OUTLOOK 2024

BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL

GESTÃO DE ATIVOS

Dezembro de 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

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 I ASSET ALLOCATION

	UNDERWEIGHT	NEUTRAL	OVERWEIGHT
Classe de Ativos			
Ações			
Obrigações			
Alternativos			
Commodities			
Liquidez			

Atualizado a 6/12/2023

1.1 POSICIONAMENTO I ASSET ALLOCATION

	UNDERWEIGHT	NEUTRAL	OVERWEIGHT
Ações Geográficas			
EUA			
Europa			
Ásia/ Japão			
Emergentes			
Temas e Setores			
Quality High Yield			
Valor			
Bens Essenciais			
Quality			
Healthcare			
US Small Caps			
Obrigações Governos			
EUA			
Europa			
Periferia Europa			
Emergente			

Atualizado a 6/12/2023

1.1 POSICIONAMENTO I 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 6/12/2023

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 VISÕES-CHAVE

MACROECONÓMICO

- A Economia Global aguentou em 2023 o endurecimento monetário dos Bancos Centrais, em função das: i) poupanças acumuladas à saída do Covid; ii) efeito dos constrangimentos dos mecanismos de crédito nos EUA; iii) efeito temporal do *lag* da subida dos juros; Esta situação diferiu no tempo a mais que provável recessão cíclica – potencialmente mais Suave, lógica e saudável face à magnitude da política restritiva para conter a inflação e subida transversal do custo de Vida.

- A perspetiva de *Soft Landing* Económico permanece o nosso Cenário Base (65%) – ainda que este contemple a inevitabilidade de uma Recessão Moderada. O FED apenas atingiu uma *Soft Landing* sem Recessão nos últimos 50 anos e a dimensão dos cortes de taxas descontados no mercado nos EUA e Europa (100-150 pb) em 2024 oferecem alguma adesão ao cenário de Recessão Moderada.

- A narrativa de Desinflação para Recessão deverá evoluir significativamente ao longo de 2024, sendo que o risco de uma segunda Onda Inflacionista parece-nos reduzido, tendo em conta o efeito cumulativo da inflação (25-30%) nos últimos 4 anos e a "dor económica" sentida pela evolução muito negativa dos salários reais – sobretudo na Europa – que condicionam em definitivo a atividade.

- Os indicadores avançados de atividade e probabilidade de Recessão nos EUA ganharam inegável tração nos últimos 6 meses. A Europa encontra-se em Estagflação e a Alemanha com uma recessão titubeante, ao passo que a história de reabertura da China foi uma deceção – o que se materializou numa bênção disfarçada para a Europa e os EUA normalizarem mais rapidamente os níveis de inflação sem acrescentar ainda mais dor económica aos agentes de mercado.

1.2 VISÕES-CHAVE

MERCADO DE TAXAS DE JURO

- Após o ritmo de subida de taxas mais violento de sempre em 2022, já atingimos a normalização da Inflação e por consequência o pico do ciclo de taxas no ciclo restritivo – taxas terminais do FED nos 5,5% e 4% no BCE. O mercado assume cortes entre 100 a 150 pb, tanto pelo BCE como no FED, algo que consideramos possível apenas mediante a ocorrência de uma Recessão – mesmo que moderada.

- Com o nível de taxas Neutrais na década finda acima do Pré-Covid e em torno de 1% a 2% na Europa e EUA, acreditamos que face à dinâmica de inflação, term-premium e financiamento de défices governamentais recorrentes, as taxas a 10 anos na Alemanha e EUA deverão situar-se entre os 2%-3% e 3,5%-4,5% respetivamente no longo prazo.

- 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 3,5%-4% e com *duration* implícita até 5 anos.

1.2 VISÕES-CHAVE

MERCADO DE AÇÕES

- A possibilidade de *soft landing* 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 uma compressão das taxas de mercado que beneficiará o prémio de risco das ações.

- Posicionamento Neutral para Ações, com viés favorável para *Quality*, Defensivas e *Healthcare* – empresas/setores resilientes ao ciclo económico e que transacionam a níveis apelativos ao nível de preço e avaliação. O *re-rating* das perspetivas dos lucros será o principal driver em 2024 e voltamos a admitir uma queda adicional dos lucros até 10% no caso da economia Americana resvalar para Recessão.

- 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 eventual perspetiva de taxas elevadas durante mais tempo.

- A temática de investimento pró-cíclica associada às *Small Caps* Americanas exibem um risco retorno-interessante num horizonte mais largo e traduz um *hedge* interessante ao nosso viés marginalmente negativo para trajetória do Outlook económico global – do qual mesmo a Economia Americana terá dificuldades em evitar.

ÍNDICE

1. Posicionamento
   1.1 Asset Allocation
   1.2 Visões Chave
   1.3 Key Calls

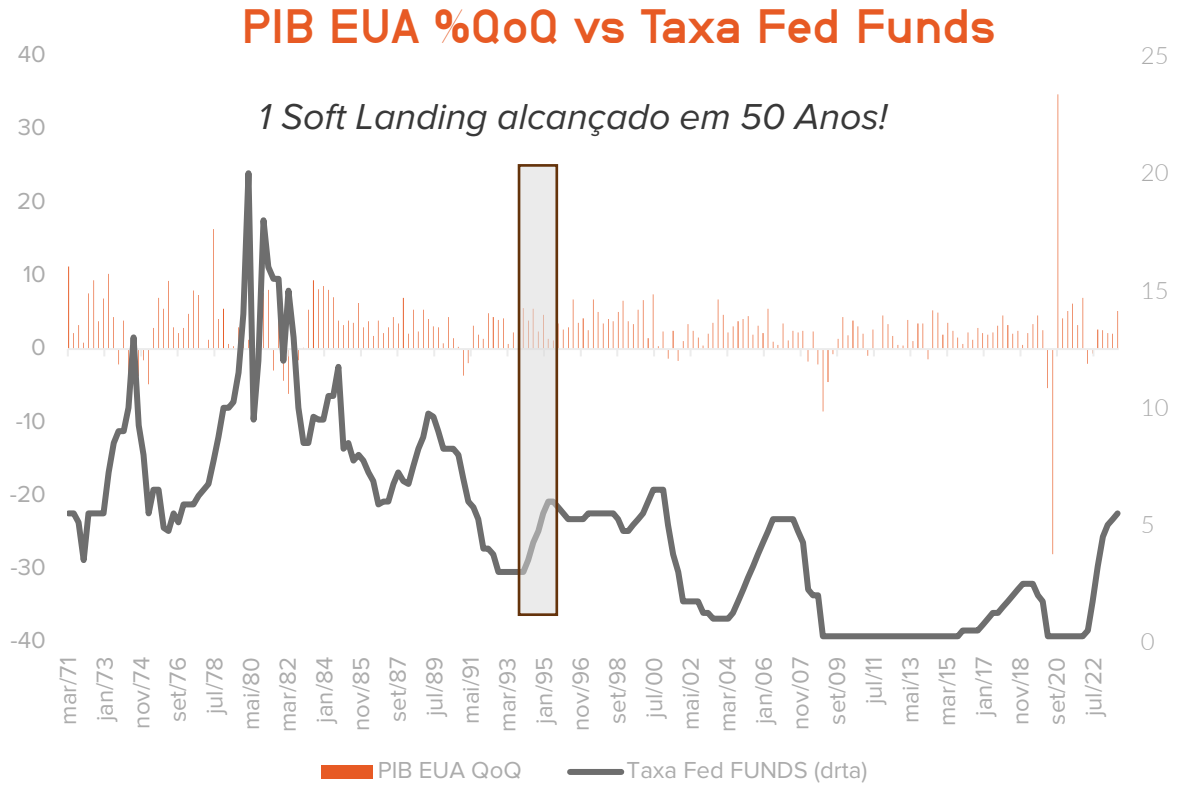
2. Enquadramento
   2.1 Macroeconómico
   2.2 Mercado de Taxas de Juro
   2.3 Mercado de Ações

KEY CALLS 1 I MACRO – SOFT LANDING & RECESSÃO DIFERIDA NO TEMPO COMO CENÁRIO BASE

- A perspetiva de Soft Landing Económico permanece o nosso Cenário Base (65%) – ainda que este contemple a inevitabilidade de uma Recessão Moderada. O FED apenas atingiu uma Soft Landing sem Recessão nos últimos 50 anos e a expetativa de cortes de taxas nos EUA e Europa (100-150 pb) em 2024 oferecem alguma adesão ao cenário de Recessão Moderada.

- A narrativa de Desinflação para Recessão deverá mudar gradualmente em 2024, sendo que o risco de uma segunda Onda Inflacionista parece-nos reduzido, tendo em conta o efeito cumulativo da inflação (25-30%) nos últimos 4 anos e a "dor económica" sentida pela evolução muito negativa dos salários reais – sobretudo na Europa – que condicionam decisivamente a atividade.

- Os indicadores avançados de atividade e probabilidade de Recessão nos EUA ganharam inegável tração nos últimos 6 meses. A Alemanha lida com uma recessão titubeante e a história de reabertura da China foi uma deceção – materializando-se numa bênção disfarçada para a Europa e os EUA normalizarem mais rapidamente os níveis de inflação sem acrescentar ainda mais dor económica aos agentes de mercado



Fonte: Bloomberg; GA BiG

KEY CALLS 2 I MANTER VIÉS POSITIVO PARA O SEGMENTO DE CRÉDITO IG NA EUROPA

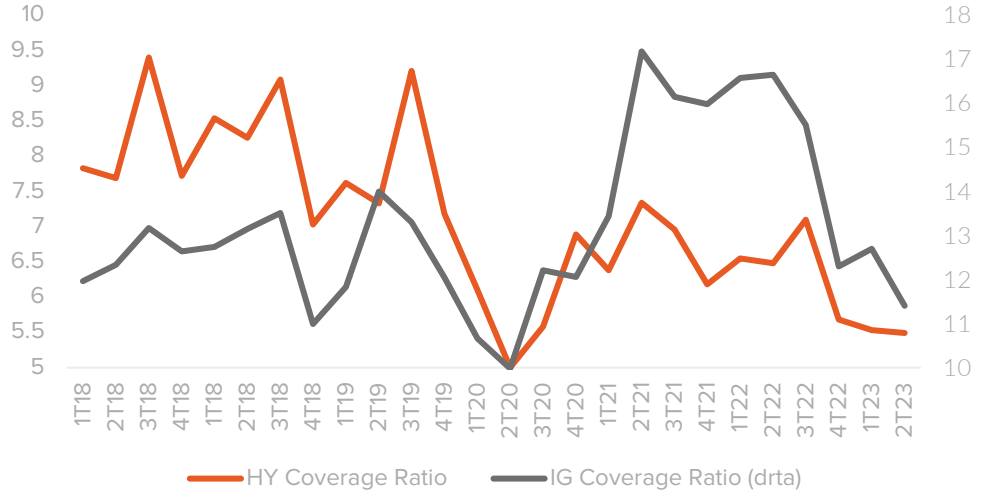
- Após o maior *repricing* das taxas sem risco nos últimos 40 anos – o segmento *Investment Grade* foi obviamente muito penalizado – vislumbrando-se já sinais evidentes de moderação da inflação - num contexto em que se afigura claro no qual já teremos ultrapassado o pico do ciclo de taxas.

- 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.

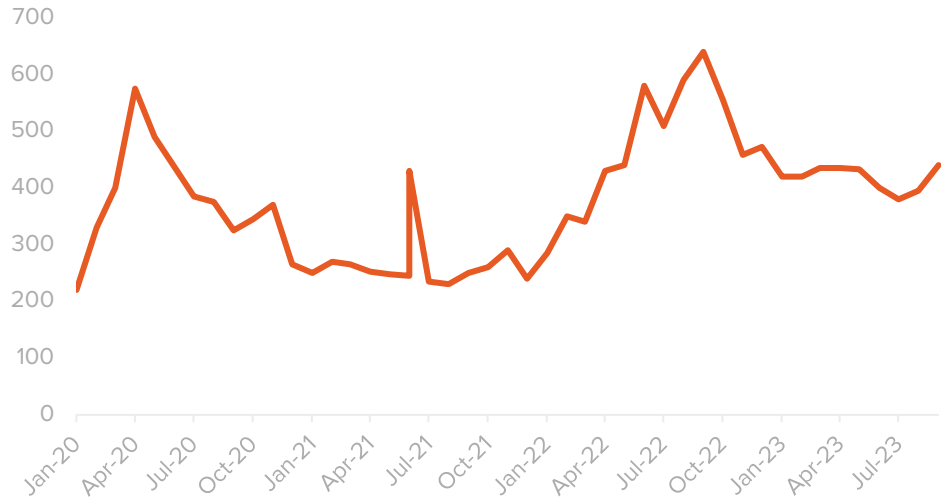
- O crédito IG Europeu já oferece retornos compósitos na ordem de 4% e com *duration* implícita até 5 anos.

- 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.

Rácios Cobertura - IG vs HY Corporates



Evolução Spreads EURO High Yield



KEY CALLS 3 I OVERWEIGHT DÍVIDA COLATERALIZADA & QUALITY 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 soberana e fundamentos técnicos mais favoráveis do que Governos Europa.
- Historicamente as soluções em Covered Bonds têm demonstrado um retorno ajustado a risco superior às demais classes de obrigações Europa, tanto em momentos de alargamentos ou estreitamento de yields e spreads.
- Segmento de High Yield ("HY") com um binómio risco/retorno atrativo. *Carry* da classe oferece uma margem significativa para fazer face a eventuais alargamentos de *spreads* ou de taxas de juro. Foco em maturidades mais curtas e enviesamento para ratings mais altos dentro do segmento (até B).

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

Quality High Yield	ISIN	Moeda
Fundos		
BNY Mellon Glb ShrtDtd HY Bd USD	IE0030011294	EUR
Invesco Global HY Short Term Bd E Acc USD	LU1701669654	USD

KEY CALLS 4 I 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;

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

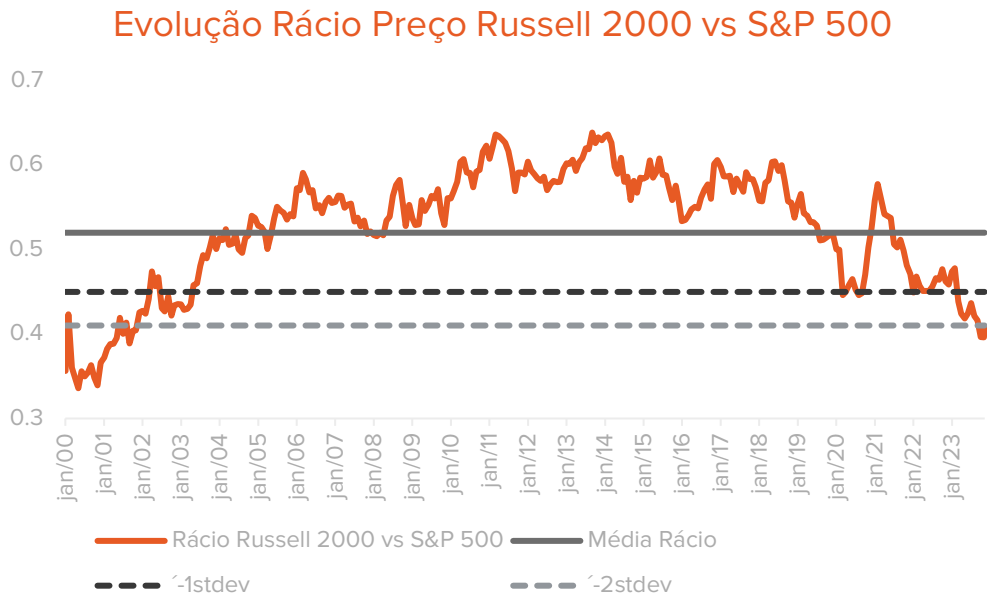
KEY CALLS 5 I EQUITIES – OVERWEIGHT US SMALL CAPS

- O desempenho das empresas de Pequena Capitalização Bolsista (*Small Caps*) americanas no período recente já evidenciou uma recuperação assinalável face aos mínimos do ano, refletindo a confirmação de inversão do ciclo monetário restritivo que havia afetado sobremaneira este segmento.

- As *Small Caps* Americanas transacionam marcadamente a desconto (2 desvios padrão abaixo da media de 20 anos) nas métricas de avaliação mais relevantes face ao S&P 500, um nivel de dispersão que consideramos excessivo face ao ponto de inversão do ciclo de restritividade monetária.

- Com um perfil essencialmente pró-cíclico, as Small Caps foram muito penalizadas na sequência da forte deterioração económica que assistimos em 2023, pelo que a alteração de retórica da política monetária pelo FED na sequência da normalização da inflação, deverá suportar a reversão deste desempenho e uma outperformance sustentada deste play de Investimento ao longo de 2024.

US SMALL CAPS	ISIN	Moeda
Fundos		
Schroder ISF US Small & Mid Cap Equity B Acc	LU0205193559	USD
AXA IM Global Small Cap Equity QI E CAP	IE0034277362	EUR
BGF Systematic Sustainable Global SmallCap	LUO188151095	EUR
Templeton European Small Mid Cap	LU0188151095	EUR
Janus Henderson Horizon Pan Europe Sm Comp	LU0046217351	EUR
CT Lux American Smaller Companies	LU1864950479	EUR



Fonte: Bloomberg; GA BiG

ÍNDICE

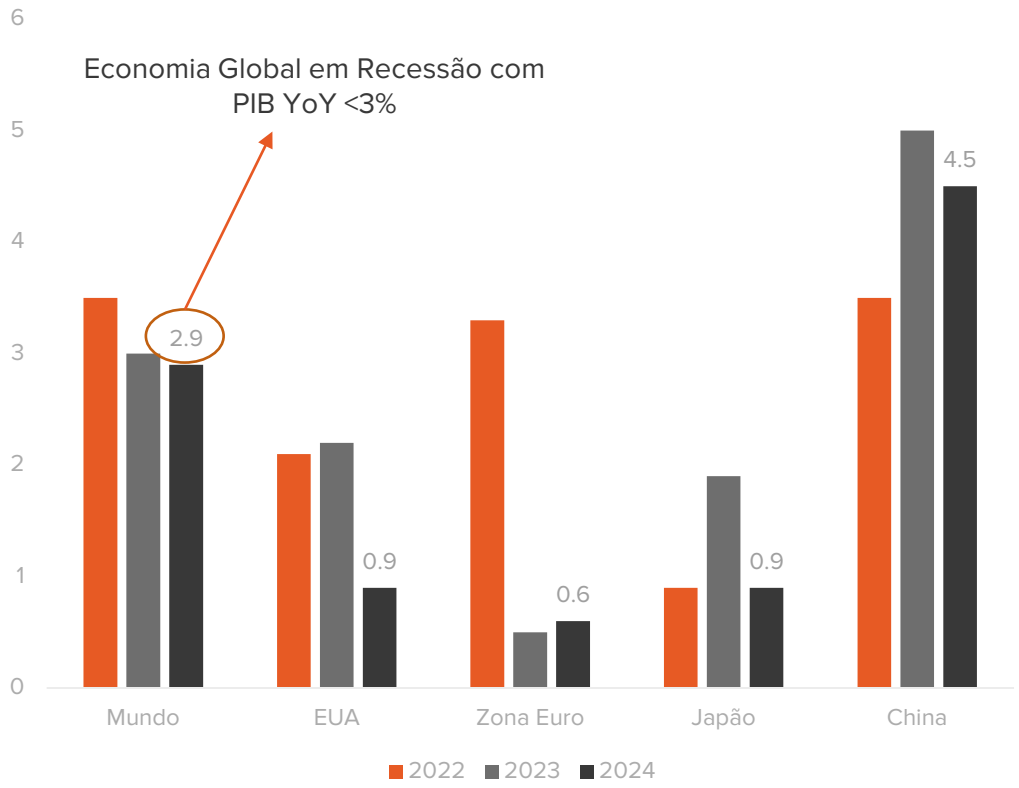
1. Posicionamento
   1.1 Asset Allocation
   1.2 Visões Chave
   1.3 Key Calls

2. Enquadramento
   2.1 Macroeconómico
   2.2 Mercado de Taxas de Juro
   2.3 Mercado de Ações

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

CRESCIMENTO MUNDIAL ABAIXO DE 3% EM 2024 PRESSUPÕE RECESSÃO NA GENERALIDADE DAS ECONOMIAS DESENVOLVIDAS

PROJEÇÕES CRESCIMENTO ECONÓMICO 2024



Fonte: FMI; Banco Mundial; Bloomberg; GA BiG

CENÁRIO BASE

RECESSÃO MODERADA

NORMALIZAÇÃO INFLAÇÃO

TENSÃO GEOPOLÍTICA

DESGLOBALIZAÇÃO

SUBIDA TAXAS NEUTRAIS VS PRÉ-PANDEMIA

RISCOS

INFLAÇÃO PERSISTENTE

AGRAVAMENTO DO CICLO DE *DEFAULTS*

AUMENTO TENSÕES GEOPOLÍTICAS

CRASH NO IMOBILIÁRIO

DEFLAÇÃO NA CHINA

Fonte: GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

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

NO LANDING (10%)

- Economia Global "aguenta endurecimento" monetário;
- Inflação retrocede de forma gradual e Bancos Centrais mantêm "taxas altas durante mais tempo".
- Recessão cíclica diferida no tempo e talvez mais severa

SOFT LANDING (65%)

- Desaceleração em curso ou Recessão Suave;
- Inflação normaliza de forma gradual @2-3%;
- Bancos Centrais aliviam nível de taxas pela queda da Inflação;
- Dinâmicas da Oferta e Procura evoluem favoravelmente

HARD LANDING (25%)

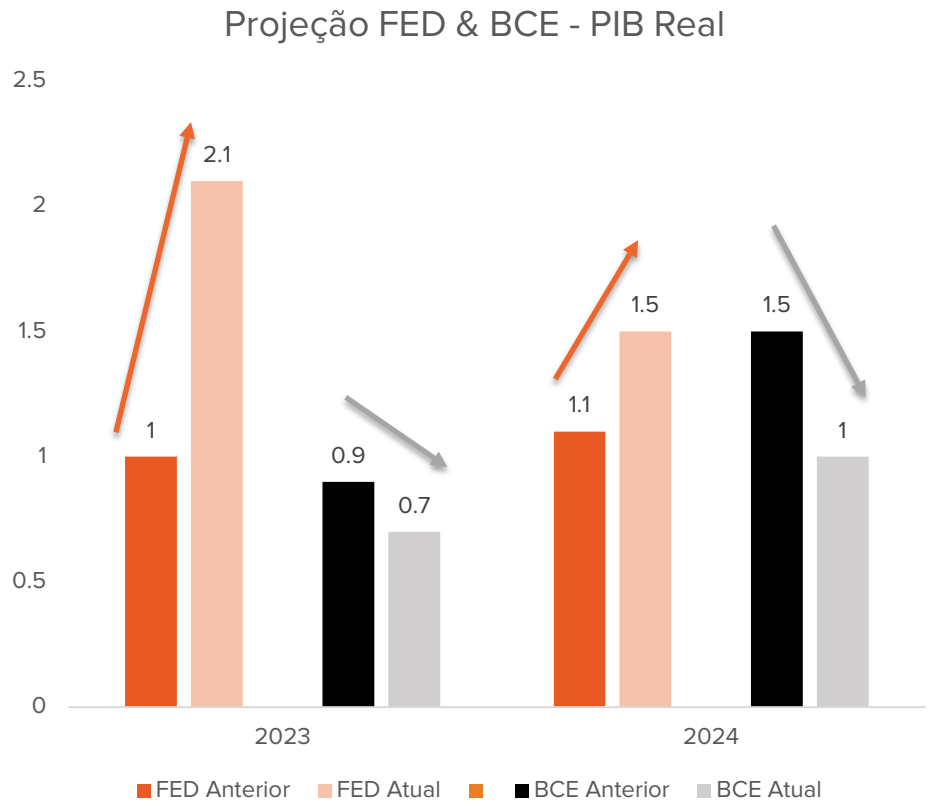
- Recessão mais forte;
- Expectável deflação ao nível de preços;
- Cortes de taxas mais agressivos por parte dos Bancos Centrais;
- Fricção nos equilíbrios entre Oferta-Procura Agregada.

Fonte: GA BiG

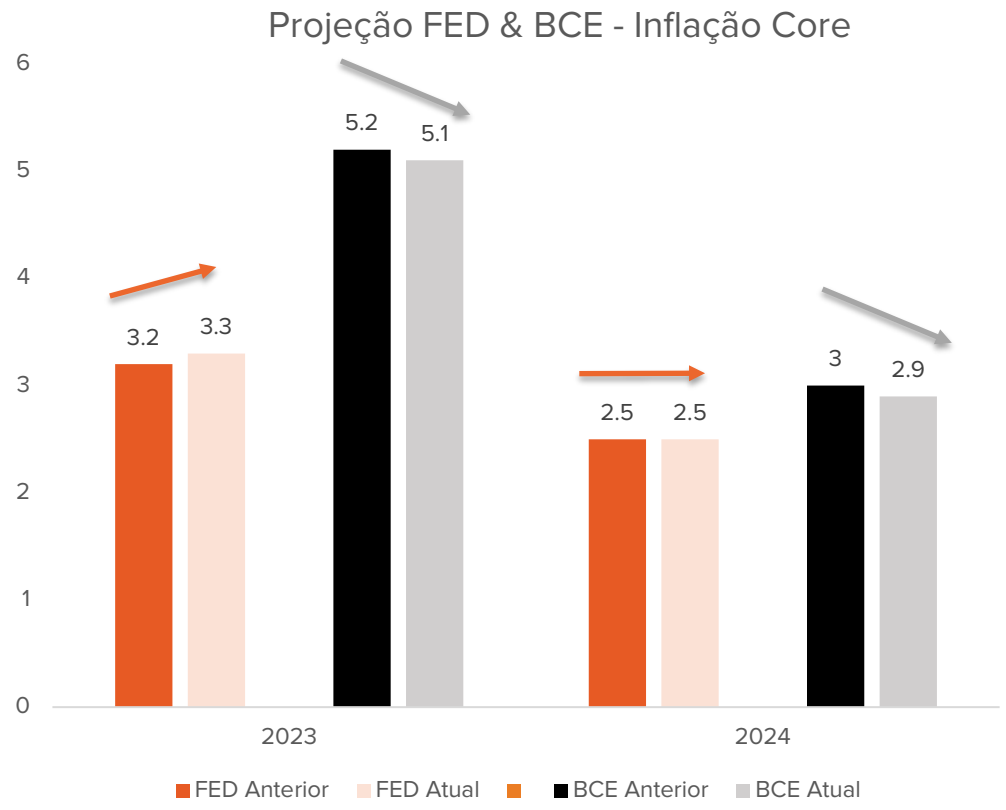
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

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



Fonte: Bancos Centrais; Bloomberg; GA BiG

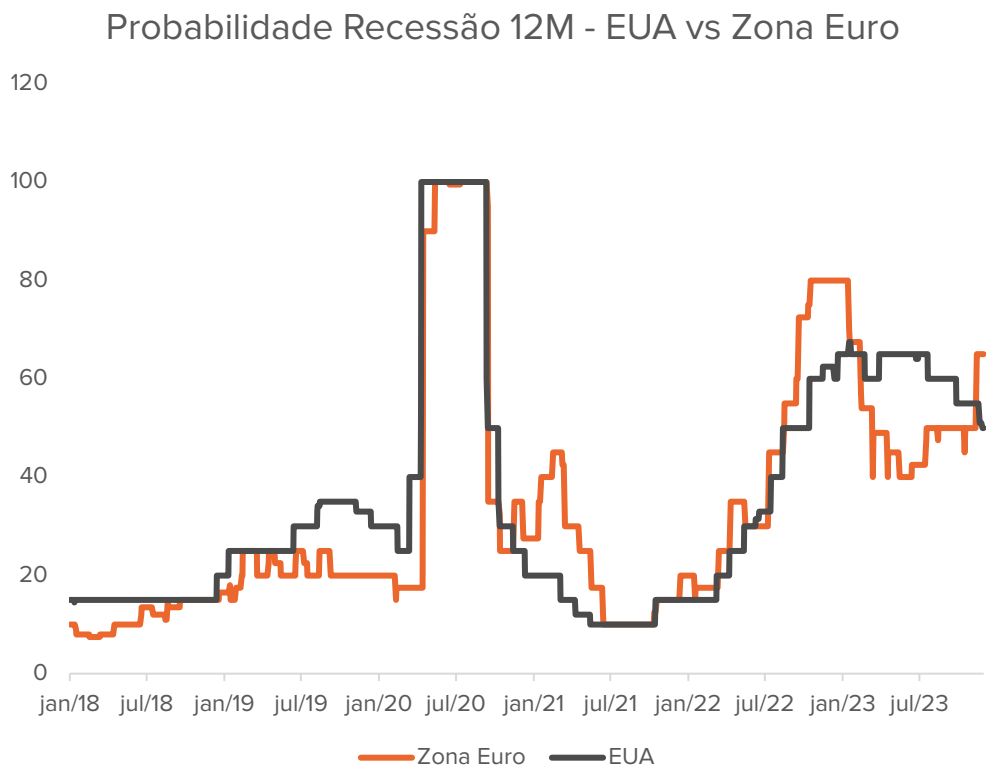


Fonte: Bancos Centrais; Bloomberg; GA BiG

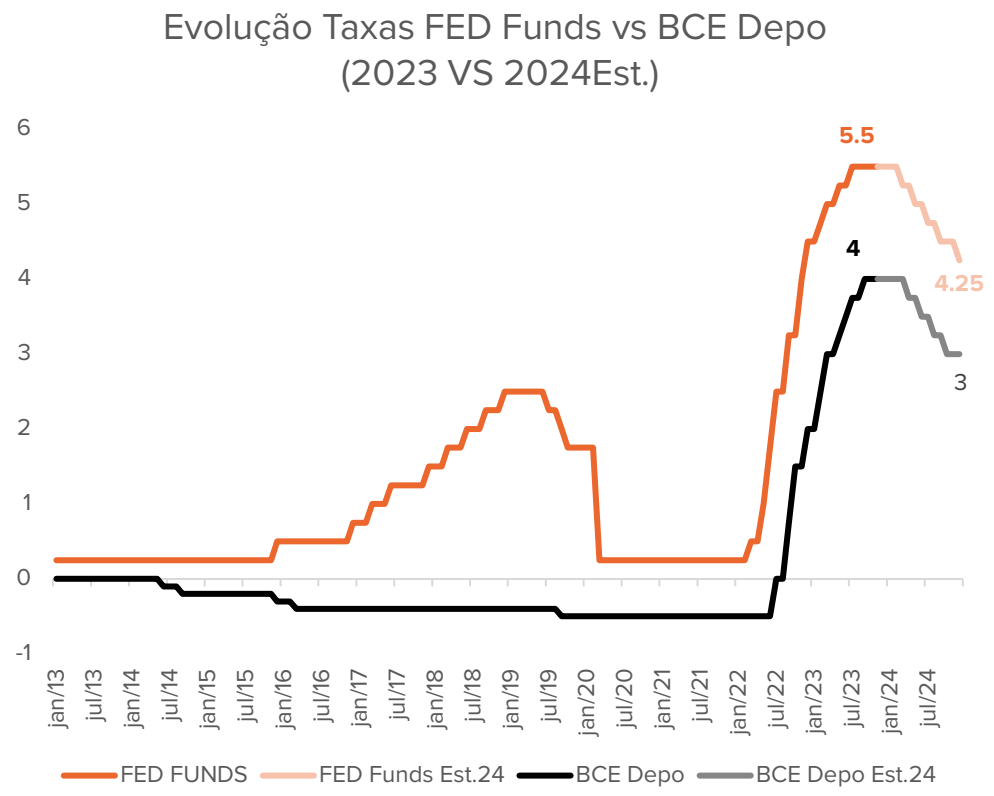
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

DIVERGÊNCIA DA PROBABILIDADE DE RECESSÃO NA EUROPA E EUA ACELERA
DIMENSÃO DO CORTE DE TAXAS ESTIMADO NA EUROPA E EUA DIFICILMENTE SE CONCTRETIZARÁ NA AUSÊNCIA DE RECESSÃO



Fonte: Bloomberg; GA BiG

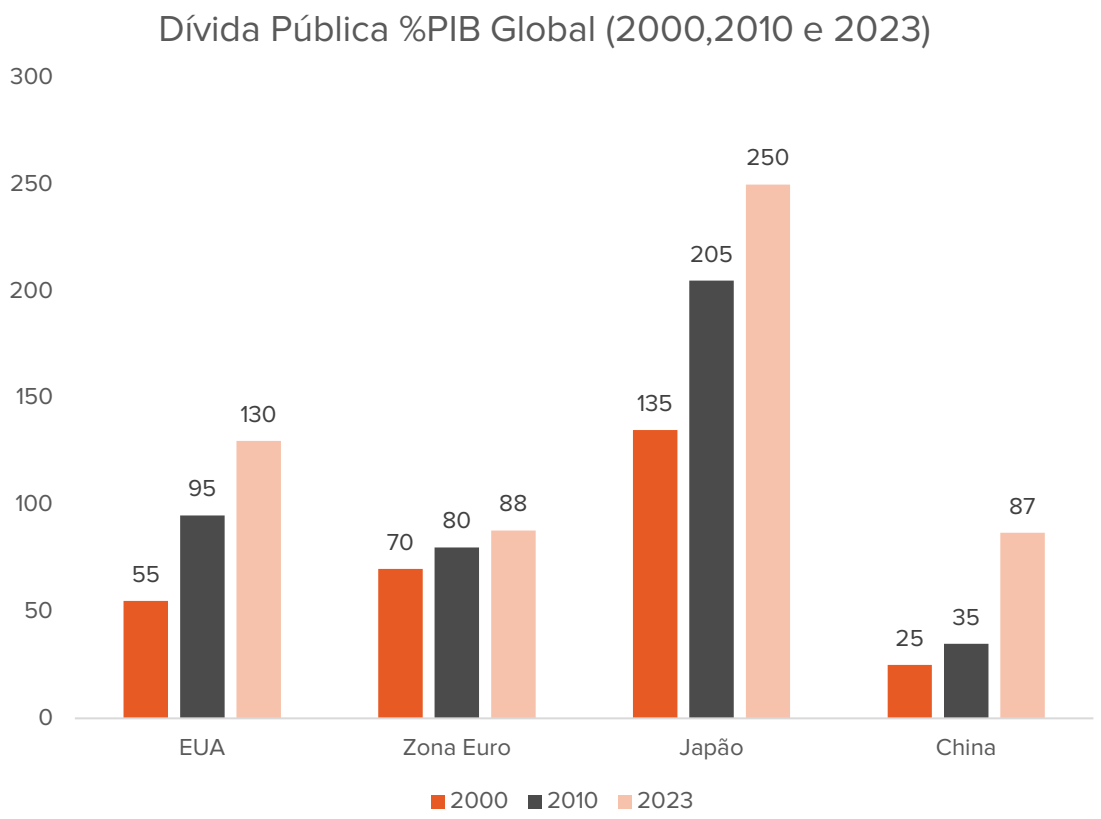


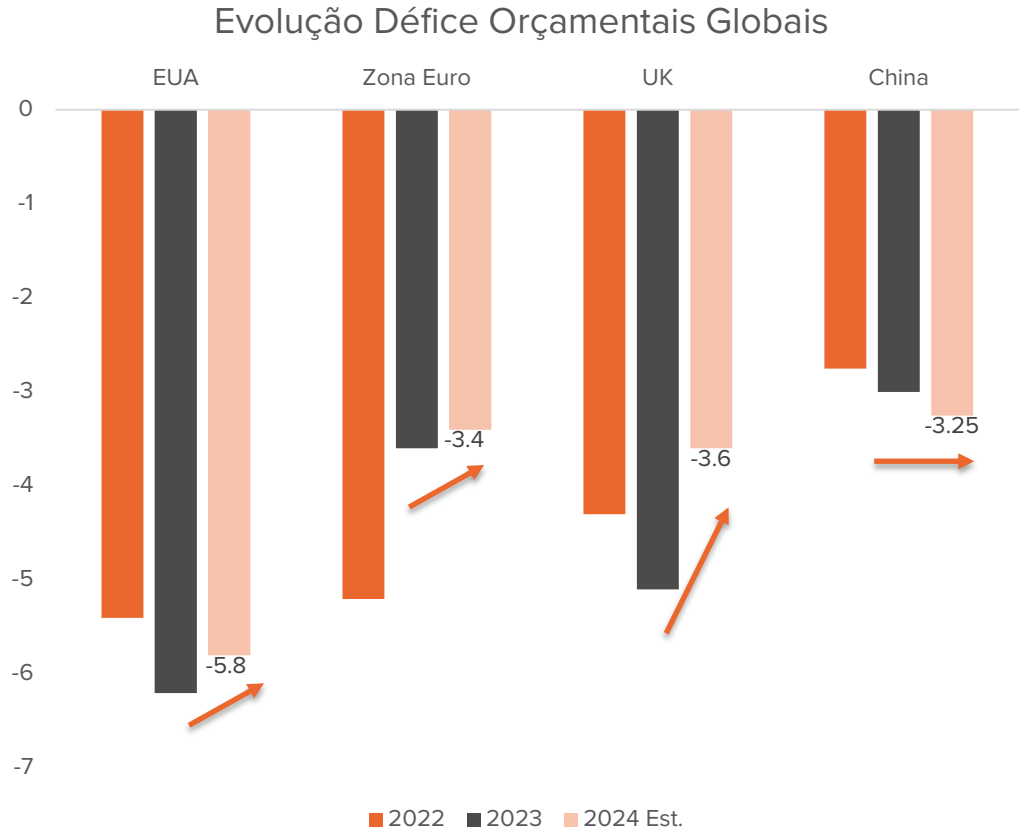
Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

TRAJETÓRIA DA POLÍTICA FISCAL DEVERÁ MANTER UM NÍVEL RESTRITIVO FACE AO ELEVADO ENDIVIDAMENTO GLOBAL





Fonte: Bloomberg; GA BiG

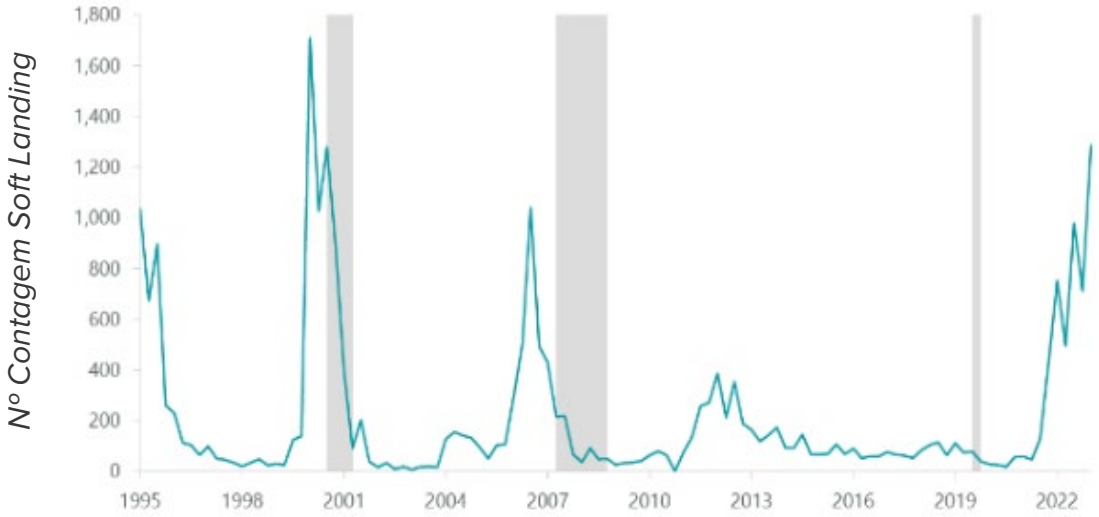
Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

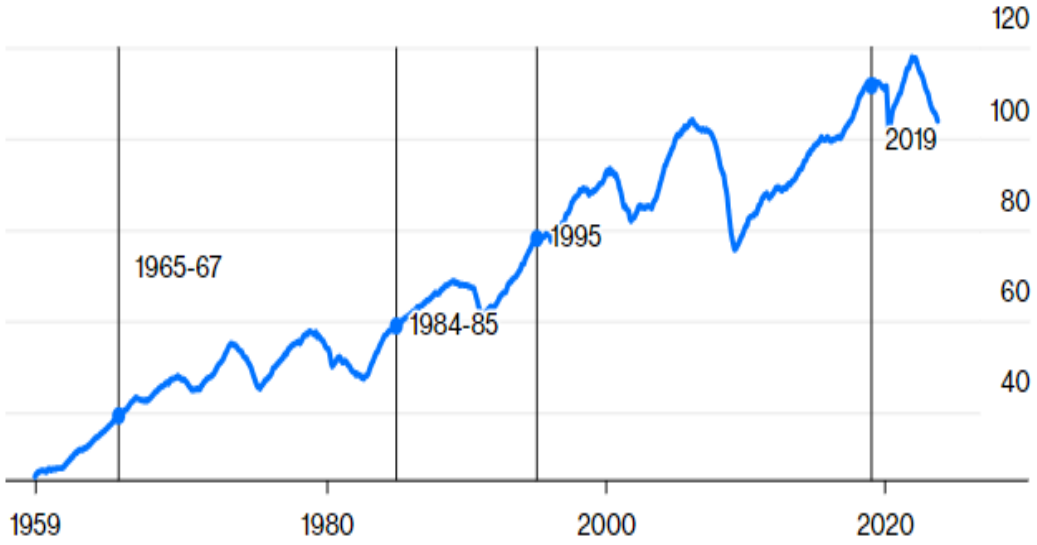
O ETERNO ADÁGIO DO SOFT LANDING ECONÓMICO QUE NA PRÁTICA TRESLADA SEMPRE PARA RECESSÃO
A MAGNITUDE DE QUEDA DOS INDICADORES AVANÇADOS PRESSUPÕE UMA RECESSÃO EM 2024

Recessões vs Nº Contagem de Soft Landing



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Leading Indicator Index vs Soft Landing

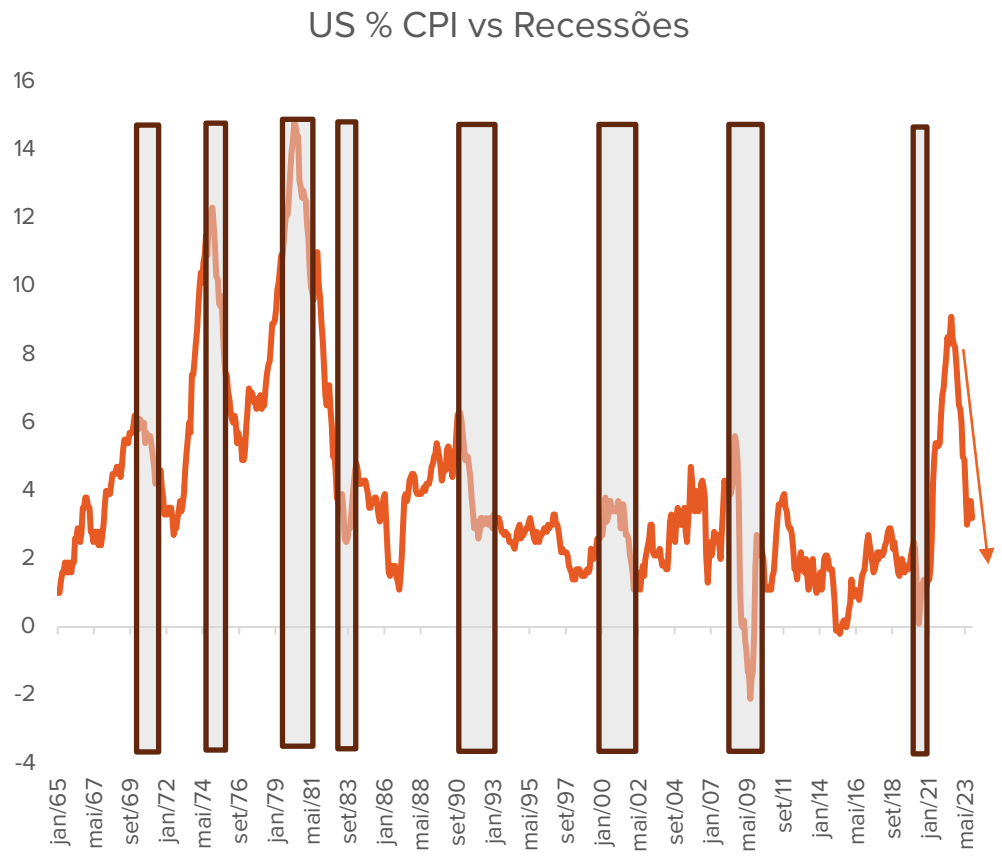


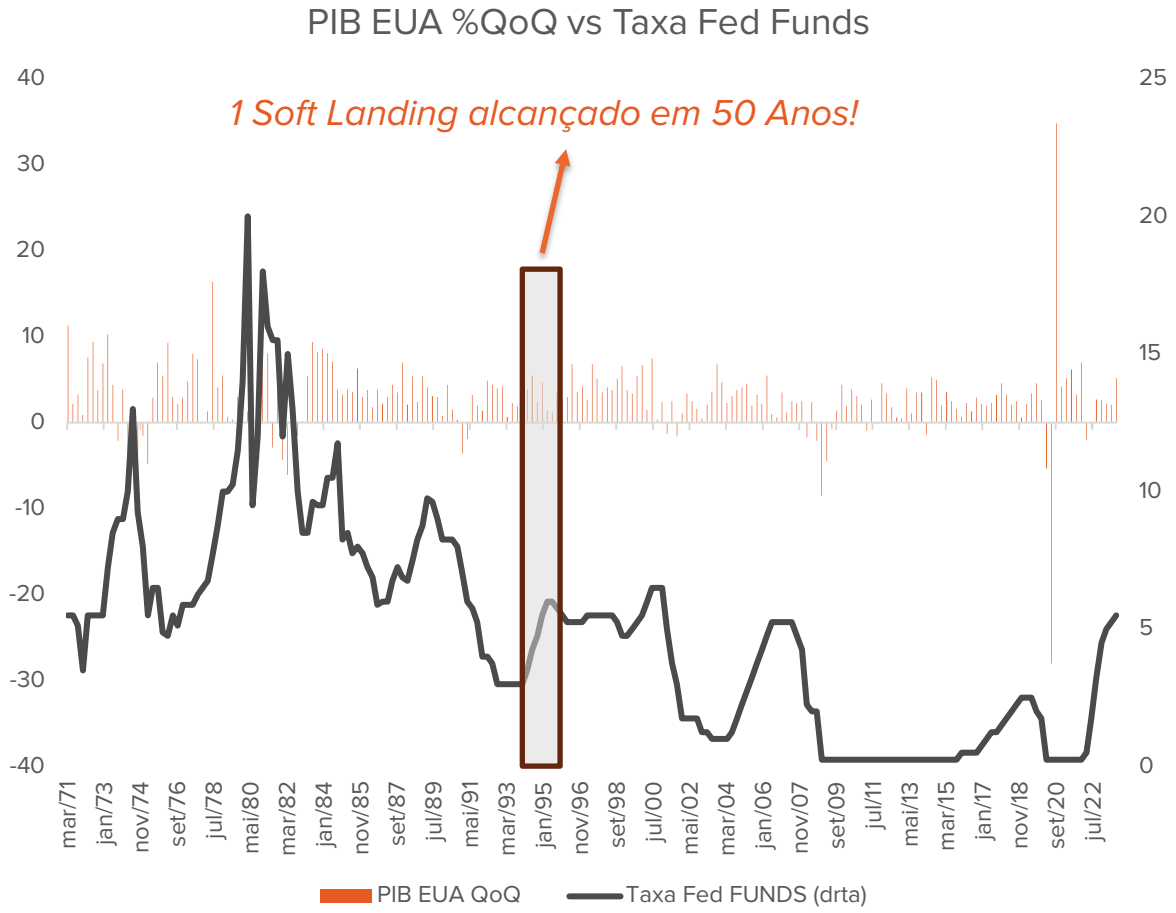
Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

NUNCA SE ASSISTIU A UMA COMPRESSÃO DESTA MAGNITUDE DA INFLAÇÃO SEM RECESSÃO SUBSEQUENTE
APENAS 1 SOFT LANDING ALCANÇADO COM SUCESSO PELO FED EM MAIS DE 50 ANOS





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

Fonte: Bloomberg; GA BiG

Fonte: Bloomberg; GA BiG

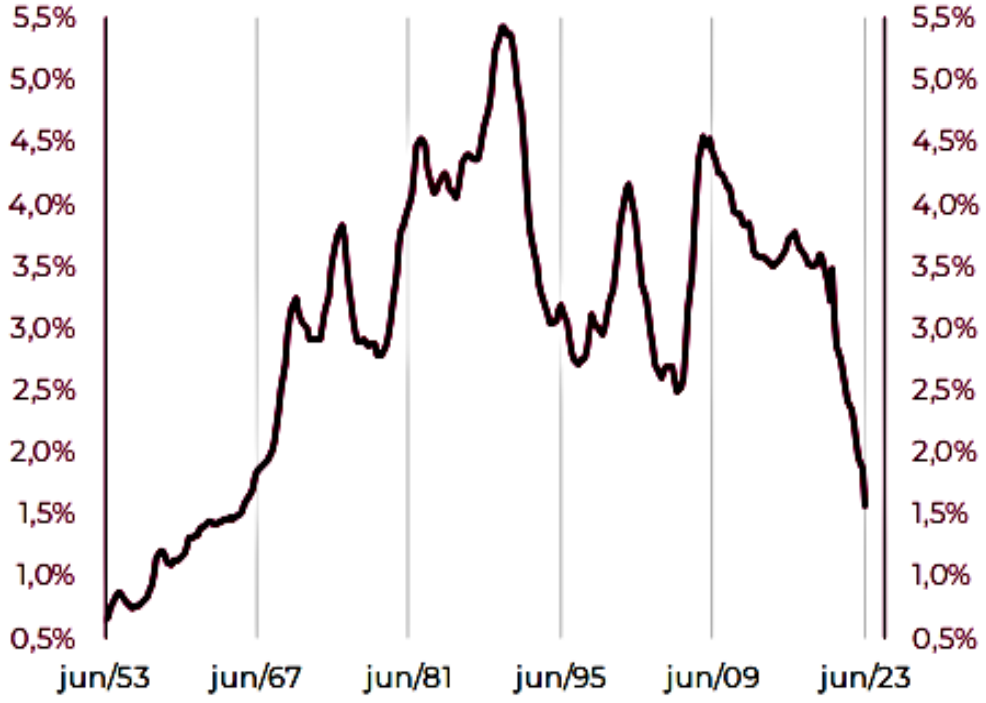
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

CANAIS DE CRÉDITO ENTUPIDOS APÓS O PERÍODO ZIRP E EXPLOSÃO DAS POUPANÇAS DAS FAMÍLIAS NO COVID COM CRÉDITO HIPOTECÁRIO FIXO A 30 ANOS LIMITA EFEITO ADVERSO DO TIGHTENING DO FED

Serviço de Dívida Famílias Norte-Americanas
(% Rendimento)

Fonte: Bloomberg; GA BiG

Serviço Dívida Sociedades Não Financeiras
(% Receitas)

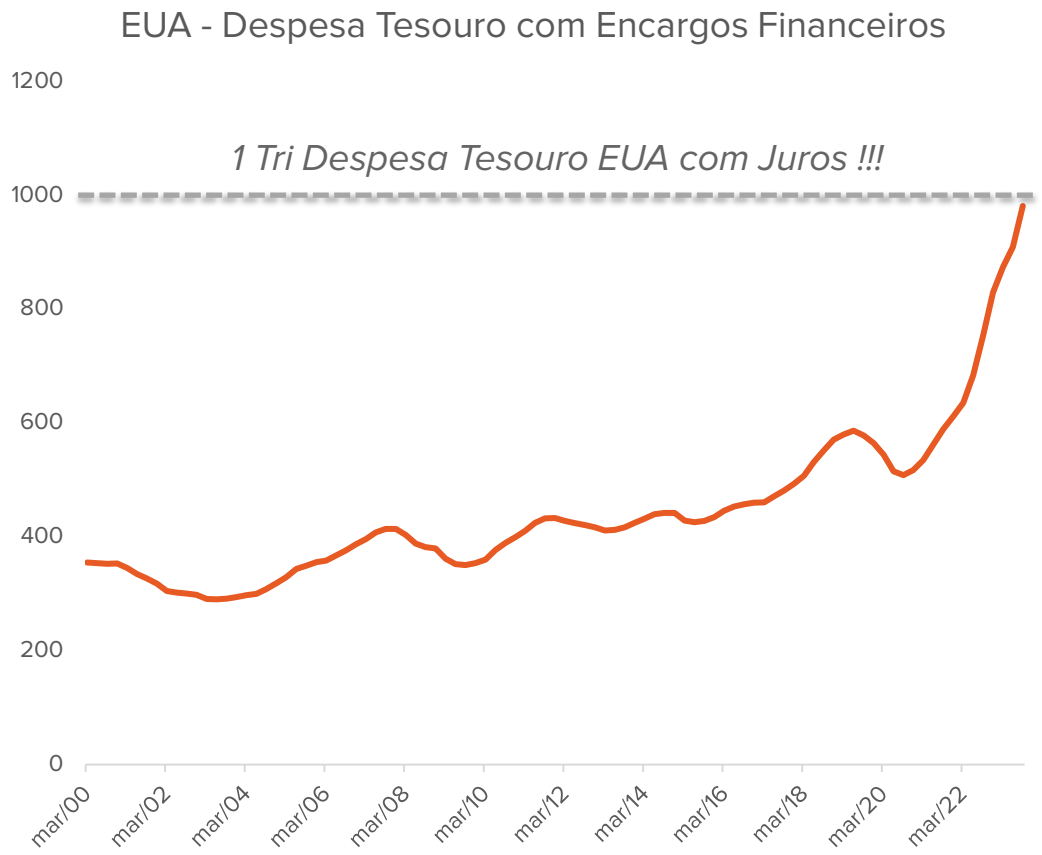


Fonte: Bloomberg; GA BiG

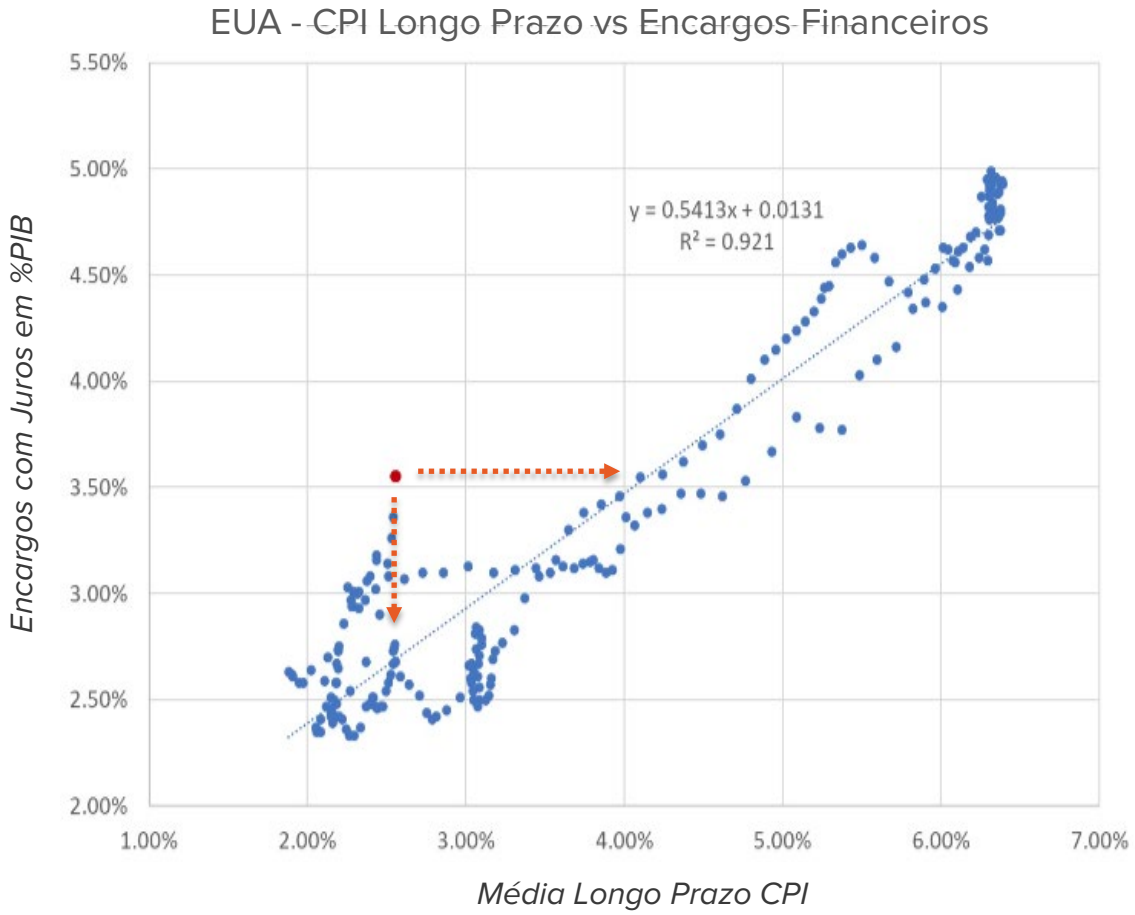
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

NÍVEL DE DESPESA DO TESOURO AMERICANO COM JUROS ATINGE INACREDITÁVEIS USD 1 TRI - DISTORÇÃO DO MODELO DE L/PRAZO (CPI E ENCARGOS FIN.), IMPLICA AUMENTO DO CPI ESTRUTURAL OU QUEBRA DOS ENCARGOS FINANCEIROS



Fonte: Bloomberg; GA BiG

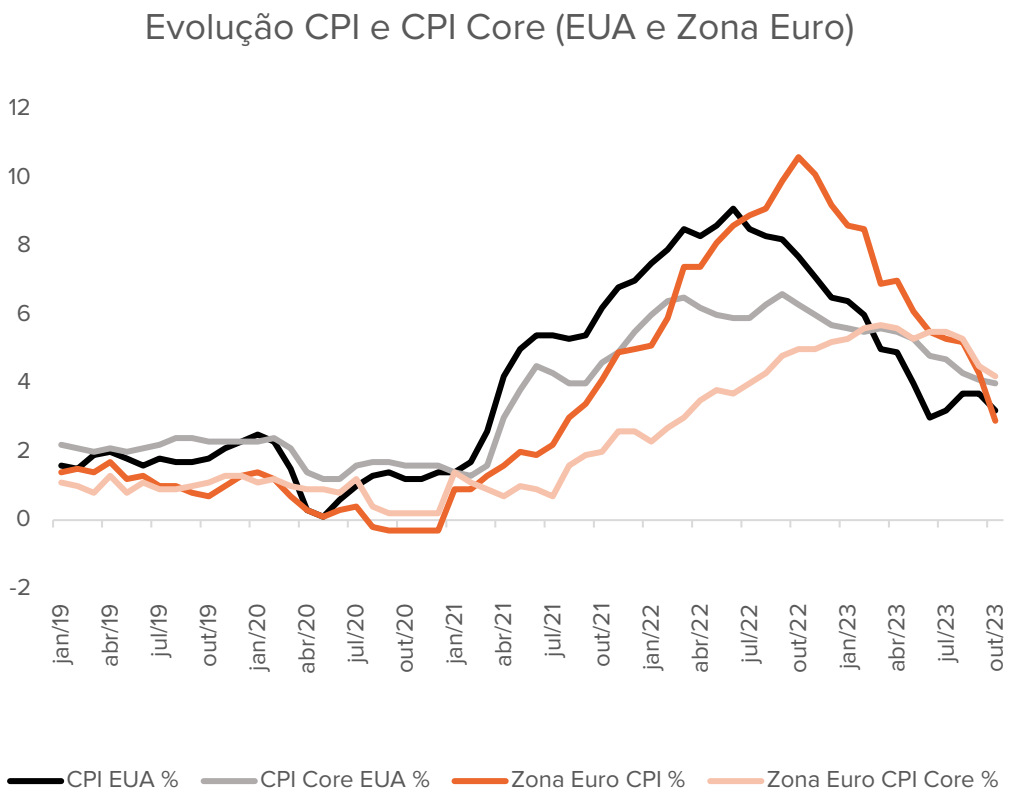


Fonte: Bloomberg; GA BiG

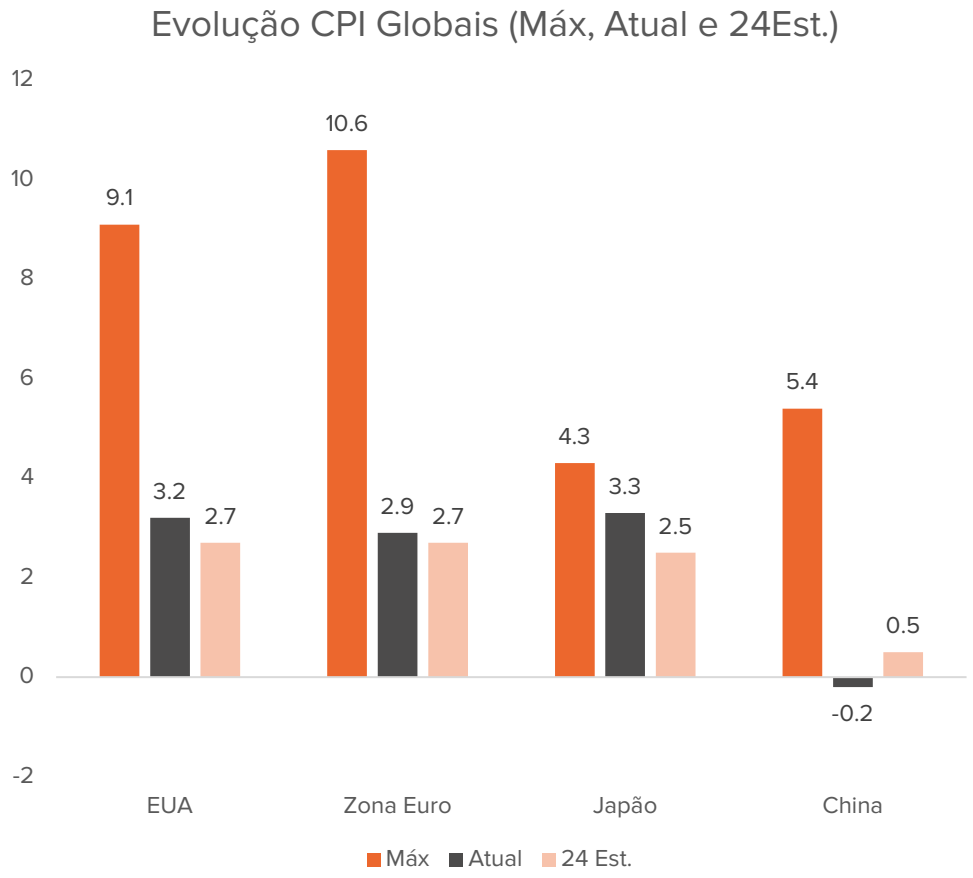
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

INFLAÇÃO REVERTE DE FORMA ESPETACULAR PARA NÍVEIS ACEITÁVEIS E MOTIVA ALTERAÇÃO DA RETÓRICA DA GENERALIDADE DOS MEMBROS DOS BANCOS CENTRAIS



Fonte: Bloomberg; GA BiG

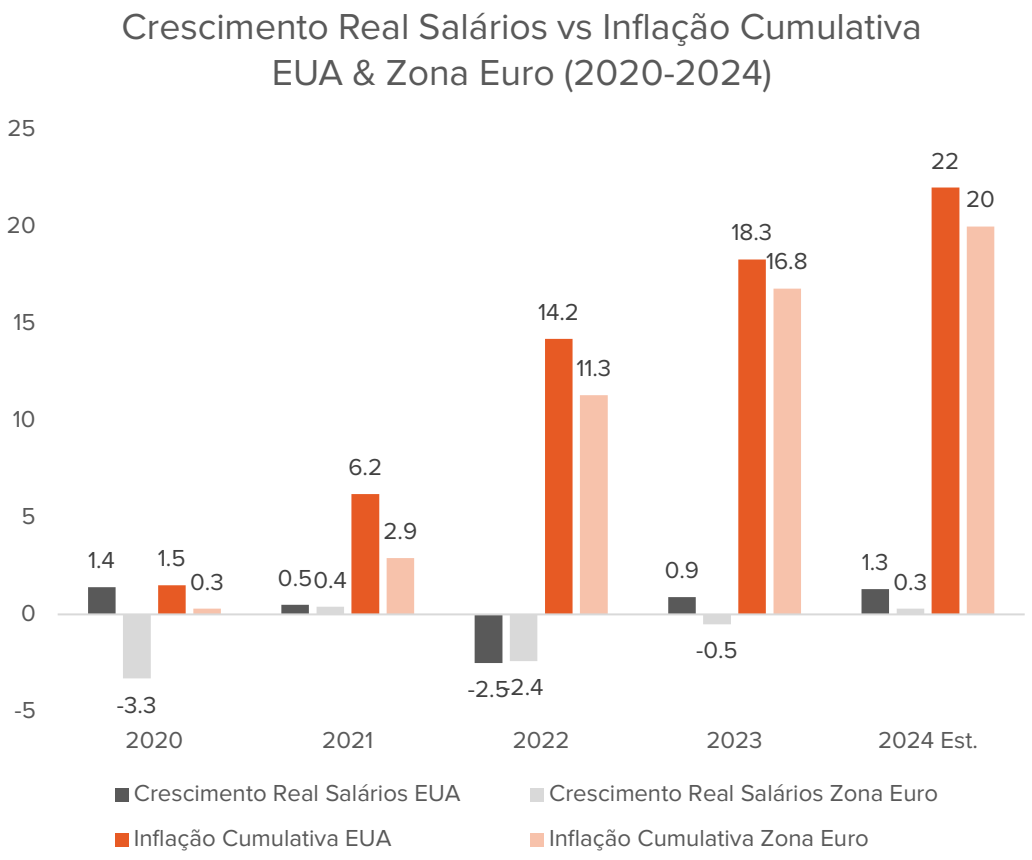


Fonte: Bloomberg; GA BiG

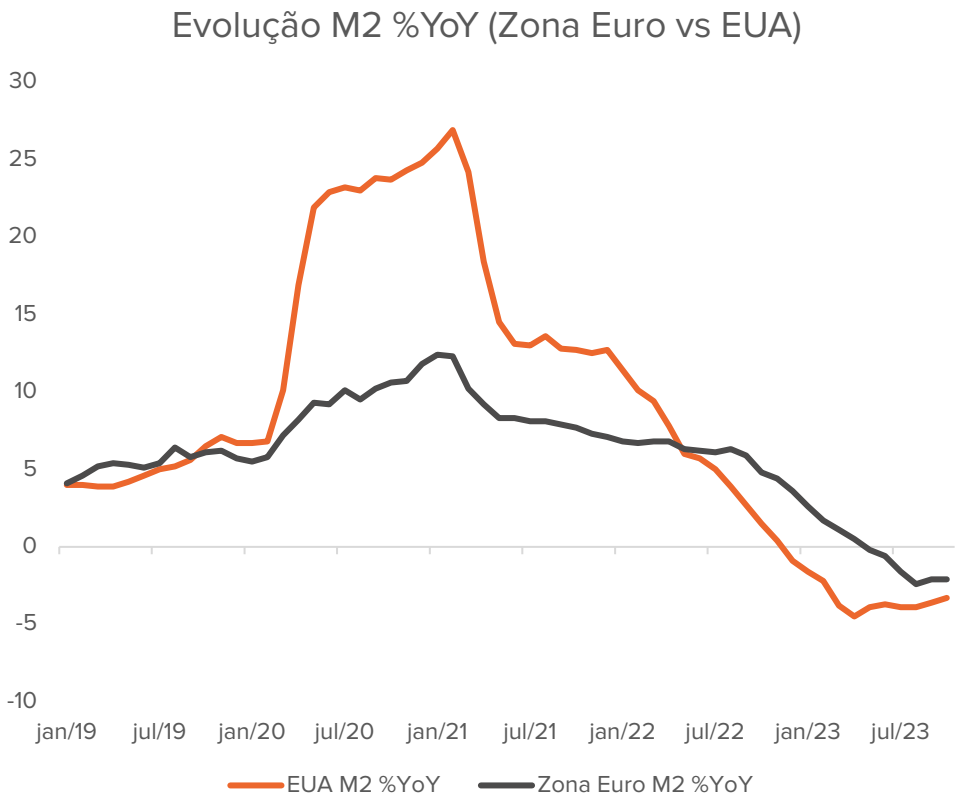
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

NORMALIZAÇÃO DA INFLAÇÃO FOI CONSEGUIDA À CUSTA DE MUITA DOR ECONÓMICA – PERSISTÊNCIA DE SALÁRIOS REAIS NEGATIVOS E INFLAÇÃO CUMULATIVA ENTRE 22% A 30%; 2024 ESTARÁ PARA INFLAÇÃO COMO 2022 ESTEVE PARA O COVID!



Fonte: Bloomberg; GA BiG

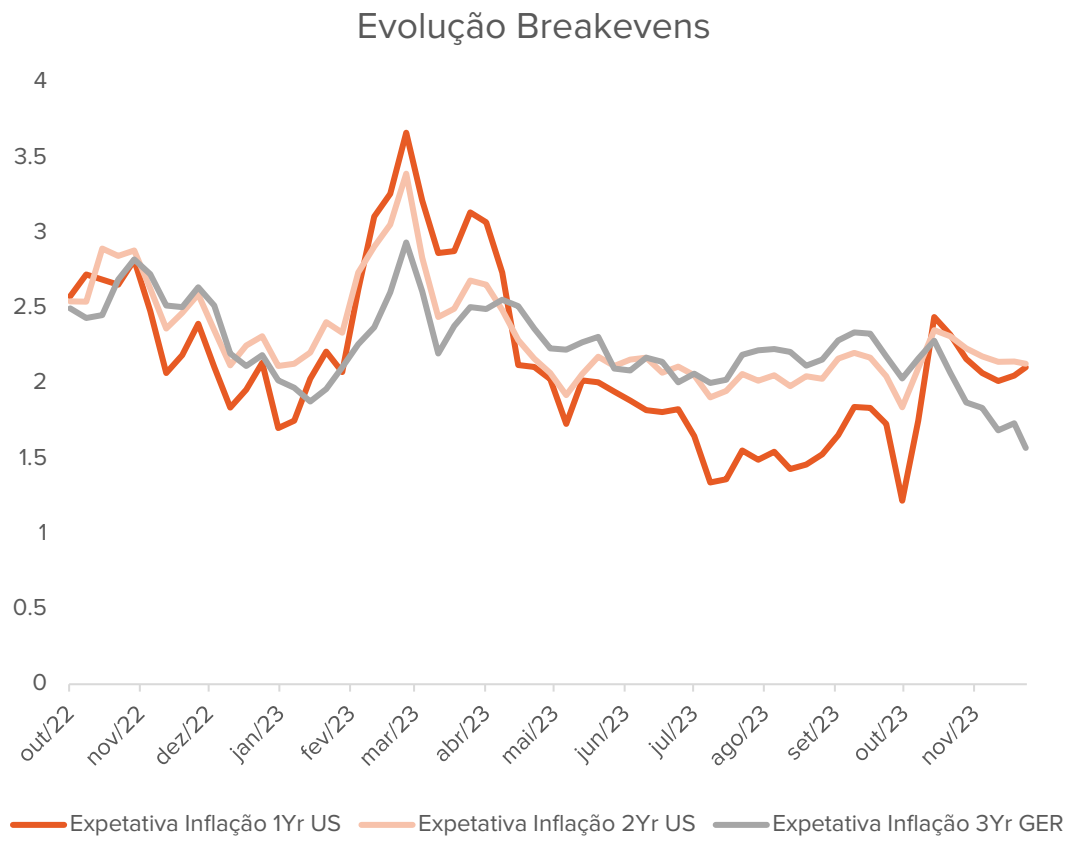


Fonte: Bloomberg; GA BiG

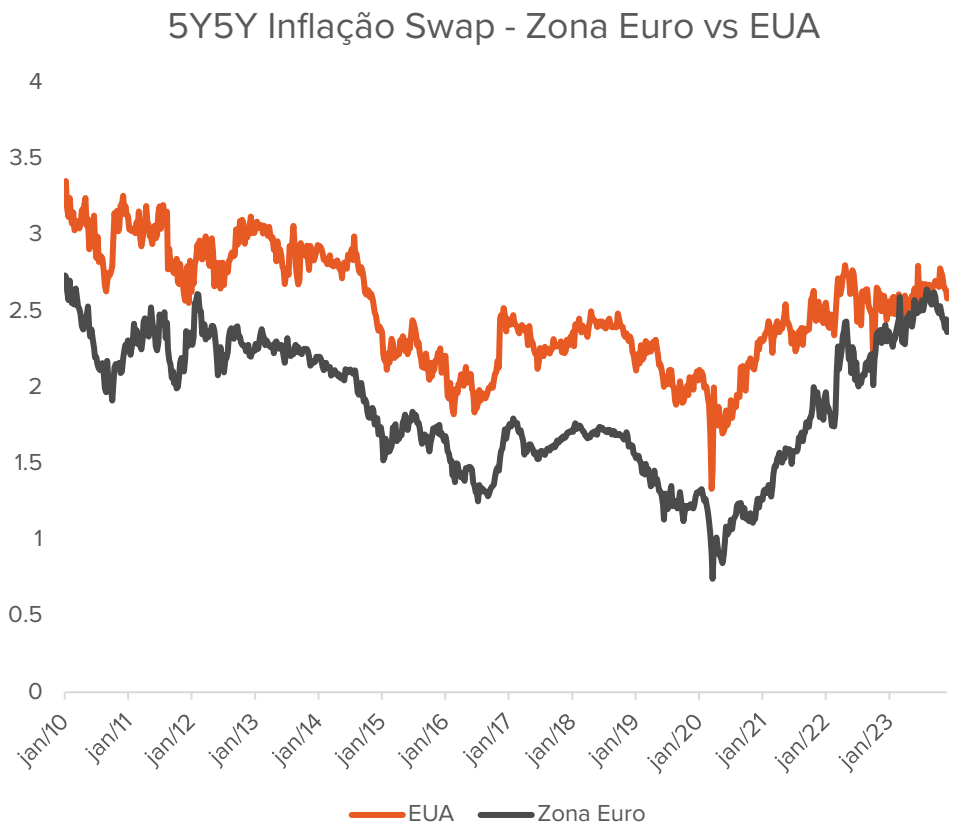
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

MÉTRICAS DE EXPETATIVA DE INFLAÇÃO DE LONGO PRAZO BEM ANCORADAS NA ZONA EURO E EUA



Fonte: Bloomberg; GA BiG

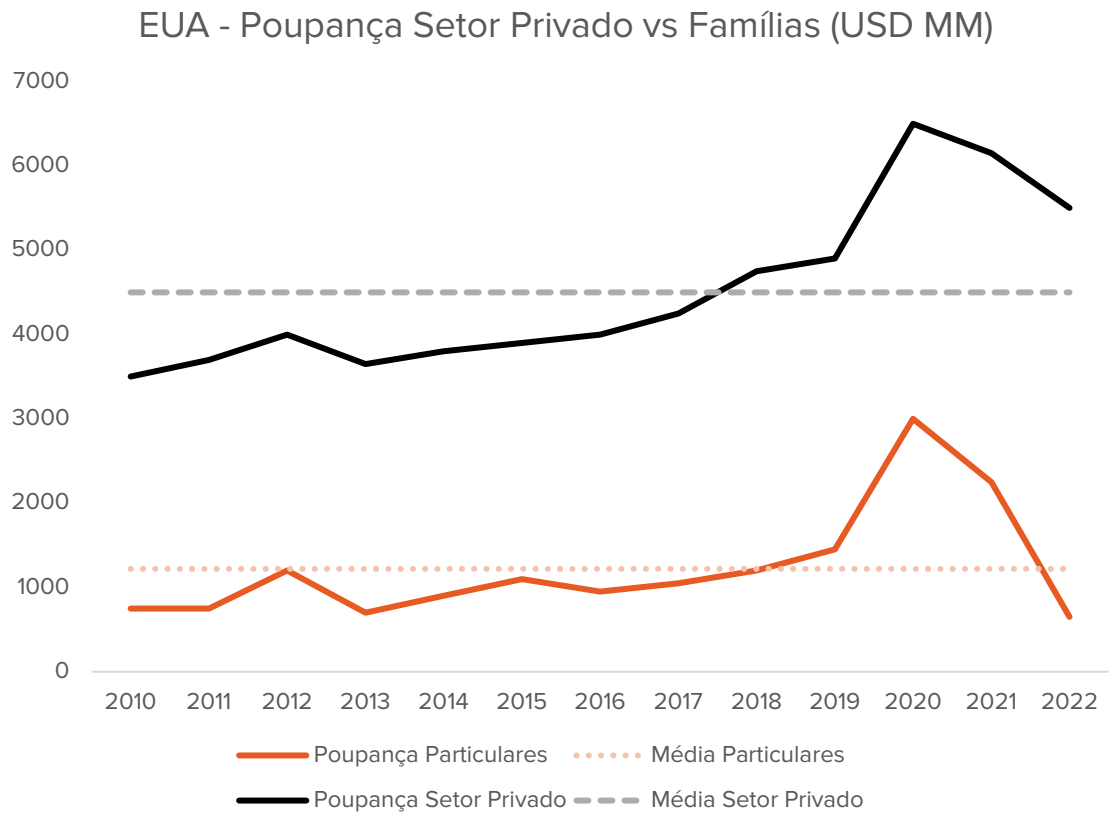


Fonte: Bloomberg; GA BiG

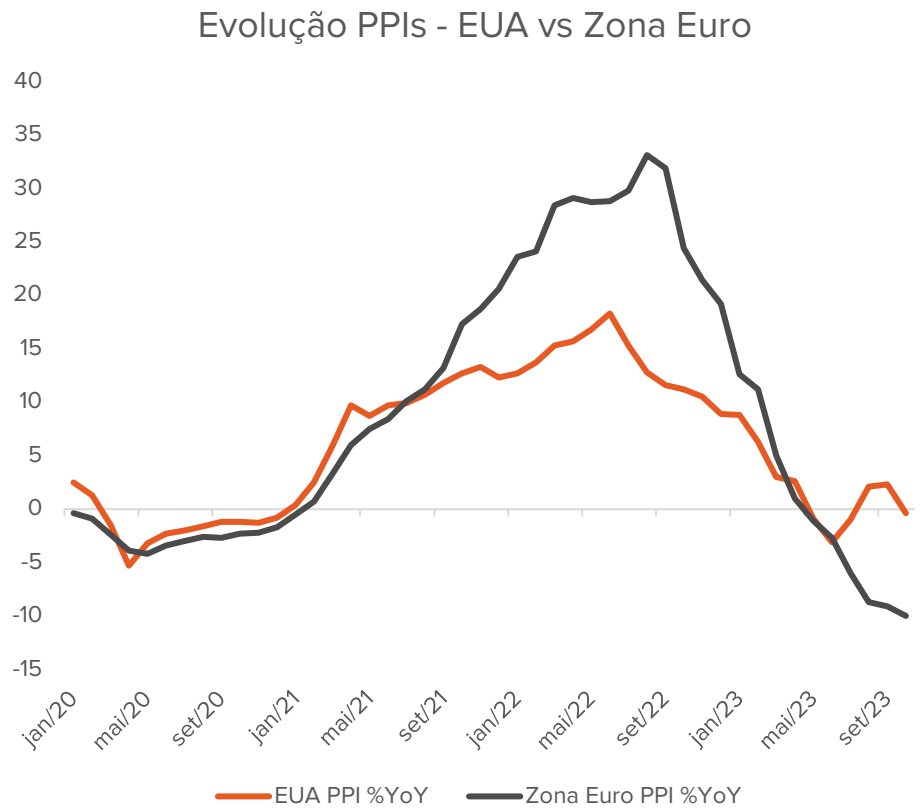
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

ATINGIMOS 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



Fonte: Bloomberg; GA BiG

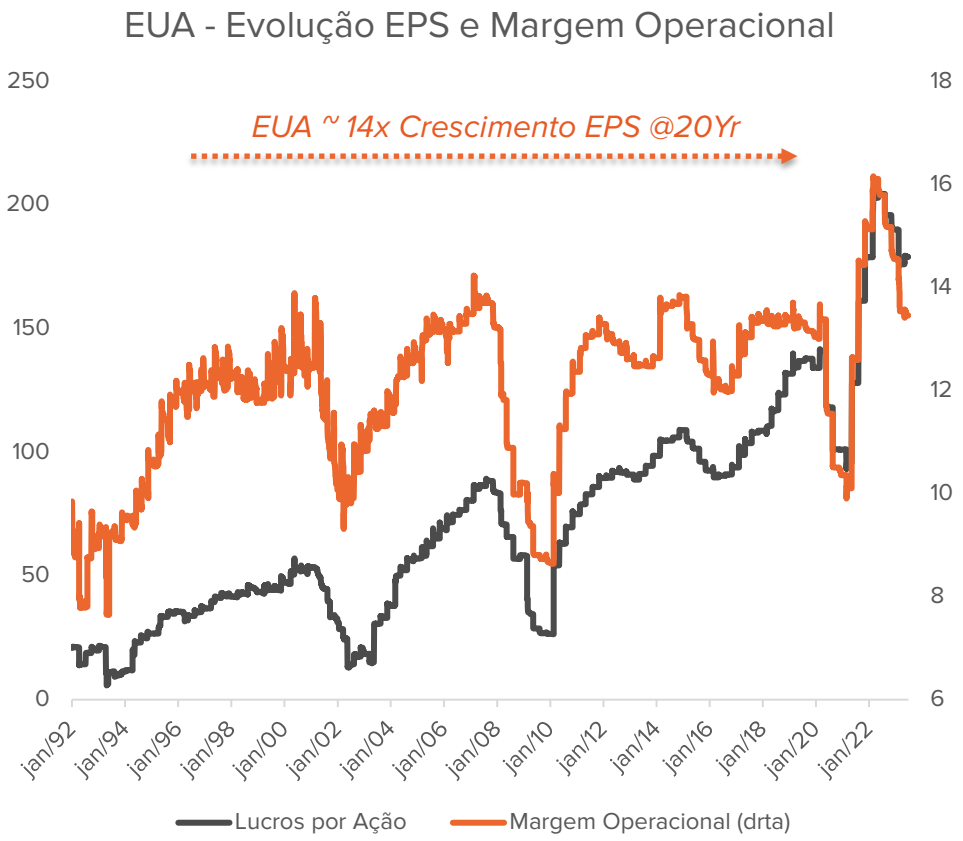


Fonte: Bloomberg; GA BiG

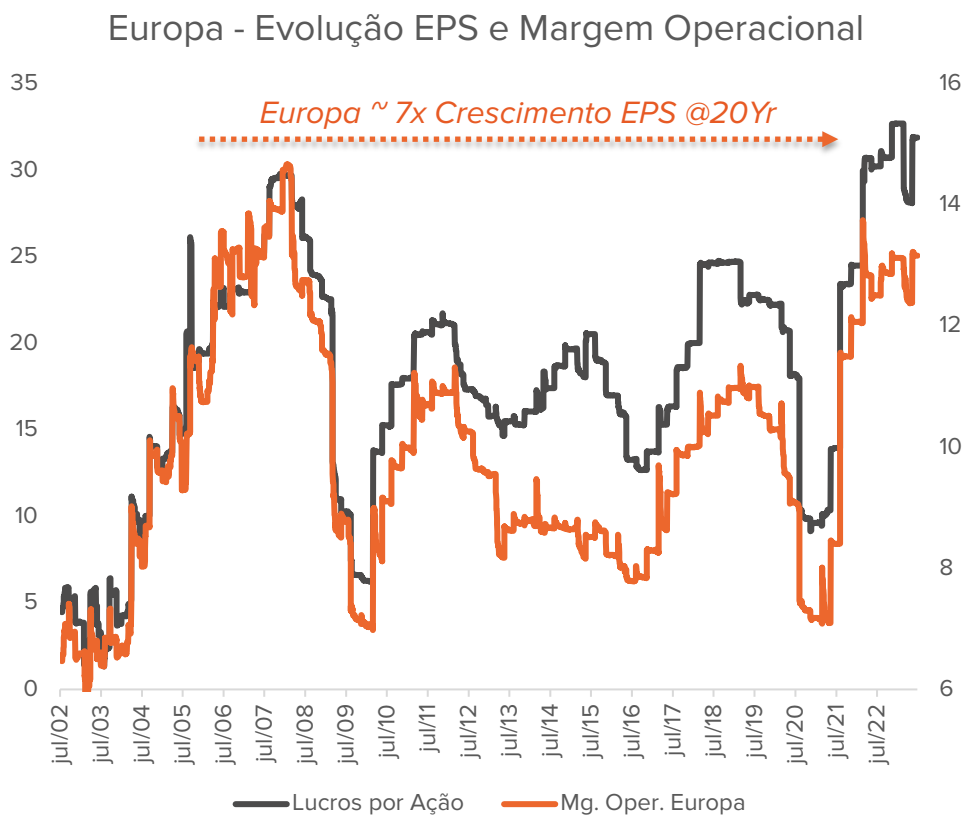
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

O FENÓMENO DA GREEDFLATION EXACERBOU INFLAÇÃO COM MARGENS CORPORATIVAS A BATER MÁXIMOS HISTÓRICOS



Fonte: Bloomberg; GA BiG

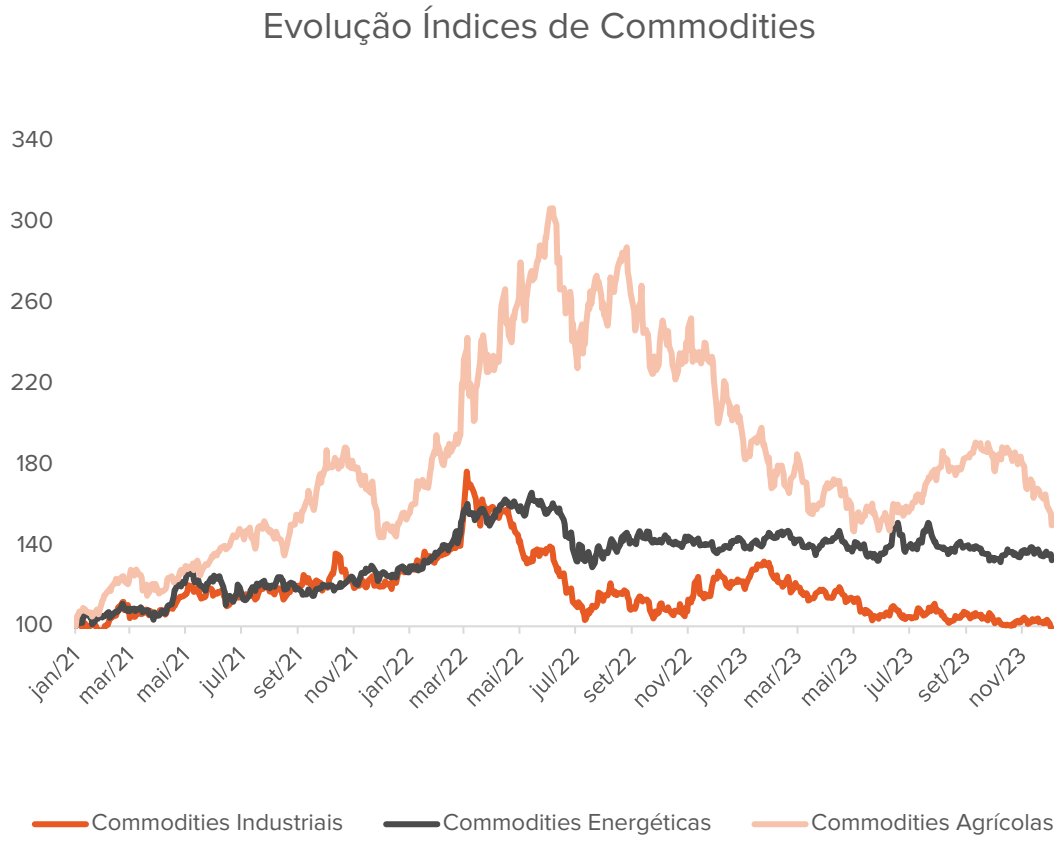


Fonte: Bloomberg; GA BiG

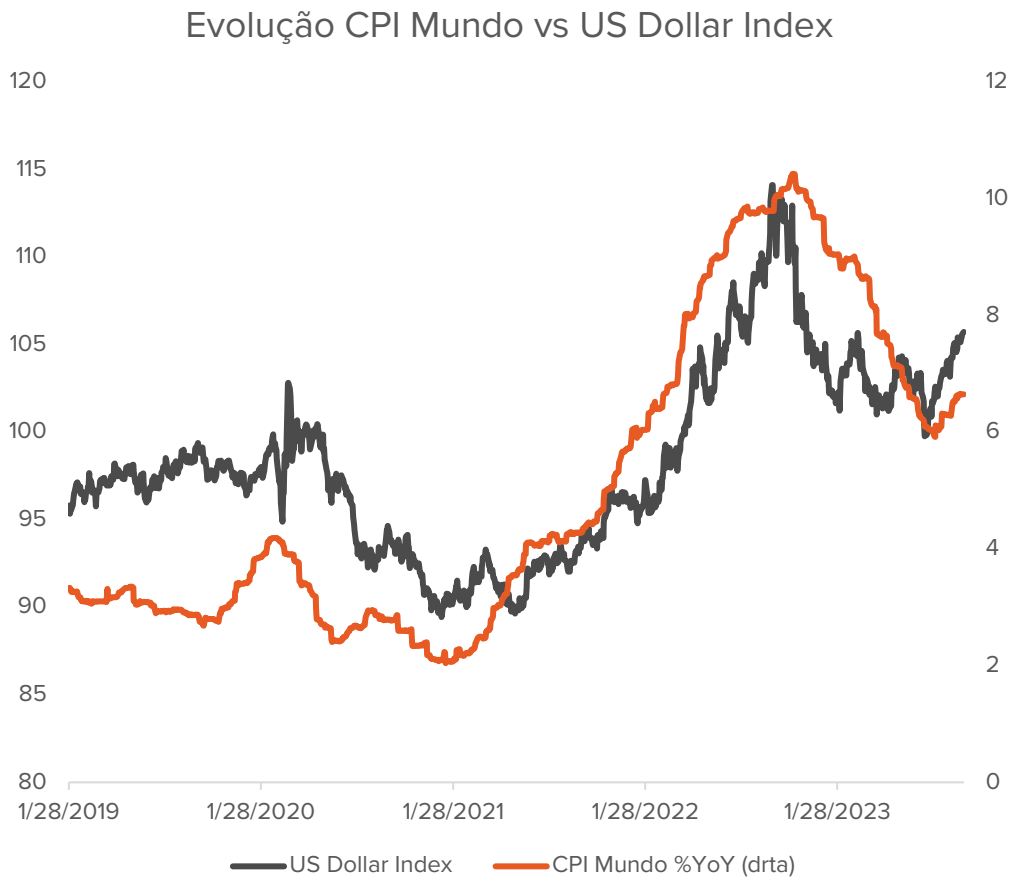
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

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



Fonte: Bloomberg; GA BiG



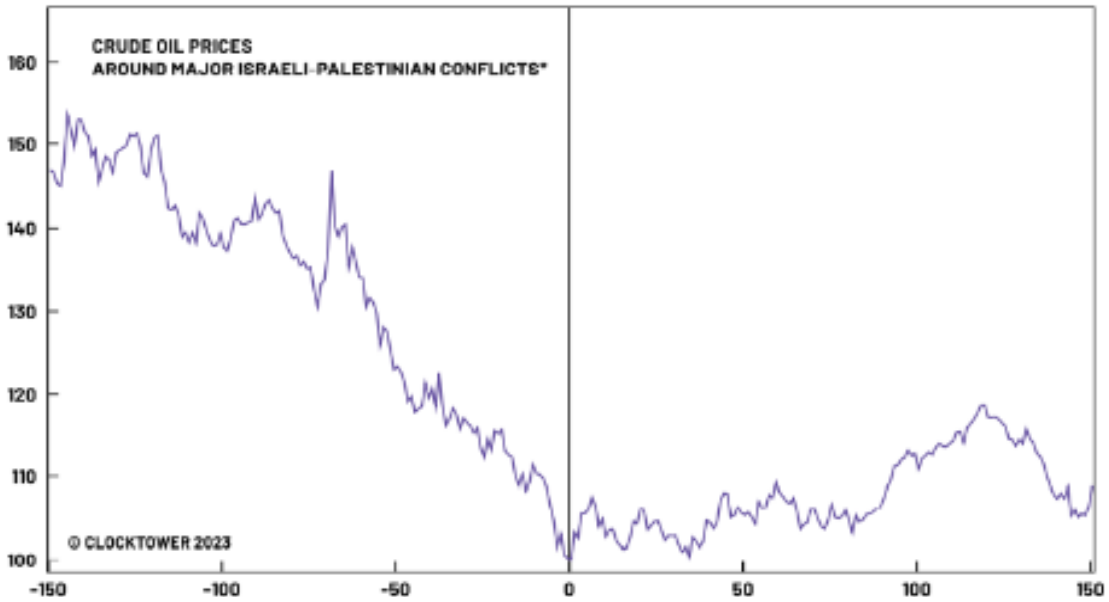
Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

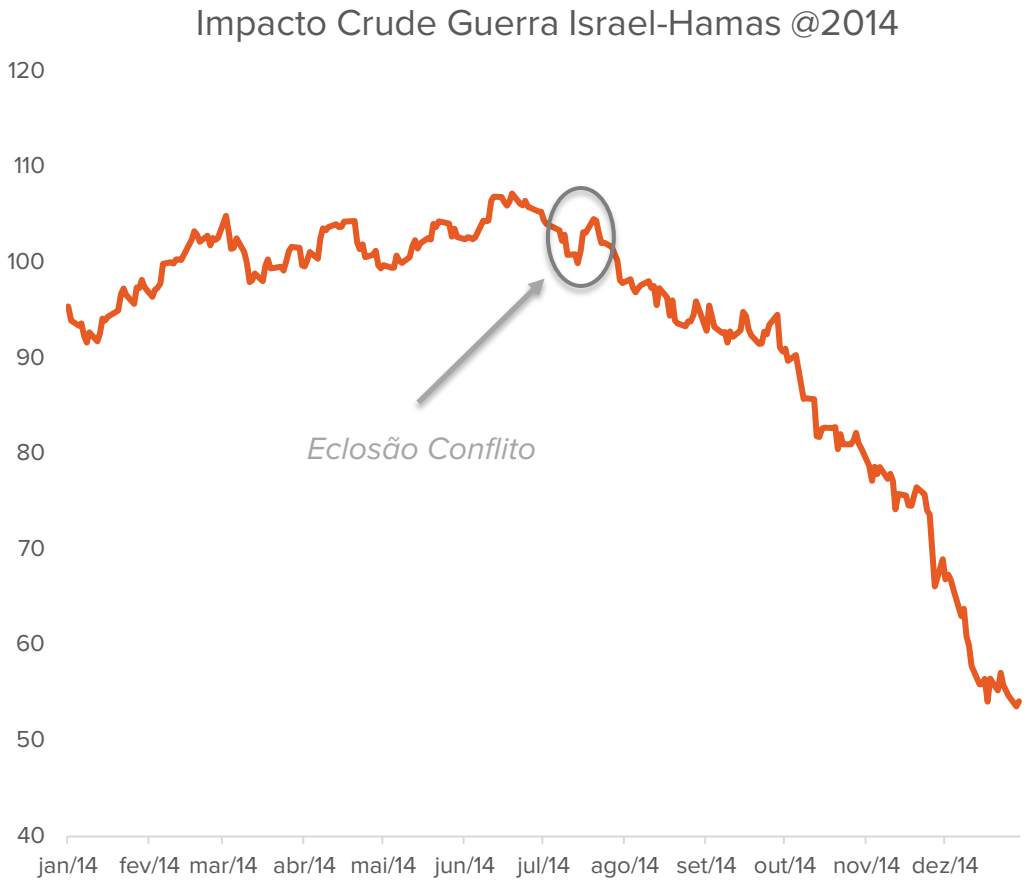
ECLOSÃO DO CONFLITO ISRAEL-HAMAS EXACERBA RISCOS INFLACIONÁRIOS DESMENTIDOS POR OCORRÊNCIAS HISTÓRICAS

Nº dias Antes | Nº dias Depois



Nº Dias Antes/Depois Conflitos significativos Israel-Palestina
(inclui Conflitos de 2000, 2008, 2012, 2014, 2018 e 2021)
"Momento 0" = Início da data dos Conflitos

Fonte: Bloomberg; GA BiG

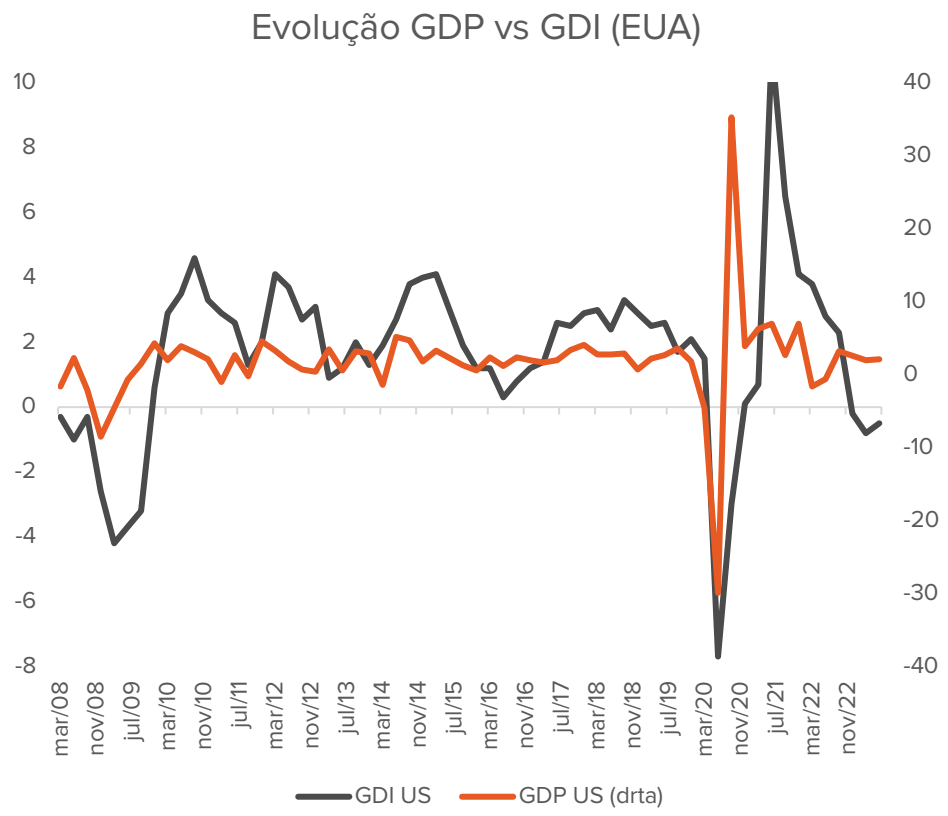


Fonte: Bloomberg; GA BiG

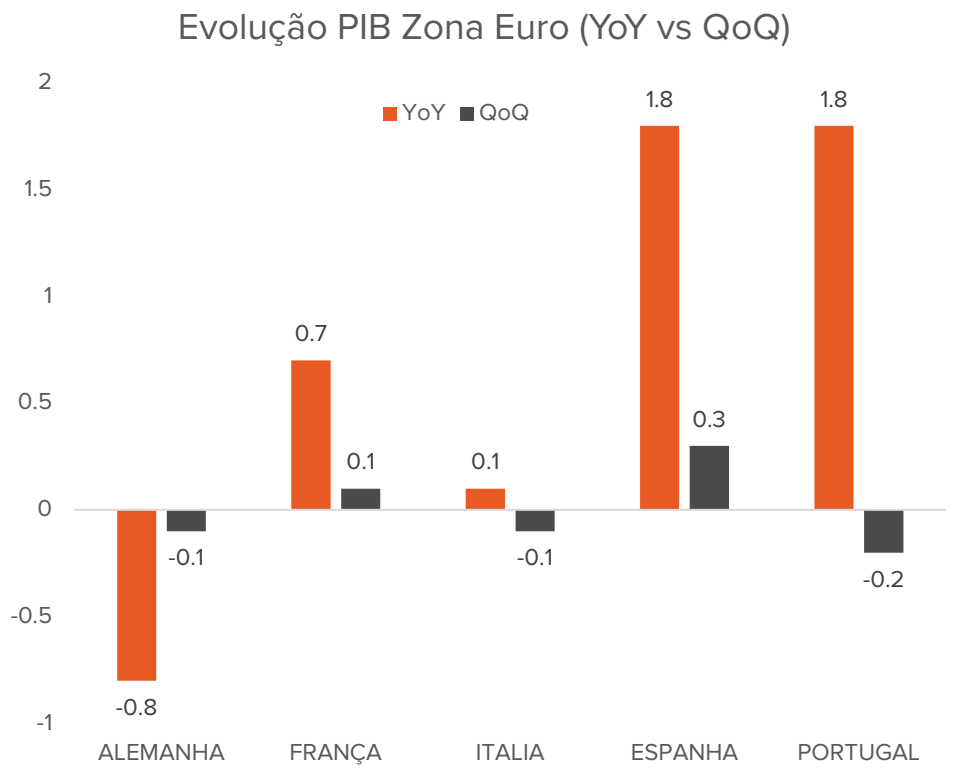
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

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

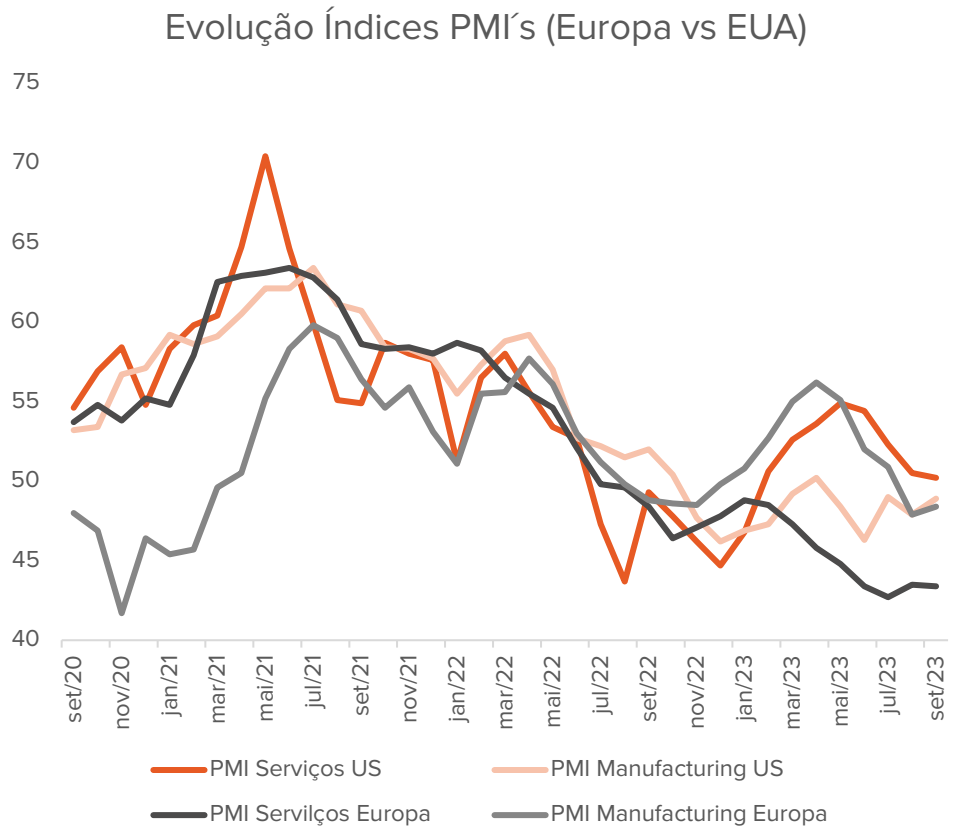


Fonte: Bloomberg; GA BiG

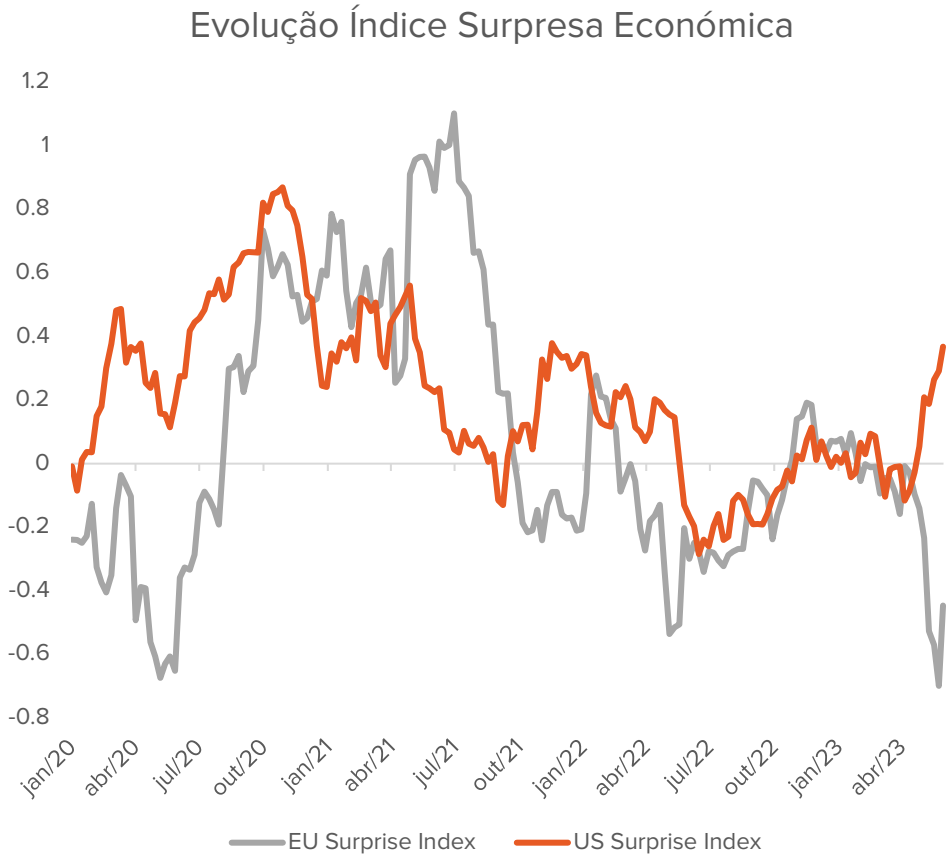
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

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



Fonte: Bloomberg; GA BiG



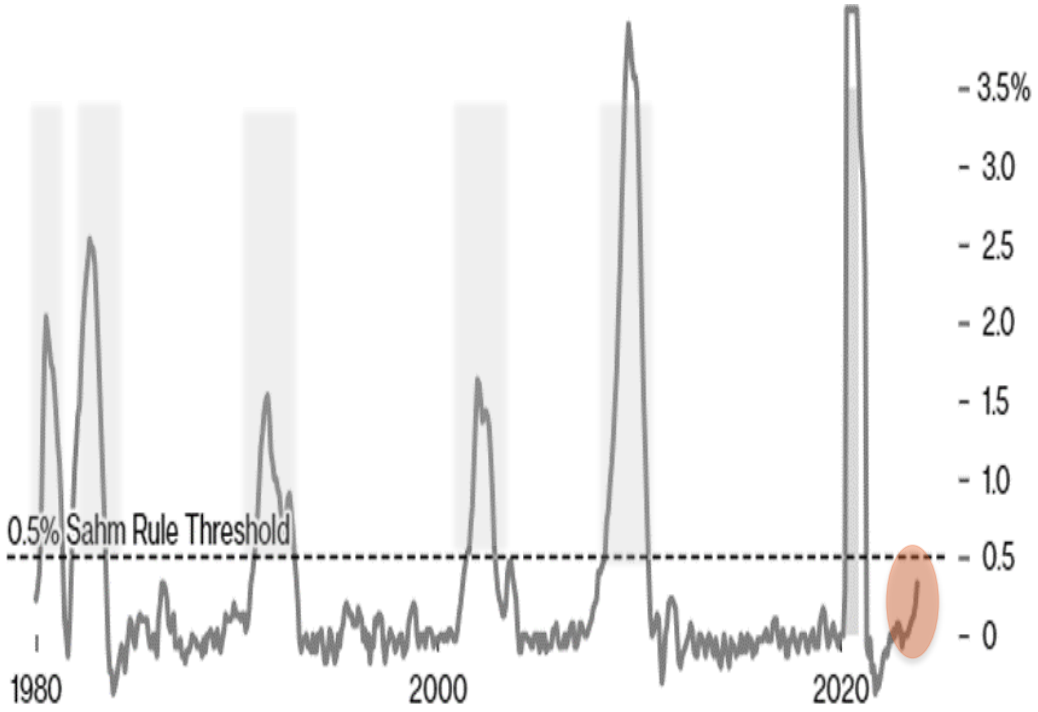
Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

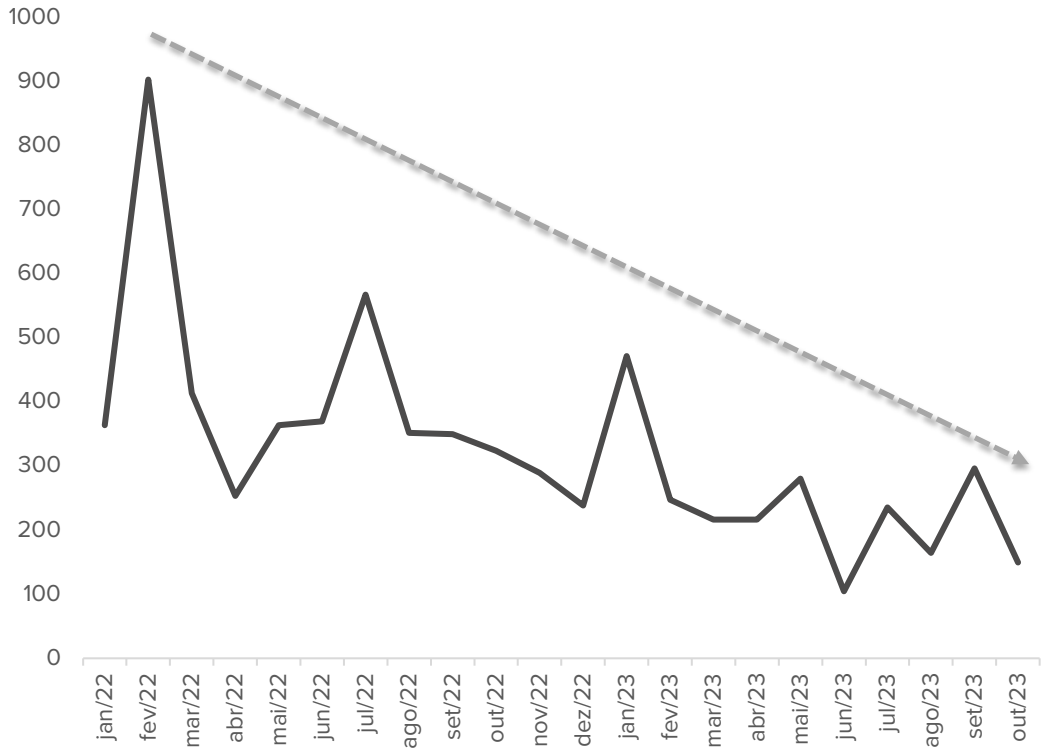
DETERIORAÇÃO DO MERCADO DE TRABALHO NOS EUA É EVIDENTE NOS ÚLTIMOS MESES-TRIMESTRES
SUBIDA DE 0,5% DO NÍVEL DE DESEMPREGO TENDE A SINALIZAR UM PICK-UP MAIS AGRESSIVO NO L/PRAZO (REGRA DE SAHM)

Regra de Sahm e Incremento de Desemprego >0,5%



Fonte: Bloomberg; GA BiG

EUA - Criação Emprego Não Agrícola

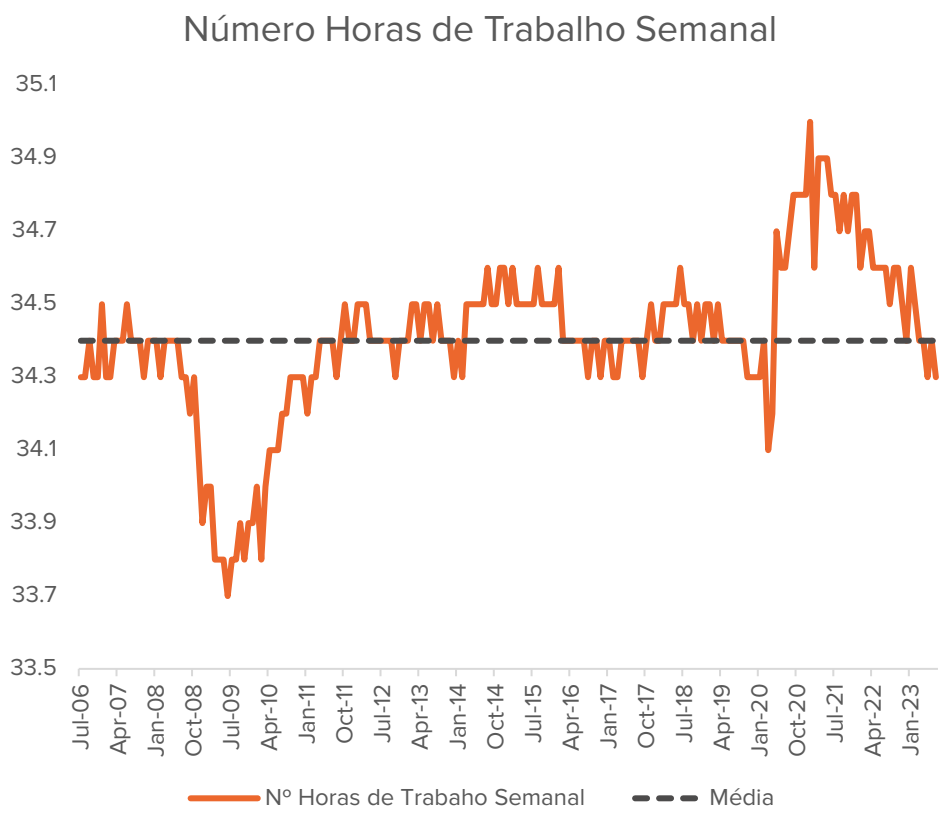


Fonte: ECB Lending Survey; GA BiG

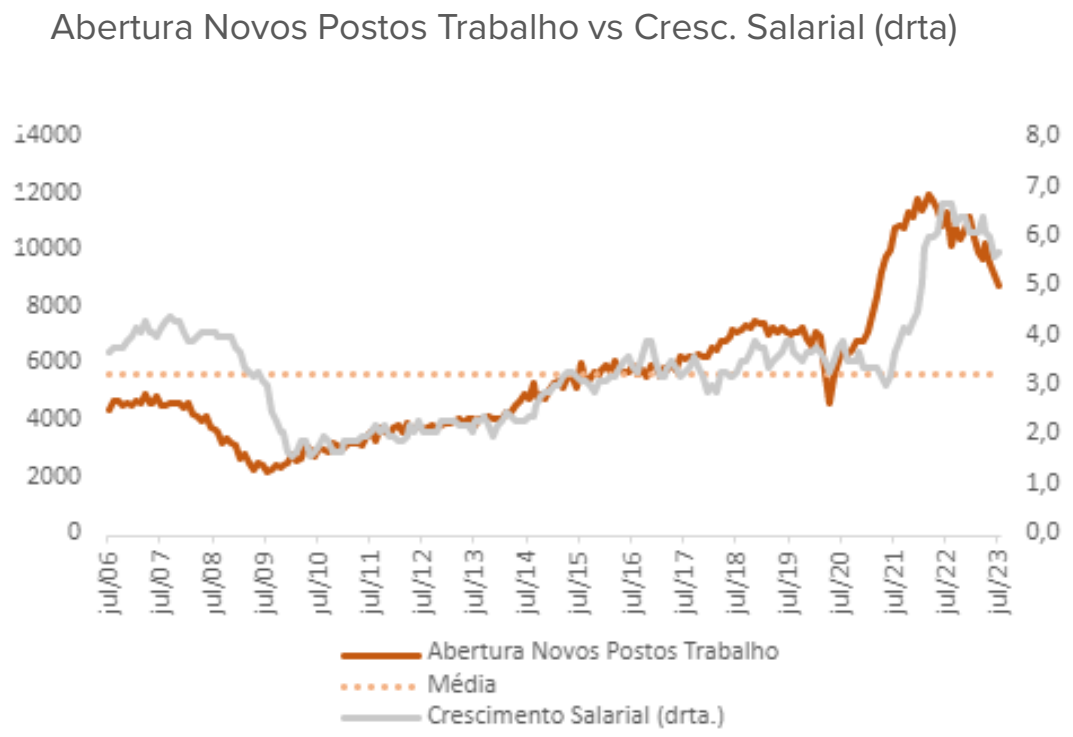
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

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 IDIOSSINCRÁTICA DO CICLO VIGENTE– CRISE DO EMPREGO VS DESEMPREGO



Fonte: Bloomberg; GA BiG

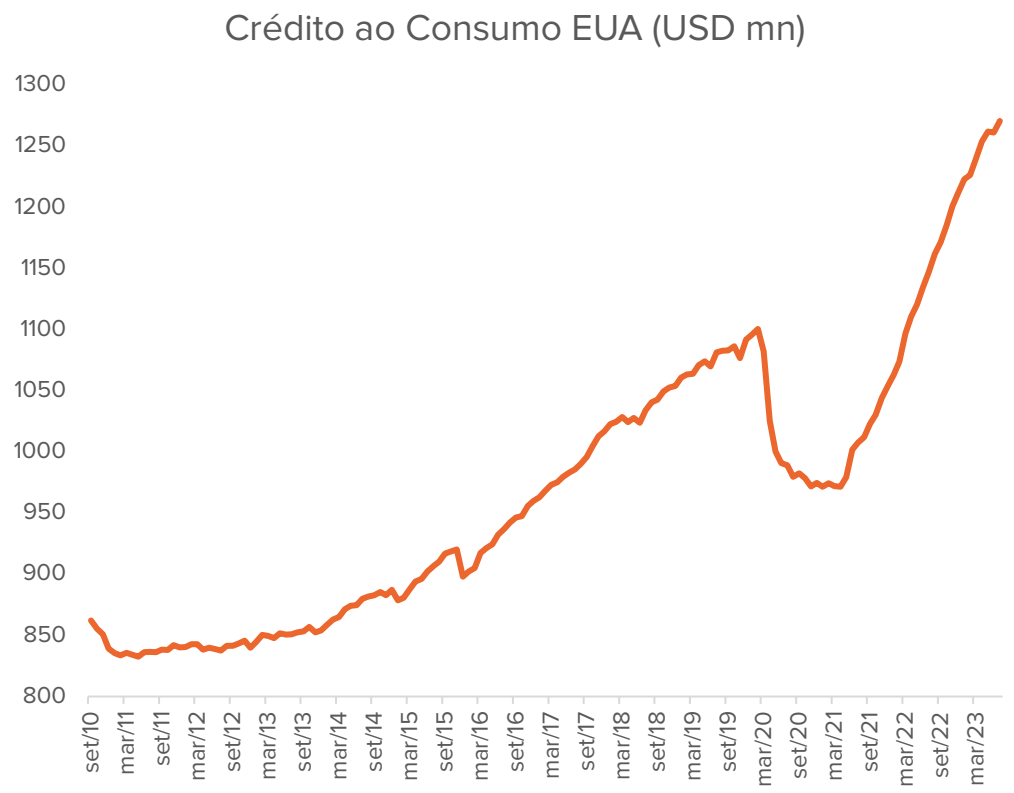


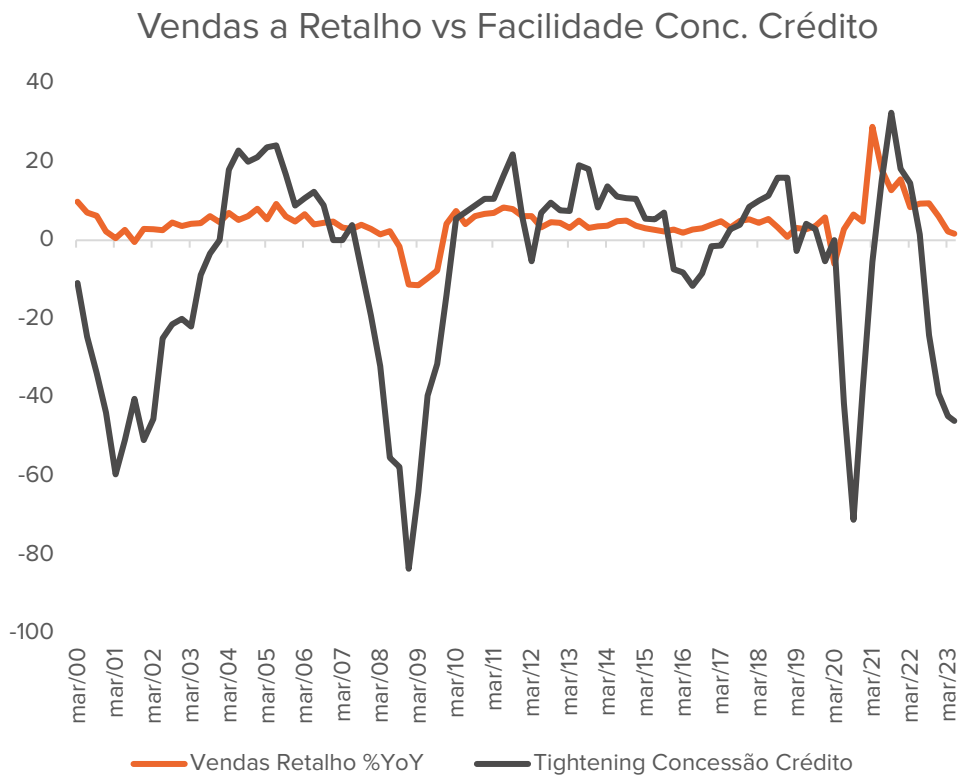
Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

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





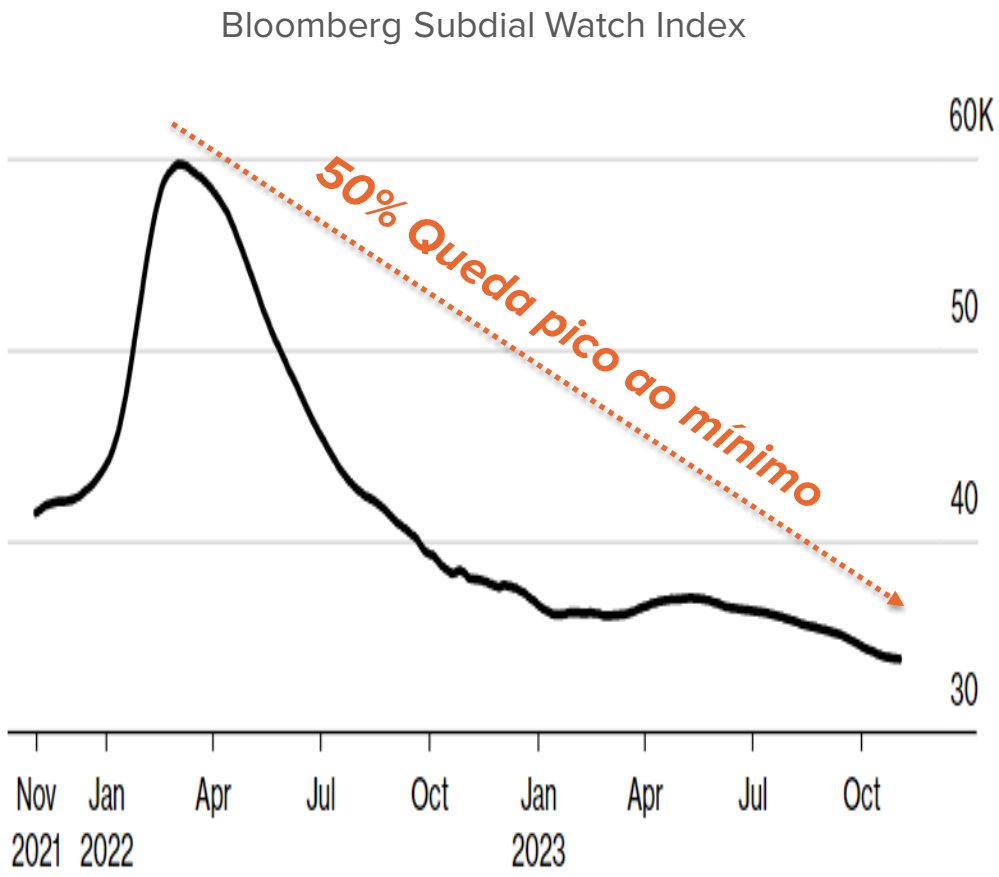
Fonte: Bloomberg; GA BiG

Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

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



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Walmart CEO Sees Potential for Deflation in Coming Months

- McMillon says prices could fall in dry groceries, consumables
- Comments are latest sign the Fed's rate hikes are paying off

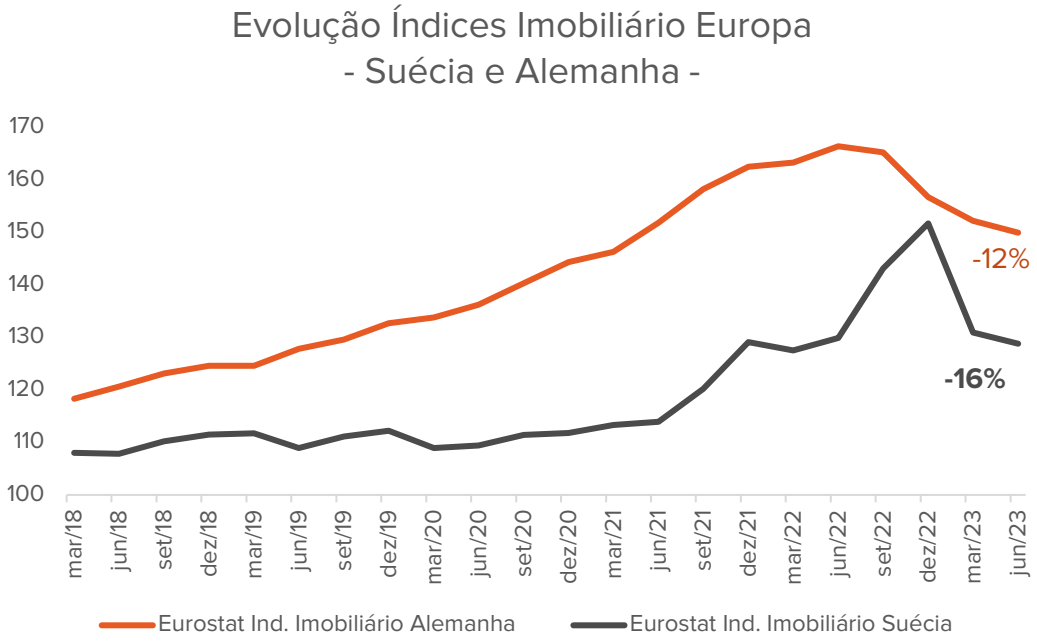
Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

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

Fonte: Bloomberg; GA BiG

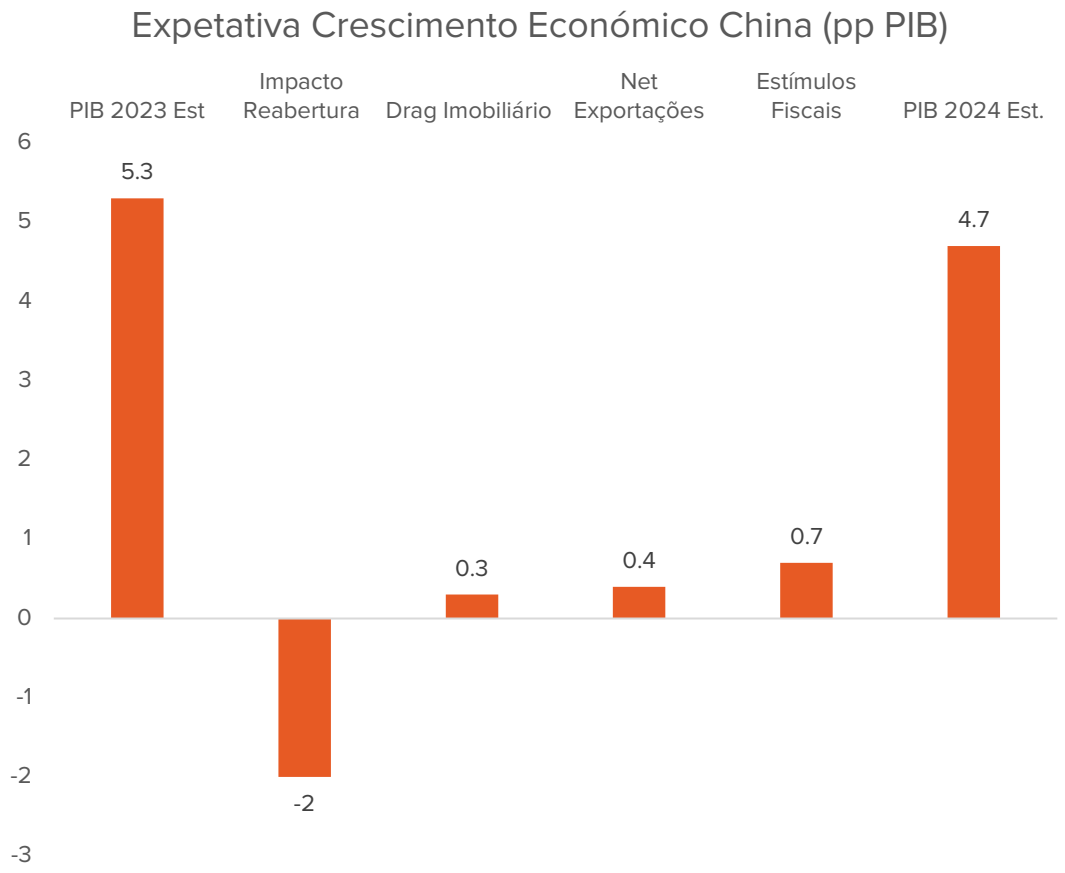


Fonte: Bloomberg; GA BiG **Portugal IMF property bubble warning**

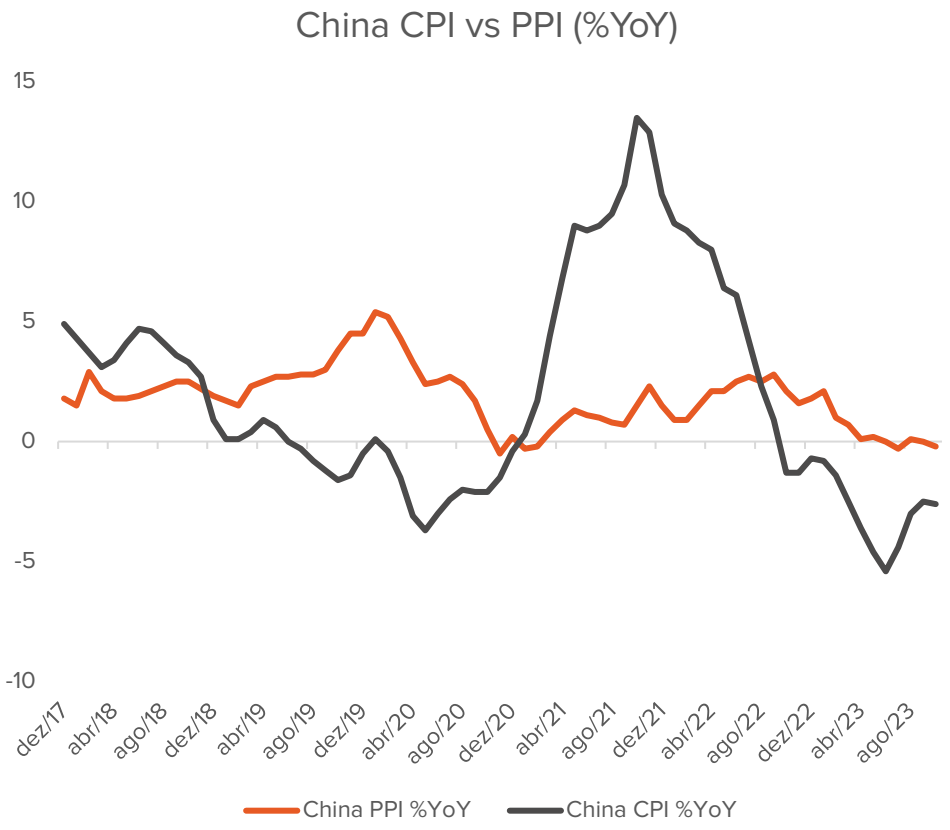
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

REABERTURA DA CHINA FOI UM TEMA DECECIONANTE EM TODA A LINHA
DEFLAÇÃO NA CHINA FOI UMA BENÇÃO DISFARÇADA PARA OS BANCOS CENTRAIS (EUROPA/EUA) NA LUTA CONTRA INFLAÇÃO



Fonte: Bloomberg; GA BiG

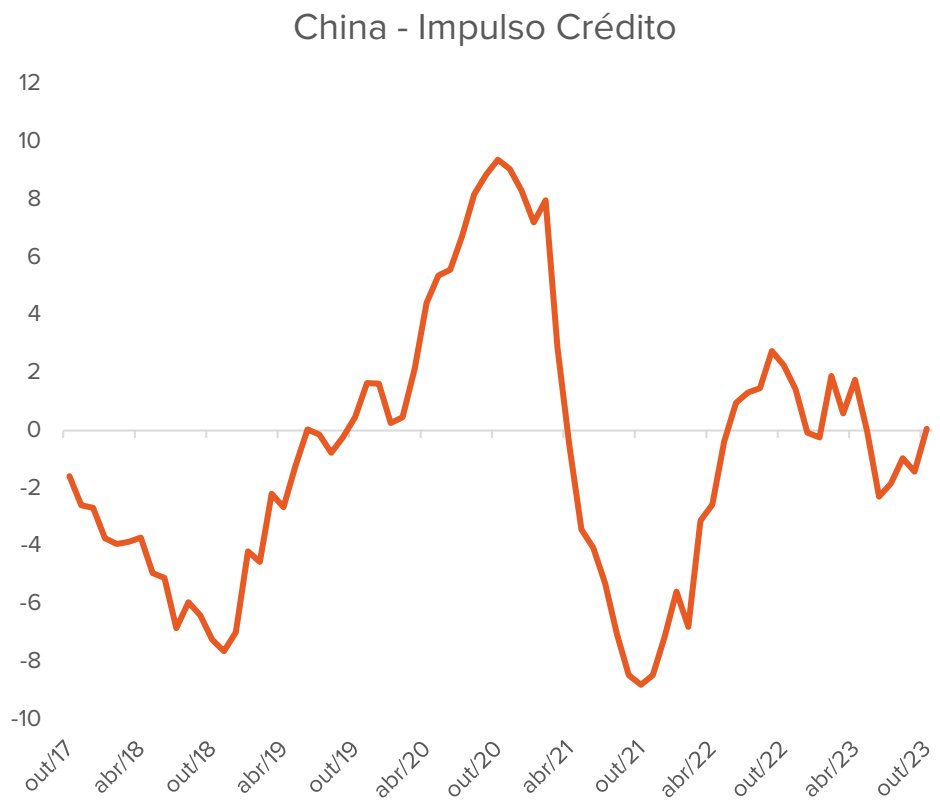


Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

A GENERALIDADE DAS MÉTRICAS DE ATIVIDADE NA CHINA SUGEREM QUE O FIASCO DE RECUPERAÇÃO PÓS-ABERTURA ECONÓMICA DEVERÁ MANTER-SE FRÁGIL À LUZ DE IDIOSSINCRASIAS ESTRUTURAIS



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

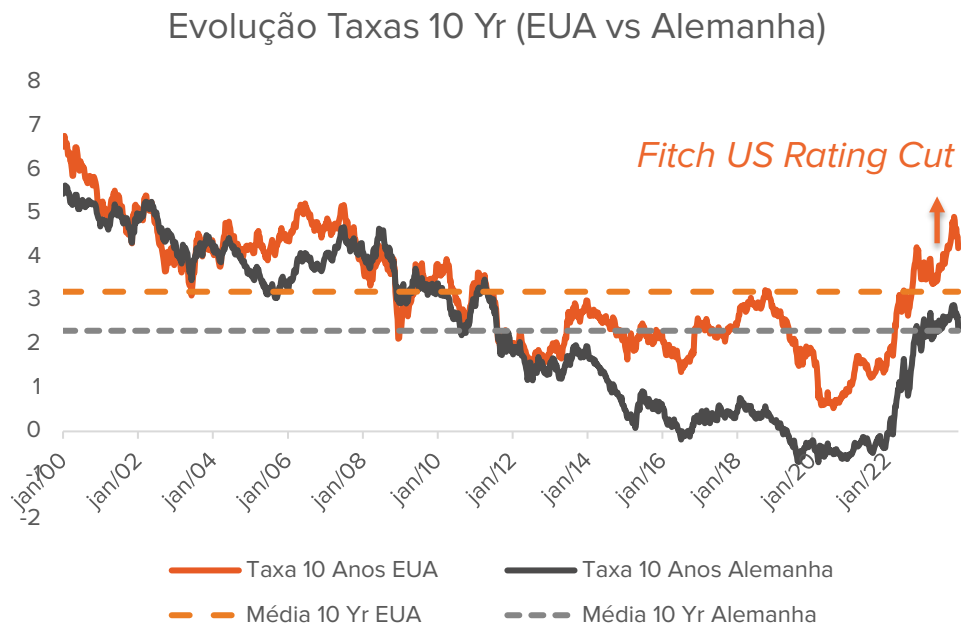
ÍNDICE

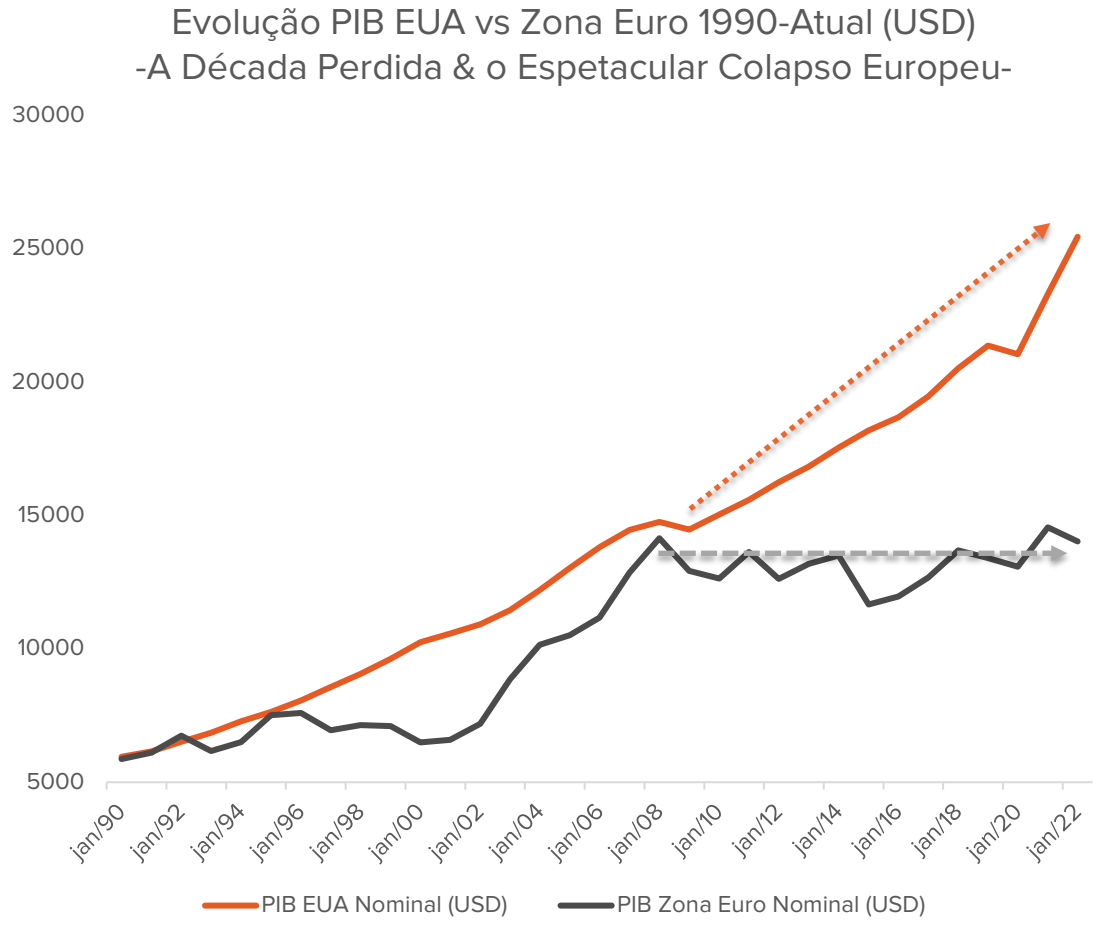
1. Posicionamento
   1.1 Asset Allocation
   1.2 Visões Chave
   1.3 Key Calls

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





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

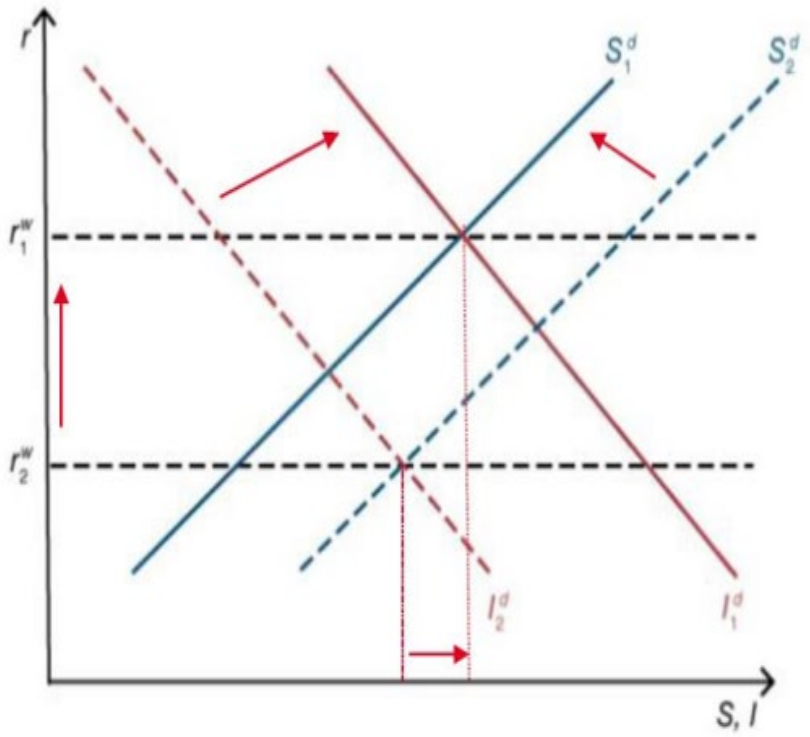
Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

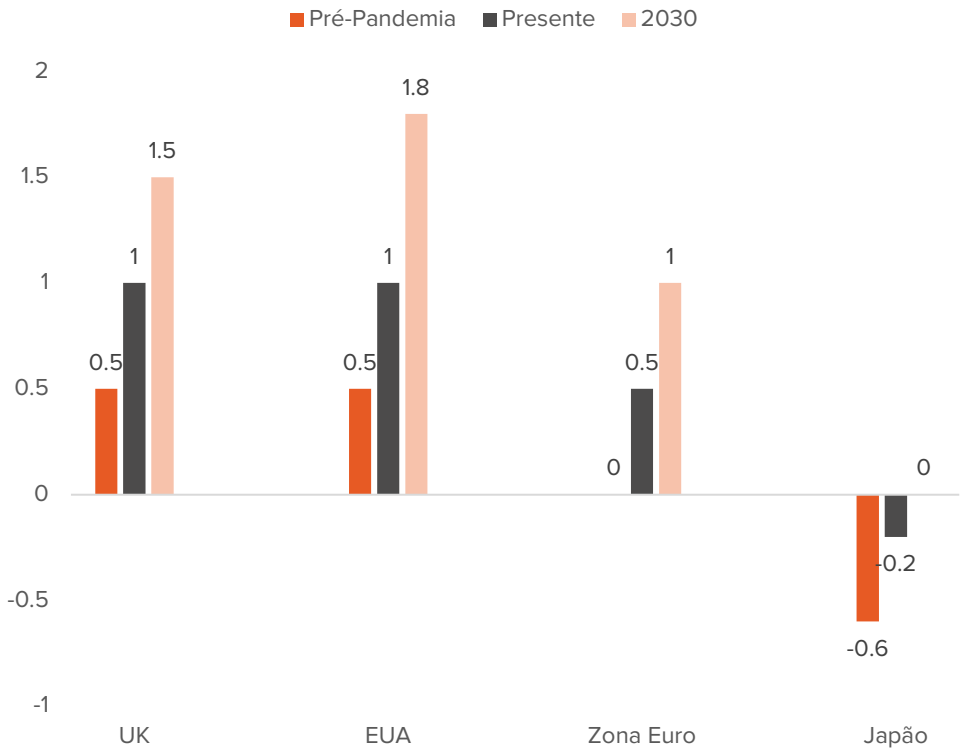
2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

DINÂMICA 5 D´S DA INFLAÇÃO (DEMOGRAFIA, DIGITALIZAÇÃO, DÍVIDA, DESCARBONIZAÇÃO, DESGLOBALIZAÇÃO) MOTIVA SUBIDA TAXAS DE EQUILÍBRIO NOMINAIS E REAIS FACE INÍCIO DE 2000 – US 10YR ESTRUTURALMENTE ENTE 3% A 4%

Taxas Neutrais – Investimento vs Poupanças Agregadas



Evolução Taxa Neutral por Regiões



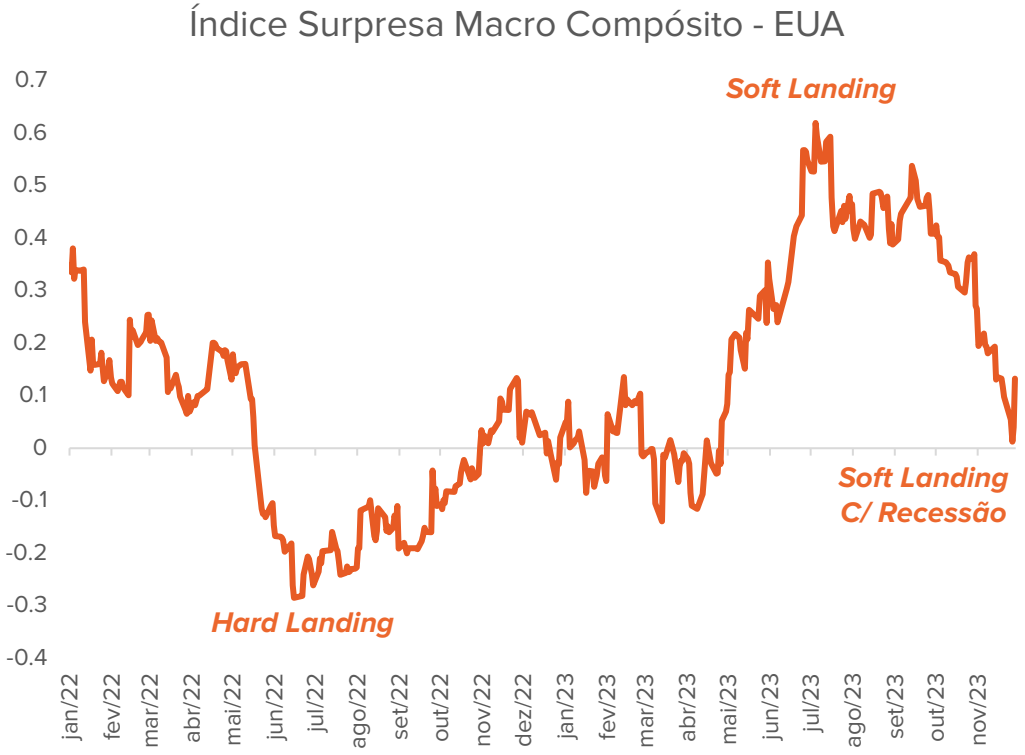
Fonte: Chicago FED, Barsky and Eastonn GA BIG

Fonte: FED; Bloomberg; GA BiG

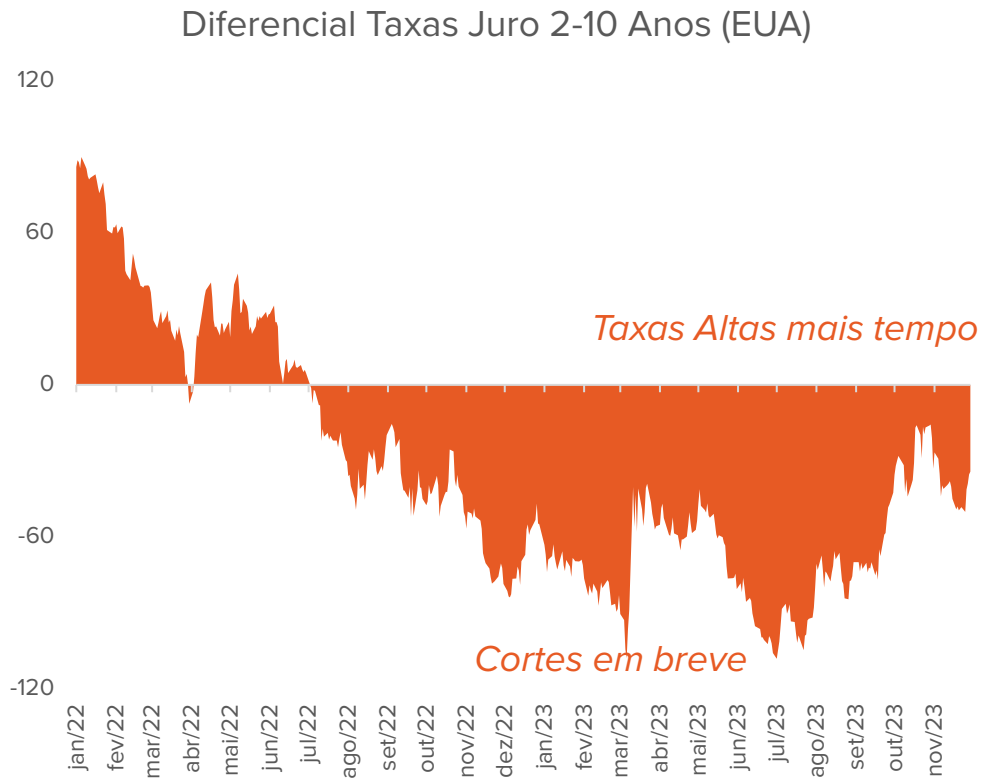
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

INCLINAÇÃO DA CURVA AMERICANA (2-10) & CENÁRIO DE TAXAS ALTAS MAIS TEMPO NÃO TEM MUITA ADESÃO COM A EVIDENTE DETERIORAÇÃO DO CONTEXTO MACROECONÓMICO



Fonte: Bloomberg; GA BiG

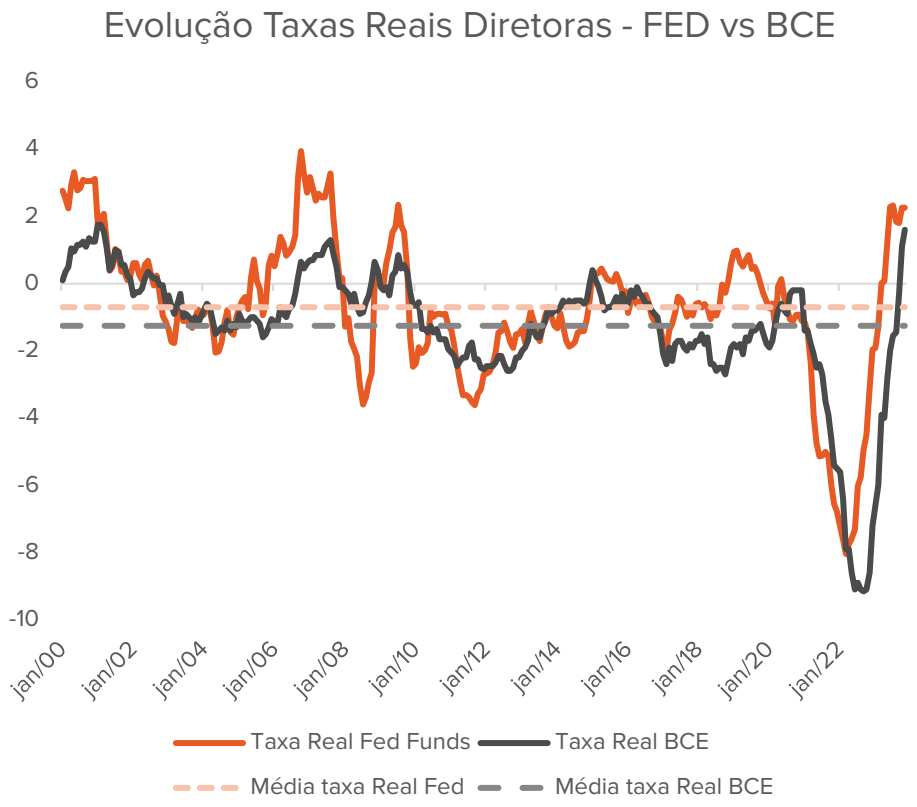


Fonte: Bloomberg; GA BiG

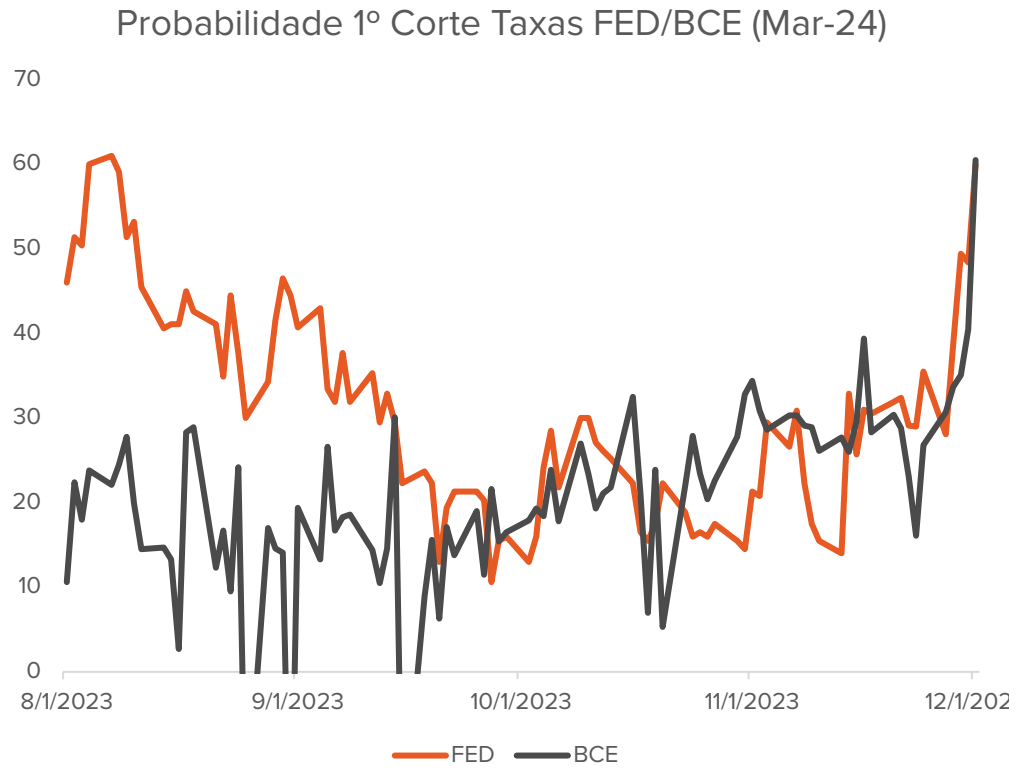
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

TAXAS REAIS DIRETORAS DO FED & BCE ENCONTRAM-SE A NÍVEIS ABSOLUTAMENTE RESTRITIVOS, MAS PROBABILIDADE DE INÍCIO DO CICLO DE CORTE DE TAXAS JÁ ATINGE OS 60% EM MARÇO-24



Fonte: Bloomberg; GA BiG

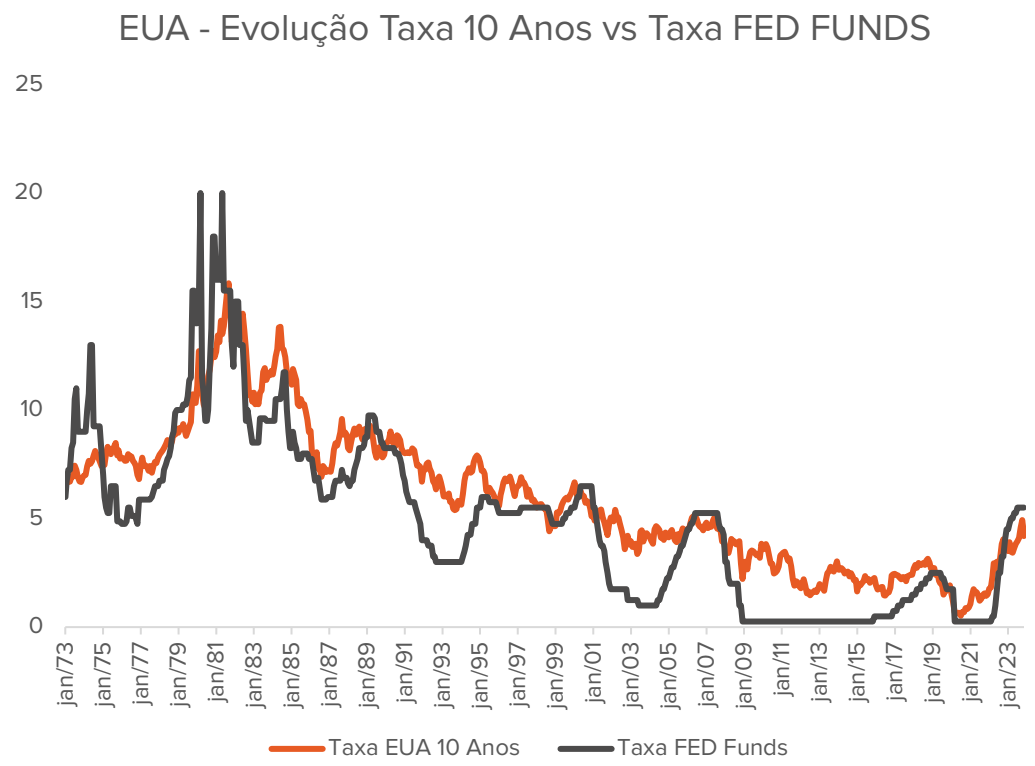


Fonte: Bloomberg; GA BiG

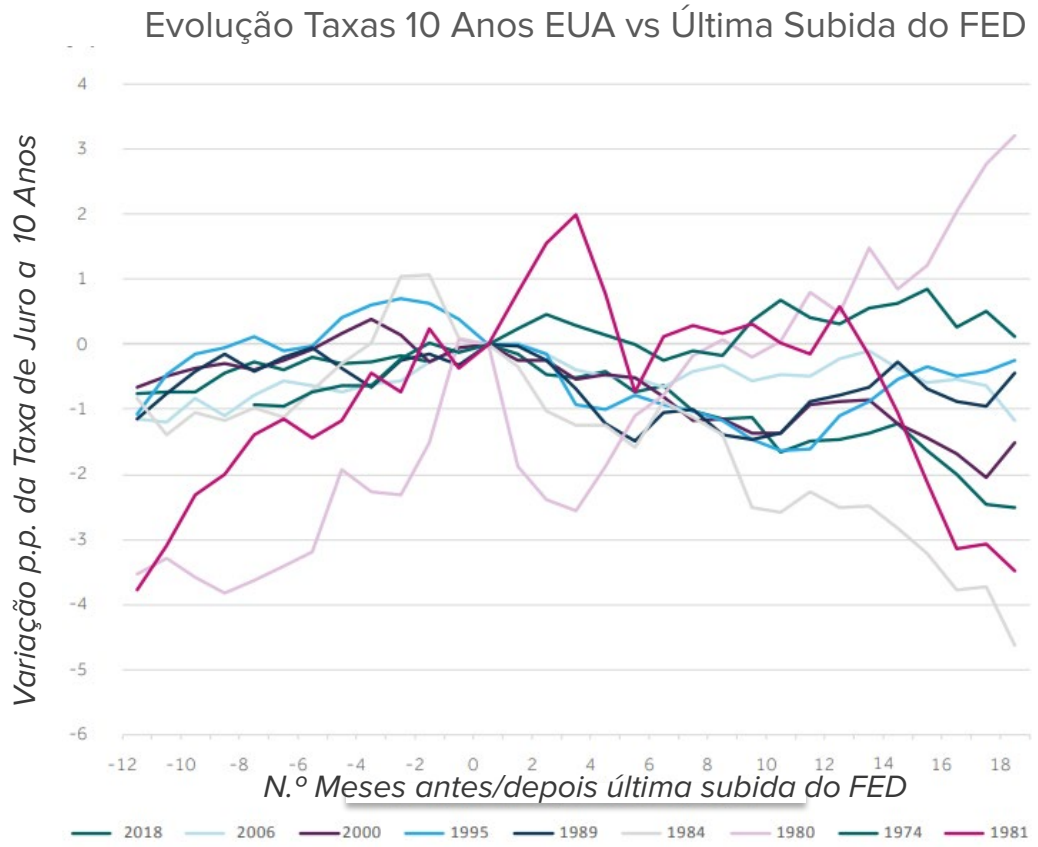
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

A TAXA DE JURO A 10YR TENDE A NÃO ULTRAPASSAR O VALOR MÁXIMO DA FED FUNDS EM FASES DE TIGHTENING AGRESSIVAS AS TAXAS 10 ANOS NOS EUA TENDEM GENERALIZADAMENTE A CAIR APÓS A ÚLTIMA DECISÃO DE SUBIDA DA FED FUNDS



Fonte: Bloomberg; GA BiG

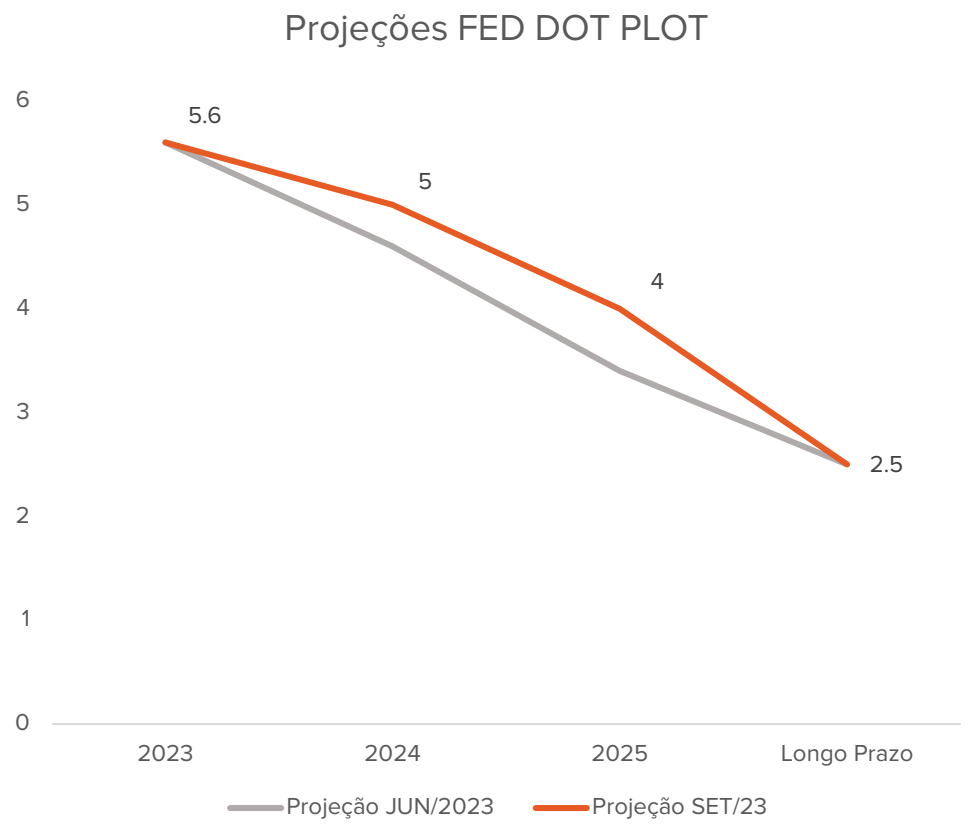


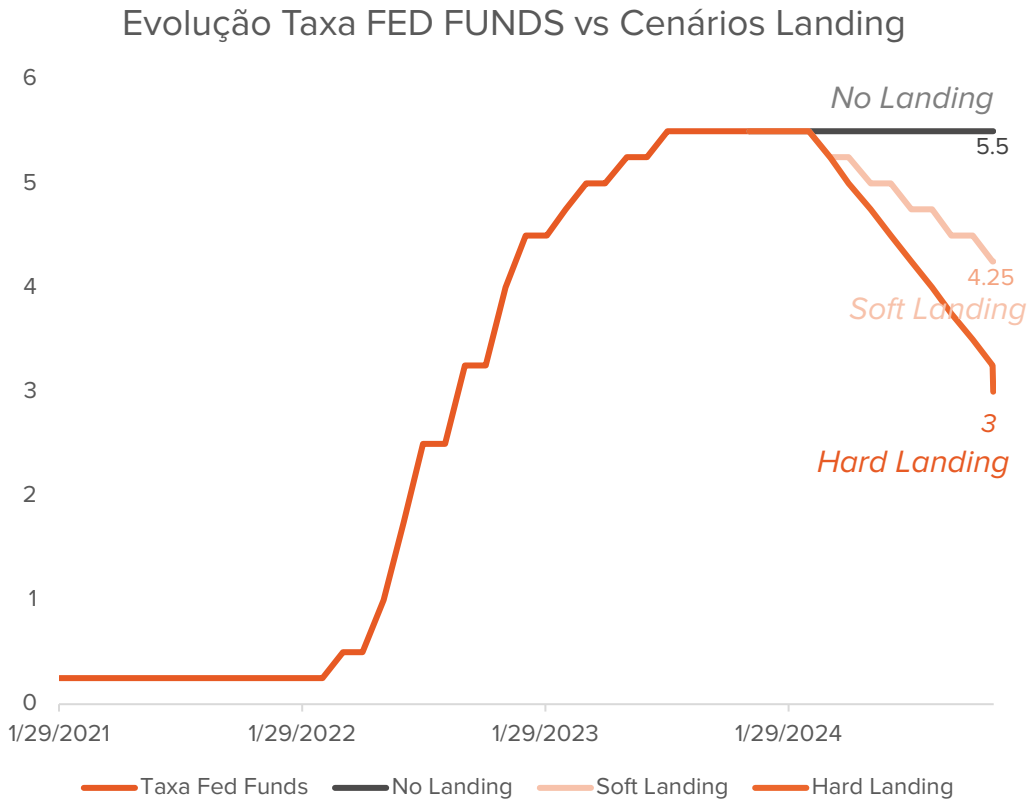
Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

EXPETATIVAS DE MERCADO PARA TAXAS DE JURO DISTANCIAM-SE DA ÚLTIMA PROJEÇÃO DO FED
O CENÁRIO DE SOFT LANDING BASE PODE MOTIVAR UMA RETRAÇÃO ATÉ 100-150 PB DA FED FUNDS EM 2024





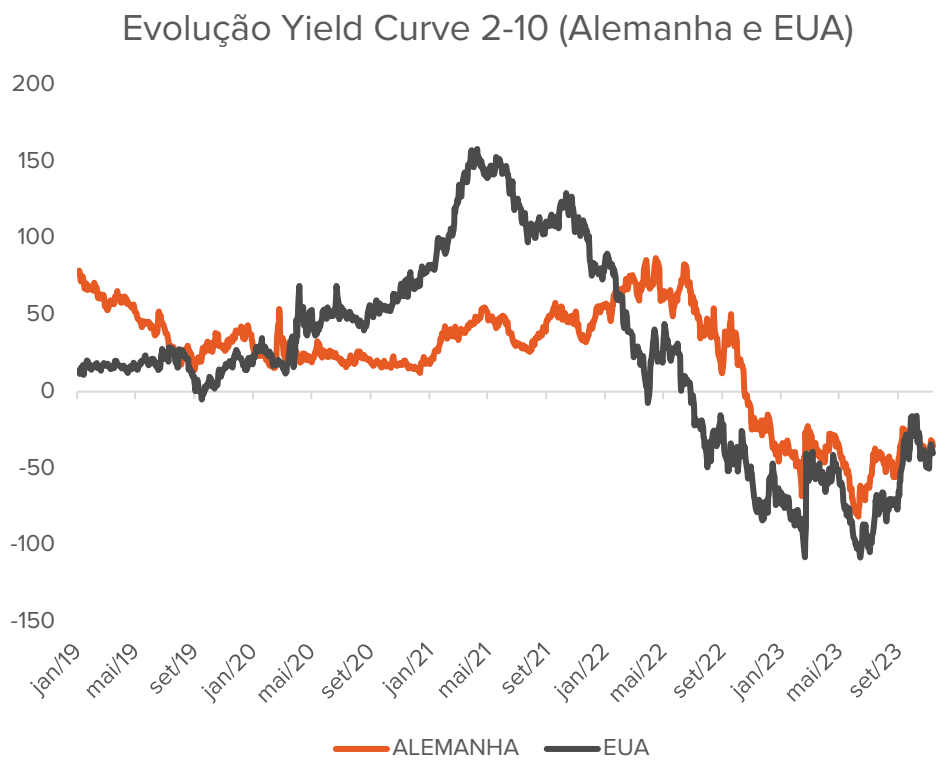
Fonte: FED; Bloomberg; GA BiG

Fonte: Bloomberg; GA BiG

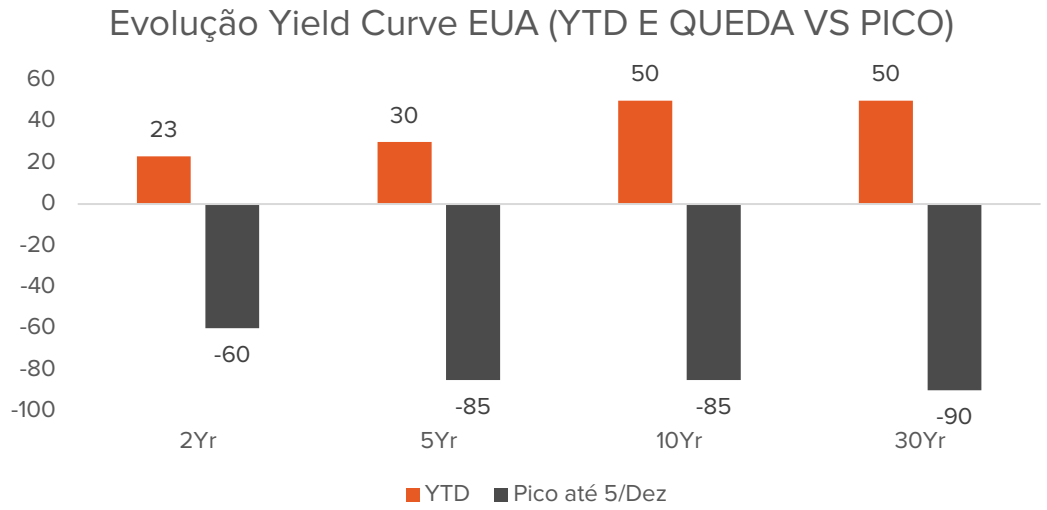
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

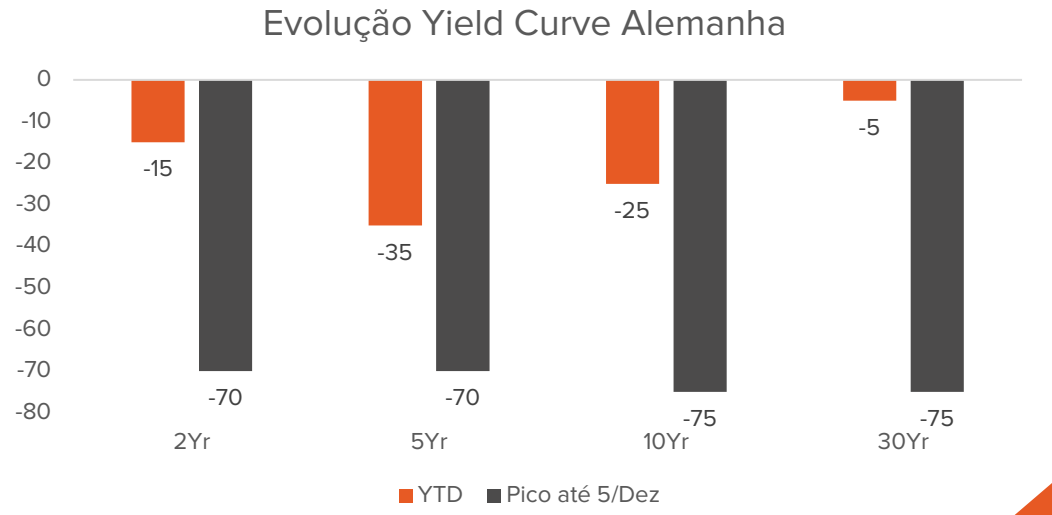
2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

CURVAS SEM RISCO REVERTEM DE FORMA EXTREMADA INCLINAÇÃO EM NOVEMBRO, MAS ACREDITAMOS QUE ESSE MOVIMENTO DEVERÁ VOLTAR A SER TENDÊNCIA EM 2024



Fonte: Bloomberg; GA BiG





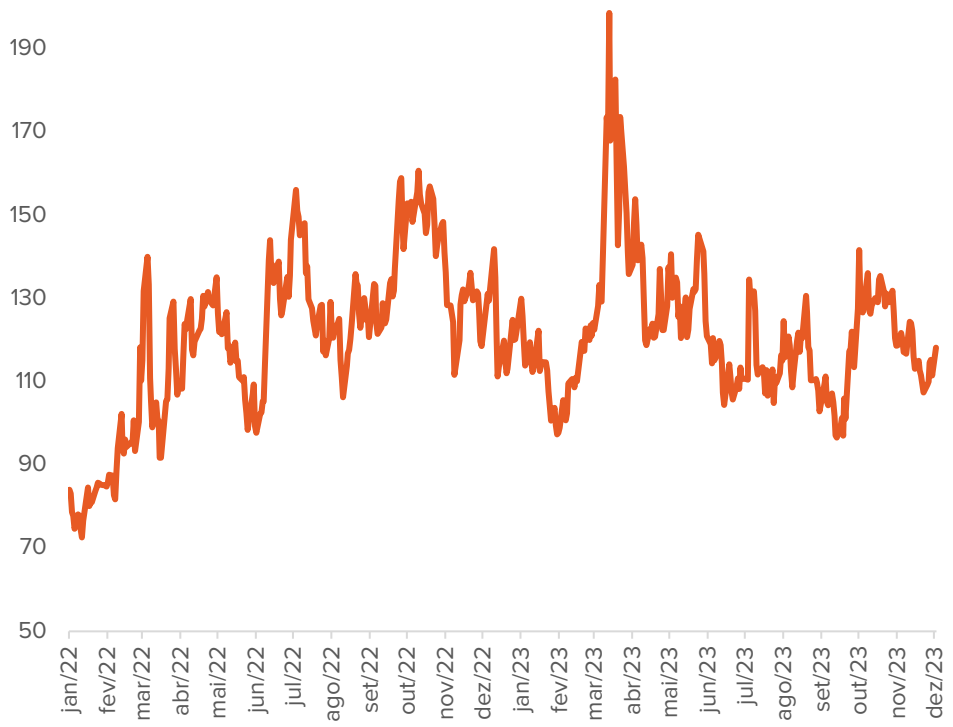
Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

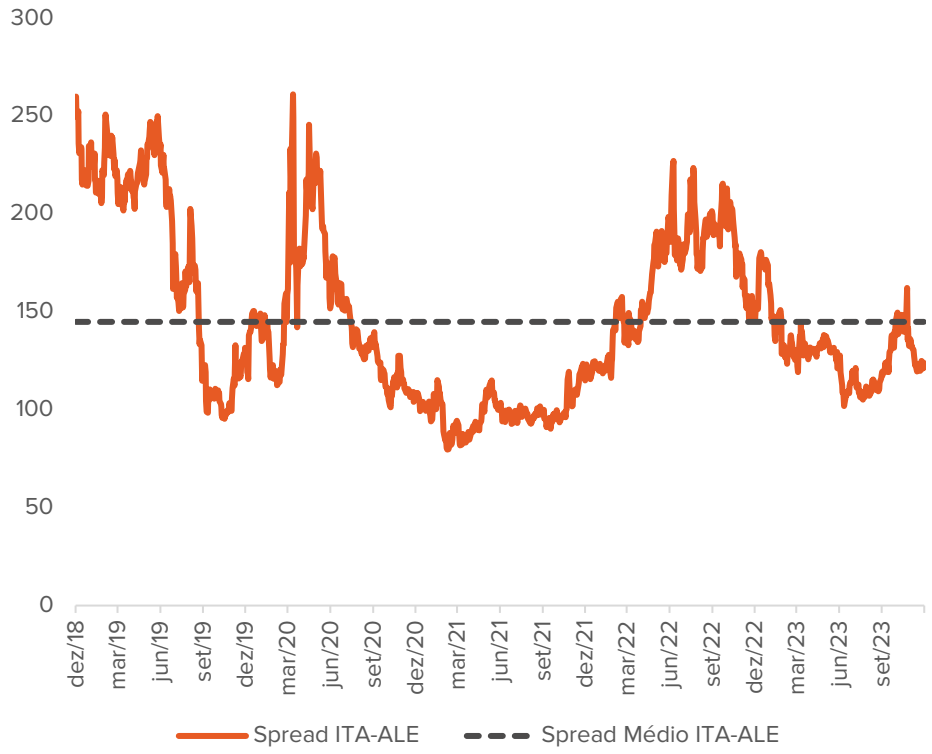
VOLATILIDADE NO MERCADO DE TAXAS ACENTUA-SE, MAS SPREADS ITÁLIA-ALEMANHA ESTÃO JÁ ABAIXO DA MÉDIA DE 5 ANOS

Evolução Move Index



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Evolução Spreads Taxas 10Yr (ITA-Alemanha)

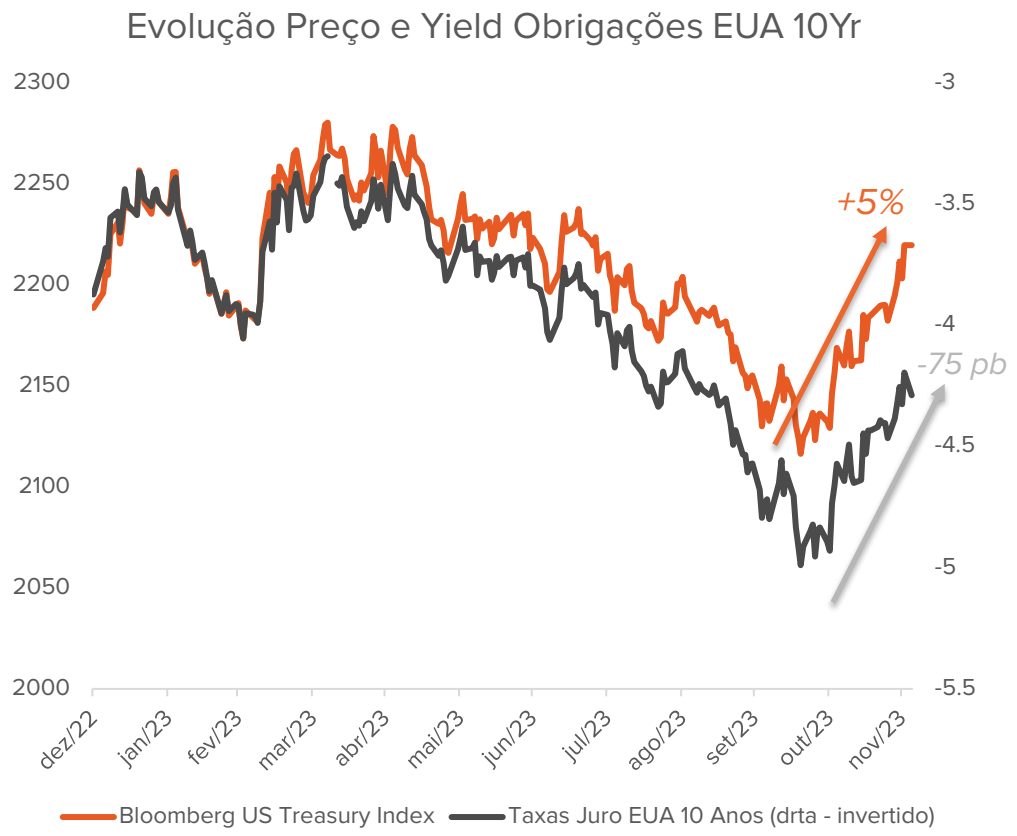


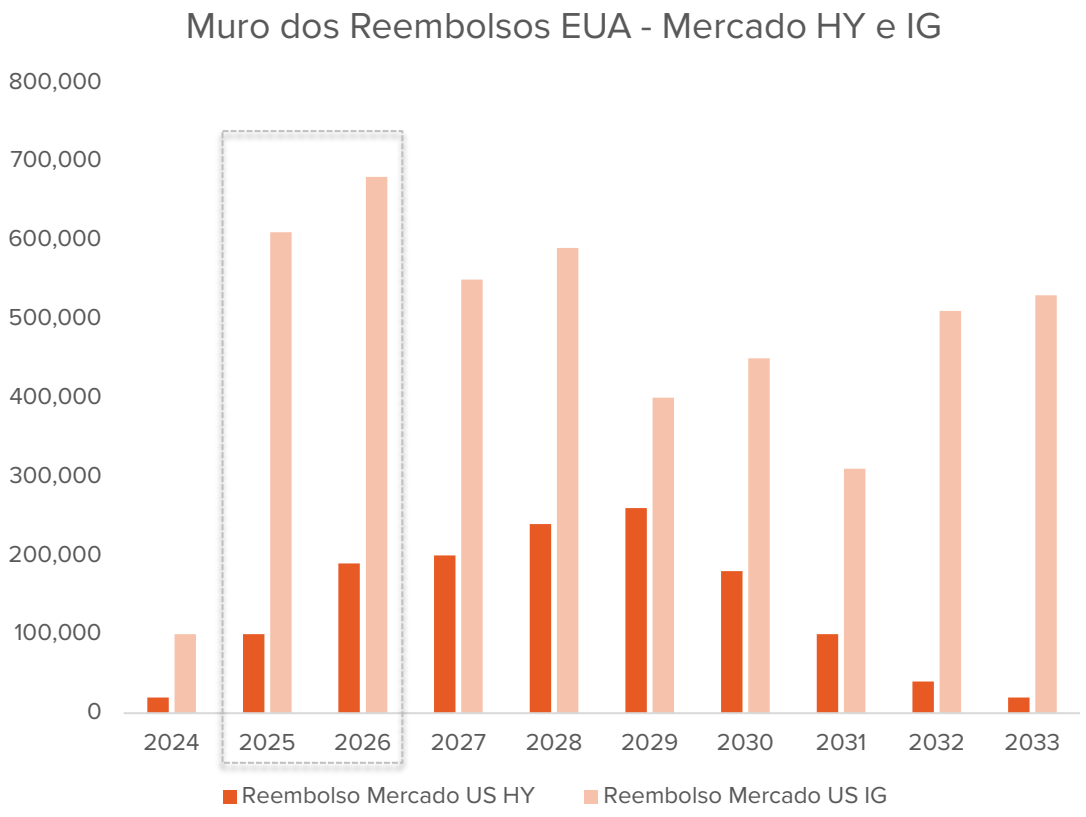
Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

RETRAÇÃO EXPRESSIVA DAS TAXAS A 10 ANOS NOS EUA LEVA ÍNDICE DE US TREASURIES A REGISTAR UMA DAS MELHORES PERFORMANCES MENSAIS DE SEMPRE; CORPORATES ENFRENTAM MURO DE REEMBOLSOS EM 2025 E 2026





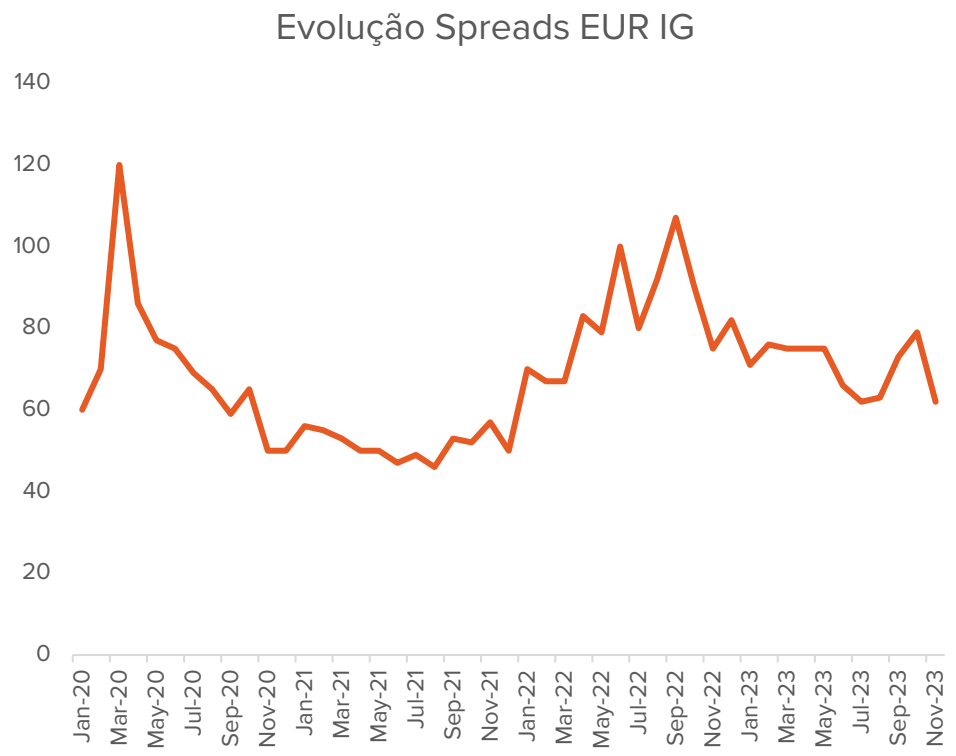
Fonte: Bloomberg; GA BiG

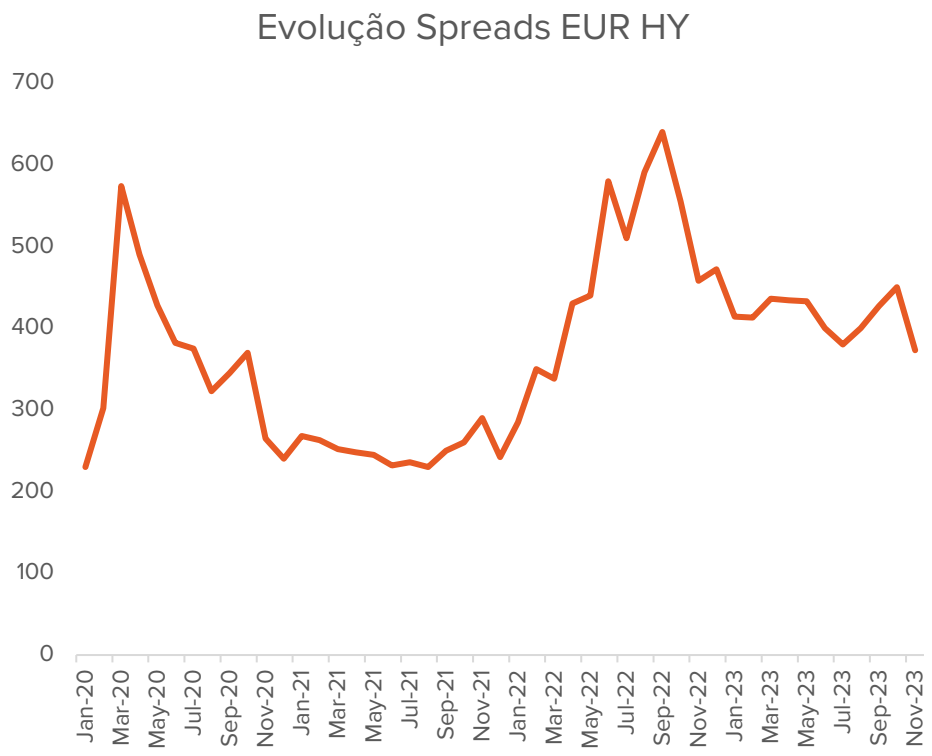
Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

HEDGE CAMBIAL TORNA O INVESTIMENTO EM CRÉDITO INVESTMENT GRADE NA EUROPA MAIS ATRATIVO VS EUA
SPREADS ESTÃO DEMASIADO BAIXOS FACE À DETERIORAÇÃO DO CICLO, APESAR DE NÍVEL ABSOLUTO DE YIELD ELEVADO





***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;*

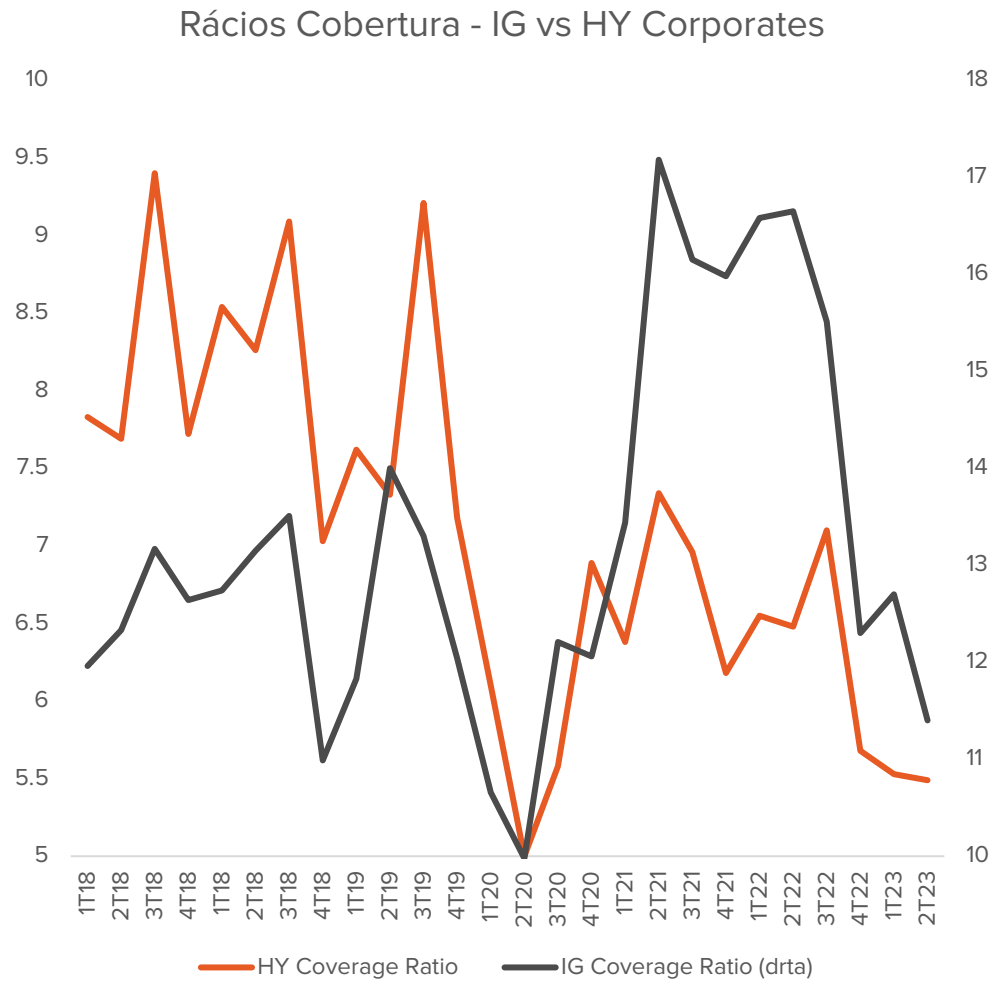
Fonte: Bloomberg; GA BiG

Fonte: Bloomberg; GA BiG

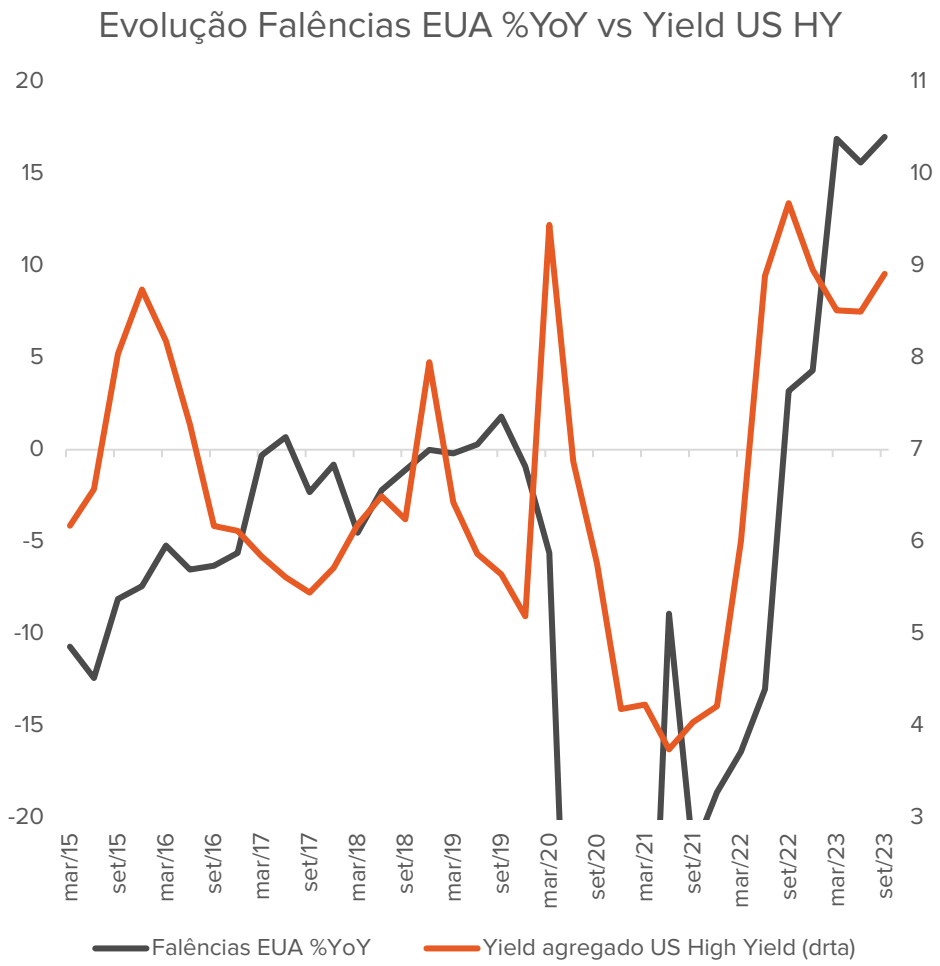
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

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



Fonte: Bloomberg; GA BiG



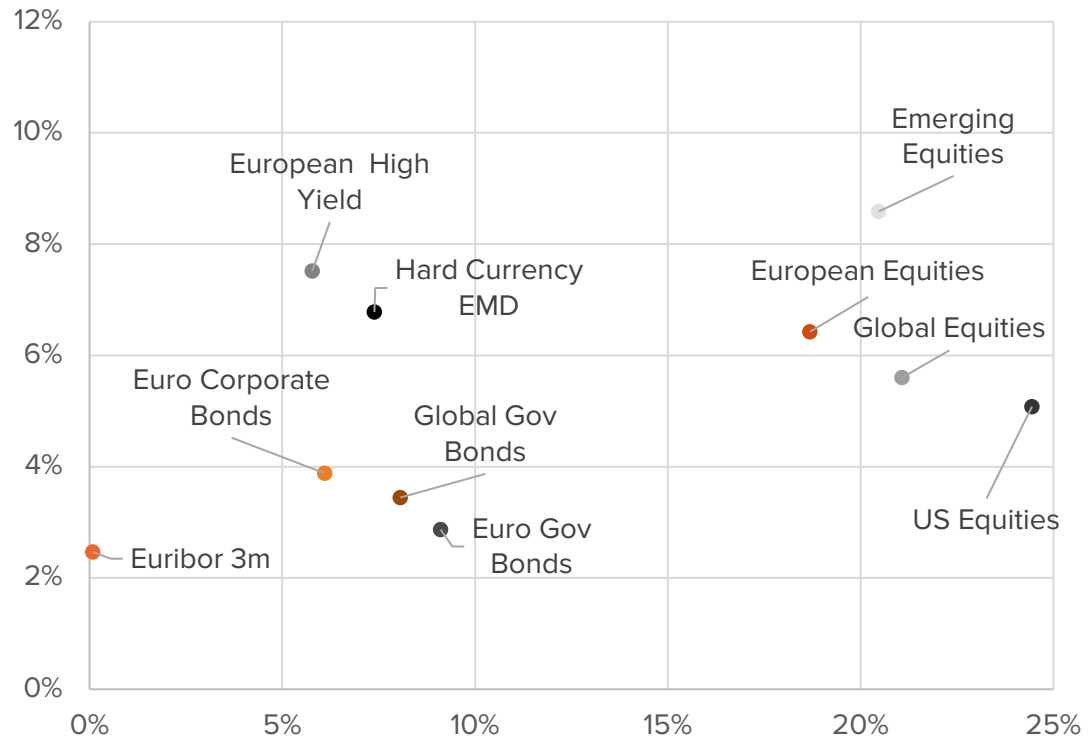
Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

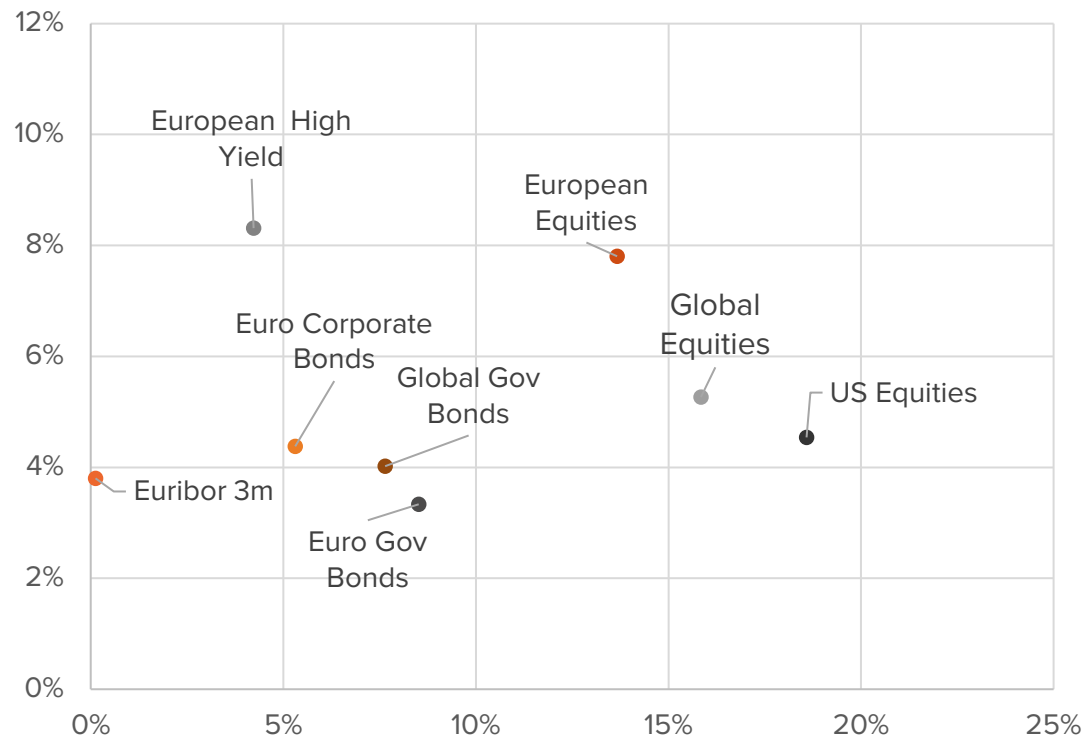
NÍVEL DE RETORNO AJUSTADO AO RISCO CONTINUA A REVELAR-SE FAVORÁVEL PARA OBRIGAÇÕES EM DETRIMENTO DE AÇÕES

BINÓMIO RISCO-RETORNO JAN/23



Fonte: Bloomberg; GA BiG

BINÓMIO RISCO-RETORNO NOV/23



Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

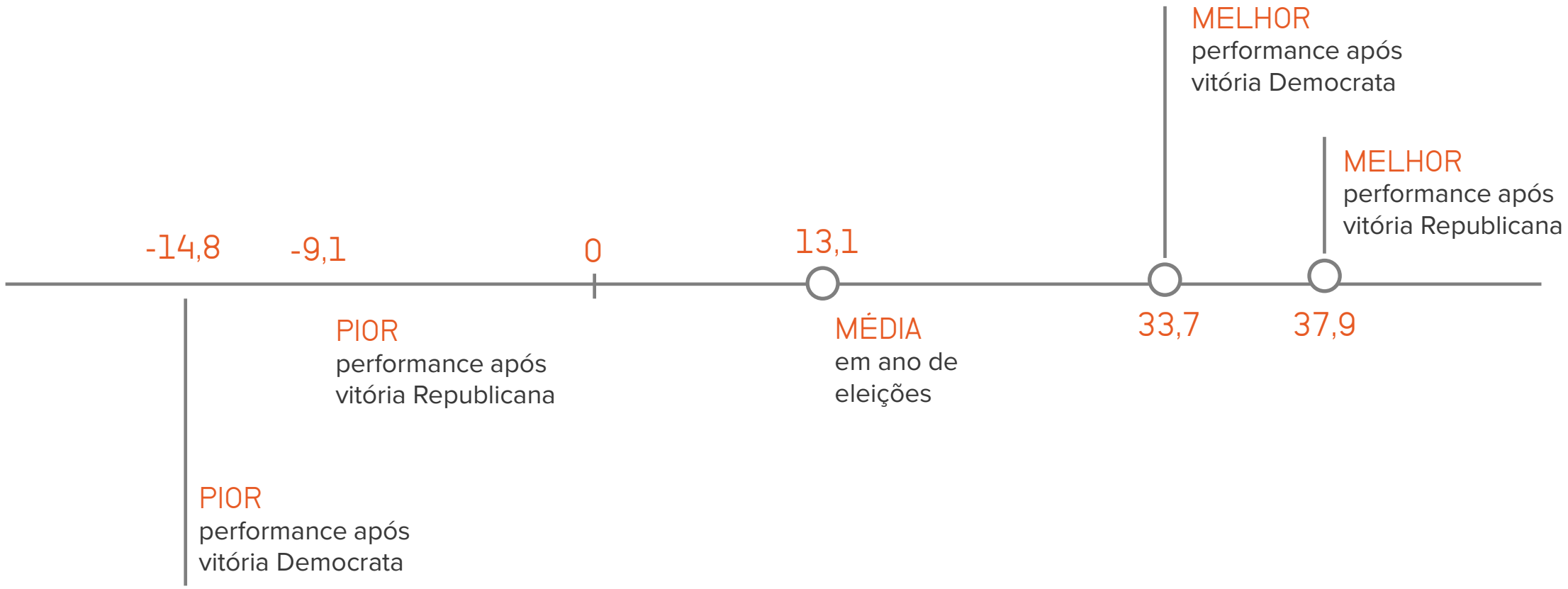
ÍNDICE

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

ANO DE ELEIÇÕES TENDE A SER HISTORICAMENTE FAVORÁVEL PARA O DESEMPENHO DO MERCADO ACIONISTA

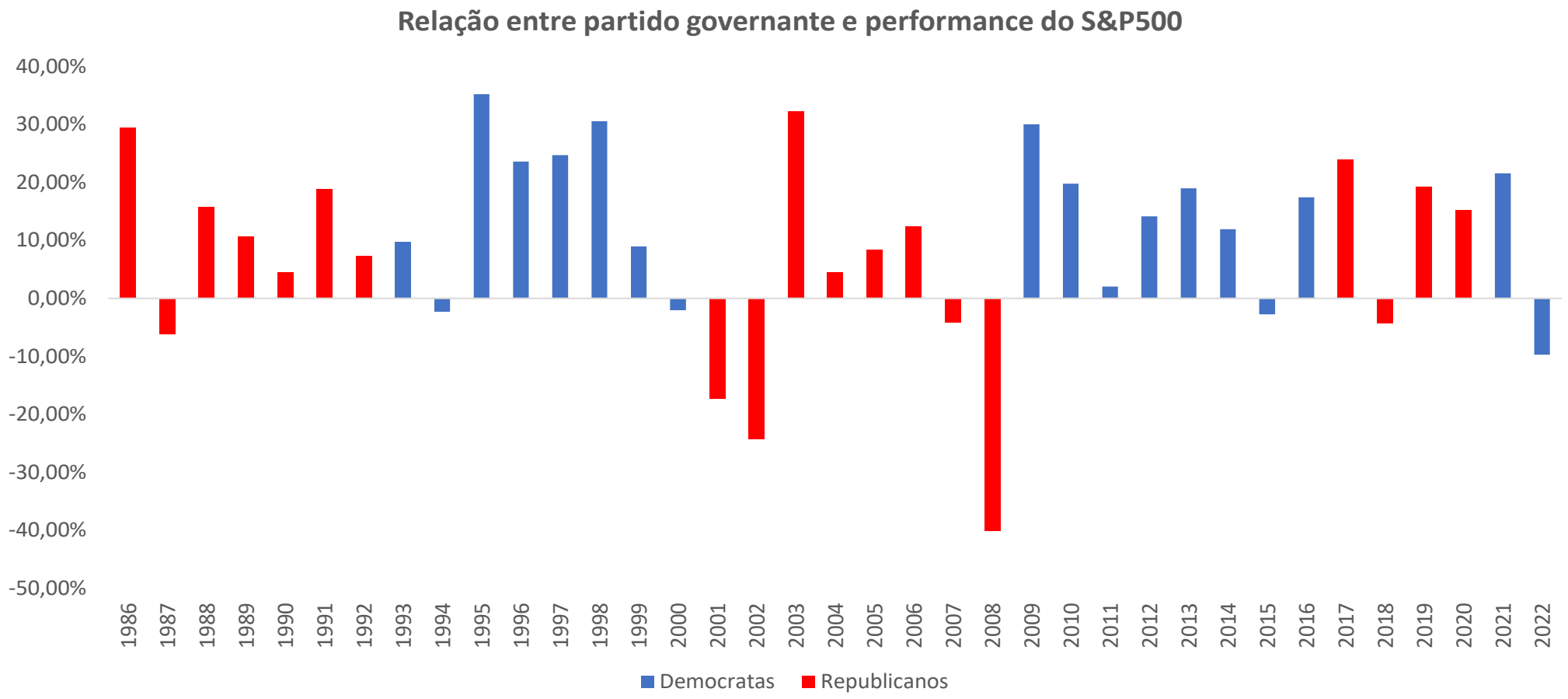


Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

2.3 MERCADO DE AÇÕES

FRACA ADESÃO HISTÓRICA SOBRE DIVERGÊNCIAS DO DESEMPENHO DO MERCADO ACIONISTA EM PERÍODOS DE GOVERNAÇÃO DEMOCRATA-REPUBLICANO & DISTORCIDAS POR EVENTOS BLACK-SWAN (DOT.COM E 2008 GFC)



Fonte: Bloomberg; GA BiG

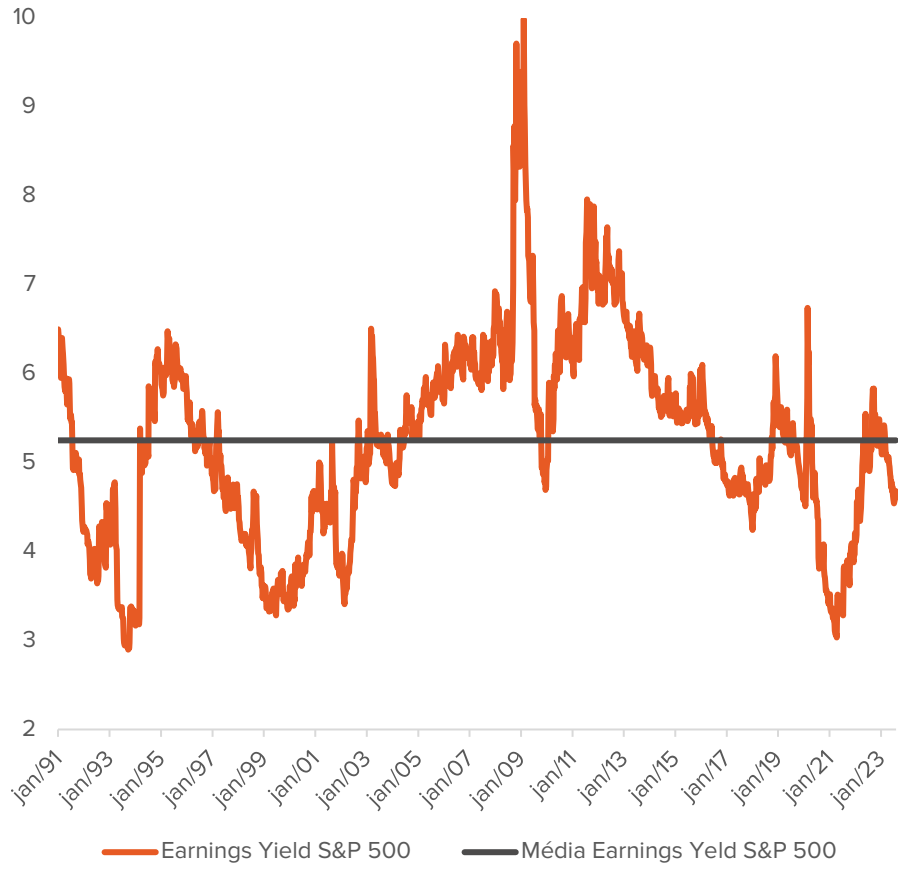
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

2.3 MERCADO DE AÇÕES

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

Evolução S&P 500 vs Taxas Juro reais 10Yr

Evolução *earnings yield* S&P 500



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

Fonte: Bloomberg; GA BiG

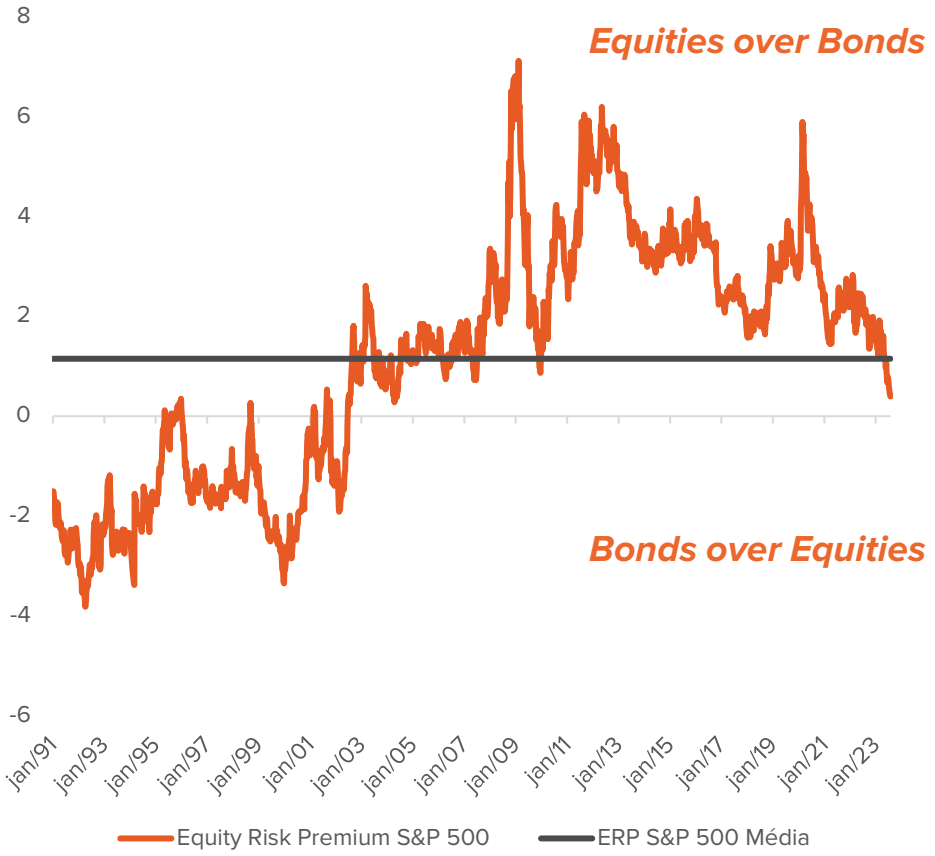
Fonte: Bloomberg; GA BiG;

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

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

EVOLUÇÃO EQUITY RISK PREMIUM 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%
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%

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.

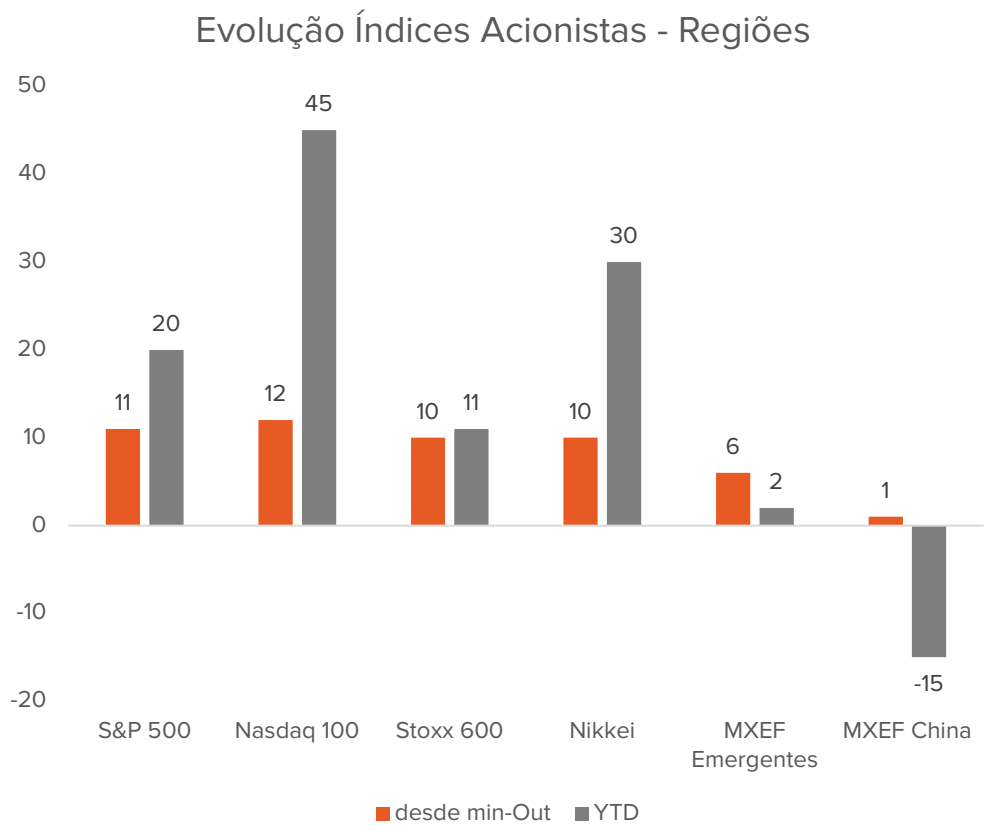
Fonte: Bloomberg; GA BiG

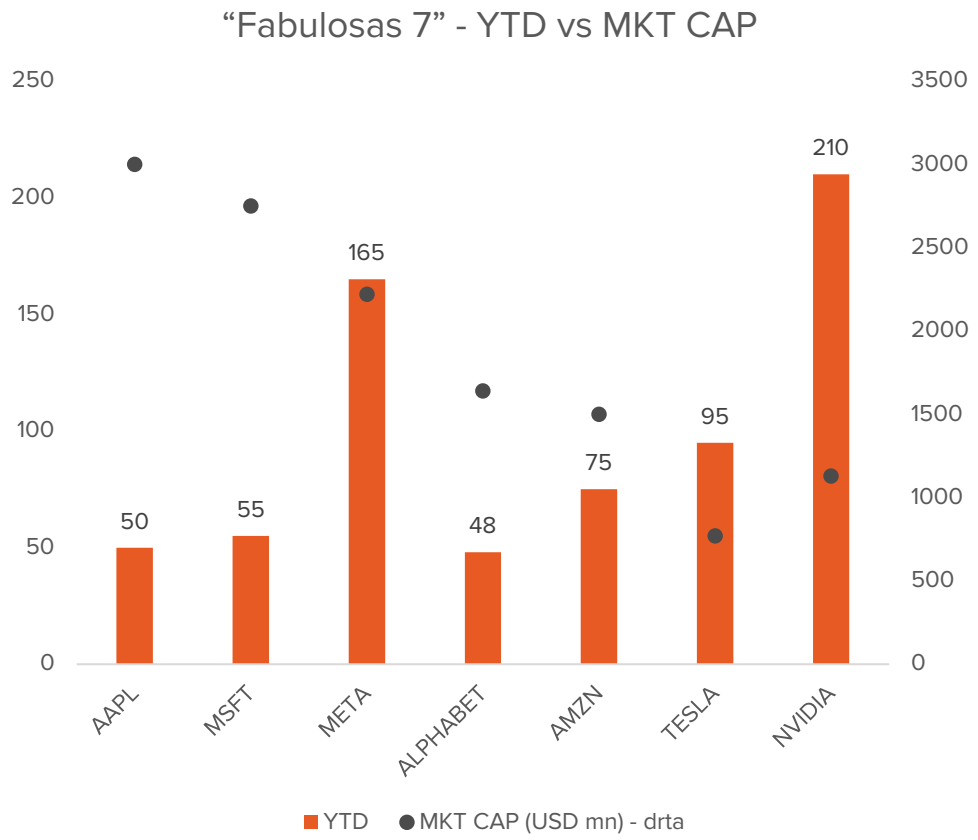
Fonte: Bloomberg; GA BiG;

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

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 -





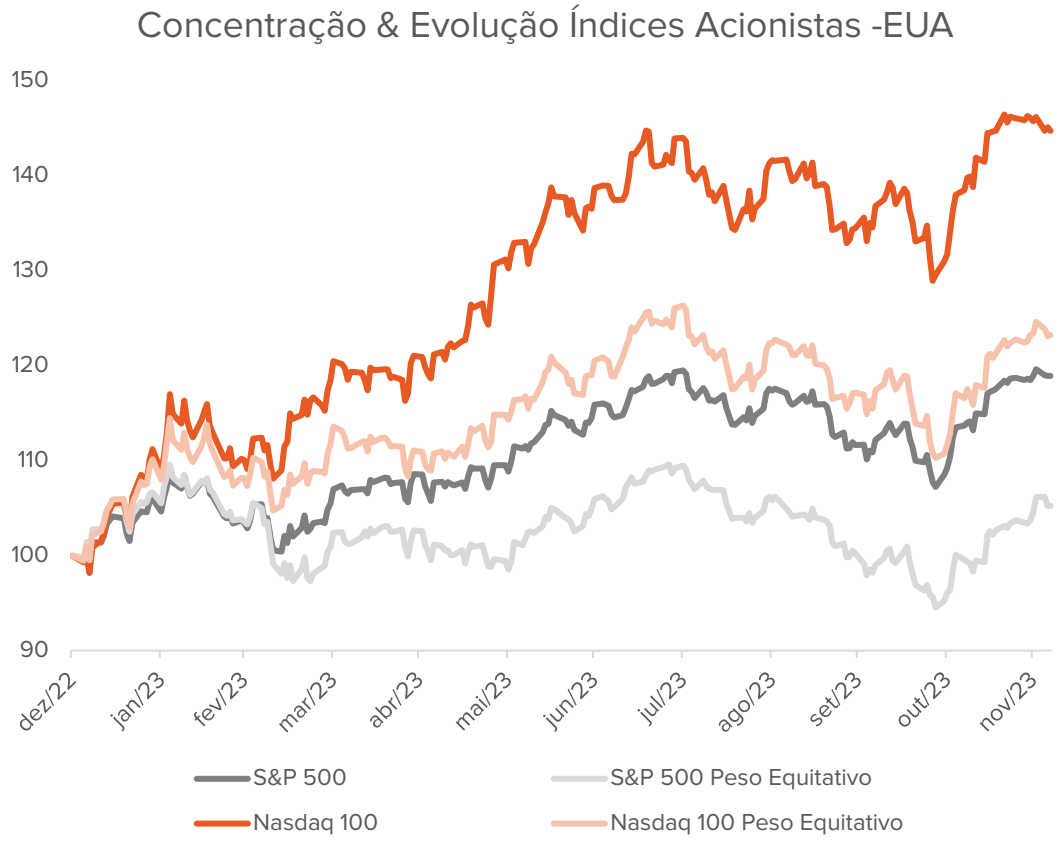
Fonte: Bloomberg; GA BiG

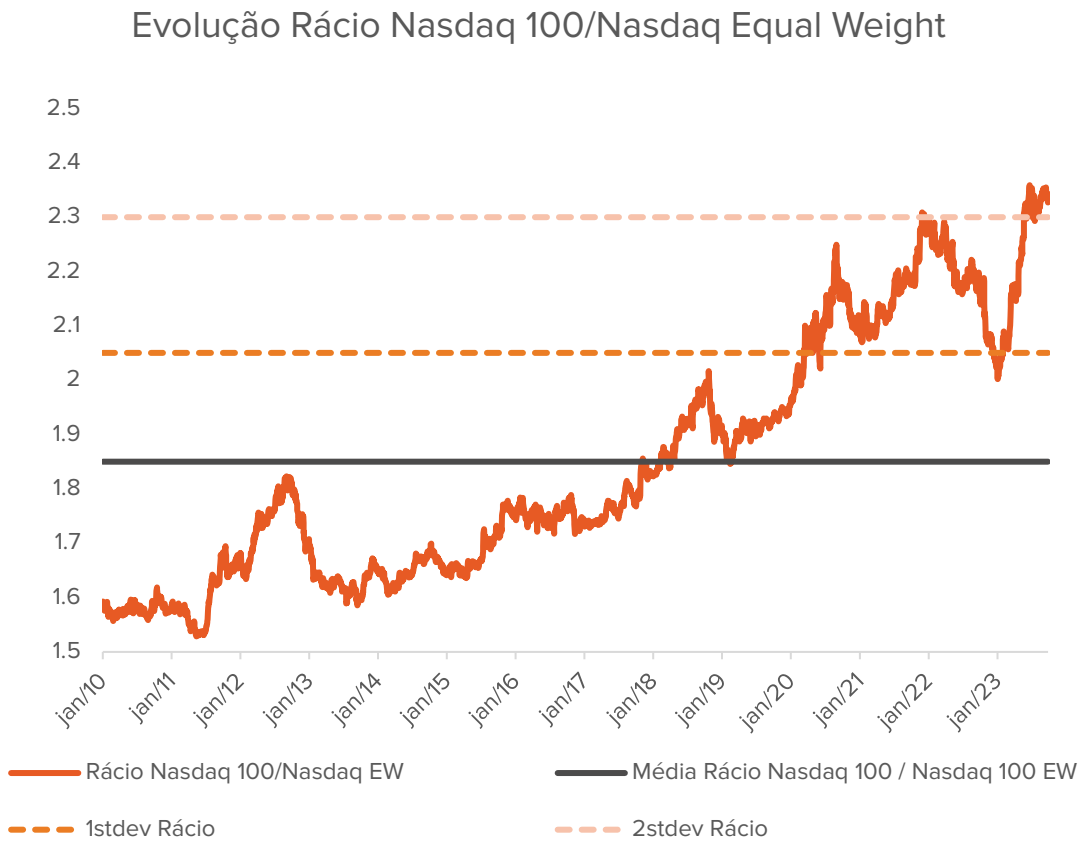
Fonte: Bloomberg; GA BiG;

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

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 TRANSACIONA 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;

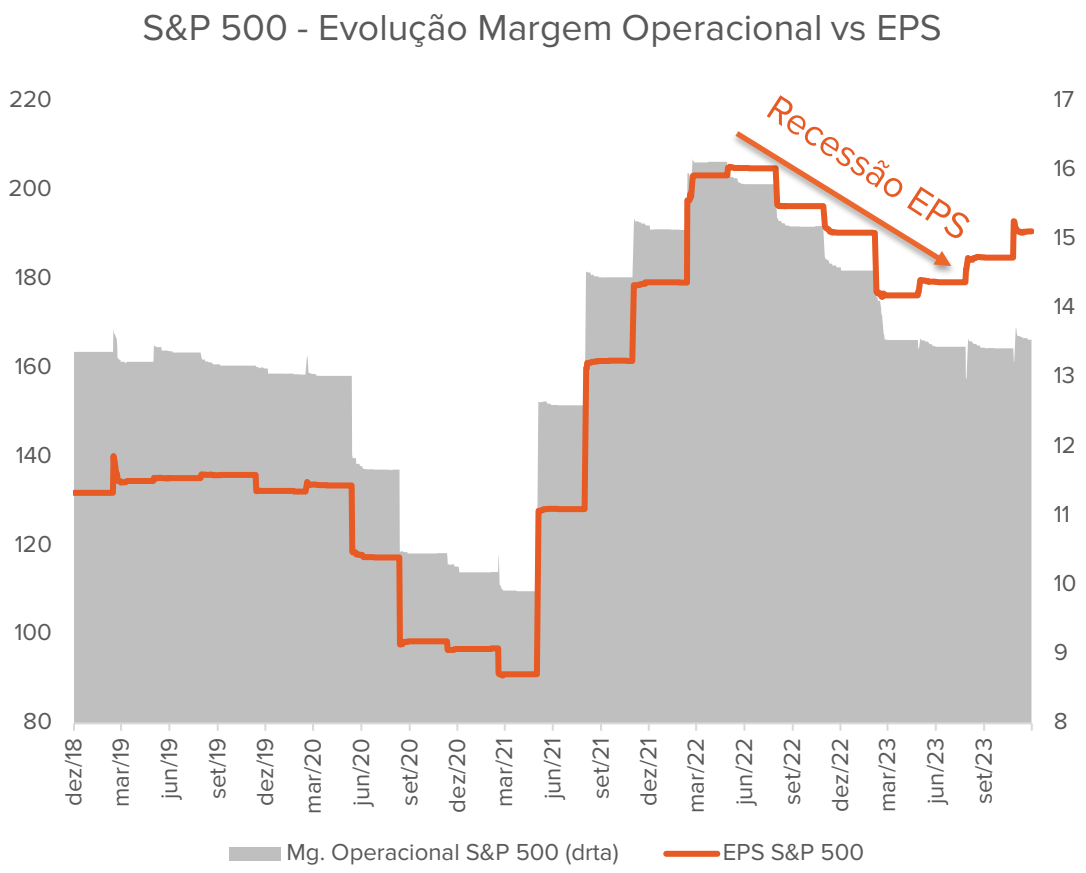
Fonte: Bloomberg; GA BiG

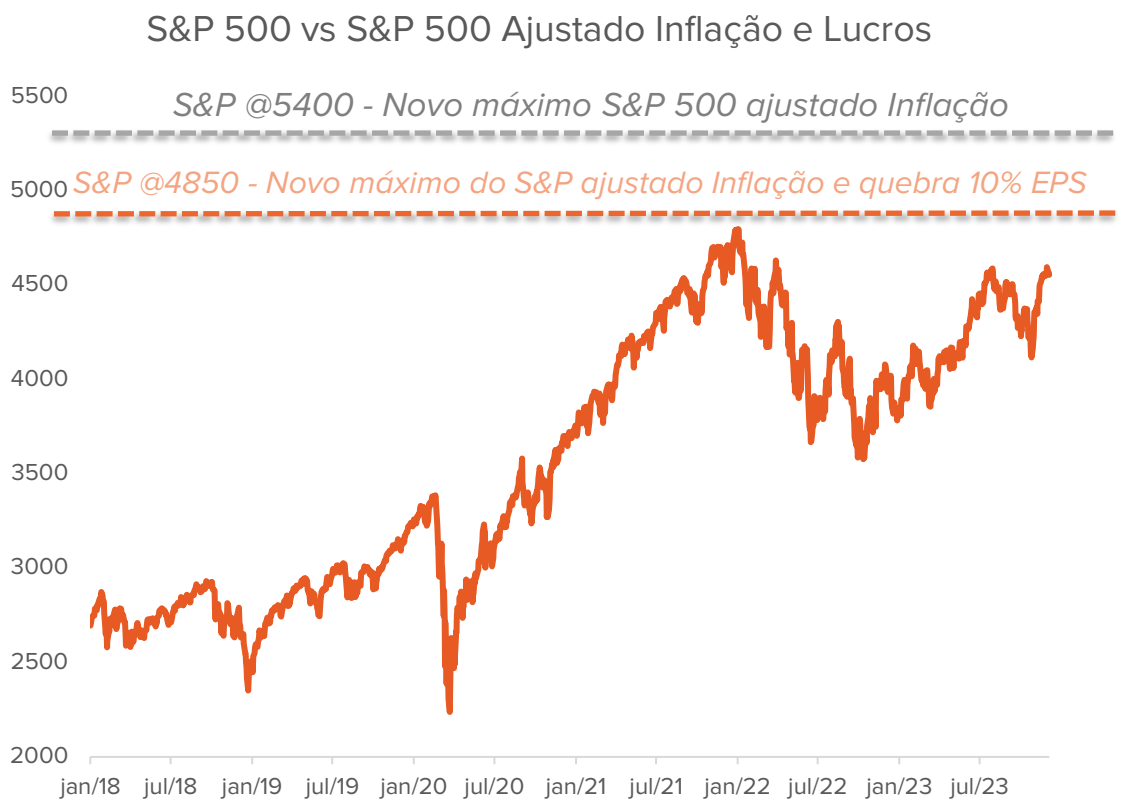
Fonte: Bloomberg; GA BiG;

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

2.3 MERCADO DE AÇÕES

RECESSÃO DOS LUCROS POR AÇÃO NOS EUA PARECE TER SIDO ULTRAPASSADA
HEDGE DE INFLAÇÃO DESTAPA VALOR EM AÇÕES - S&P @5400 PONTOS É NÍVEL DE NOVO MÁXIMO AJUSTADO À INFLAÇÃO





Fonte: Bloomberg; GA BiG

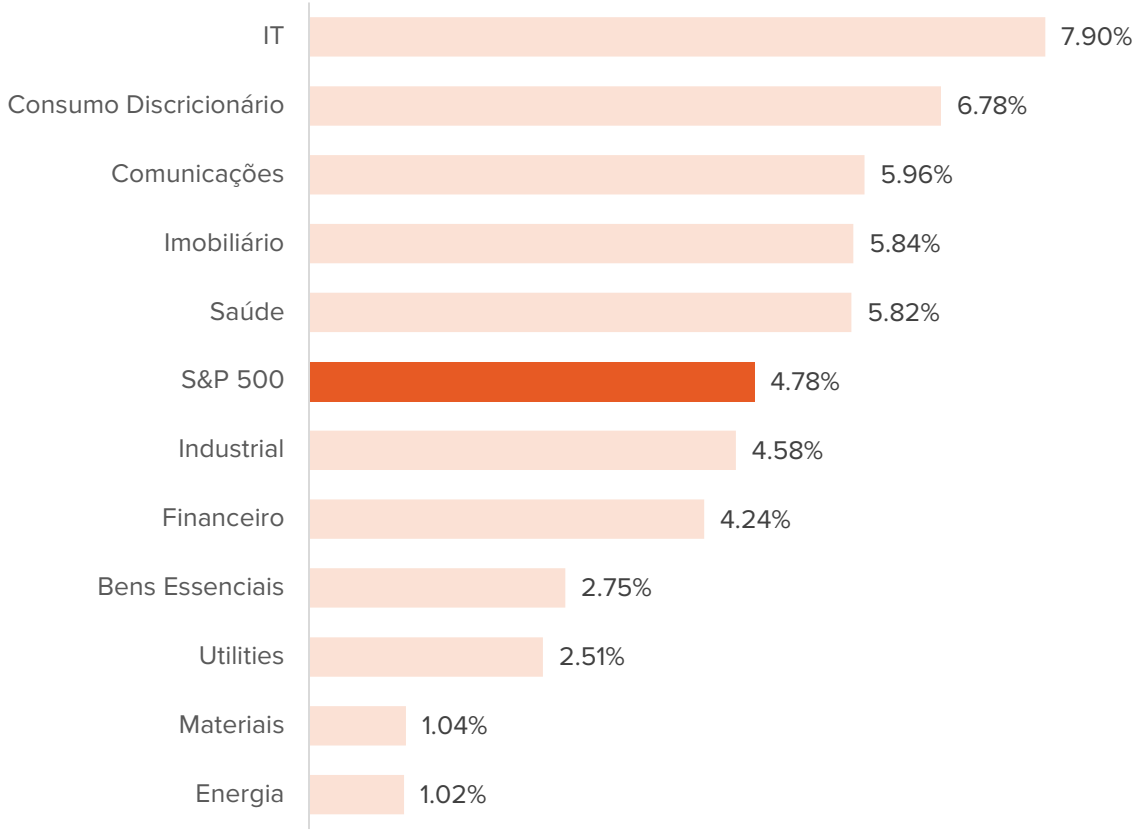
Fonte: Bloomberg; GA BiG;

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

2.3 MERCADO DE AÇÕES

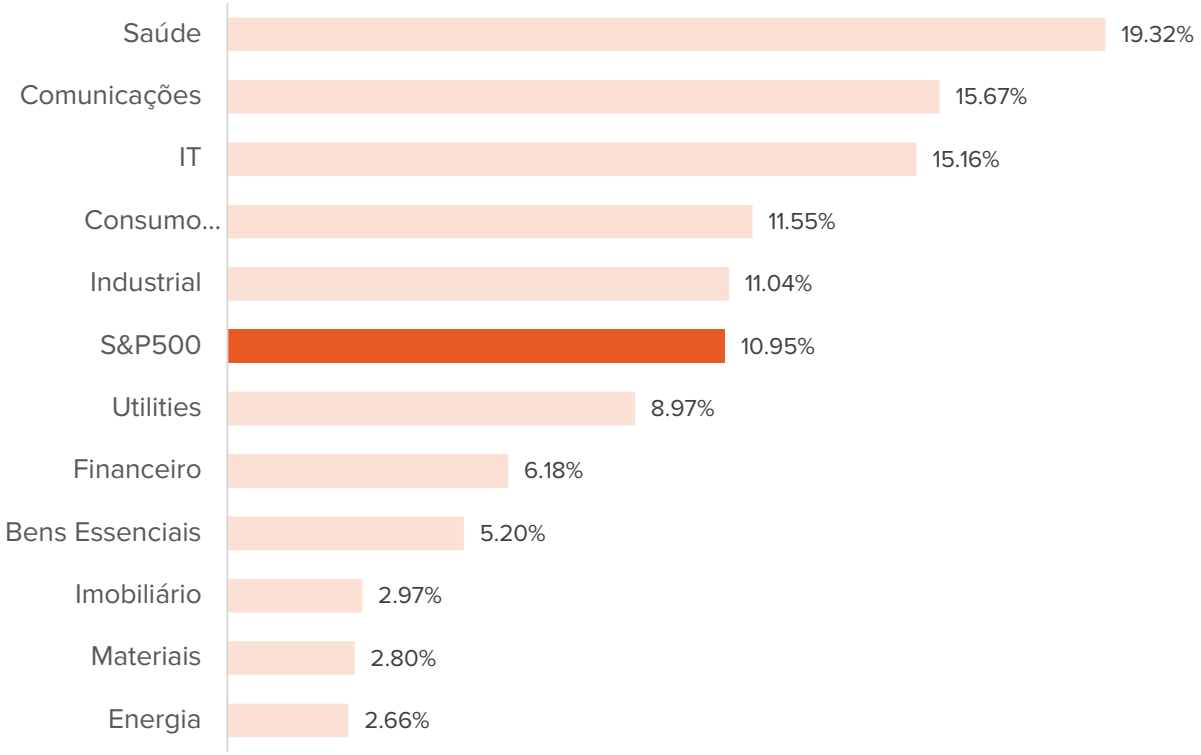
EXPETATIVA PARA CRESCIMENTO DAS VENDAS E LUCROS POR AÇÃO EM 2024 PARECEM EXCESSIVAMENTE OTIMISTAS

S&P 500 – Est. crescimento vendas em % para 2024



Fonte: Bloomberg; GA BiG

S&P 500 - Est. Crescimento EPS em % para 2024



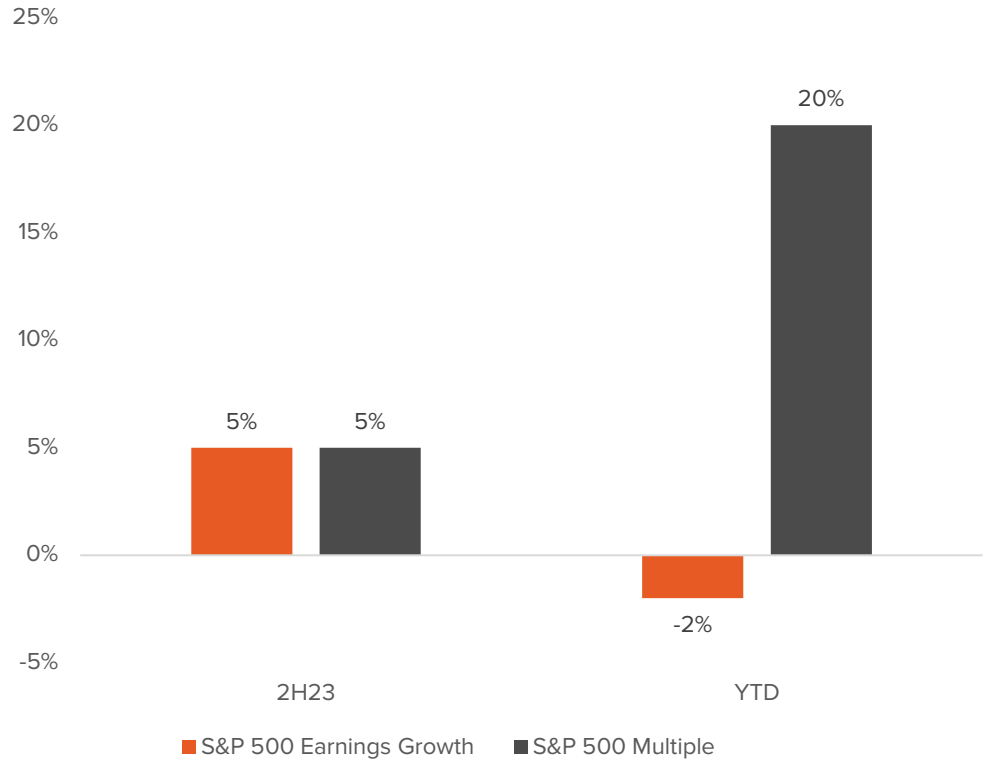
Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

2.3 MERCADO DE AÇÕES

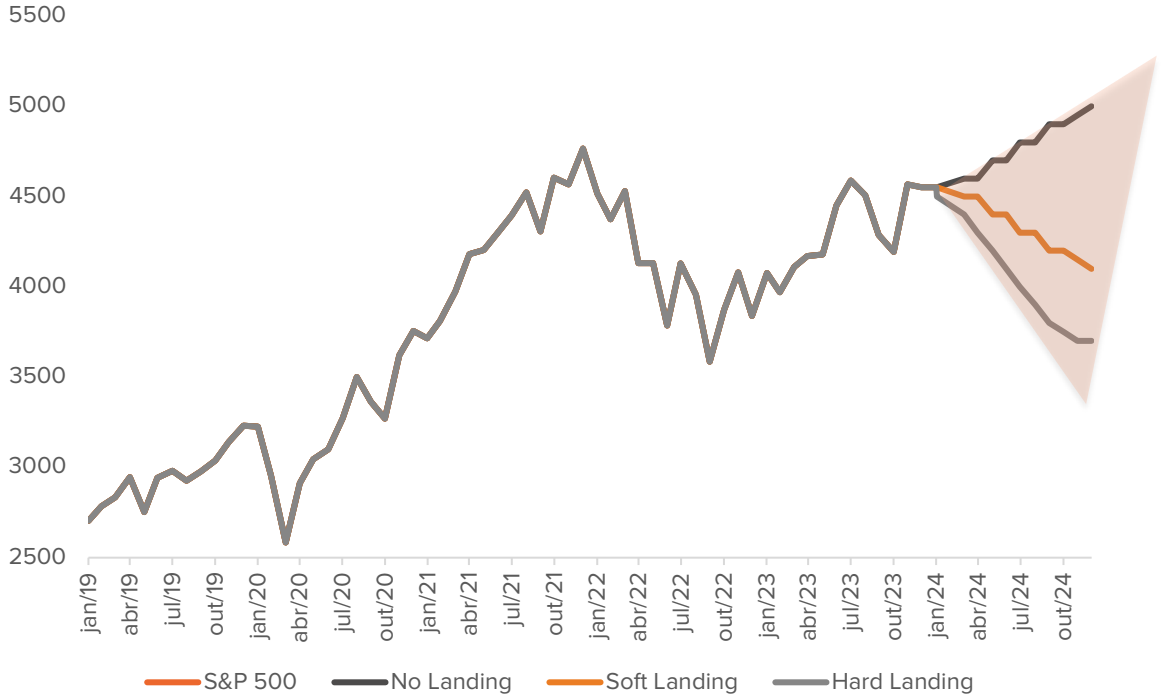
ÍNDICES ACIONISTAS COM GANHOS SIGNIFICATIVOS EM 2023 A REBOQUE DE FORTE EXPANSÃO DO MÚLTIPLO
PROJEÇÃO S&P 500 VS CENÁRIOS DE LANDING ECONÓMICO

BREAKDOWN VALORIZAÇÃO S&P 500 @23YTD
CRESCIMENTO EPS VS EXPANSÃO MÚLTIPLO



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Projeção S&P 500 2024YE vs Cenários de Landing



Fonte: Bloomberg; GA BiG;

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

2.3 MERCADO DE AÇÕES

SETORES COM CORRELAÇÃO TENDENCIALMENTE NEGATIVA COM EVOLUÇÃO DE TAXAS DE JURO SÃO PREFERENCIAIS
SETOR DE QUALITY DEVERÁ CONTINUAR EM OUTPERFORMANCE FACE A CICLO ECONÓMICO E MÉTRICAS FUNDAMENTAIS

Correlação da performance relativa setores globais vs yield 10 Yr US desde Março de 2022

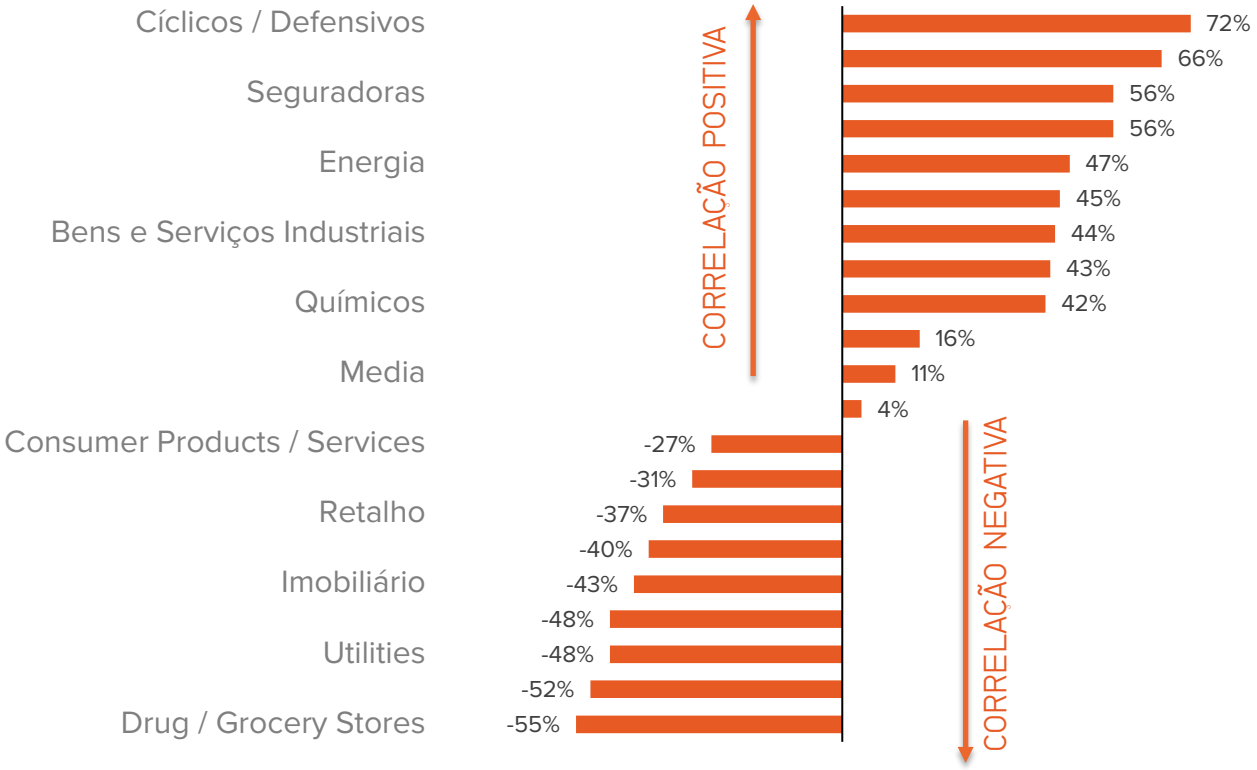


Tabela Matricial – Risco/Retorno de Fatores de Investimento

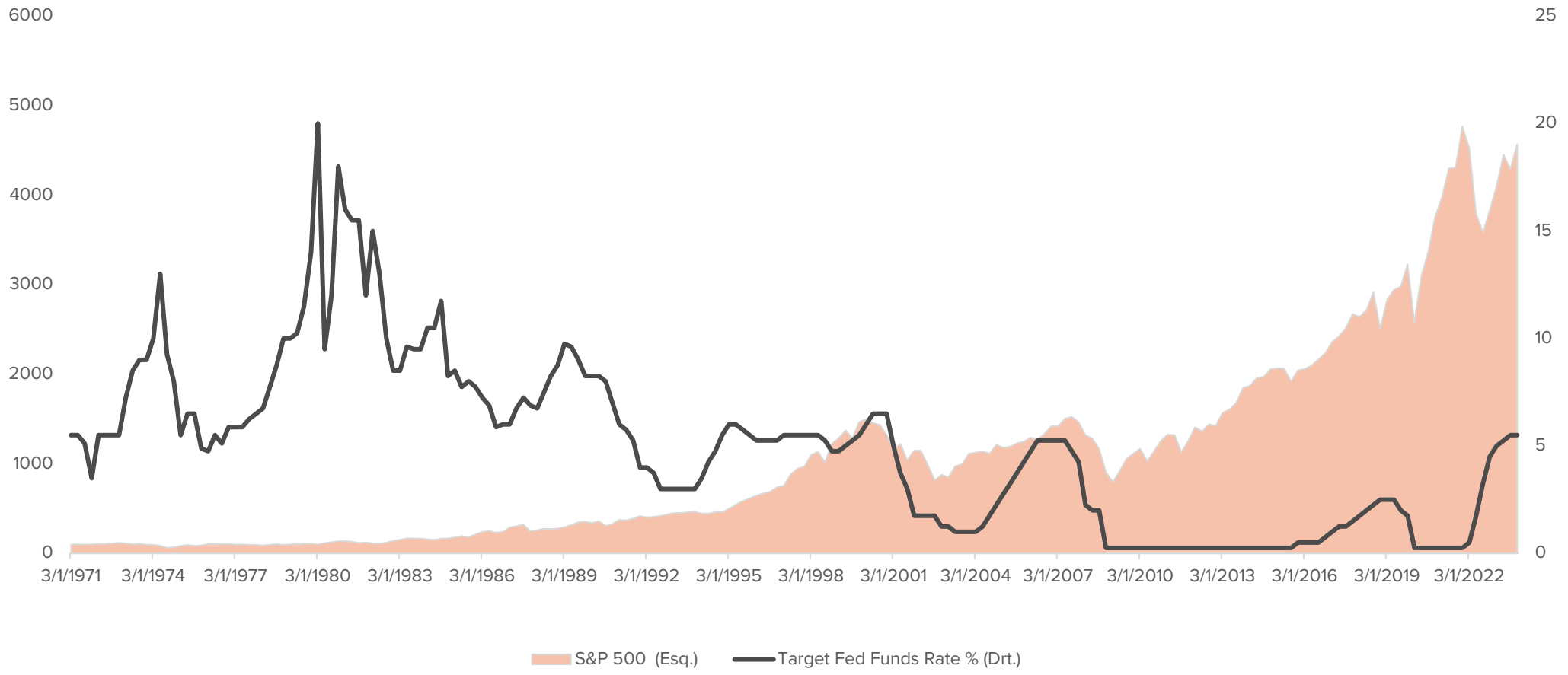
Fonte: Bloomberg; GA BiG

Fonte: Bloomberg; Kaiser Partner Privatbank; GA BiG

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

2.3 MERCADO DE AÇÕES

O MERCADO DE AÇÕES APENAS TEVE CORREÇÕES SEVERAS NOS ÚLTIMOS 30 ANOS APÓS UMA SÉRIE DE CORTES DE TAXAS DE JURO AGRESSIVAS – DESENVOLVER-SE-Á A PERIGOSA NARRATIVA DE DESINFLAÇÃO PARA RECESSÃO?

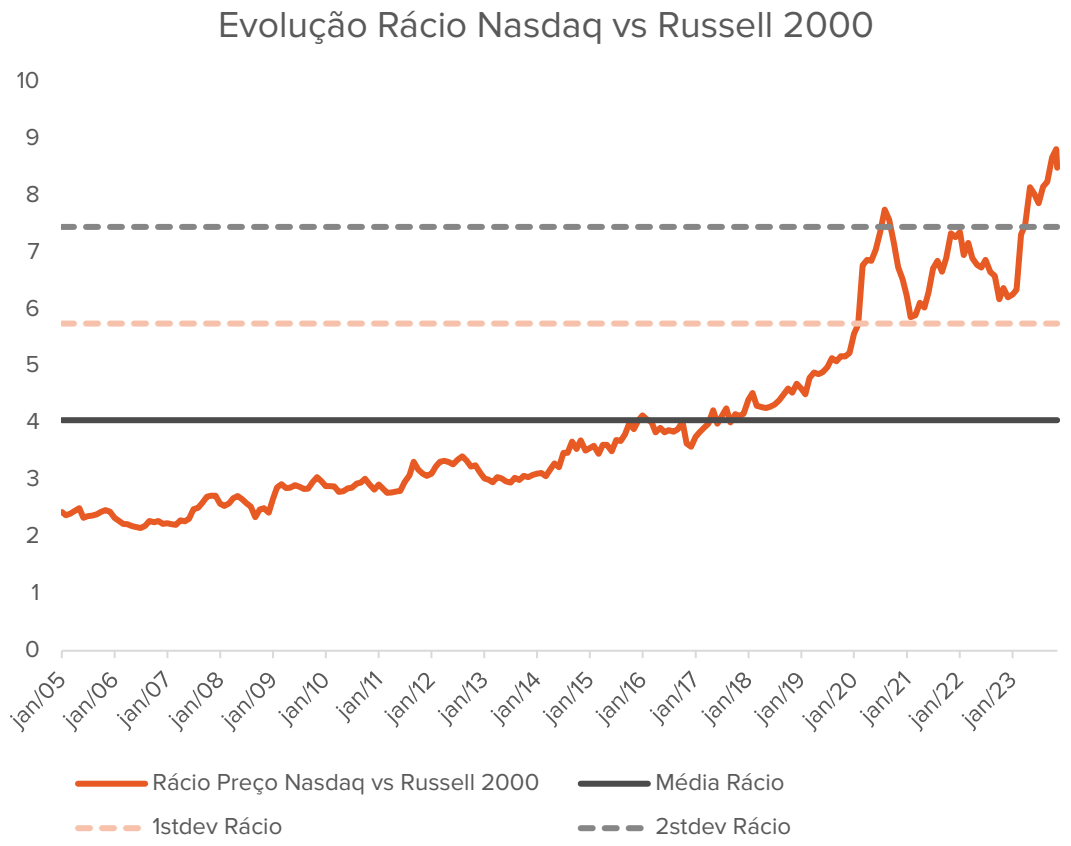


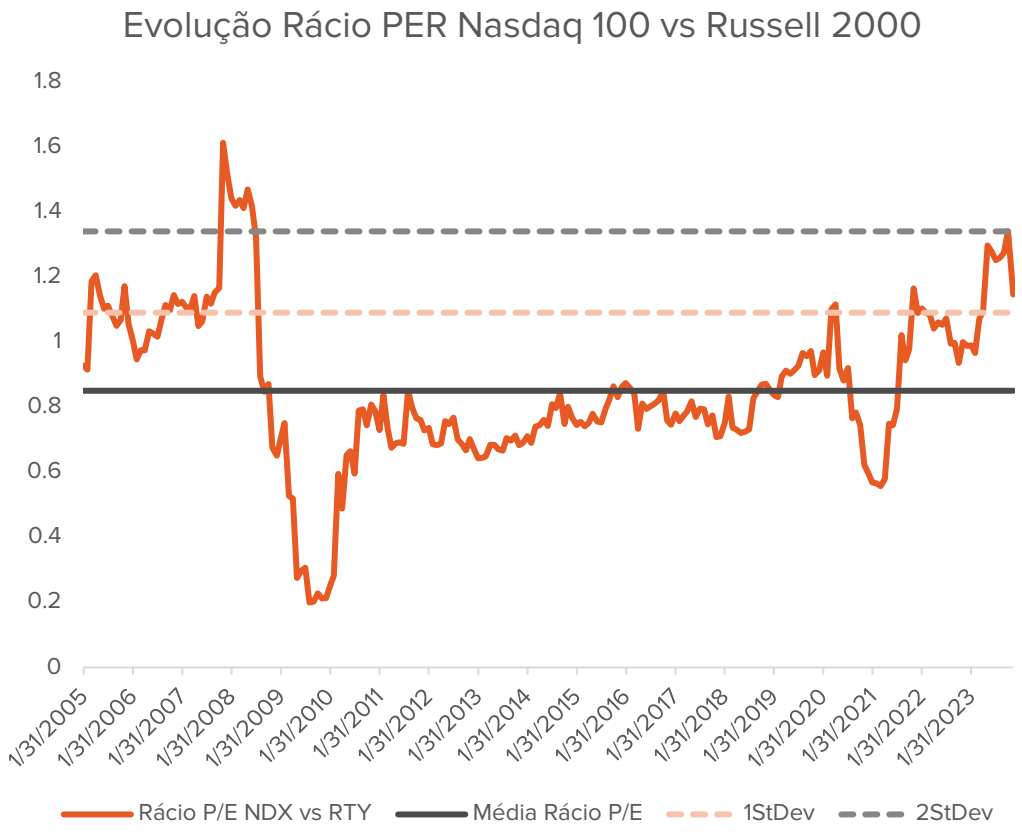
Fonte: Bloomberg; GA BiG;

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

2.3 MERCADO DE AÇÕES

NÍVEL DE PREÇOS DO NASDAQ APROXIMA-SE DE MÁXIMOS, MAS NÍVEL DE AVALIAÇÃO RELATIVA RETROCEDEU EM NOVEMBRO





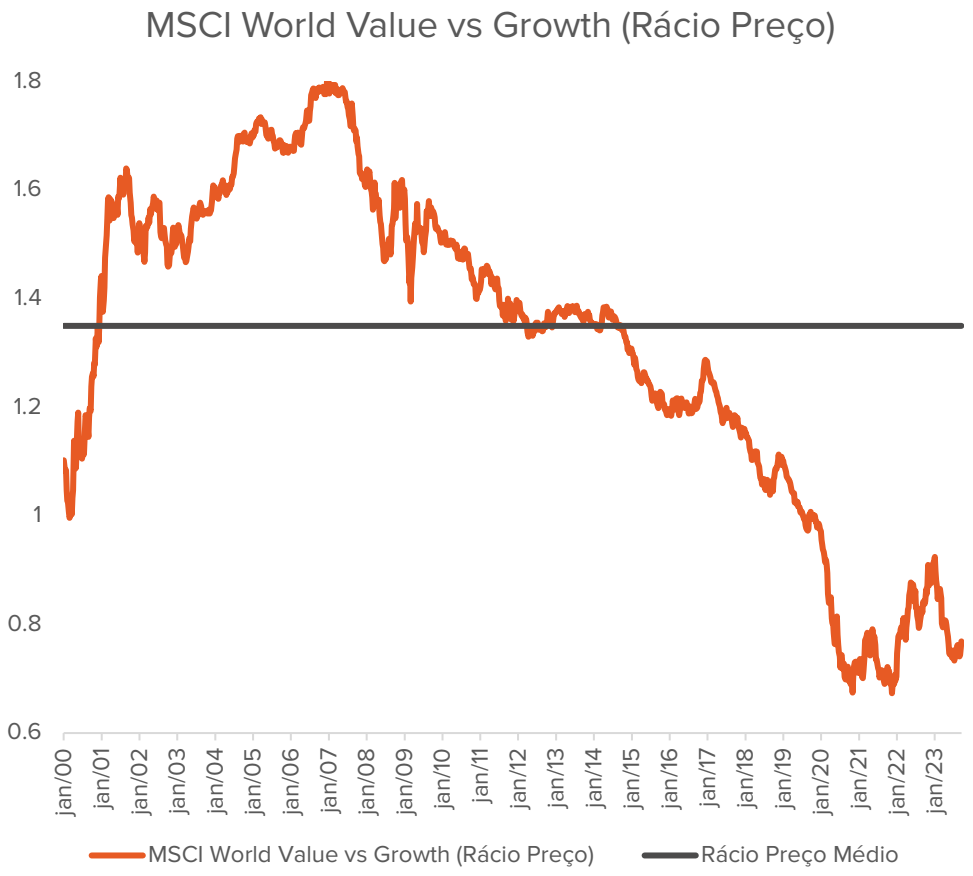
Fonte: Bloomberg; GA BiG

Fonte: Bloomberg; GA BiG;

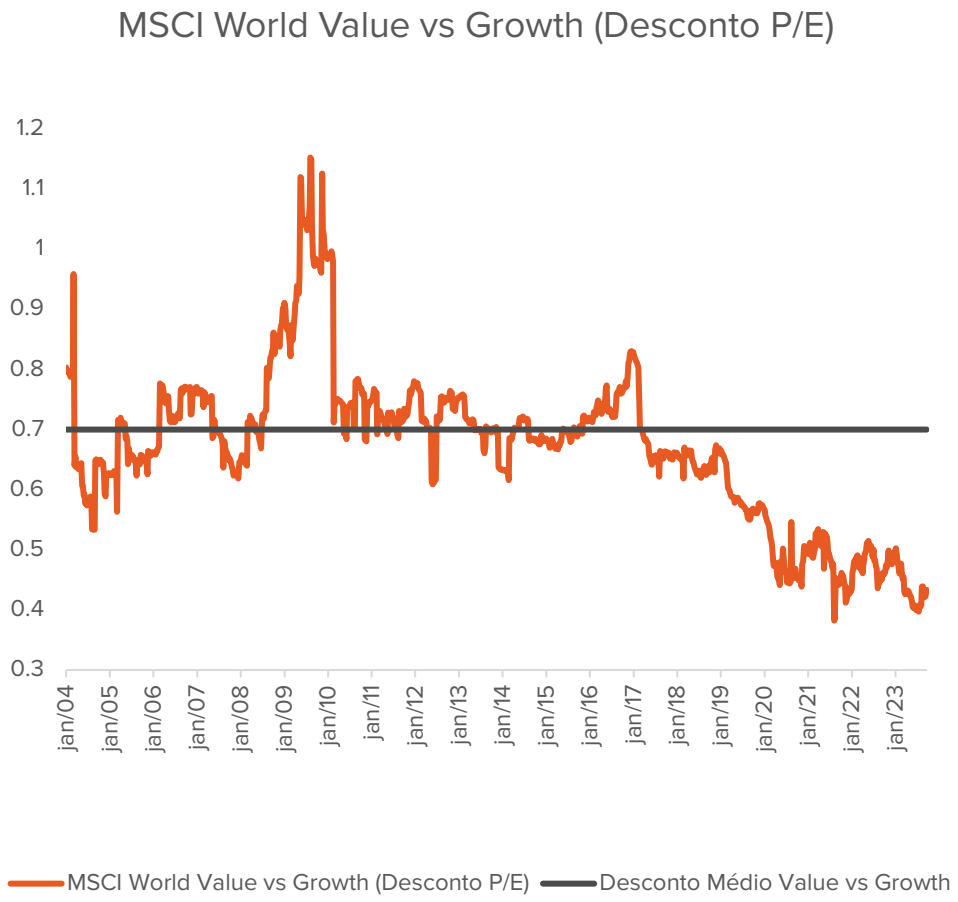
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

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



Fonte: Bloomberg; GA BiG

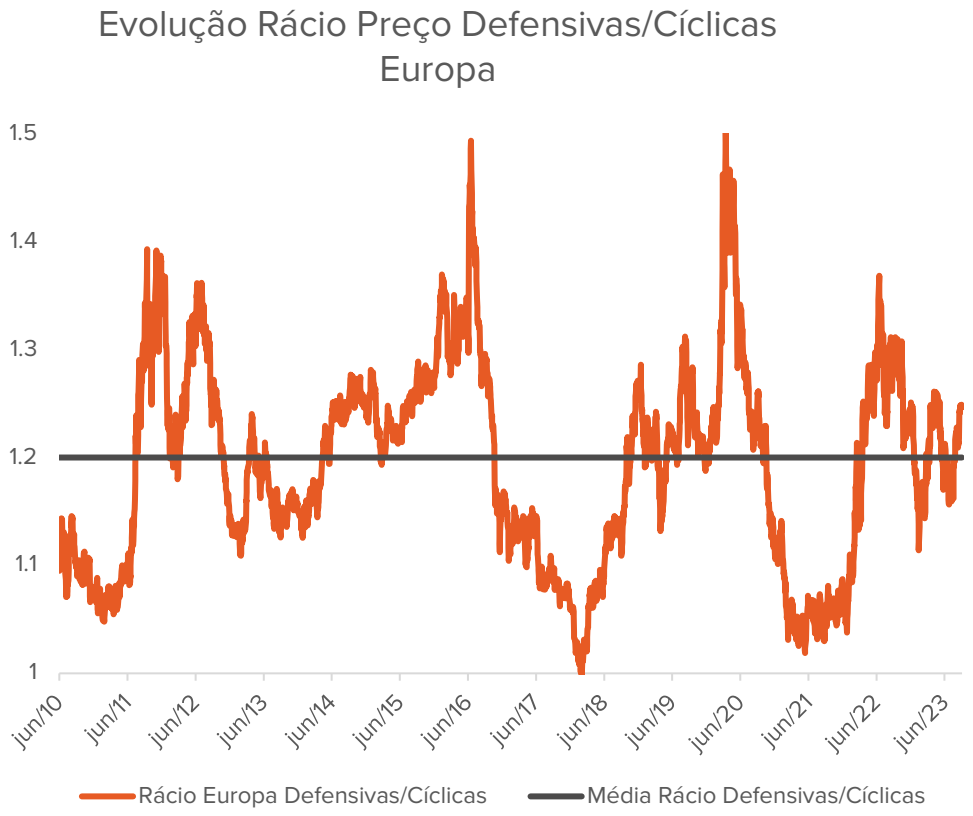


Fonte: Bloomberg; GA BiG;

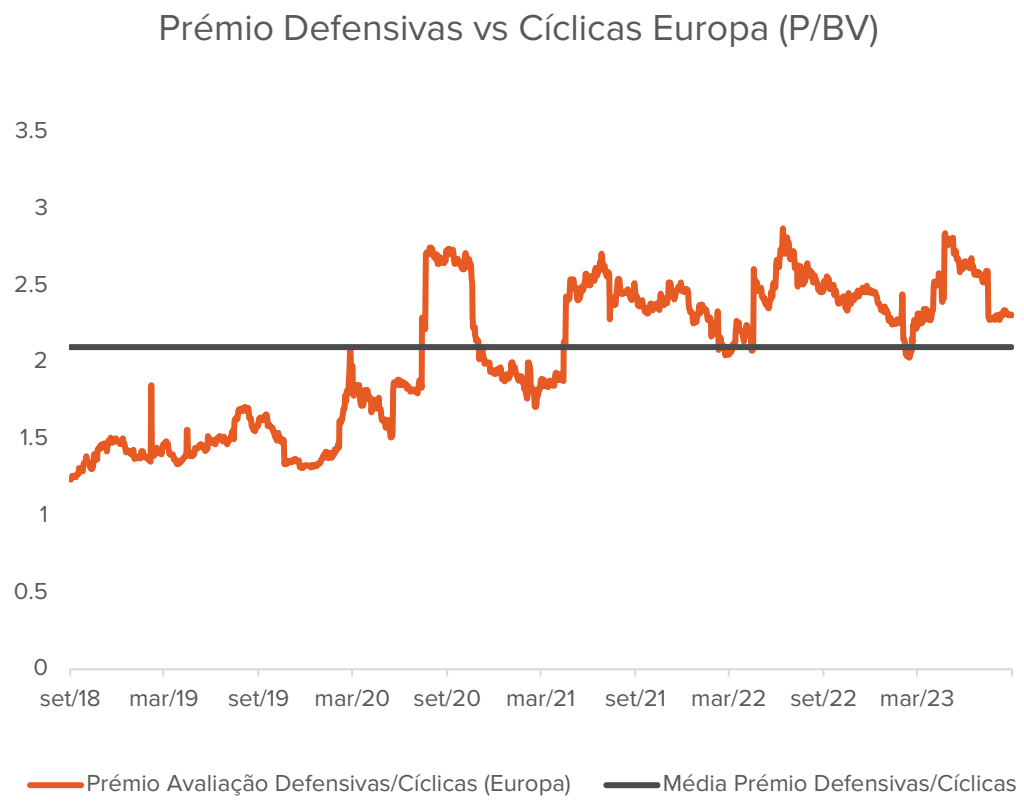
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

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



Fonte: Bloomberg; GA BiG

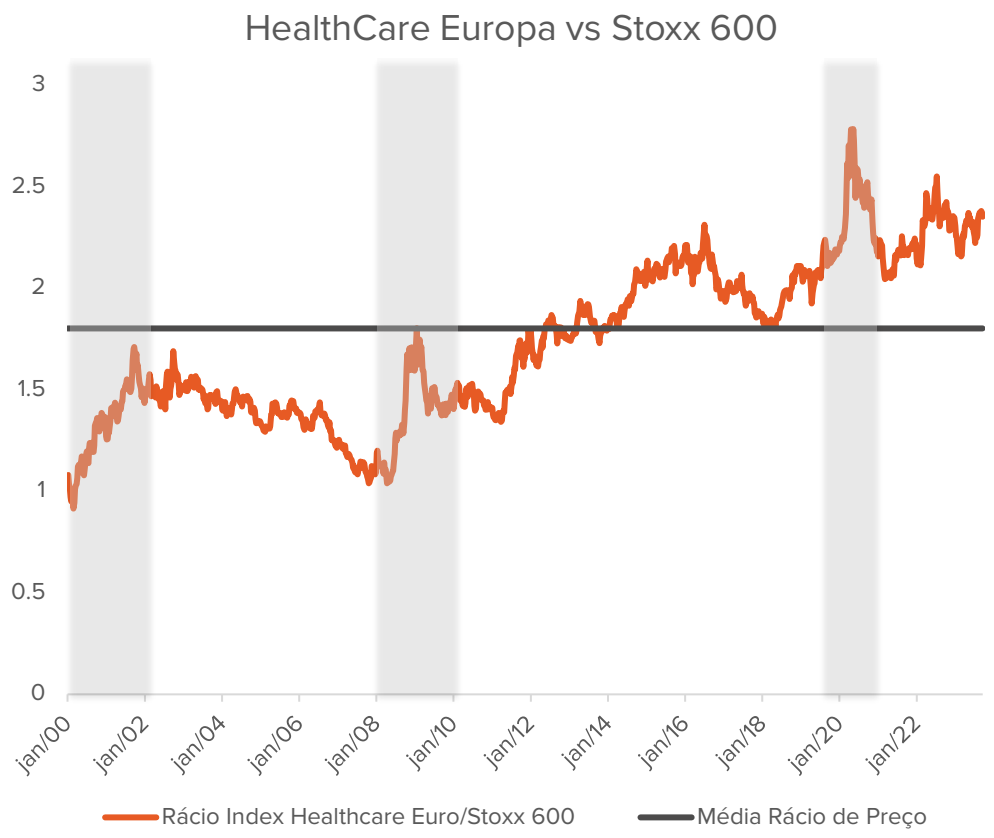


Fonte: Bloomberg; GA BiG;

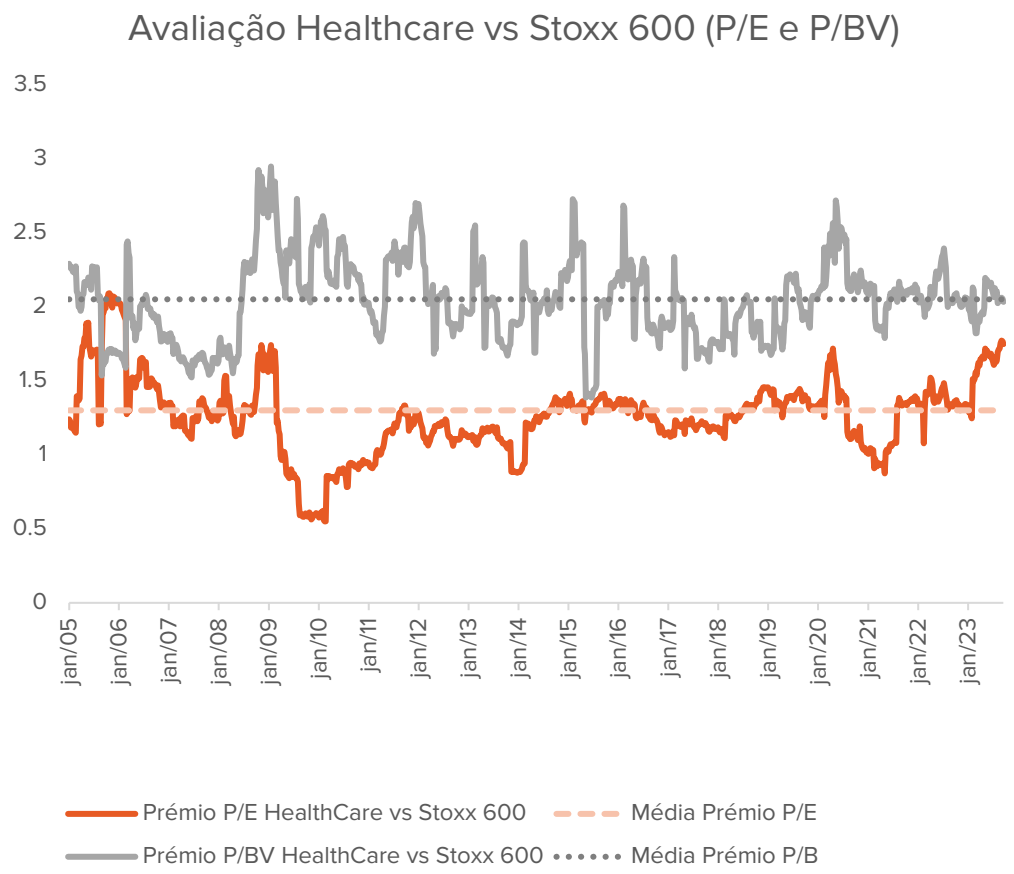
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

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



Fonte: Bloomberg; GA BiG

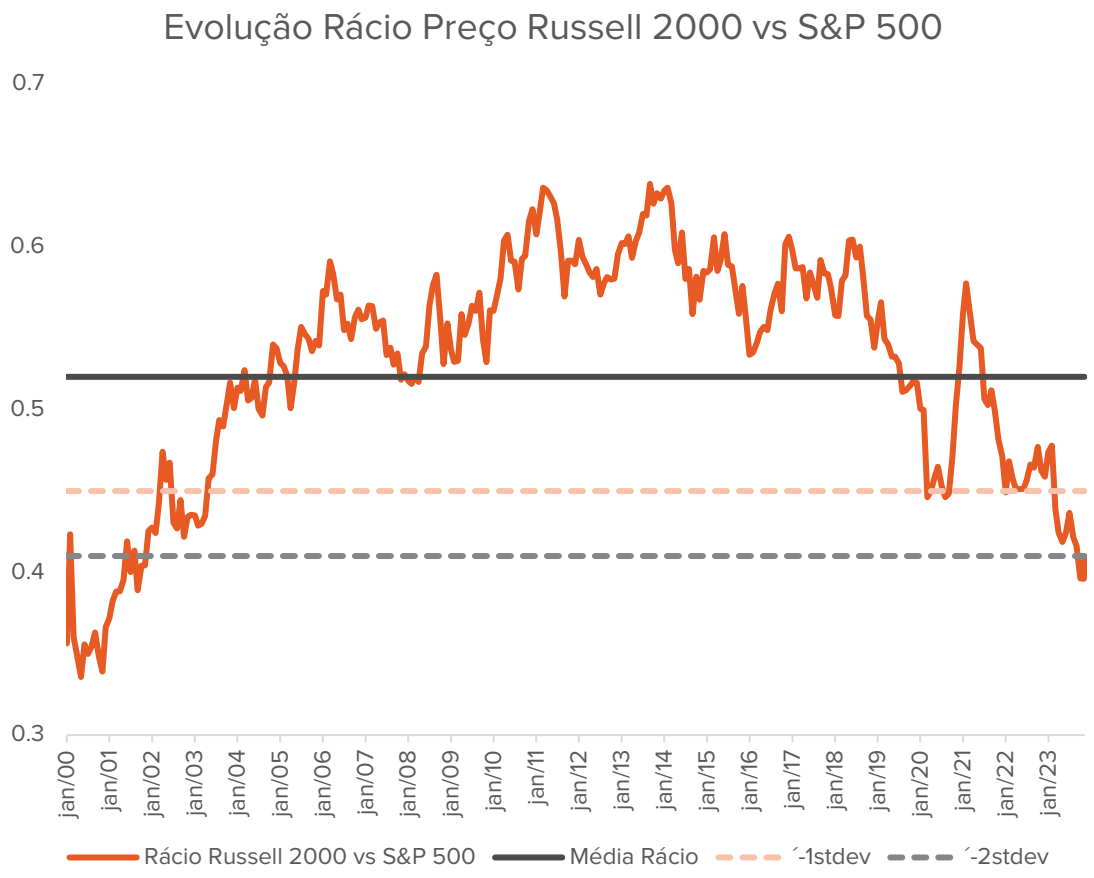


Fonte: Bloomberg; GA BiG;

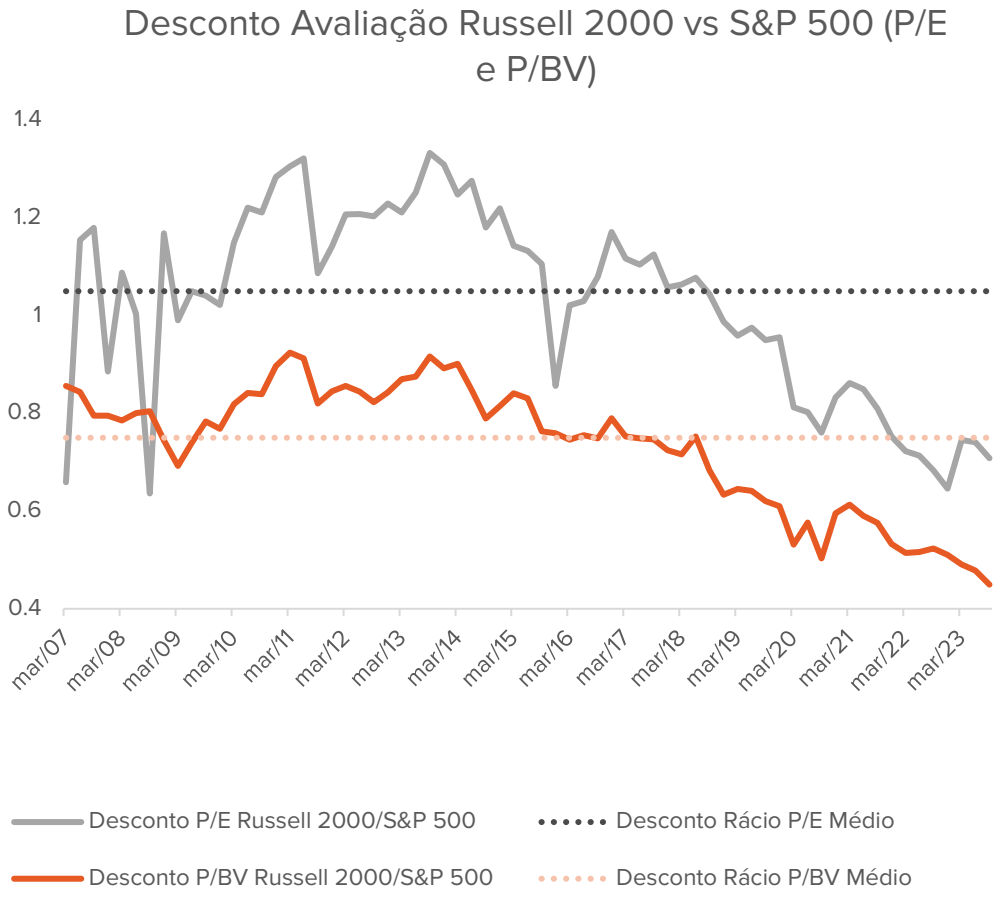
Esta apresentação é propriedade exclusiva do Banco de Investimento Global, S.A.

2.3 MERCADO DE AÇÕES

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



Fonte: Bloomberg; GA BiG



Fonte: Bloomberg; GA BiG;

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

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.

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

BiG

O banco
que entende
os seus valores

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