



BiG.
CONTEÚDOS

OUTLOOK
2º Trimestre/25

BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL

GESTÃO DE ATIVOS

ÍNDICE

1. Posicionamento
 - 1.1 Asset Allocation
 - 1.2 Visões Chave
 - 1.3 Key Calls
2. Enquadramento
 - 2.1 Macroeconómico
 - 2.2 Guerra Comercial
3. Mercado de Taxas de Juro
4. Mercado de Ações

1.1 POSICIONAMENTO | ASSET ALLOCATION

	UNDERWEIGHT	NEUTRAL	OVERWEIGHT
Classe de Ativos			
Ações			
Obrigações			
Alternativos			
Commodities			
Liquidez			
Ações Geográficas			
EUA			
Europa			
Ásia/ Japão			
Emergentes			
Crédito			
IG EUA			
IG Europa			
HY EUA			
HY Europa			
Obrigações Governos			
EUA			
Europa			
Periferia Europa			
Emergente			

	UNDERWEIGHT	NEUTRAL	OVERWEIGHT
Ações Temas			
Infraestruturas			
Income			
Crescimento			
Quality			
Russell 2000			
Tecnologia			

Disclaimer:

As classificações de alocação — *Underweight*, *Neutral* e *Overweight* — refletem a opinião relativa sobre cada classe de ativos face à alocação estratégica de longo prazo ou ao seu peso de referência (benchmark).

• **Underweight** indica uma alocação inferior ao peso de referência, sugerindo uma menor convicção ou expectativa menos favorável relativamente à classe de ativos.

• **Neutral** representa uma alocação em linha com o peso de referência, sem viés positivo ou negativo.

• **Overweight** assinala uma alocação superior ao peso de referência, demonstrando maior convicção ou uma expectativa mais positiva. Estas indicações são meramente informativas e não devem ser interpretadas como recomendações personalizadas de investimento.

ÍNDICE

1. Posicionamento
 - 1.1 Asset Allocation
 - 1.2 Visões Chave
 - 1.3 Key Calls
2. Enquadramento
 - 2.1 Macroeconómico
 - 2.2 Guerra Comercial
3. Mercado de Taxas de Juro
4. Mercado de Ações

1.2 VISÃO-CHAVE I ENQUADRAMENTO ECONÓMICO

• Política Tarifária de Trump

- Centrou atenções no início do ciclo presidencial.
- Dúvidas quanto ao alcance, amplitude e severidade do novo regime tarifário.
- Impactos negativos para o crescimento económico.
- Pressão em alta para nova subida de preços.

• Reordenamento do Comércio Internacional

- Sucessivos avanços e recuos entre concessões e retaliações.
- Consequências negativas para países com maior vetor exportador.
- EUA deverão registar impacto significativo na subida de preços.

• Indicadores da Economia Americana

- Rápida deterioração do contexto económico.
- Direção tarifária da Administração Trump pode agravar ou mitigar a situação.
- Riscos de estagflação evidentes, mas recessão pode ser evitada.

• Reordenamento Geopolítico Internacional

- Agenda persecutória de Trump motivou reordenamento rápido.
- Europa reagrupa-se, Alemanha anunciou plano de estímulos agressivo que é moroso.
- Evento “tarifas” é a principal fonte de pressão.

1.2 VISÃO-CHAVE | MERCADO DE TAXAS DE JURO

• Risco de Estagflação na Economia Americana

- Colide com a expectativa de cortes de segurança pelo FED em 2025 (3 cortes de 25 p.b.).
- FED deverá privilegiar o crescimento em relação ao controlo da subida de preços.
- Encarar a inflação como transitória é "proibido".

• Compressão das Taxas de Juro

- Contraste entre EUA e Alemanha após anúncio do plano de estímulos alemão.
- Otimismo com plano fiscal alemão pode ser limitado pelo headwind tarifário.
- Novo topo nas taxas de juro alemãs a 10 anos pode rondar os 3%.
- Taxa de juro de equilíbrio a 10 anos nos EUA pode ser inferior a 4,5%.

• Retorno Ajustado ao Risco

- Favorável para Obrigações.
- Segmento de Governos Europeus preferencial.
- Necessidade de reagrupamento militar e estímulos económicos agressivos.
- Repricing em alta das taxas de juro sem agravamento nos spreads de dívida corporativa.

• Correlação de Preços entre EUA e Europa

- Regresso da correlação positiva dos preços das classes de ativos entre geografias EUA-Europa.
- Correlação negativa tradicional entre Obrigações e Ações mantida.

1.2 VISÃO-CHAVE | MERCADO ACIONISTA

• Decoupling Geográfico de Performance das Ações

- Significativo no 1T/25, mas com pouco espaço para persistir.
- Setor tecnológico e Mag-7 sob forte pressão vendedora.
- Nomes mais defensivos com melhor desempenho.

• Compressão do Múltiplo de Avaliação em Tecnologia nos EUA

- Evidencia valor, salvo pior cenário tarifário.
- Múltiplo de avaliação do Nasdaq aproxima-se da média de longo prazo.
- P/E das Mag-7 contraiu mais de 30% em 2025.

• Política Tarifária e Crescimento dos Lucros

- Agravamento/mitigação da política tarifária será determinante.
- Expectativa de crescimento dos lucros das empresas do S&P 500 próximo de 10% para 2025 parece desajustada.

• Desaceleração Económica sem Recessão

- Expectativa central da Administração Trump evitar pior cenário tarifário, pode devolver confiança aos ativos de risco.
- Ruído em torno da política americana deverá melhorar com cortes de impostos no 2H/25.
- Temas de investimento preferenciais: Small Caps nos EUA, Infra-estruturas e Quality (Top Tier Tech).

ÍNDICE

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

2. Enquadramento
 - 2.1 Macroeconómico
 - 2.2 Guerra Comercial

3. Mercado de Taxas de Juro

4. Mercado de Ações

1.3 KEY CALLS I MACRO – Política Tarifária traduz risco estagflacionário

• Política Tarifária e Impactos

- Implicações no crescimento económico e inflação.
- Impacto no PIB mais sentido nos países exportadores.
- Nos EUA, provocará desaceleração económica e aumento da inflação até quase 3% no curto prazo (estagflação).

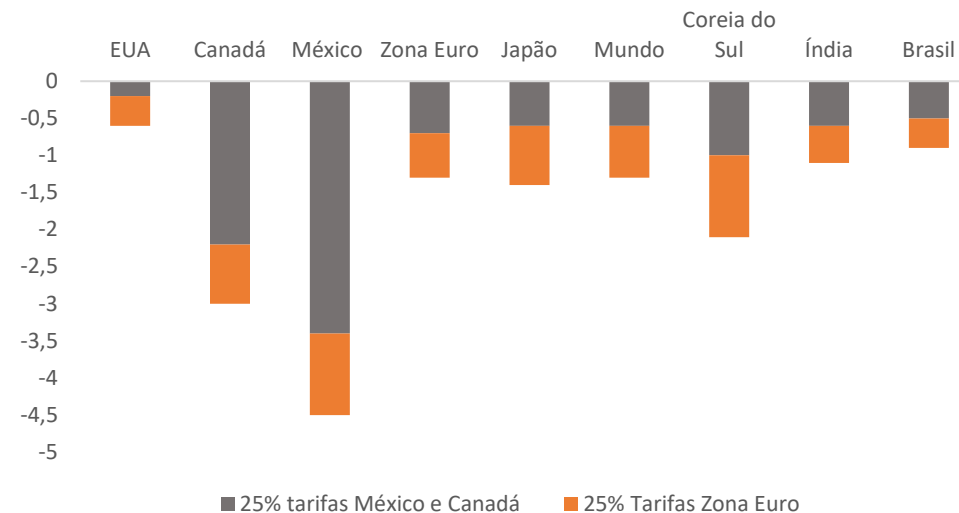
• Tarifas de Importação

- Trump poderá subir tarifas para mais de 15%, o maior valor desde os anos 30.
- Agressividade nas tarifas para preparar negociações intensas.
- Financiamento alfandegário suportará cortes de impostos no 2H25.

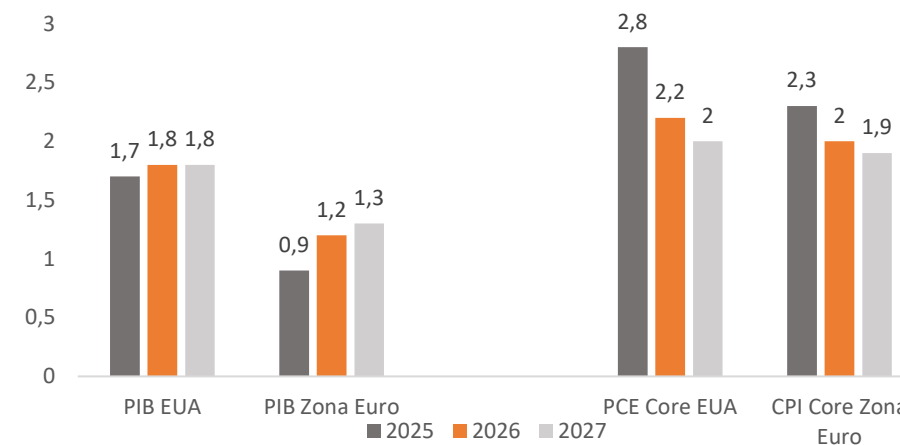
• Reordenamento Geopolítico

- Agenda de Trump motivou reordenamento rápido.
- Europa reagrupar-se, Alemanha anunciou plano de estímulos agressivo.
- Aplicação demorada, headwind tarifário como principal fonte de pressão.

Impacto no PIB c/ Tarifas 25% sobre México, Canadá e Zona Euro



FED e BCE - Projeções Económicas - Mar/25



1.3 KEY CALLS | OBRIGAÇÕES – OVERWEIGHT OBRIGAÇÕES GOVERNOS EUROPA

• Governos Europeus Atrativos

- Subida expressiva das taxas de juro nas maturidades intermédias.
- Motivo: plano fiscal agressivo do novo Governo Alemão.

• Pressão na Emissão de Dívida

- Plano fiscal alemão gera maior pressão para emissão de dívida.
- Multiplicadores de crescimento questionáveis e impacto retardado no tempo.

• Taxas de Juro e Spreads

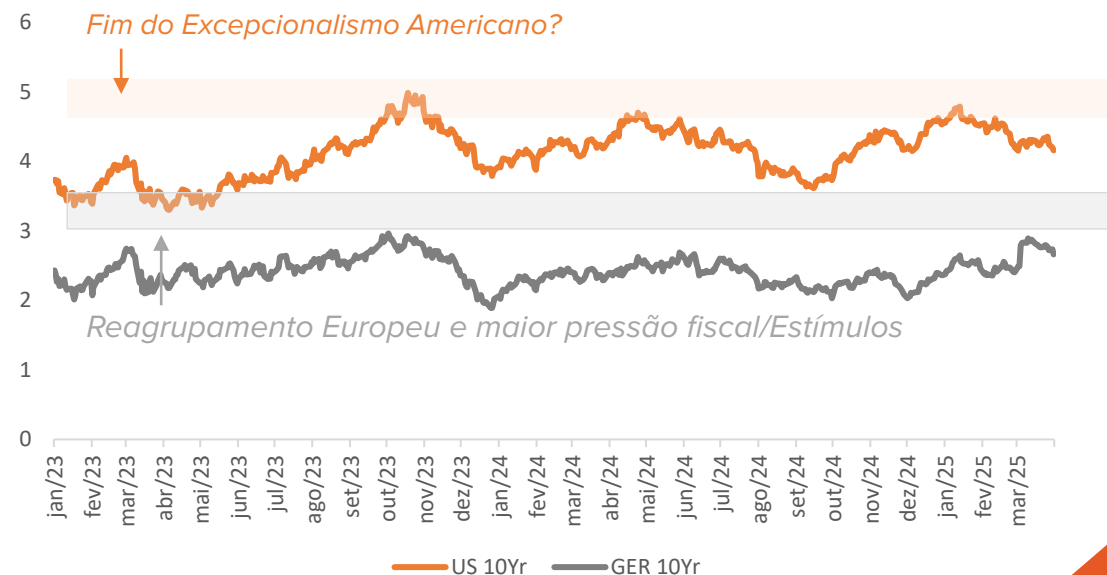
- Quebra em alta das taxas de juro alemãs (>3%) pouco provável.
- Estabilização dos spreads de dívida corporativa.
- Valor no segmento obrigacionista soberano.

FUND MIX DÍVIDA SOBERANA EUROPEIA

Relacionado com o tema:

Fundos	ISIN	Moeda
DWS Invest Euro-Gov Bonds	LU0145652052	EUR
Candriam Bonds Euro Government	LU0156671843	EUR
JPMorgan Funds - EU Government Bond	LU0355584037	EUR
Amundi Funds - Euro Government Responsible Bond	LU1882473850	EUR

Projeção Taxas Juro Sem Risco (EUA vs Alemanha)



Fonte: Bloomberg; GA BiG

1.3 KEY CALLS | EQUITIES - OVERWEIGHT TEMA INFRA-ESTRUTURAS GLOBAL

• Infraestruturas

- Um dos setores beneficiados em contextos protecionistas.
- Multiplicador Económico: Investimento público em infraestruturas é um fator eficiente na geração de crescimento do PIB.
- Foco Estratégico: Priorizar infraestruturas que suportam a transição energética e a economia digital.

• Digitalização Tecnológica

- Expansão energética é crucial para suportar crescimento tecnológico.
- IA e infraestrutura digital impulsionam procura energética global.
- ChatGPT consome 10x mais eletricidade que uma busca no Google.

• Utilities Norte-Americanas

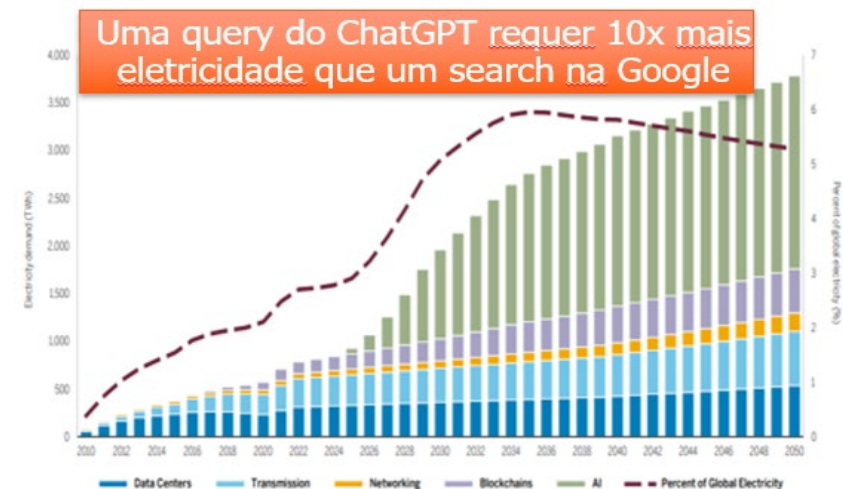
- Desconto de preço vs S&P 500 em mínimos históricos.
- Espaço para prolongar recuperação.
- Racional de investimento secular e resistência a ciclos adversos.

FUND MIX INFRAESTRUTURA

Relacionado com o tema:

Fundos	ISIN	Moeda
FTGF CB Infrastructure Value	IE00BD4GTQ32	EUR
Nordea 1 SICAV - Global Listed Infrastructure	LU1948826372	EUR
DWS Invest ESG Next Generation Infrastructure	LU2162004548	EUR

Breakdown Consumo Eletricidade pela Internet



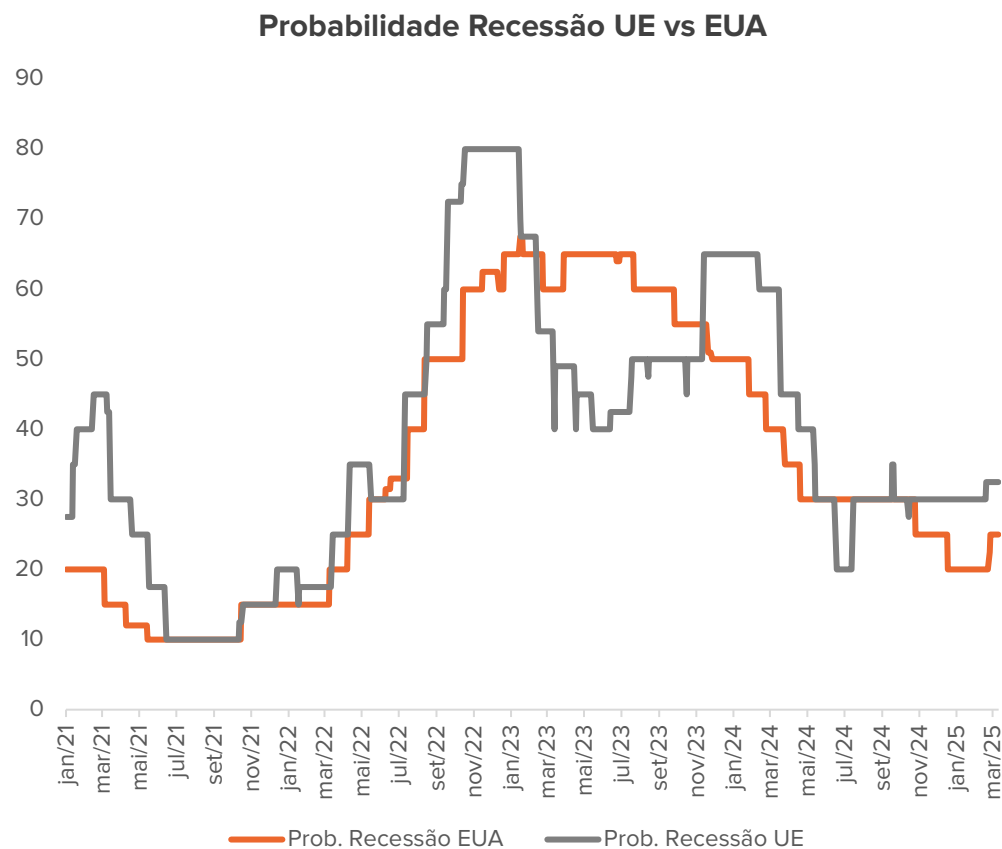
Fonte: Bloomberg; GA BiG

ÍNDICE

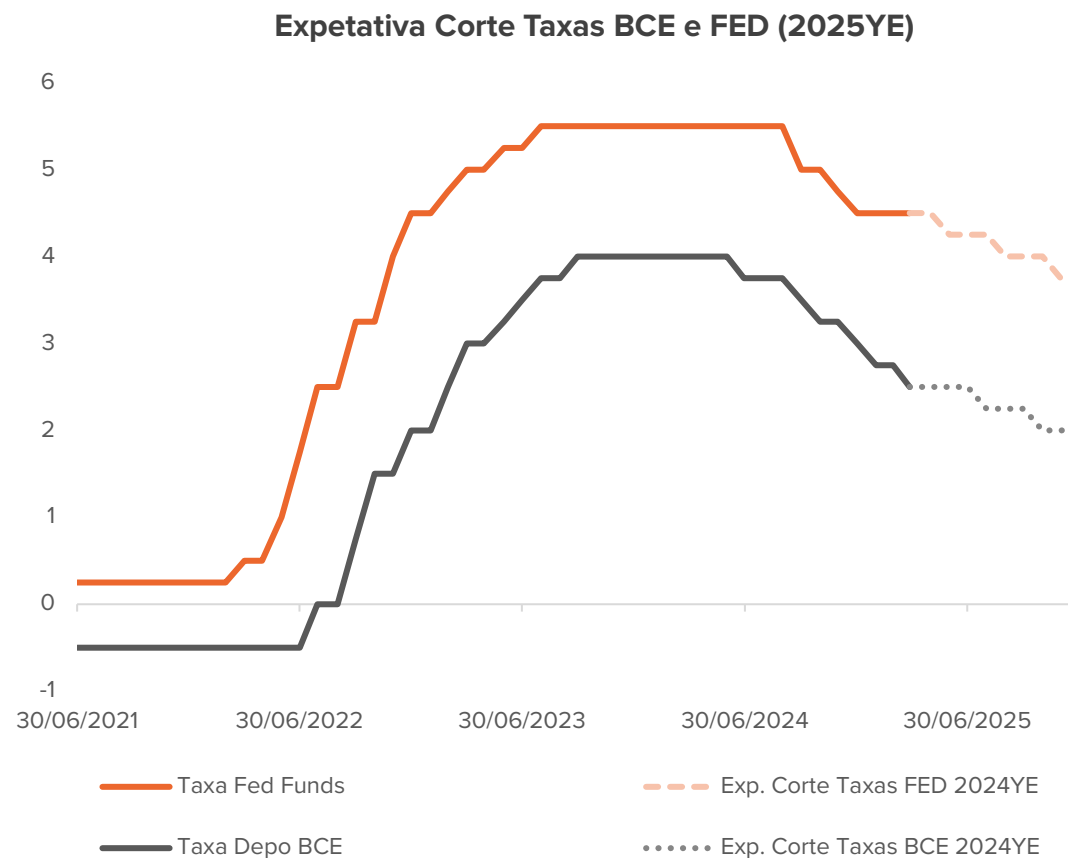
1. Posicionamento
 - 1.1 Asset Allocation
 - 1.2 Visões Chave
 - 1.3 Key Calls
2. Enquadramento
 - 2.1 Macroeconómico
 - 2.2 Guerra Comercial
3. Mercado de Taxas de Juro
4. Mercado de Ações

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

PROBABILIDADE DE RECESSÃO (~30%) NOS PRÓXIMOS 12 MESES É PRATICAMENTE IDÊNTICA ENTRE A EUROPA E EUA
MERCADO DESCONTA CORTES DE EMERGÊNCIA PELO FED QUE SERÃO QUIMERA SE IMPACTO TARIFÁRIO FOR MAIS MODERADO



Fonte: Bloomberg; GA BiG

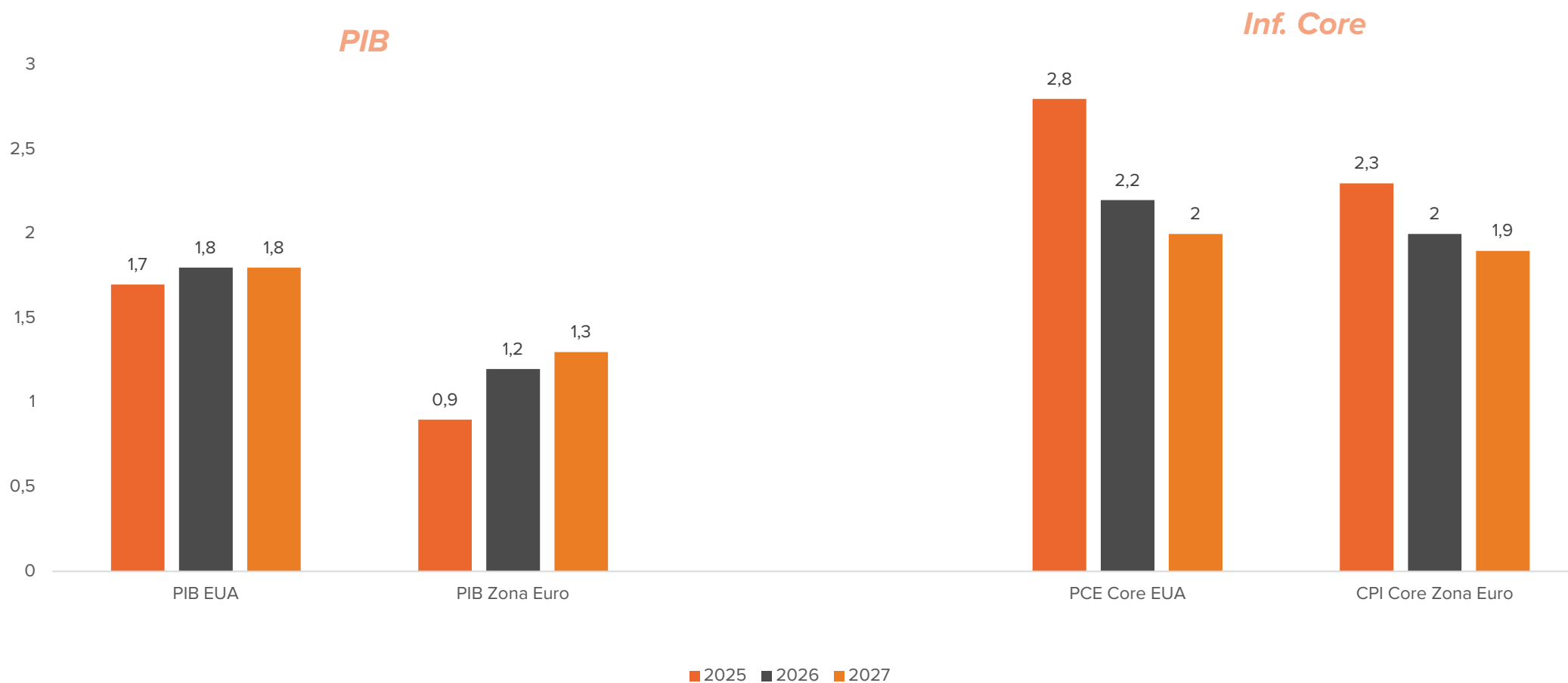


Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

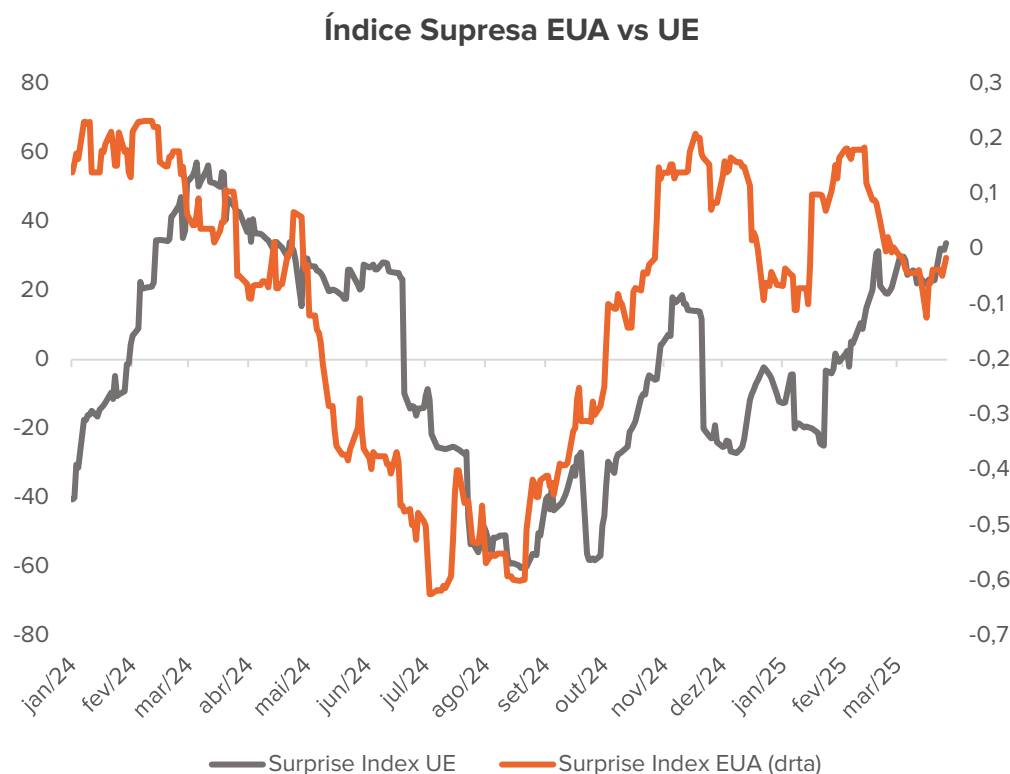
REVISÃO EM BAIXA DE CRESCIMENTO NOS EUA E EUROPA AINDA NÃO REFLETE ATUAL SAGA DO CONTEXTO TARIFÁRIO
REVISÃO EM BAIXA DOS INDICADORES MACRO AGREGADOS NOS EUA GANHARAM FORÇA EM MARÇO

FED e BCE - Projeções Económicas - Mar/25

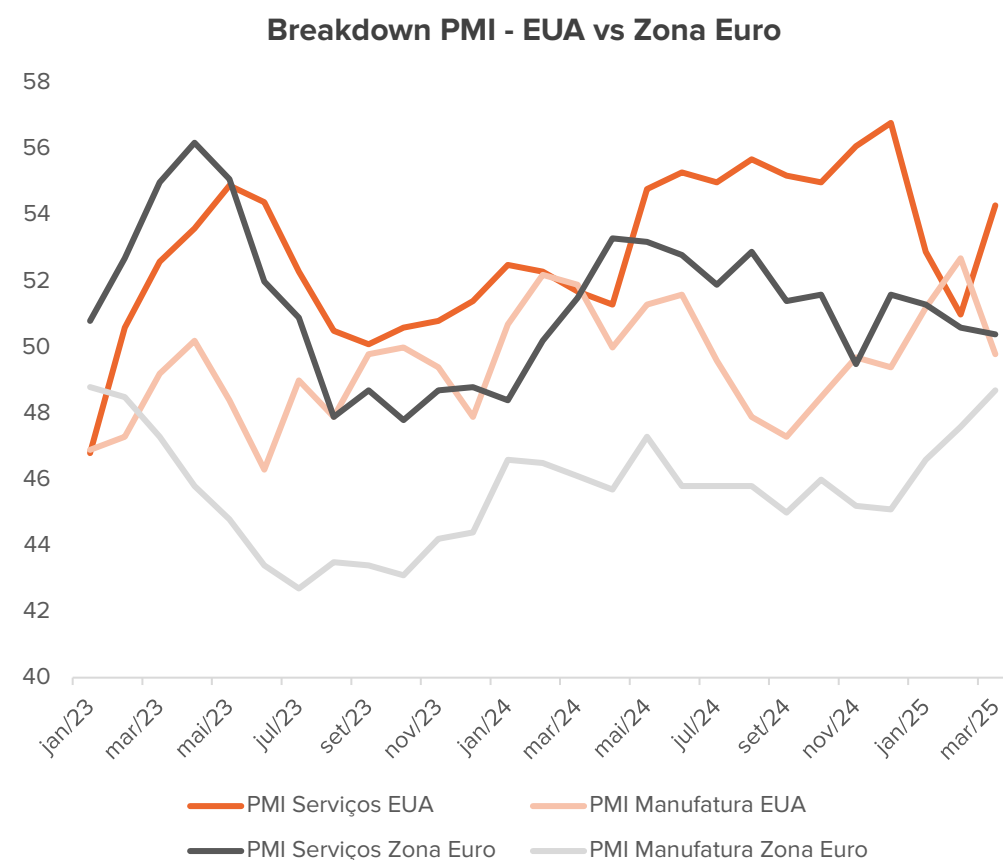


2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

RECUPERAÇÃO NA EUROPA E DESILUSÃO NOS EUA DO ÍNDICE DE SURPRESA PARECE TER POUCO ESPAÇO PARA CONTINUAR
PMIS DE SERVIÇOS CONTINUAM ESTRUTURALMENTE ELEVADOS E MANUFATURA EXIBE SINAIS DE RECUPERAÇÃO NA EUROPA



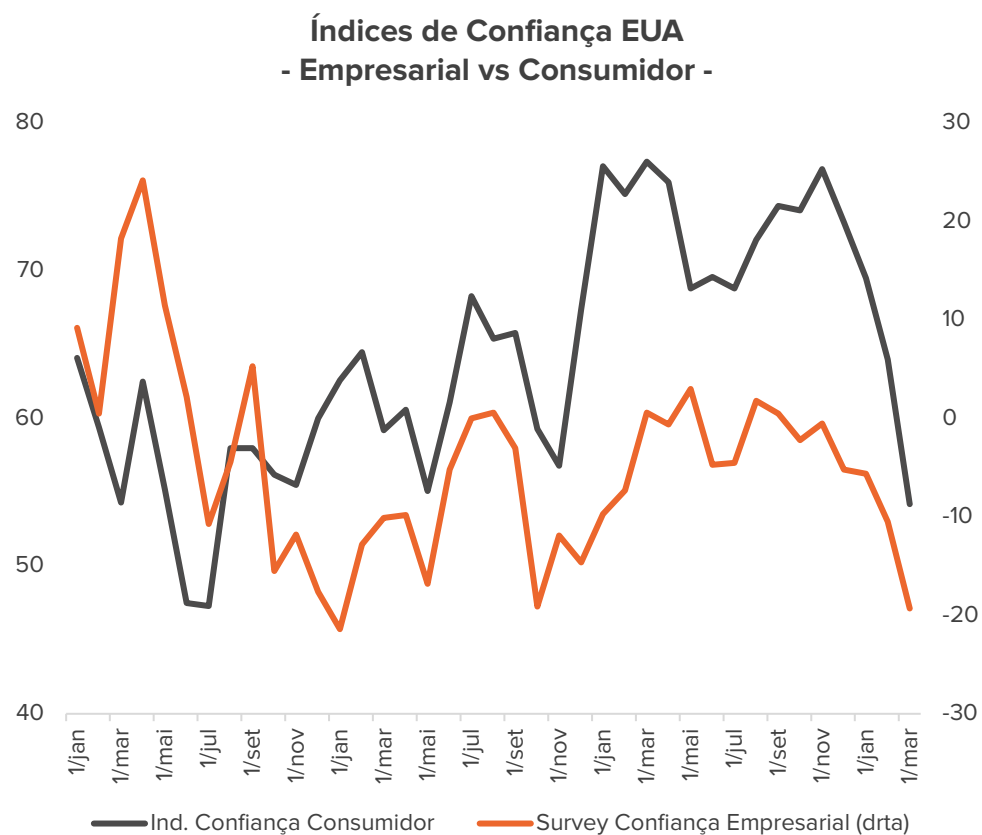
Fonte: Bloomberg; GA BiG



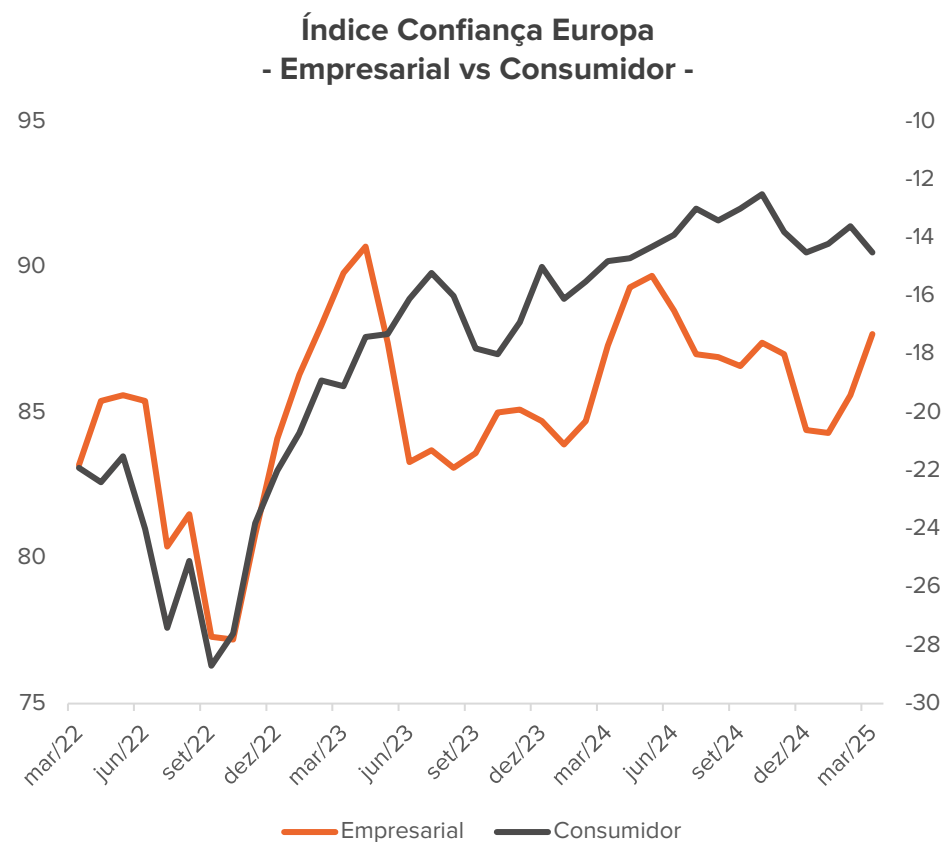
Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

INDICADORES DE EXPETATIVA ECONÓMICA REGISTAM FORTE QUEBRA NOS EUA E ESTABILIZAM NA EUROPA
RISCOS TARIFÁRIOS TÊM ACARRETADO IMPACTO MAIS NEGATIVO SOBRE O CONSUMIDOR AMERICANO, MAS SITUAÇÃO PODE MUDAR



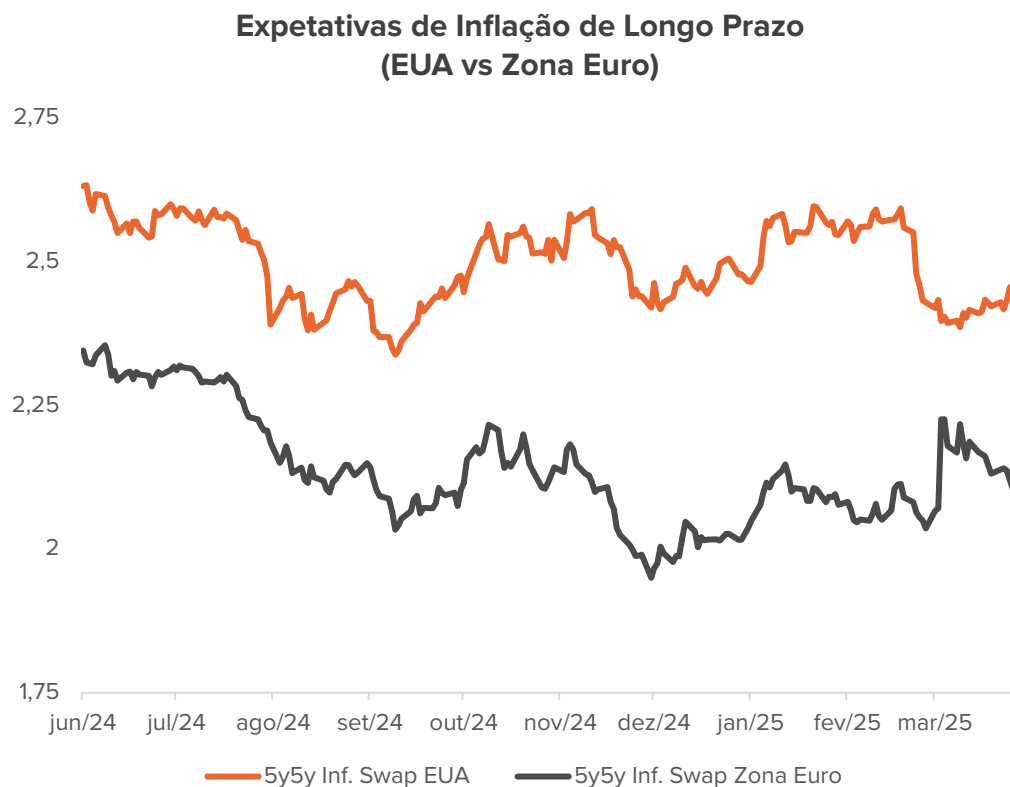
Fonte: Bloomberg; GA BiG



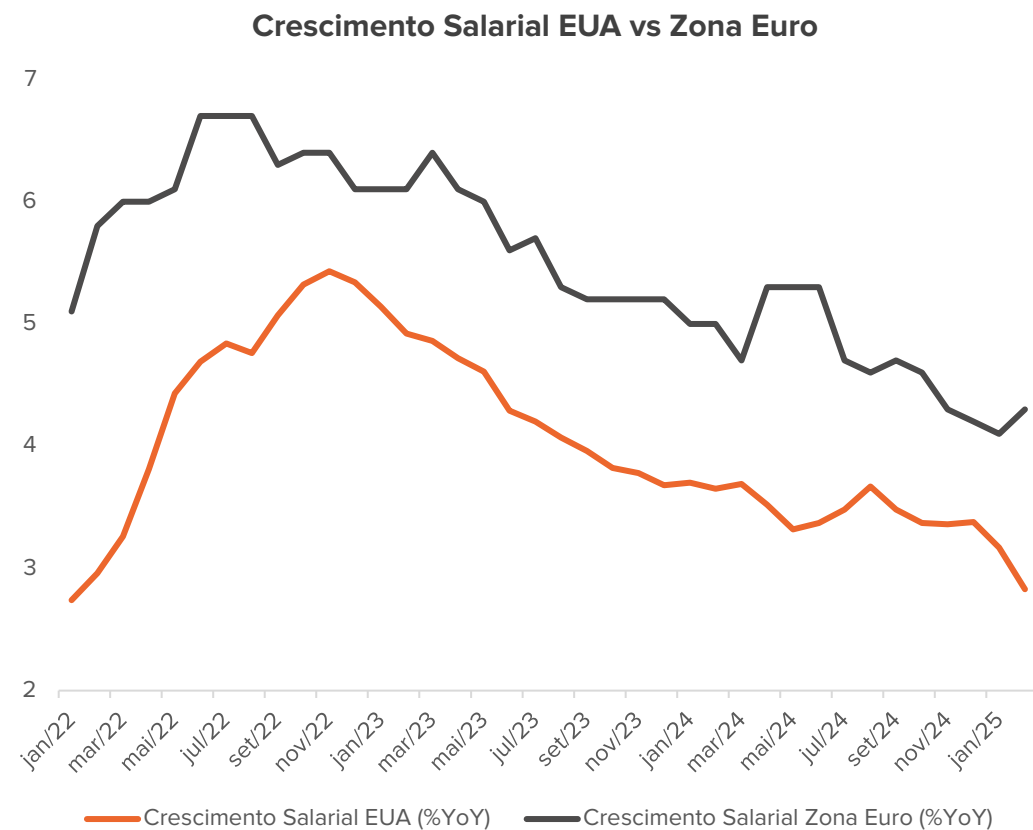
Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

EXPETATIVA DE INFLAÇÃO DE LONGO PRAZO REVELA-SE ESTRUTURALMENTE ANCORADA APESAR DOS RISCOS DE C/PRAZO
MODERAÇÃO DO CRESCIMENTO SALARIAL CONTRIBUIR PARA MENOR EXPETATIVA DE PRESSÃO SOBRE OS PREÇOS NO L/PRAZO



Fonte: Bloomberg; GA BiG



Fonte: Bloomberg; GA BiG

ÍNDICE

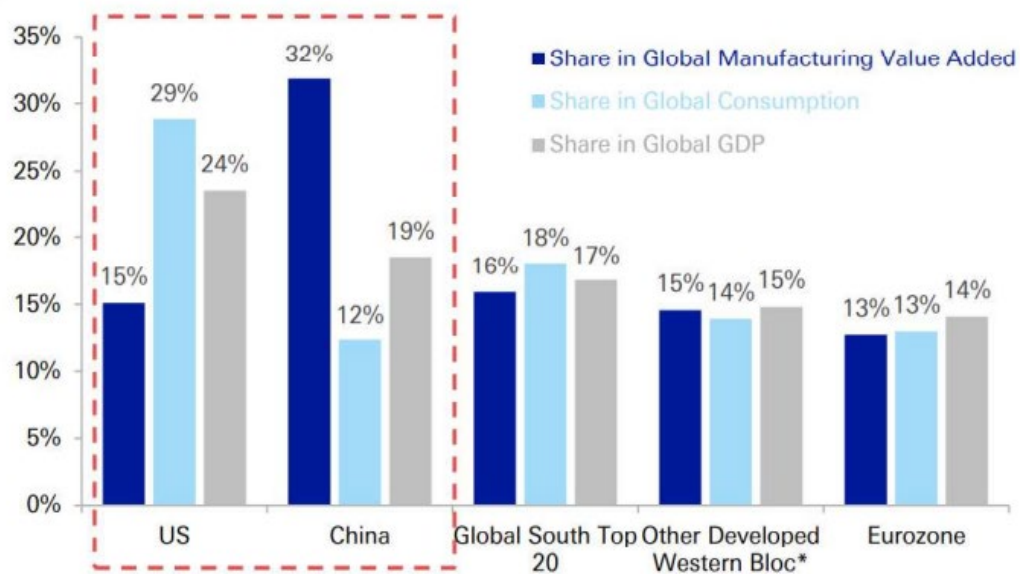
1. Posicionamento
 - 1.1 Asset Allocation
 - 1.2 Visões Chave
 - 1.3 Key Calls
2. Enquadramento
 - 2.1 Macroeconómico
 - 2.2 Guerra Comercial
3. Mercado de Taxas de Juro
4. Mercado de Ações

2.2 AS TARIFAS COMO PILAR CENTRAL DA POLÍTICA DE TRUMP

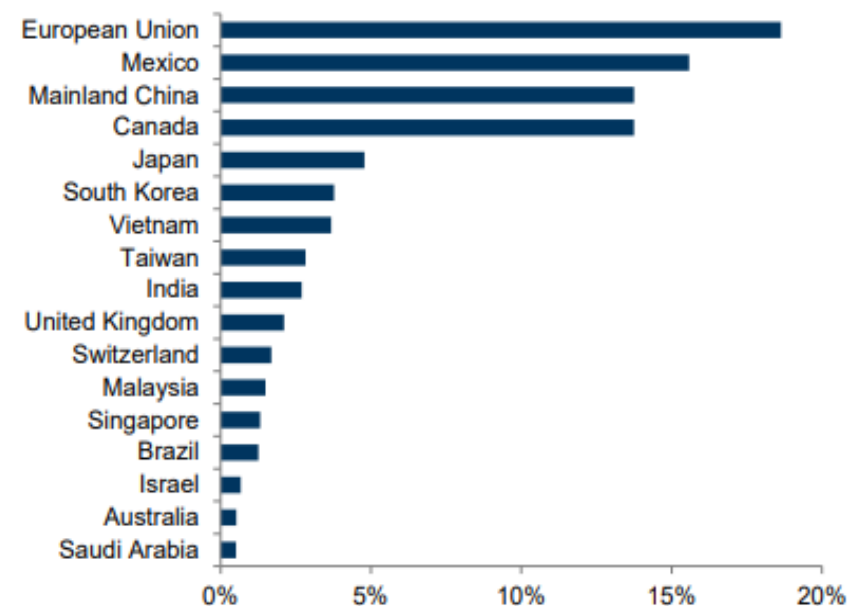
TRUMP QUER ALTERAR O PARADIGMA, MAS A QUE CUSTO?

OS DESEQUILÍBRIOS DO COMÉRCIO INTERNACIONAL: EUA CONSOME (29%) MUITO MAIS DO QUE PRODUZ (15%) E CHINA PRODUZ MUITO MAIS DO QUE CONSOME (12%)

Breakdown Regional da Manufatura e Consumo (em % do total)



Total das Importações EUA % PIB



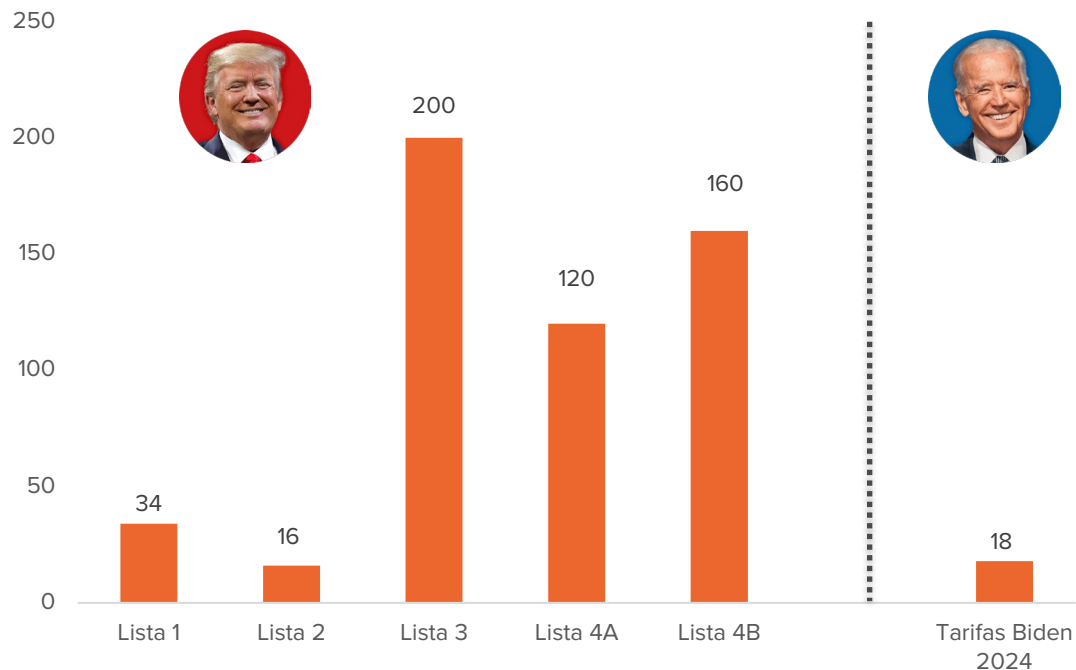
2.2 AS TARIFAS COMO PILAR CENTRAL DA POLÍTICA DE TRUMP

APROXIMADAMENTE 2/3 DAS TROCAS EUA-CHINA JÁ SAO ALVO DE TARIFAS

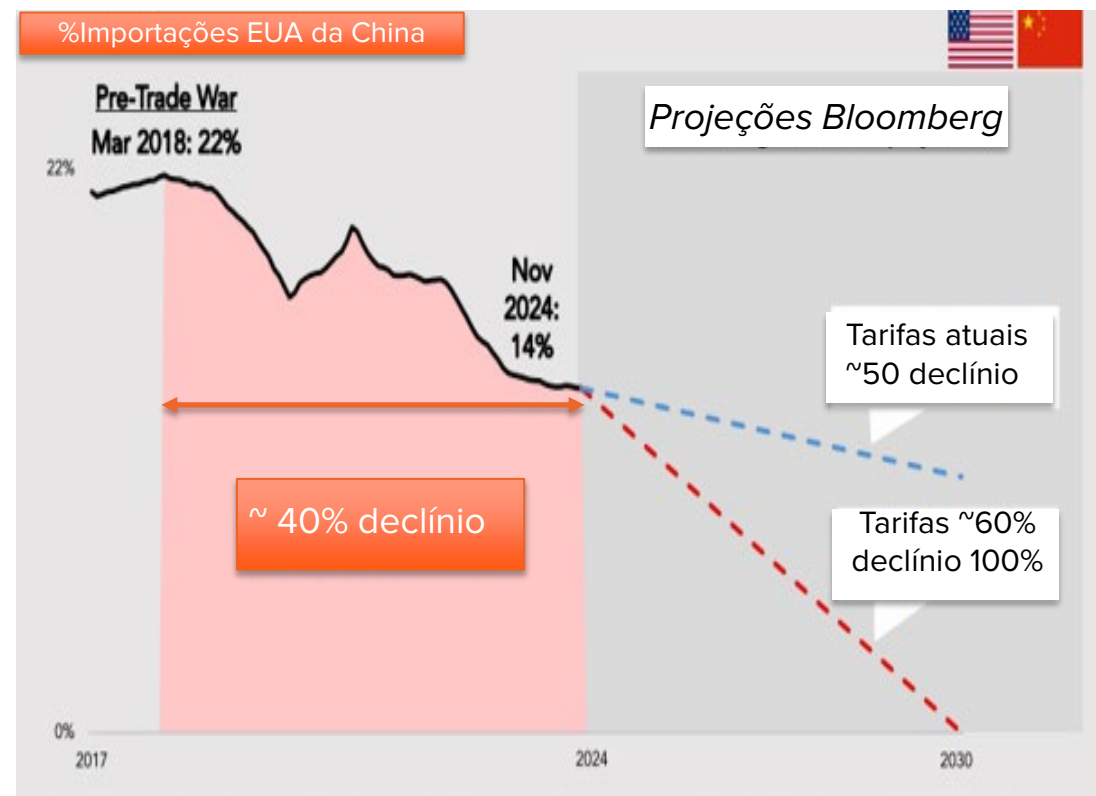
COM SPREAD TARIFÁRIO A FAVOR DOS EUA ENTIDADES SUPRANACIONAIS ESTIMAM SUPRESSÃO DE TROCAS COMERCIAIS, CASO TARIFAS POSSAM ATINGIR 60%

Trump 1.0 vs Biden - Uma Galáxia à parte na adoção de Tarifas -

Tarifas Totais Implementadas Trump vs Biden



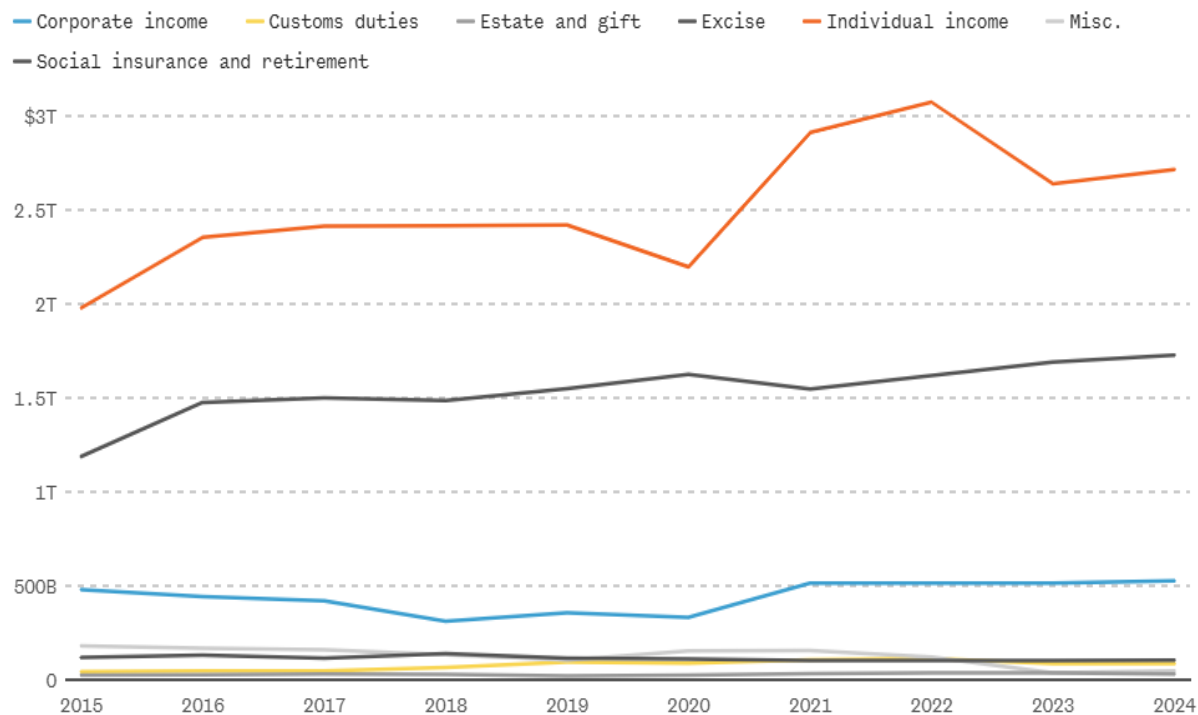
Est. Evolução Comércio EUA-China @tarifas de 60%



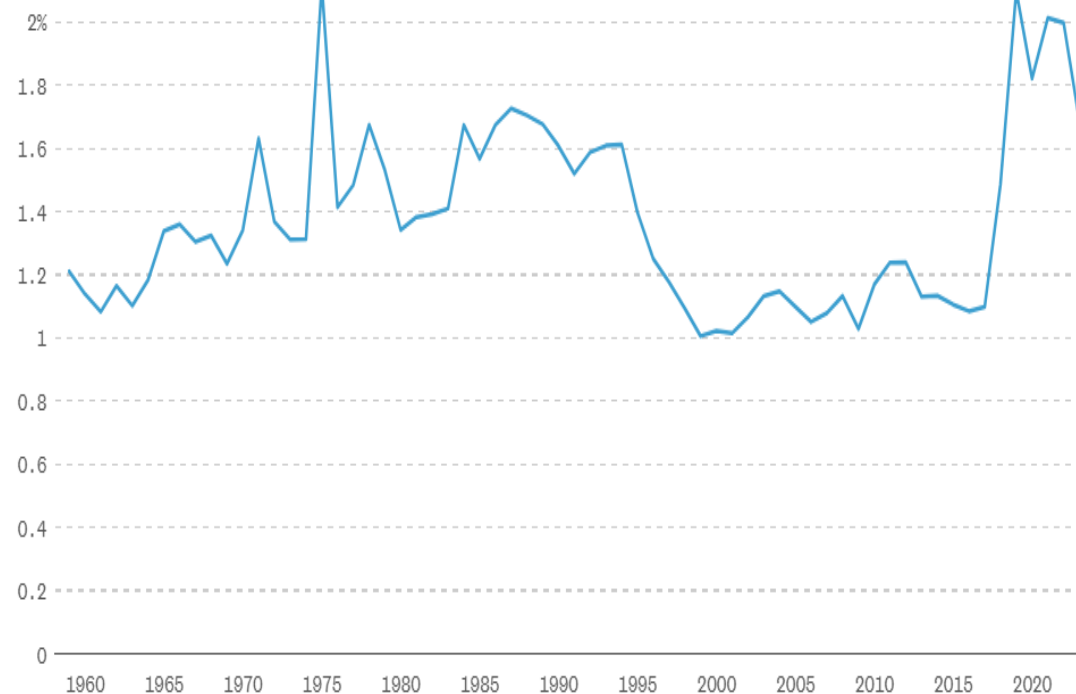
2.2 AS TARIFAS COMO PILAR CENTRAL DA POLÍTICA DE TRUMP

COMO PODE TRUMP INCREMENTAR RECEITAS FEDERAIS SEM SEMEAR PÂNICO NO COMÉRCIO INTERNACIONAL?
NÃO PODE! IMPOSTOS S/ RENDIMENTO DE TRABALHO SÃO 50% DAS RECEITAS FEDERAIS VS RECEITAS ADUANEIRAS ~2% DO TOTAL

Breakdown Receitas Federais - EUA

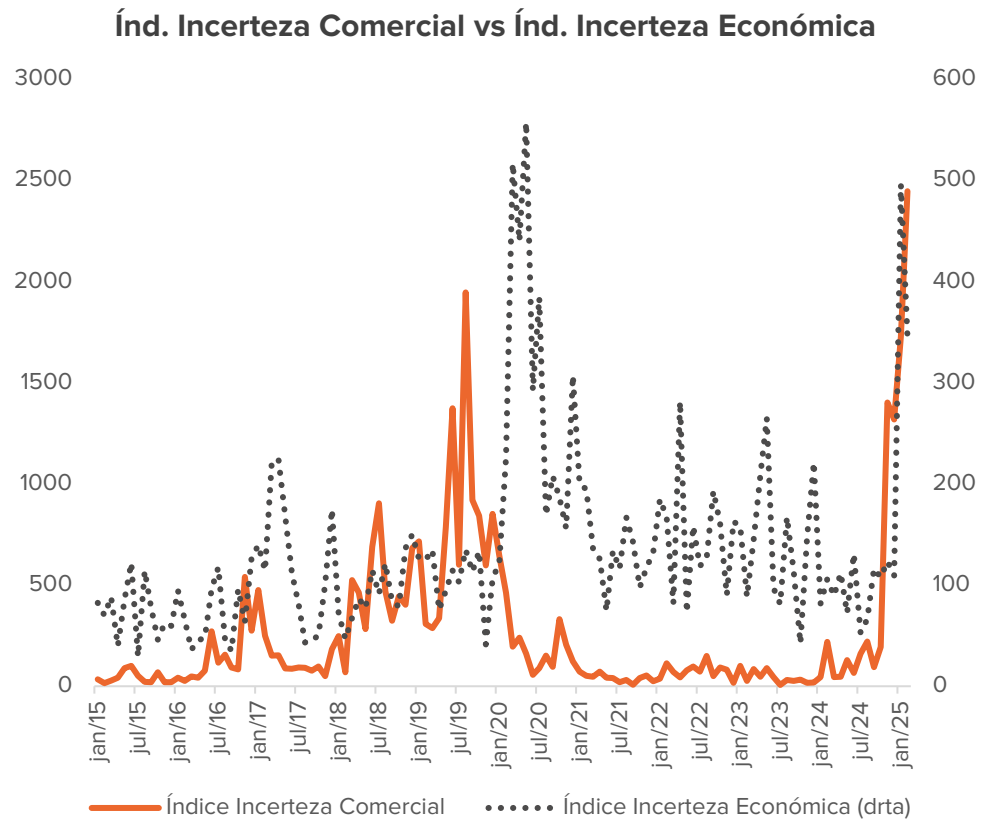


Receitas de Tarifas em %Total

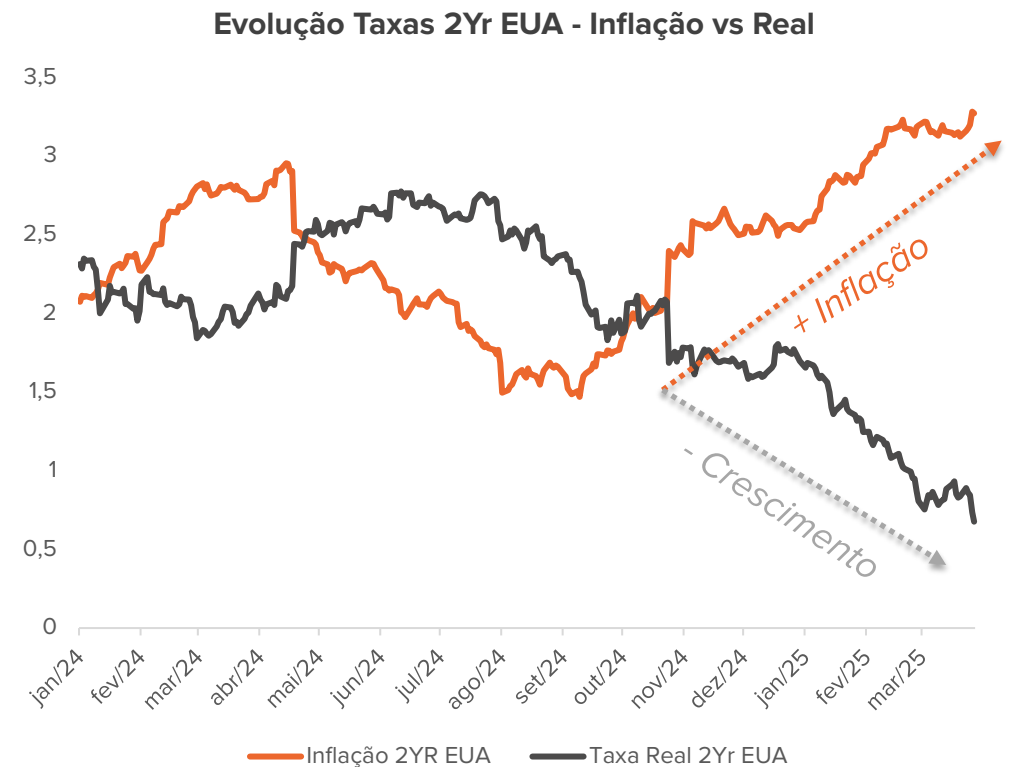


2.2 GUERRA COMERCIAL 2.0 VS IMPACTOS

ÍNDICE DE INCERTEZA COMERCIAL ATINGIU NÍVEIS ELEVADOS, MAS INCERTEZA ECONÓMICA ESTÁ ABAIXO DOS NÍVEIS COVID
IMPACTO DAS TARIFAS ACELERA EXPETATIVA DE INFLAÇÃO NO CURTO PRAZO E RESTRINGE CRESCIMENTO ECONÓMICO



Fonte: Bloomberg; GA BiG

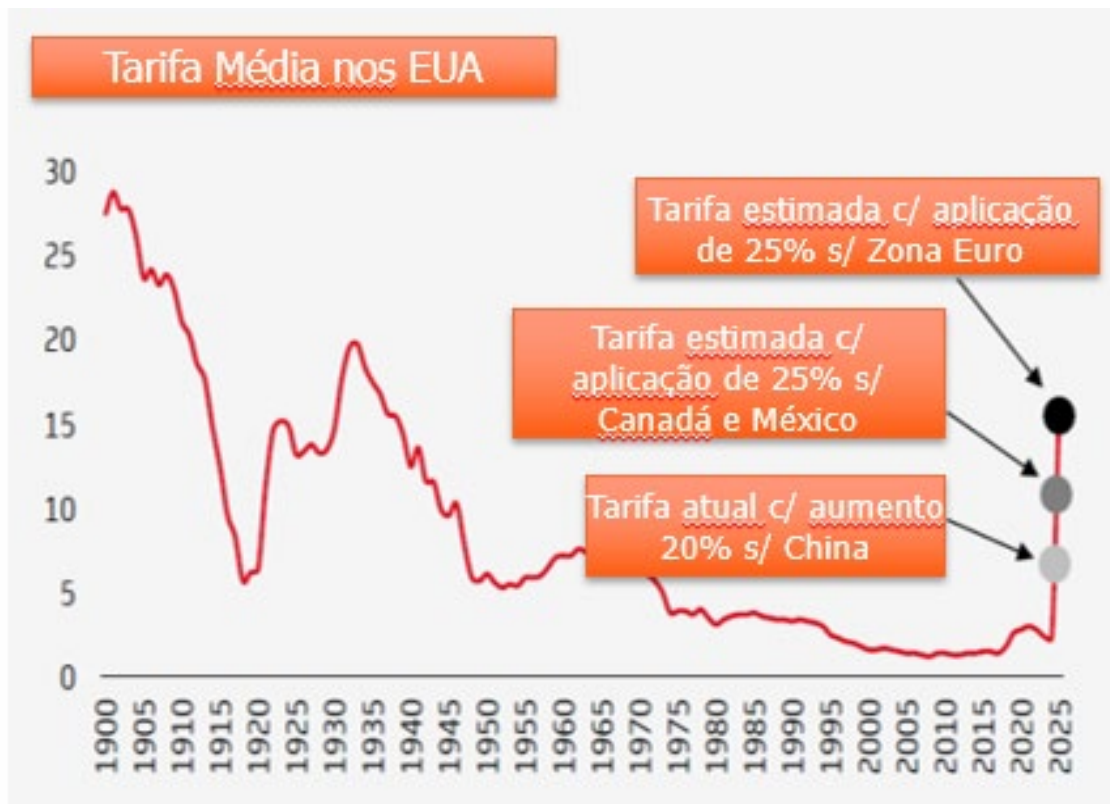


Fonte: Bloomberg; GA BiG

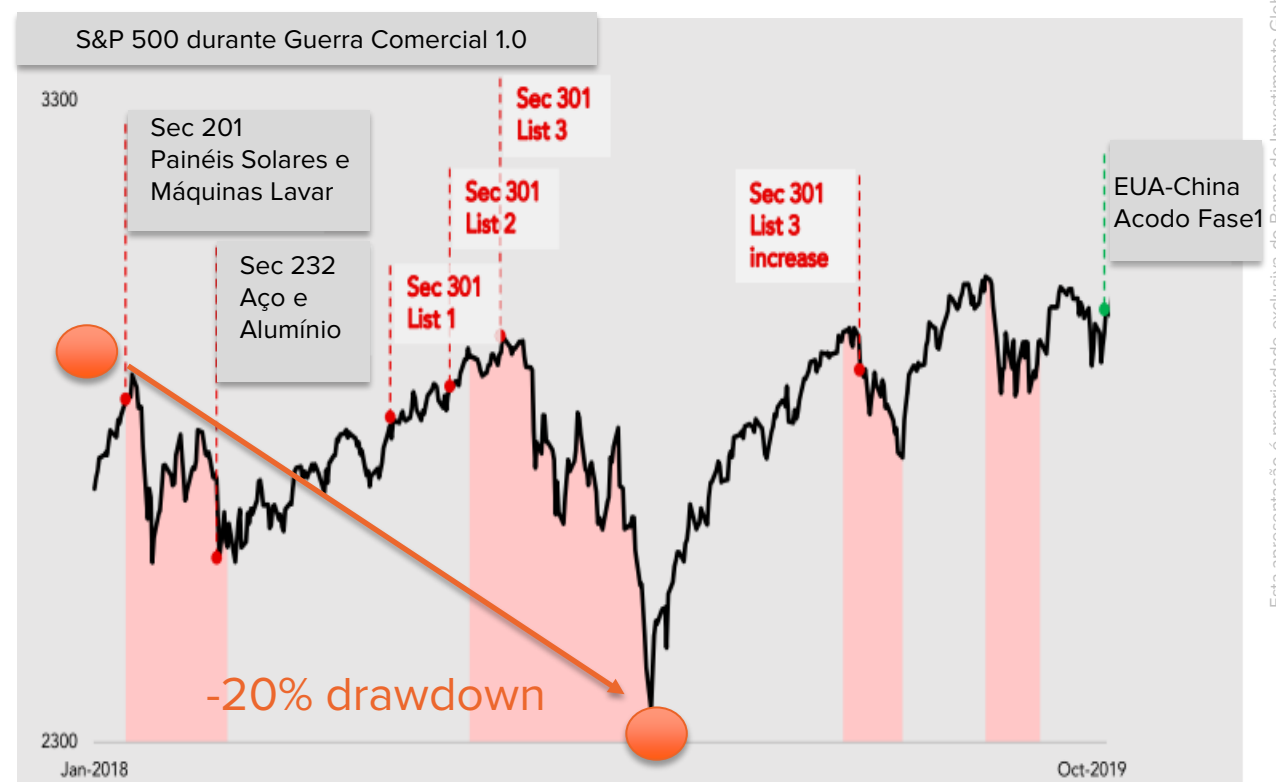
2.2 GUERRA COMERCIAL 2.0 – TARIFA MÉDIA NOS EUA

AGRAVAMENTO DA TENSÃO COMERCIAL EUA-CHINA PODERÁ EXACERBAR DINÂMICAS DE PREÇO VIGENTES
ATIVOS DE RISCO SÃO VULNERÁVEIS A AGRAVAMENTO DE TENSÕES COMERCIAIS COMO O EXEMPLO DE 2018-19

Evolução Tarifa Média nos EUA (1900-Atual)



Ativos de Risco vulneráveis a Agravamento de riscos sobre Políticas Comerciais



2.2 GUERRA COMERCIAL 2.0 – NOVA ORDEM MUNDIAL VS EXECUÇÃO

EXECUÇÃO FALHADA (-)

Anarquia Global (10%)

- Relação entre Ocidente colapsa – Isolamento EUA;
- Intensificação de Guerras Comerciais e Crise económica;
- Corrida ao “Re-armamento”;
- Declínio do USD como reserva Internacional;
- Contexto similar a 1930;

CENÁRIOS MUNDO vs IMPLEMENTAÇÃO DA POLÍTICA TARIFÁRIA DE TRUMP

Deterioração do Status Quo (25%)

- Tensão Crescente entre EUA e aliados;
- Clivagem mais acentuada entre Ocidente e China;
- Desaceleração Económica e riscos recessivos crescentes;
- Desglobalização e insuficiente reindustrialização dos EUA;
- Contexto similar a 1970;

EXECUÇÃO MAIS CONSEGUIDA (+)

Nova Ordem Mundial (65%)

- EUA continua a liderar Ocidente;
- Crescente desglobalização, mas trocas comerciais não recuam abruptamente.
- EUA lidera em tecnologia e recupera algum “atraso” de manufatura;
- Ocidente e sobretudo relação EUA-China arrefece de forma vencedora;
- Contexto similar a 1980 – última década da Guerra Fria;

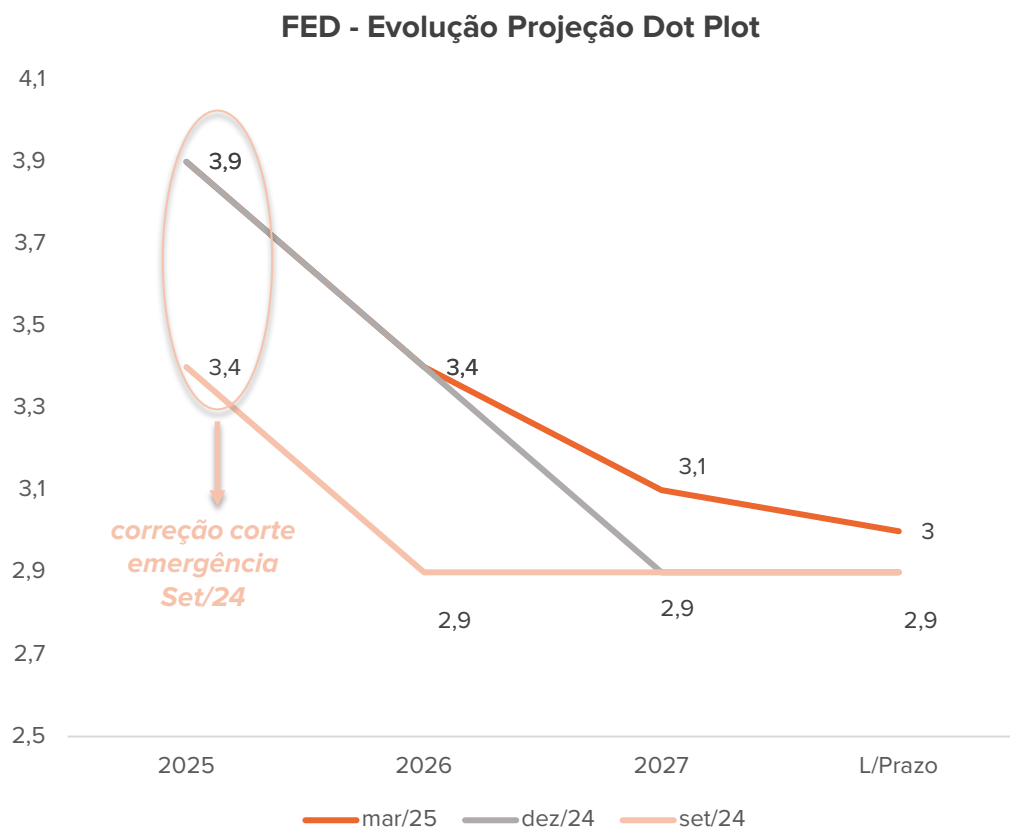
ÍNDICE

1. Posicionamento
 - 1.1 Asset Allocation
 - 1.2 Visões Chave
 - 1.3 Key Calls
2. Enquadramento
 - 2.1 Macroeconómico
 - 2.2 Guerra Comercial
3. Mercado de Taxas de Juro
4. Mercado de Ações

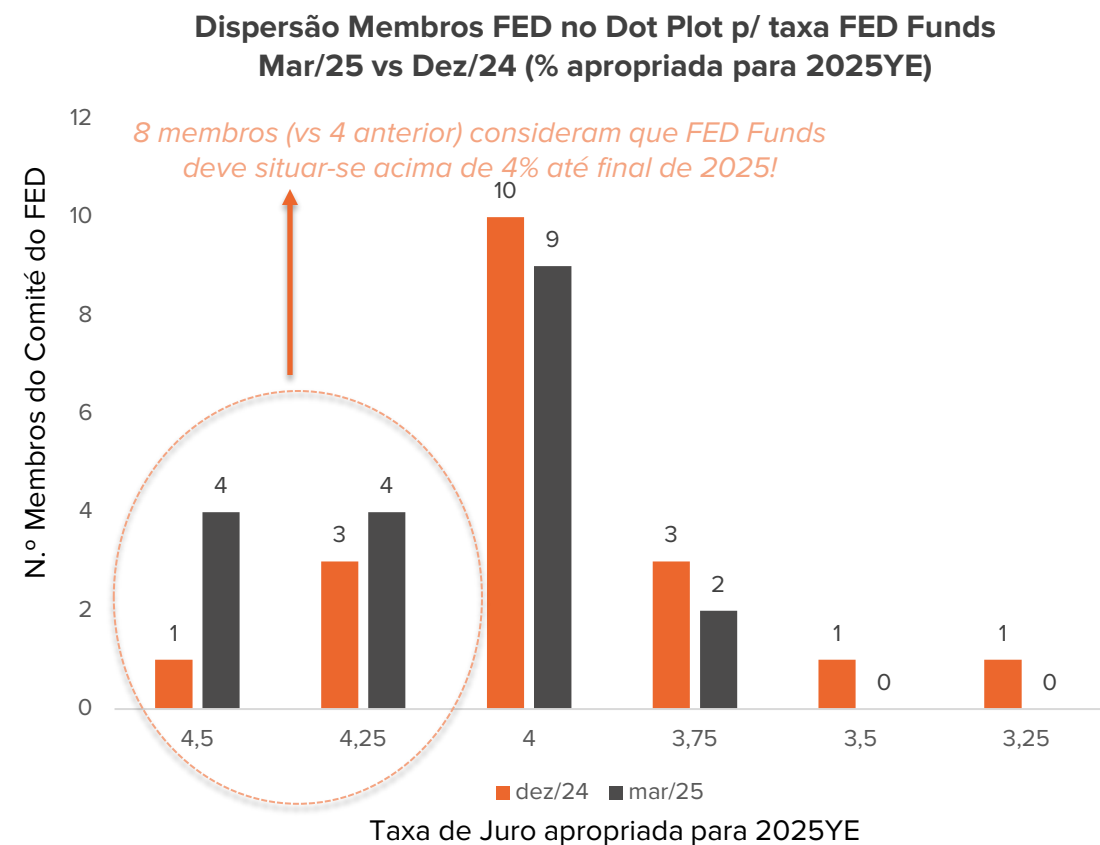
3. MERCADO TAXAS DE JURO

REUNIÃO DO FED NÃO ALTEROU DINÂMICA DO DOT PLOT*

MERCADO DESCONTA CORTES DE SEGURANÇA PELO FED EM 2025 QUE COLIDEM COM RISCOS NO UPSIDE PARA INFLAÇÃO



Fonte: Bloomberg; GA BiG

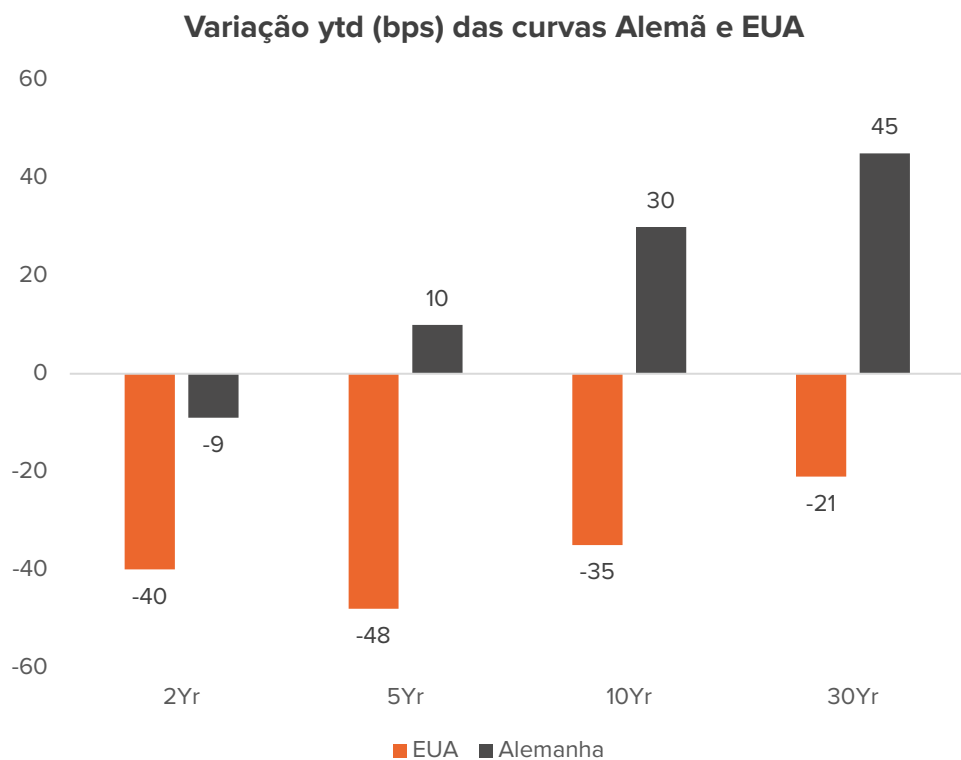


Fonte: Bloomberg; GA BiG

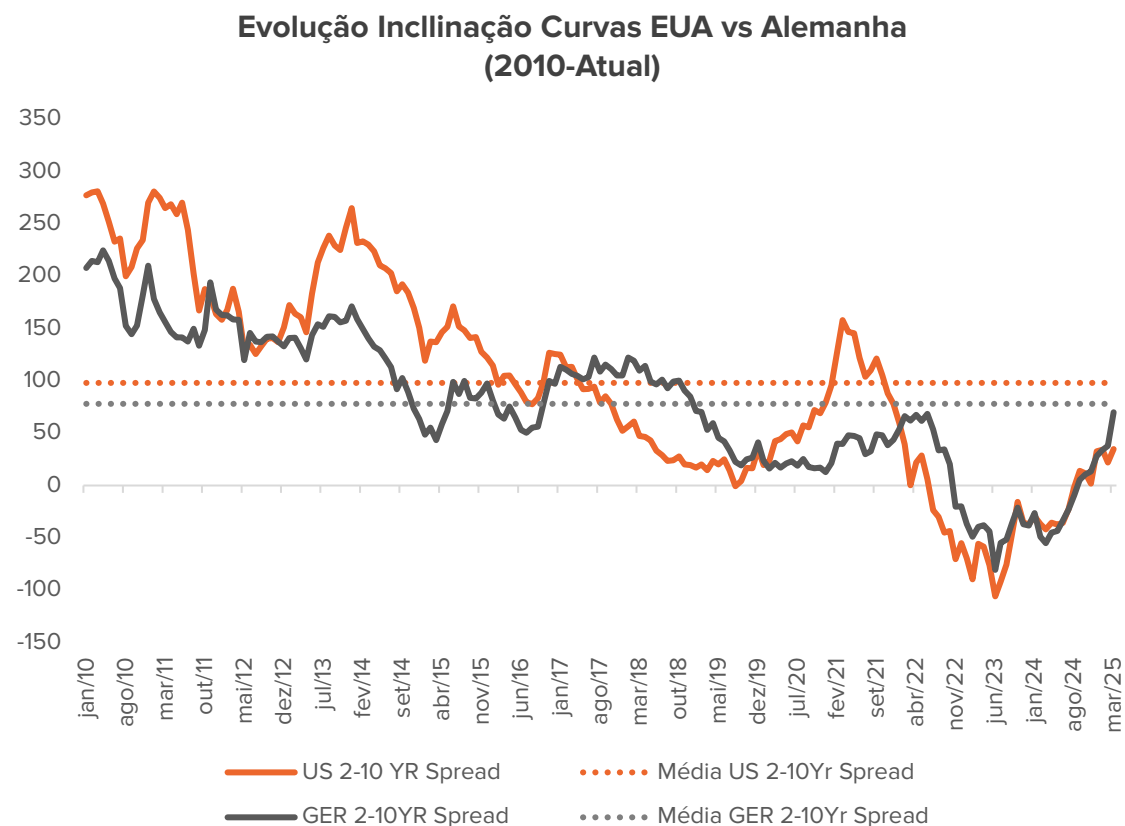
* O **dot plot** é um gráfico utilizado principalmente pelo Federal Reserve (Fed) dos Estados Unidos para comunicar as expectativas dos membros do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) sobre a trajetória futura das taxas de juros.

3. MERCADO TAXAS DE JURO

COMPRESSÃO DAS TAXAS DE JURO NA CURVA EUA CONTRASTAM COM MOVIMENTO OBSERVADO NA CURVA ALEMÃ
OTIMISMO COM PLANO FISCAL ALEMÃO PODERÁ ESTAR LIMITADO NO TEMPO E SUBIDA DAS TAXAS DE L/PRAZO PODE PERDER FULGOR



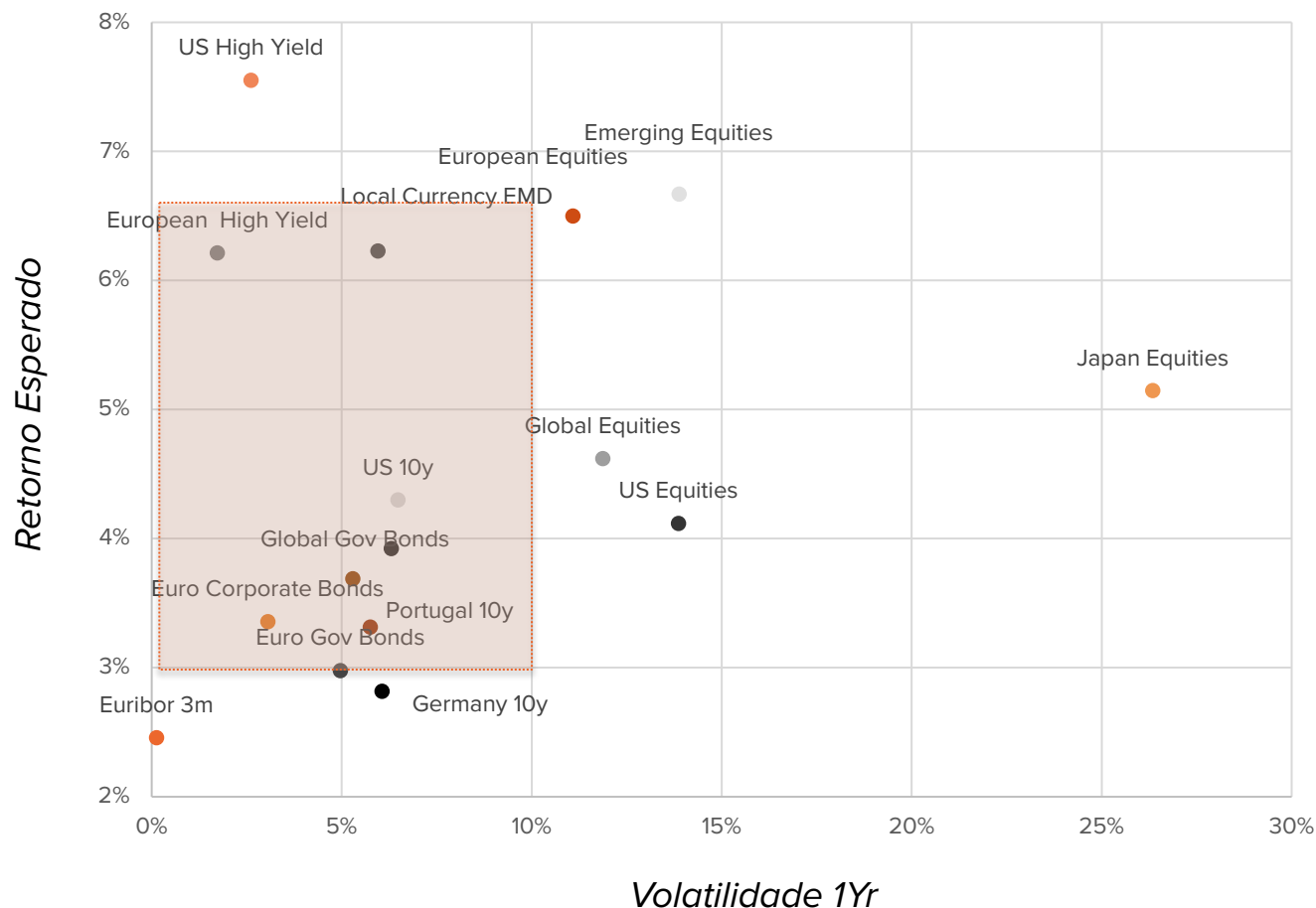
Fonte: Bloomberg; GA BiG



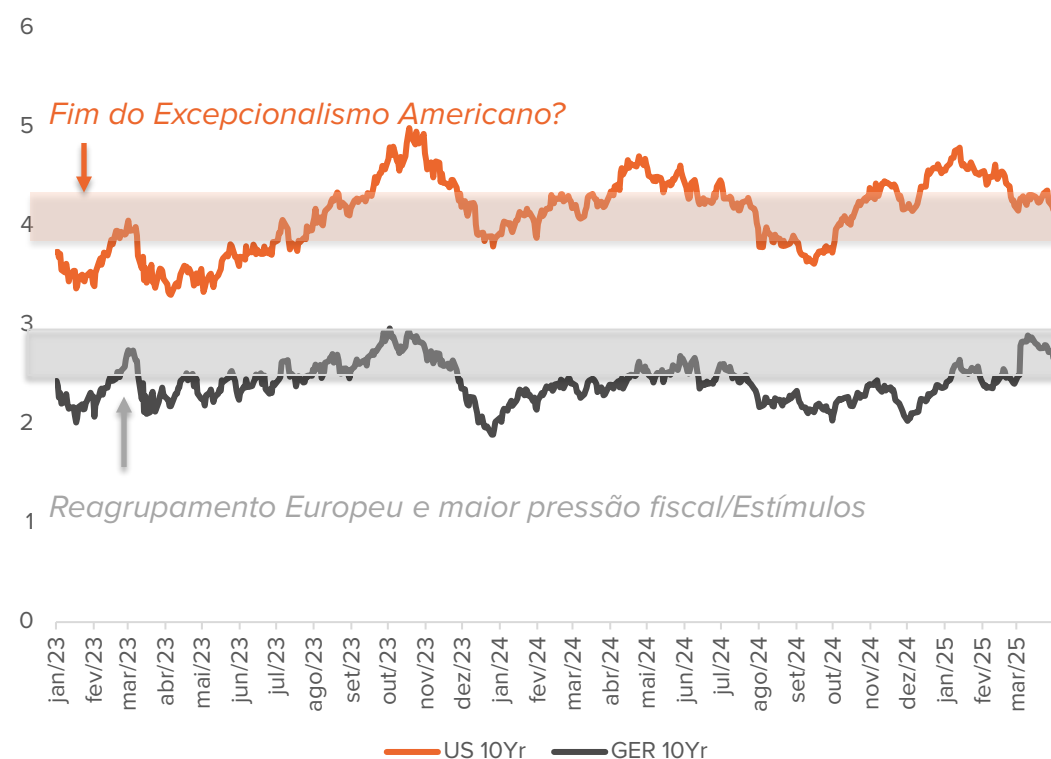
Fonte: Bloomberg; GA BiG

3. MERCADO TAXAS DE JURO

NÍVEL DE RETORNO AJUSTADO AO RISCO CONTINUA A REVELAR-SE FAVORÁVEL PARA OBRIGAÇÕES GOVERNOS EUROPEUS SÃO INTERESSANTES COM REAGRUPAMENTO MILITAR E REPRICING EM ALTA DAS TAXAS DE JURO NO BLOCO



Projeção Taxas Juro Sem Risco (EUA vs Alemanha)



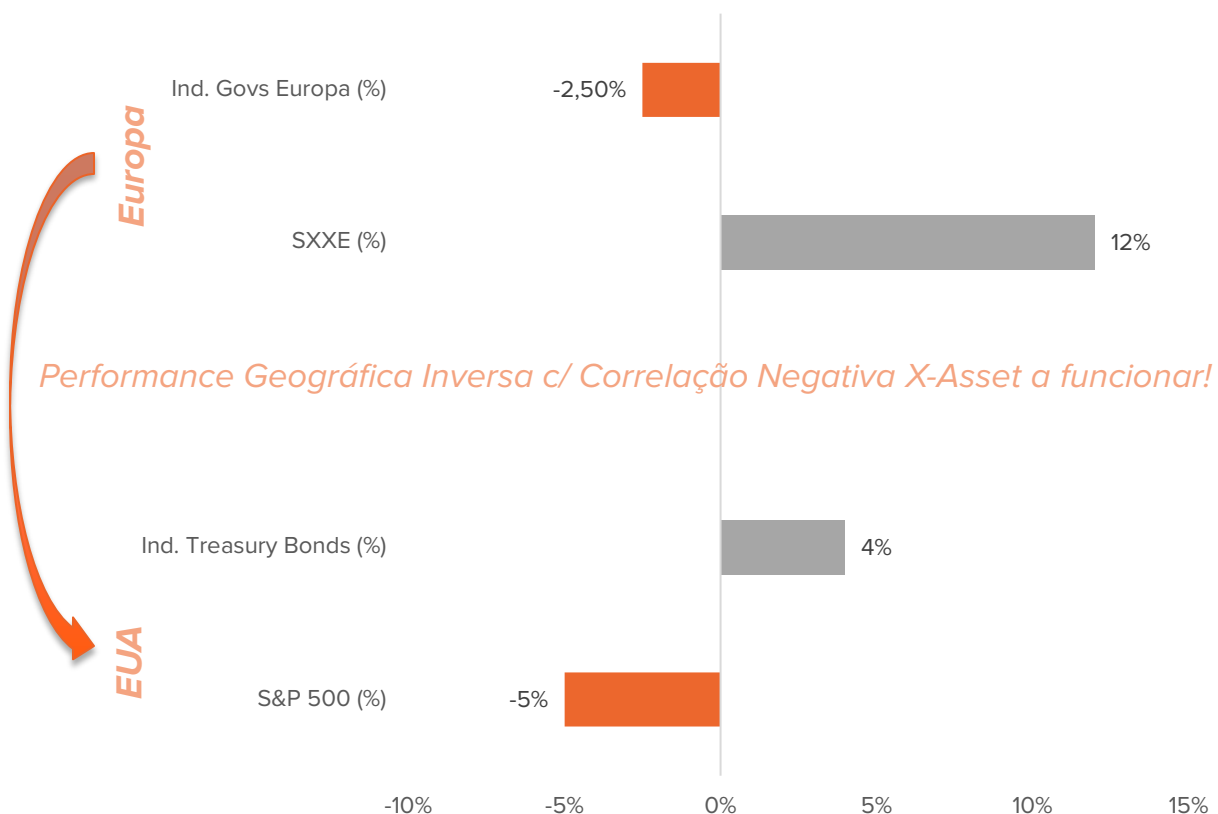
Fonte: Bloomberg; GA BiG

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;

3. MERCADO TAXAS DE JURO

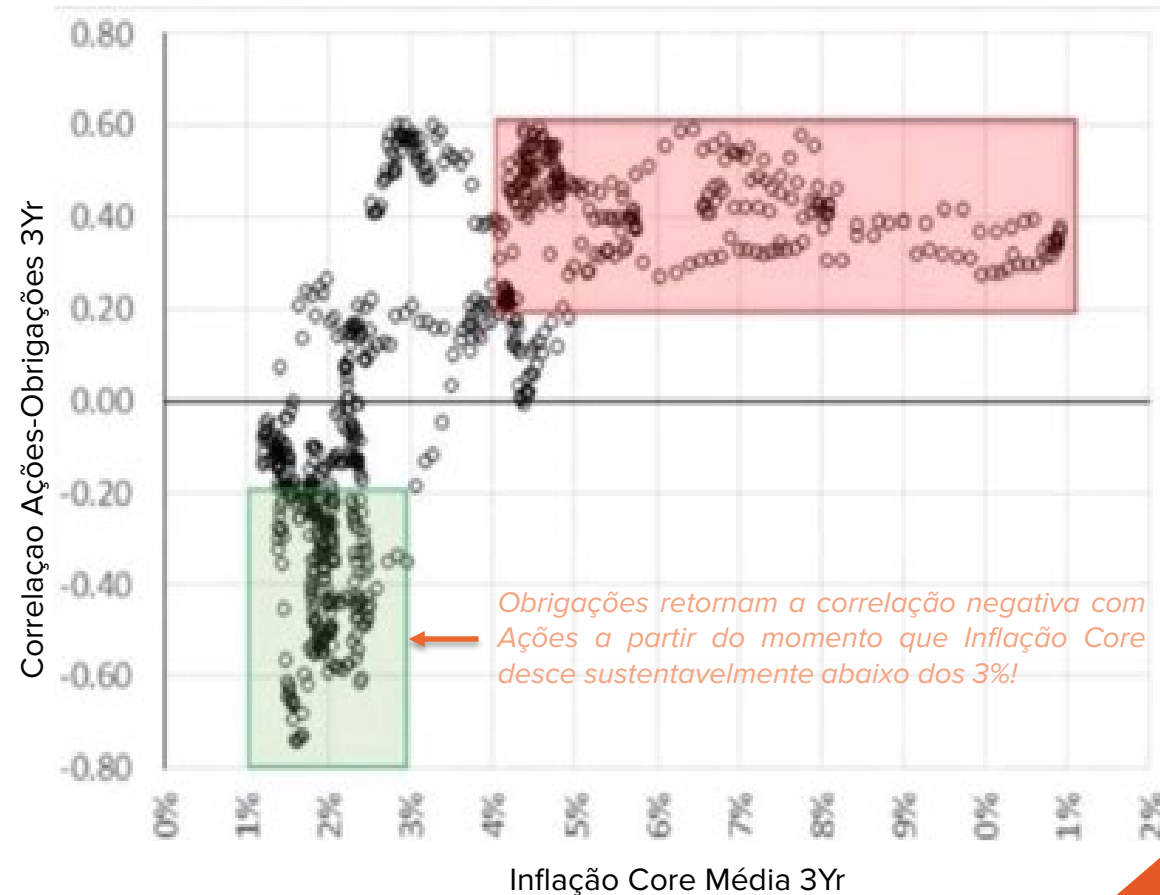
CORRELAÇÃO ENTRE OBRIGAÇÕES E AÇÕES TEM SIDO ESTRUTURALMENTE NEGATIVA DESDE O INÍCIO DE 2025
A CORRELAÇÃO GEOGRÁFICA ENTRE REGIÕES – EUROPA E EUA – FOI NEGATIVA NO 1T/25, MAS DEVERÁ RETOMAR TENDÊNCIA POSITIVA

X-Asset Performance %YTD de Índ. Ações e Obrigações (EUA vs Zona Euro)



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Matriz Correlação Obrigações-Ações vs Dinâmica Inflação

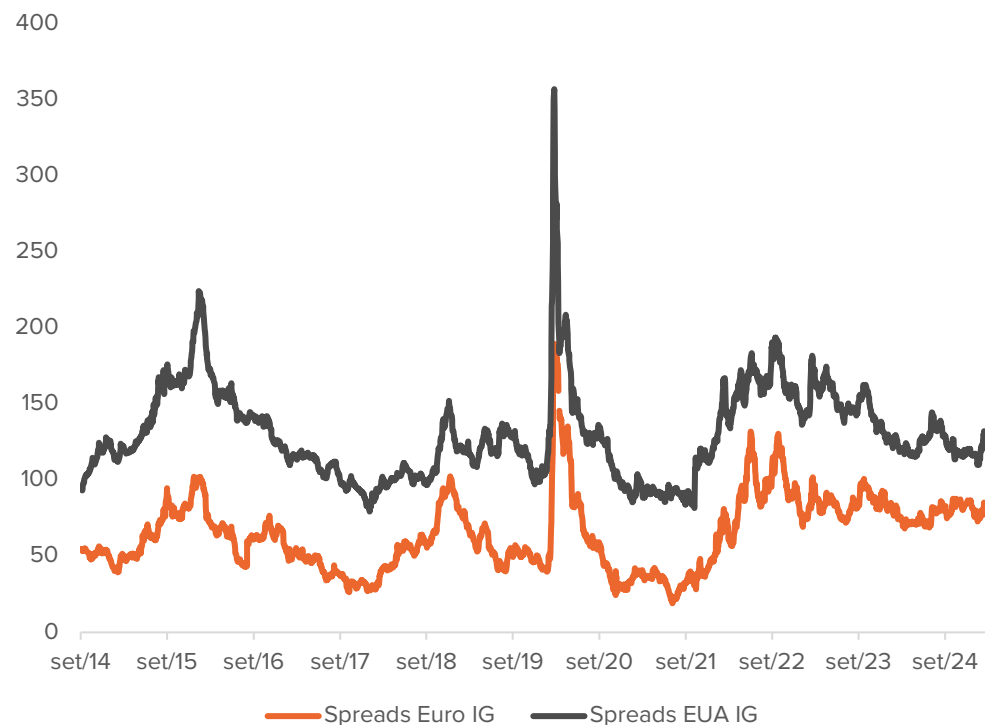


Fonte: Bloomberg Intel; Macro Bond; GA BiG

3. MERCADO TAXAS DE JURO

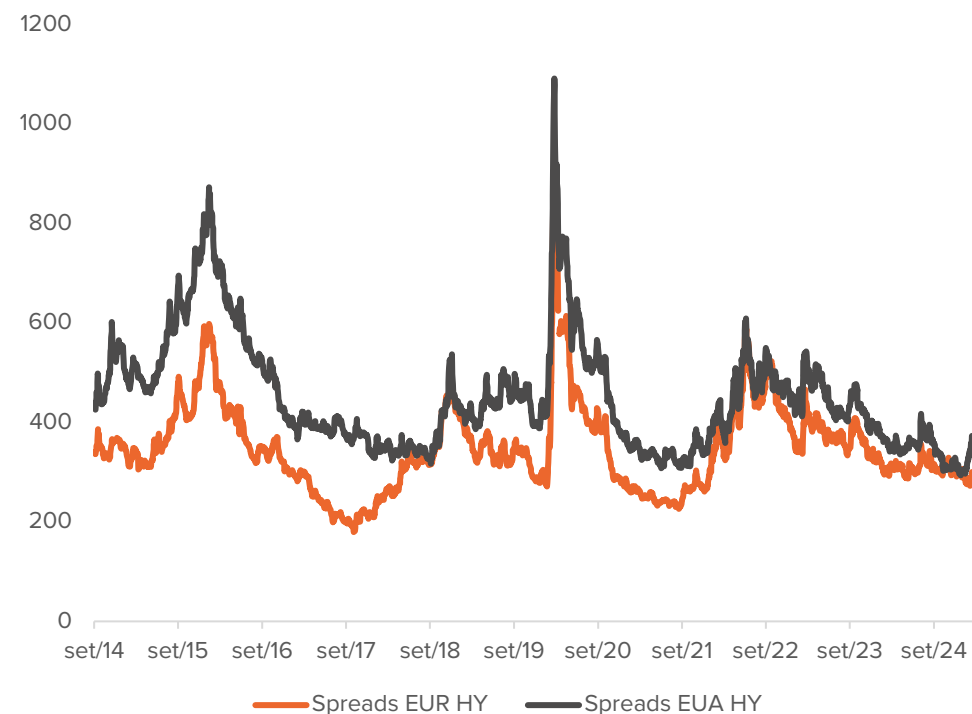
SUBIDA DAS YIELDS DE GOVERNOS EUROPEUS NÃO ACARRETOU IMPLICAÇÕES NOS SPREADS DE CRÉDITO CORPORATIVOS
NÍVEL DE STRESS TARIFÁRIO COM IMPACTO RESIDUAL SOBRE DÍVIDA CORPORATIVA

**Evolução Spreads Investment Grade
(Zona Euro vs EUA)**



Fonte: Bloomberg; GA BiG

**Evolução Spreads High Yield
(Zona Euro vs EUA)**



Fonte: Bloomberg; New York FED Survey; GA BiG

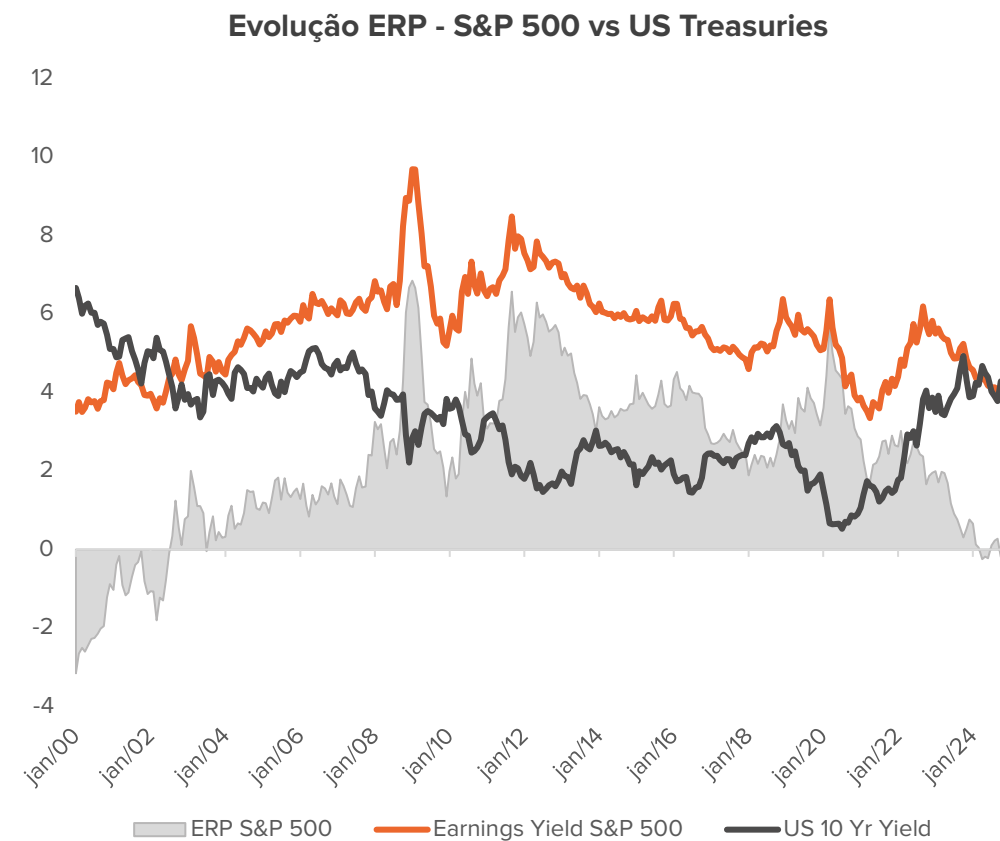
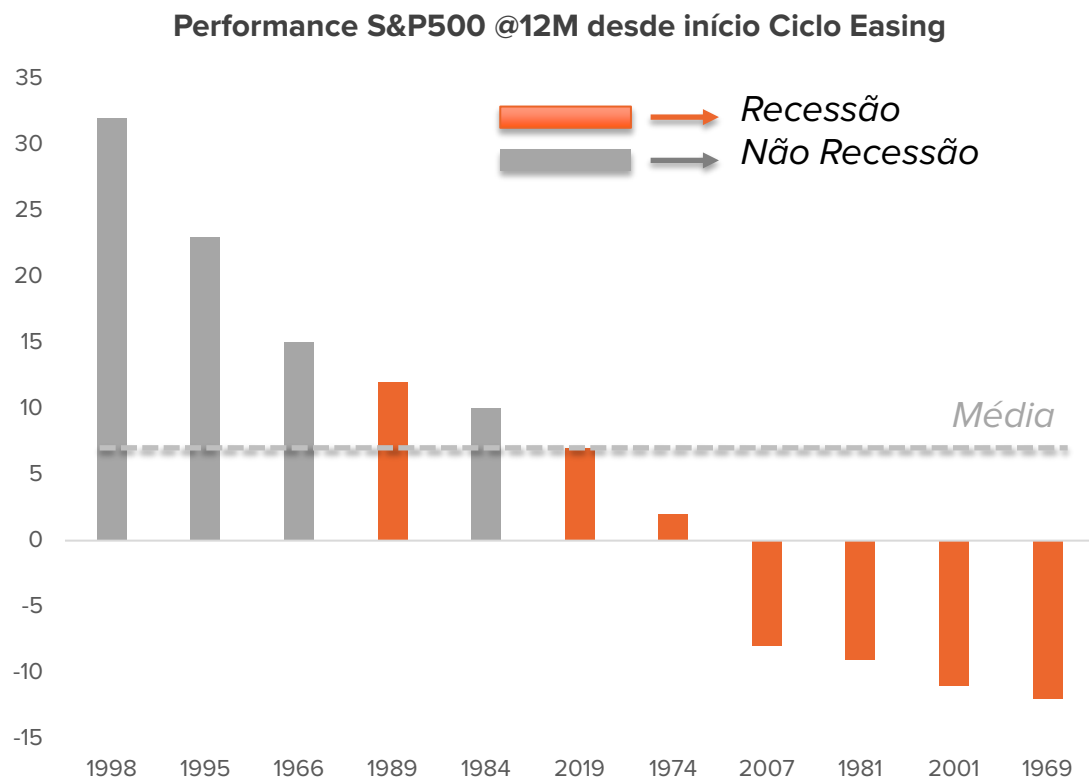
ÍNDICE

1. Posicionamento
 - 1.1 Asset Allocation
 - 1.2 Visões Chave
 - 1.3 Key Calls
2. Enquadramento
 - 2.1 Macroeconómico
 - 2.2 Guerra Comercial
3. Mercado de Taxas de Juro
4. Mercado de Ações

4. MERCADO DE AÇÕES

PRÉMIOS DE RISCO E TRAJETÓRIA DE TAXAS REAIS É DETERMINANTE PARA AÇÕES

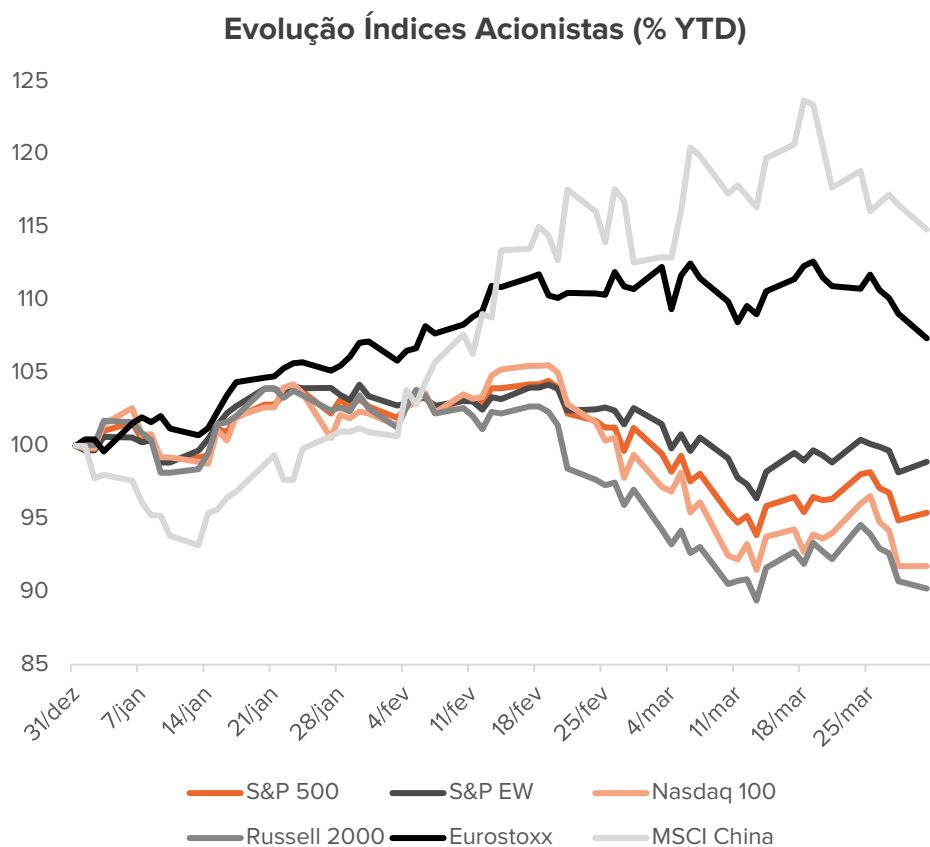
PERFORMANCE EM CICLO DE EASING DEPENDE DE TRAJETÓRIA ECONÓMICA



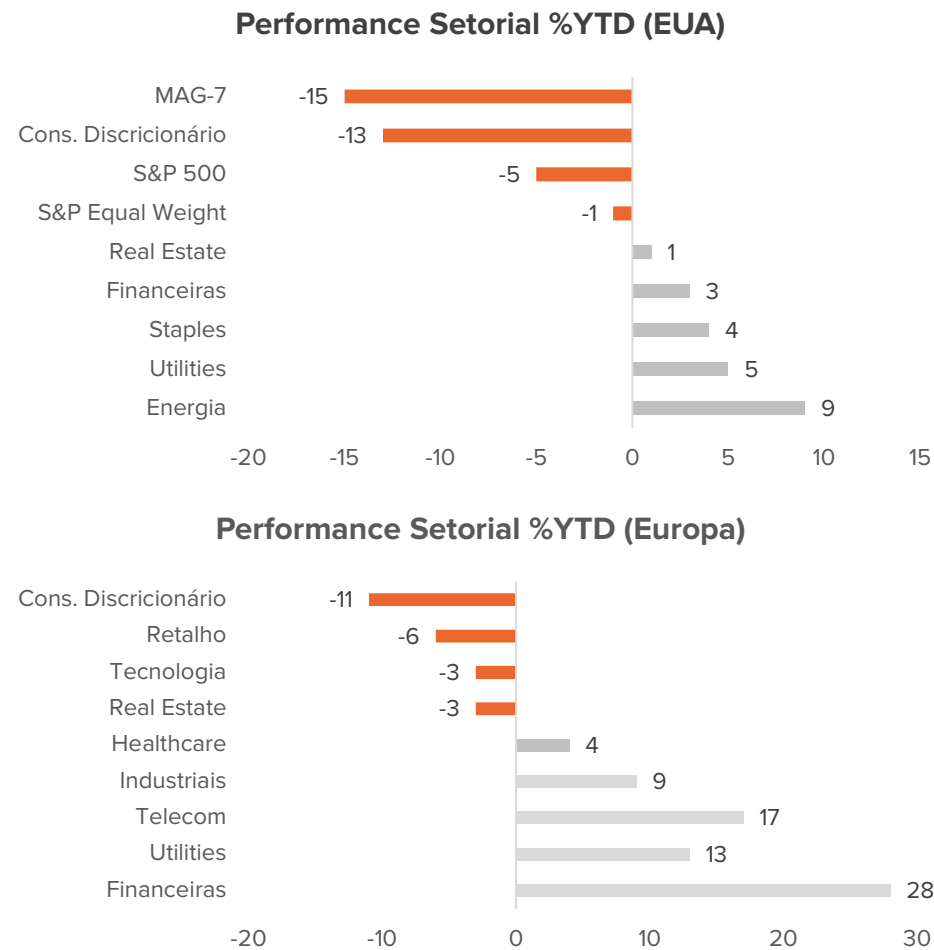
ERP: Prémio de risco das ações, i.e., retorno das ações menos a taxa de juro das obrigações do governo a 10 anos.

4. MERCADO DE AÇÕES

DECOUPLING GEOGRÁFICO DA PERFORMANCE DE ÍNDICES ACIONISTAS FOI ASSOMBROSA NO 1T/25
TECNOLOGIA E MAG-7 ALVO DE FORTE PRESSÃO VENDEDORA.



Fonte: Bloomberg; GA BiG

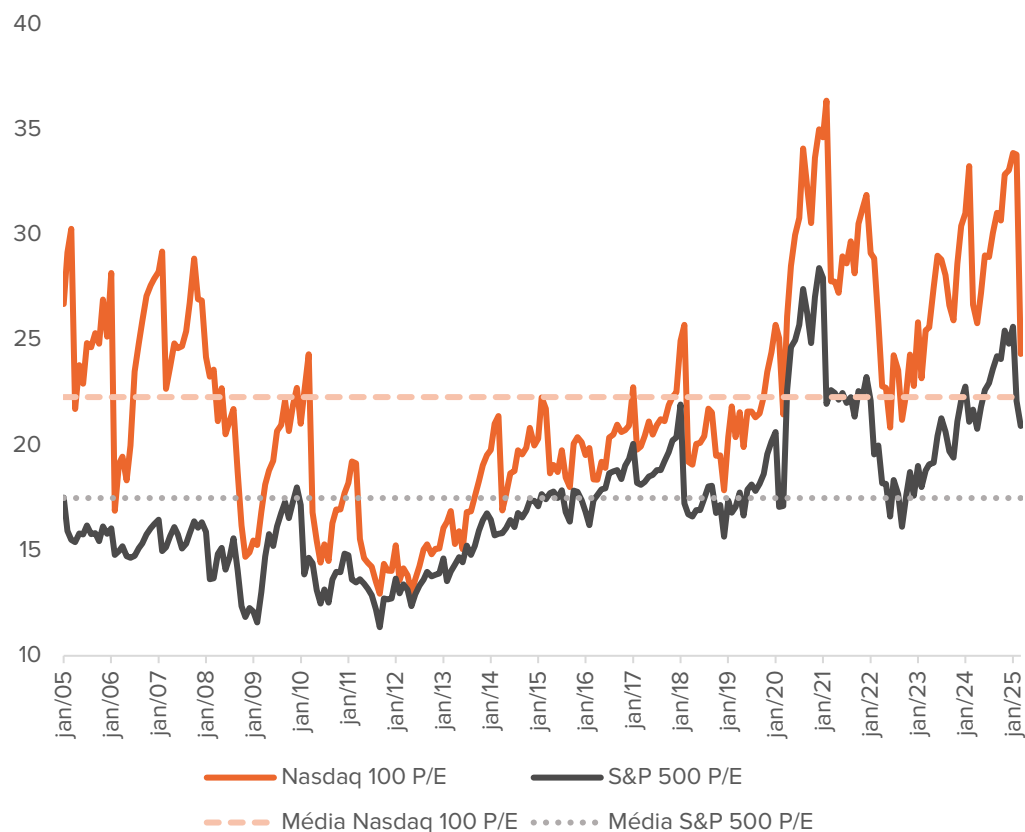


Fonte: Bloomberg; Kaiser Partner Privatbank; GA BiG

4. MERCADO DE AÇÕES

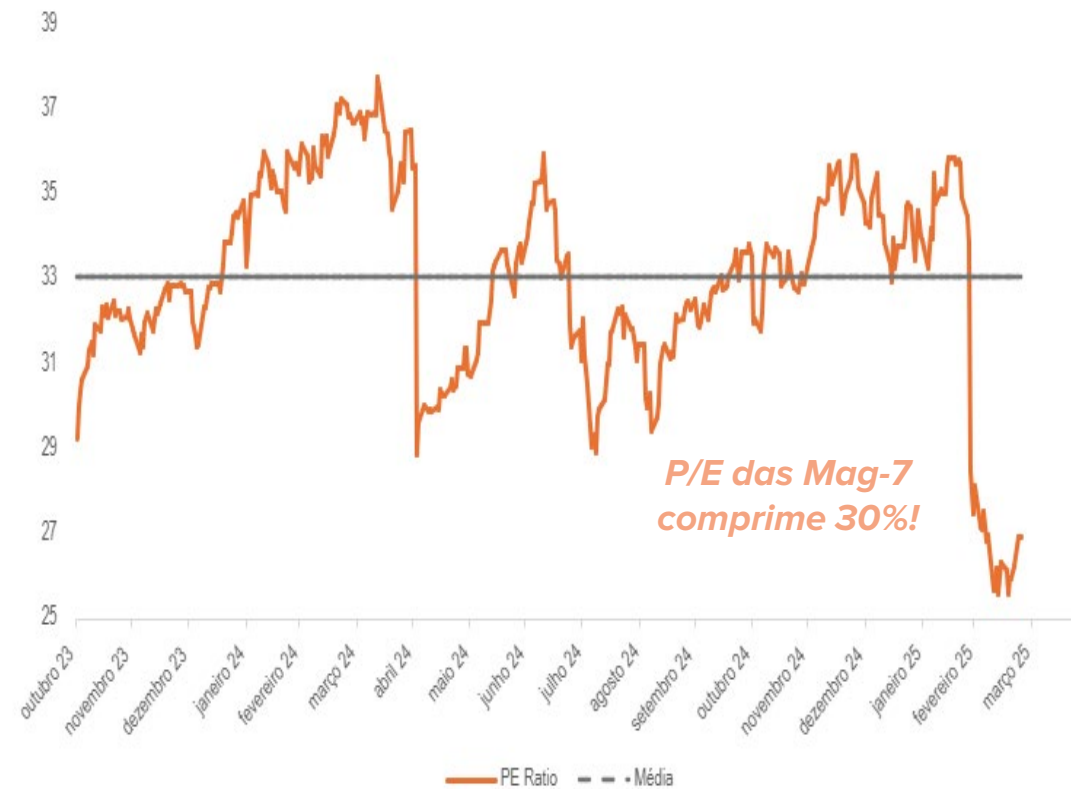
FORTE COMPRESSÃO DO MÚLTIPLO DE AVALIAÇÃO EM TECNOLOGIA NOS EUA PARECE DESTAPAR VALOR
MÚLTIPLO DE AVALIAÇÃO DO NASDAQ APROXIMA-SE DA MÉDIA DE L/PRAZO E P/E DAS MAG-7 COMPRIME MAIS DE 30% EM 2025

Evolução Métricas Fundamentais Nasdaq vs S&P



Fonte: BofA Global Investment; Bloomberg; GA BiG

Evolução PER das Magníficas 7



Fonte: Bloomberg; GA BiG;

4. MERCADO DE AÇÕES

EXPETATIVA DE RETORNO DO S&P EQUAL WEIGHT É SUPERIOR AO S&P 500 AJUSTADO A CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA
ÍNDICE DE SMALL CAPS NOS EUA DEVERÁ BENEFICIAR DA ROTAÇÃO DE POSICIONAMENTO COM ALÍVIO DE PRESSÃO TARIFÁRIA

EARNINGS YIELD S&P 500 VS S&P EQUAL WEIGHT



Crescimento de Lucros (YoY)

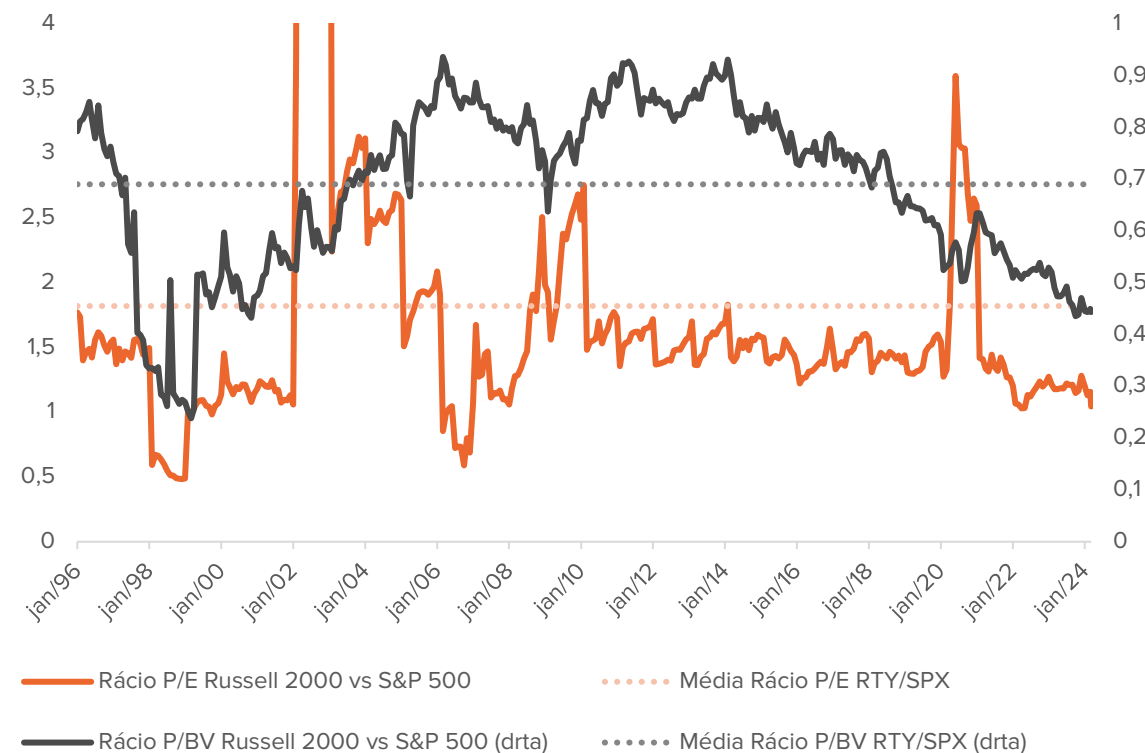
	2020	2021	2022	2023	Atual	Est. 2024	Est. 2025
SPW	-25,2%	54,0%	16,8%	2,9%	3,4%	1,7%	12,9%
SPX	-13,1%	39,3%	12,8%	-1,0%	7,8%	9,6%	12,6%

Preço/Lucros

	2020	2021	2022	2023	Atual	Est. 2024	Est. 2025
SPW	25,8	21,4	15,9	17,2	19,7	20,1	17,8
SPX	26,4	24,1	17,2	21,6	25,1	24,8	22,0

Fonte: Bloomberg; BiG Intel.

Evolução Rácios P/E e P/BV - Russell vs S&P 500



Fonte: Bloomberg; BiG Intel.

BiG

O banco
que entende
os seus valores