

OUTLOOK 4ºT/23

BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL

GESTÃO DE ATIVOS

Disclaimer

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral. Não deve entender-se nada do aqui disponibilizado é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são suscetíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado.

BiG. O banco que entende os seus valores.

ÍNDICE

1. Posicionamento

1.1 Asset Allocation

1.2 Visões Chave

1.3 Key Calls

2. Enquadramento

2.1 Macroeconómico

2.2 Mercado de Taxas de Juro

2.3 Mercado de Ações

1.1 POSICIONAMENTO | ASSET ALLOCATION

	UNDERWEIGHT	NEUTRAL	OVERWEIGHT
Classe de Ativos			
Ações			
Obrigações			
Alternativos			
Commodities			
Liquidez			

Atualizado a 30/09/2023

1.1 POSICIONAMENTO | ASSET ALLOCATION

	UNDERWEIGHT	NEUTRAL	OVERWEIGHT
Ações Geográficas			
EUA			
Europa			
Ásia/ Japão			
Emergentes			
Temas e Setores			
Financeiras Debt			
Valor			
Crescimento			
Quality			
Bens Essenciais			
Healthcare			
Obrigações Governos			
EUA			
Europa			
Periferia Europa			
Emergente			

1.1 POSICIONAMENTO | ASSET ALLOCATION

	UNDERWEIGHT	NEUTRAL	OVERWEIGHT
Crédito			
IG EUA			
IG Europa			
HY EUA			
HY Europa			
Commodities			
Commodities Energéticas			
Commodities Agrícolas			
Commodities Industriais			
Minérios/ Ouro			

Atualizado a 30/09/2023

ÍNDICE

1. Posicionamento

1.1 Asset Allocation

1.2 Visões Chave

1.3 Key Calls

2. Enquadramento

2.1 Macroeconómico

2.2 Mercado de Taxas de Juro

2.3 Mercado de Ações

1.2 POSICIONAMENTO | VISÕES-CHAVE

MACROECONÓMICO

- ▲ A Economia Global tem manifestado alguma resiliência face ao endurecimento monetário sem precedentes realizado pelos Bancos Centrais nos últimos 18 meses. Esta situação poderá apenas diferir no tempo uma eventual recessão cíclica, sendo amplamente visível no último trimestre o decoupling entre a Economia Americana (revisão em alta do PIB) face à Europeia que se encontra totalmente manietada sob o cenário de Estagflação.
- ▲ A trajetória de Inflação Core mantém-se neste momento como a maior preocupação dos Bancos Centrais em detrimento do ciclo económico, assente na espiral do crescimento de Preços-Salários e da subida de Preços da generalidade dos Produtos/Serviços das empresas que se materializam em margens corporativas junto de máximos históricos – fenómeno muito criticado pelos Bancos Centrais.
- ▲ A recente força do USD e do preço do Crude nos mercados internacionais traduzem um fator de risco acrescido para um eventual ressurgimento da Inflação a nível global.
- ▲ Os indicadores avançados de atividade e probabilidade de Recessão nos EUA ganharam inegável tração nos últimos 12 meses, sendo que noutras geografias a Alemanha já se encontra em recessão e a história de reabertura da China tem sido uma decepção em toda a linha.
- ▲ A enorme fragilidade de um conjunto de Ativos reais – desde o Imobiliário a nichos de mercado como a Alta Relojoaria – com quebras de preço em mercado secundário de 15% a 35% YTD respetivamente traduz de forma cabal a verdadeira dimensão da debilidade do ciclo económico vigente.

1.2 POSICIONAMENTO | VISÕES-CHAVE

MERCADO DE TAXAS DE JURO

- ▶ Com o ritmo de subida de taxas mais violento de sempre nos últimos 18 meses, as taxas na Europa e EUA terão atingido agora a sua velocidade cruzeiro - taxas terminais do FED nos 5,5% e 4% no BCE – sendo que o foco dos investidores está a mudar do nível preciso de taxas de juro para a duração provável do “pico das taxas”.
- ▶ Os Bancos Centrais procuram assim preservar a opcionalidade, podendo subir de forma inesperada caso a Inflação Core permaneça resiliente ou concretizar descidas, caso a Economia continue a deteriorar-se ao ritmo que já o está a fazer. O mercado apenas antecipa cortes de taxas pelo FED e BCE a partir da segunda metade de 2024 numa amplitude de 50-75 p.b., algo que nos parece apenas viável caso a economia global consiga evitar a expectável recessão cíclica diferida no tempo.
- ▶ Com volatilidade muito agressiva no mercado Obrigacionista, a diversificação no segmento com viés para Investment Grade é a melhor opção de retorno-risco. O crédito IG Europa oferece retornos compósitos na ordem de 4% e com duration implícita até 5 anos.

MERCADO DE AÇÕES

- ▶ A perspetiva de *recessão* torna o cenário base de investimento ainda complexo. No pior cenário macro, o *downside* pode ser ainda assim contido, uma vez que essa situação implicará um *cap* das yields que beneficia o prémio de risco das ações.
- ▶ Posicionamento Neutral para Ações, com viés favorável para Quality, Bens Essenciais e Healthcare uma vez que se tratam de empresas muito resilientes ao ciclo económico e que continuam a transacionar a níveis bastante apelativos no ângulo de preço e avaliação.
- ▶ Movimento de valorização tão expressivo em Tecnologia deixa-nos com alguma cautela à luz da forte expansão do múltiplo, excessiva concentração de ganhos nos nomes mais representativos do índice e perspetiva de taxas mais elevadas durante mais tempo.

ÍNDICE

1. Posicionamento

1.1 Asset Allocation

1.2 Visões Chave

1.3 Key Calls

2. Enquadramento

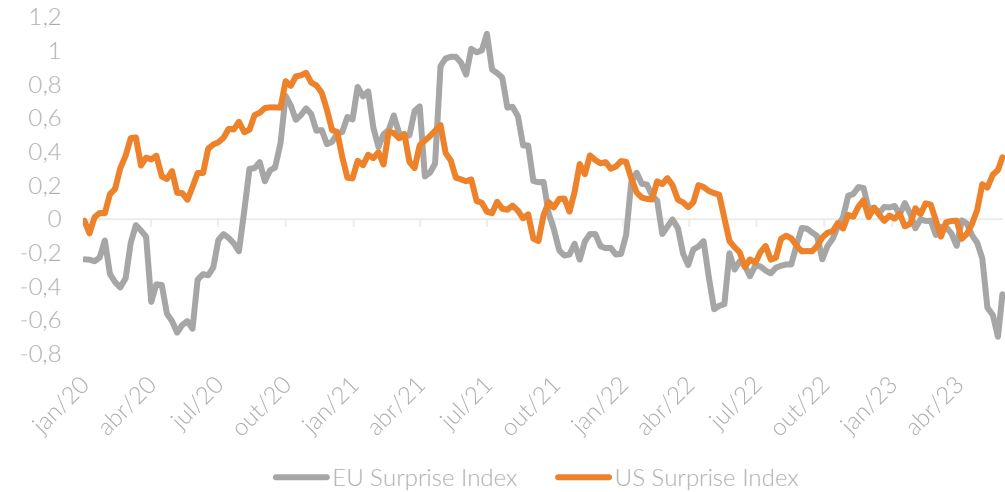
2.1 Macroeconómico

2.2 Mercado de Taxas de Juro

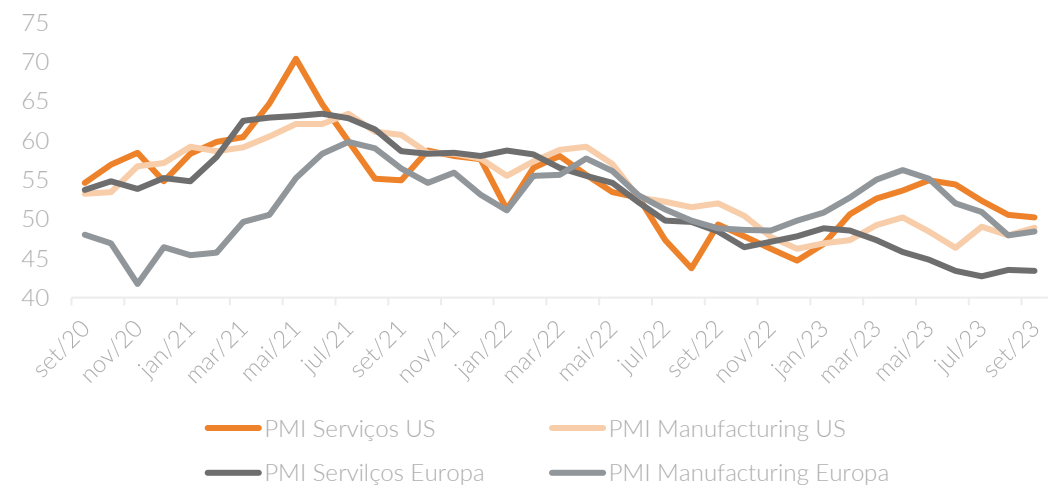
2.3 Mercado de Ações

- ▶ Decoupling de possibilidade de Soft Landing entre Bloco Americano vs Europa adquire maior tração com clara divergência dos PMIs e indicadores de surpresa macro compósitos a encetar uma direção claramente assimétrica;
- ▶ Perfil mais robusto da Economia Americana e menos dependente dos canais tradicionais de transmissão monetária ajudam a explicar a surpreendente resiliência da Economia Americana;
- ▶ Maior dependência da Europa sobre os vetores Energético (Petróleo de regresso a máximos relativos) e Exportador com indícios deflacionários da Economia Chinesa penaliza perspectivas de crescimento económico da Europa face ao Bloco Americano.
- ▶ Nível de evolução dos Preços – sobretudo a Inflação Core – continua ainda demasiado elevada na Europa vs EUA, subsistindo o risco do BCE agravar a política restritiva num contexto de transmissão monetária já sufocante para a área do Euro.

Evolução Economic Surprise Index



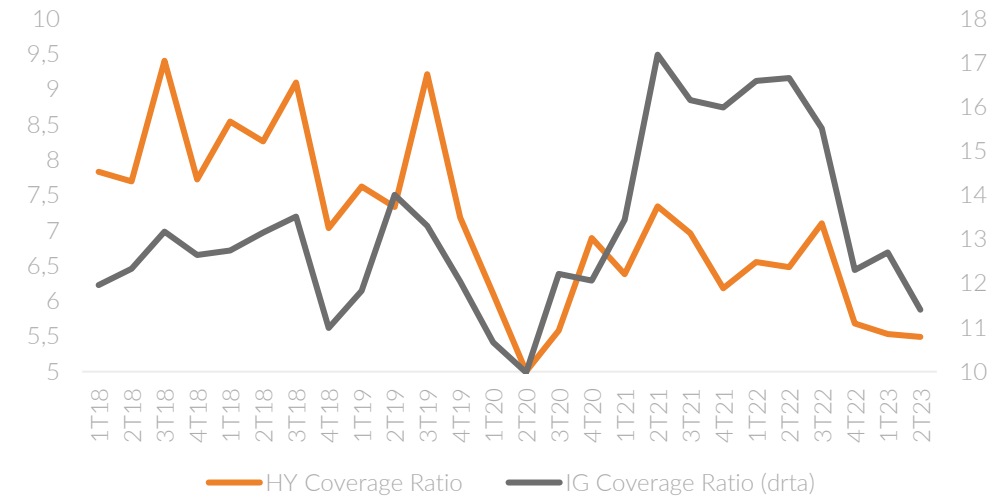
Evolução Índices PMI's (Europa vs EUA)



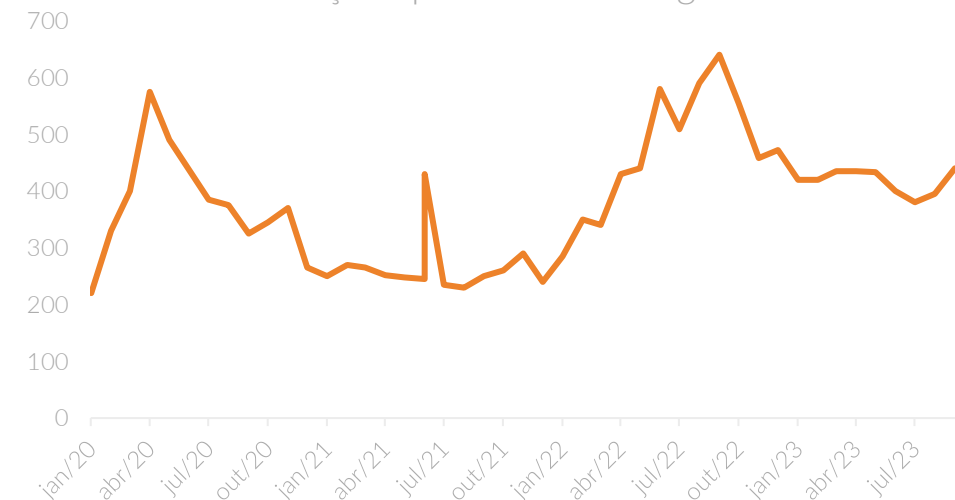
KEY CALLS 2 | Rebalancear exposição a Crédito no segmento de Inv. Grade em detrimento de H. Yield

- ▶ Após o maior repricing das taxas sem risco nos últimos 40 anos – o segmento Investment Grade foi obviamente muito penalizado – vislumbrando-se alguns sinais de moderação da inflação e num contexto que se afigura claro no qual estaremos no limiar do pico de taxas do atual ciclo.
- ▶ Os crescentes riscos de recessão motivam um enviesamento para Investment Grade no crédito, sendo que os níveis de spread e de yield – apesar do recente pullback – ainda se encontram amplamente atrativos.
- ▶ O crédito IG Europeu já oferece retornos compósitos na ordem de 4% e com duration implícita até 5 anos.
- ▶ A Economia global encontra-se já claramente no final de ciclo, vislumbrando-se uma deterioração significativa de métricas operacionais e de endividamento das empresas que têm motivado até um *pick-up* significativo das falências. O Segmento High Yield é particularmente sensível a este contexto, estando em crer que o atual nível de Spreads de HY afigura-se demasiado complacente.

Rádios Cobertura - IG vs HY Corporates



Evolução Spreads EURO High Yield



- ▶ Covered Bonds oferecem uma combinação única de segurança, regulação favorável e potencial de alta quando comparado com as alocações de dívida soberana tradicionais.
- ▶ O segmento de Covered Bonds encontra-se bem posicionado para este momento de incerteza por apresentar níveis de spreads muito atrativos frente às dívidas soberanas e fundamentos técnicos mais favoráveis do que Governos Europeus.
- ▶ Historicamente as soluções em Covered Bonds têm demonstrado um retorno ajustado a risco superior às demais classes de obrigações Europeas, tanto em momentos de alargamentos ou estreitamento de yields e spreads.
- ▶ A dívida Financeira Subordinada continua a ser um tema de investimento interessante, mas dado o atual enquadramento de mercado, a preferência passa por uma menor exposição ao segmento de AT1 (Contingent Convertibles) por contrapartida de segmentos com menor subordinação (Tier 2, Senior Non-Preferred). Abdica-se de algum potencial de yield absoluta da carteira, mas por outro lado também se reduz a sensibilidade aos spreads de crédito.

ATIVOS RELACIONADOS COM O TEMA:

European Covered Bonds	ISIN	Moeda
Fundos		
Nordea European Covered Bond Opp E EUR Acc	LU19156909728	EUR
Nordea Low Dur European Covered Bond E EUR Acc	LU1694214047	EUR

Dívida Subordinada	ISIN	Moeda
Fundos		
Pimco Capital Securities	IE00BFRSV973	EUR
Nordea European Financial Debt	LU0772944731	EUR

KEY CALLS 4 | Overweight temática equities – quality global

- Empresas muito robustas ao nível operacional e de balanço, com maior pricing power e vendas mais resilientes ao ciclo económico;
- Segmento Quality é historicamente Top Performer durante o ciclo de tightening e na conjuntura de alargamento de spreads de crédito;
- Retração muito pronunciada do nível de preço e sobretudo dos fundamentais do Segmento de Quality Global, o qual já transaciona com um P/E ajustado ao nível mais baixo dos últimos 10 anos;
- Com a inflação claramente em queda nos EUA e o quadro macro a deteriorar-se significativamente, o trade-off Recessão-Inflação que norteou a ação dos Bancos Centrais até aqui parece ter atingido o seu ponto de inversão – mesmo que a semântica seja ainda explicitamente “Taxas de Juro mais Altas durante mais Tempo”. A vizinhança do pico do ciclo de taxas e a perspetiva de Pivot monetário no 2H24 descontadas no mercado poderá beneficiar o Top Tier Growth que tem importante representatividade no Quality Global.

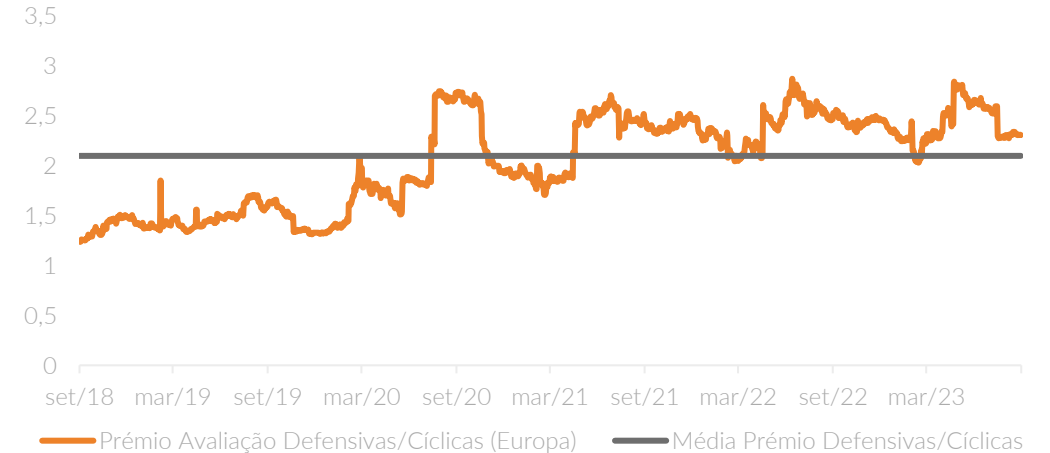
ATIVOS RELACIONADOS COM O TEMA:

Europa	ISIN	Moeda
Fundos		
Eleva European Selection Fund A1 EUR	LU1111642408	EUR
Nordea 1 - European Stars Equity E EUR	LU1706108062	EUR
Fidelity Funds - European Div A-ACC-EUR	LU0353647737	EUR
EUA	ISIN	Moeda
ETFs		
Fidelity US Quality Income ETF	IE00BYXVGY31	EUR
iShares Edge MSCI USA Quality	IE00BD1F4L37	EUR H
iShares MSCI USA Quality Dividend	IE00BKM4H312	EUR
Fundos		
Amundi Funds Pioneer US Eq Research Value - C E C	LU1894683694	EUR
Invesco US Value Equity A Acc USD	LU0607513826	USD
Schroder ISF US Large Cap EUR Hedged B Acc	LU0271484411	EUR H
Global	ISIN	Moeda
Fundos		
Schroder ISF QEP Global Quality EUR B Acc	LU0323591916	EUR
Amundi Funds Global Eq Sustainable Inc - A2 E C	LU1883320993	EUR
DWS Invest ESG Equity Income NC	LU1729948221	EUR
Capital Group World Div Growers (LUX) B EUR	LU0939073614	EUR

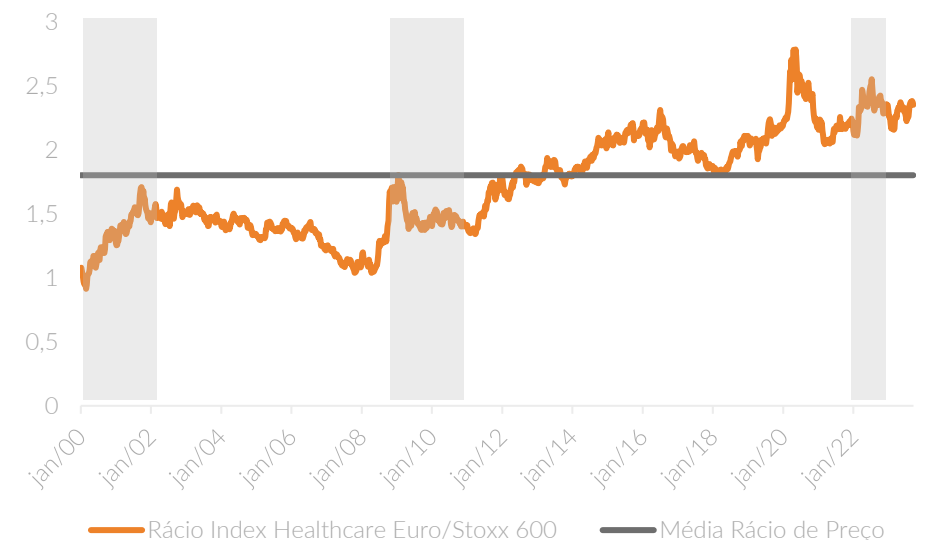
KEY CALLS 5 | EQUITIES – Overweight setores defensivos & healthcare em particular

- Na mesma lógica de redução de Beta dos Portfolios e com a visível deterioração macro que se manifestou com particular gravidade na Europa ao longo do 3T/23, enviesamos o nosso posicionamento para o segmento de Defensivos em detrimento de Cíclicas, cujo nível de pricing e avaliação se encontra justo e atrativo na fase atual do ciclo.
- Dentro de setores tidos como Defensivos, destacamos a atratividade do Play de Investimento em torno de Healthcare, cujo nível de avaliação se encontra relativamente alinhado com a média histórica.
- O Setor de Healthcare assume-se claramente como um Setor vencedor a nível Secular – com a maior abrangência de acesso a cuidados de saúde nas Economias de médio-baixo Rendimento e em termos estritamente de Preço tende a registar uma outperformance muito significativa em relação ao Índice de Ações agregado tanto na reta final do Ciclo económico, como no período ainda subsequente à recessão.

Prémio Defensivas vs Cíclicas Europa (P/BV)



HealthCare Europa vs Stoxx 600



ÍNDICE

1. Posicionamento

1.1 Asset Allocation

1.2 Visões Chave

1.3 Key Calls

2. Enquadramento

2.1 Macroeconómico

2.2 Mercado de Taxas de Juro

2.3 Mercado de Ações

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

OS DIFERENTES CENÁRIOS PARA A ATERRAGEM DA ECONOMIA GLOBAL – TEM CUIDADO COM O QUE DESEJAS!



NO LANDING (20%)

- Economia Global “aguenta endurecimento” monetário;
- Inflação não retrocede como desejado e Bancos Centrais mantêm “Pedal no Metal;”
- Recessão cíclica diferida no tempo e talvez mais severa



SOFT LANDING (60%)

- Desaceleração em curso ou Recessão Suave;
- Inflação normaliza de forma gradual;
- Bancos Centrais mantêm taxas altas durante mais tempo;
- Dinâmicas da Oferta e Procura evoluem favoravelmente

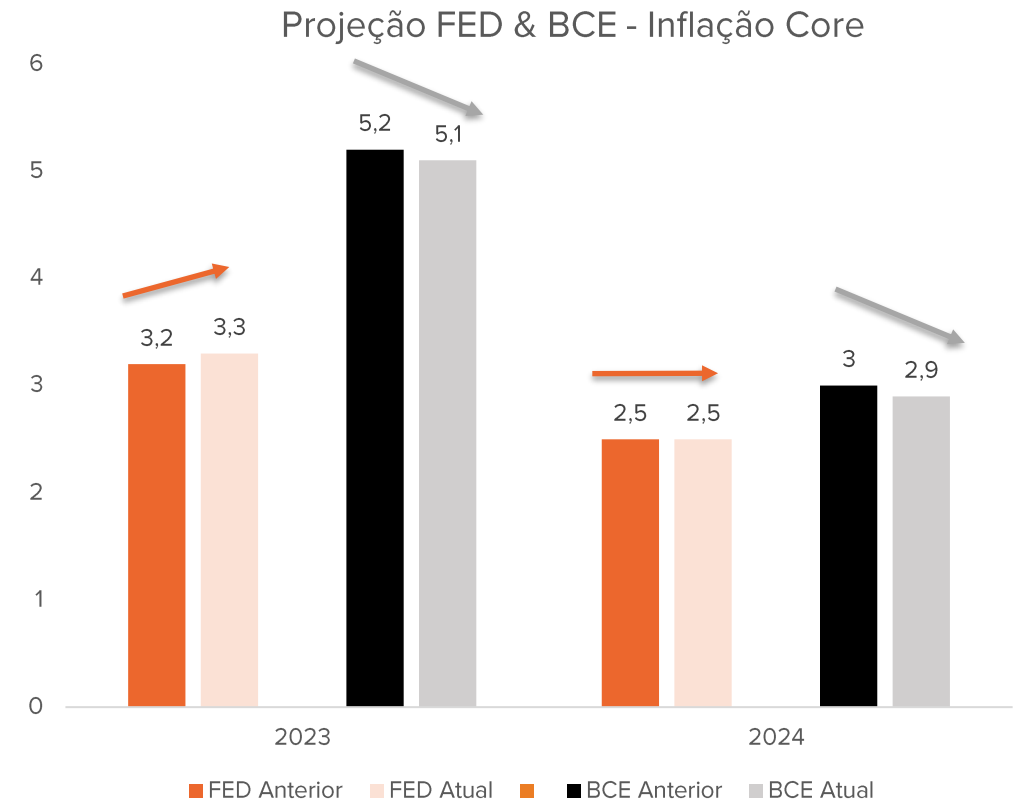
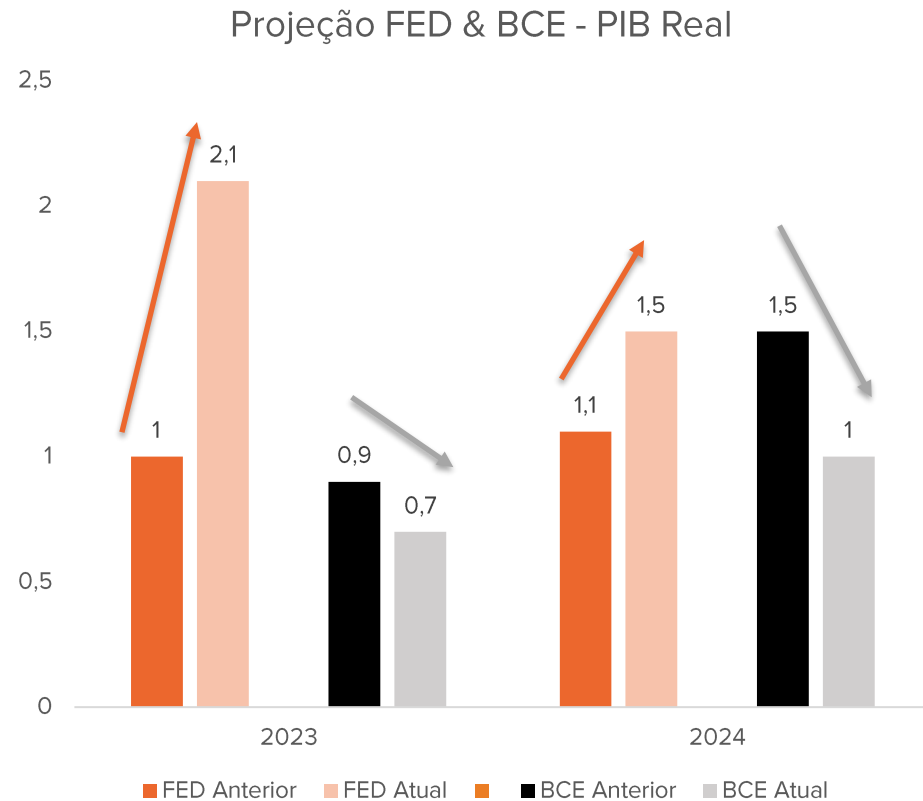


HARD LANDING (20%)

- Bancos Centrais acentuam condições restritivas;
- Recessão mais forte;
- Inflação normaliza @2-3%;
- Fricção nos equilíbrios entre Oferta-Procura Agregada

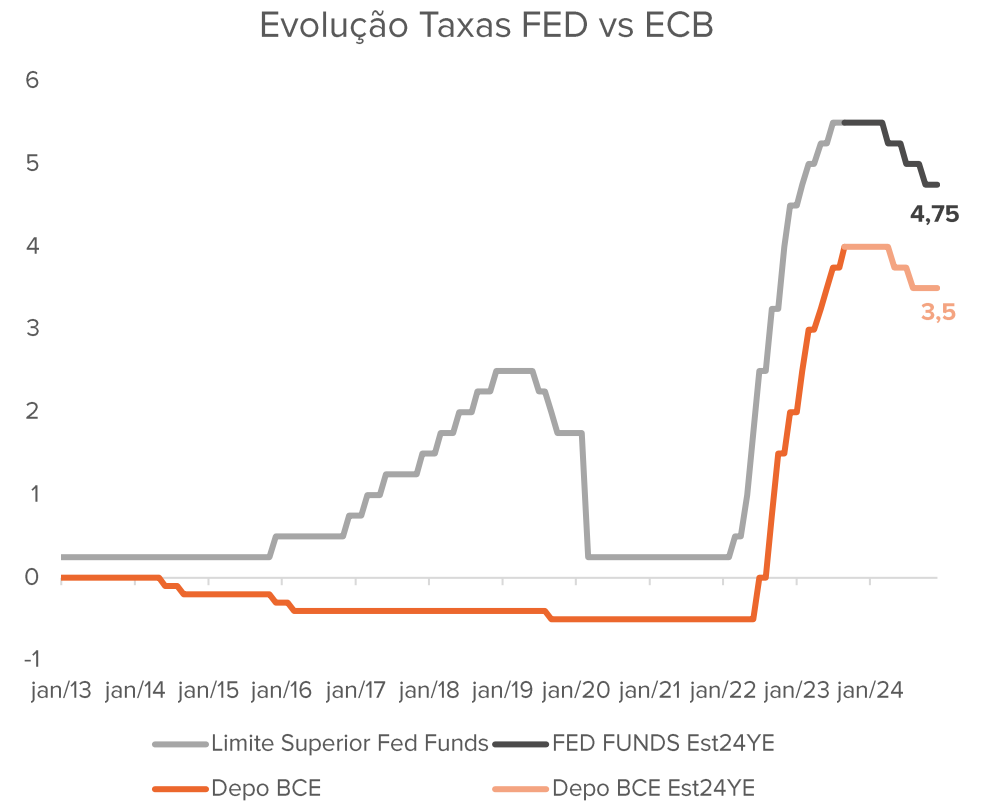
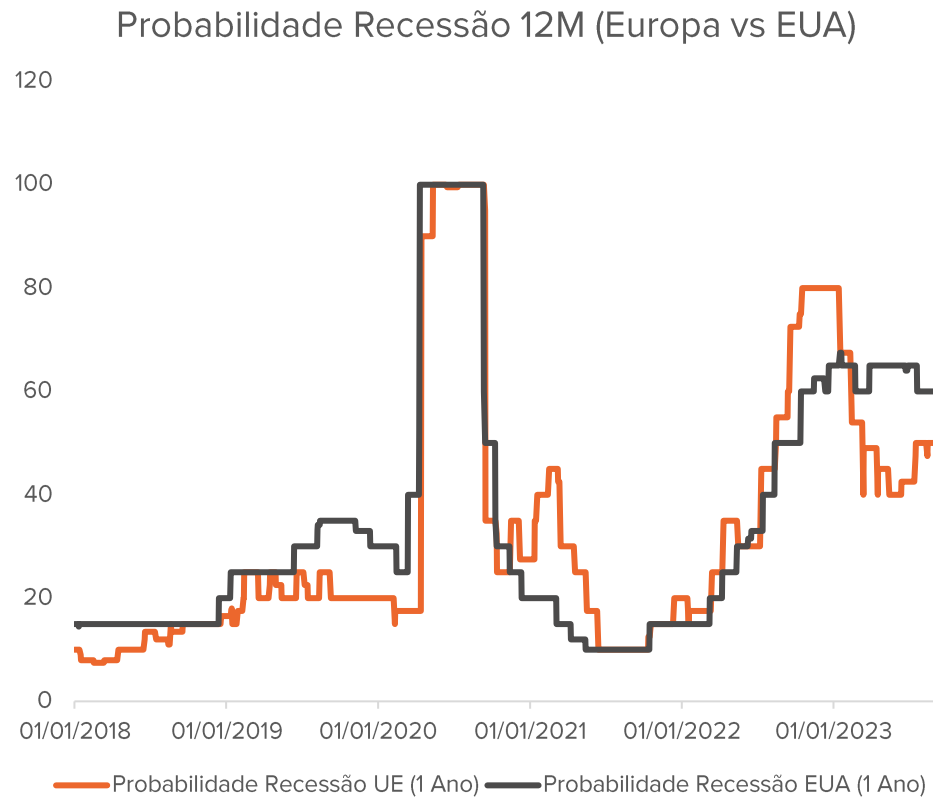
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

REVISÃO DAS ESTIMATIVAS DE CRESCIMENTO REFORÇAM DECOUPLING DA ATIVIDADE DA ECONOMIA AMERICANA VS EUROPA



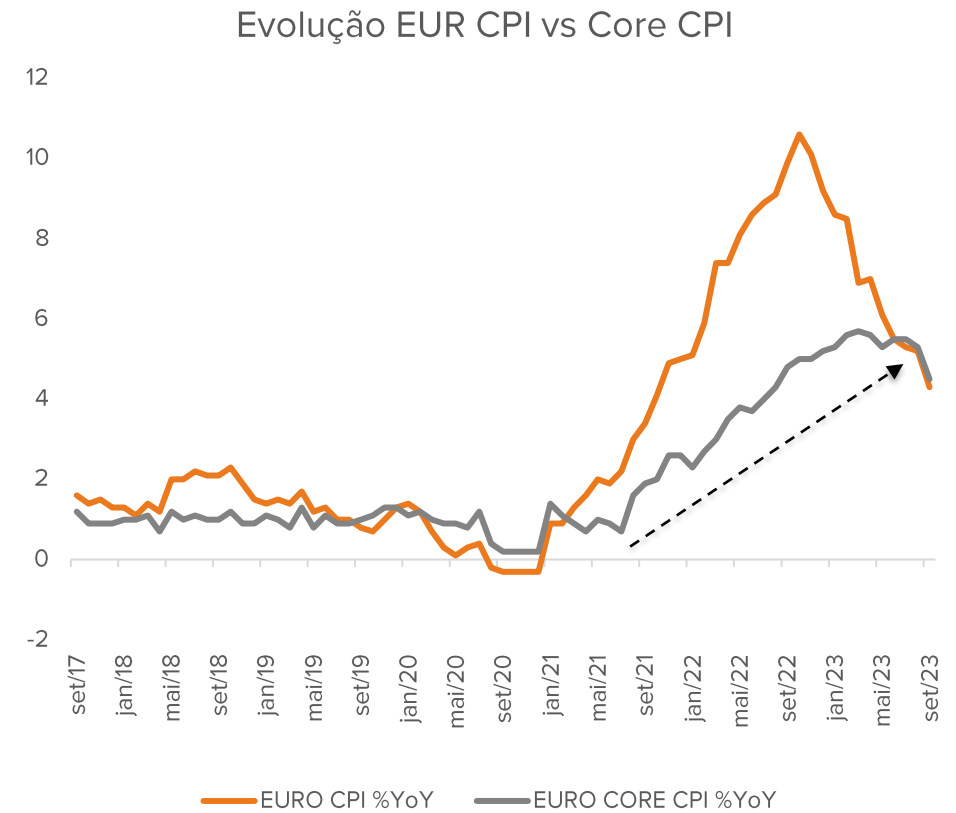
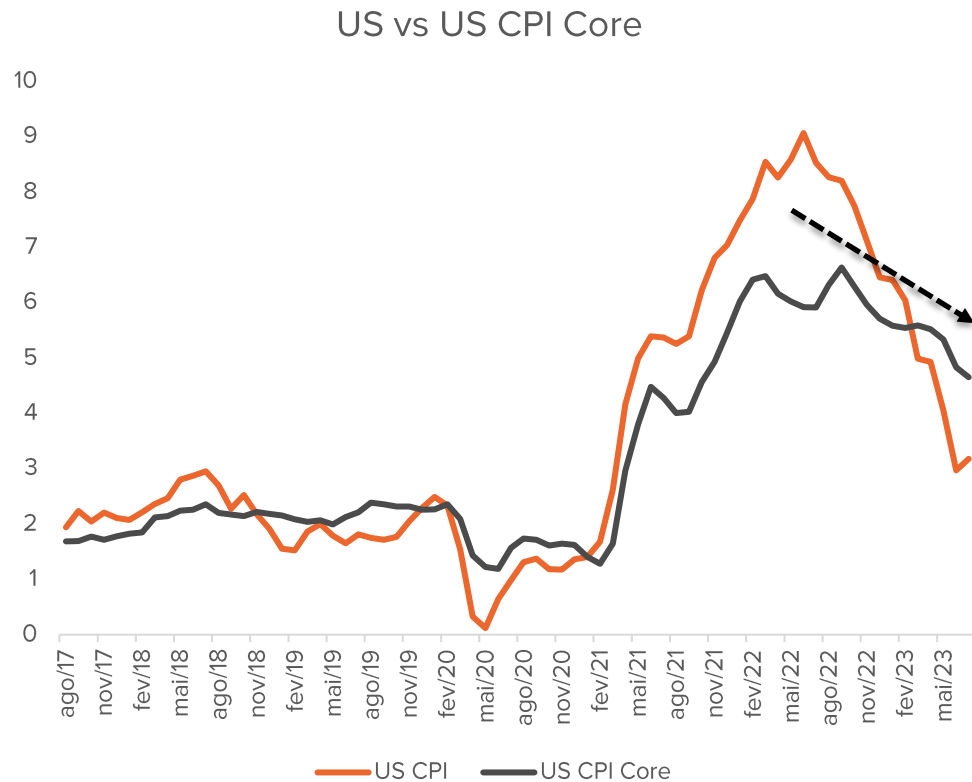
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

PROBABILIDADE DE RECESSÃO @EUA MANTÉM-SE CONSTANTE E MERCADO EXCLUI CORTES DE TAXAS ATÉ AO INÍCIO DO 2H24



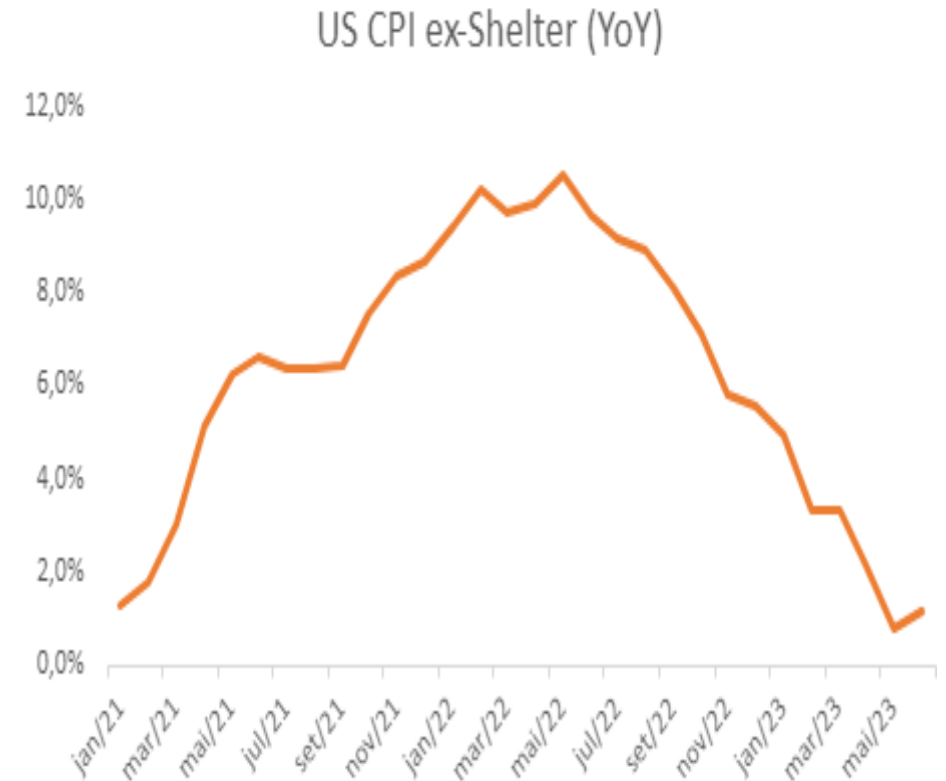
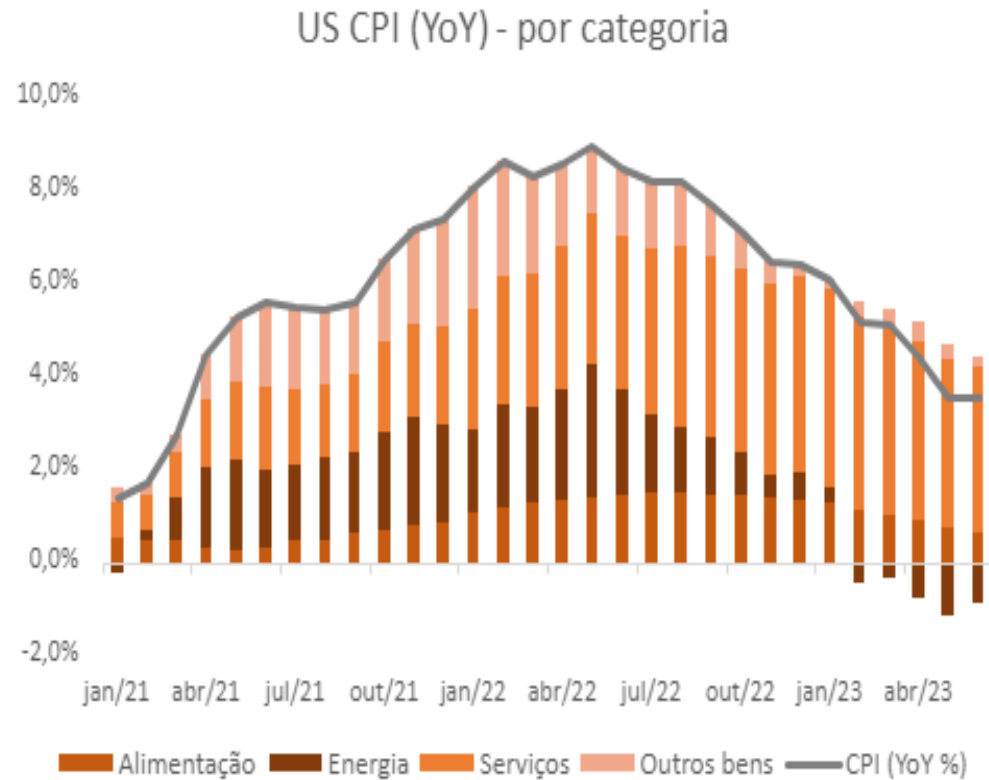
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

INFLAÇÃO CONTINUA DEMASIADO ALTA E TRAJETÓRIA DO CPI CORE SUSCITA PREOCUPAÇÃO – SOBRETUDO NA EUROPA



2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

RITMO DE CRESCIMENTO DE PREÇOS NOS EUA (EX-SHELTER) ENCONTRA-SE JÁ PRATICAMENTE NORMALIZADO



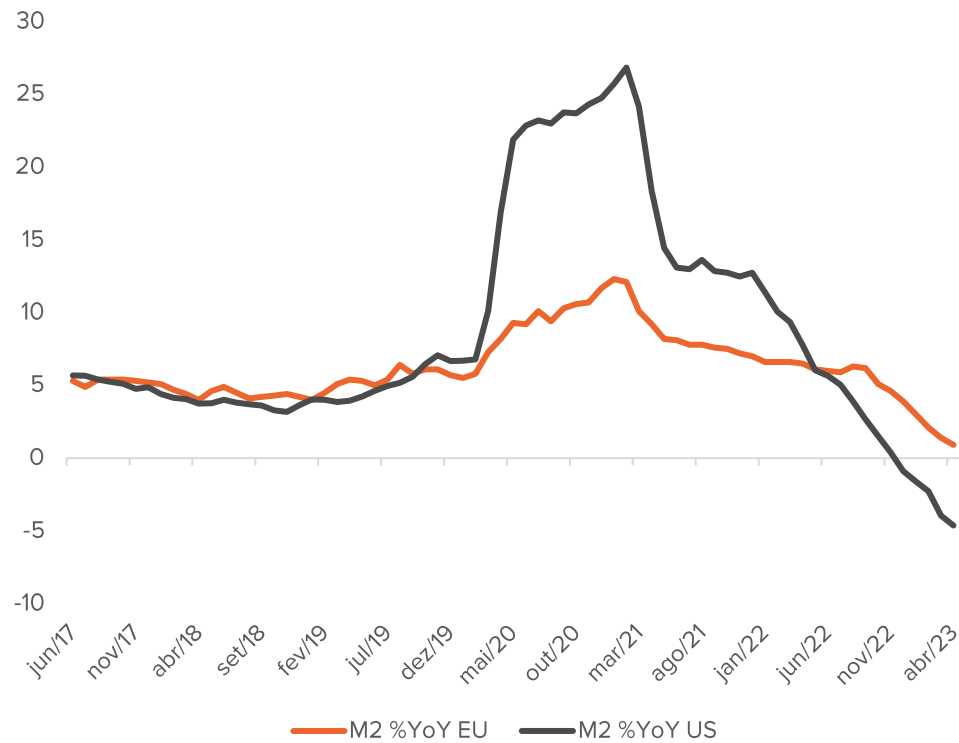
Fonte: Bloomberg; GA BiG

Fonte: Bloomberg; GA BiG

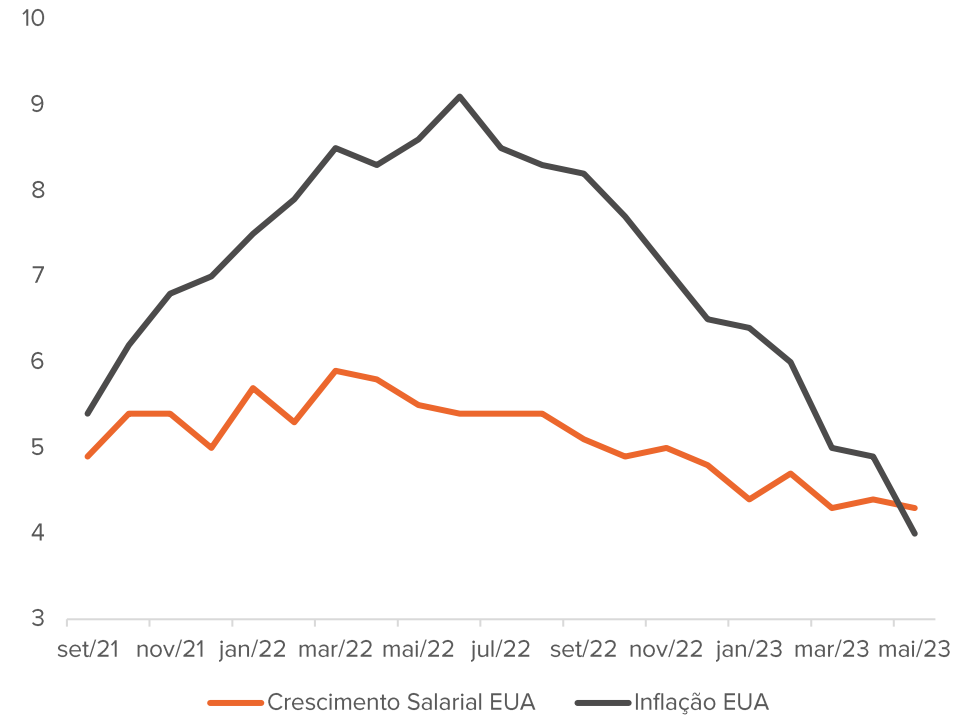
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

M2 EM QUEDA MAS INFLAÇÃO CORE CONTINUA RESILIENTE FACE À DINÂMICA DO CRESCIMENTO DE SALÁRIOS REAIS

Evolução M2 %YoY (Zona Euro vs US)

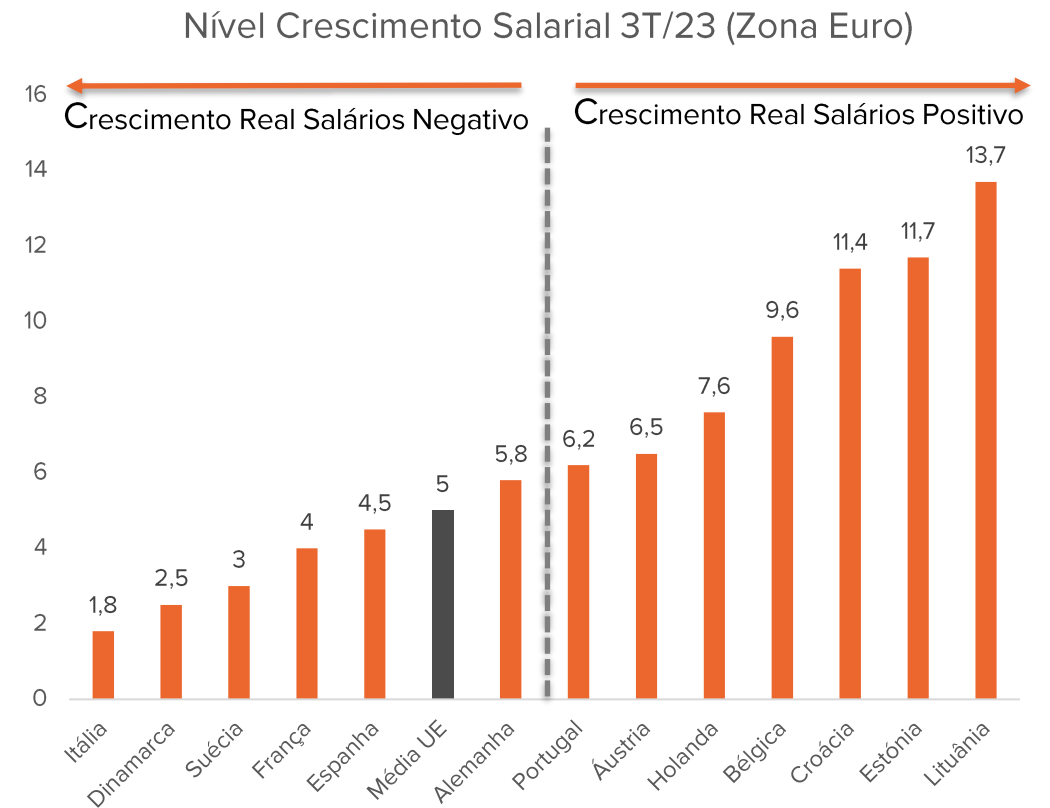
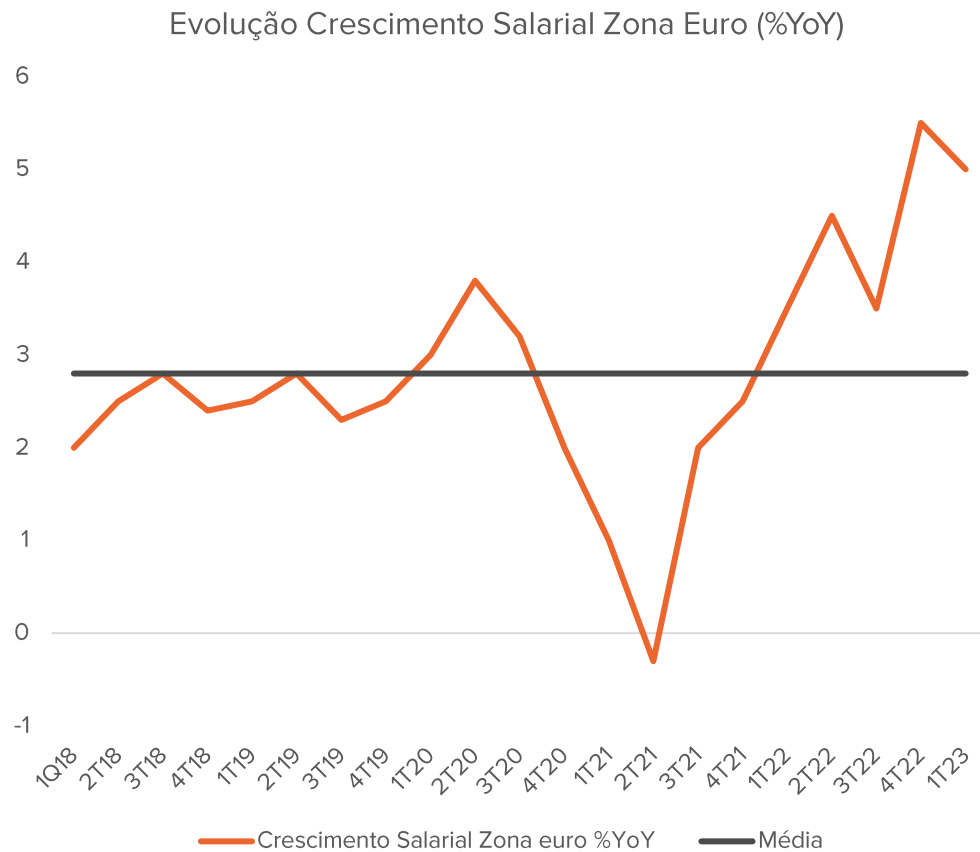


Creascimento Salarial vs Inflação (EUA)



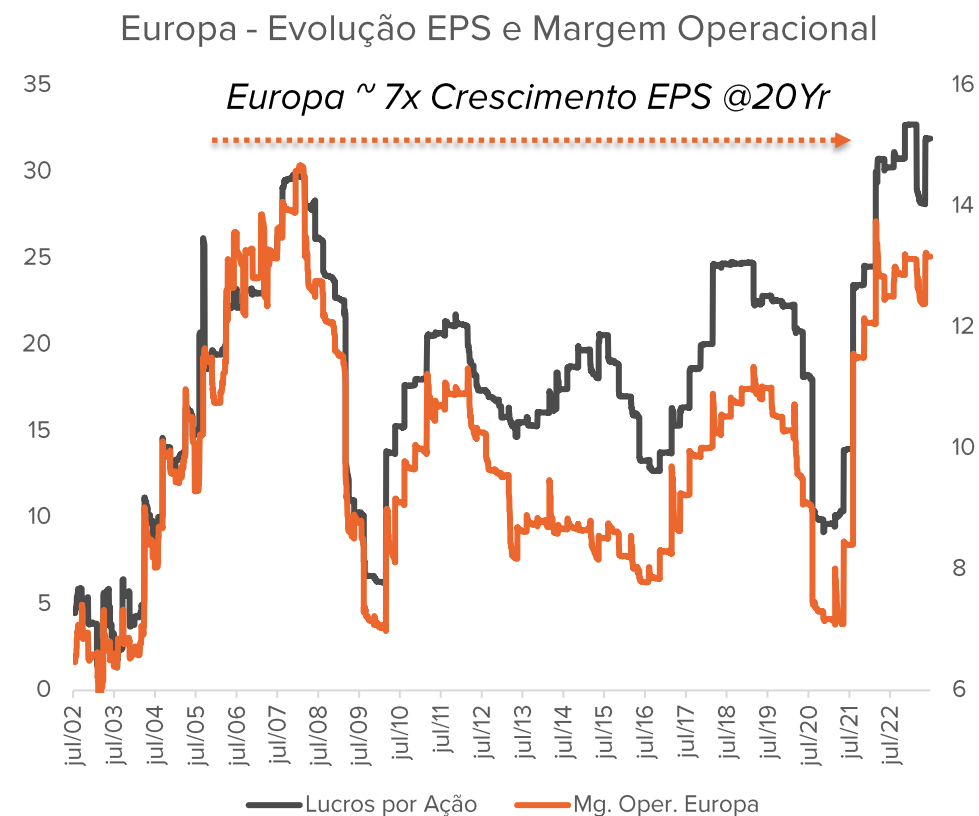
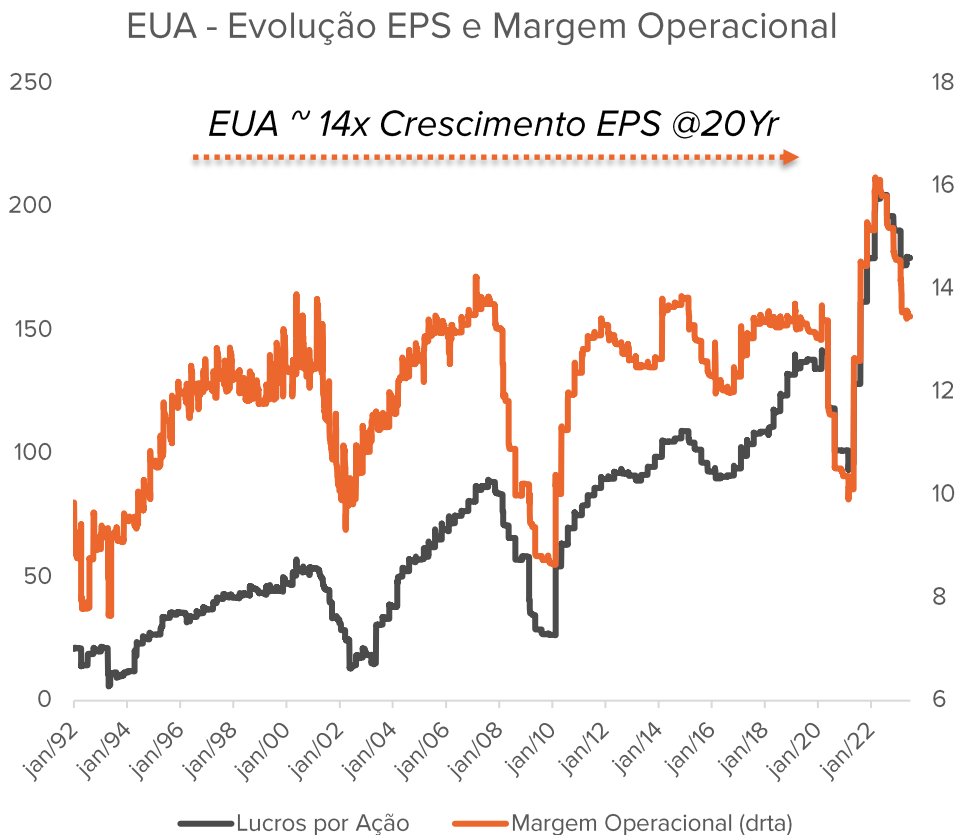
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

CRESCIMENTO SALARIAL NA EUROPA É ATÉ MAIS ELEVADO DO QUE NOS EUA E ACENTUA ESPIRAL PREÇOS-SALÁRIOS



2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

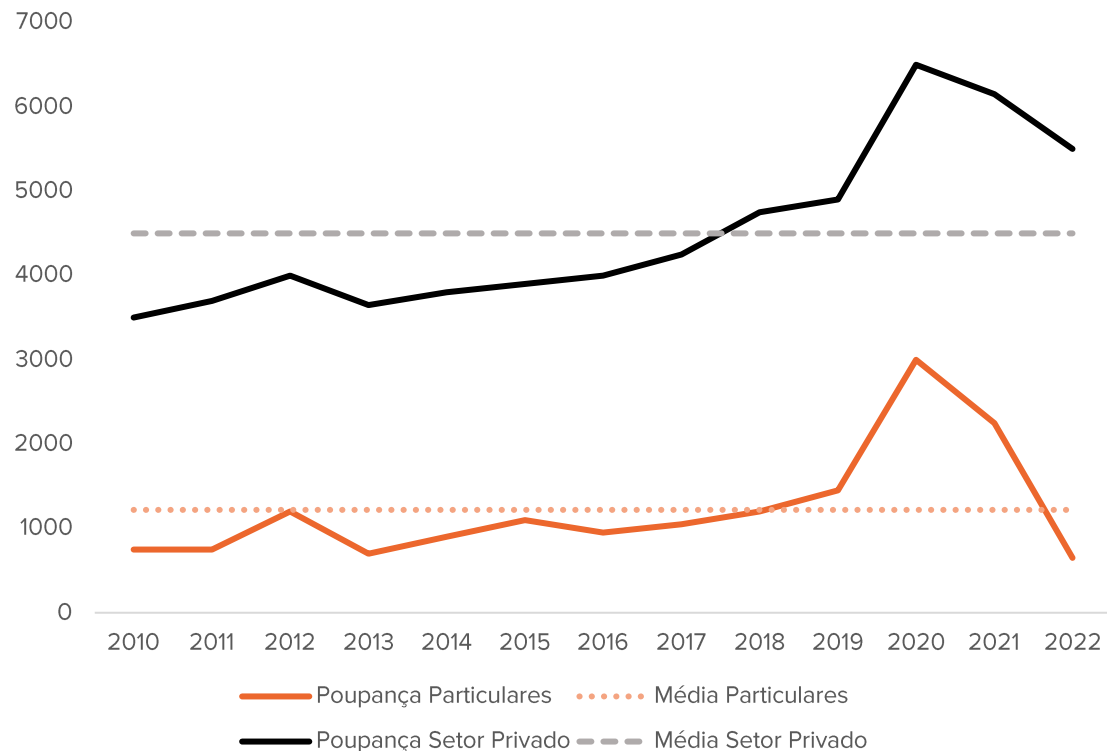
O FENÓMENO DA GREEDFLATION EXACERBA RISCOS INFLACIONÁRIOS COM MARGENS CORPORATIVAS A MÁXIMOS HISTÓRICOS



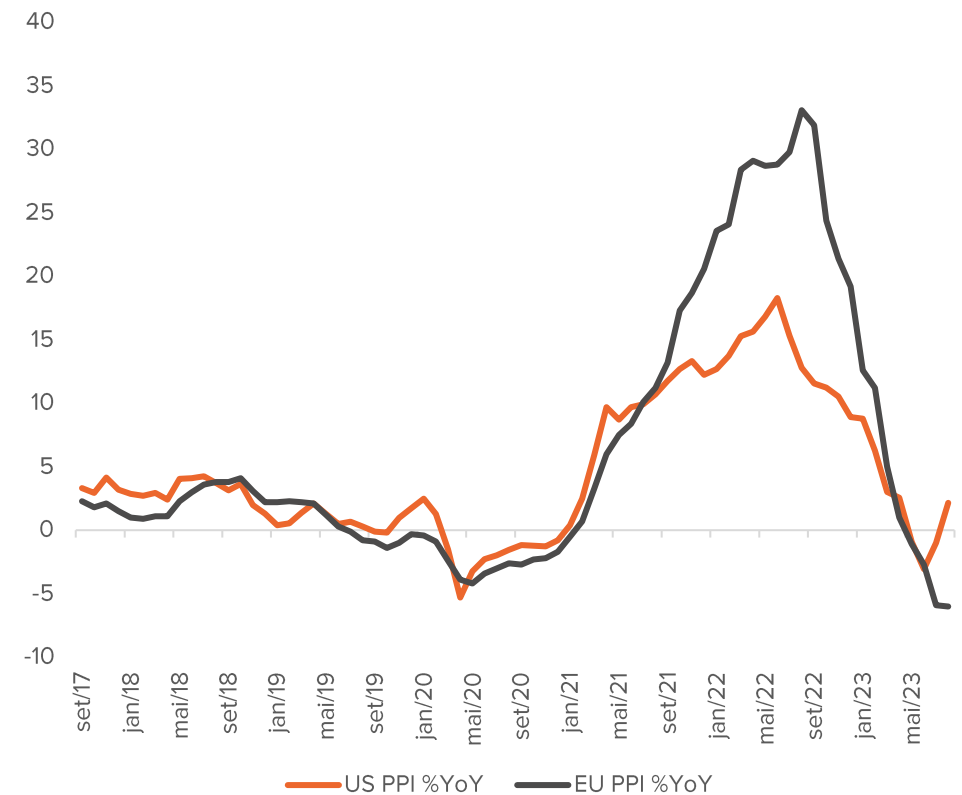
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

APROXIMA-SE PONTO DE INVERSÃO DAS SUBIDAS DE PREÇOS PELAS EMPRESAS FACE À COMPRESSÃO VIOLENTA DOS PPI'S
NÍVEL DE CASH DAS EMPRESAS PERTO DE MÁXIMOS VS BRUTAL ESMAGAMENTO DO RENDIMENTO DAS FAMÍLIAS

EUA - Poupança Setor Privado vs Famílias (USD MM)

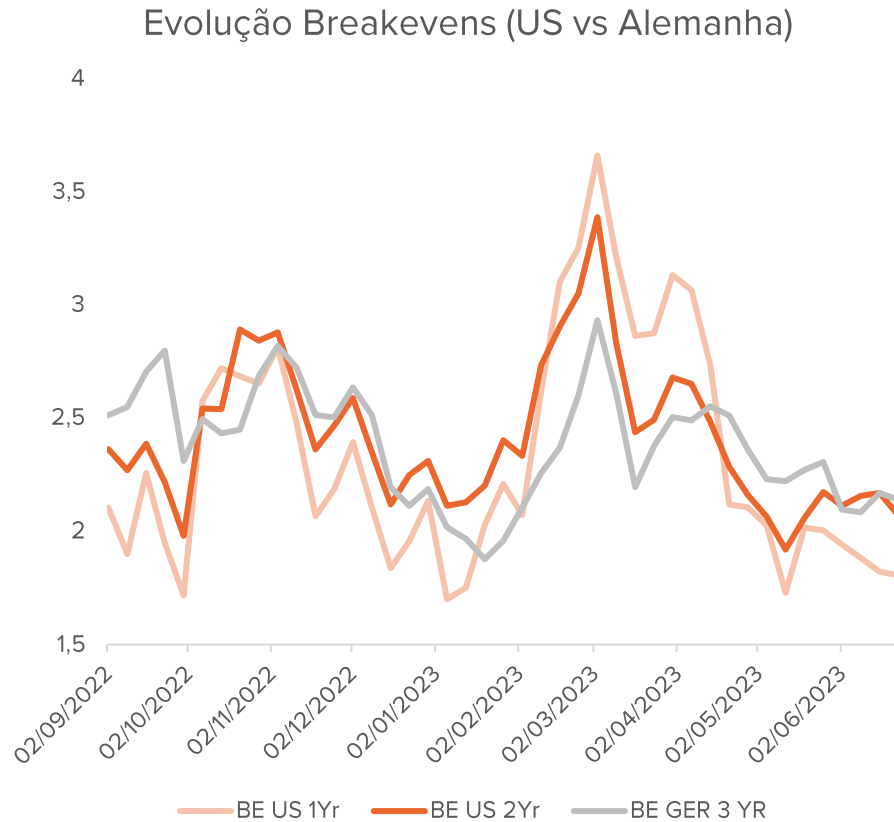


Evolução US vs EU PPI (%YoY)

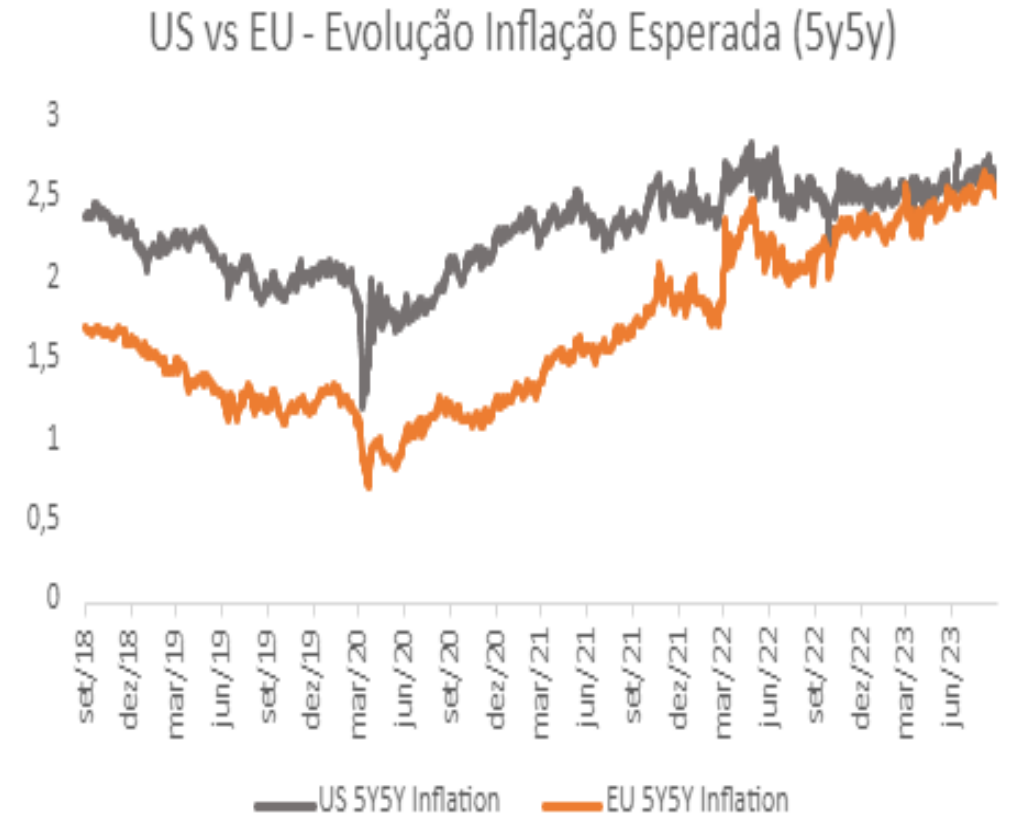


2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

MÉTRICAS SOBRE EXPETATIVAS DE INFLAÇÃO DE LONGO PRAZO AFIGURAM-SE RELATIVAMENTE ANCORADAS



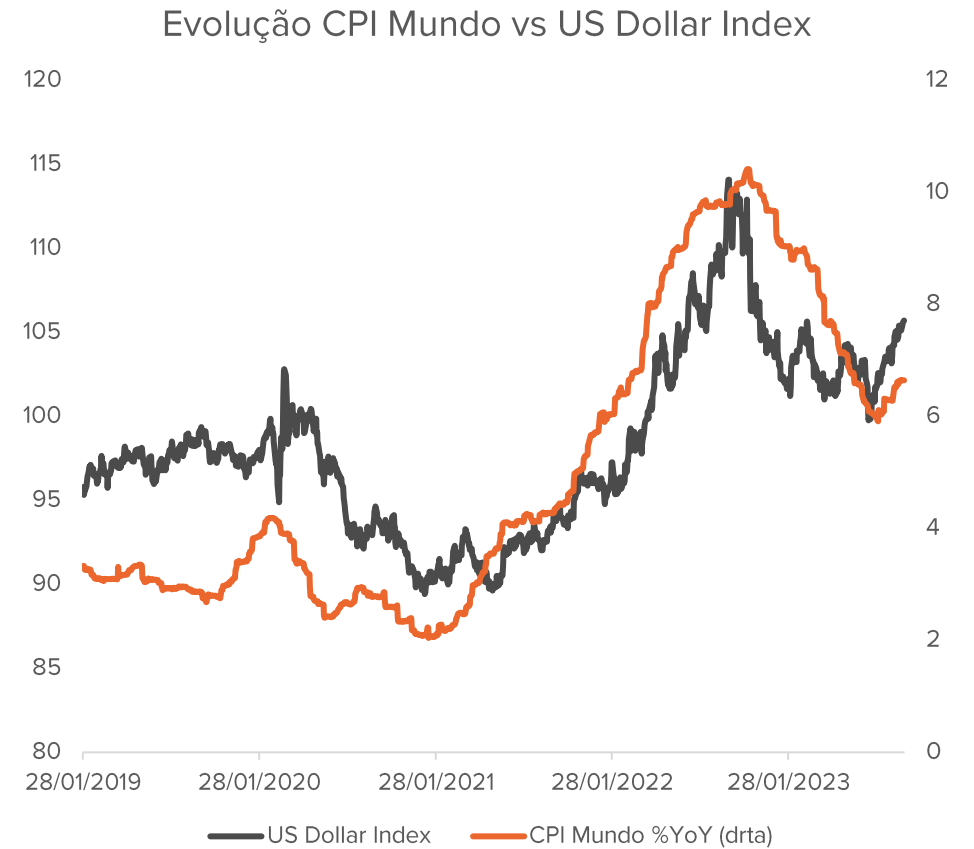
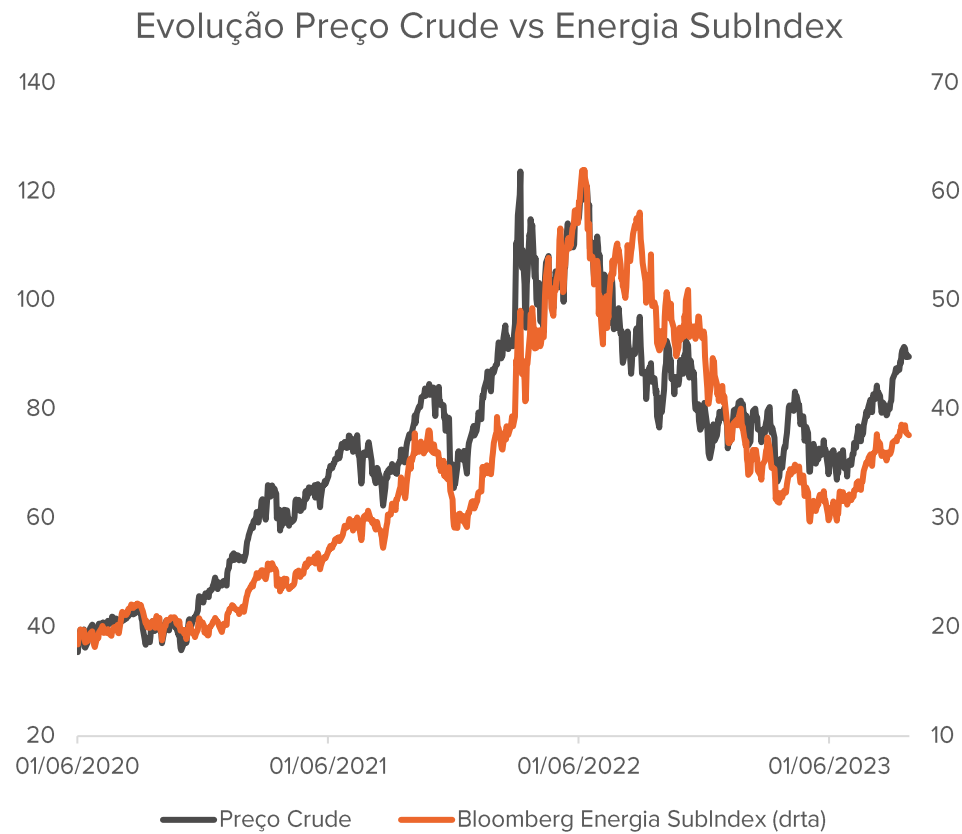
Fonte: Bloomberg; GA BiG



Fonte: Bloomberg; GA BiG

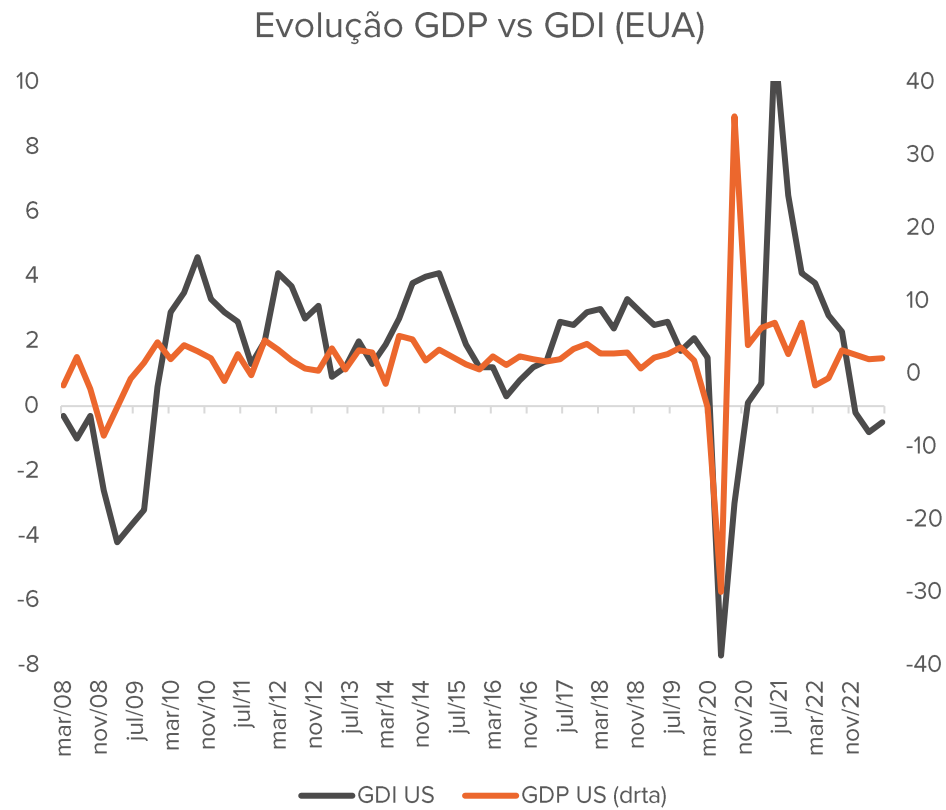
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÔMICO

RALLY DE PREÇOS DO CRUDE E US DOLLAR INDEX TRADUZEM RISCOS ASCENDENTES PARA NOVO PICK-UP DA INFLAÇÃO GLOBAL

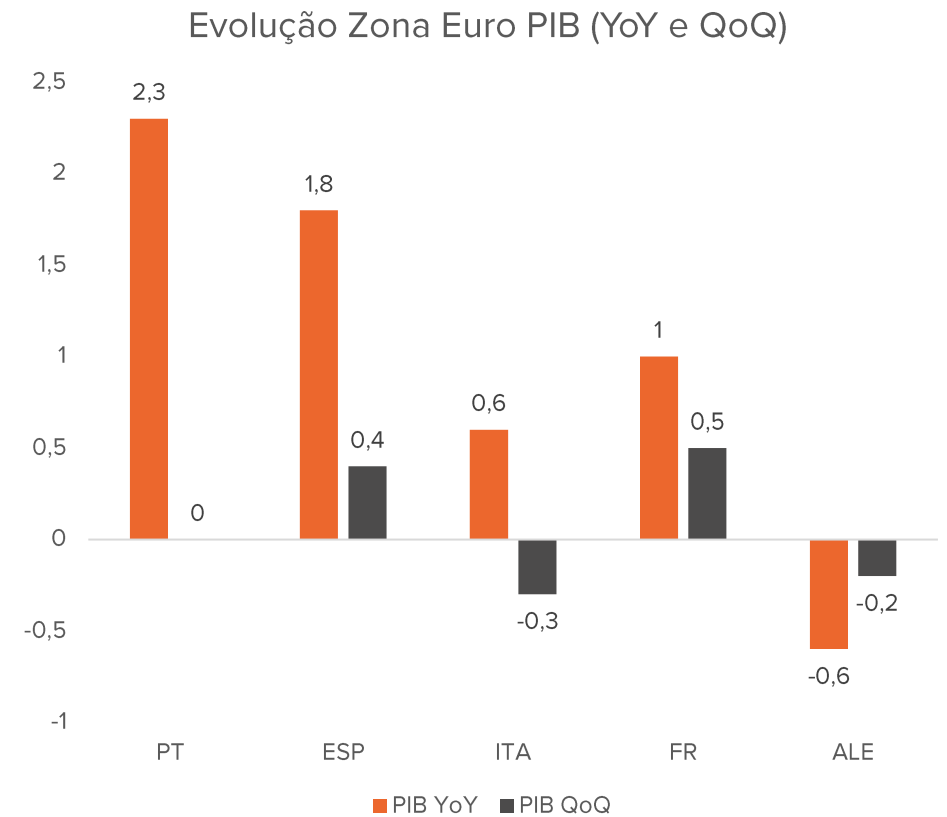


2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

ZONA EURO PRESA EM ESTAGFLAÇÃO E INDICADOR LEADING DE GDI NOS EUA TAMBÉM INDICIA RECESSÃO A MÉDIO PRAZO



Fonte: Bloomberg; GA BiG

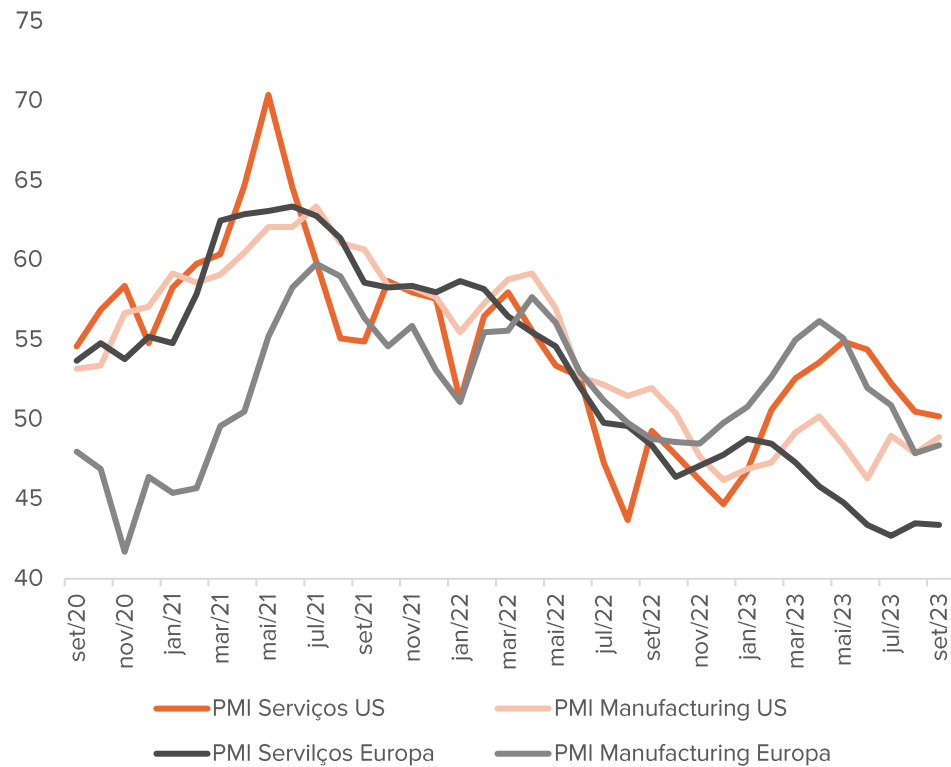


Fonte: Bloomberg; GA BiG

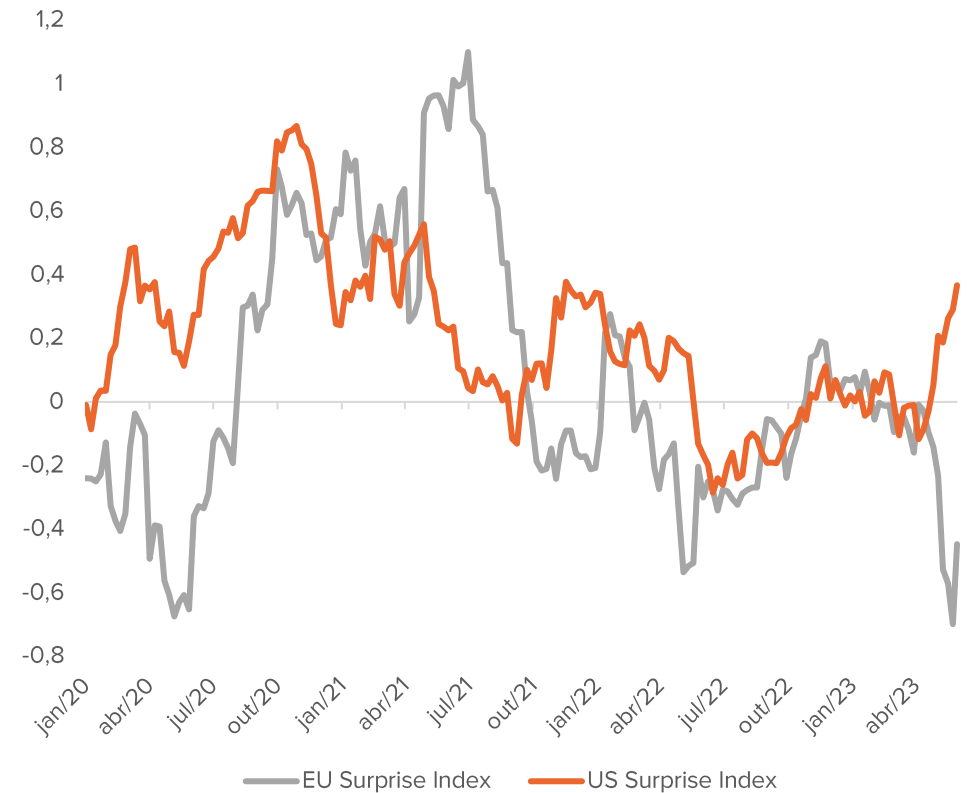
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÔMICO

SETOR INDUSTRIAL MANTÉM-SE EM FORTE RECESSÃO E SERVIÇOS ESTÃO TAMBÉM JÁ EM CONTRAÇÃO NA EUROPA
ECONOMIA AMERICANA MOSTRA SURPREENDENTE RESILIÊNCIA FACE A DETERIORAÇÃO DO QUADRO MACRO NA EUROPA

Evolução Índices PMI's (Europa vs EUA)



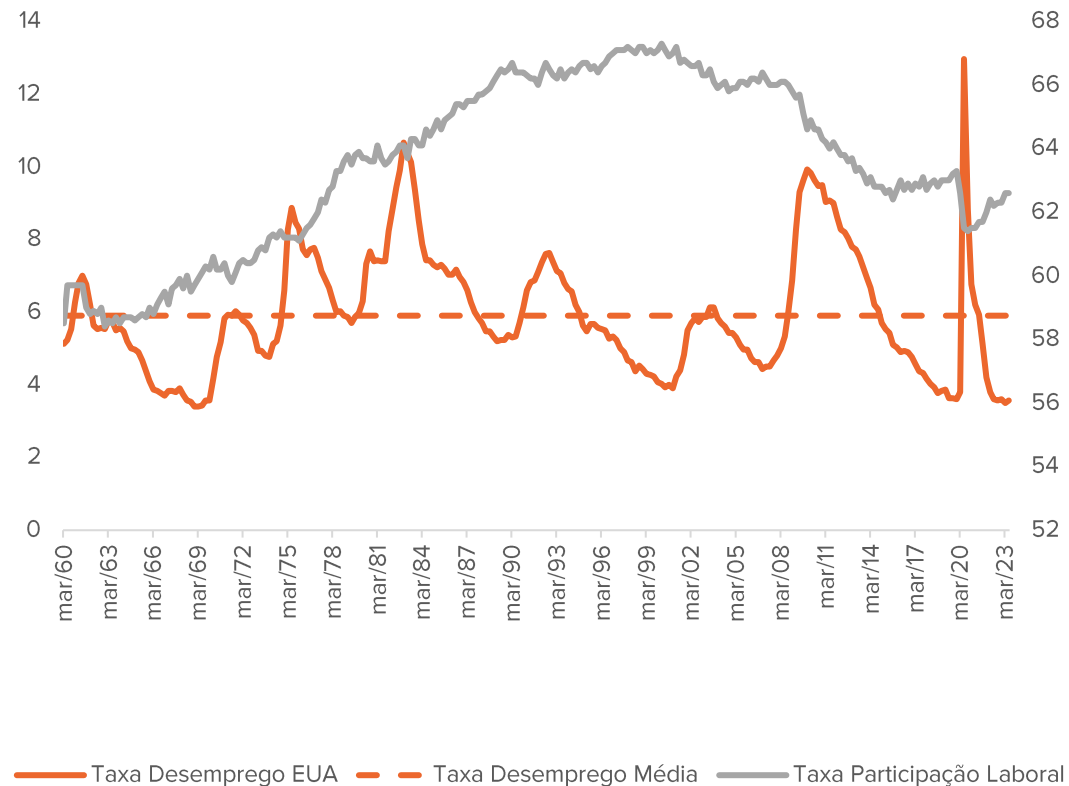
Evolução Economic Surprise Index



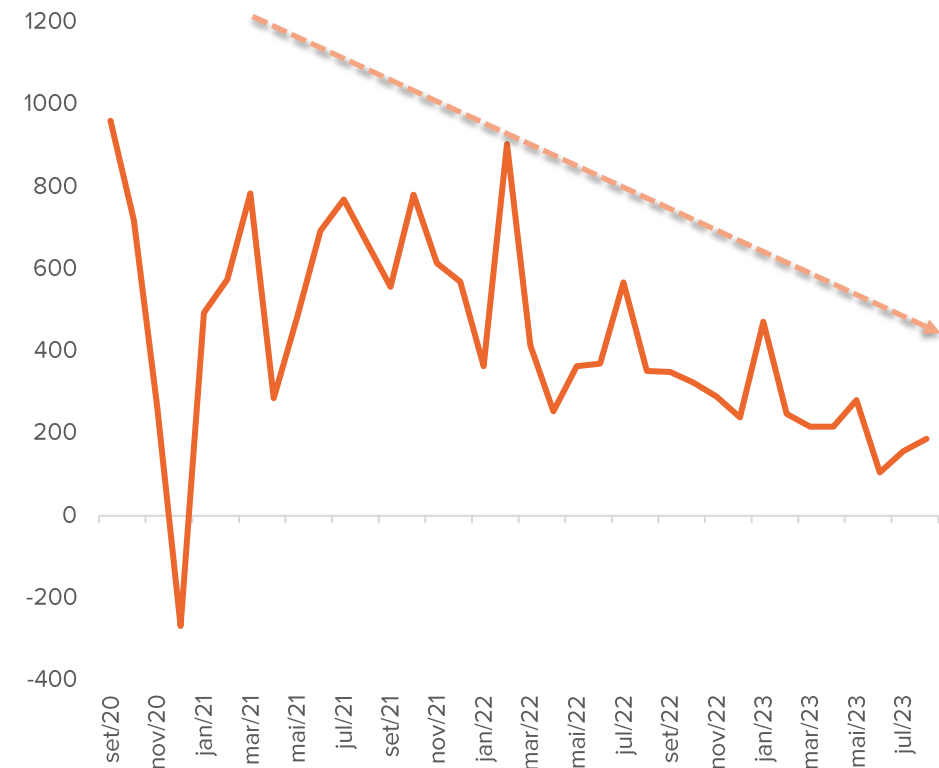
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

GRADUAL REBALANCEAMENTO EM CURSO DA OFERTA-PROCURA DO MERCADO DE TRABALHO NOS EUA
DETERIORAÇÃO DO MERCADO DE TRABALHO NOS EUA É EVIDENTE, NÃO OBSTANTE DESEMPREGO HISTORICAMENTE BAIXO

Indicadores Mercado Trabalho - EUA



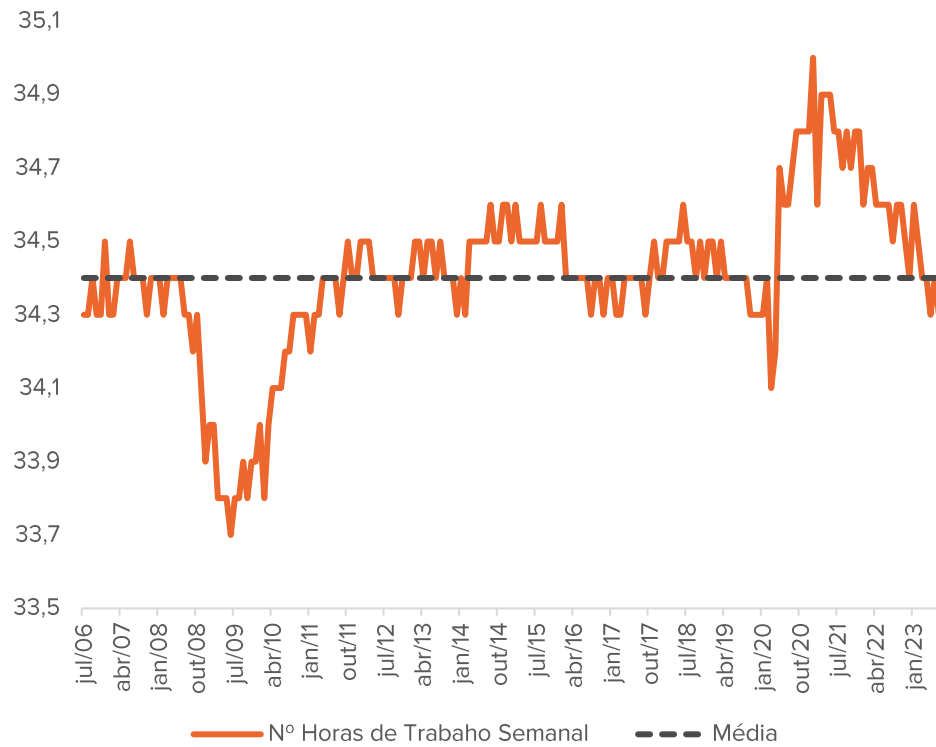
Criação Emprego não Agrícola (EUA)



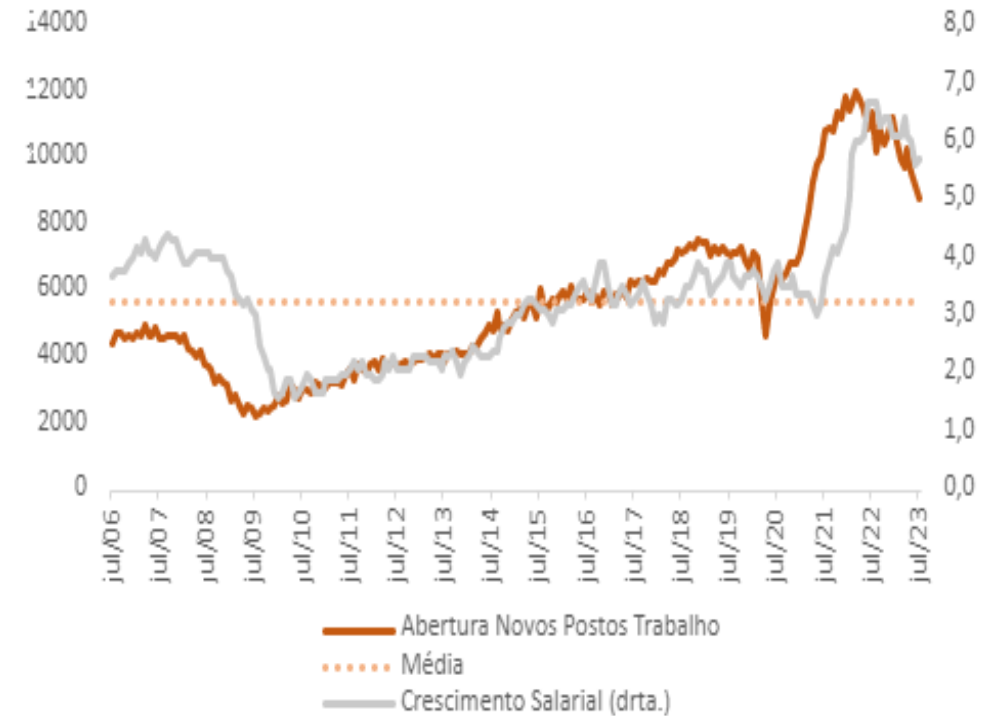
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

NÚMERO DE HORAS DE TRABALHO EM QUEDA FORTE E A APROXIMAR-SE DE NÍVEIS TÍPICOS DE RECESSÃO
CRISE DO CUSTO DE VIDA DETERMINA SITUAÇÃO IDIOSINCRÁTICA DO CICLO VIGENTE- CRISE DO EMPREGO VS DESEMPREGO

Número Horas de Trabalho Semanal



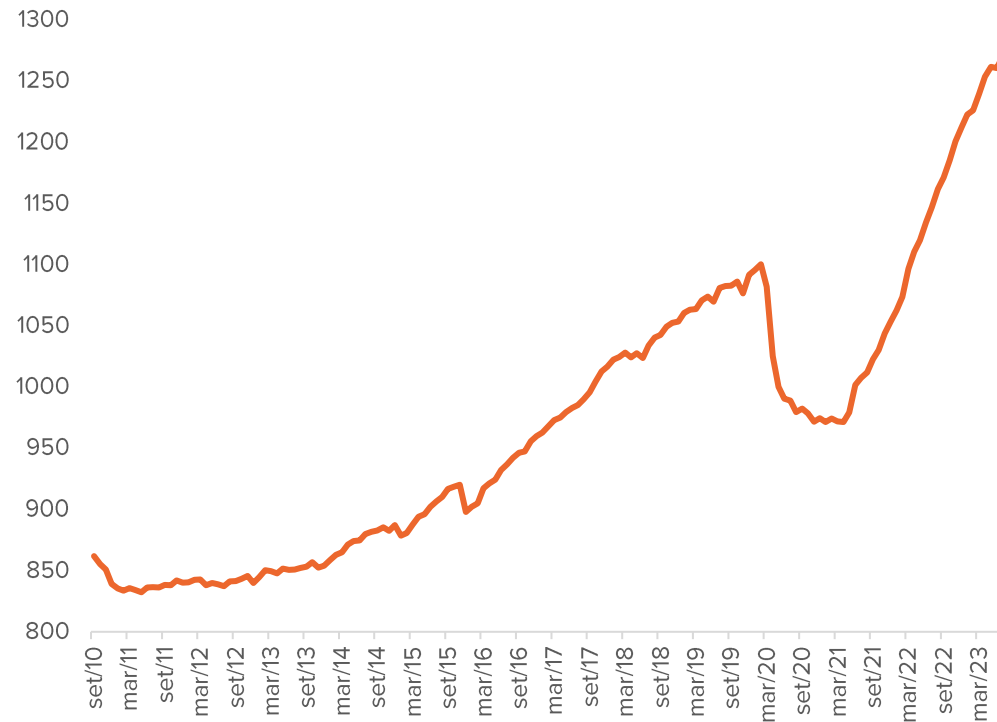
Abertura Novos Postos Trabalho vs Cresc. Salarial (drta)



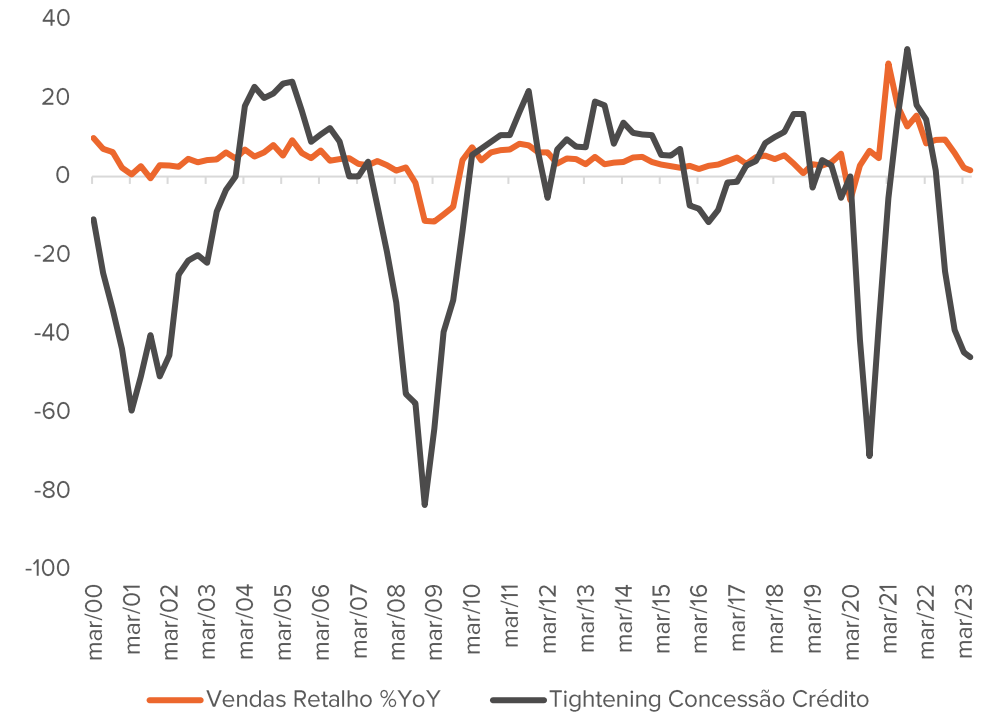
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÔMICO

FAMÍLIAS AMERICANAS ACELERAM CONSUMO VIA CRÉDITO PARA MITIGAR A CRISE DO CUSTO DE VIDA
EVOLUÇÃO DAS VENDAS A RETALHO ENCONTRAM-SE AMPLAMENTE PENALIZADAS FACE AO CONSTRANGIMENTO DO CRÉDITO

Crédito ao Consumo EUA (USD mn)

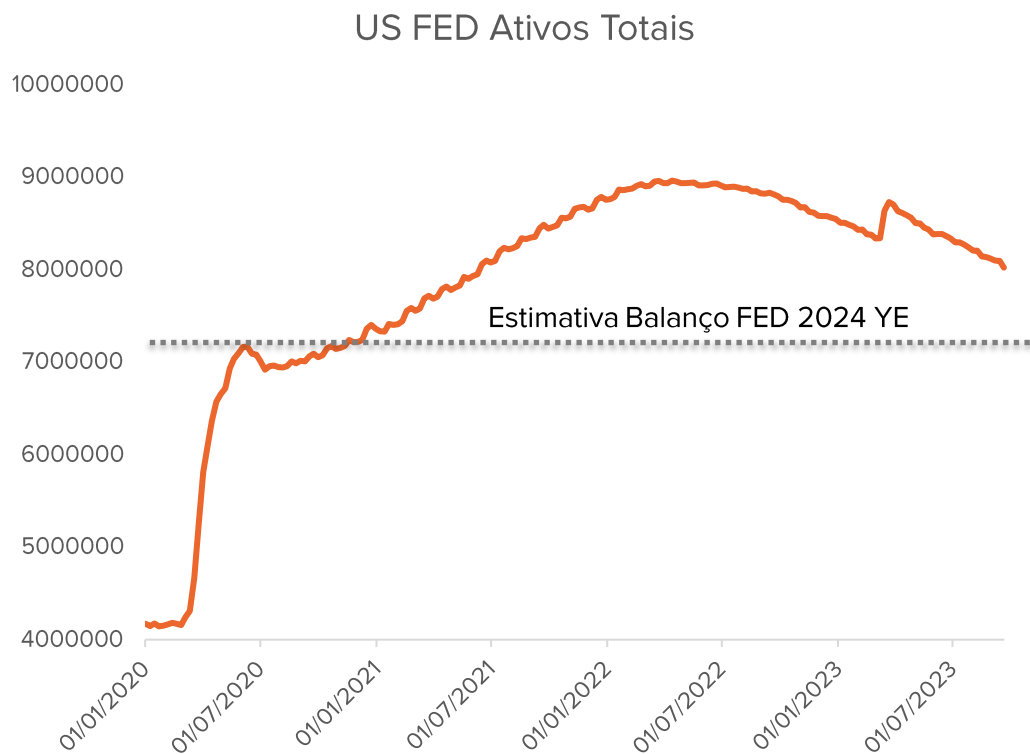


Vendas a Retalho vs Facilidade Conc. Crédito

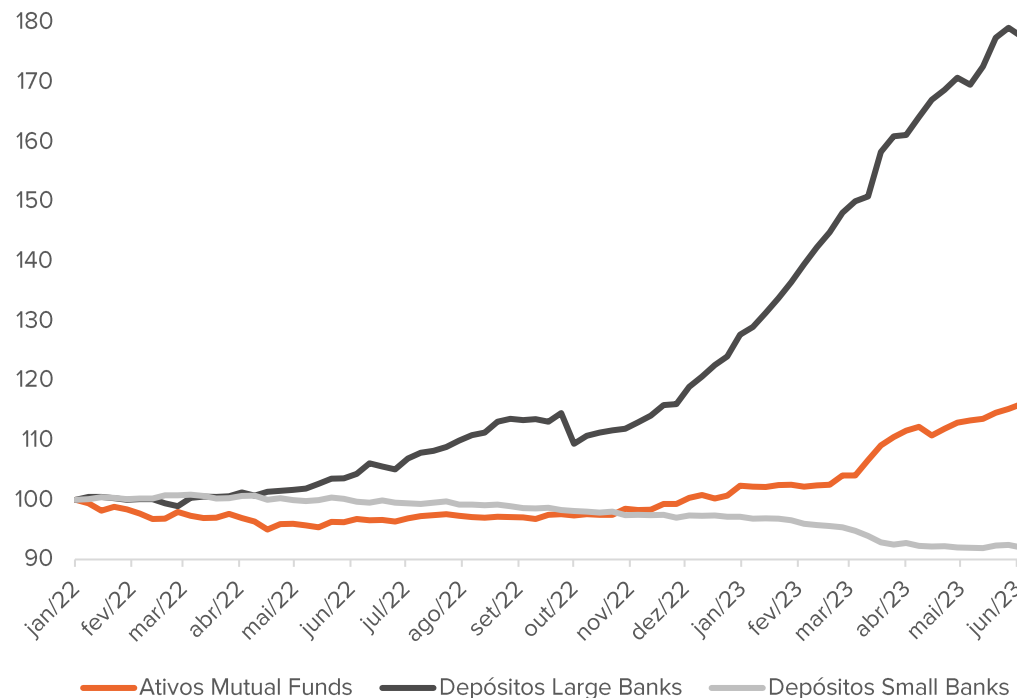


2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÔMICO

FED JÁ RETOMOU NORMALIZAÇÃO DO BALANÇO APÓS AJUDA DE EMERGÊNCIA AO SISTEMA FINANCEIRO APÓS COLAPSO SVB OUTFLOWS DE DEPÓSITOS DE BANCOS REGIONAIS GLOBALMENTE CONTIDOS NESTA FASE



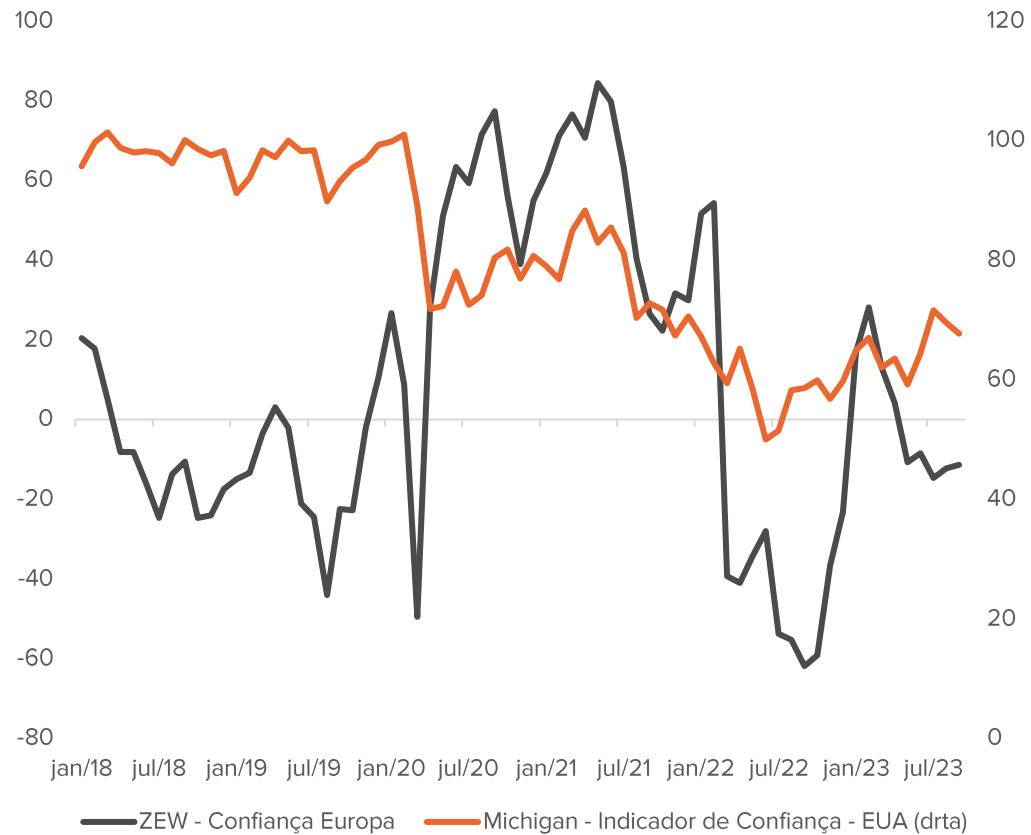
EUA - Evolução Depósitos e Ativos Mutual Funds (base 100=Jan/22)



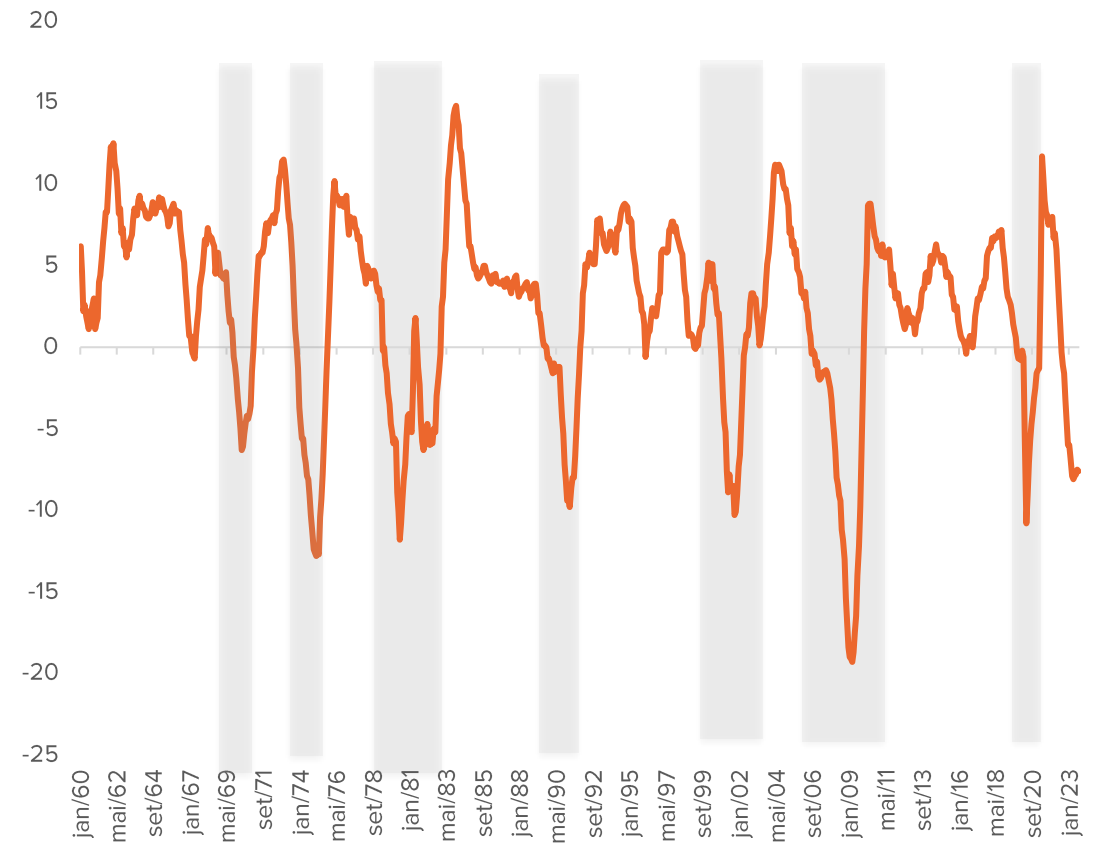
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

RITMO DE DESACELERAÇÃO ECONÓMICA VIGENTE É SINÓNIMO DE RECESSÃO FACE A EPISÓDIOS HISTÓRICOS

Indicadores de Confiança - EUA vs Europa

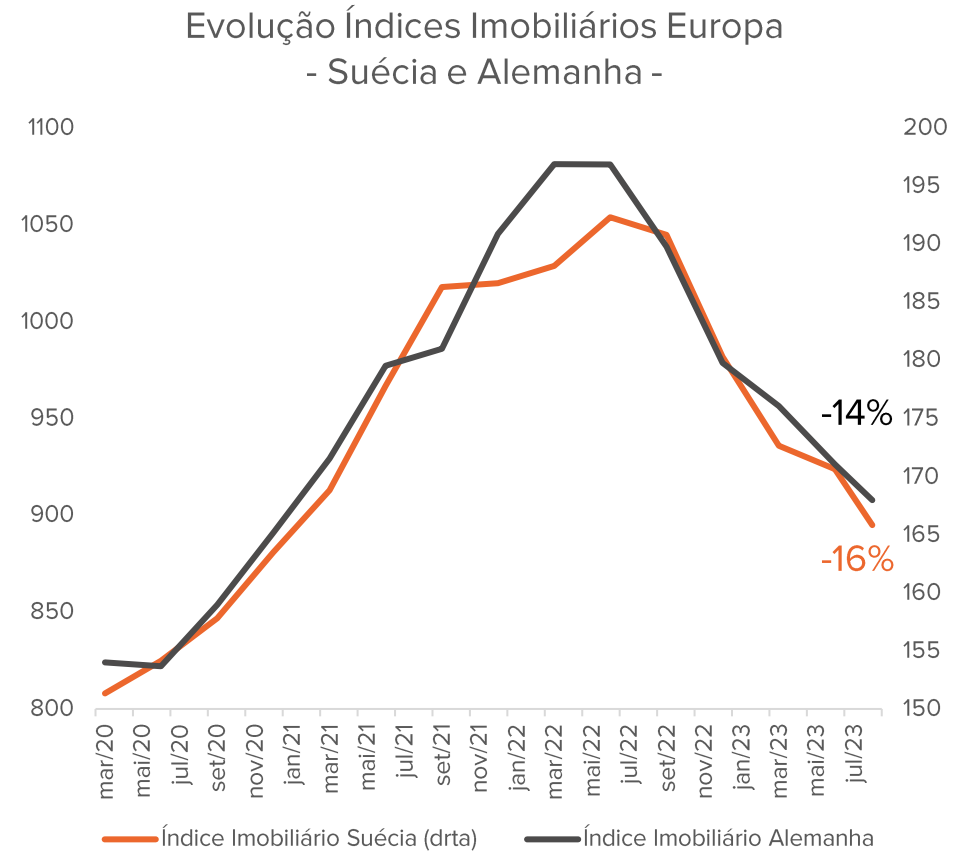
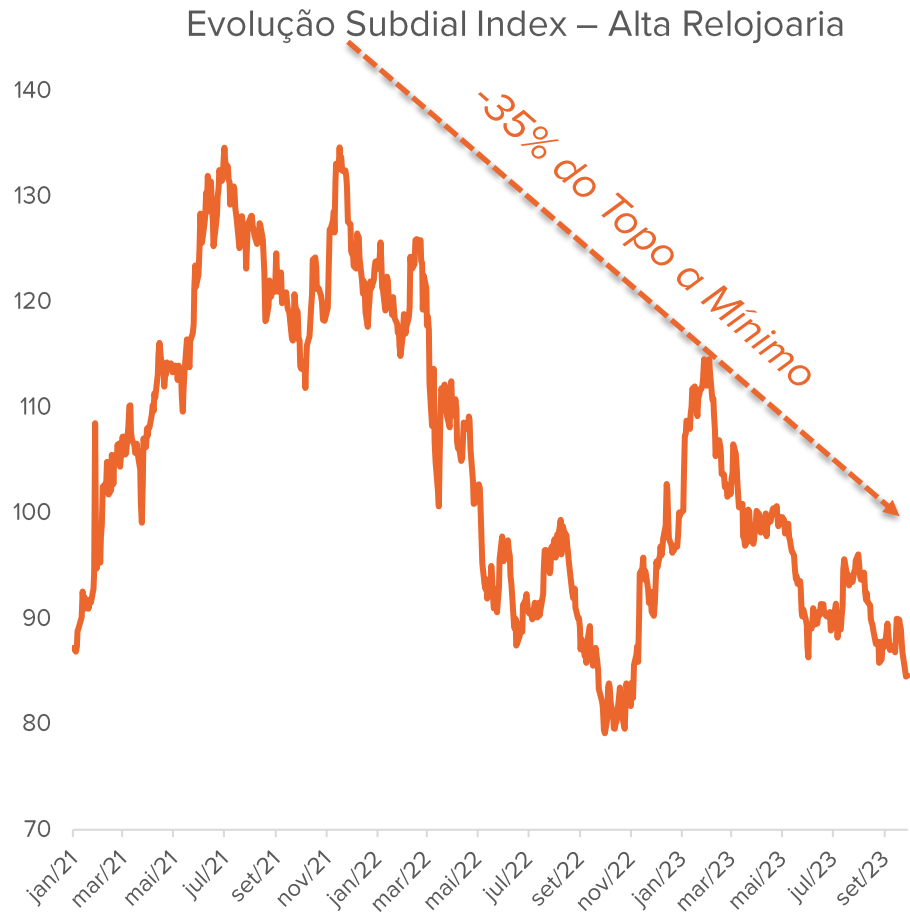


Conference Board Leading Indicator - EUA



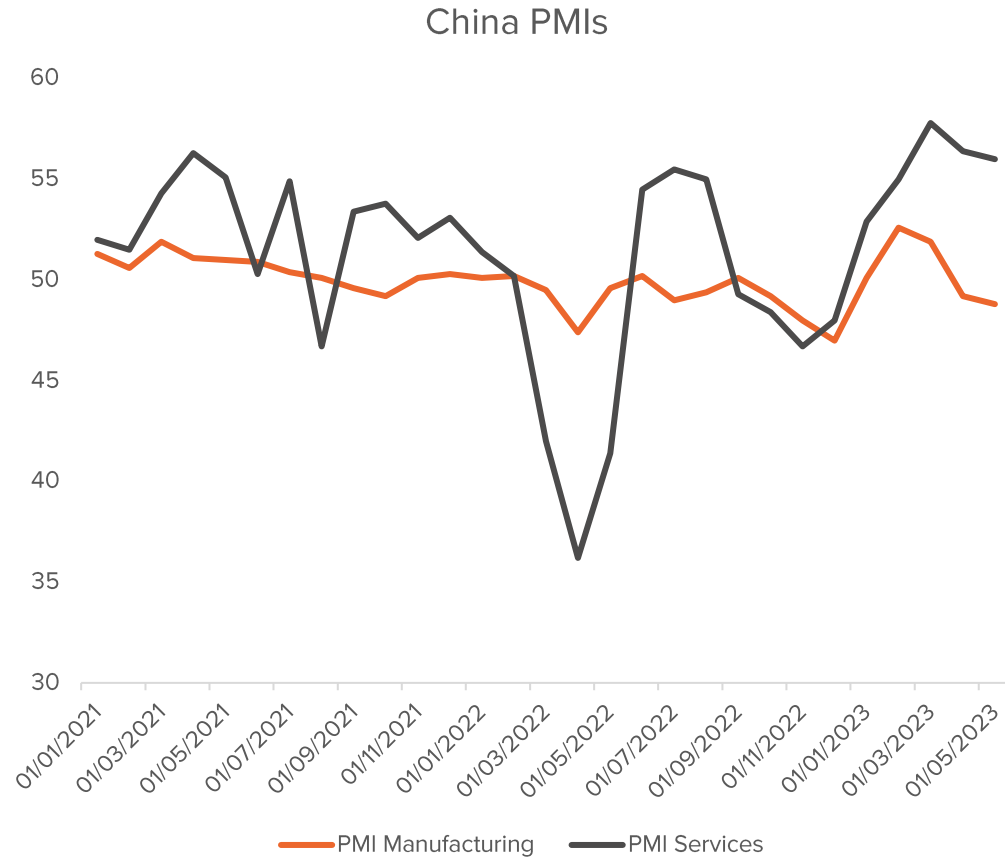
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

FORTE QUEBRA DE VALOR DOS ATIVOS REAIS EM 2023 – IMOBILIÁRIO & ALTA RELOJOARIA – TRADUZ DE FORMA ESPETACULAR A VERDADEIRA DIMENSÃO DA FRAGILIDADE DO CICLO ECONÓMICO – SOBRETUDO NA EUROPA

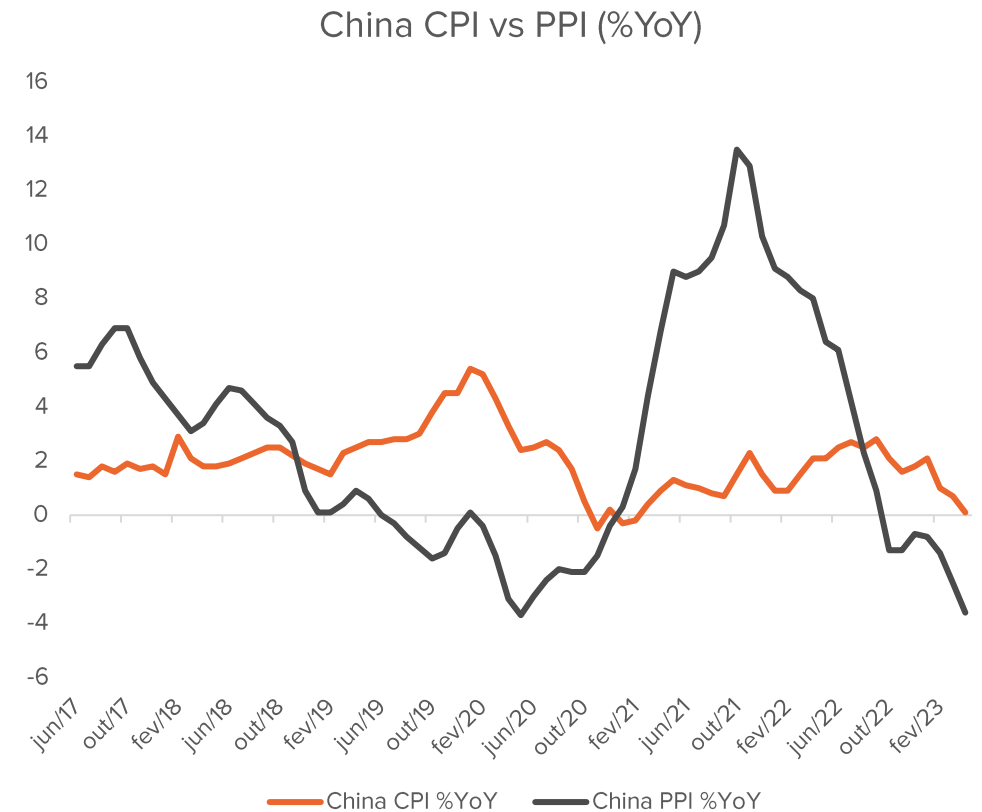


2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

MACRO DATA NA CHINA E TEMA DE REABERTURA DA GRANDE ECONOMIA DO DRAGÃO DESILUDE A TODA A LINHA (1)



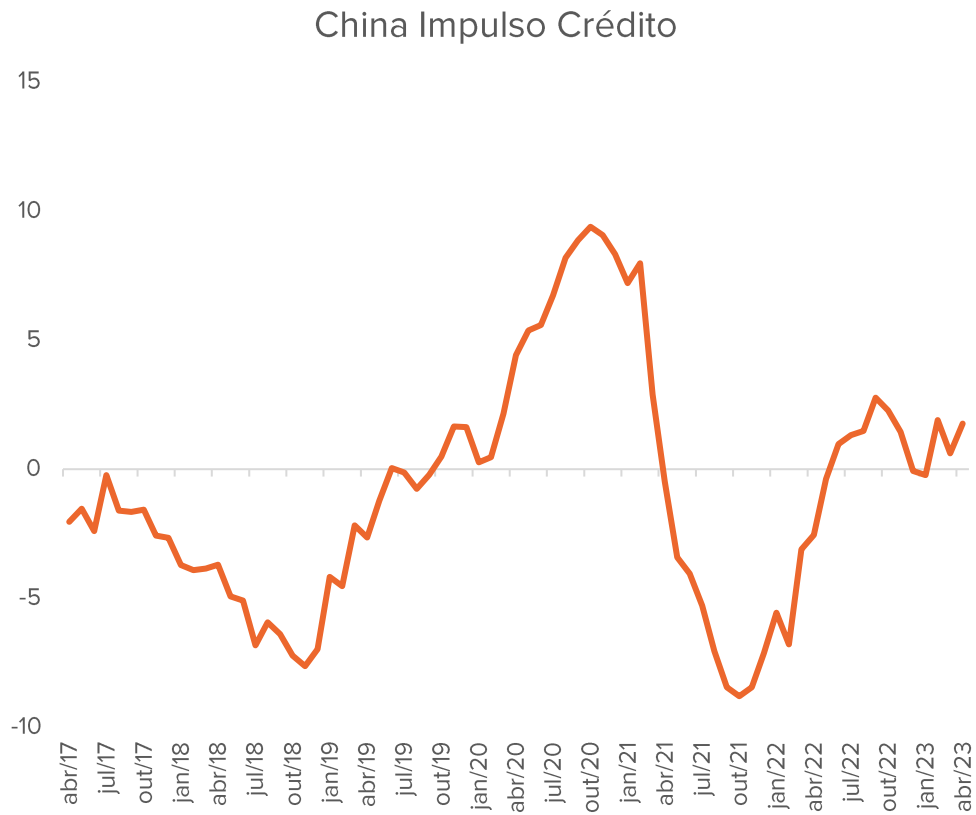
Fonte: Bloomberg; GA BiG



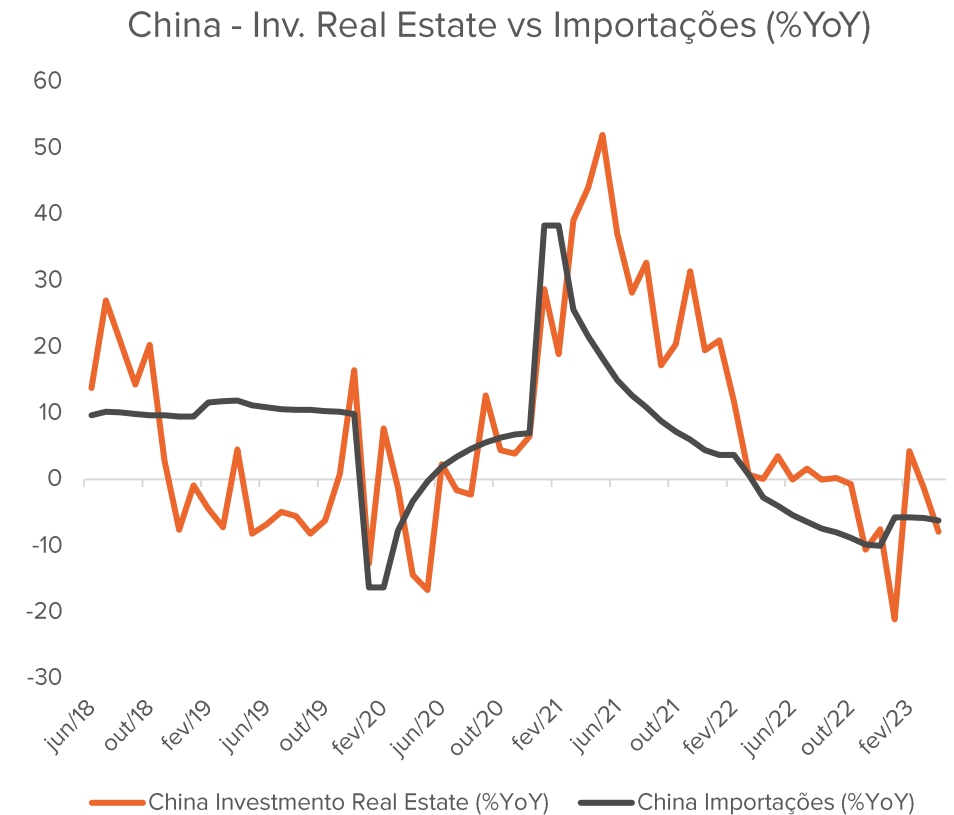
Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

MACRO DATA NA CHINA E TEMA DE REABERTURA DA GRANDE ECONOMIA DO DRAGÃO DESILUDE A TODA A LINHA (II)



Fonte: Bloomberg; GA BiG



Fonte: Bloomberg; GA BiG

ÍNDICE

1. Posicionamento

1.1 Asset Allocation

1.2 Visões Chave

1.3 Key Calls

2. Enquadramento

2.1 Macroeconómico

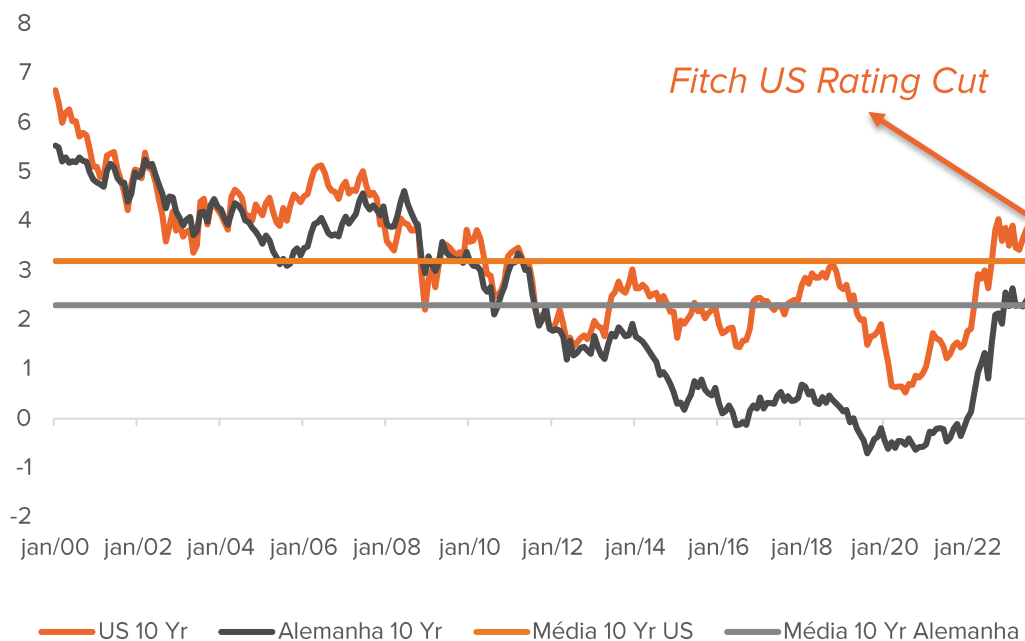
2.2 Mercado de Taxas de Juro

2.3 Mercado de Ações

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

INFLAÇÃO ESTRUTURAL MAIS ELEVADA, TERM PREMIUM E POLÍTICA FISCAL COLOCA PRESSÃO NA PARTE LONGA DA CURVA
EUROPA NÃO AGUENTA NÍVEL DE TAXAS MAIS ALTO FACE A PERFORMANCE PAUPÉRRIMA E ESTAGNAÇÃO SECULAR DO BLOCO

Evolução Taxas 10Yr (US vs Alemanha)

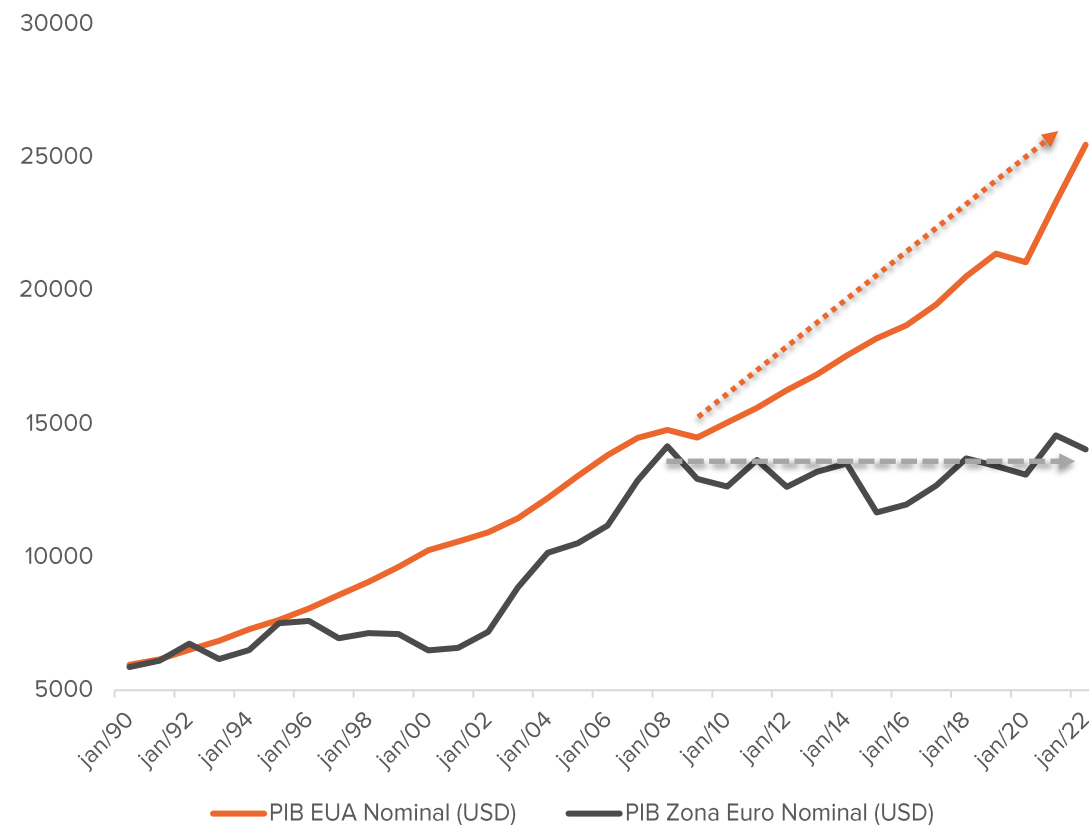


NOVO REGIME DE INFLAÇÃO E TAXAS MAIS ALTAS DURANTE MAIS TEMPO:

- Compensação de Inflação estruturalmente mais elevada;
- Retorno Real exigido mais Elevado para offset de aumento de emissão de dívida;
- Term Premium – Compensação por compra de L/T Bonds vs rolling S/T Securities;

Fonte: Bloomberg GA BiG

Evolução PIB EUA vs Zona Euro 1990-Atual (USD)
-A Década Perdida & o Espetacular Colapso Europeu-

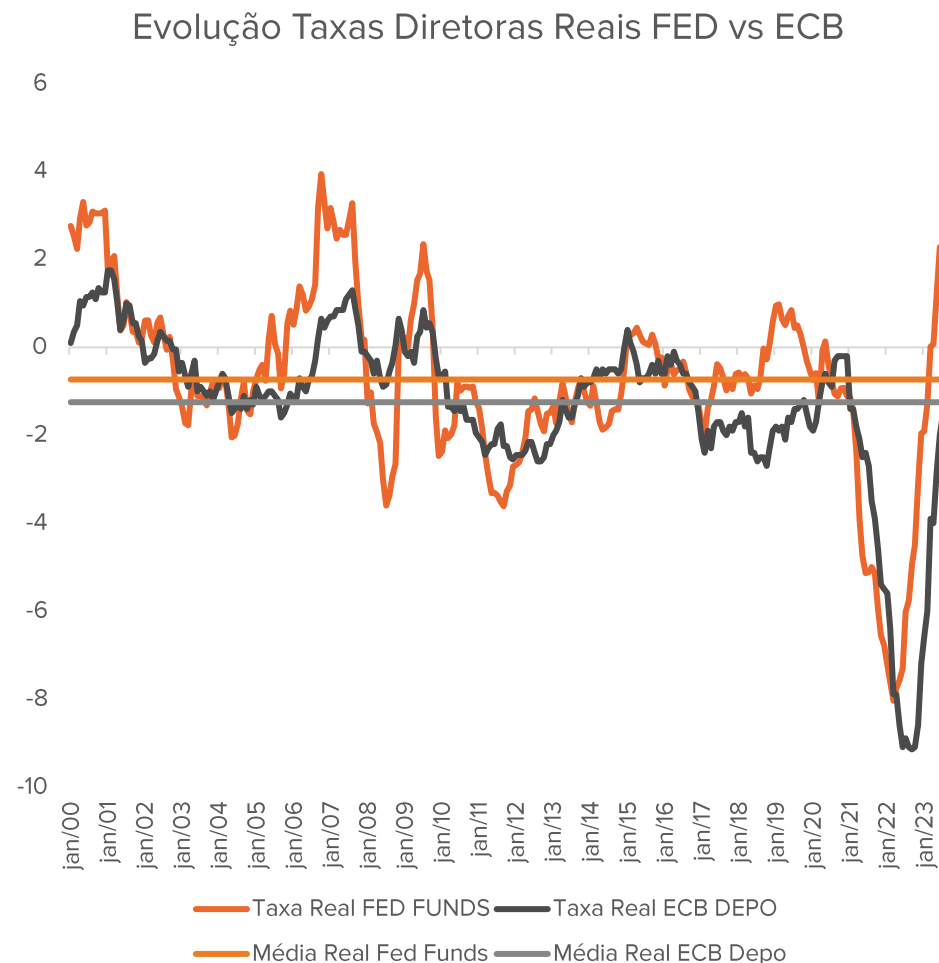
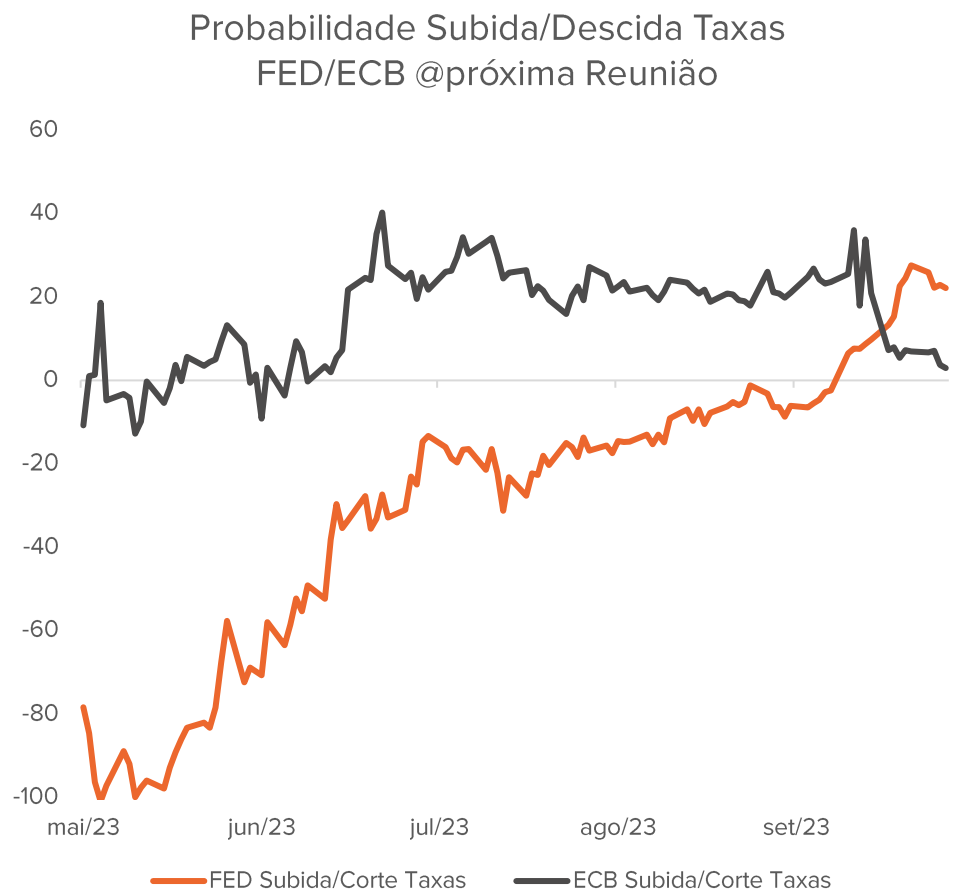


Fonte: Bloomberg; GA BiG

39/61

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

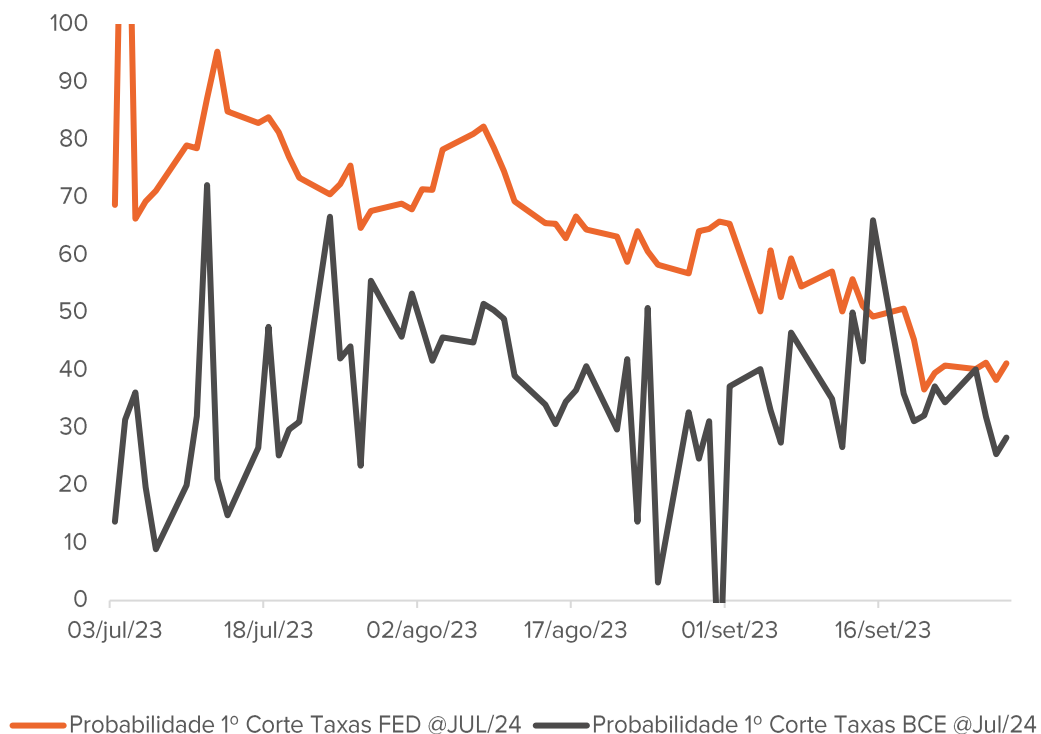
TAXAS REAIS DIRETORAS DO FED ENCONTRAM-SE A NÍVEIS ABSOLUTAMENTE RESTRITIVOS, MAS PROBABILIDADE PARA NOVA SUBIDA DE TAXAS PELO BANCO CENTRAL É MAIS ELEVADA NOS EUA DO QUE NA EUROPA



2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

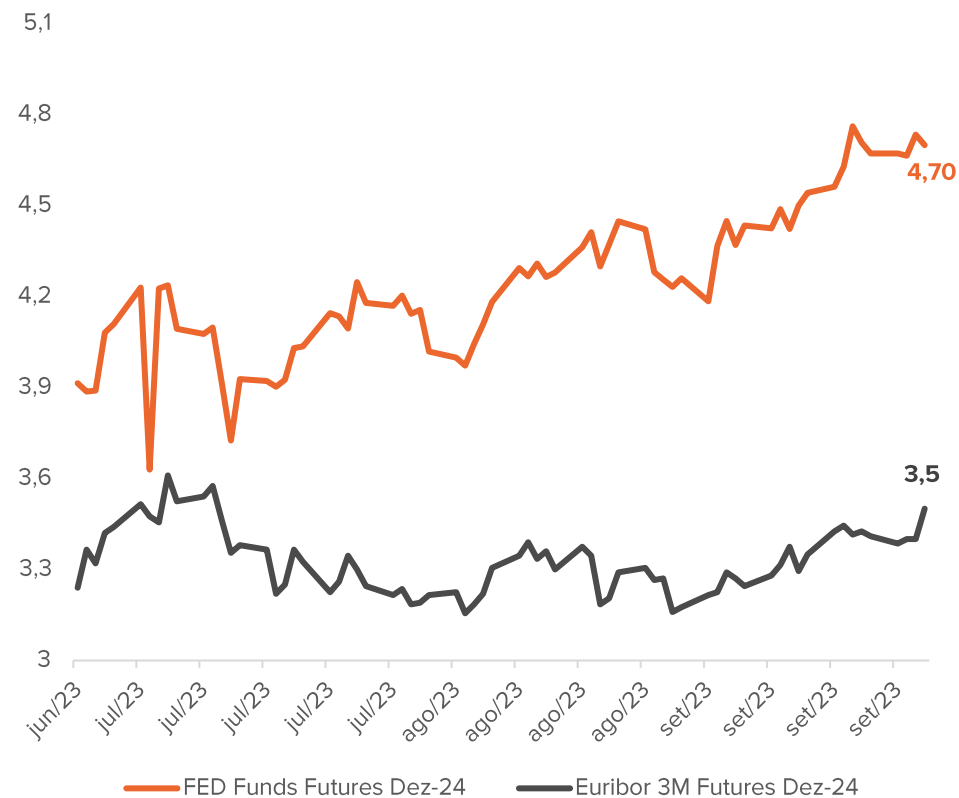
MERCADO DESCONTA APENAS CORTES NO 2H24 EM MAGNITUDE SIMILAR NO BLOCO EUROPEU E NORTE-AMERICANO
ESTA PERSPETIVA É MAIS CONSISTENTE COM SOFT LANDING DO QUE UMA EVENTUAL RECESSÃO MAIS PROFUNDA

Probabilidade 1º Corte Taxas FED/ECB (JUL/24)



Fonte: FED; Bloomberg; GA BiG

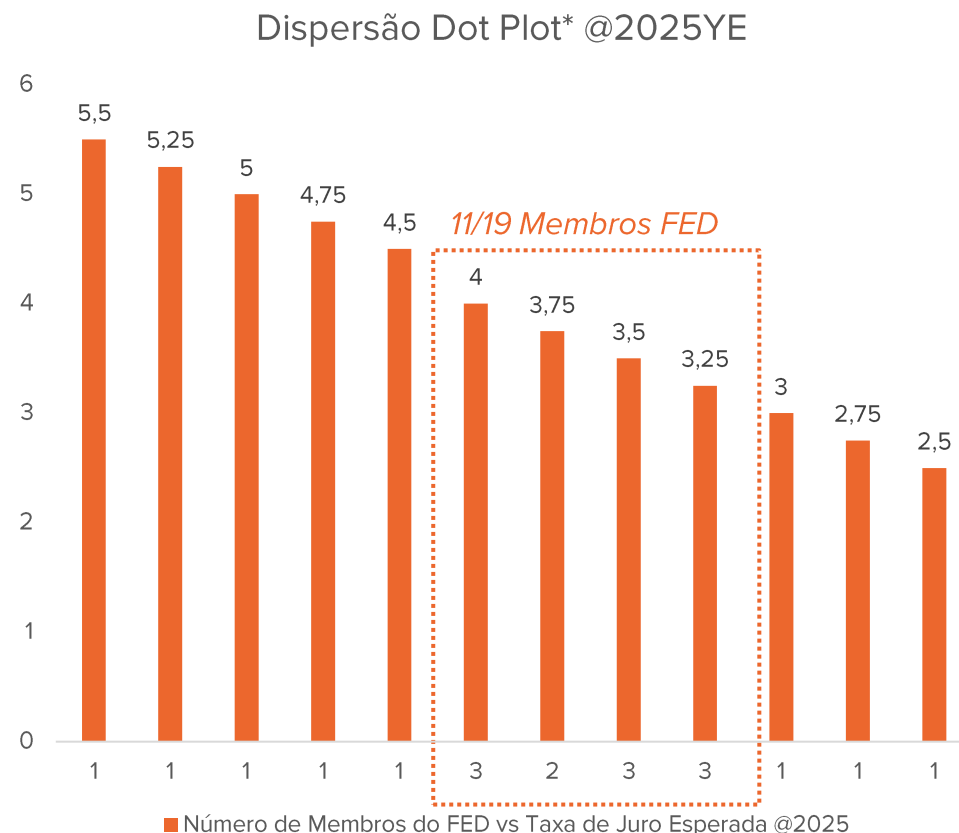
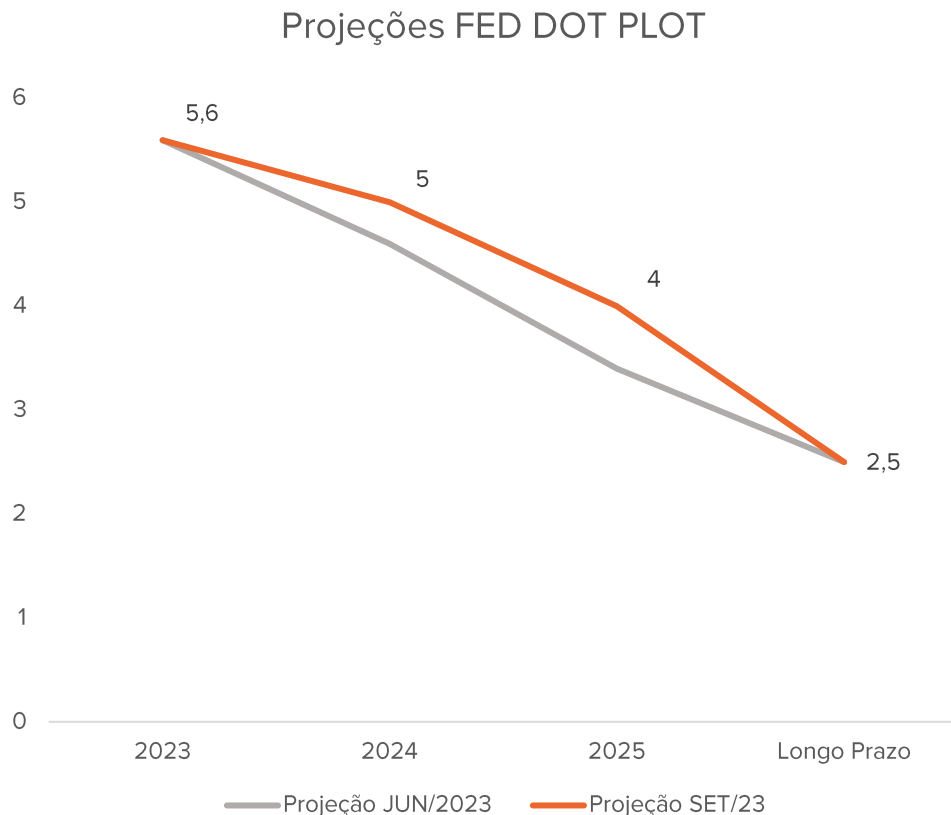
Evolução Futuros Euribor/FED Funds @Dez-24



Fonte: FED; Bloomberg; GA BiG

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

FED MANTÉM PAUSA RESTRITIVA E ELEVADA DISPERSÃO NO DOT PLOT PARA 2025 REALÇA QUADRO DE FORTE INCERTEZA MACROECONÔMICA

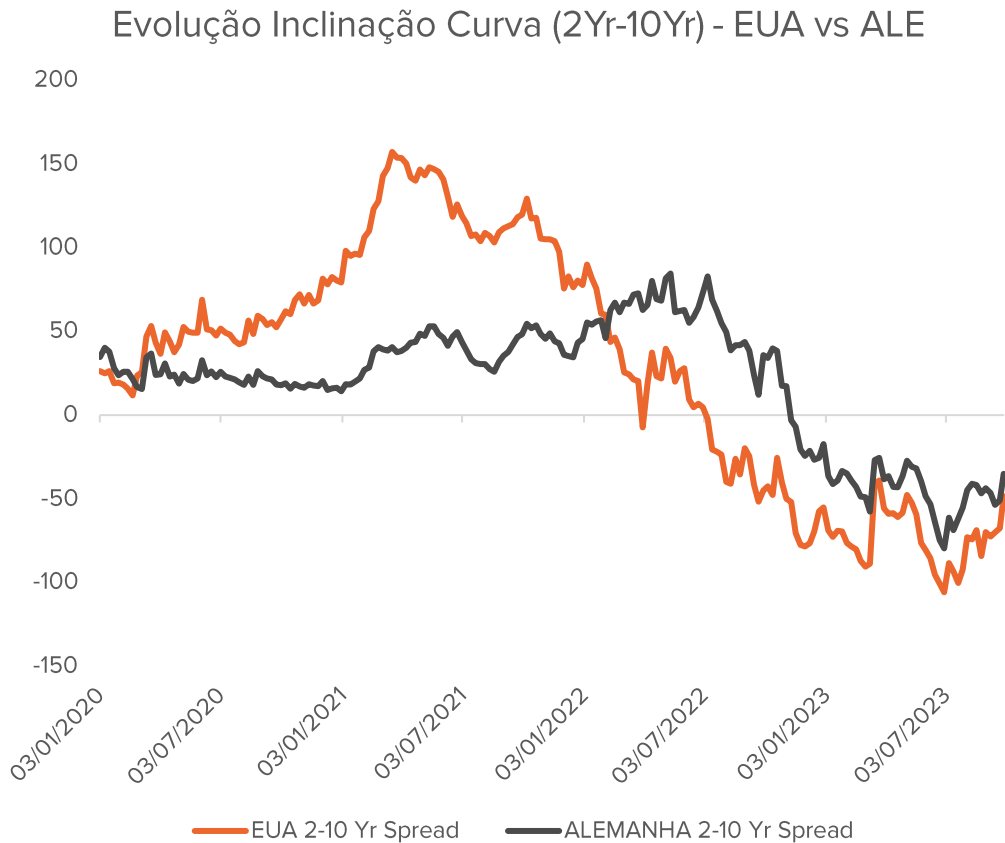


Fed Funds: Taxa de juro de curto prazo determinada pelo Reserva Federal norte-americana. As taxas de juro de referência impactam diversas taxas de juro praticadas no mercado monetário;

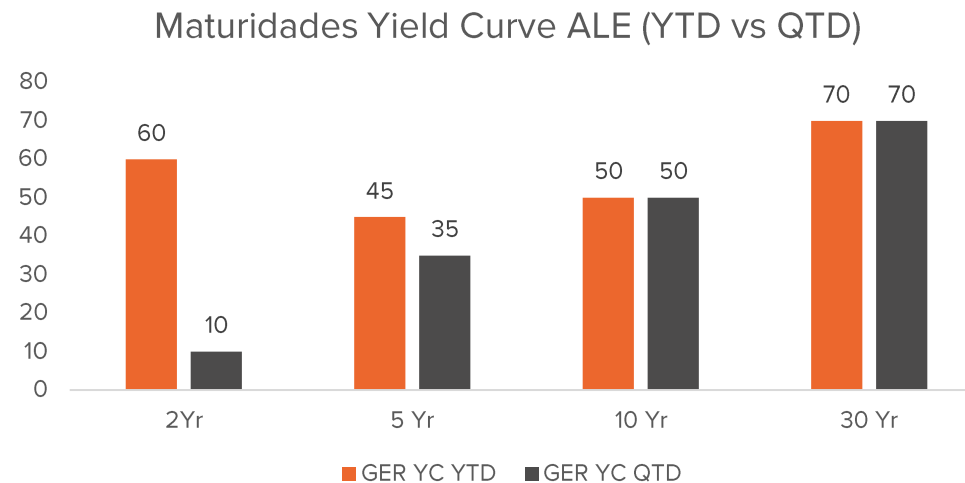
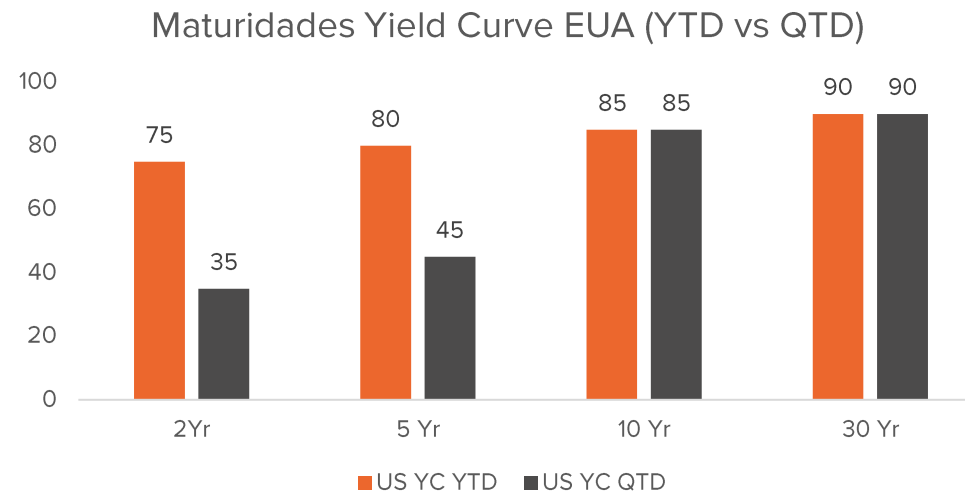
Dot Plot: Esquema Matricial que identifica as projeções do nível apropriados da taxa de juro ao longo do tempo defendida pelos diversos Governadores da Reserva Federal Americana;

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

CURVAS SEM RISCO REGISTRAM INCLINAÇÃO NO PERÍODO RECENTE E TENDÊNCIA PODERÁ MANTER-SE ATÉ FINAL DO ANO



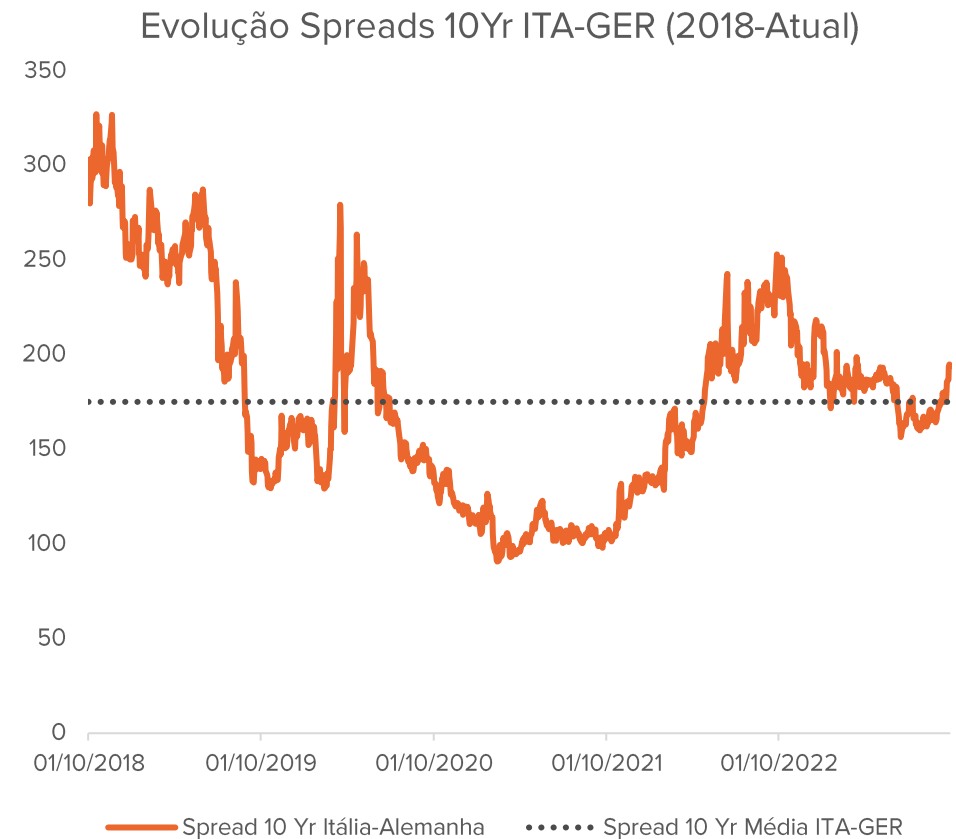
Fonte: Bloomberg; GA BiG



Fonte: Bloomberg; GA BiG

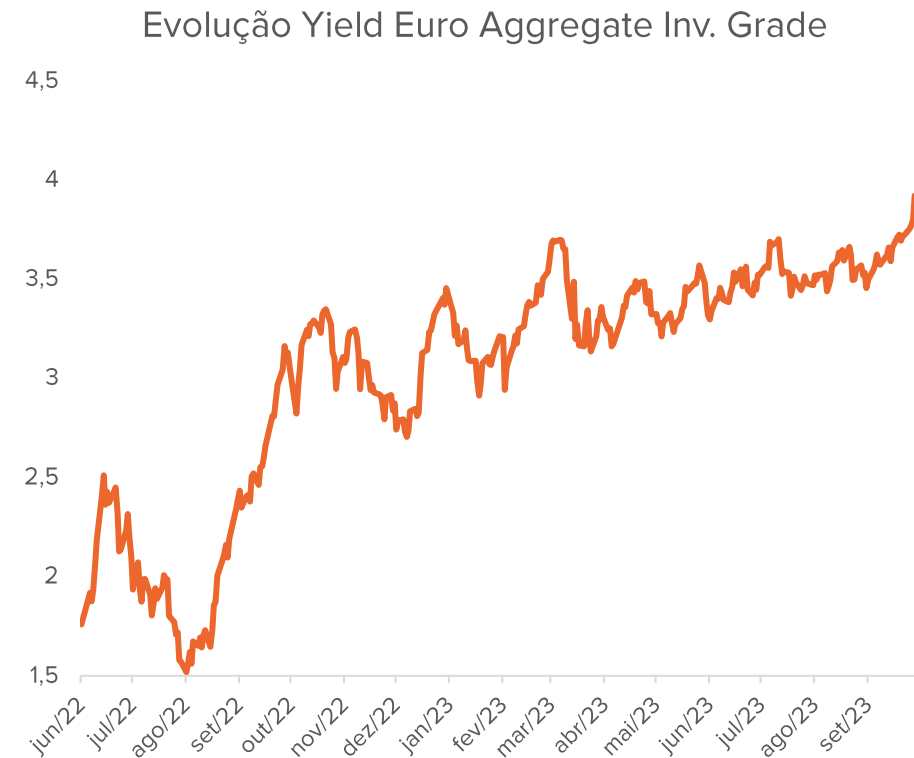
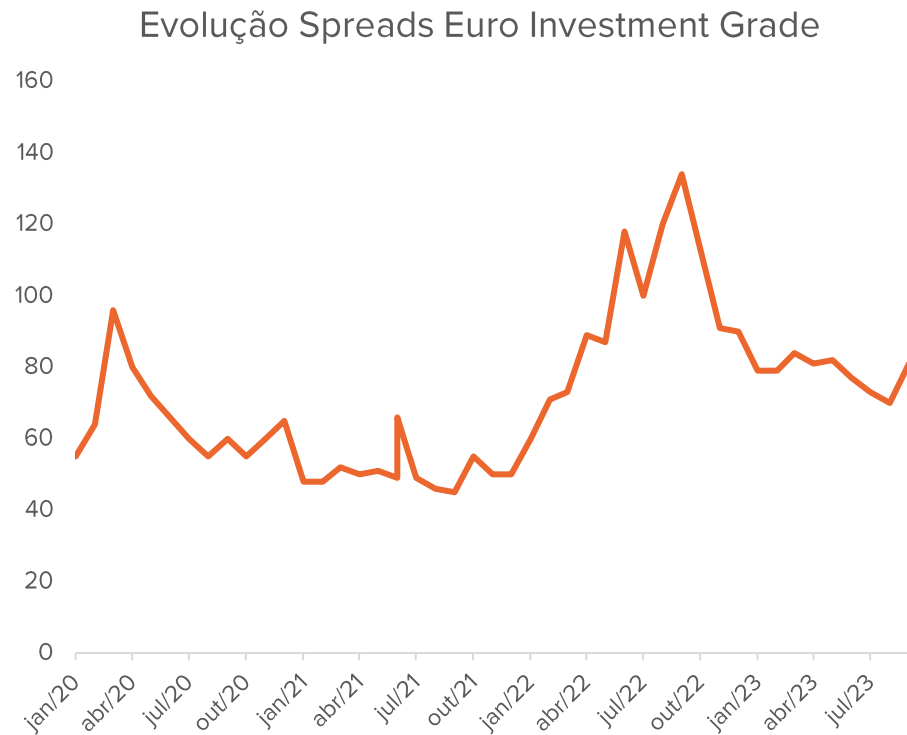
2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

VOLATILIDADE NO MERCADO DE TAXAS VOLTA A ACENTUAR-SE E SPREADS ITÁLIA-ALEMANHA SUPERAM MÉDIA DE 5 ANOS



2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

HEDGE CAMBIAL TORNA O INVESTIMENTO EM CRÉDITO INVESTMENT GRADE NA EUROPA MAIS ATRATIVO VS EUA
SPREADS ABAIXO DA MÉDIA DE 5 ANOS, MAS NÍVEL ABSOLUTO DE YIELD MANTÊM-SE JUNTO DE MÁXIMOS

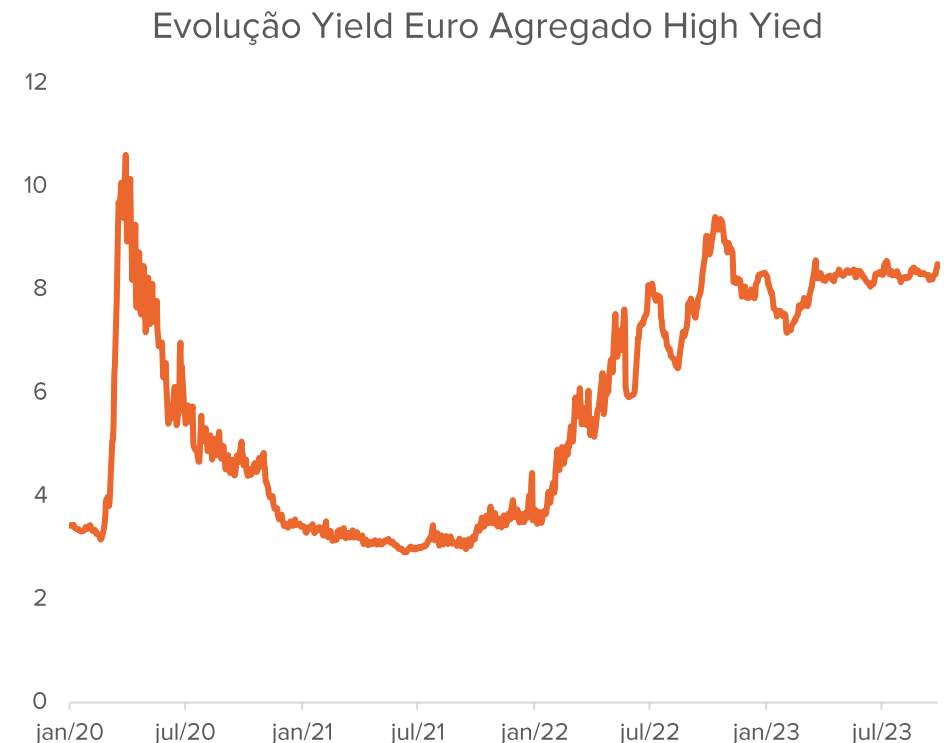
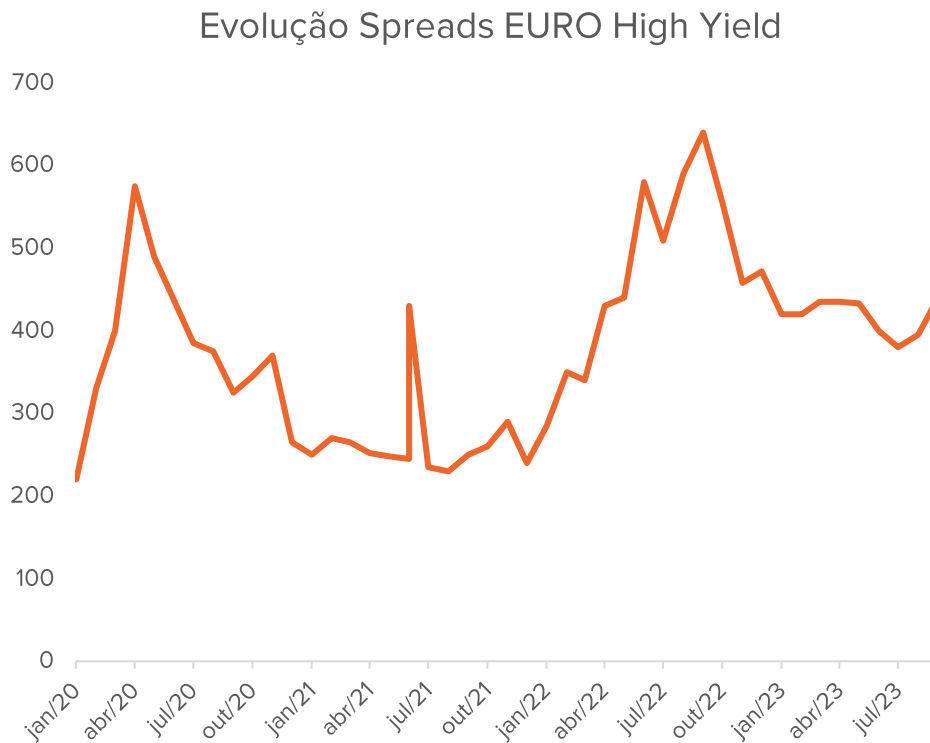


Investment Grade: Empresas/países com um rating de crédito de baixo risco, ou seja, igual ou superior a 'BBB-' e 'Baa3' pela S&P e a Moody's, respetivamente;

High Yield: Empresas/países com um rating de crédito de alto risco, ou seja, igual ou inferior a 'BB+' e 'Ba1' pela S&P e a Moody's, respetivamente;

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

NÍVEL ABSOLUTO DE YIELD NO SEGMENTO DE PIOR QUALIDADE DE CRÉDITO MANTÉM-SE JUNTO DE MÁXIMOS, MAS SPREADS DE CRÉDITO ENCONTRAM-SE RELATIVAMENTE CONTIDOS



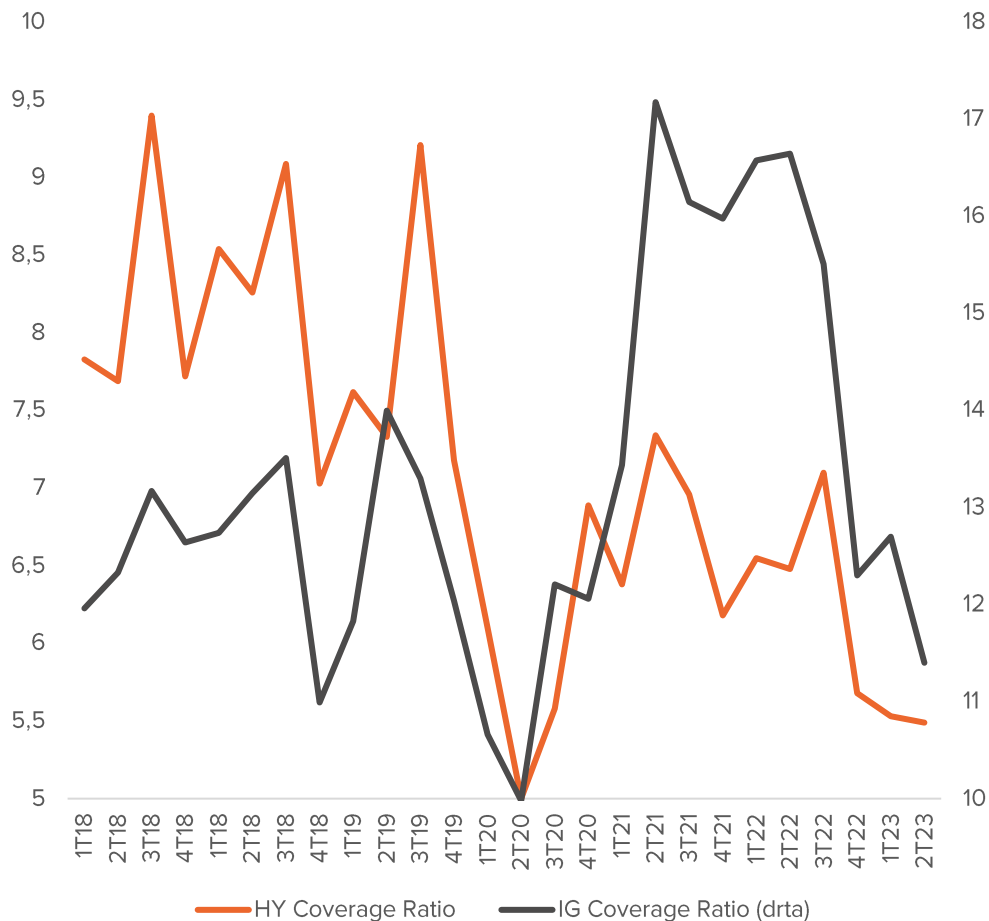
Investment Grade: Empresas/países com um rating de crédito de baixo risco, ou seja, igual ou superior a 'BBB-' e 'Baa3' pela S&P e a Moody's, respetivamente;

High Yield: Empresas/países com um rating de crédito de alto risco, ou seja, igual ou inferior a 'BB+' e 'Ba1' pela S&P e a Moody's, respetivamente;

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

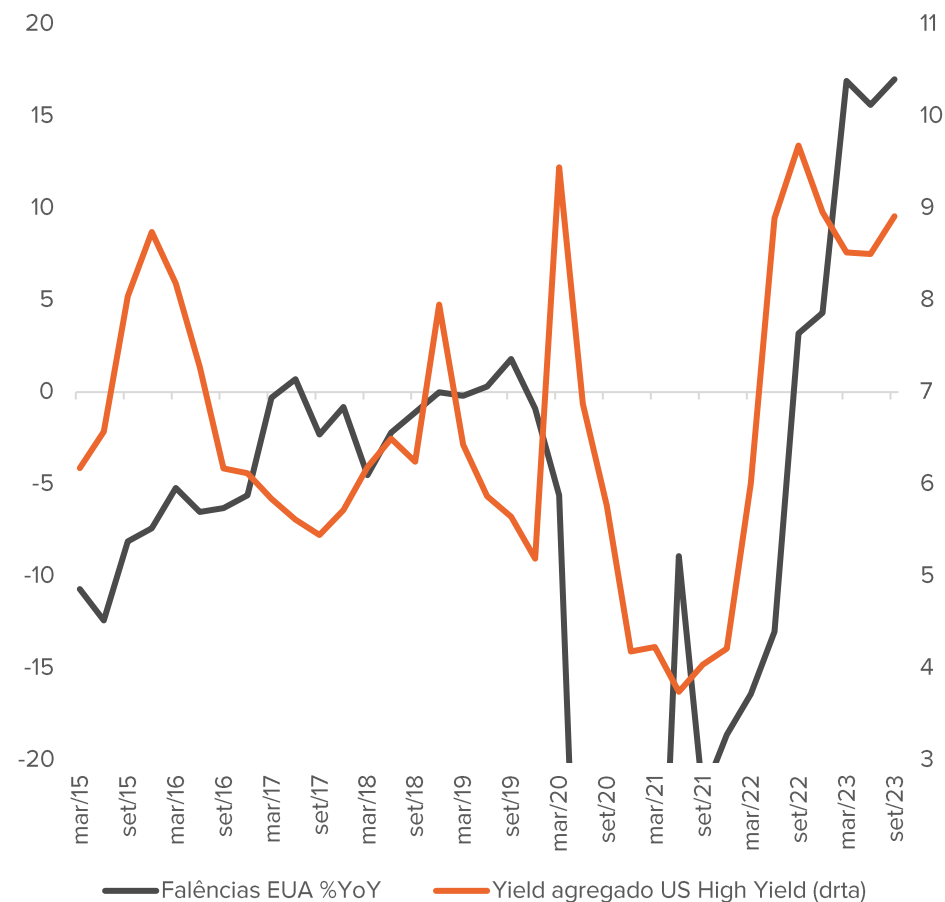
DETERIORAÇÃO DOS FUNDAMENTAIS DAS EMPRESAS COM QUEBRAS DOS RÁCIOS DE COBERTURA E PICK-UP ASSINALÁVEL DO NÚMERO DE FALÊNCIAS EXACERBA RISCOS NO SEGMENTO DE HIGH YIELD

Rátios Cobertura - IG vs HY Corporates



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Evolução Falências EUA %YoY vs Yield US HY

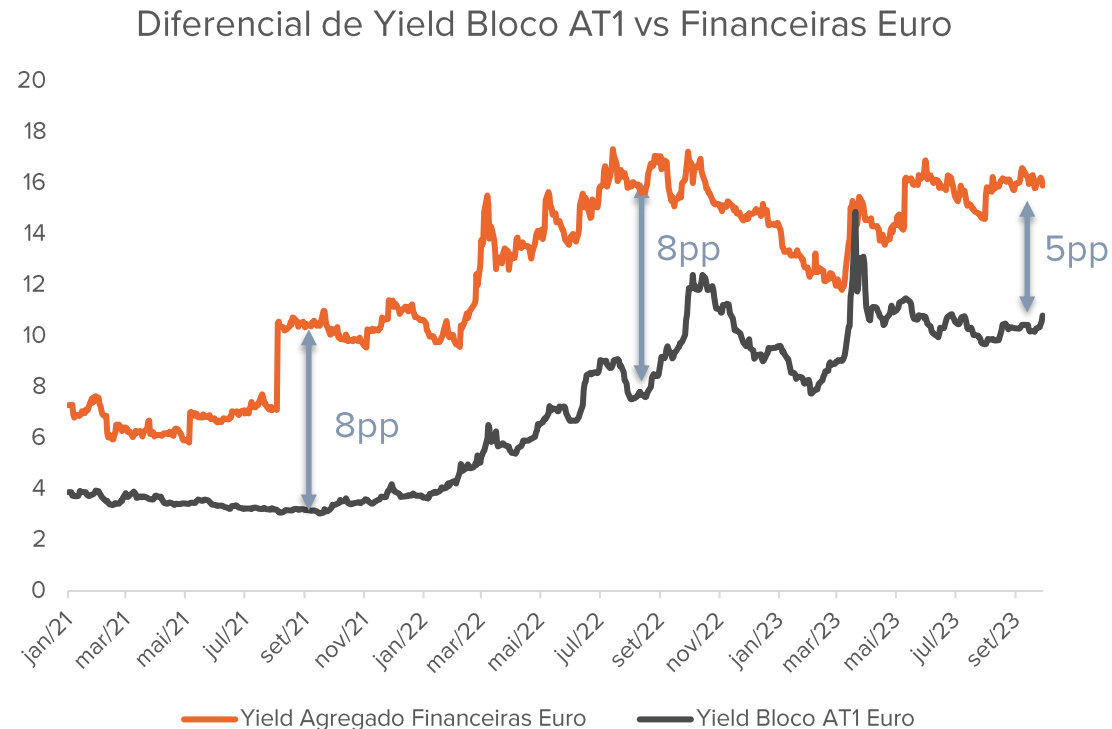
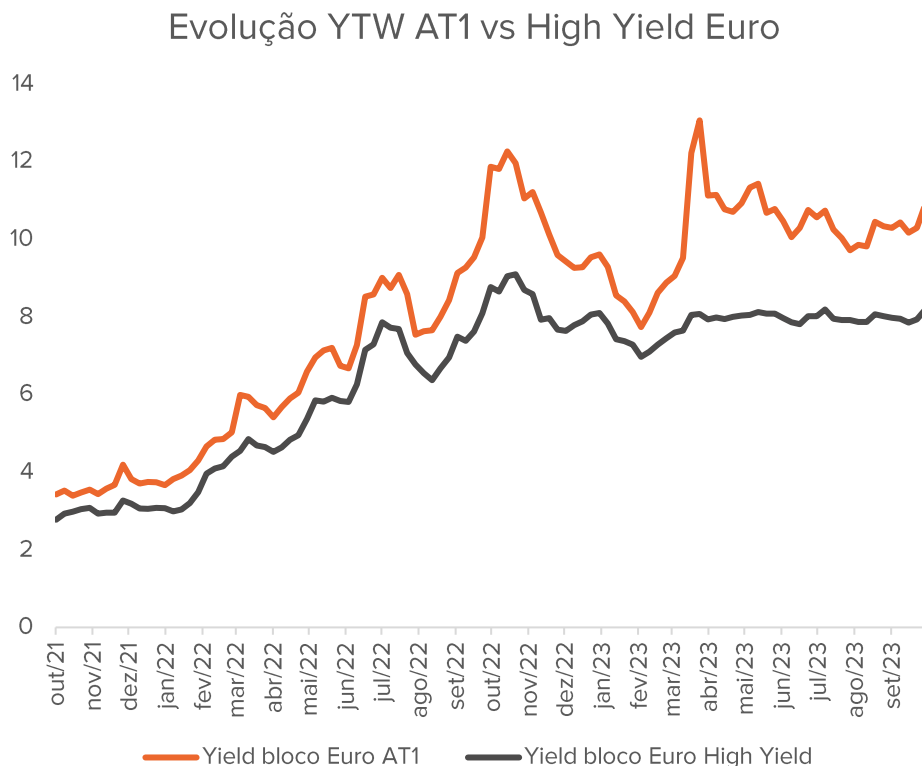


Fonte: Bloomberg; GA BiG

Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

VIÉS NEGATIVO PARA HIGH YIELD NUM CONTEXTO DE RISCOS DE RECESSÃO E PREVISÍVEL PICKUP DE SPREADS DE CRÉDITO
- DÍVIDA SUBORDINADA E OBRIGAÇÕES COCO REVELAM-SE ATRATIVAS NUM CONTEXTO DE RETORNOS HISTÓRICOS -



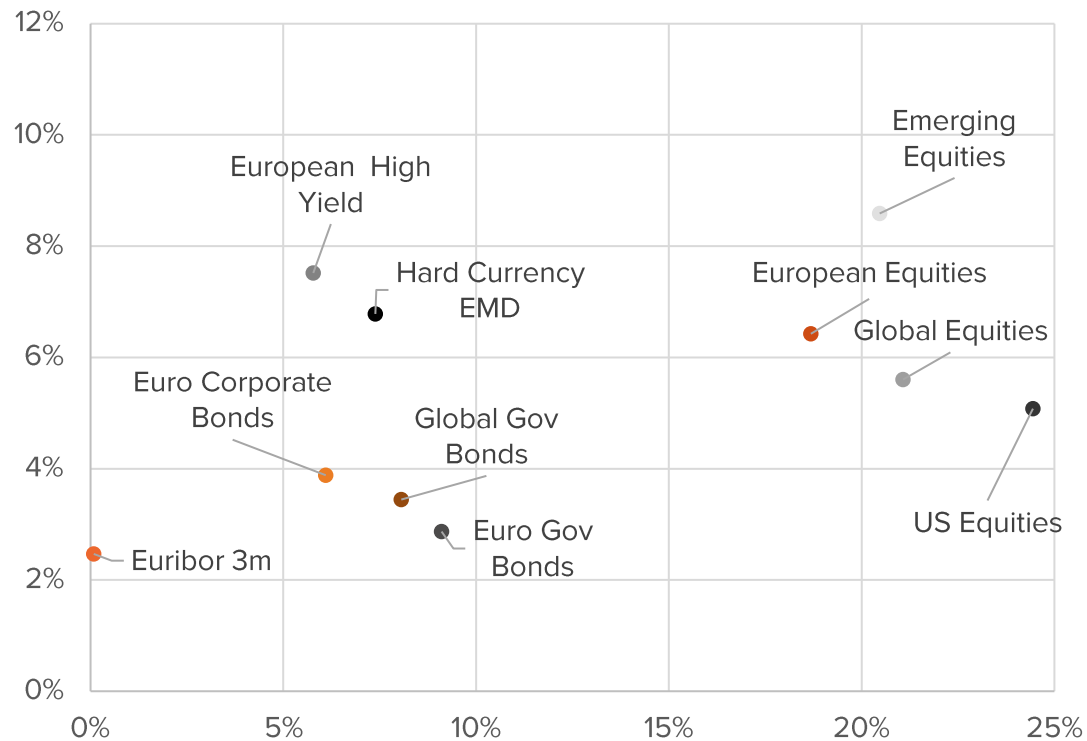
High Yield: Empresas/países com um rating de crédito de alto risco, ou seja, igual ou inferior a 'BB+' e 'Ba1' pela S&P e a Moody's, respetivamente;

CoCo Bonds: Obrigações Contingentes Convertíveis são um instrumento de capital híbrido concebido para absorver as perdas de uma instituição quando o capital do Banco emissor desce abaixo de um determinado nível;

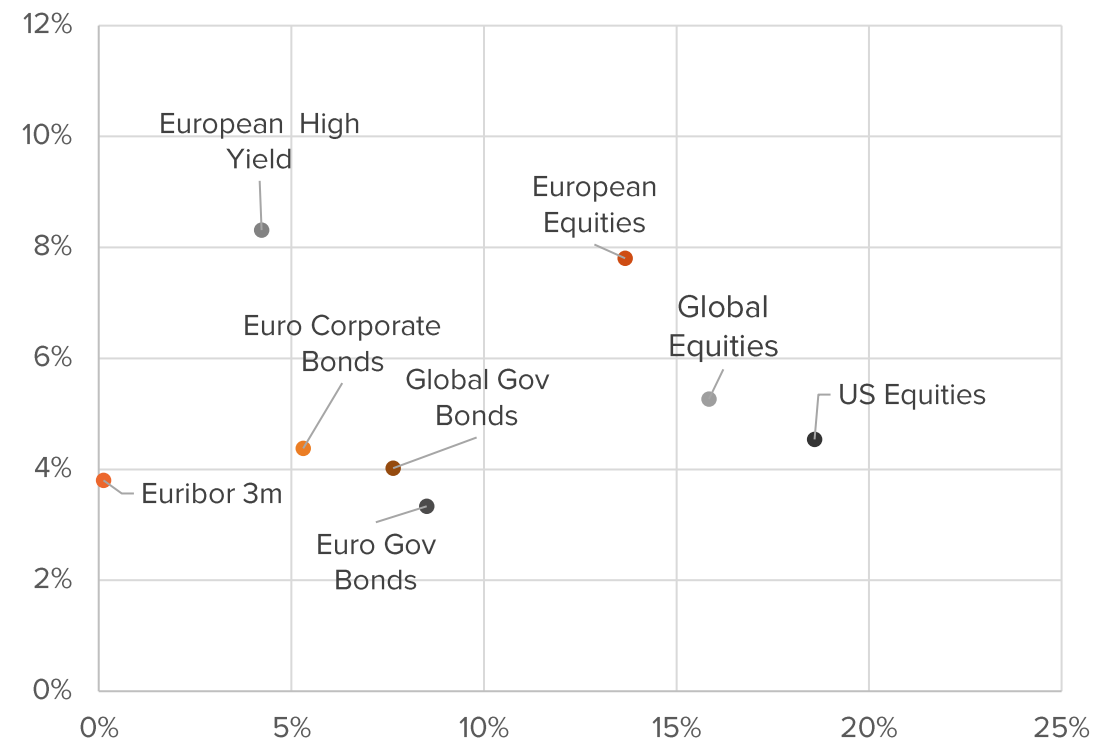
2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

NÍVEL DE RETORNO AJUSTADO AO RISCO CONTINUA A REVELAR-SE FAVORÁVEL PARA OBRIGAÇÕES EM DETRIMENTO DE AÇÕES

BINÓMIO RISCO-RETORNO JAN/23



BINÓMIO RISCO-RETORNO SET/23



ÍNDICE

1. Posicionamento

1.1 Asset Allocation

1.2 Visões Chave

1.3 Key Calls

2. Enquadramento

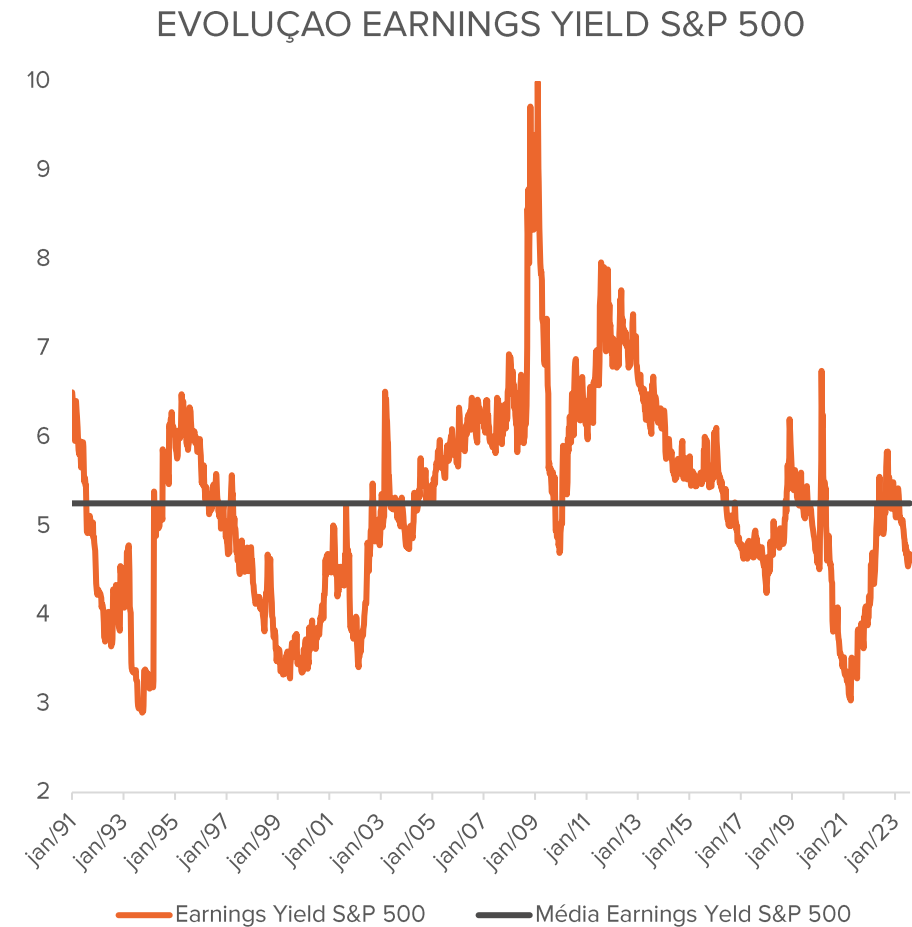
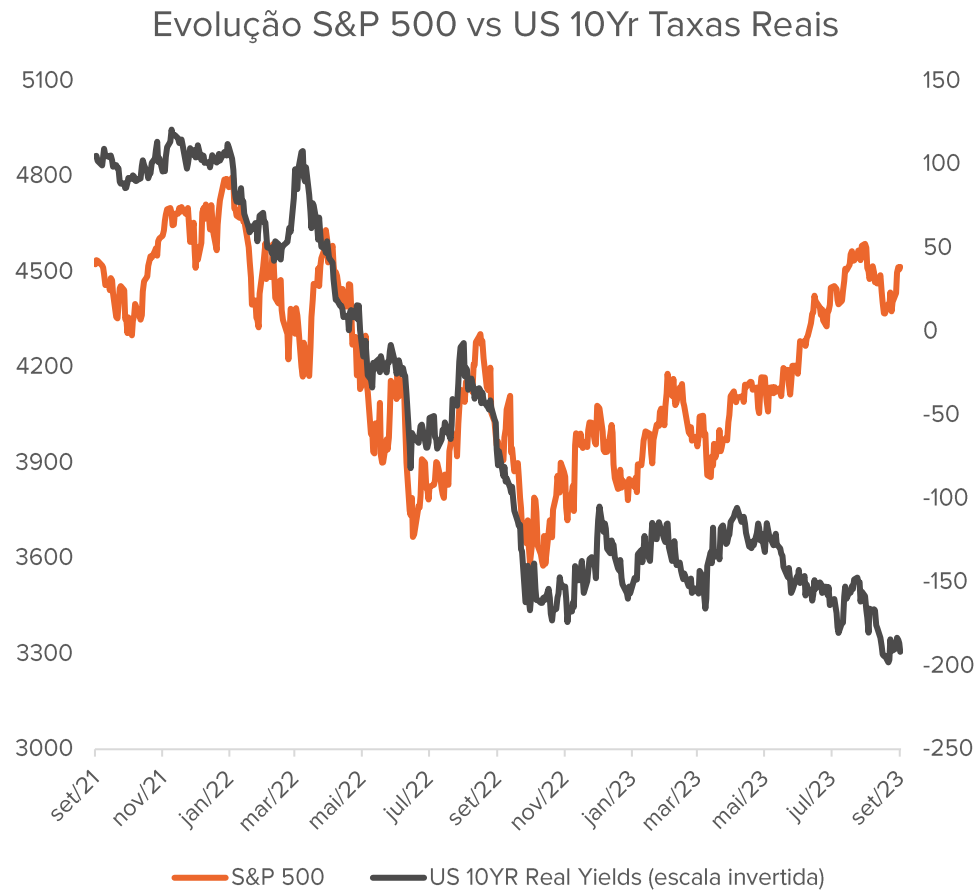
2.1 Macroeconómico

2.2 Mercado de Taxas de Juro

2.3 Mercado de Ações

2.3 MERCADO DE AÇÕES

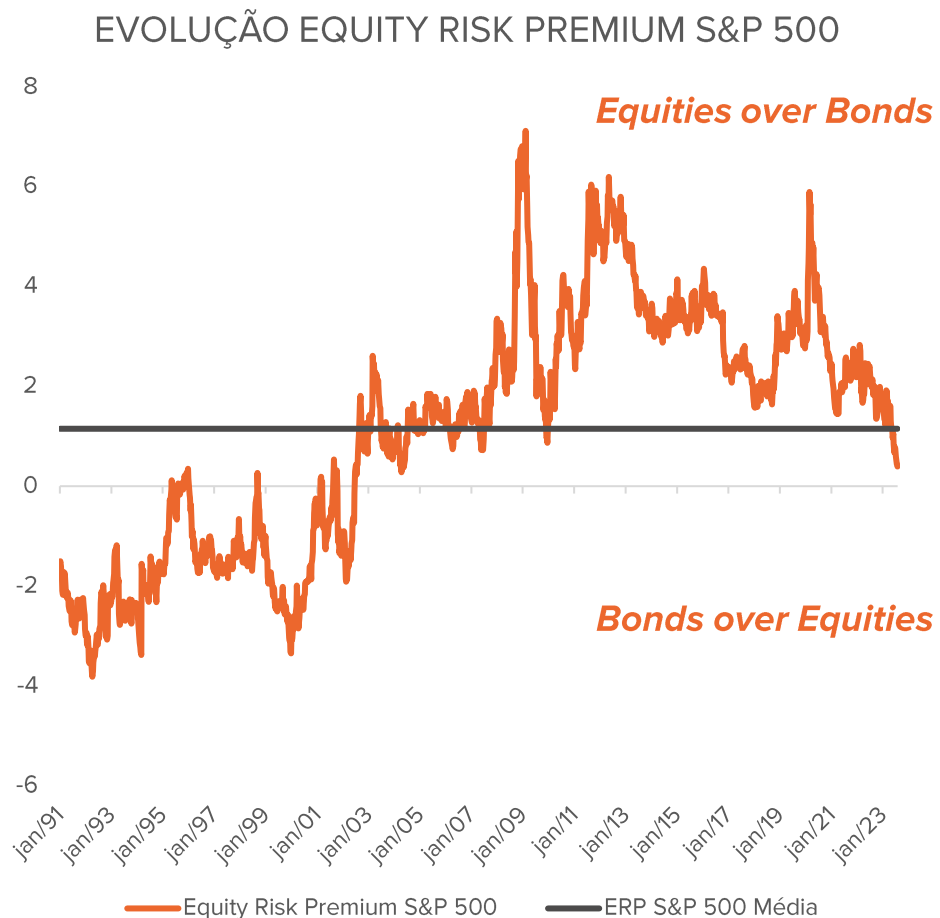
PRÊMIOS DE RISCO E TRAJETÓRIA DE TAXAS REAIS É FATOR PRINCIPAL PARA A EVOLUÇÃO DAS AÇÕES



ERP: Prémio de risco das ações, i.e., retorno das ações menos a taxa de juro das obrigações do governo a 10 anos.

2.3 MERCADO DE AÇÕES

PRÉMIOS DE RISCO PARA AÇÕES REVELAM-SE POUCO ATRATIVOS NO CONTEXTO HISTÓRICO
MÉTRICAS DE AVALIAÇÃO FUNDAMENTAL SUGEREM DOWNSIDE POTENCIAL ATÉ 15% DO ÍNDICE S&P 500



	Last	Média 40 Yr	Upside/Downside vs Média
Trail. P/E	22	18,2	-17%
P/E Est	18,3	15,3	-16%
Div. Yield	1,8	2,2	20%
P/BV	4,1	3,2	-32%
P/Sales	2,3	1,9	-21%
MKT CAP / PIB	1,6	0,8	-50%

Valuation Upside/Downside

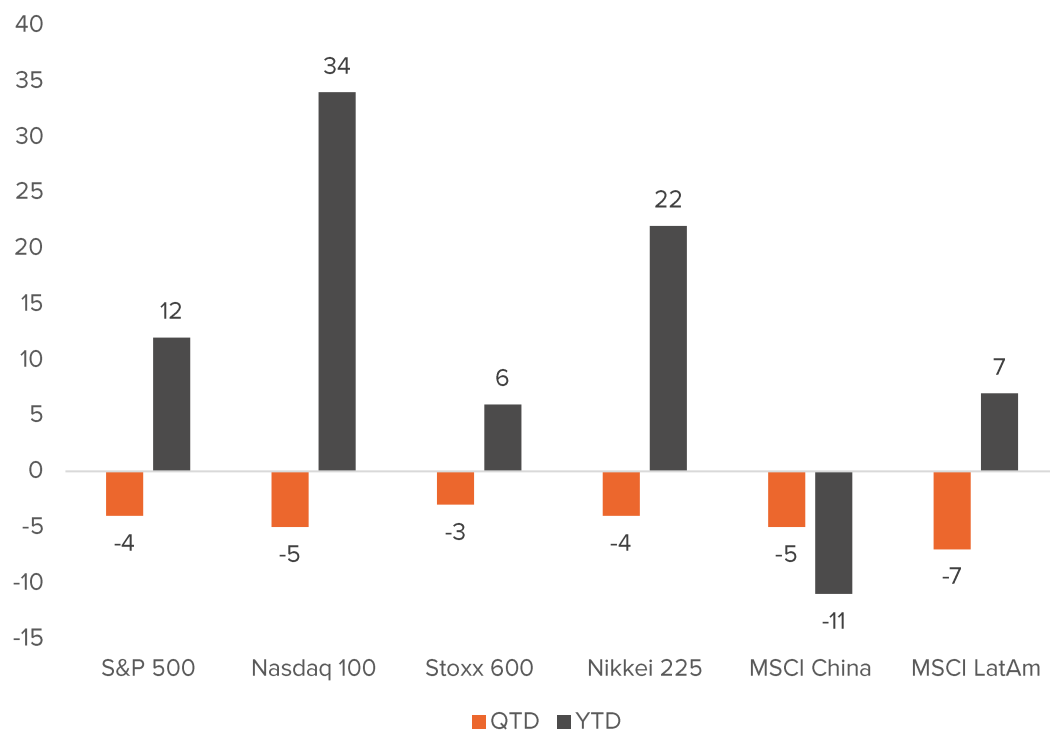
-15%

ERP: Prémio de risco das ações, i.e., retorno das ações menos a taxa de juro das obrigações do governo a 10 anos.

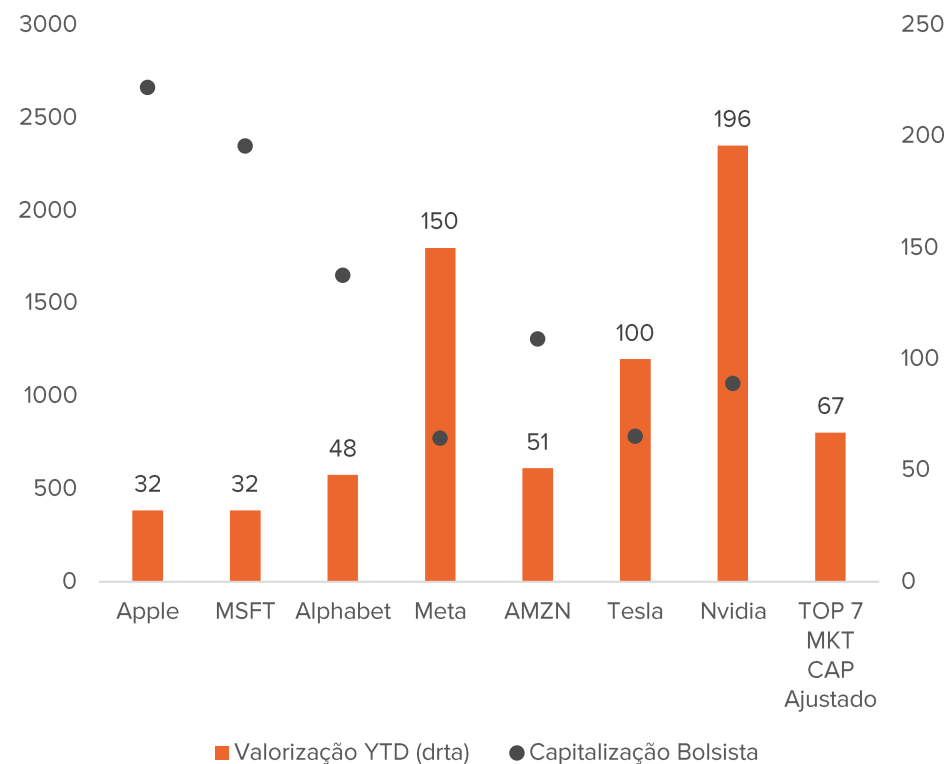
2.3 MERCADO DE AÇÕES

EUFORIA NA "IA" POTENCIA RESSALTO DO NASDAQ, MAS TAXAS MAIS ALTAS DURANTE MAIS TEMPO LIMITAM UPSIDE - FALTA DE ABRANGÊNCIA/EXCESSIVA CONCENTRAÇÃO DO RALLY E NÍVEL DE AVALIAÇÕES SÃO *OVERHANG* DE M/PRAZO -

Valorização Índices Geográficos 4T23 vs YTD (%)

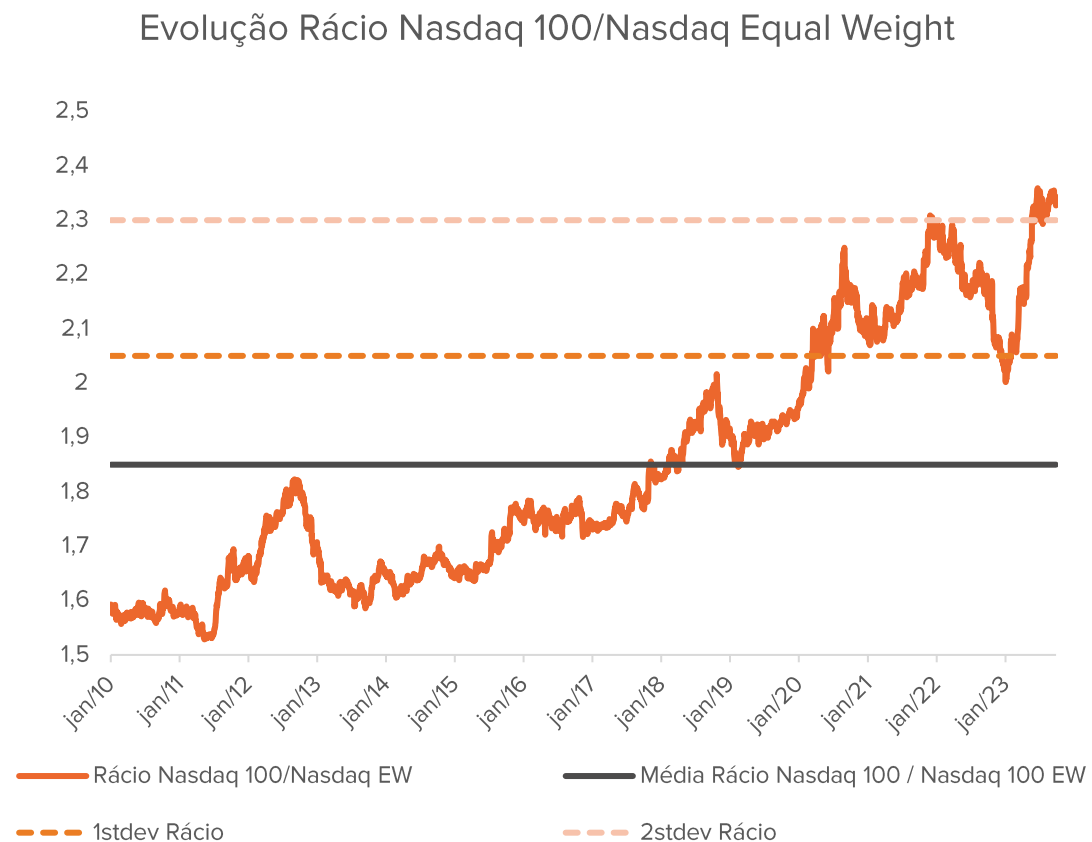
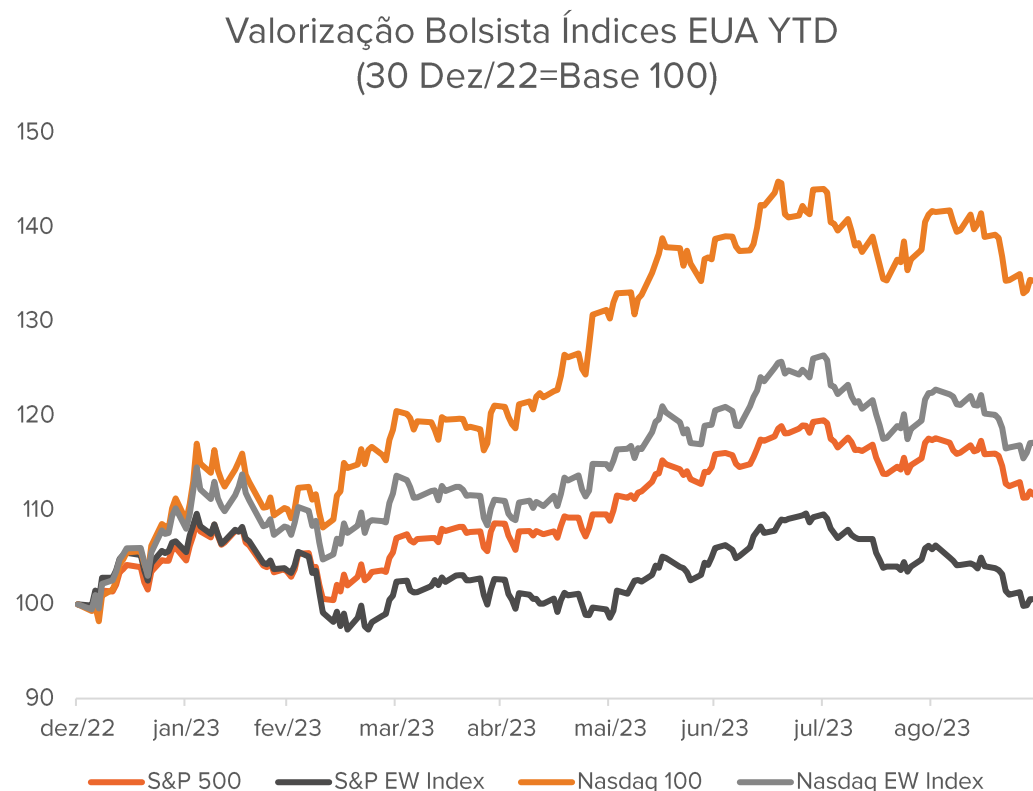


TOP 7 Nasdaq & MKT CAP Ajustado



2.3 MERCADO DE AÇÕES

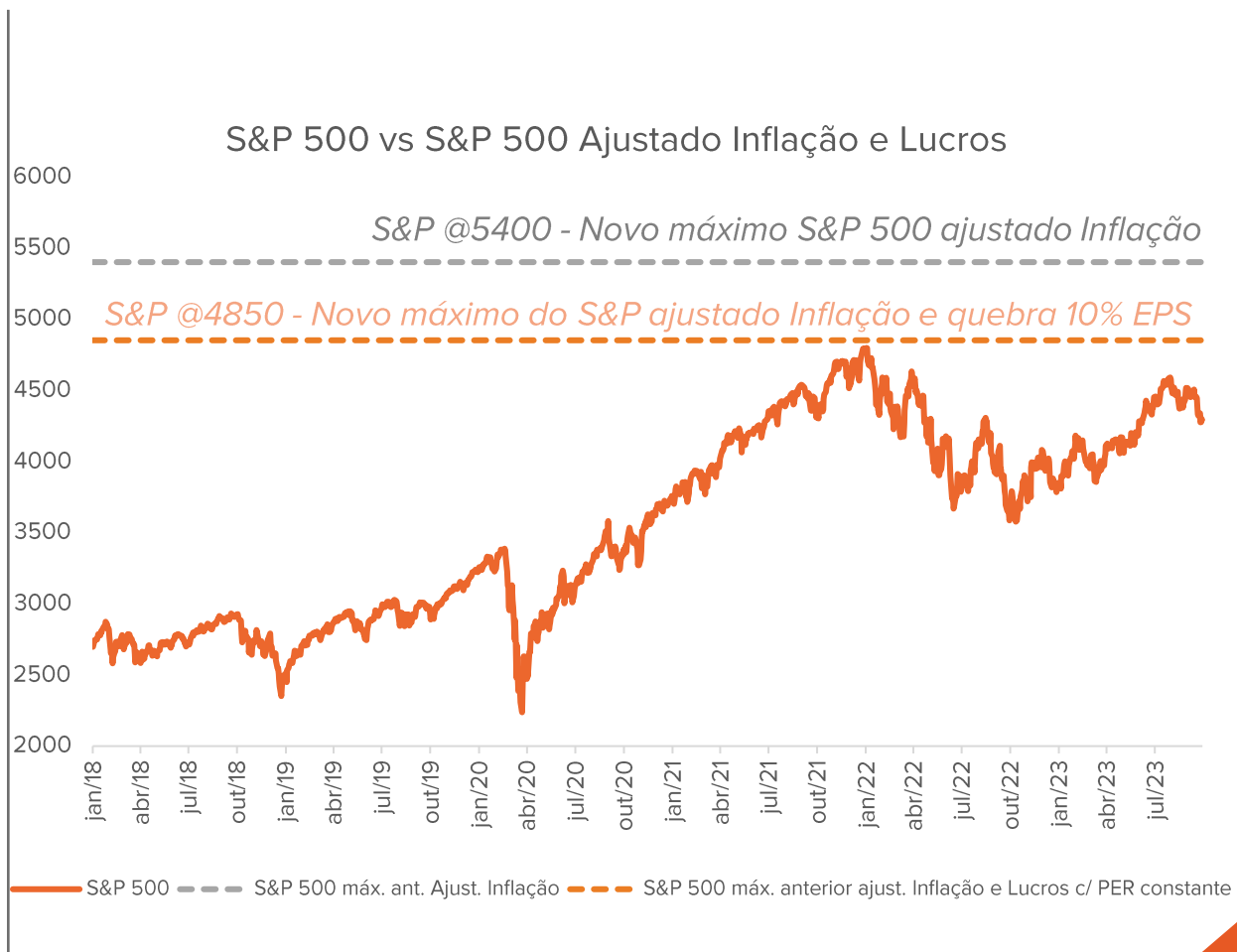
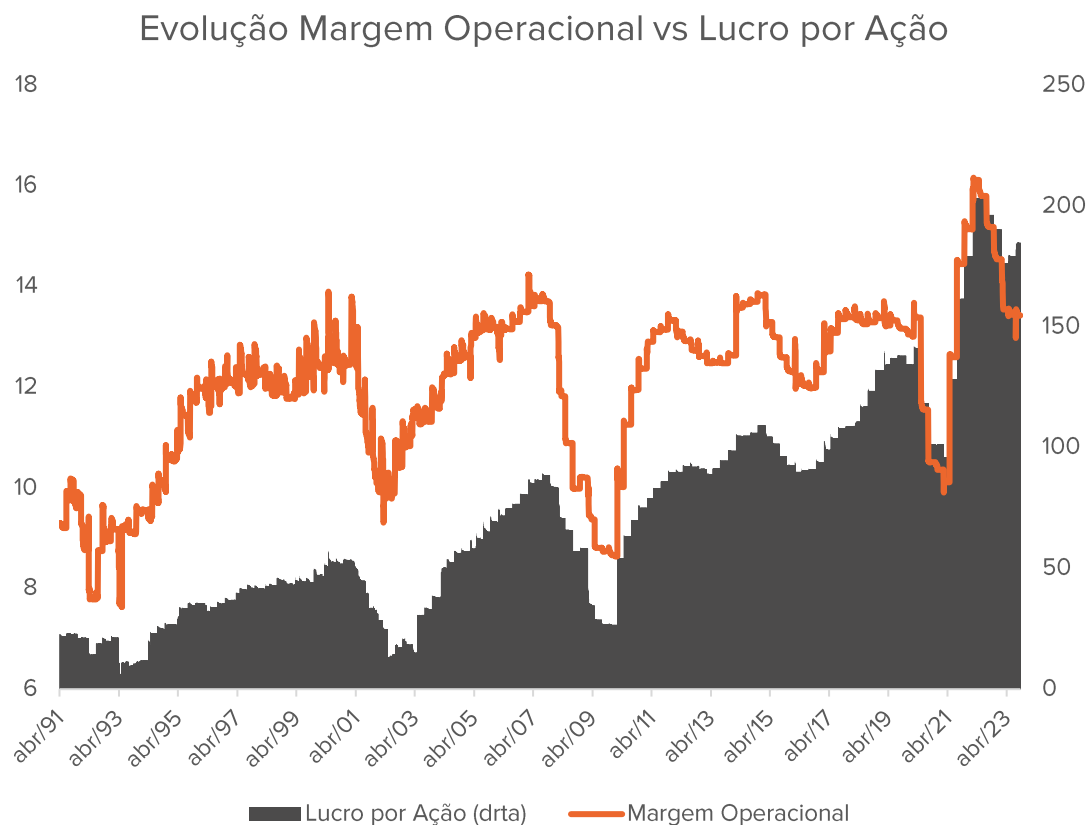
EVOLUÇÃO DE PREÇOS DOS ÍNDICES EUA NÃO AJUSTADO AO MKT CAP DESTAPAM A CONCENTRAÇÃO EXCESSIVA DO RALLY
- S&P 500 TRANSAIONA JÁ BASTANTE ACIMA DA MÉDIA DE 5 ANOS VS S&P EQUAL WEIGHTED* (2 STDEV) -



S&P 500 Equal Weighted: Índice de ações constituído por 500 empresas norte-americanas, as quais contribuem de forma equitativa e/ou com mesma ponderação para o cálculo de preços do índice;

2.3 MERCADO DE AÇÕES

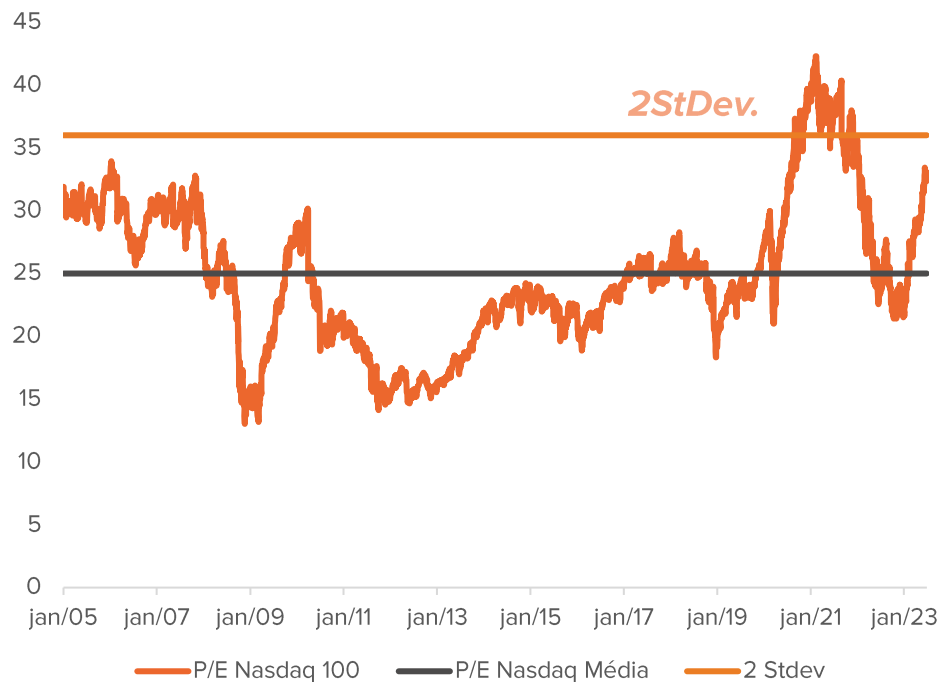
ÍNDICES ACIONISTAS COM GANHOS SIGNIFICATIVOS EM 2023 A REBOQUE DE FORTE EXPANSÃO DO MÚLTIPLO HEDGE DE INFLAÇÃO DESTAPA VALOR EM AÇÕES - S&P @5400 PONTOS É NÍVEL DE NOVO MÁXIMO AJUSTADO À INFLAÇÃO



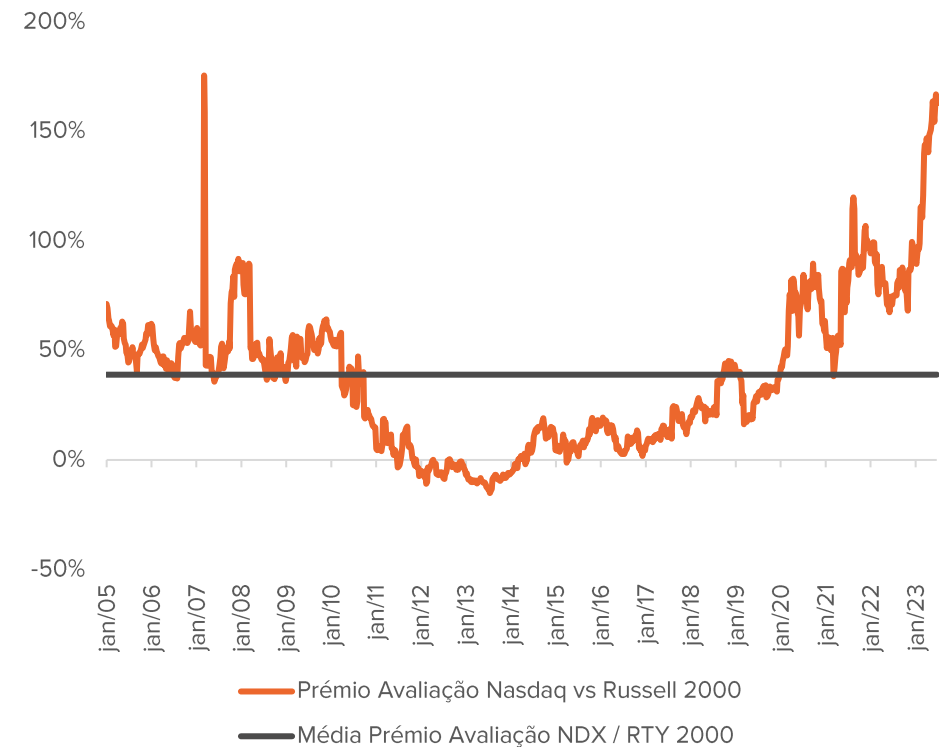
2.3 MERCADO DE AÇÕES

NÍVEL DE AVALIAÇÃO DO NASDAQ APROXIMA-SE DE MÁXIMOS TANTO EM TERMOS RELATIVOS COMO ABSOLUTOS

Evolução Nasdaq P/E (2005-Atual)

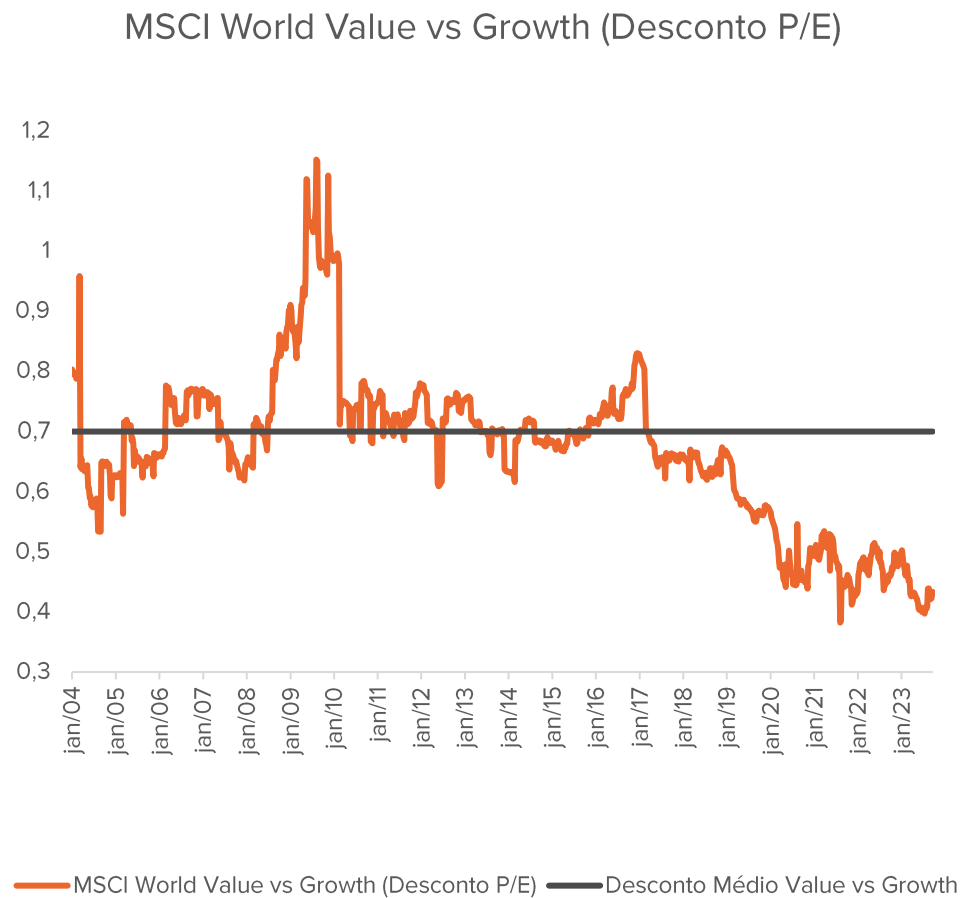
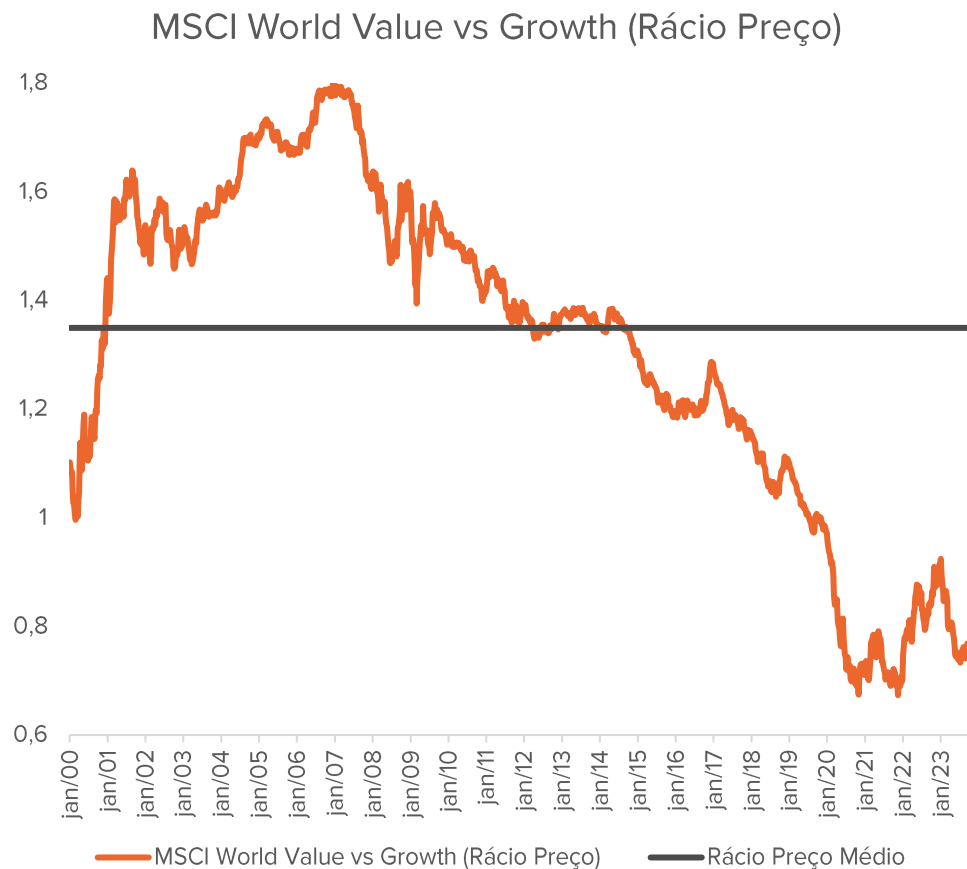


Prémio Avaliação Nasdaq 100 vs Russell 2000



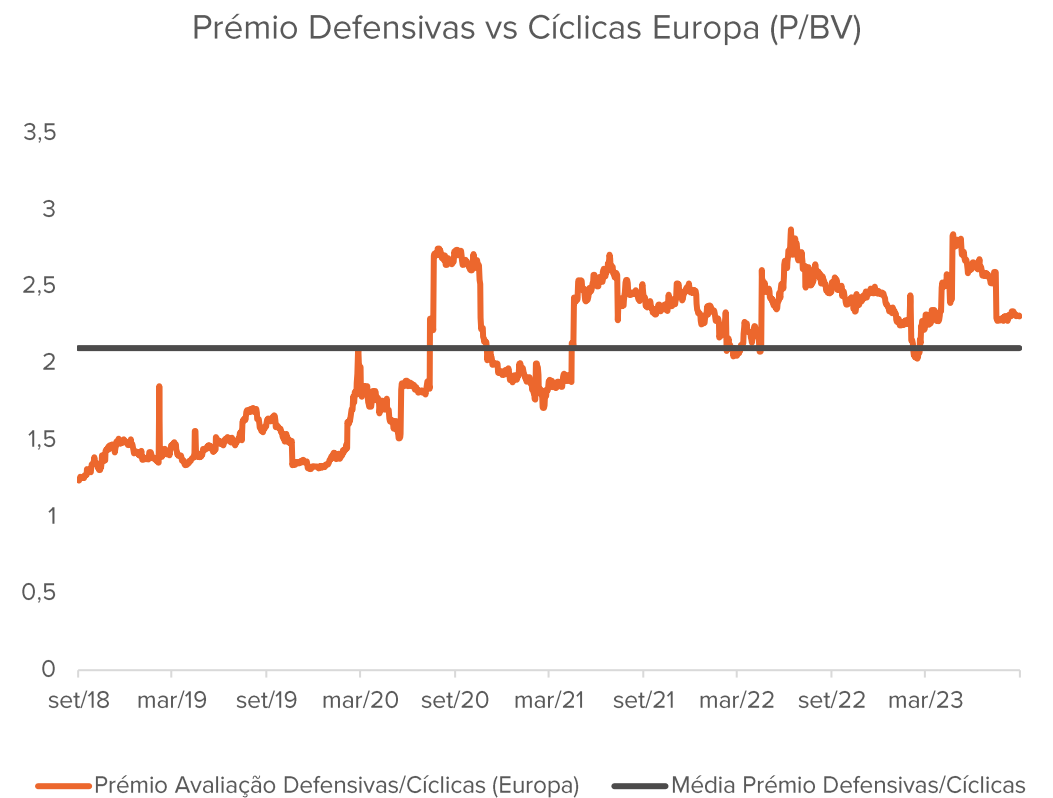
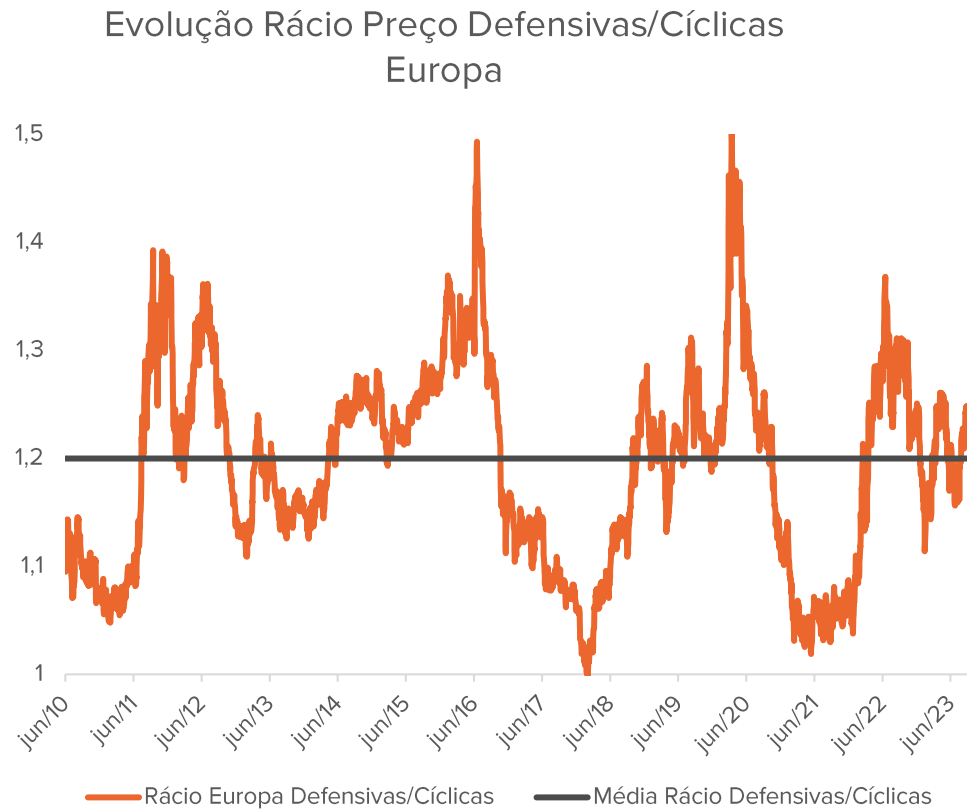
2.3 MERCADO DE AÇÕES

HYPE SOBRE IA E EXUBERÂNCIA DE TOP-7 DO NASDAQ EXACERBA OUTPERFORMANCE DE GROWTH VS VALOR E POTENCIAL DE REVERSÃO AFIGURA-SE RELATIVAMENTE EXPECTÁVEL



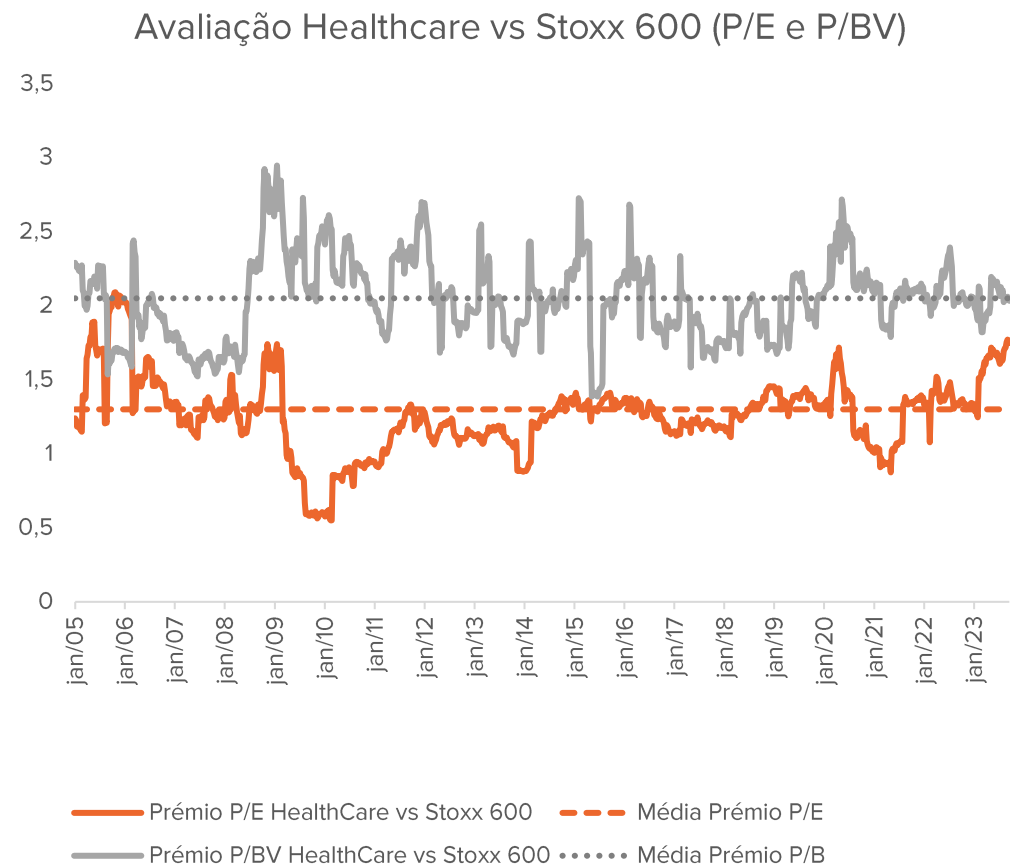
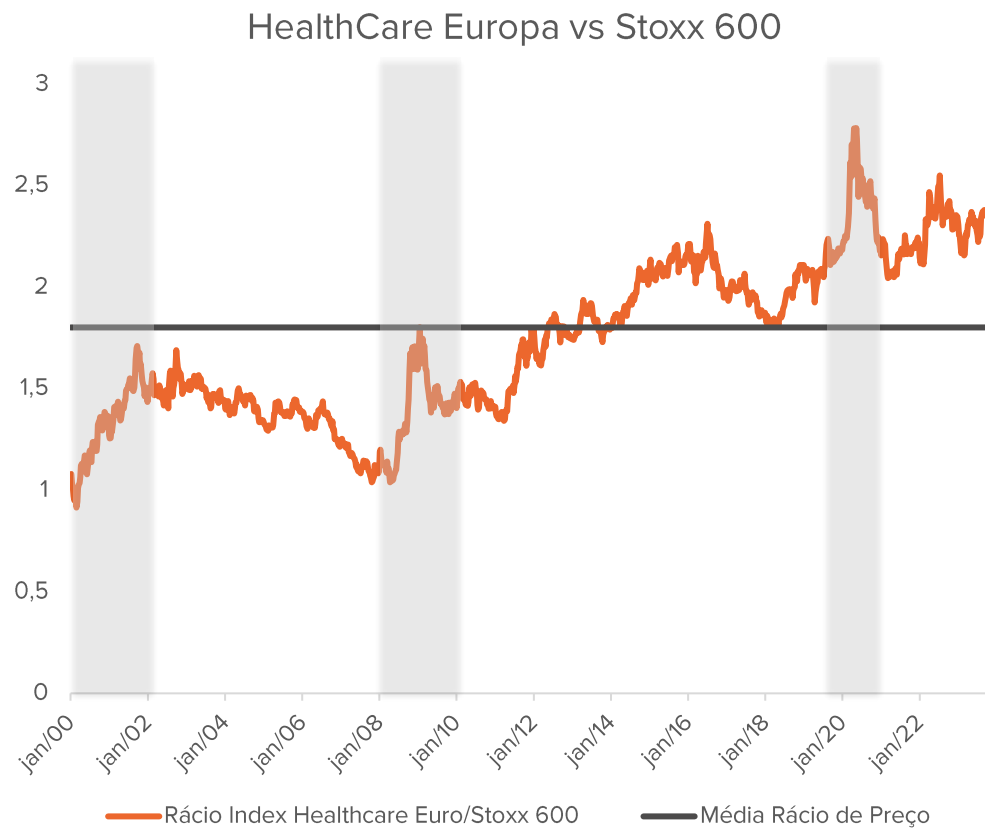
2.3 MERCADO DE AÇÕES

PERSPETIVA DE RECESSÃO MAIS ACENTUADA NA EUROPA DESTAPA VALOR EM SETORES DEFENSIVOS – UMA VISÃO QUE É CORROBORADA AO NÍVEL DO DIFERENCIAL DE PREÇOS E PELAS MÉTRICAS DE AVALIAÇÃO FUNDAMENTAL



2.3 MERCADO DE AÇÕES

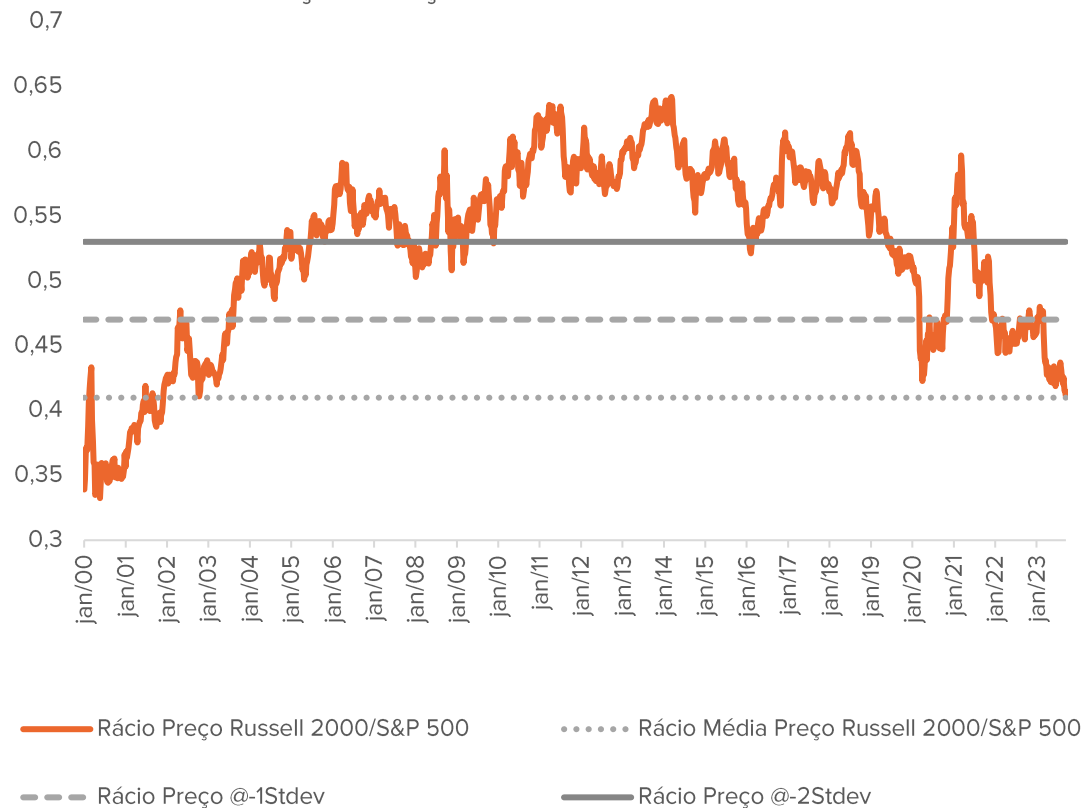
O SETOR DE HEALTHCARE AFIGURA-SE PARTICULARMENTE ATRATIVO ENTRE SETORES DEFENSIVOS, PELA SUA DINÂMICA SECULAR VENCEDORA E OUTPERFORMANCE QUE SEMPRE EXIBE EM MOMENTOS DE MAIOR DEBILIDADE MACRO



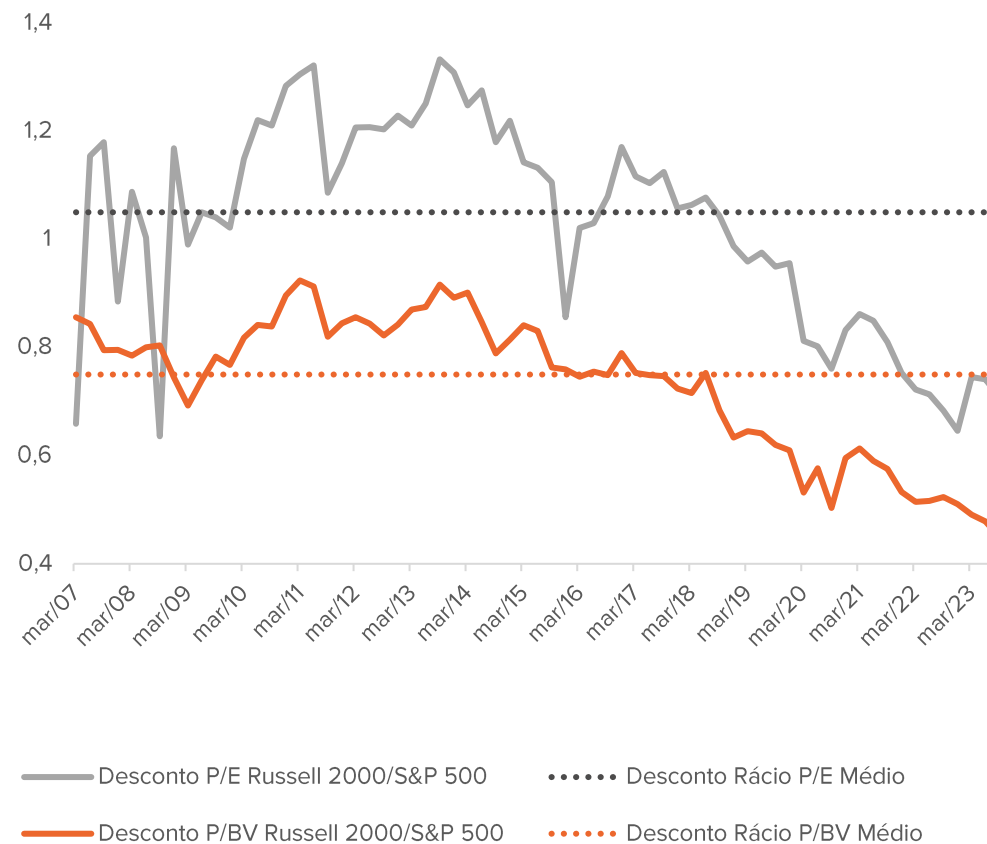
2.3 MERCADO DE AÇÕES

NO CASO DA ECONOMIA AMERICANA CONSEGUIR ENGENDRAR UMA SOFT LANDING SEM RECESSÃO, AS SMALL CAPS PARECEM-NOS UM PLAY DE MAIOR BETA INTERESSANTE FACE À FORTE DETERIORAÇÃO EM PREÇO E MÉTRICAS FUNDAMENTAIS

Evolução Preço Russell 2000 vs S&P 500



Desconto Avaliação Russell 2000 vs S&P 500 (P/E e P/BV)



Disclaimer

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral. Não deve entender-se nada do aqui disponibilizado é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são suscetíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado.

BiG. O banco que entende os seus valores.