE NO FINAL DE 2020 :



Fonte: CME (13/09/2021)

SOJA E MILHO SÃO USADOS PRINCIPALMENTE EM RAÇÕES PARA ANIMAIS E O TRIGO EM COMIDA PARA HUMANOS:

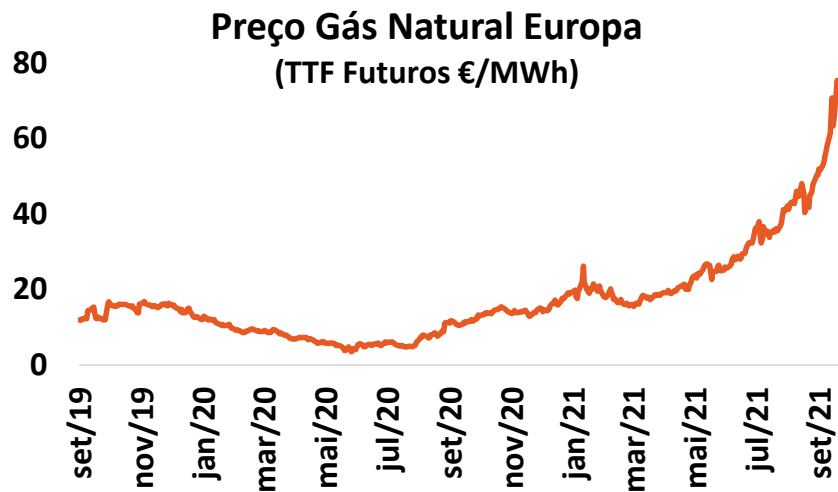


Fonte: UN; OCDE

Falta de gás na Europa provoca inflação nos preços da eletricidade

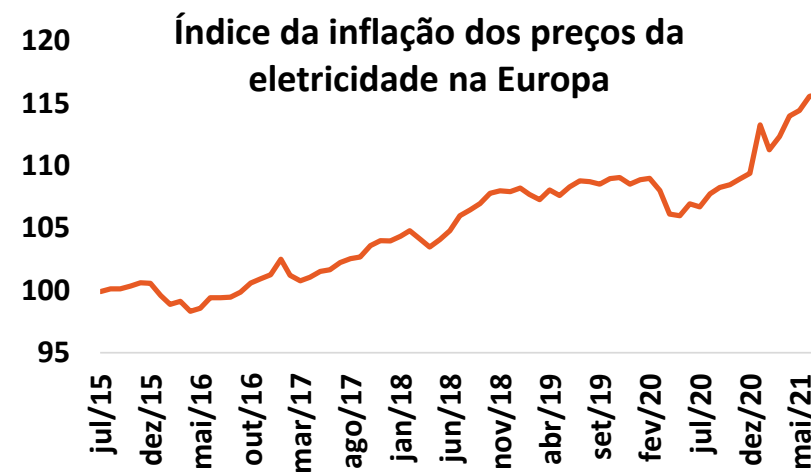
- Na Europa, o preço do gás natural triplicou dos níveis de 2020 devido a um conjunto de fatores: As importações de gás natural diminuíram devido à maior procura por parte da China, e menores exportações da Rússia e inventários baixos de gás natural na Europa;
- O gás natural é usado nos complexos de geração de eletricidade. Assim quando o preço aumenta, usualmente os preços de eletricidade são afetados.
- Para além do efeito do gás natural, a menor geração de energia eólica na Europa e menor uso do carvão na geração de eletricidade acabou por reduzir a oferta, originando um aumento de preço no mercado.
- Este efeito espera-se que perdure durante o próximo inverno, quando a procura por eletricidade costuma ser elevada.
- Os governos, estão a estudar medidas para limitar o aumento da fatura de eletricidade dos consumidores.
- Em Espanha, o governo optou por limitar os ganhos das empresas de energia, enquanto que em Itália foram implementados subsídios para reduzir a fatura dos consumidores.

PREÇO DE GÁS NATURAL MAIS DO QUE TRIPLICOU DESDE 2020 NA EUROPA:



Fonte: ICEX (21/09/2021)

INFLAÇÃO NO PREÇO DA ELETRICIDADE DISPAROU NA EUROPA EM 2021:



Fonte: Eurostat (31/07/2021)

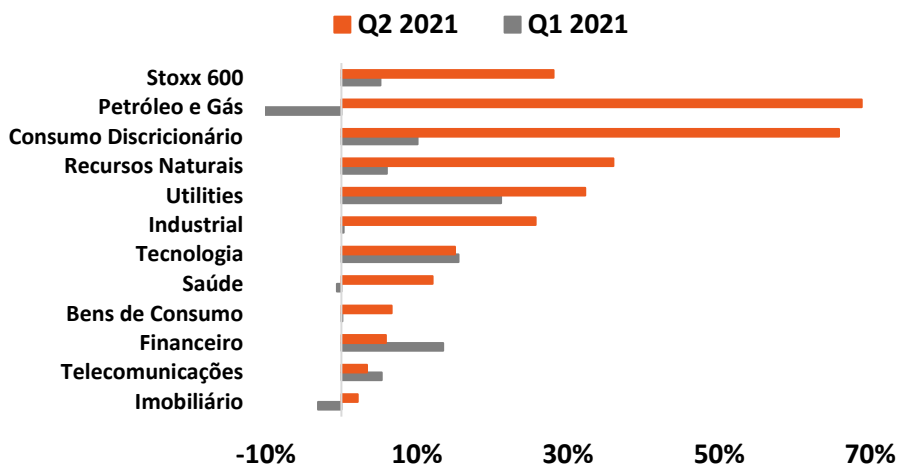
Bloco europeu consegue, finalmente, reportar crescimento similar aos EUA

- ▲ Tendo em conta a base comparativa deprimida – pico da suspensão económica ocorreu no 2ºT de 2020 –, o mercado acionista como um todo reportou um elevado crescimento de vendas face ao período homólogo.
- ▲ Em ambos os blocos económicos, setores como Petróleo & Gás, Recursos Naturais e Consumo Discricionário lideraram os ganhos, particularmente devido às enormes quedas verificadas no ano transato.
- ▲ Contrariamente, fruto do crescimento verificado em 2020, setores como Tecnologia, Saúde ou Bens de Consumo, já começam a reportar crescimentos mais modestos.
- ▲ Depois dos EUA o terem feito no trimestre anterior pela primeira vez desde o início da pandemia, no 2ºT de 2021 todos os setores europeus registaram um crescimento yoy positivo.

ÍNDICE EUROPEU STOXX 600 REGISTOU UMA SUBIDA DE VENDAS DE 28% NO 2º TRIMESTRE FACE AO PERÍODO HOMÓLOGO:

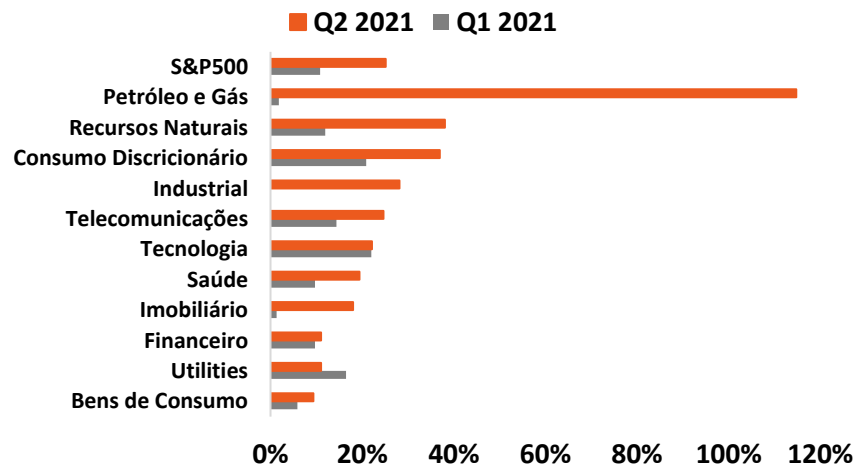
ÍNDICE AMERICANO S&P500 REGISTOU UMA SUBIDA DE VENDAS DE 25% NO 2º TRIMESTRE FACE AO PERÍODO HOMÓLOGO:

Stoxx 600 - Crescimento Vendas



Fonte: BiG Research, Bloomberg (15/09/2021)

S&P500 - Crescimento Vendas



Fonte: BiG Research, Bloomberg (15/09/2021)

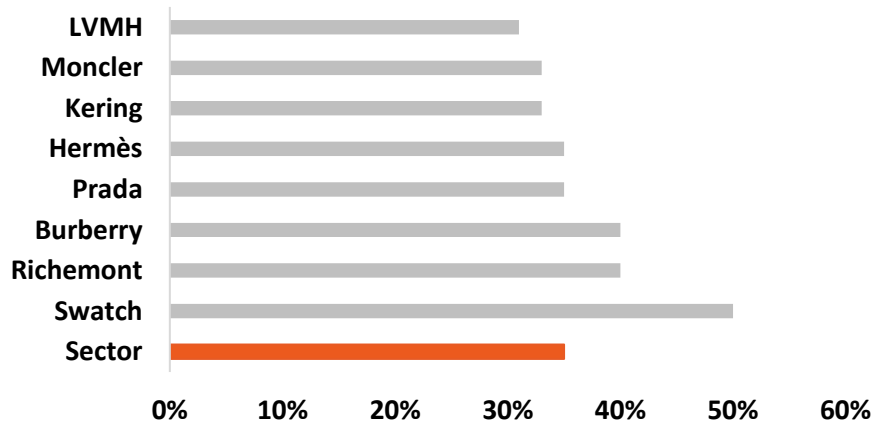
Principais empresas do setor de luxo já reportam resultados acima de níveis pré-pandémicos

- Apesar das restrições pandémicas ainda estarem a impactar bastante a atividade económica, o setor de luxo tem reportado uma recuperação vertiginosa.
- A elevada exposição ao consumo chinês, e a rápida recuperação dessa economia, são fatores que explicam boa parte da performance da indústria.
- Adicionalmente, a classe alta - os principais clientes da indústria - viu a sua riqueza aumentar em 2020. O número de indivíduos com investimentos superiores a USD 30 milhões aumentou 24% yoy, o valor mais elevado desde 2003.
- Na primeira metade de 2021, o grupo de luxo LVMH reportou um crescimento de vendas de +56% yoy para EUR 28,7 mil milhões, um valor +11% acima de 2019.
- No mesmo sentido, Kering, Hermès e Dior também reportaram resultados referentes ao 1º semestre superiores ao período homólogo de 2019.
- A Bain & Company estima que o valor do setor possa chegar aos EUR 250-295 mil milhões em 2021, ultrapassando o nível de 2019 na parte superior do intervalo.

EM 2019, 35% DAS VENDAS NO SETOR FORAM DESPENDIDAS POR CONSUMIDORES CHINESES:

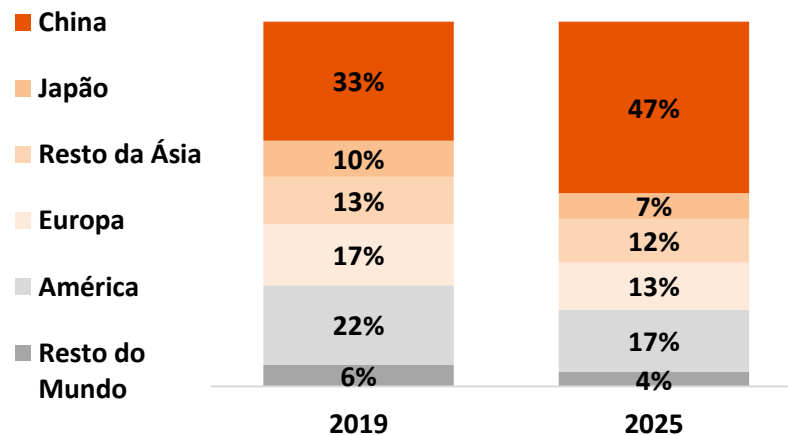
ESTIMA-SE QUE EM 2025 OS CONSUMIDORES ASIÁTICOS AGREGUEM 63% DO SETOR DE LUXO, PERTENCENDO 47% AOS CONSUMIDORES CHINESES:

Exposição do setor aos consumidores chineses



Fonte: FT; Bain & Company (vendas de 2019)

Peso de cada nacionalidade no setor de bens de luxo



Fonte: FT, UBS, Dados das empresas (09/09/2021)

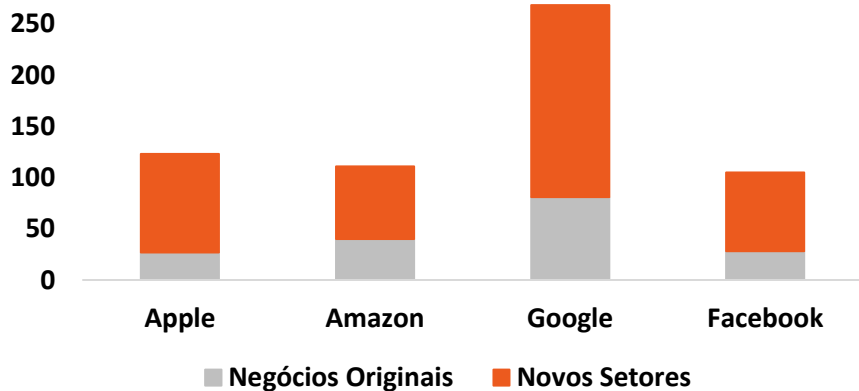
Escrutínio sobre gigantes tecnológicas tem-se intensificado

- Nos últimos anos, as principais tecnológicas têm sofrido uma pressão crescente por parte dos reguladores americanos e europeus relativamente a alegados comportamentos anticompetitivos e abusos de poder.
- Recentemente, a FTC descobriu que as 5 principais tecnológicas, tirando partido de lacunas na lei, em 2021 não reportaram 819 operações que deviam ter sido notificadas, desde aquisições de voto, investimentos parciais, aquisição de patentes, contratação de conjuntos de colaboradores, etc.
- As recorrentes aquisições por parte destas empresas têm sido fulcrais para o seu crescimento e o aumento de poder, como tal, os reguladores prometeram elevar o nível de escrutínio na aprovação destas operações, e até mesmo reavaliar decisões transatas.
- Desde o início do ano, estima-se que as principais tecnológicas tenham investido pelo menos USD 264 mil milhões na aquisição de rivais com uma cotação inferior a USD 1 mil milhões – um valor duas vezes superior ao recorde em 2000.

DESDE 2010, DE MODO A ALARGAR E DIVERSIFICAR O SEU PODER, 90% DAS AQUISIÇÕES DAS BIG TECH TÊM SIDO EM NOVAS INDÚSTRIAS:

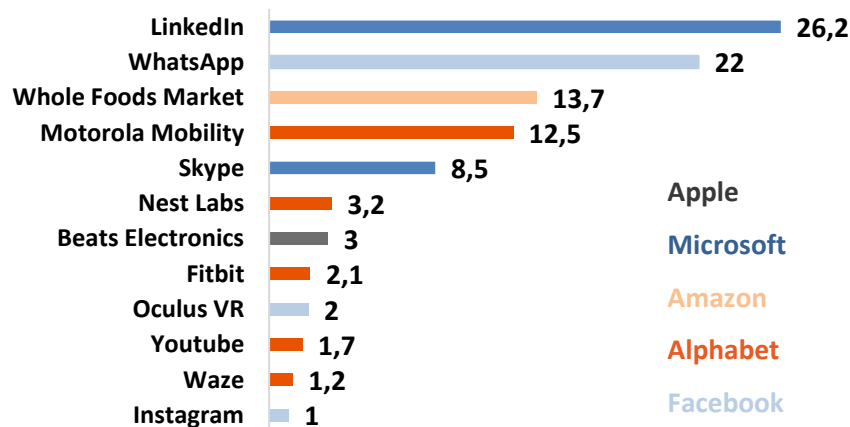
EM INÚMEROS CASOS, AS TECNOLÓGICAS CONSEGUIRAM CATAPULTAR O VALOR DAS SUAS AQUISIÇÕES FACE AO PREÇO DE COMPRA:

Histórico de aquisições desde a sua criação (unidade)



Fonte: The Washington Post (21/04/2021)

Avaliação na aquisição (USD mil milhões)



Fonte: CB Insights

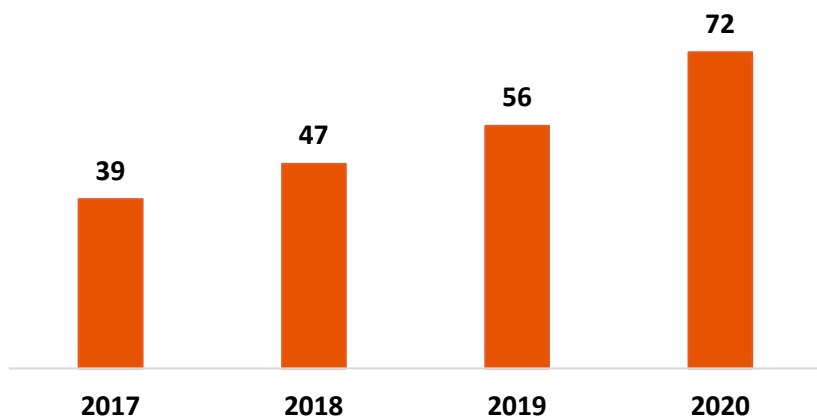
Aumento do escrutínio já começa a fazer-se sentir

- ▲ Há vários anos que a Apple vinha a ser pressionada para remover a comissão de 30% que cobra aos *developers* pelas compras dentro das aplicações que integram a App Store, bem como para remover a obrigatoriedade dessas compras serem sempre processadas pelo sistema de pagamentos da Apple.
- ▲ Na segunda semana de setembro, a juíza federal Yvonne Gonzalez obrigou a tecnológica a remover a última obrigatoriedade mencionada, tornando possível que as compras sejam processadas por entidades externas à Apple, evitando assim a comissão.
- ▲ Em casos como o Facebook ou a Alphabet, os reguladores têm alegado comportamentos anticompetitivos na indústria de publicidade online e têm feito pressão para que os grupos separem os diferentes negócios, como é o caso da potencial separação do Instagram e do WhatsApp defendida pela Federal Trade Commission.
- ▲ Já a Amazon também tem sido acusada de comportamentos monopolísticos, como proibir os retalhistas de vender produtos a preços mais baixos do que na plataforma da gigante tecnológica.

ESTIMA-SE QUE A GIGANTE TECNOLÓGICA TENHA GERADO CERCA DE USD 6,3 MIL MILHÕES EM COMISSÕES ATRAVÉS DA APP STORE EM 2020:

SEM SUCESSO ATÉ HOJE, HÁ VÁRIOS ANOS QUE OS REGULADORES TENTAM PROVAR QUE A GOOGLE E O FACEBOOK SÃO EMPRESAS MONOPOLÍSTICAS:

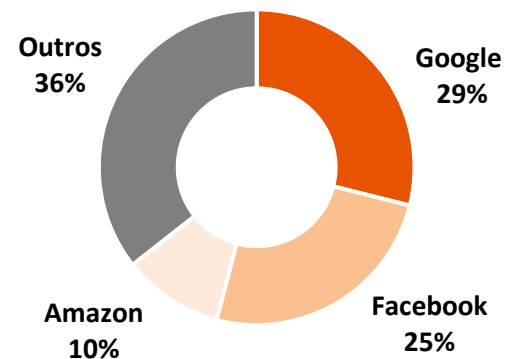
Vendas Brutas com a App Store (USD mil milhões)



Nota: Vendas Brutas: Compras dentro das apps, subscrições e apps premium

Fonte: Statista

Quota de Mercado na Indústria de Publicidade Online nos EUA (2020)

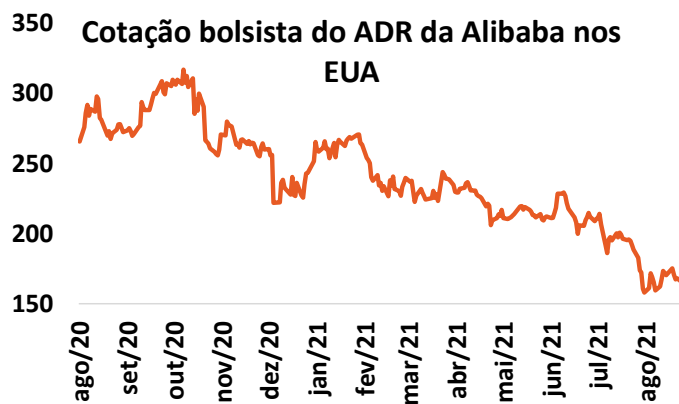


Fonte: Statista

Empresas na China têm de servir os interesses do Estado

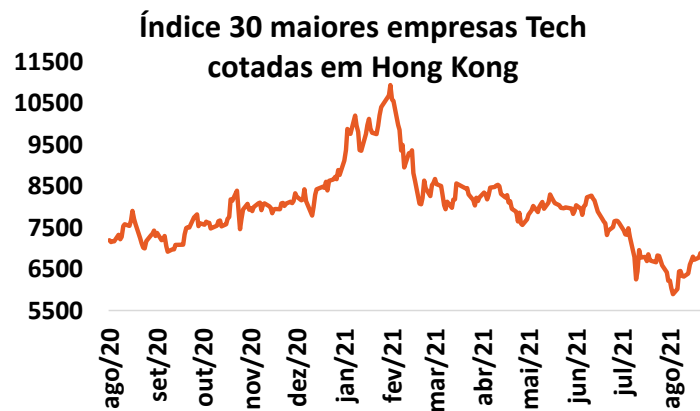
- Como resposta à ameaça de aumento de desigualdade social, Xi Jinping tem enveredado por políticas económicas populistas. Recentemente declarou que era necessário “regular os rendimentos excessivamente altos” de modo a assegurar uma prosperidade igualitária.
- Há 10 meses o governo Chinês determinou o cancelamento do IPO da unidade financeira da Alibaba, iniciou uma investigação sobre as suas práticas de gestão de informação dos seus utilizadores e multou a empresa em USD 3,2 mil milhões por práticas monopolísticas.
- A Alibaba e a Tencent comprometeram-se cada uma a gastar USD 15,5 mil milhões em projetos para combater desigualdade social.
- Outras medidas de proteção das classes mais baixas: o Tribunal Supremo Chinês declarou que as 72h semanais, usuais para trabalhadores de empresas tecnológicas, eram ilegais; o ministério da habitação declarou um limite de aumento de 5% anual nas rendas.
- As empresas que lidam com informação de utilizadores têm de manter os seus centros de dados na China, tornando assim fácil a consulta destes dados por parte do governo Chinês. A Apple e Tesla por exemplo já criaram centros de dados na China.
- Em Maio, 248 empresas chinesas estavam listadas nos EUA, e poderão assim ser alvo de escrutínio pelos reguladores da China sobre a divulgação e armazenamento de informação dos seus utilizadores.

MAIOR INCERTEZA SOBRE MEDIDAS DO GOVERNO PRESSIONA AS AÇÕES DESTAS EMPRESAS:



Fonte: NYSE (14/09/2021)

POLÍTICAS DE XI JINPING TÊM COMO ALVO PRINCIPAL EMPRESAS TECNOLÓGICAS:



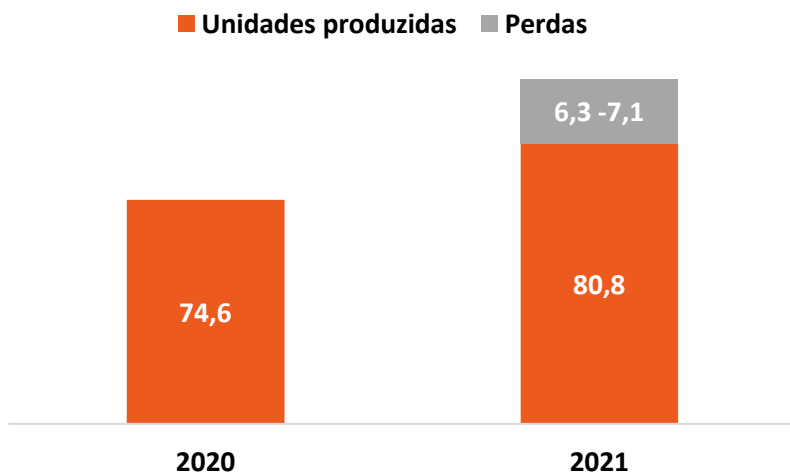
Fonte: Hang Seng Tech Index (14/09/2021)

Crise de semicondutores continua a pressionar setor automóvel

- A falta de chips na indústria automóvel não é novidade, no entanto, a mesma continua sem dar tréguas. Ao longo das últimas semanas vários grupos automóveis reviram em baixa as perspetivas de produção e os respetivos resultados para a segunda metade de 2021.
- A Toyota, por exemplo, vai reduzir a produção mundial em 40% no mês de Setembro. Ford, Daimler e Volkswagen também já anunciaram cortes de produção para o segundo semestre do ano.
- O CEO da Daimler defende que a crise de falta de chips poderá demorar até 2023 para estar totalmente resolvida.
- O rápido ressurgimento de novos casos no sudoeste asiático bem como os desastres naturais nos EUA e na Ásia têm criado uma pressão adicional na produção e nas cadeias de abastecimento de chips.

ESTIMATIVAS RECENTE APONTAM QUE FALTA DE CHIPS VAI PROVOCAR UMA REDUÇÃO NA PRODUÇÃO DE AUTOMÓVEIS ENTRE 7 E 8% EM 2021:

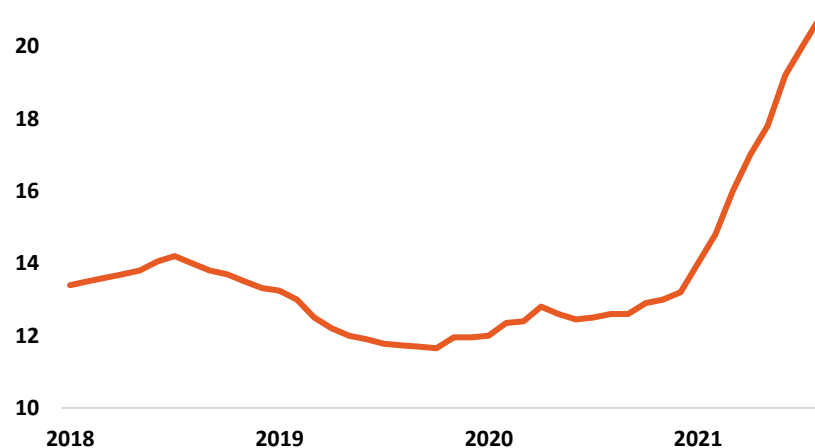
Estimativas de Produção Automóvel (milhões)



Fonte: IHS Markit (20/08/2021)

GLOBALMENTE, O TEMPO DE ESPERA POR ENCOMENDAS DE SEMICONDUCTORES NO MÊS DE AGOSTO AUMENTOU PELO OITAVO MÊS CONSECUTIVO PARA AS 21 SEMANAS:

Tempo de espera (semanas)



Fonte: Susquehanna (22/09/2021)

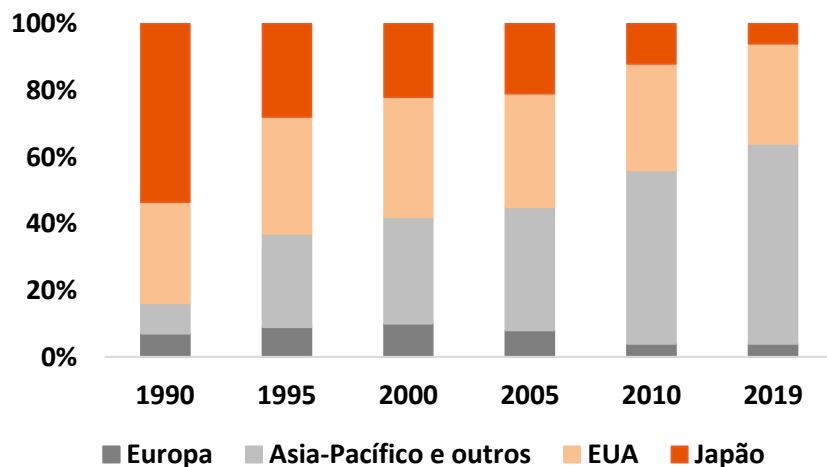
Dispendioso plano da Europa poderá não ser suficiente

- A pandemia veio realçar o perigo de depender de um reduzido número de países no que toca à produção de semicondutores. De forma a adquirir autonomia estratégica no setor, a União Europeia tenciona dobrar a quota de mercado que detém até 2030 para os 20% de produção mundial.
- No entanto, criar uma aliança pelos estados-membros da união não tem sido grande causa para celebração para os agentes da indústria. Vários executivos alegam que a falta de *know-how* e experiência na indústria será notória no projeto, independentemente da quantidade de dinheiro despejado.
- Em termos de financiamento a UE ainda não revelou quaisquer valores, mas com os EUA a declararem subsídios de USD 50 mil milhões, e a Coreia do Sul com um plano de investimento de USD 450 mil milhões em 9 anos, espera-se que o investimento no continente europeu se cifre também nas largas centenas de milhares de milhões.
- Neste âmbito, recentemente, a Intel anunciou um plano de investimento em fábricas de semicondutores na Europa no valor de USD 95 mil milhões.

HÁ MAIS DE 10 ANOS QUE O INVESTIMENTO DA REGIÃO ÁSIA-PACÍFICO TEM SIDO SUPERIOR AO VALOR AGREGADO ENTRE EUA E EUROPA:

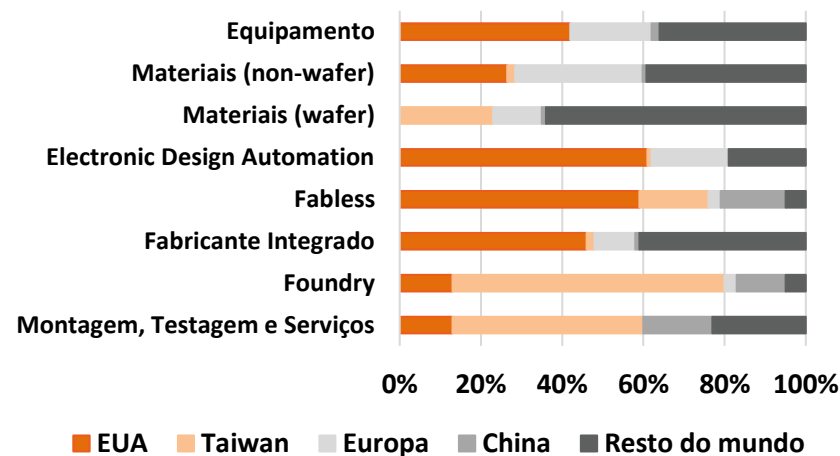
NENHUM PAÍS DOMINA TODO O MERCADO DE SEMICONDUCTORES, NO ENTANTO, É NOTÓRIA A BAIXA EXPOSIÇÃO EUROPEIA EM VÁRIOS SEGMENTOS:

Investimento por região



Fonte: FT, Roland Berger

Segmentos dentro da indústria de semicondutores



Fonte: McKinsey

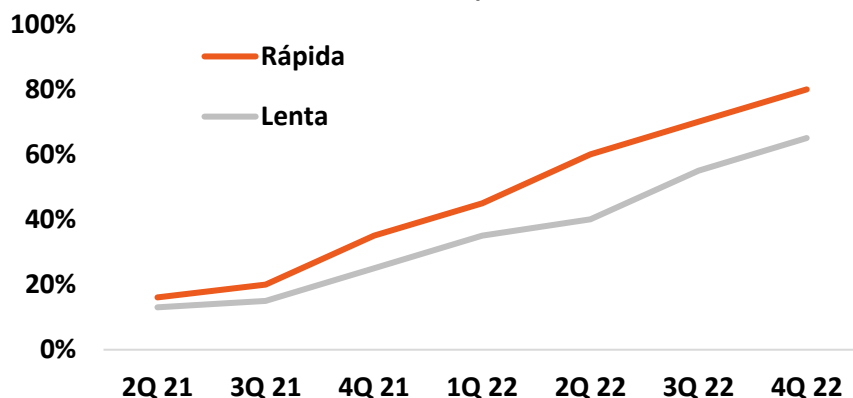
Viagens de trabalho poderão não retomar a níveis pré-pandêmicos

- Antes da pandemia, o segmento corporativo representava apenas um quinto do número de passageiros, mas agregava 40-60% das receitas, uma vez que as reservas eram feitas com pouco tempo de antecedência e as empresas estavam dispostas a pagar mais por conforto.
- Em contraste com o segmento turístico, as viagens corporativas têm recuperado de forma muito lenta, e as perspectivas não são as melhores.
- Nos EUA, espera-se que no quarto trimestre deste ano as viagens corporativas estejam apenas a 25%-35% dos níveis de 2019.
- As empresas vêem este recuo nas viagens corporativas não só como uma oportunidade para reduzir custos mas também para reduzir a pegada ambiental, que tem sido um fator crescente de preocupação.

NOS EUA, ESTIMATIVAS APONTAM QUE MESMO NUM CENÁRIO DE RÁPIDA RECUPERAÇÃO, O NÍVEL DE GASTOS EM VIAGENS DE TRABALHO NO FINAL DE 2022 AINDA VAI ESTAR A 80% DO REPORTADO EM 2019:

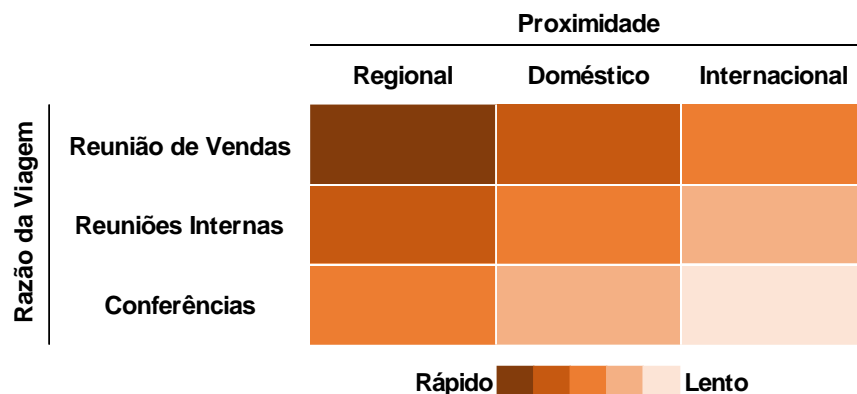
ESPERA-SE QUE REUNIÕES DE VENDAS DE CURTA DISTÂNCIA SEJAM AS VIAGENS A SER RETOMADAS MAIS RAPIDAMENTE, EM CONTRASTE COM CONFERÊNCIAS INTERNACIONAS QUE DEVEM SER OS ÚLTIMOS EVENTOS A RETOMAR:

Recuperação das viagens de trabalho (vs vendas 2019)



Fonte: Deloitte (06/09/2021)

Velocidade de Recuperação



Fonte: McKinsey

▲ DISCLAIMER

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objectivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG, ou seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição, sujeita a alterações, em quaisquer dos títulos referenciados nesta nota. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

BiG. O Banco que entende os seus valores.

BiG BANCO DE
INVESTIMENTO
GLOBAL