



OUTLOOK 2º Trimestre 2023

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

BiG

ÍNDICE

1. Posicionamento
 - 1.1 Asset Allocation
 - 1.2 Key Calls
2. Enquadramento
 - 2.1 Macroeconómico
 - 2.2 Mercado de Taxas de Juro
 - 2.3 Mercado de Ações

BiG

POSICIONAMENTO | ASSET ALLOCATION

	UNDERWEIGHT	NEUTRAL	OVERWEIGHT
Classe de Ativos			
Ações			
Obrigações			
Alternativos			
Commodities			
Liquidez			

VISÕES-CHAVE

MACROECONÓMICO

- ▲ Riscos de Recessão crescentes, mas “NO LANDING” revela-se Cenário Base – Economia global aguenta endurecimento monetário e Inflação Core não retrocede como o desejado pelos Bancos Centrais que são obrigados a manter durante mais tempo a política restritiva;
- ▲ A trajetória de Inflação Core é neste momento mais preocupante até na Europa do que nos EUA, observando-se crescimentos salariais idênticos em termos nominais (~5%), com a generalidade dos países Europeus a ser bastante mais expansionista no que respeita a subida dos salários mínimos para fazer face ao *hit* energético e a uma contestação social sem precedentes – dificultando ainda mais a ação dos Bancos Centrais;
- ▲ Os Bancos Centrais já demonstraram mecanismos para separar o mandato da gestão da Estabilidade de Preços vs Financeira, sendo que os níveis da Inflação Core estão demasiado enraizados para o BCE e FED alterarem a dinâmica da política monetária, ainda que no caso dos EUA seja esperado um agravamento das condições de financiamento pela pressão da Banca Regional, independentemente da evolução das taxas de juro pelo FED.
- ▲ O Outlook macro acabou por se deteriorar nos EUA com a eclosão da pressão da Banca Regional, uma vez que estas instituições têm um importante papel na concessão de crédito e de liquidez aos mais diversos agentes económicos da maior Economia Mundial – este fenómeno acaba por implicar uma maior restritividade das condições de financiamento – ajudando o FED na sua luta contra a Inflação;
- ▲ Os indicadores avançados de atividade e probabilidade de Recessão nos EUA ganharam inegável tração nos últimos 12 meses. O desenlace Macroeconómico mais benigno no curto prazo, no qual a Economia Americana aguenta todo o endurecimento monetário (Cenário Base de “No Landing”) pode apenas diferir no tempo a inevitabilidade de uma Recessão Cíclica com implicações potencialmente mais severas.

VISÕES-CHAVE

MERCADO DE TAXAS DE JURO

- ▲ Com a Inflação harmonizada a retroceder de forma lenta e ainda para mais com a Inflação Core a persistir numa trajetória ascendente, os Bancos Centrais ainda terão de concentrar o seu mandato na prossecução da estabilidade de preços, pelo que consideramos que as taxas de curto prazo caíram de forma extremada à luz do stress induzido pela crise do setor financeiro;
- ▲ Com o endurecimento monetário mais violento de sempre observado em 2022, aproximamo-nos do topo do ciclo de subida das taxas – ainda que as taxas terminais descontadas pelo Mercado no que respeita a FED (5%) e BCE (3,5%) poderão ficar marginalmente mais altas, em particular na Europa. O mercado já desconta um corte entre 125-150 pb pelo FED entre Junho 23 e Junho 24, algo que só nos parece viável caso a economia resvale para Recessão e/ou uma queda abrupta na concessão de crédito;
- ▲ 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 maturidade implícita até 5 anos.

MERCADO DE AÇÕES

- ▲ A perspetiva de deterioração do Outlook macroeconómico tornam o cenário base de investimento ainda complexo. No pior cenário, a desvalorização pode ser ainda assim contida, uma vez que esse fenómeno implica um *cap* das yields que beneficia o prémio de risco das ações, não obstante a forte expansão dos múltiplos de avaliação que suportaram na totalidade as valorizações alcançadas já em 2023;
- ▲ A forte quebra das taxas impulsionou os ganhos de Tecnologia nos EUA – o nosso tema favorito nos últimos trimestres – mas este movimento de valorização tão expressivo deixa-nos com alguma cautela à luz da forte expansão do múltiplo, excessiva concentração de ganhos nos nomes mais representativos do índice e obviamente pela sensibilidade a um eventual reajuste em alta das taxas de juro.
- ▲ Posicionamento Neutral para Ações, com viés favorável para Quality Global, uma vez que se tratam de empresas muito resilientes ao ciclo económico e que continuam a transacionar a níveis bastante apelativos ao nível de preço e avaliação. O re-rating das perspetivas dos lucros será o driver principal à entrada de 2023 e admitimos uma queda adicional dos lucros entre 10% a 15% em 2023.

ÍNDICE

1. Posicionamento

1.1 Asset Allocation

1.2 Key Calls

2. Enquadramento

2.1 Macroeconómico

2.2 Mercado de Taxas de Juro

2.3 Mercado de Ações

BiG

KEY CALLS 1 | OVERWEIGHT OBRIGAÇÕES CORPORATIVAS INVESTMENT GRADE

- Após o maior reajuste 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 sobretudo capitulação no mercado na sequência de todo o stress que foi gerado pelos problemas da Banca Regional Americana e do Credit Suisse no Espaço Europeu.
- Os crescentes riscos de recessão motivam um enviesamento para Obrigações Corporativas de Elevada Qualidade Creditícia, sendo que os níveis de spread e de yield – apesar do recente movimento de queda das taxas sem risco – ainda se encontram amplamente atrativos quando atentamos os últimos 10 anos.
- O crédito Investment Grade (IG) Europeu já oferece retornos compósitos na ordem de 3,5%-4% e com maturidade implícita até 5 anos.
- O nosso viés IG Europeu reflete yields mais atrativas do segmento face ao IG norte-americano quando ajustamos à imunização cambial que decorre do diferencial de taxas de juro entre os dois blocos.

ATIVOS RELACIONADOS COM O TEMA:

Investment Grade Euro Corporate Bonds	ISIN	Moeda
Fundos		
Fidelity Euro Corporate Bond E EUR Acc	LU0605514644	EUR
Schroder ISF Euro Corporate Bond B EUR Inc	LU0512749036	EUR
Amundi Funds Euro Corporate Bond - A EUR (C)	LU0119099819	EUR

Investment Grade Global Corporate Bonds	ISIN	Moeda
Fundos		
Schroder ISF Global Corporate Bond EUR Hdg B Acc	LU0203348601	EUR

Fund Mix

Fund Mix Obrigações Investment Grade EUA
Fund Mix Obrigações Investment Grade Europa
Fund Mix Obrigações Investment Grade Mundiais

KEY CALLS 2 | OVERWEIGHT DÍVIDA COVERED & FINANCIALS SUBORDINADA

- ▶ 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 Govies EU.
- ▶ Historicamente as soluções em Covered Bonds têm demonstrado um retorno ajustado a risco superior às demais classes de obrigações Europa – gerando alfa positivo e consistente ao longo do tempo (média de 1,2% a.a.), tanto em momentos de alargamentos ou estreitamento de yields e spreads.
- ▶ A dívida Financeira subordinada afigura-se um tema de investimento interessante nesta fase em função da subida das yields decorrentes da resolução do Credit Suisse que obrigou à total diluição dos instrumentos de dívida de capital contingente. Tanto o BCE como o BOE já reiteraram que os instrumentos de dívida subordinada continuarão a ser importantes na estrutura de capital dos Bancos, pelo que a situação ocorrida no Credit Suisse materializar-se-á numa situação única que destapou valor no curto prazo.

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 3 | EQUITIES - MANUTENÇÃO DE VIÉS POSITIVO EM BANCA

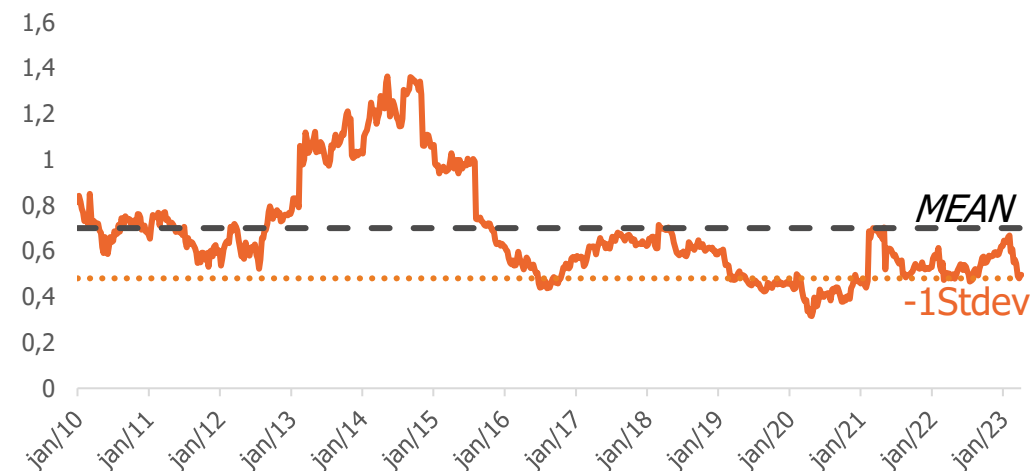
- ▶ O colapso do SVB e de outras instituições nos EUA que depois se arrastou até à Europa e teve como epicentro o Credit Suisse acarretaram um impacto tremendamente negativo e praticamente indiscriminado sobre o setor, destapando potenciais oportunidades de investimento;
- ▶ O perfil de correção parece-nos excessivo à luz dos Fundamentais e dos rácios de capital dos Bancos Americanos e Europeus. O nível de regulação stress tests conduzidos à Banca Europeia tornam a situação distinta nos 2 blocos do Atlântico e justificam o diferencial de performance observado entre os tiers do segmento – Bancos Europeus e Norte Americanos registaram quebras de 10% e 15% respetivamente, ao passo que a Banca Regional nos EUA afundou 30%;
- ▶ Os rácios de capital dos principais Bancos Europeus e norte-americanos são hoje mais do dobro (nalguns casos até o triplo) vs os anos que antecederam a crise de 2008, isto para além de todo o esforço de otimização que os Bancos concretizaram nos últimos 10 anos para lidar com a estrutura Legado.
- ▶ As taxas de juro continuam a níveis estruturalmente elevados face ao que haviam estado nos últimos 10 anos, o que se traduz na maior remuneração dos ativos do Sector em proporção à menor subida do custo dos Passivos – implica uma subida generalizada da Margem Financeira dos Bancos.
- ▶ O setor financeiro transaciona tanto em preço como a nível dos fundamentais aos níveis mais deprimidos da década (em relação ao Stoxx 600), pelo que acreditamos numa reversão parcial deste movimento à luz da situação materialmente distinta e mais favorável vivenciada pelos grandes Bancos Europeus e norte-americanos nesta fase do ciclo económico.

ATIVOS RELACIONADOS COM O TEMA:

Banca Europeia	ISIN	Moeda
ETF		
Ishares Stoxx Europe 600 Banks ETF	DE000A0F5UJ7	EUR

Banca Norte-Americana	ISIN	Moeda
ETF		
Ishares S&P US Banks ETF	IE00BD3V0B10	EUR

Evolução Desconto P/E Banca vs Stoxx 600



KEY CALLS 4 | OVERWEIGHT TEMÁTICA EQUITIES – QUALITY GLOBAL

- Empresas muito robustas ao nível operacional e de balanço, com maior capacidade de passar subidas de preços ao consumidor e cujo nível de vendas acaba por se constituir mais resiliente ao ciclo económico;
- Segmento Quality regista historicamente um desempenho relativo muito interessante durante o ciclo de endurecimento monetário 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 múltiplo de P/E ajustado (Preço/Lucros) ao nível mais baixo dos últimos 10 anos;
- O segmento de Quality em 2023 registou uma performance muito favorável e bastante bem repartida no que respeitam as valorizações alcançadas pelos bloco de Quality Americano e Europeu. Esta situação é potencialmente ao contrário da falta de abrangência dos ganhos observados no Nasdaq sugere que continua a subsistir espaço de valorização adicional neste *play* temático - bastante atrativo a nível de preços, fluxo e fundamentais.

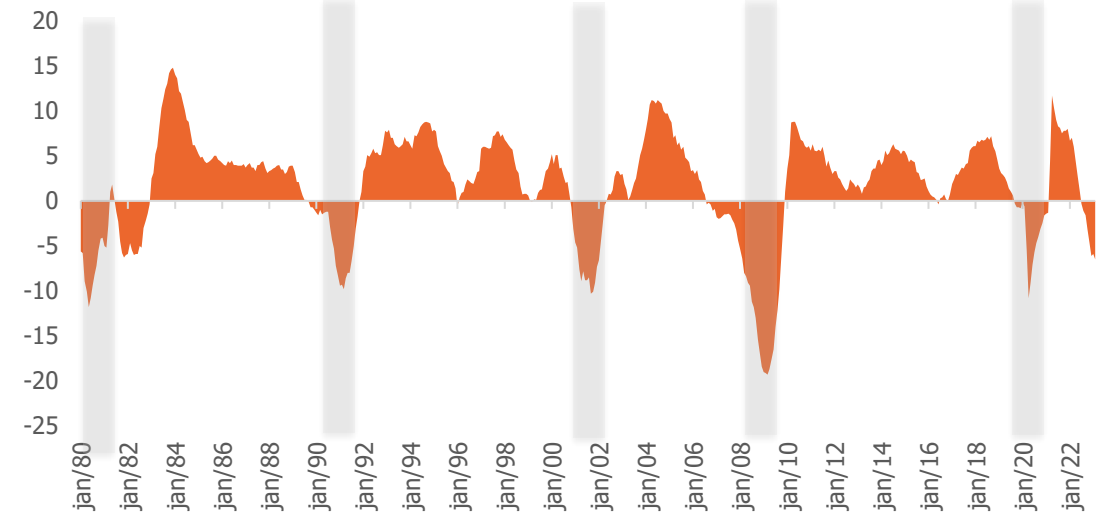
ATIVOS RELACIONADOS COM O TEMA:

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

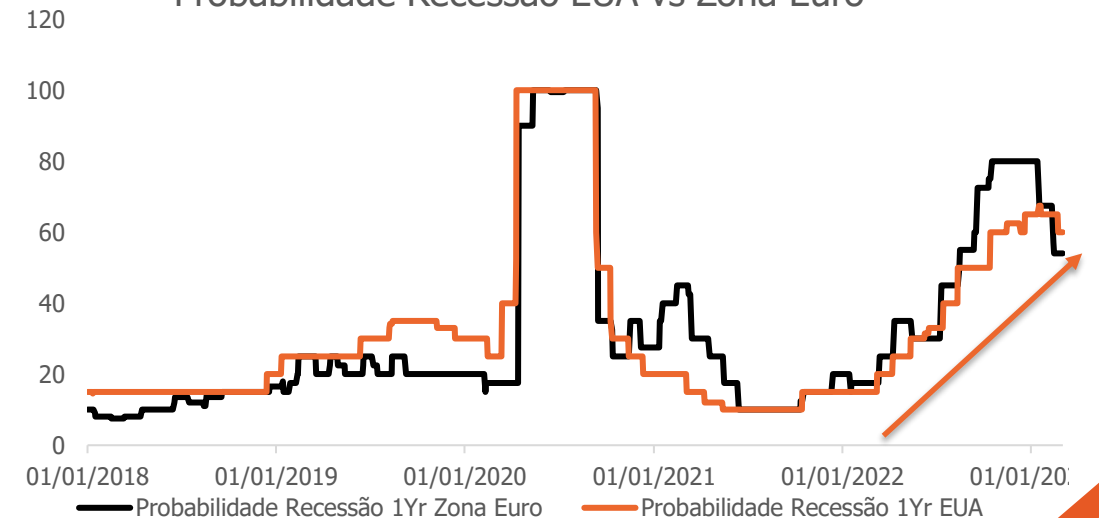
KEY CALLS 5 | MACRO – RISCOS DE RECESSÃO E “NO LANDING” COMO BASE CASE

- ▶ “NO LANDING” e riscos de recessão crescentes – Economia global aguenta endurecimento monetário e Inflação Core não retrocede como o desejado pelos Bancos Centrais que são assim obrigados a manter o “Pé no Pedal” de restritividade monetária.
- ▶ Os Bancos Centrais já demonstraram mecanismos para separar o mandato da gestão da Estabilidade de Preços vs Financeira, sendo que os níveis da Inflação Core estão demasiado enraizados para o BCE e FED flexibilizarem a política monetária, ainda que no caso Americano seja esperado um agravamento das condições de financiamento – independentemente da trajetória das taxas de juro do FED com os problemas ocorridos na Banca Regional.
- ▶ O Stress na Banca Regional Americana deteriora Outlook macro, uma vez que um eventual Credit Crunch não pode ser totalmente afastado em função do importante papel da Banca de menor dimensão na concessão de crédito e de liquidez aos mais diversos agentes económicos da maior Economia Mundial;
- ▶ Os indicadores avançados de atividade e probabilidade de Recessão nos EUA têm vindo a ganhar inegável tração nos últimos 12 meses. O melhor desenlace Macroeconómico, no qual a Economia Americana aguenta todo o *tightening* monetário (Cenário de “No Landing”) pode apenas diferir no tempo a inevitabilidade de uma Recessão Cíclica com implicações potencialmente mais severas.

US Conf. Board Leading Indicator (%YoY)



Probabilidade Recessão EUA vs Zona Euro



ÍNDICE

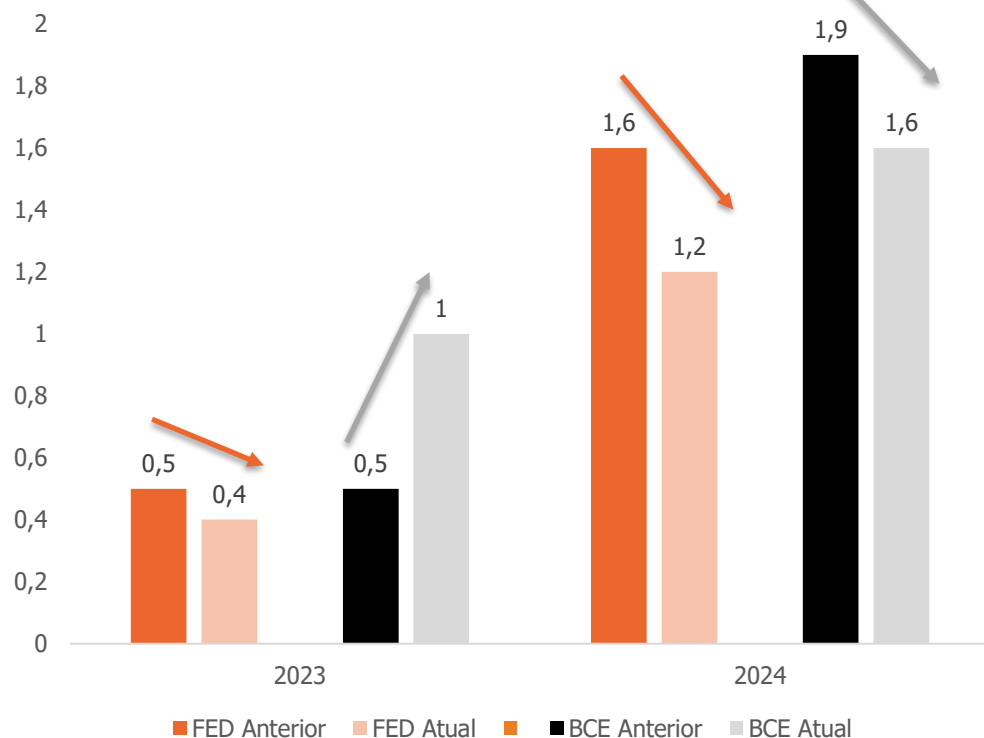
1. Posicionamento
 - 1.1 Asset Allocation
 - 1.2 Key Calls
2. Enquadramento
 - 2.1 Macroeconómico
 - 2.2 Mercado de Taxas de Juro
 - 2.3 Mercado de Ações

BiG

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

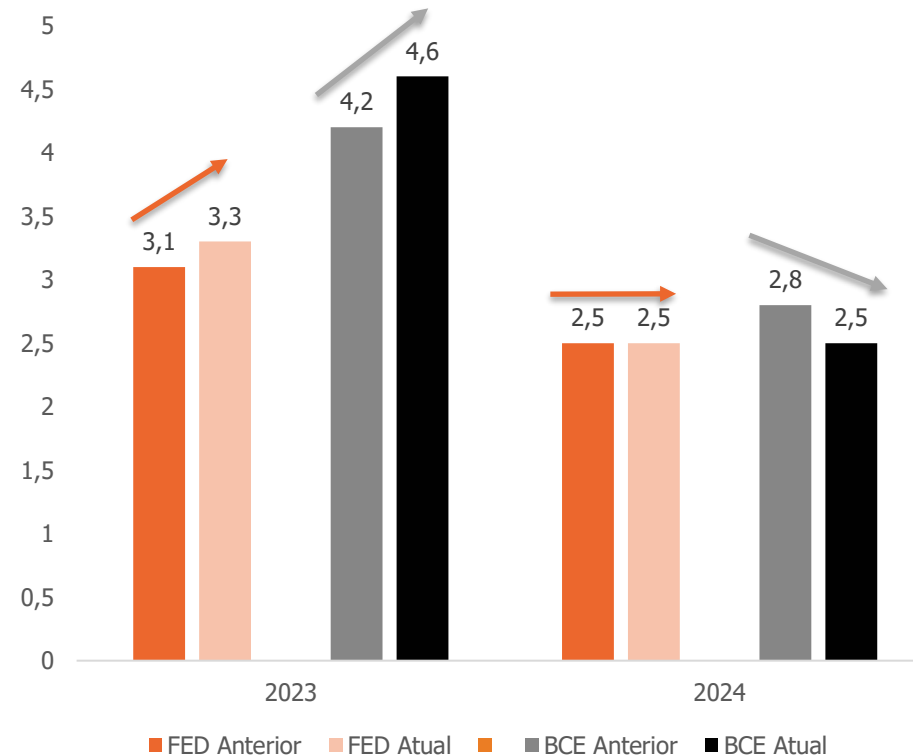
DINÂMICA ALTISTA DA INFLAÇÃO CORE E REVISÃO EM BAIXA DO CRESCIMENTO ECONÓMICO ACENTUAM RISCOS DE RECESSÃO

Projeção FED & BCE - PIB Real



Fonte: Bancos Centrais; Bloomberg; GA BiG

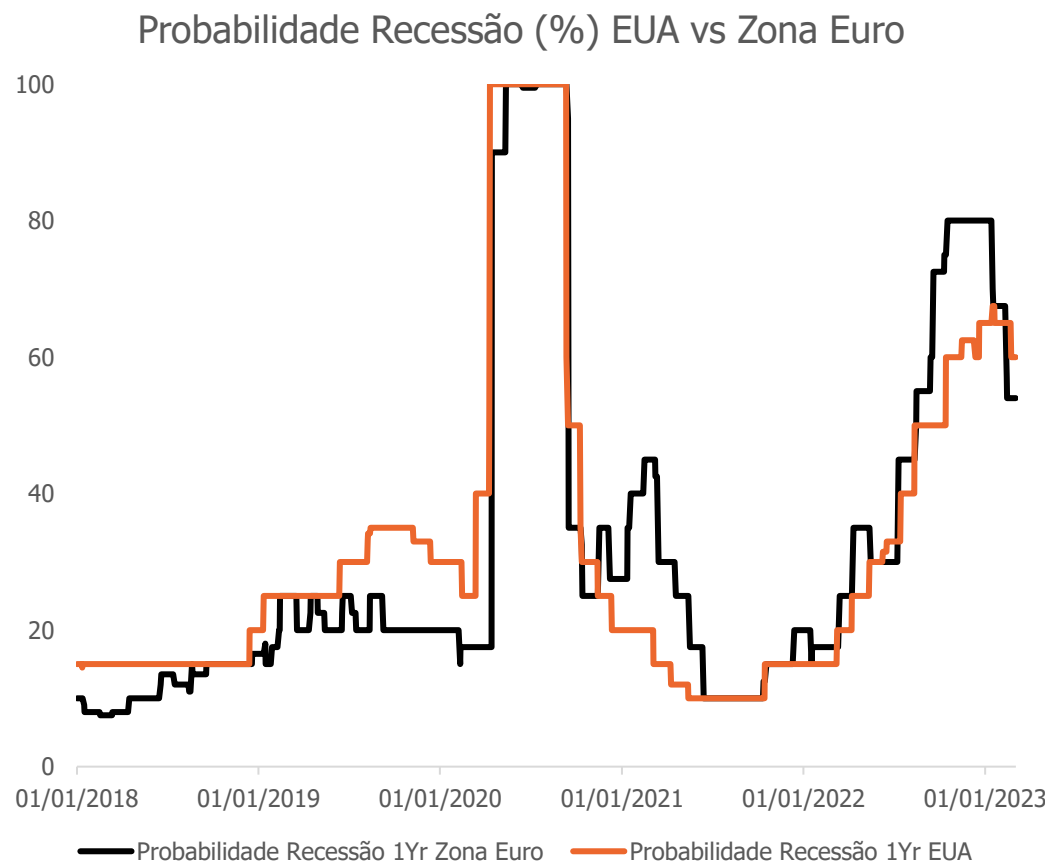
Projeção FED & BCE - Inflação Core



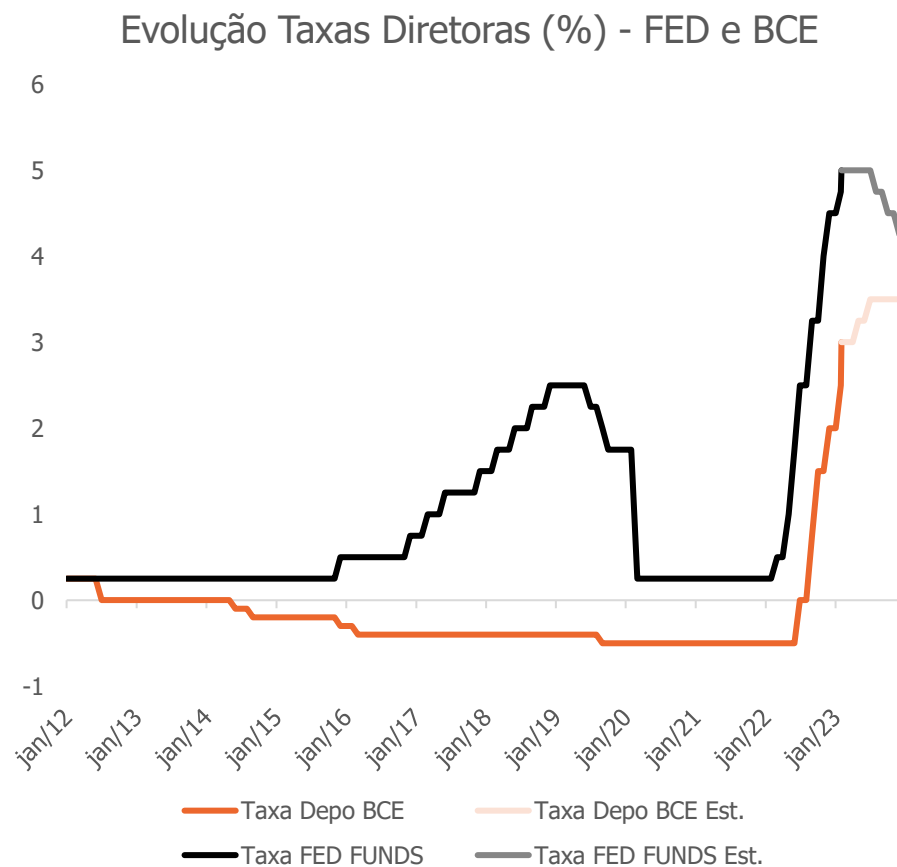
Fonte: Bancos Centrais; Bloomberg; GA BiG

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

SUBIDA DA PROBABILIDADE DE RECESSÃO @EUA É SIGNIFICATIVA E MERCADO DESCONTA CORTES DE 75 PB ATÉ FINAL DO ANO



Fonte: Bloomberg; GA BiG

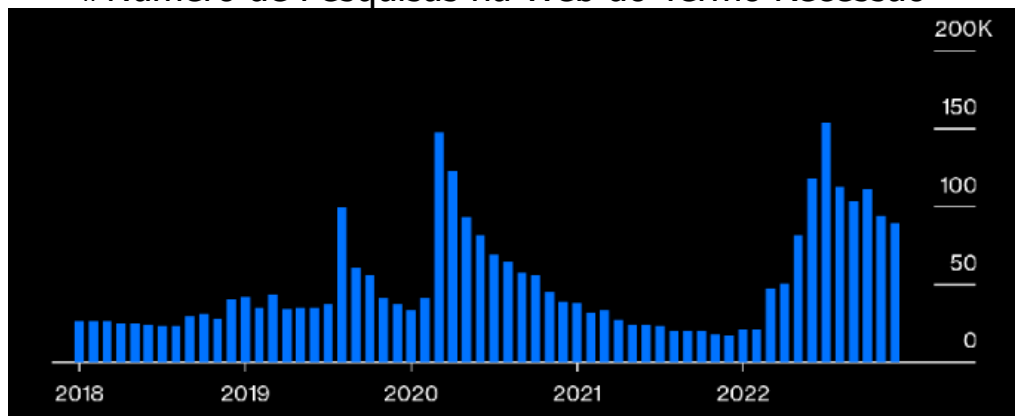


Fonte: Bloomberg; GA BiG

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

SENTIMENTO DEPRIMIDO À ENTRADA 2023, REABERTURA DA CHINA E AUSÊNCIA DE PIOR CASO ENERGIA ANIMAM OUTLOOK

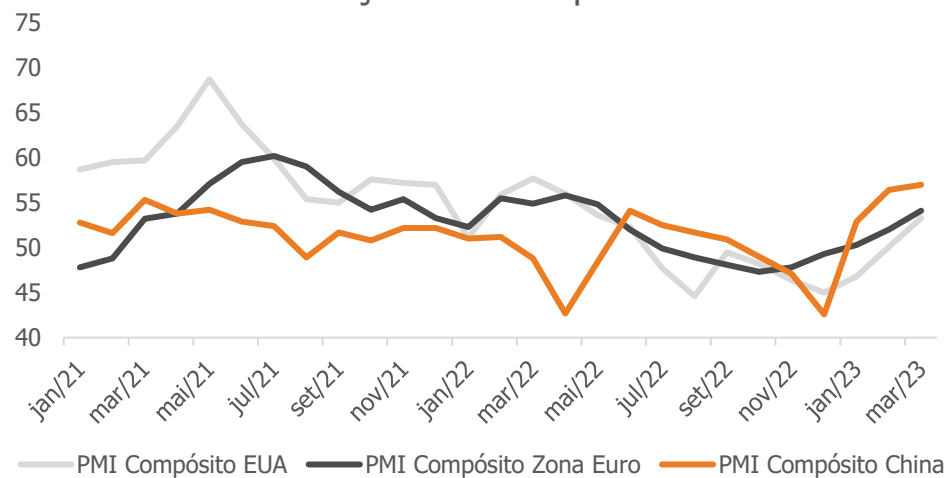
#Número de Pesquisas na Web do Termo Recessão



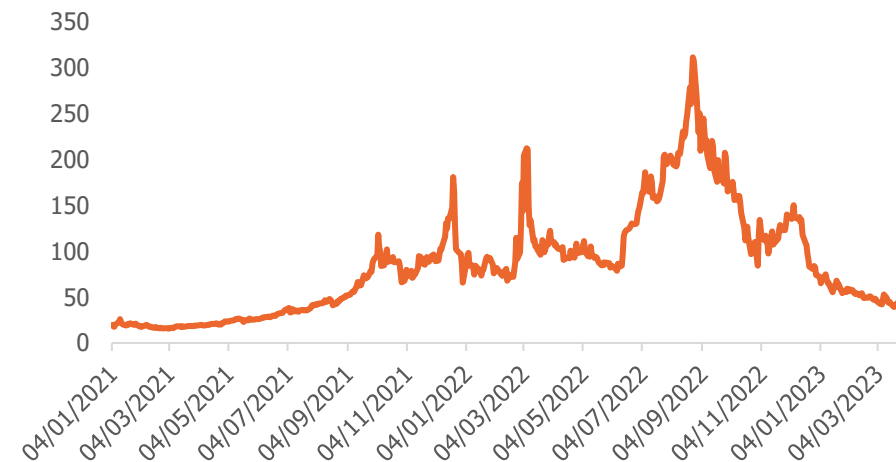
Reabertura da China supera estimativas mais otimistas



Evolução PMI Compósitos



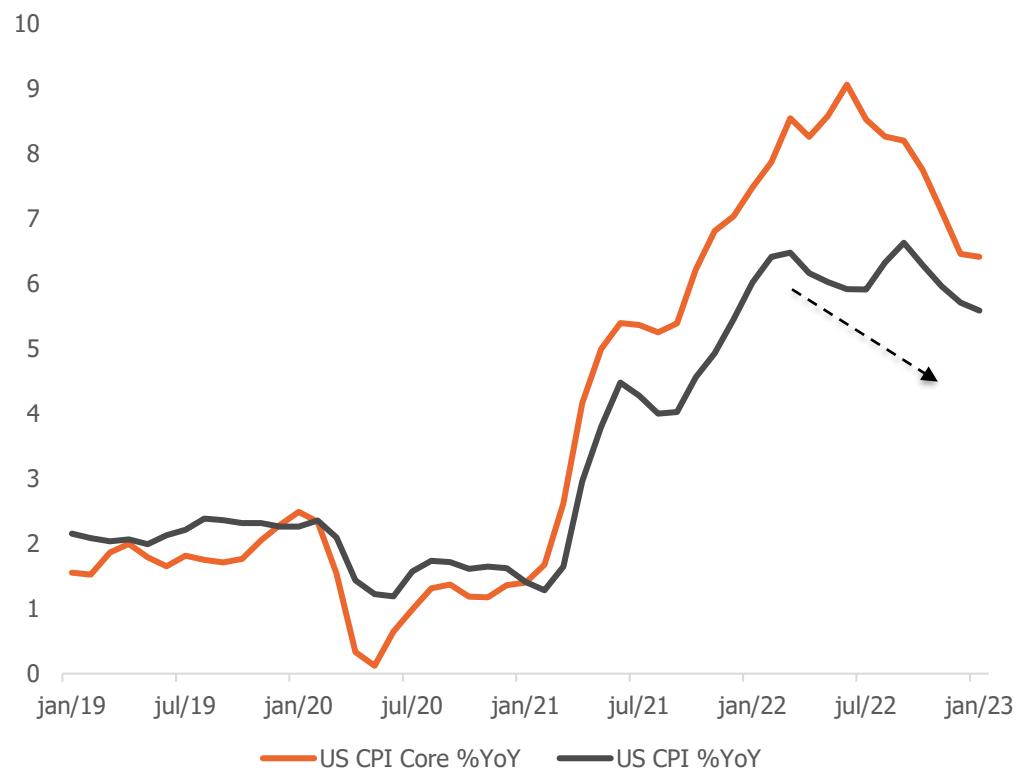
Preço Gás Natural



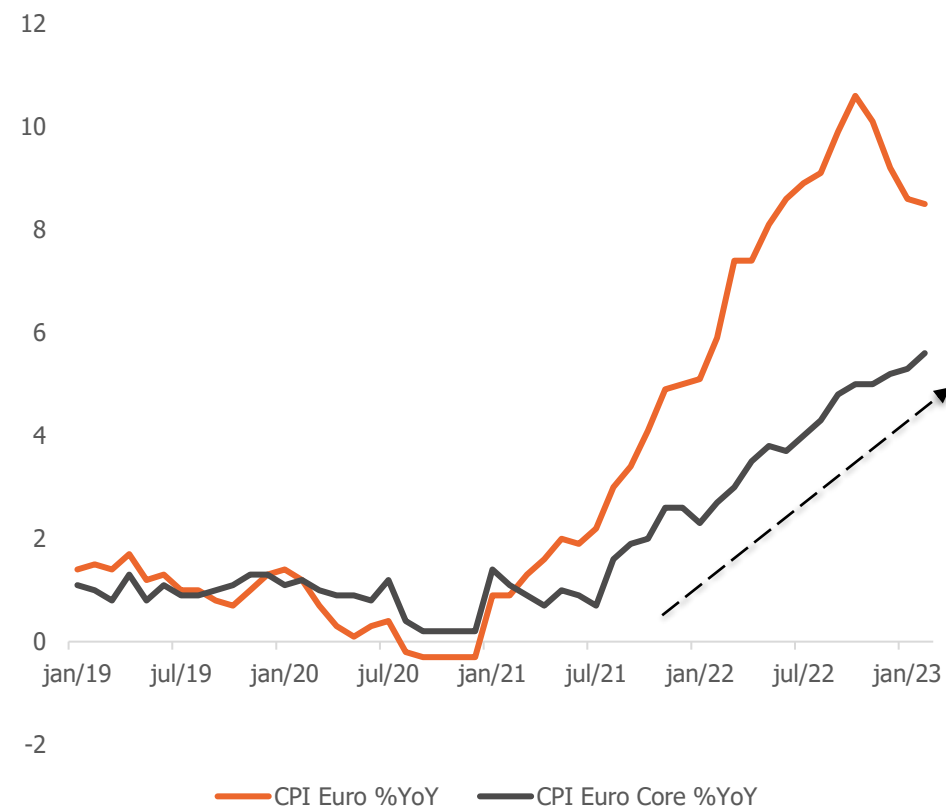
ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

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

US CPI vs US CPI Core

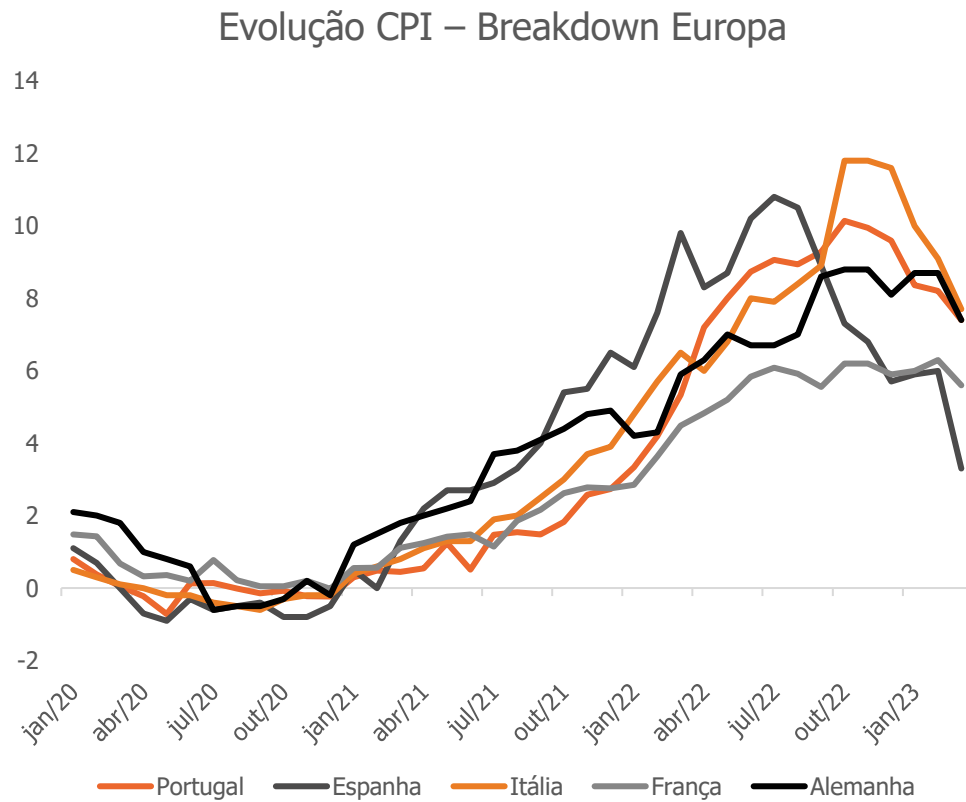


Zona Euro CPI vs Zona Euro CPI Core

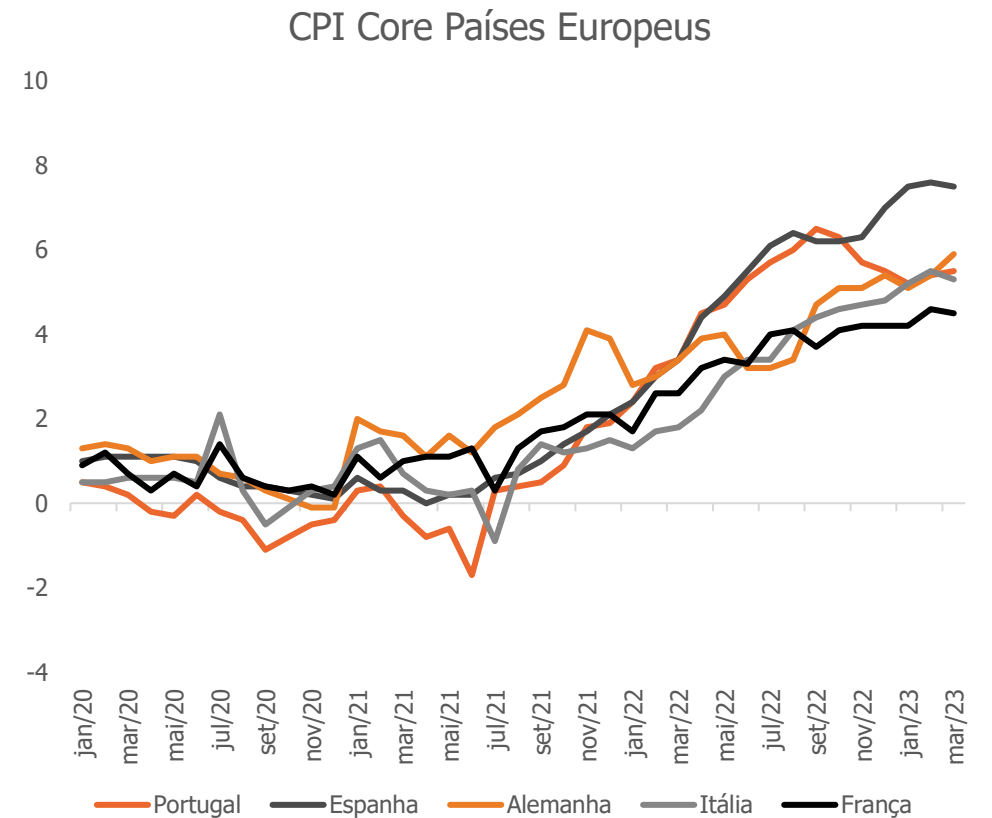


ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

ALÍVIO DE PREÇOS DO CABAZ ENERGÉTICO ALIVIA CPI HEADLINE, MAS REVELA-SE DEMASIADO POUCO E DEMASIADO TARDE



Fonte: Bloomberg; GA BiG

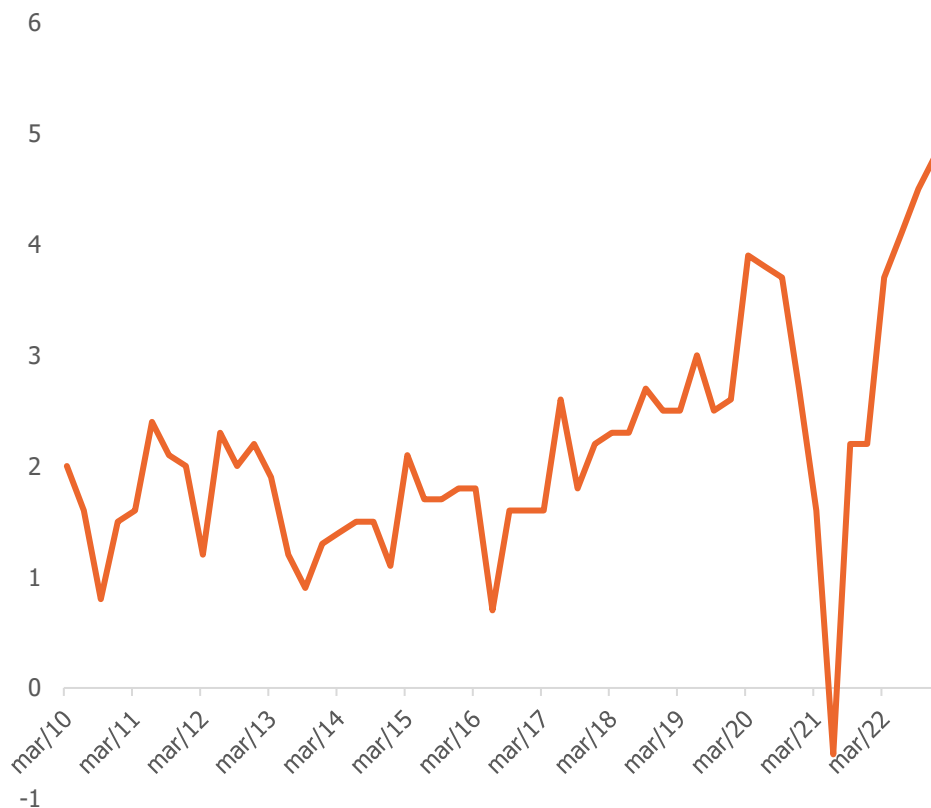


Fonte: Bloomberg; GA BiG

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

INFLAÇÃO ENCONTRA-SE TOTALMENTE ENRAIZADA NA EUROPA COM AUMENTOS DE SALÁRIOS NOS PAÍSES MAIS RICOS

Eurostat - Crescimento Salarial Europa



CNN BUSINESS Markets Tech Media Success Perspectives Videos
NASDAQ 11,689.01 1.97%▲

MARKETPLACE EUROPE

Germany is giving nearly two million workers a 25% pay rise

Porsche Pays Workers a Bonus of \$9,800 on Record 2022 Profit

BN 03/22

Zara owner Inditex agrees 20% pay hike in Spain

Shares in Zara owner Inditex fell as much as 4.7% on Friday after the world's biggest fast fashion retailer agreed an inflation-busting 20% increase in average wages for shop workers in its home market of Spain.

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

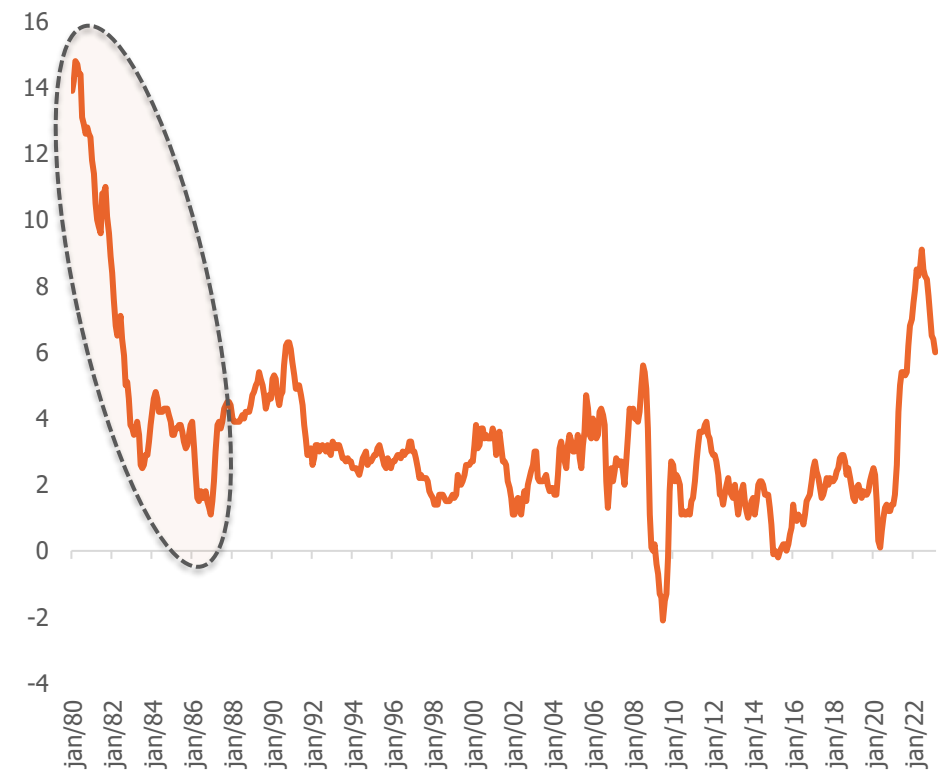
QUANDO O GÉNIU DA INFLAÇÃO SE SOLTA DA LÂMPADA, O AJUSTAMENTO PODE DURAR 6 ANOS E NÃO BASTAM 3 DESEJOS

Evolução Estimativa de Inflação GER vs EUA



Fonte: Bloomberg; GA BiG

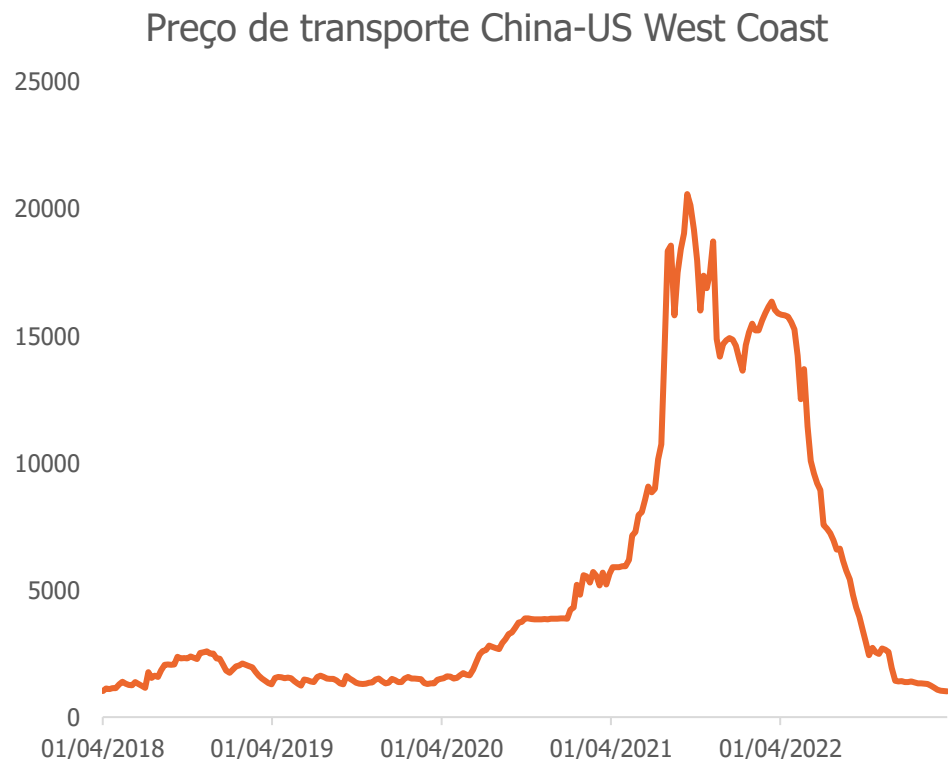
Evolução Inflação EUA - Longo Prazo



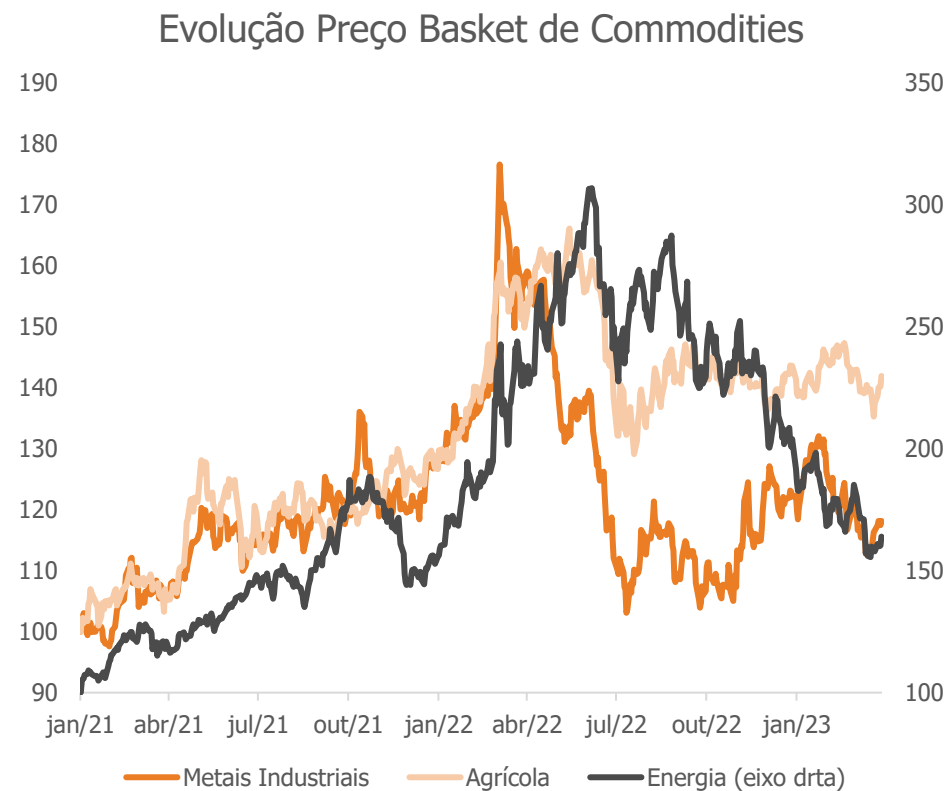
Fonte: Bloomberg; GA BiG

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

NORMALIZAÇÃO DA INFLAÇÃO PELO LADO DA OFERTA:
PREÇOS DE CUSTOS DE SHIPPING E DE MATÉRIAS-PRIMAS REVERTEM PARA NÍVEIS PRÉ-COVID E PRÉ-GUERRA



Fonte: Bloomberg; GA BiG

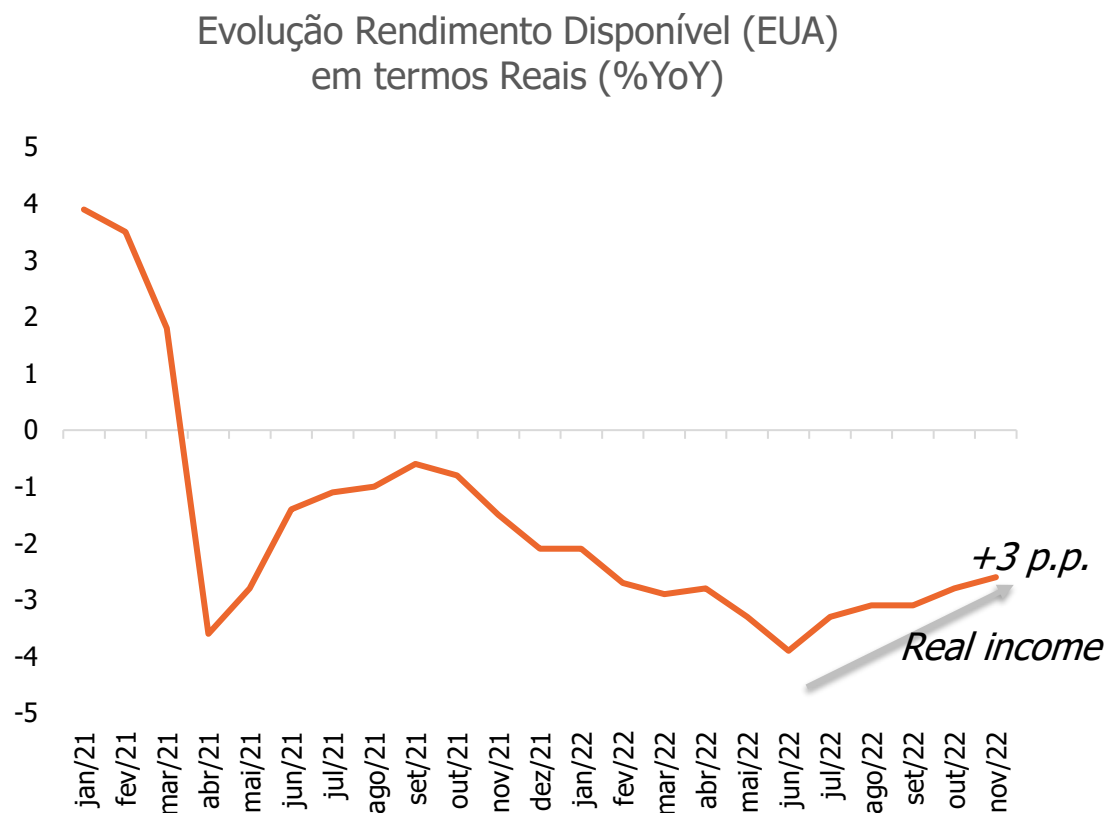


Fonte: Bloomberg; GA BiG

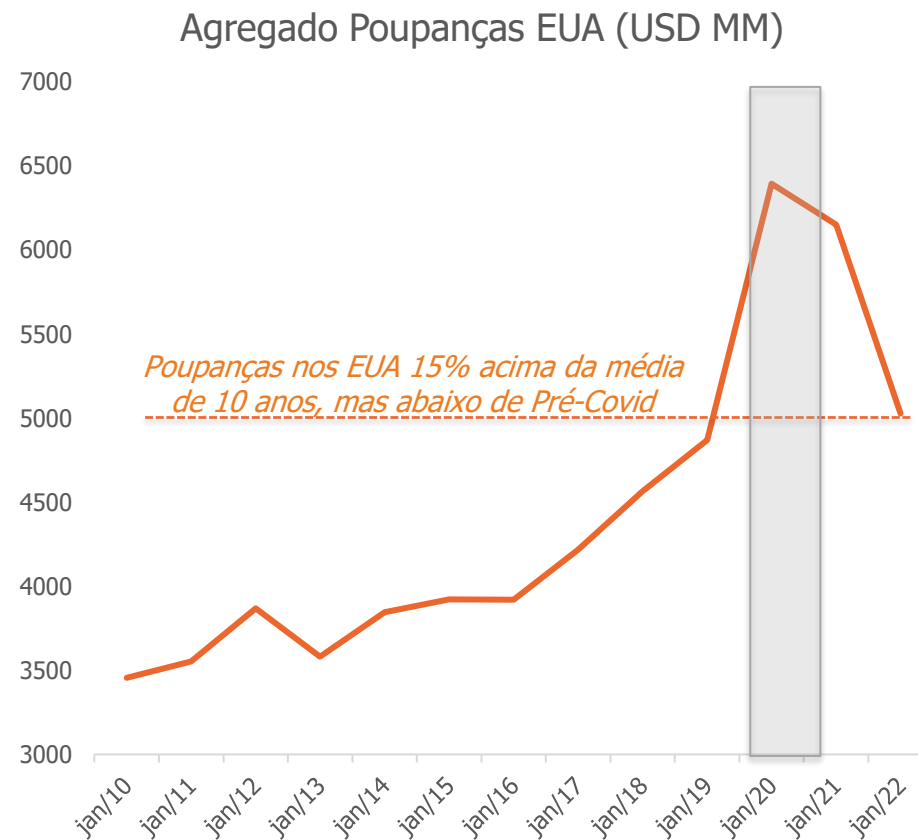
ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

NORMALIZAÇÃO DA INFLAÇÃO PELO LADO DA PROCURA

RENDIMENTO REAL DISPONÍVEL ESTRUTURALMENTE NEGATIVO E DECLÍNIO ACENTUADO DAS POUPANÇAS



Fonte: Bloomberg; GA BiG

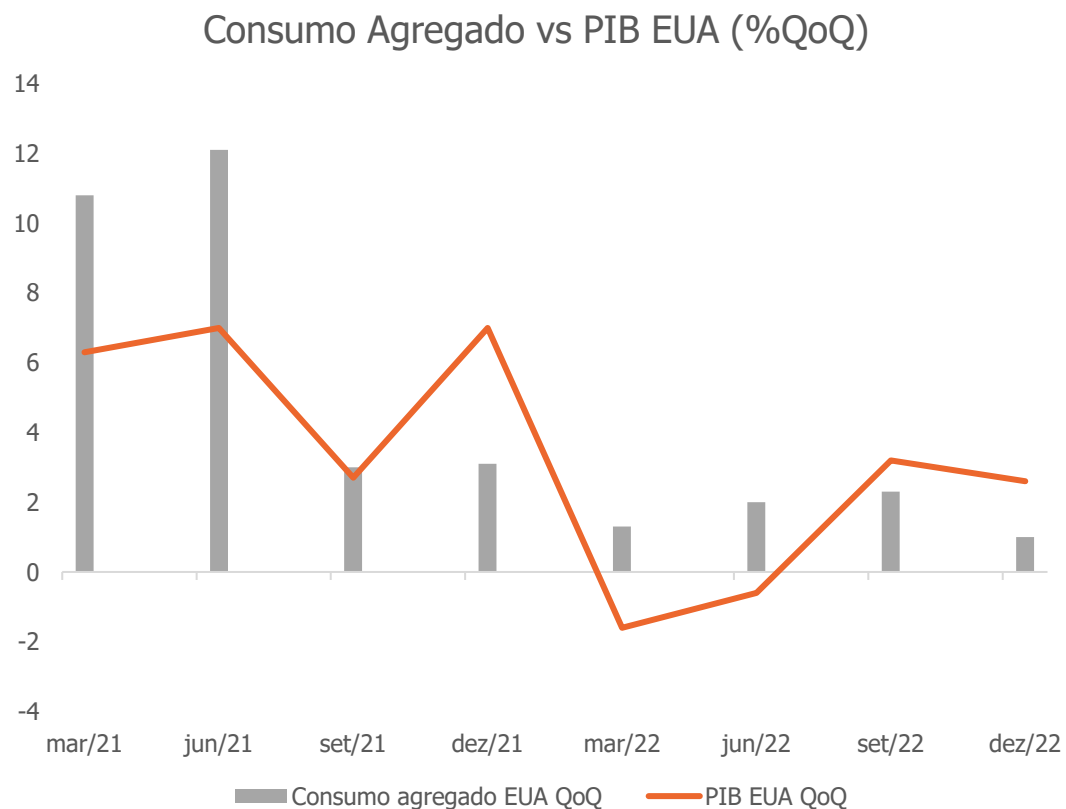


Fonte: Bloomberg; GA BiG

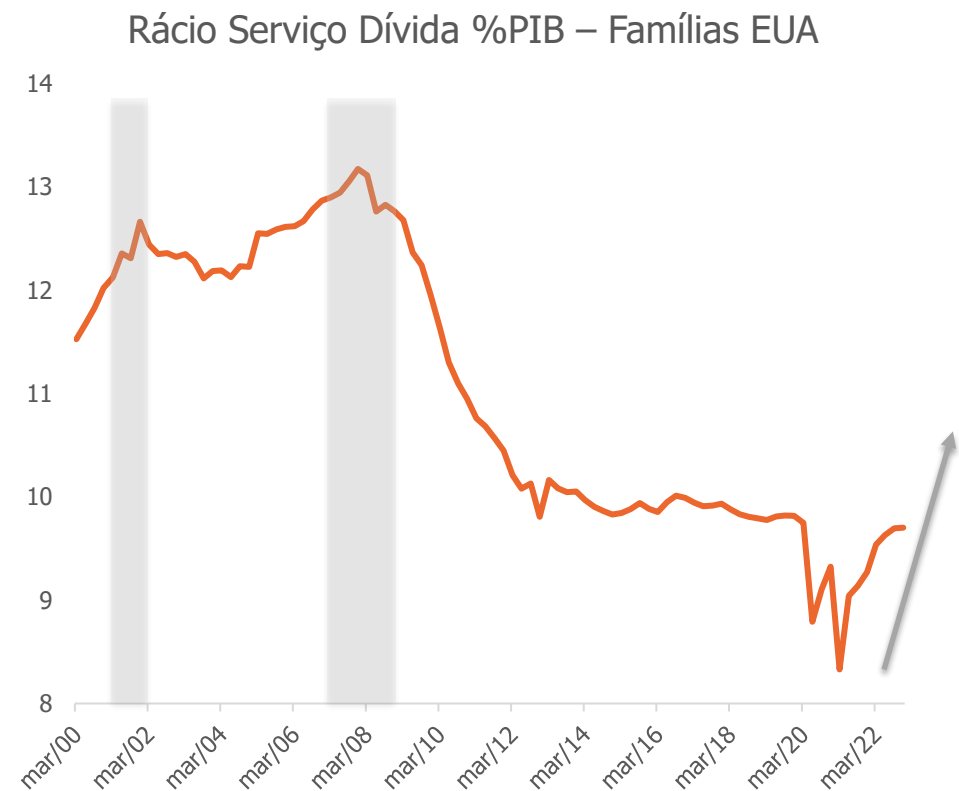
ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

NORMALIZAÇÃO DA INFLAÇÃO PELO LADO DA PROCURA NOS EUA

CONSUMO REVELA QUEDA FORTE, MAS CAPACIDADE DE SERVIÇO DA DÍVIDA AINDA SE ENCONTRA BAIXO VS NÍVEIS PRÉ-CRISE



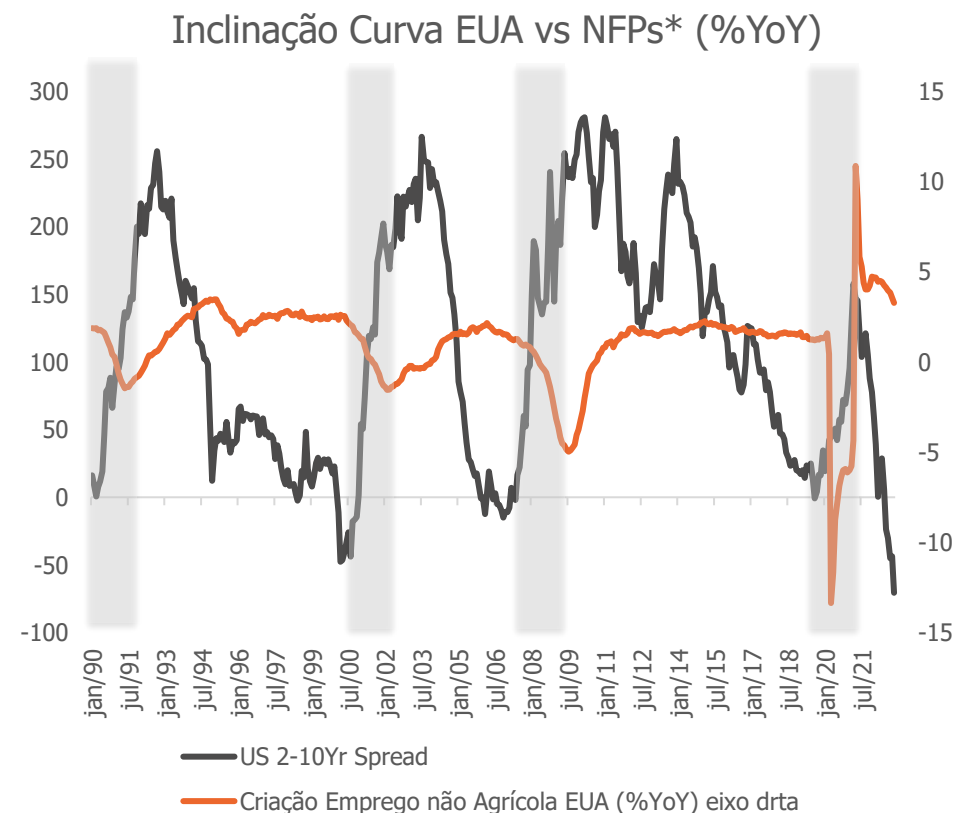
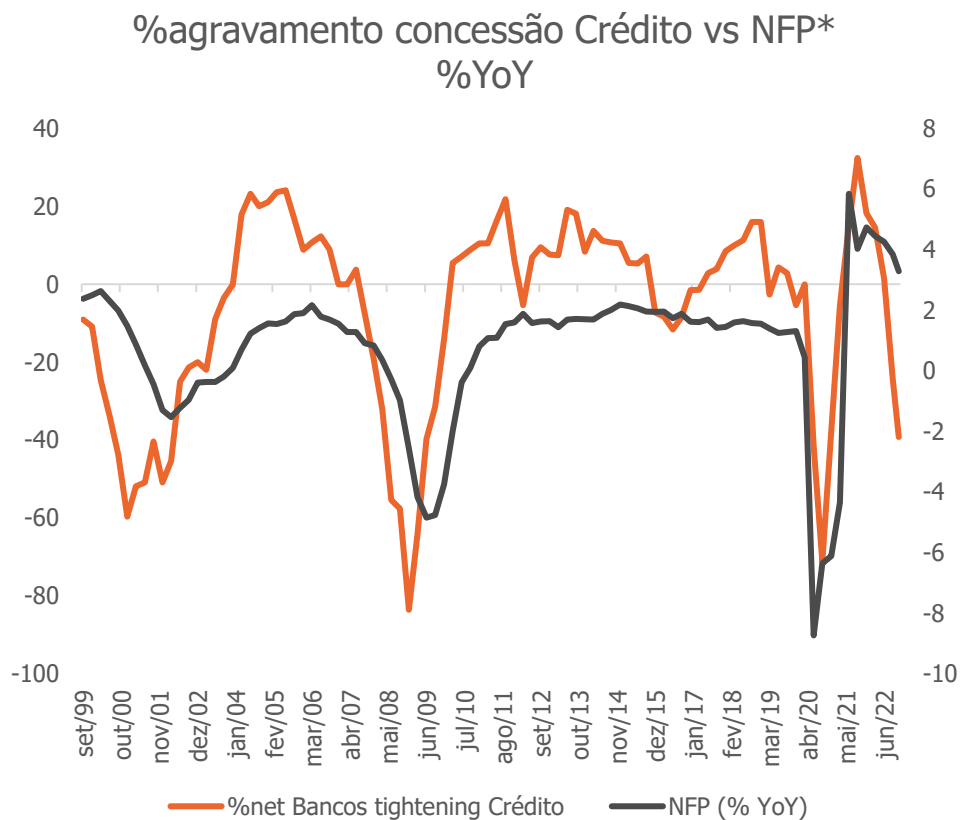
Fonte: Bloomberg; GA BiG



Fonte: Bloomberg; GA BiG

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

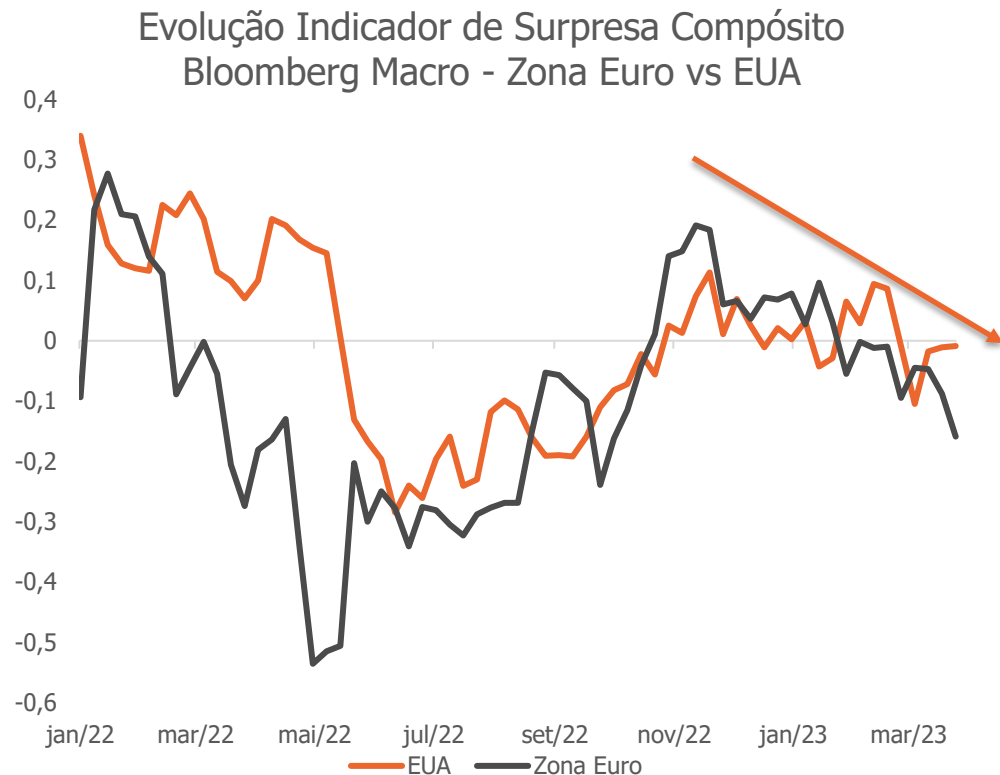
MERCADO DE TRABALHO PERMANECE ROBUSTO, MAS INDICADORES AVANÇADOS SUGEREM REALIDADE DISTINTA
I) AGRAVAMENTO DA CONCESSÃO DE CRÉDITO; II) POTENCIAL REINCLINAÇÃO DA CURVA AMERICANA;



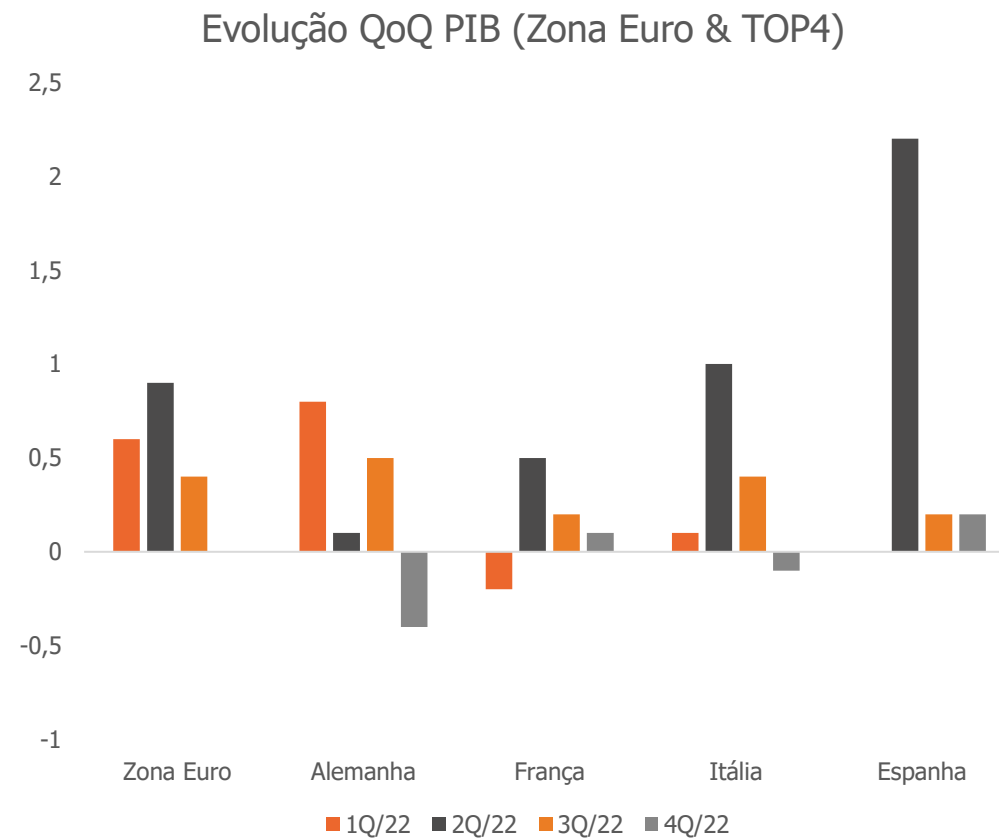
*NFP – Non Farm Payrolls, i.e., nível de Criação de Emprego Não Agrícola nos EUA;

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

ZONA EURO TEVE CRESCIMENTO ZERO NO 4T/22 E SURPRISE INDEX REVELA TENDÊNCIA DE QUEDA HÁ 6 MESES CONSECUTIVOS



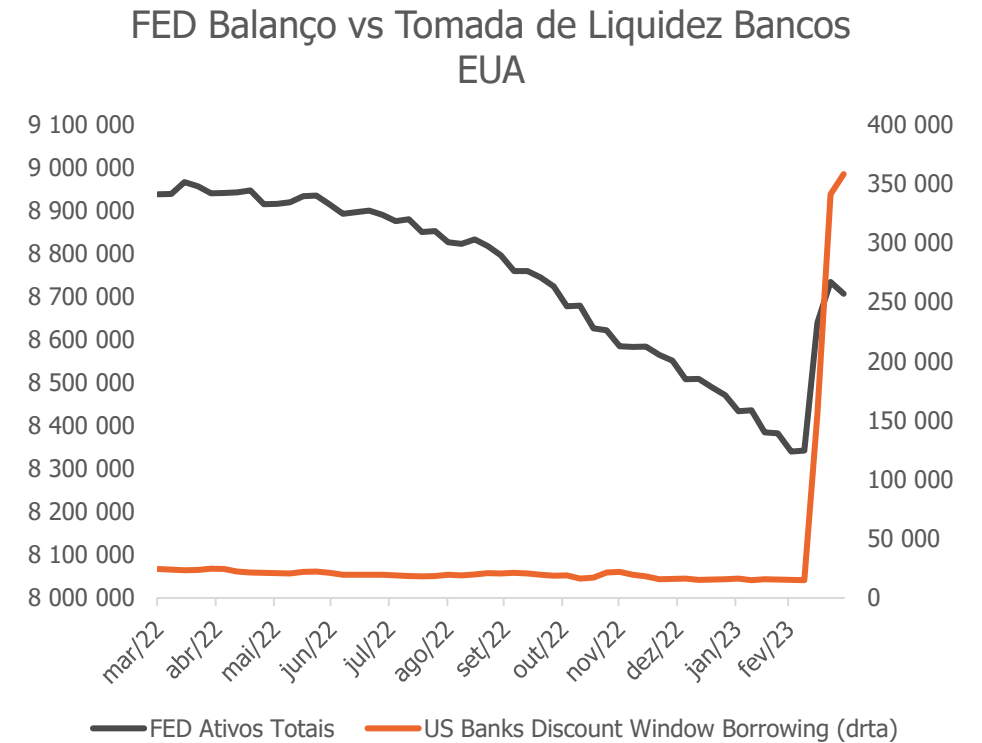
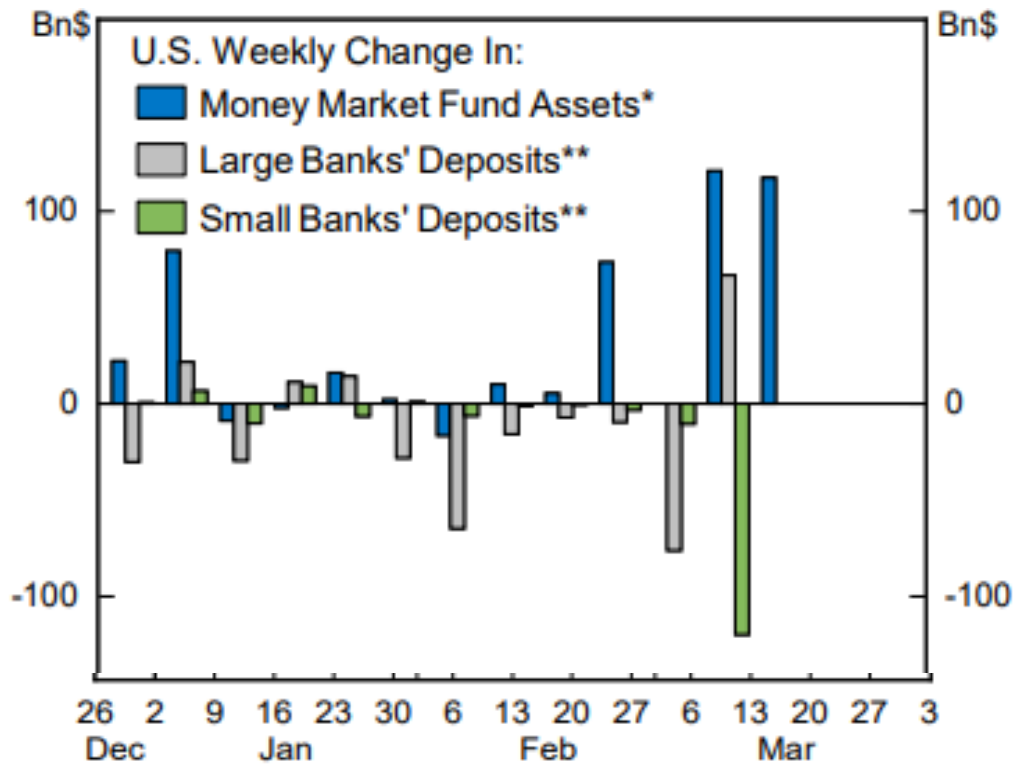
Fonte: Bloomberg; OCDE;



Fonte: Bloomberg; GA BiG

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

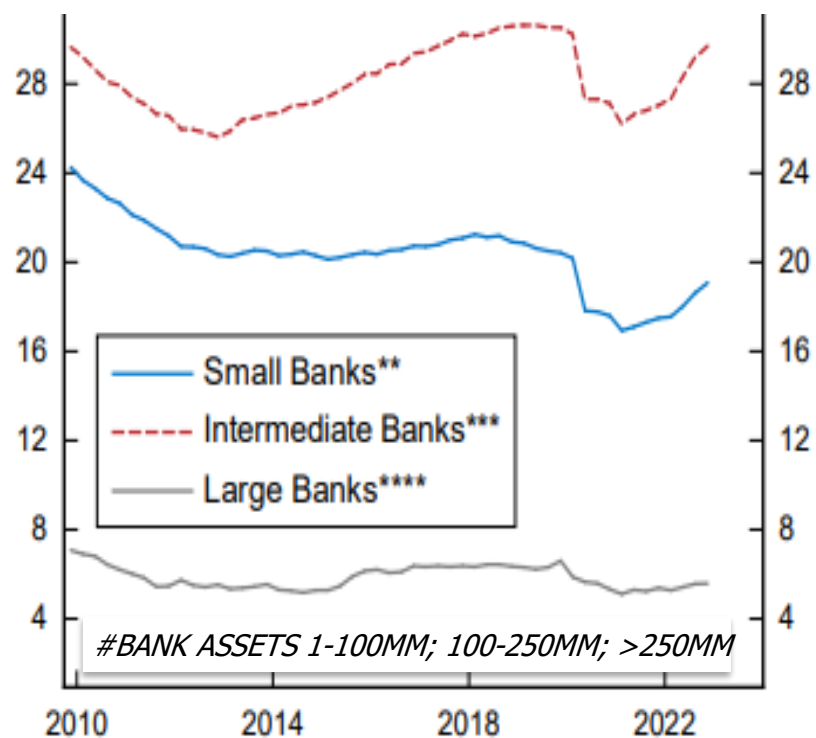
STRESS NO SISTEMA FINANCEIRO AMERICANO OBRIGA A TOMADA DE LIQUIDEZ DE EMERGÊNCIA NO FED PARA CONTER SAÍDAS DE DEPÓSITOS OBSERVADA EM BANCOS REGIONAIS



ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

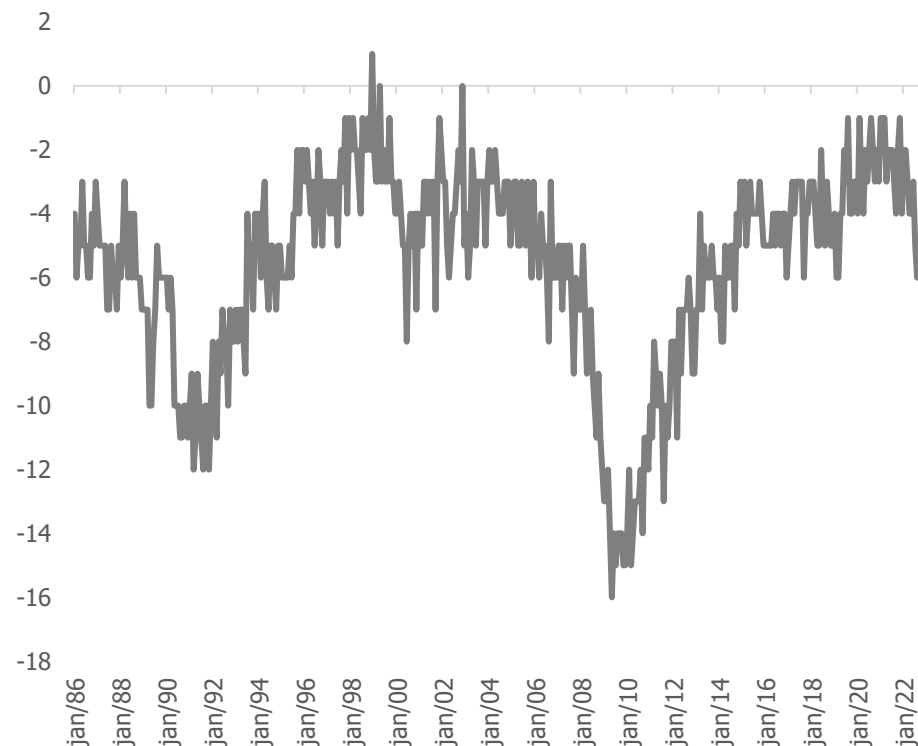
PROBLEMAS NA BANCA REGIONAL TERÃO REFLEXO NEGATIVO NA CONCESSÃO DE CRÉDITO E COMPLEMENTAM O FED NA POLÍTICA RESTRITIVA AINDA NECESSÁRIA PARA REMOVER EXCESSO DE LIQUIDEZ NO SISTEMA FINANCEIRO

Empréstimos Real Estate Comerciais (% Ativos Totais)



Fonte: Refinitiv Data Stream; Alpiine Macro; GA BiG

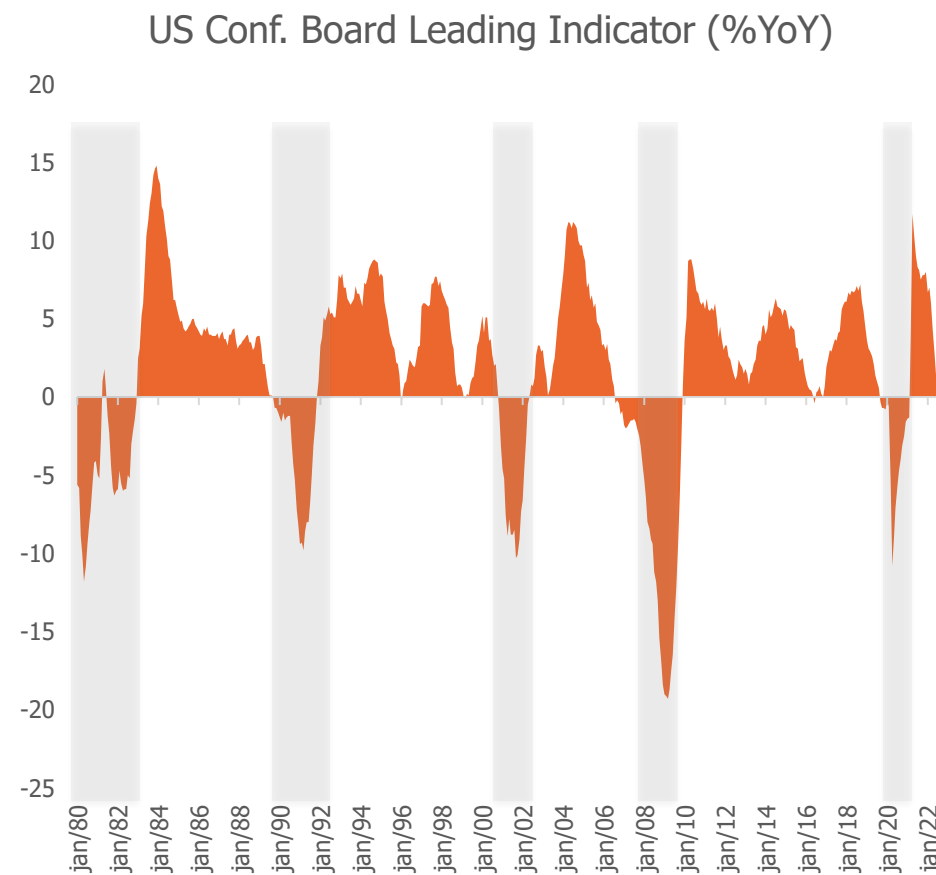
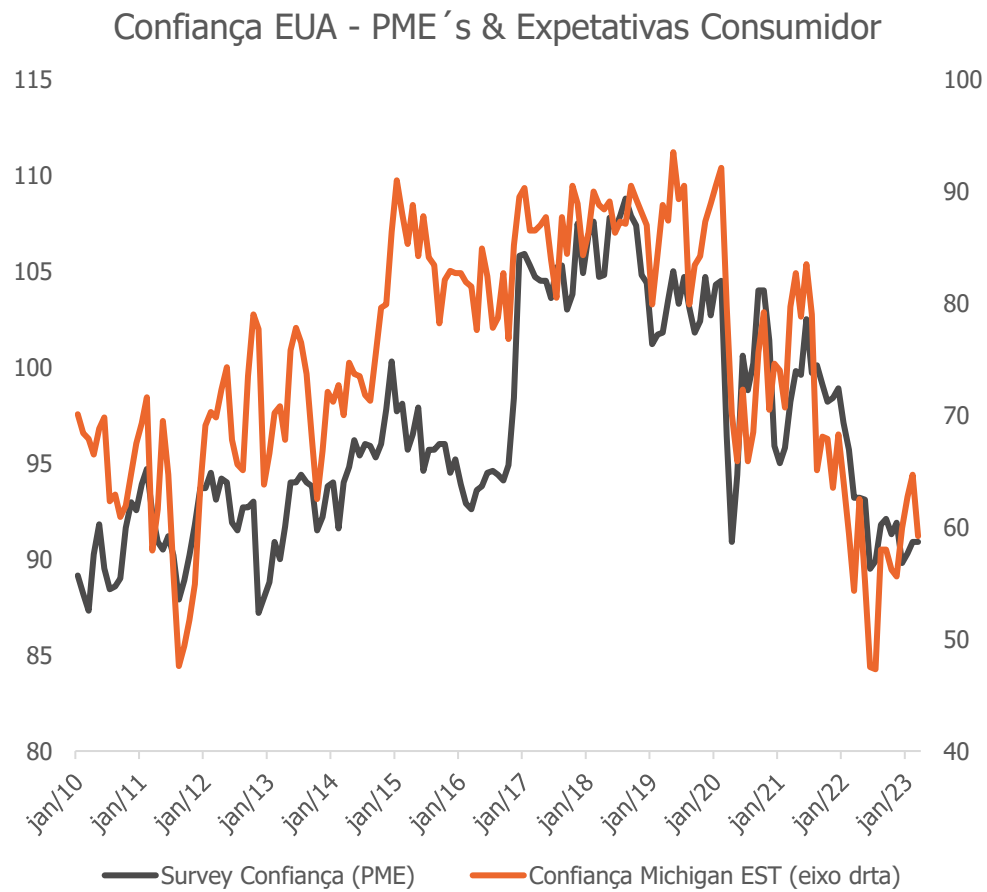
Disponibilidade Empréstimos PMEs



Fonte: Bloomberg; GA BiG

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

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



1. ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

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



SOFT LANDING (25%)

- Recessão Suave;
- Inflação normaliza entre 2-3%;
- Bancos Centrais relaxam política restritiva;
- Dinâmicas da Oferta e Procura agregada evoluem como um cenário de Fantasia digno de "Alice no País das Maravilhas"!



NO LANDING (50%)

- Economia Global "aguenta tightening" monetário;
- Inflação não retrocede como desejado e Bancos Centrais mantêm "Pedal on the Metal;"
- Recessão cíclica diferida no tempo e torna-se mais severa e profunda.



HARD LANDING (25%)

- Bancos Centrais acentuam condições restritivas;
- Crise Regional da Banca nos EUA evolui p/ eventual Crise de Crédito;
- Recessão mais forte;
- Inflação normaliza entre 2-3%;
- Fricção nos equilíbrios entre Oferta-Procura Agregada

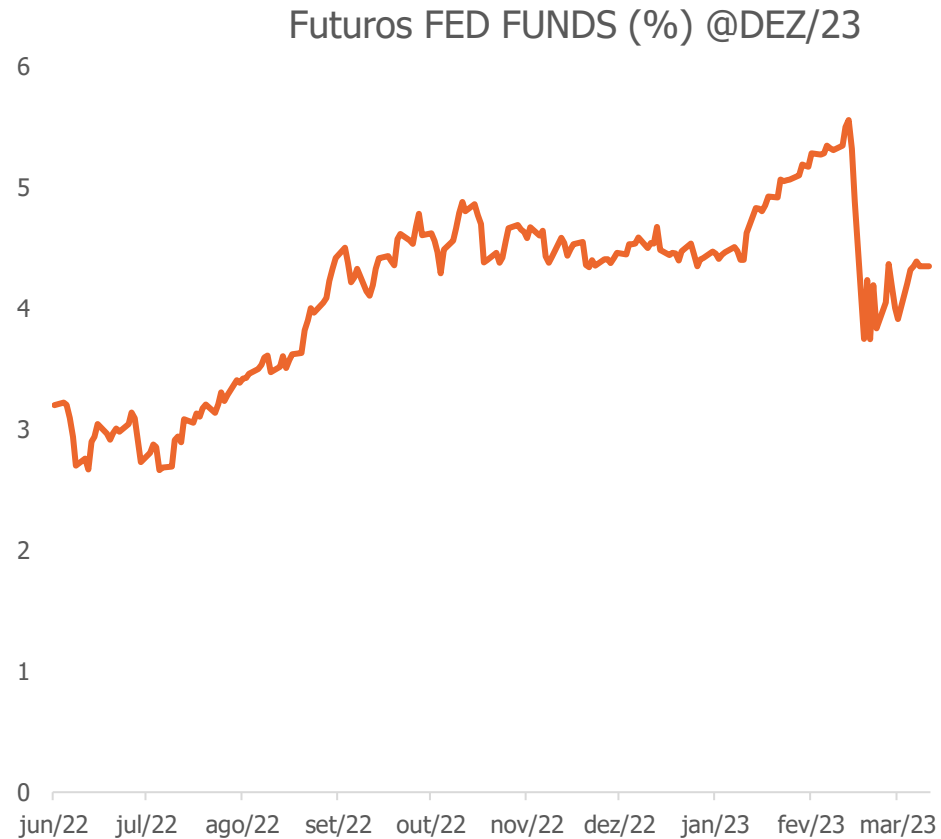
ÍNDICE

1. Posicionamento
 - 1.1 Asset Allocation
 - 1.2 Key Calls
2. Enquadramento
 - 2.1 Macroeconómico
 - 2.2 Mercado de Taxas de Juro
 - 2.3 Mercado de Ações

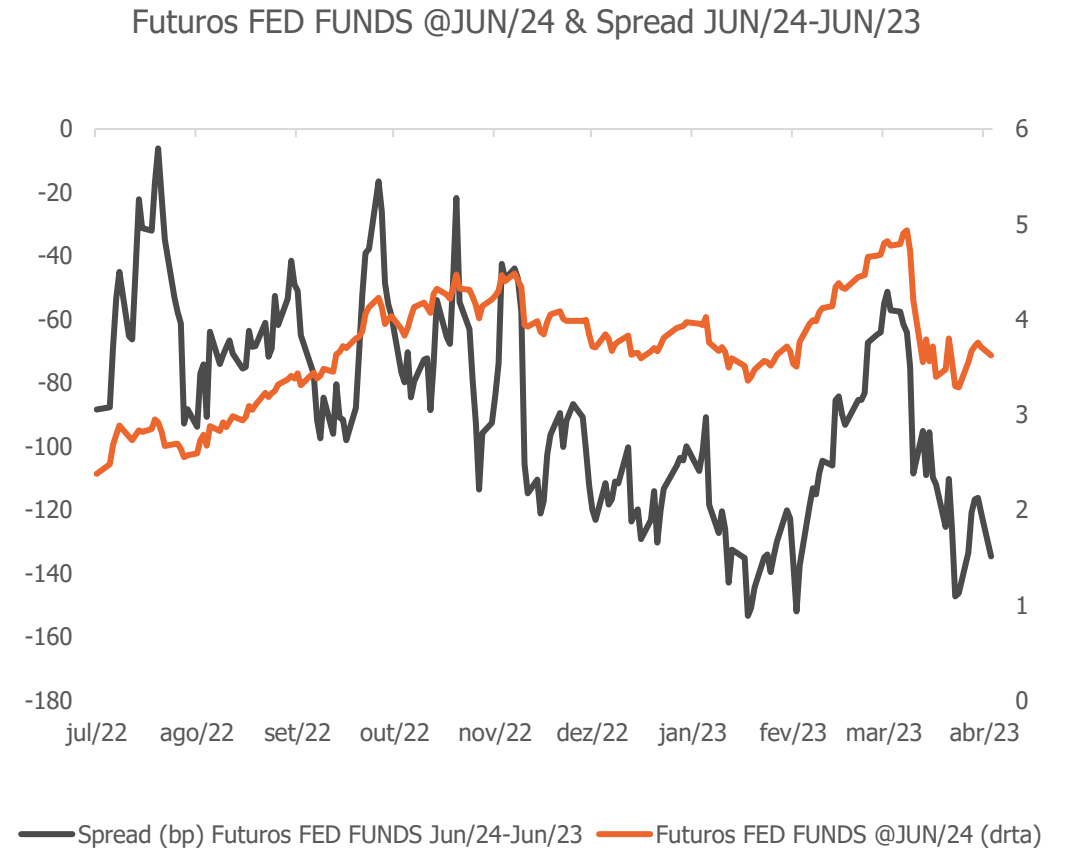
BiG

TAXAS DE JURO

STRESS NO SISTEMA FINANCEIRO REVERTEU TOTALMENTE EXPETATIVA DE SUBIDA DE TAXAS PELO FED
- TAXA TERMINAL A 5% E CORTE DE 125-150 BP ATÉ JUNHO DE 2024 APENAS OCORRÁ EM RECESSÃO OU CRISE DE CRÉDITO -



Fonte: Bloomberg GA BiG

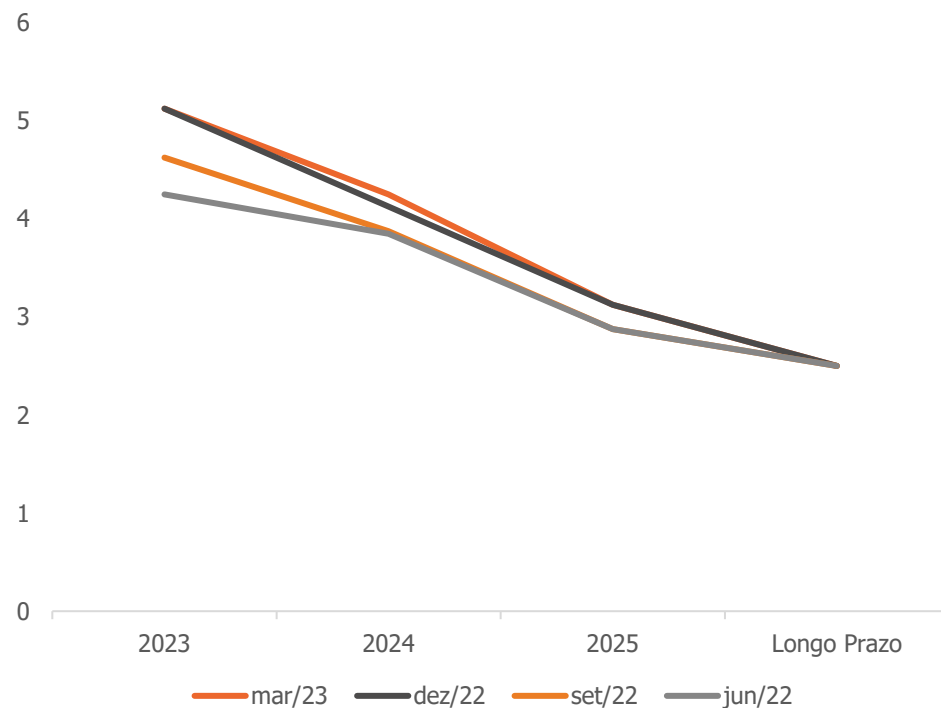


Fonte: Bloomberg; GA BiG

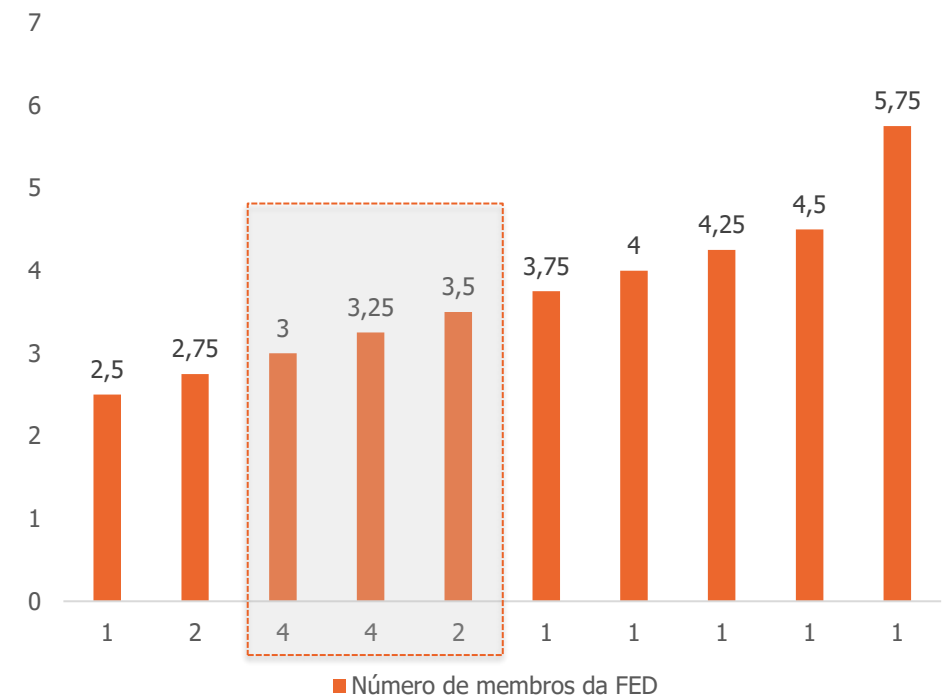
TAXAS DE JURO

PROJEÇÃO DAS TAXAS DE JURO NO DOT PLOT DA FED FINALMENTE SUSPENDE TRAJETÓRIA ASCENDENTE
COMITÉ DO FED NÃO REÚNE CONSENSO PARA DIREÇÃO DE TAXAS DE JURO EM 2025 – ELEVADA INCERTEZA NO QUADRO MACRO!

Evolução Dot Plot FED - Últimos 9 meses



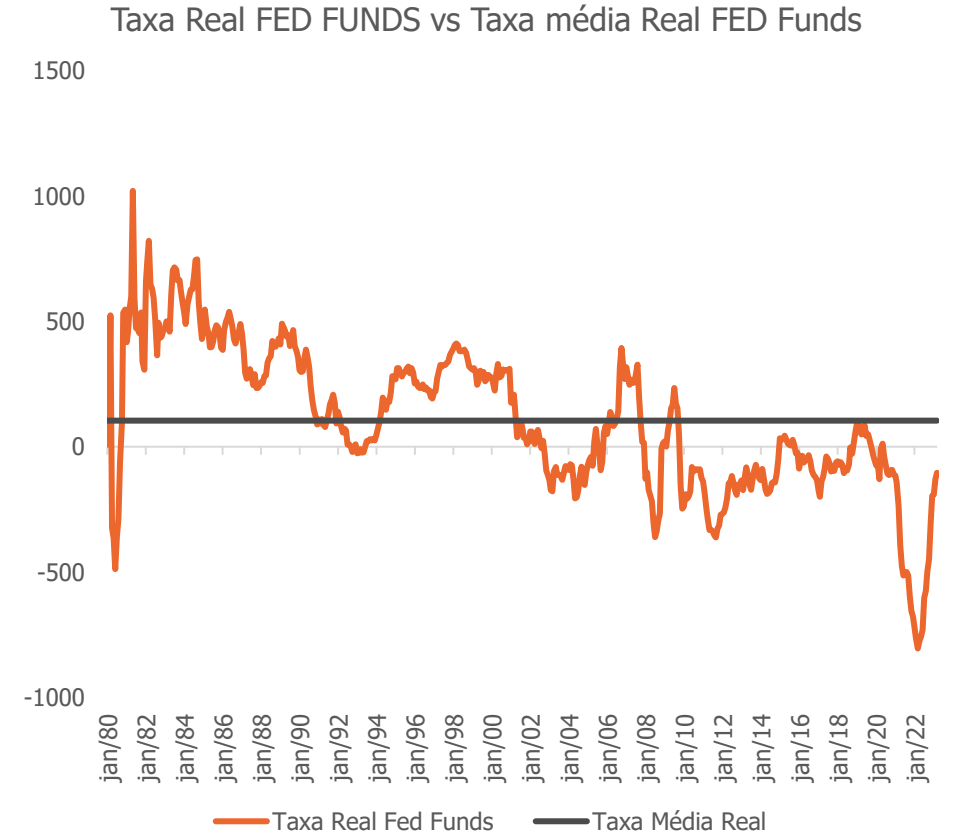
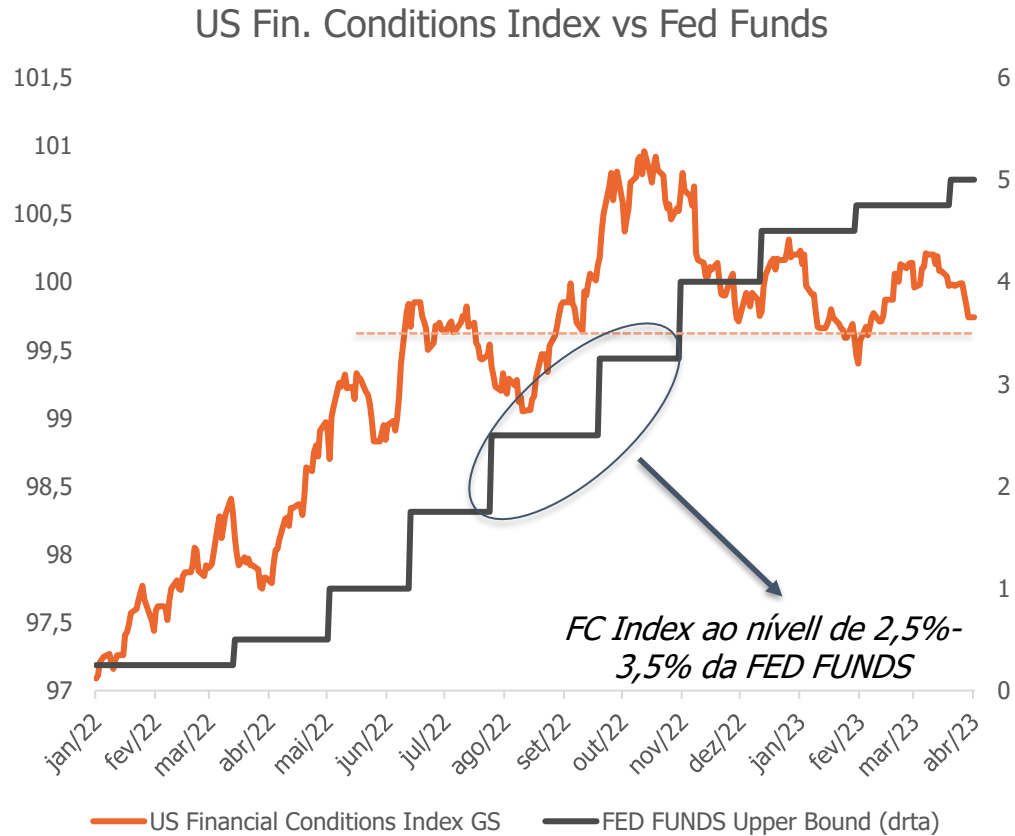
Dispersão nível Dot Plot @2025



Dot Plot: Tabela Matricial que reúne as projeções individuais para o nível de taxas de juro nas diferentes maturidades de todos os membros que integram o Comité do FED;

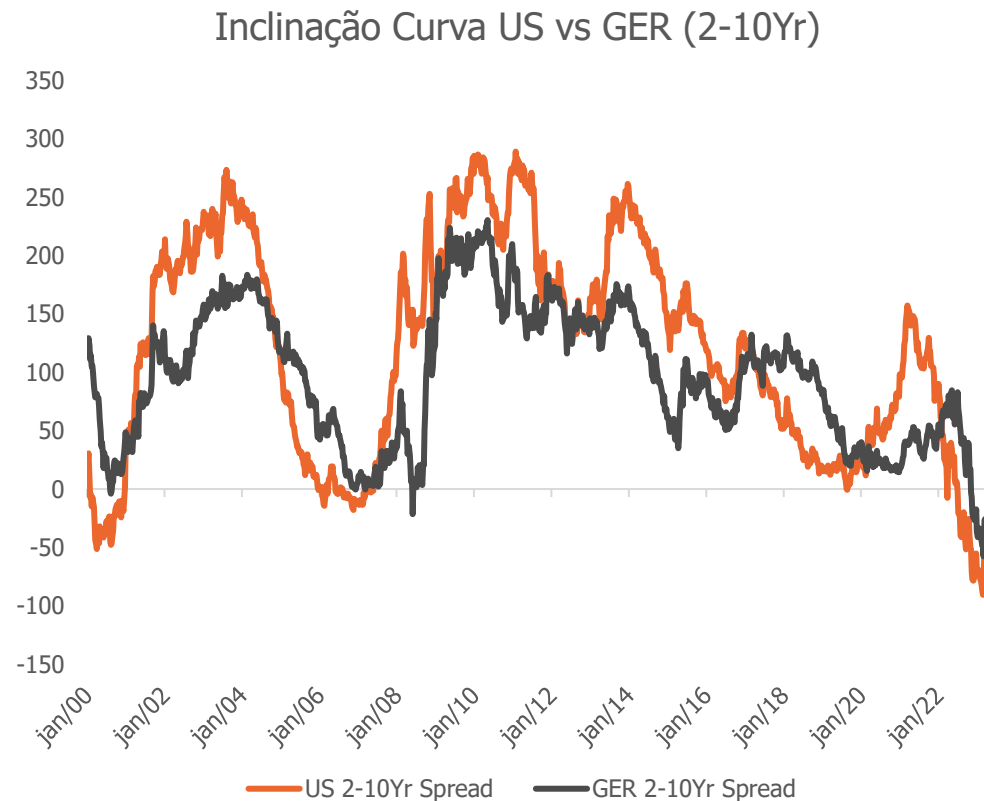
TAXAS DE JURO

ÍNDICE DE FINANCIAL CONDITIONS NOS EUA DEVERÁ EVOLUIR DE FORMA RESTRITIVA PARA SUAVIZAR INFLAÇÃO
TAXA REAL DA FED FUNDS AINDA PODE SUBIR 1% PARA CONVERGIR FACE À MÉDIA DE L/PRAZO NUM CICLO DE SUBIDA DE TAXAS ÚNICO

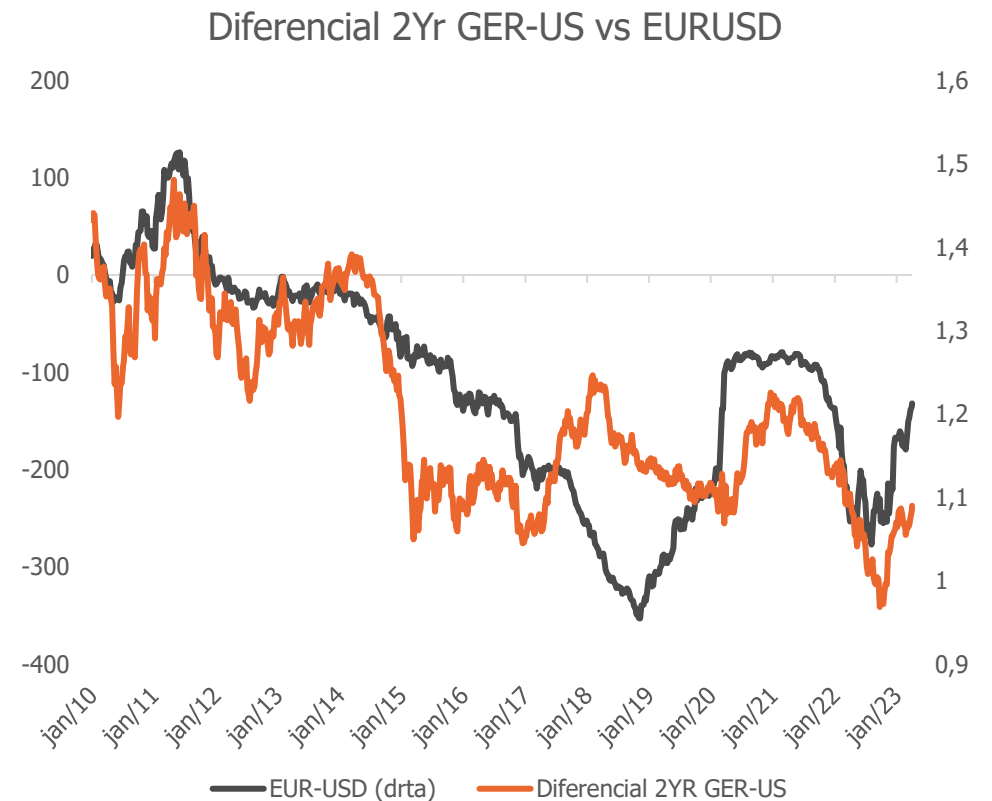


2. MERCADO TAXAS DE JURO

CURVAS SEM RISCO (EUA E ALEMANHA) ENCONTRAM-SE AINDA NEGATIVAS MESMO COM COLAPSO DAS TAXAS NO C/PRAZO - ESTREITAMENTO PROGRESSIVO DO DIFERENCIAL DE TAXAS DE 2YR EUA-GER SUGERE UPSIDE ADICIONAL PARA EUR/USD -



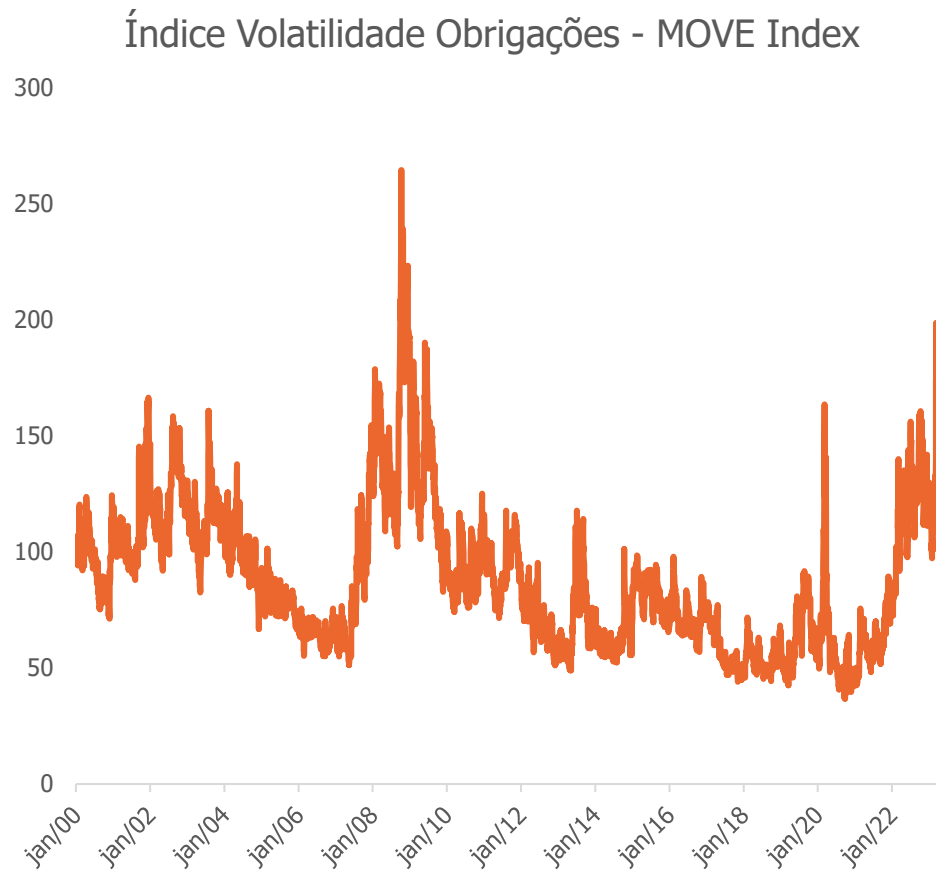
Fonte: Bloomberg; GA BiG



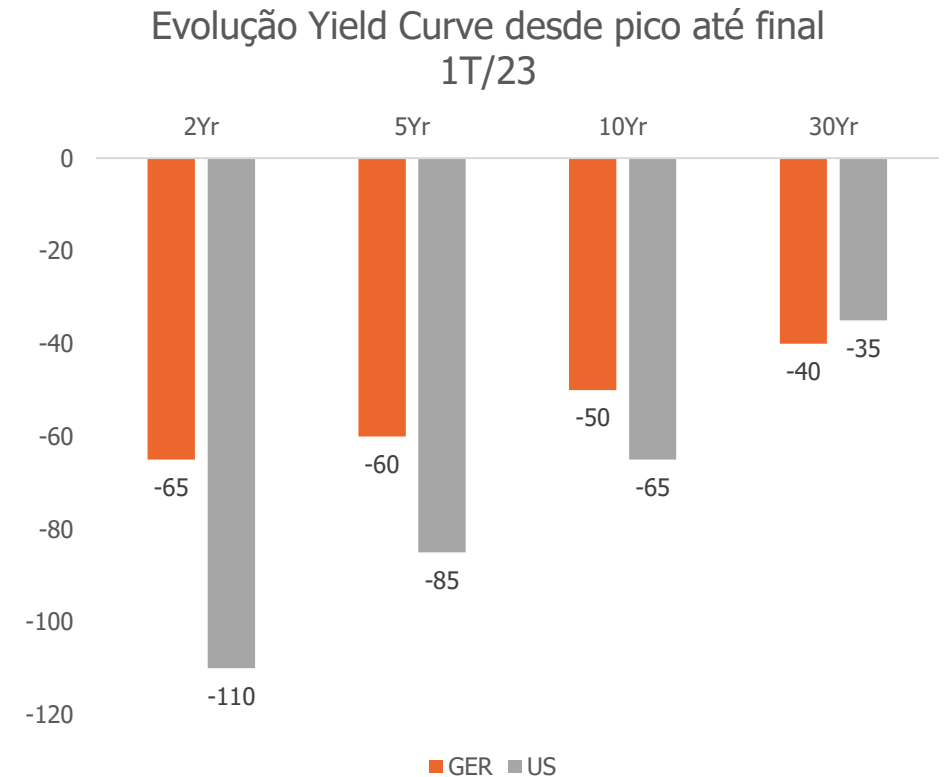
Fonte: Bloomberg; GA BiG

2. MERCADO TAXAS DE JURO

QUEBRA HISTÓRICA E SUPER SÓNICA DAS TAXAS DE CURTO PRAZO ESPOLETAM ELEVADA VOLATILIDADE NO MERCADO DE TAXAS
REINCLINAÇÃO OBSERVADA NAS CURVAS SPOT DEVERÁ TAMBÉM OCORRER NAS CURVAS DE FUTUROS – SOBRETUDO EUA



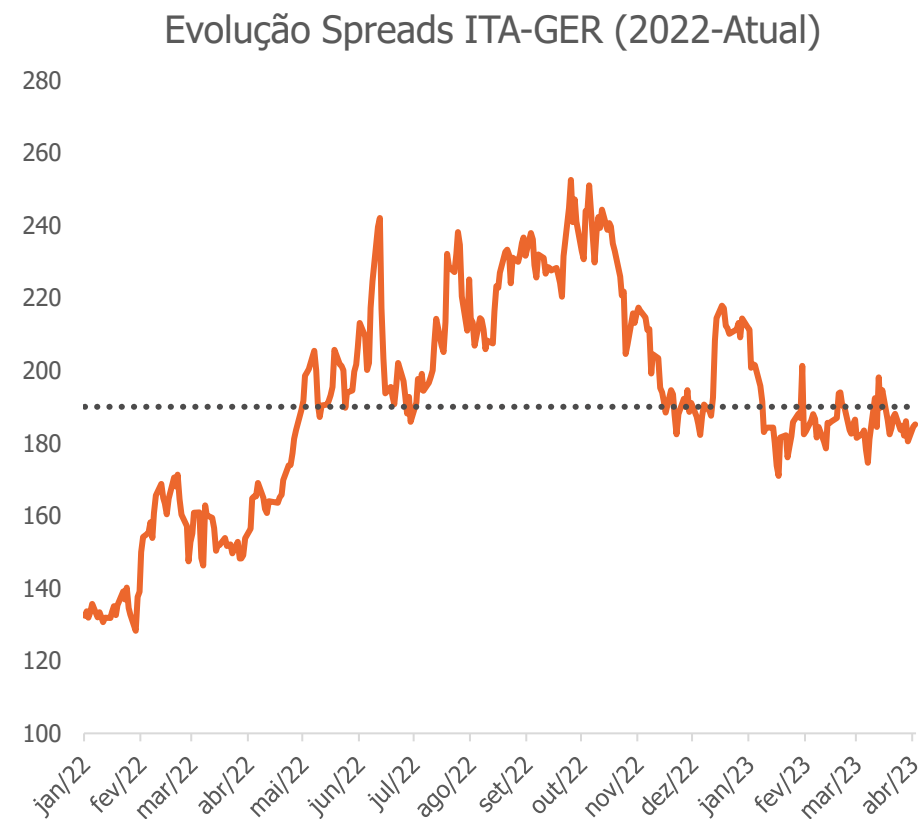
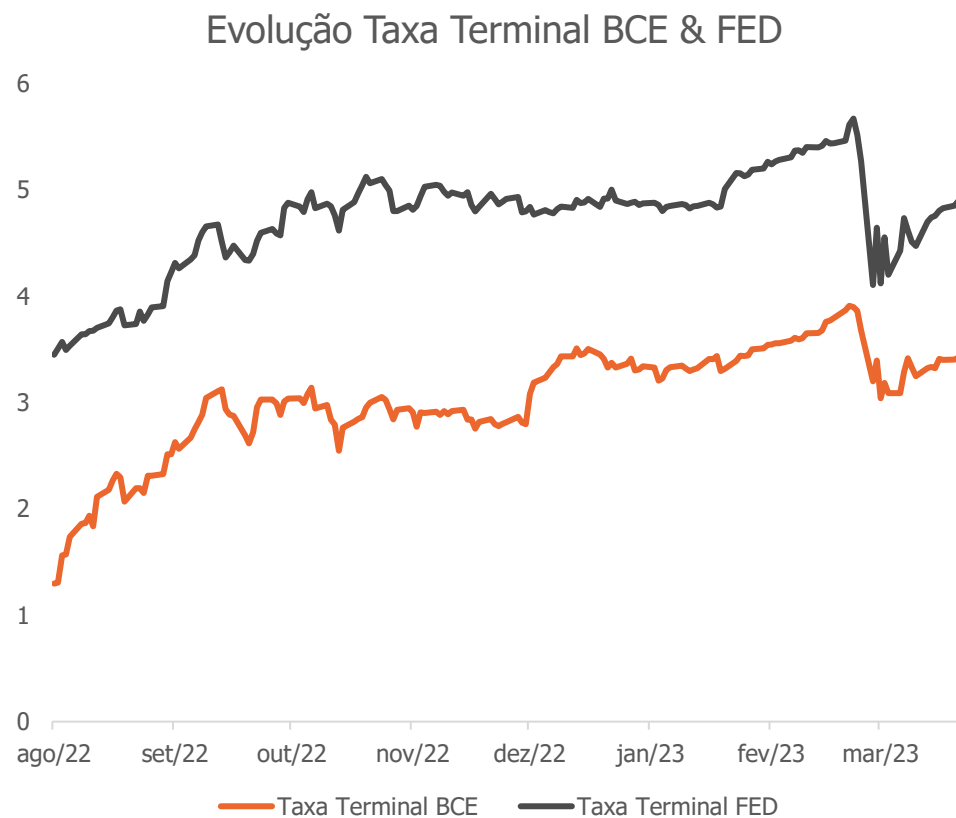
Fonte: Bloomberg; GA BiG



Fonte: Bloomberg; GA BiG

2. MERCADO TAXAS DE JURO

TAXAS TERMINAIS NO CICLO DE TIGHTENING PODEM SER MAIS ELEVADAS FACE À EXPETATIVA DO MERCADO
- SPREADS ITALIA-ALEMANHA EVOLUIRAM PARA LADO NENHUM EM 2023 E MANTÉM-SE A LÓGICA DE TRADING RANGE -



2. MERCADO TAXAS DE JURO

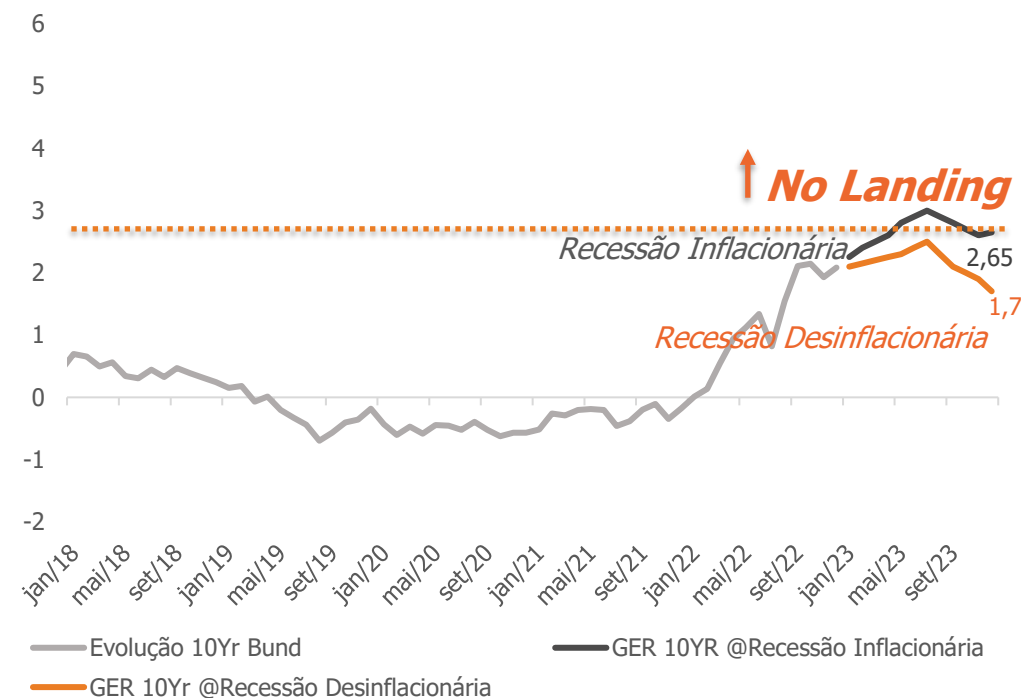
REITERAMOS A NOSSA PROJEÇÃO DO ANO PARA TAXAS NOS EUA A 10YR ENTRE 2,6-3,75 E ALEMANHA 10YR NOS 1,7%-2,65 - ESTA ESTIMATIVA PODE AINDA ASSIM SER DESAFIADA EM ALTA NO CENÁRIO DE “NO LANDING” DA ECONOMIA GLOBAL

Projeção US 10Yr Treasury 2023YE



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Projeção 10Yr Bund @2023YE

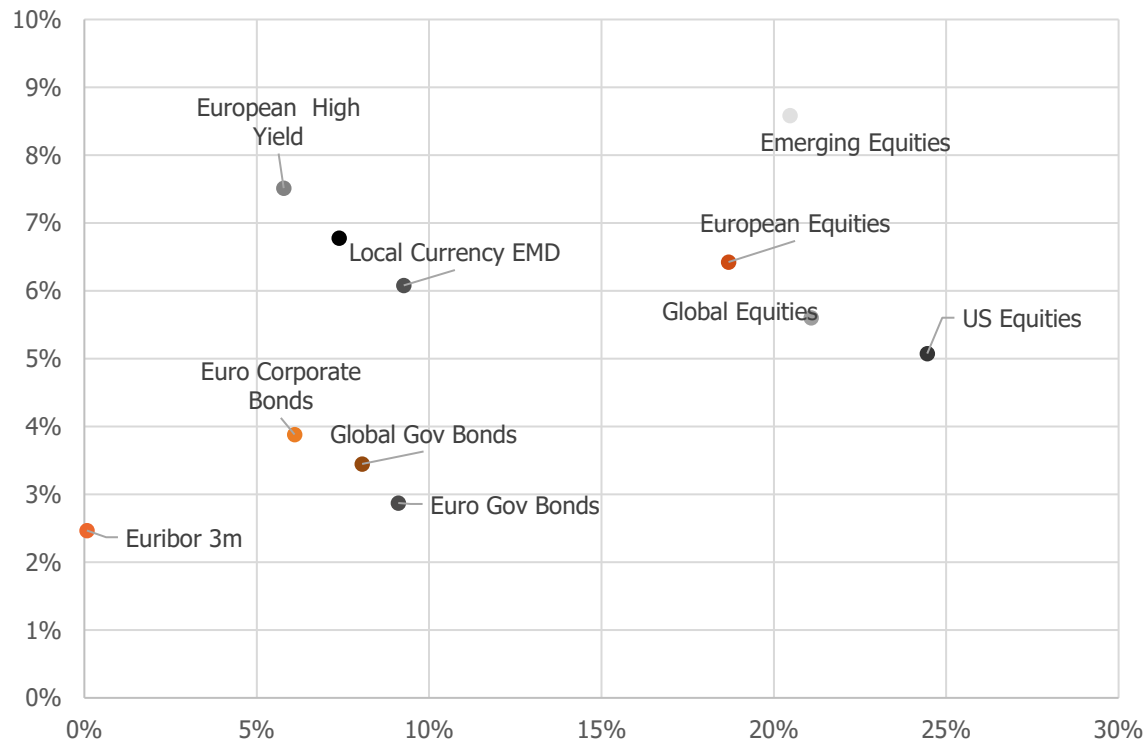


Fonte: Bloomberg; GA BiG

TAXAS DE JURO

BINÓMIO RETORNO- RISCO MAIS INTERESSANTE TRADUZ VALOR RELATIVO DE OBRIGAÇÕES EM RELAÇÃO A AÇÕES EM 2023
HEDGE CAMBIAL TORNA O INVESTIMENTO EM CRÉDITO INVESTMENT GRADE NA EUROPA MAIS ATRATIVO VS EUA

BINÓMIO RISCO-RETORNO ABR/23



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;

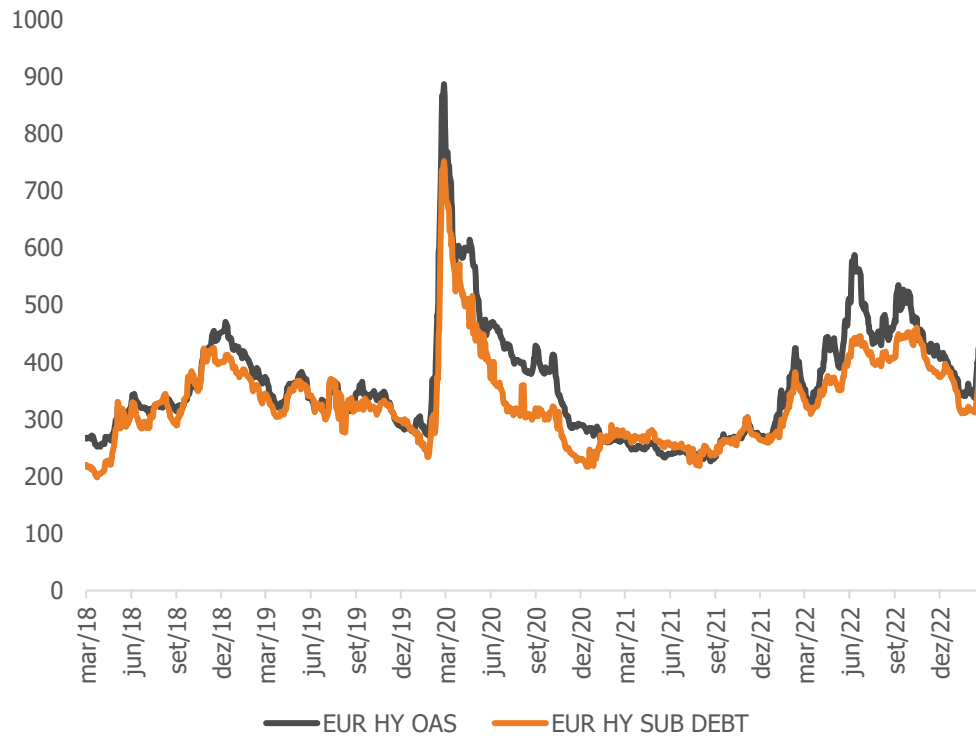
Evolução Spreads EUR Investment Grade



TAXAS DE JURO

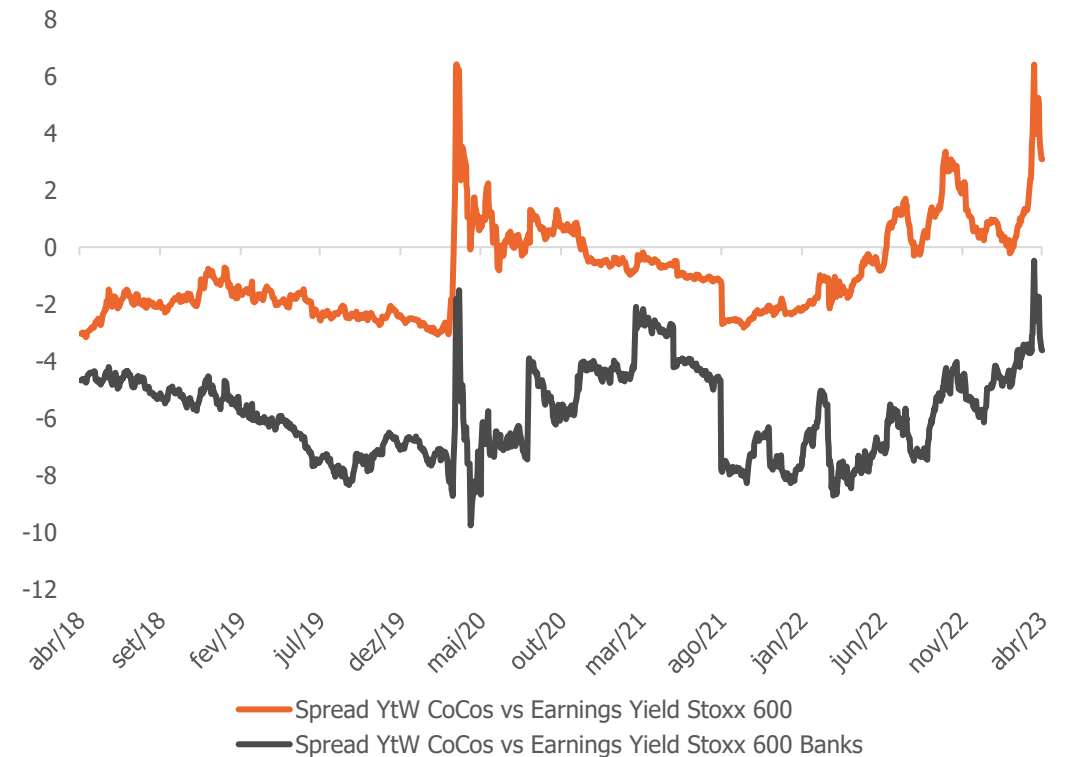
DÍVIDA SUBORDINADA REVELA-SE IGUALMENTE ATRATIVA NO CONTEXTO DE STRESS E ESTABILIZAÇÃO EM TORNO DA BANCA - SPREAD YTW DE OBRIGAÇÕES COCO'S VS EARNINGS YIELD DE EQUITIES DEVERÁ CONTINUAR A NORMALIZAR NO TEMPO -

Evolução Spreads HY e Dívida Subordinada



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Spread YTW Coco Bonds vs Earnings Yield Equities



Fonte: Bloomberg; GA BiG

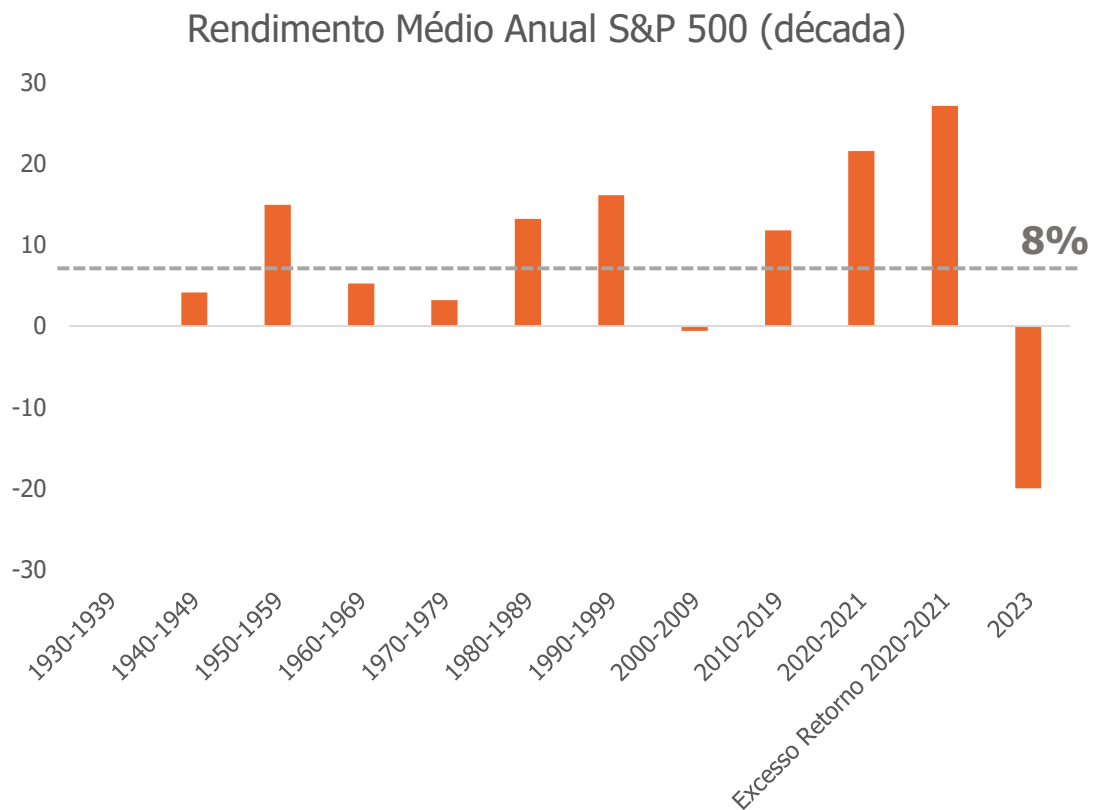
ÍNDICE

1. Posicionamento
 - 1.1 Asset Allocation
 - 1.2 Key Calls
2. Enquadramento
 - 2.1 Macroeconómico
 - 2.2 Mercado de Taxas de Juro
 - 2.3 Mercado de Ações

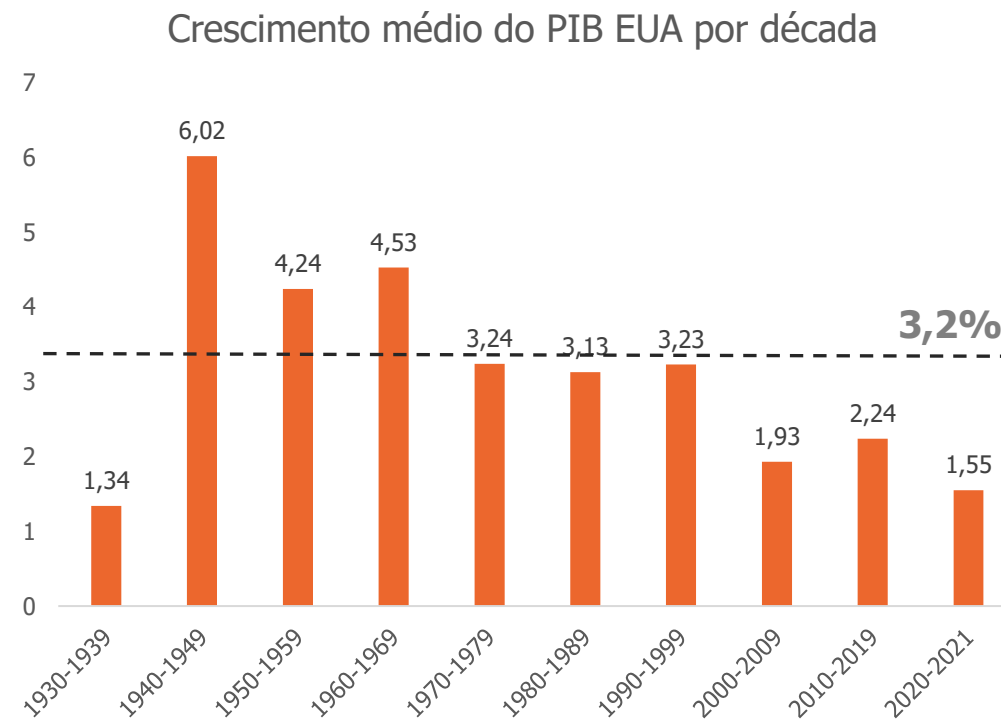
BiG

MERCADO DE AÇÕES

EXCESSOS DE RETORNO NO COVID FORAM LIMPOS EM 2023 E NOVO REGIME DE TAXAS SUGERE MENORES RETORNOS POTENCIAIS AO LONGO DE TODA A DÉCADA 2020-2030



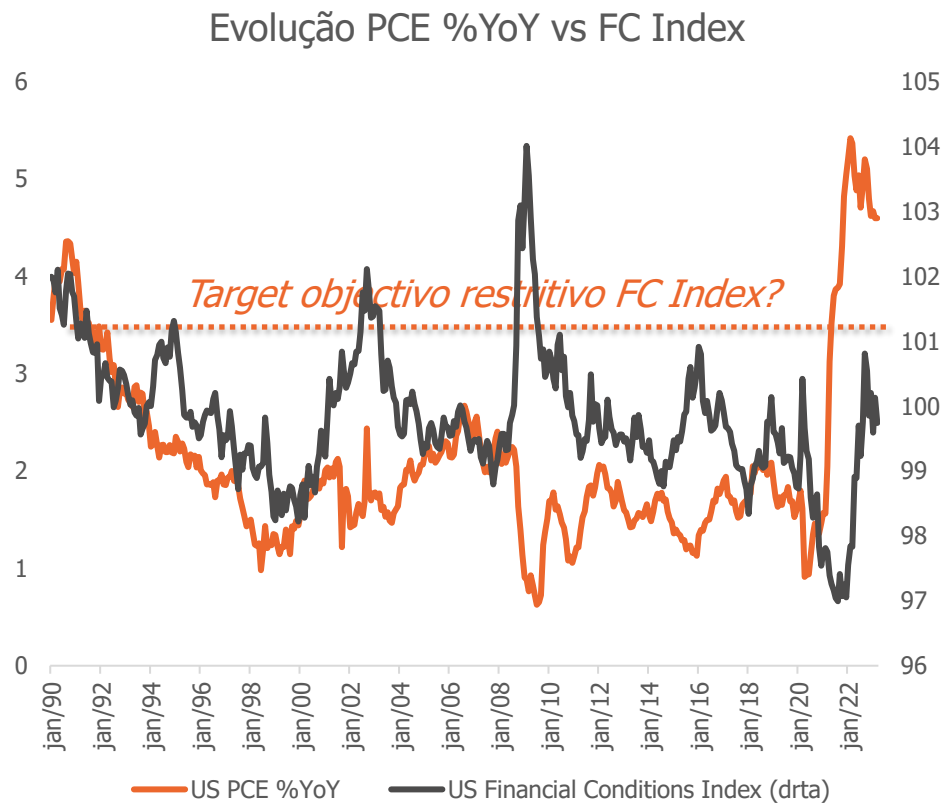
Fonte: Bloomberg; GA BiG



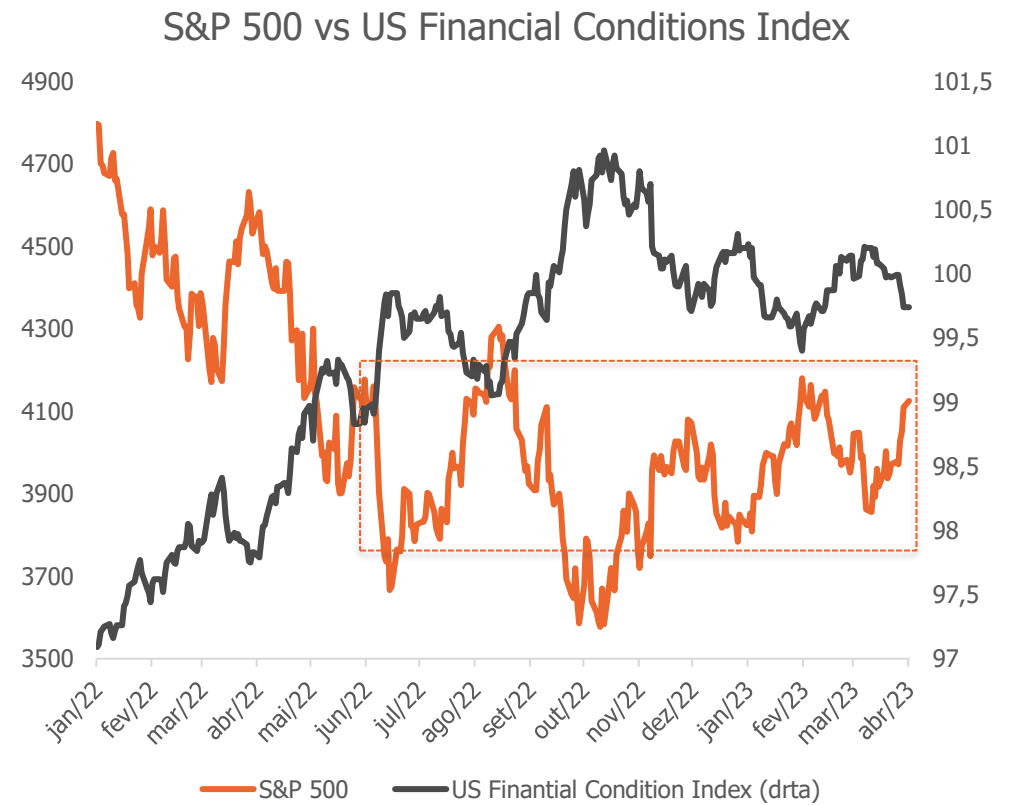
Fonte: Bloomberg; GA BiG;

MERCADO DE AÇÕES

ÍNDICE DE CONDIÇÕES FINANCEIRAS DEVERÁ EVOLUIR DE FORMA RESTRITIVA E EQUITY JÁ SE ENCONTRA NO TOPO DO RANGE



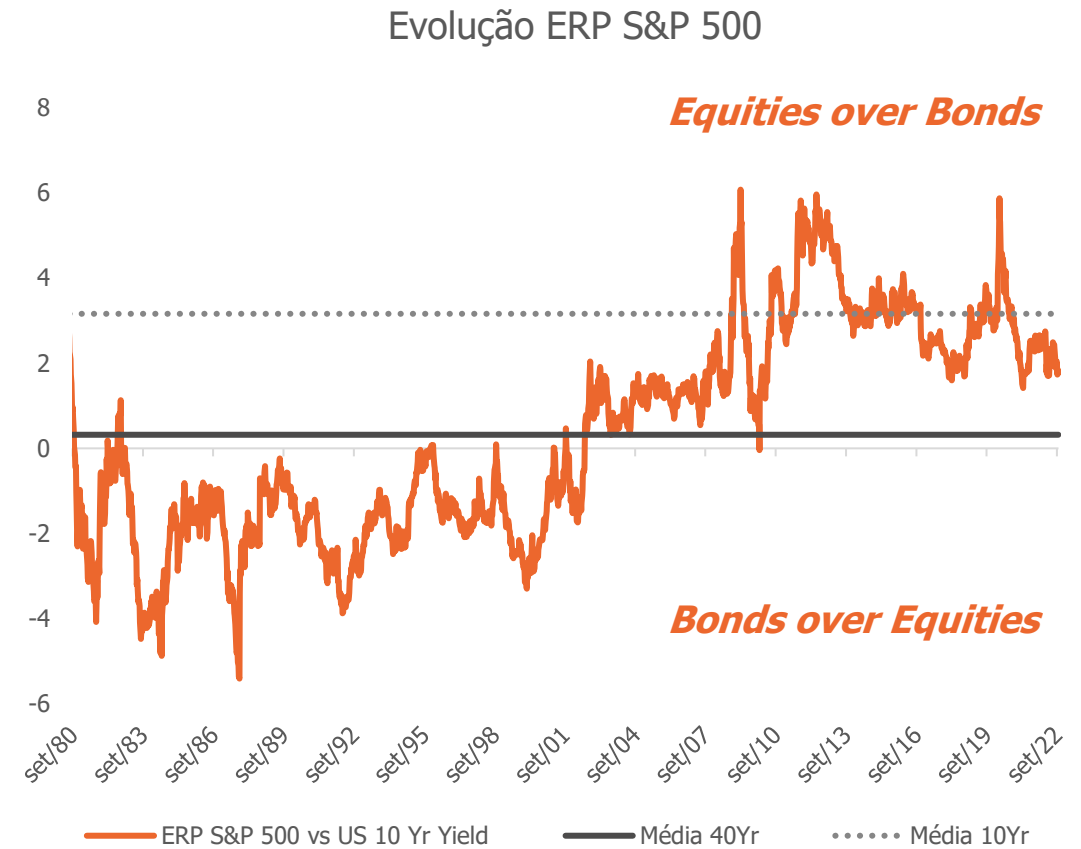
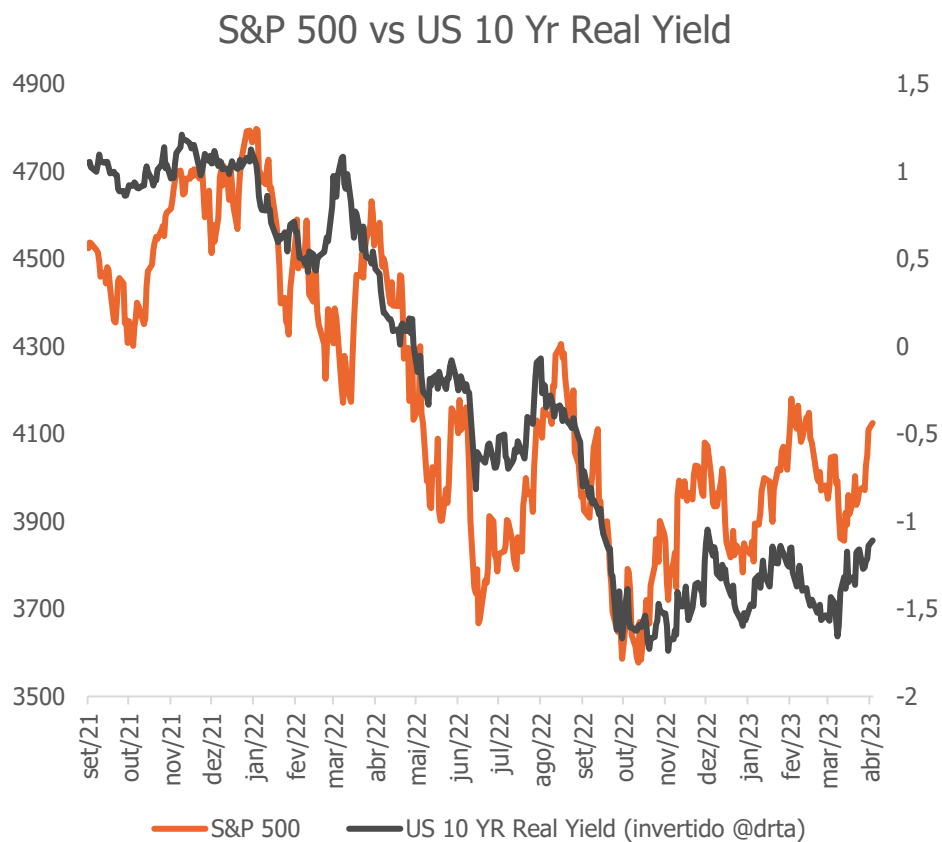
Fonte: Bloomberg; GA BiG



Fonte: Bloomberg; GA BiG;

MERCADO DE AÇÕES

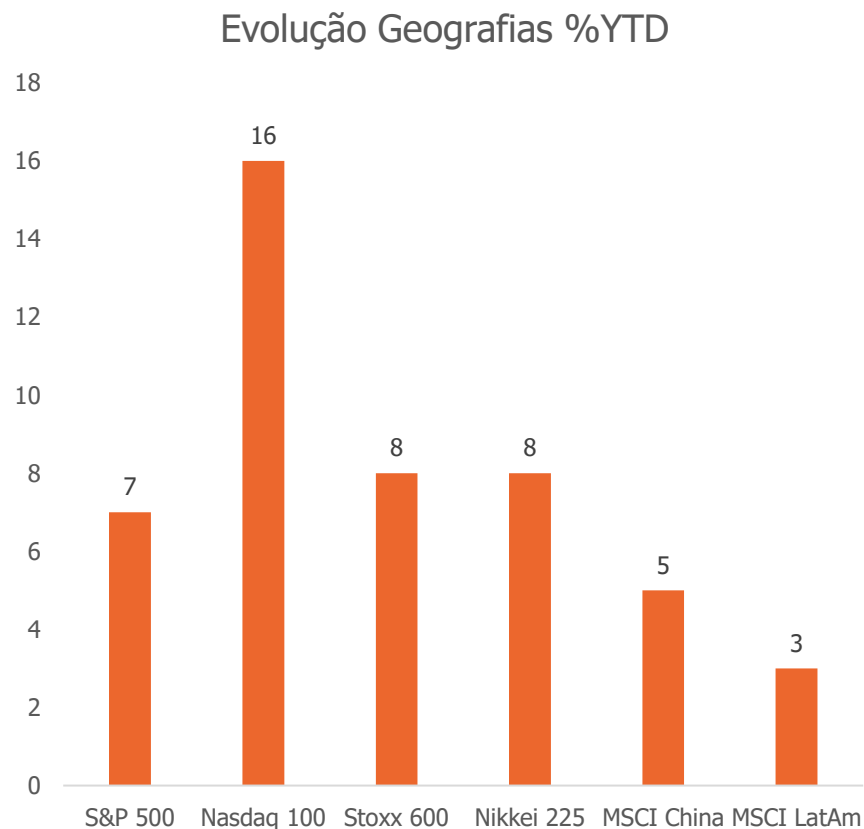
PRÉMIOS DE RISCO E TRAJETÓRIA DE TAXAS REAIS É FATOR PRINCIPAL PARA A EVOLUÇÃO DAS AÇÕES



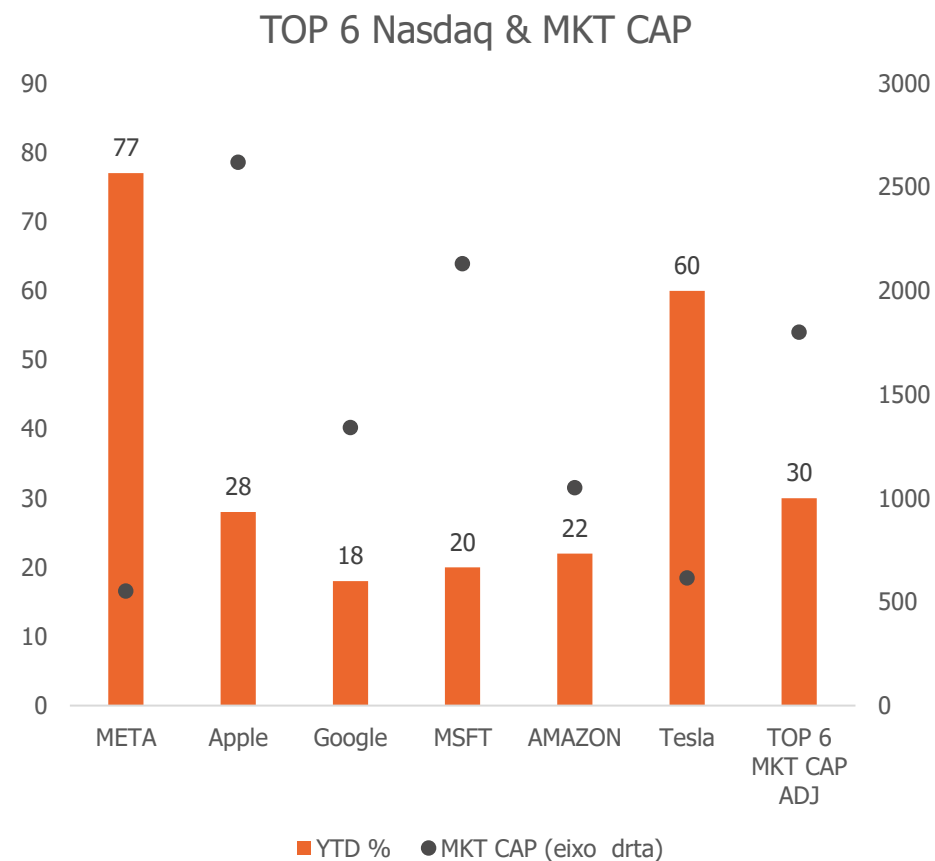
ERP: Prémio de risco das ações, i.e., retorno das ações menos a taxa de juro das obrigações do governo a 10 anos.

MERCADO DE AÇÕES

QUEDA SIGNIFICATIVA DE TAXAS SUPORTA RESSALTO ESPETACULAR DO NASDAQ COMO HAVÍAMOS SUGERIDO NO ÚLTIMO ANO
- FALTA DE ABRANGÊNCIA DO RALLY, AVALIAÇÕES IMPLÍCITAS E REAJUSTE EM ALTA DE TAXAS DE JURO SÃO RISCOS -



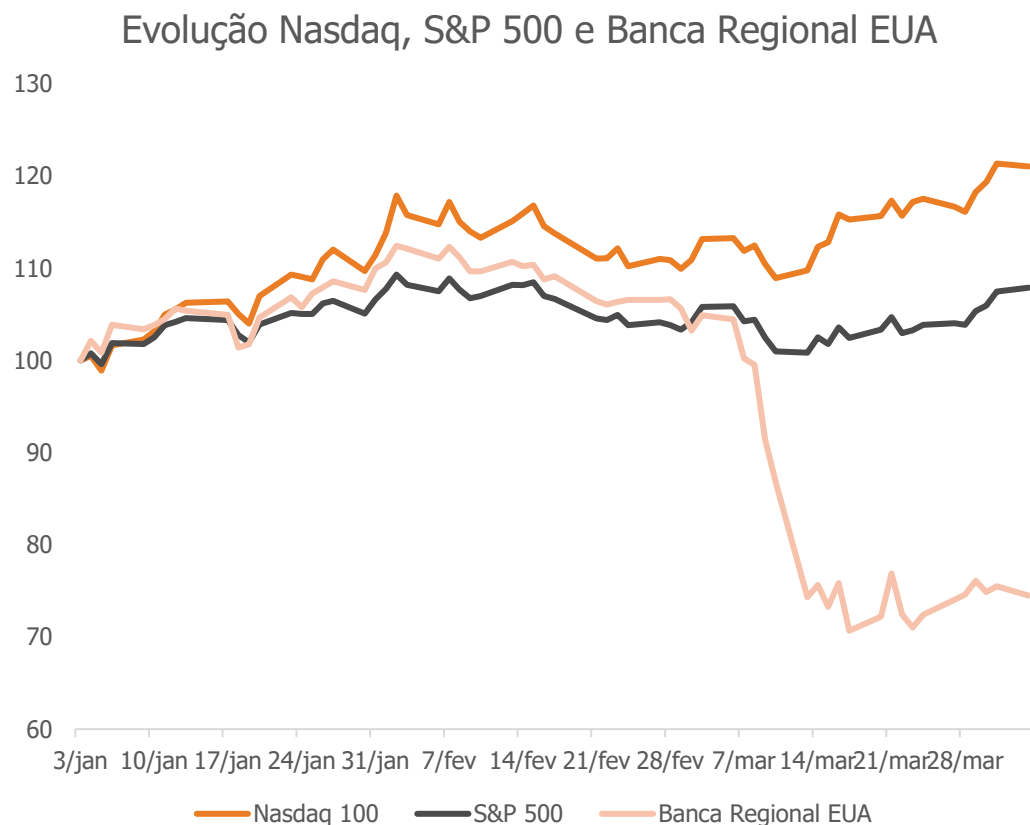
Fonte: Bloomberg; GA BiG



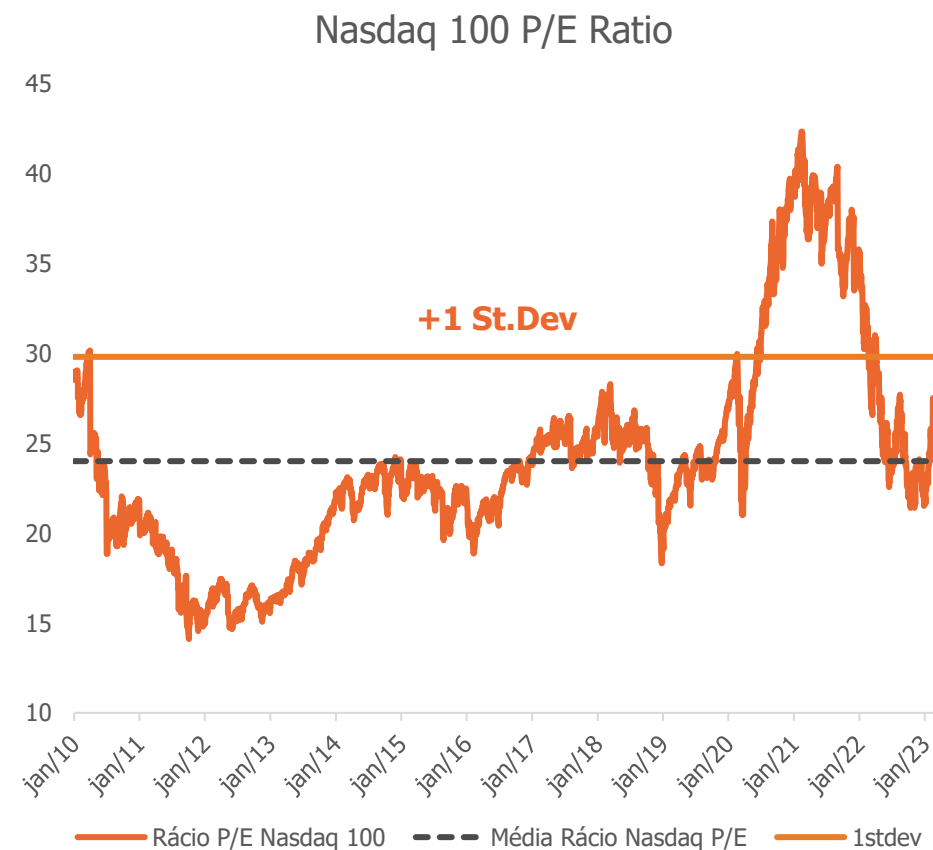
Fonte: Bloomberg; GA BiG;

MERCADO DE AÇÕES

QUEDA SUPERLATIVA DAS TAXAS DE JURO E DICOTOMIA DE PERFORMANCE TECNOLOGIA-BANCA SUPORTA EQUITIES NOS EUA -
- PRÉMIO DE AVALIAÇÃO DO NASDAQ JÁ SE ENCONTRA 1 DESVIO PADRÃO ACIMA DA MÉDIA HISTÓRICA -



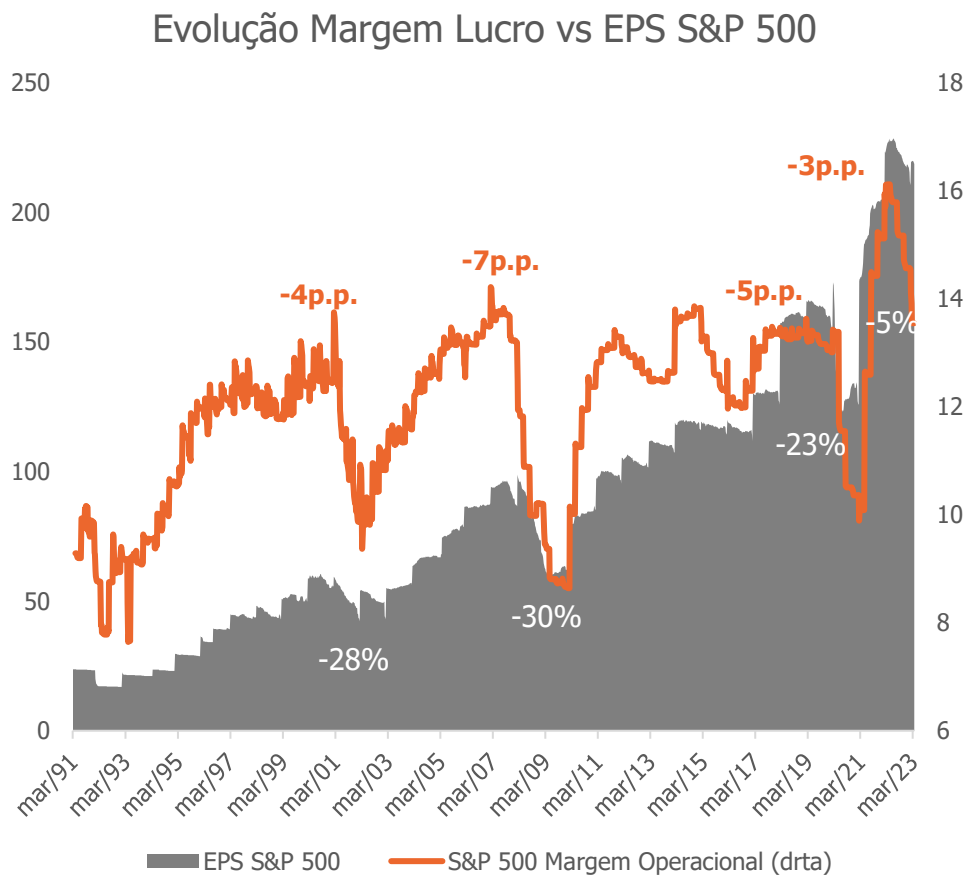
Fonte: Bloomberg; GA BiG



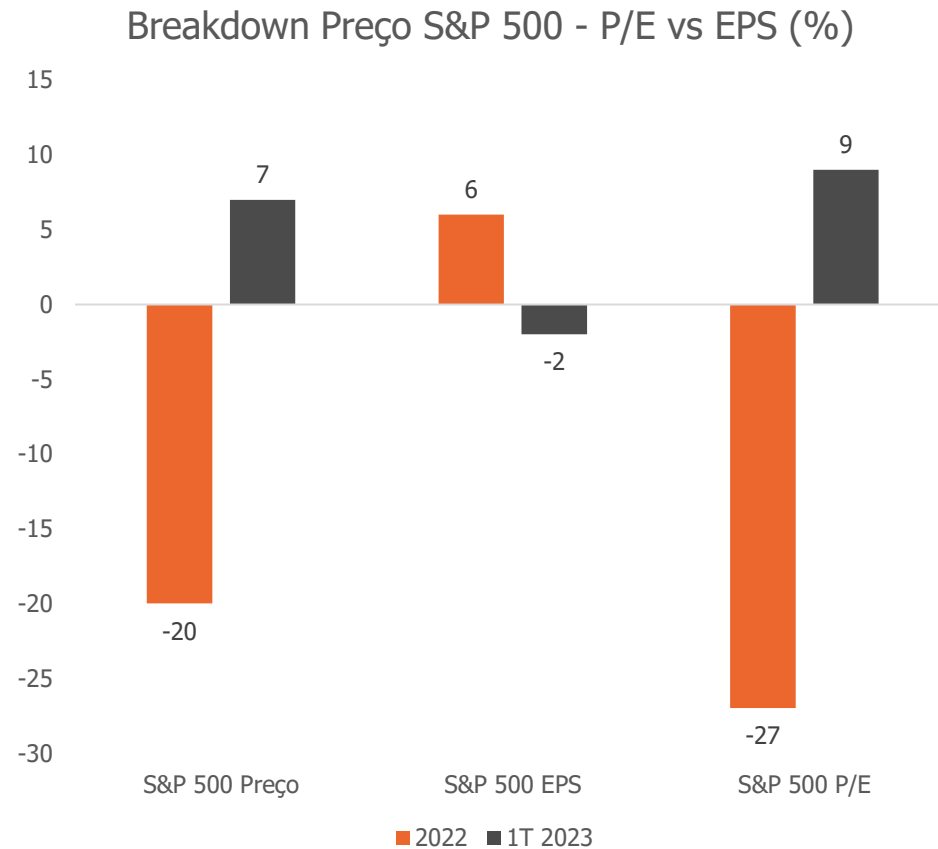
Fonte: Bloomberg; GA BiG;

MERCADO DE AÇÕES

ÍNDICES ACIONISTAS AMPLAMENTE NO VERDE AO LONGO DO 1T/23 A REBOQUE DE FORTE EXPANSÃO DO MÚLTIPLO - RE-RATING DE PERSPETIVAS DE CRESCIMENTO DOS LUCROS SERÁ CRÍTICO PARA DIREÇÃO DE EQUITIES EM 2023 -



Fonte: Bloomberg; GA BiG



Fonte: Bloomberg; GA BiG;

MERCADO DE AÇÕES

O COLAPSO DO SVB E A CRISE DO CREDIT SUISSE RELEMBRAM FANTASMAS DO PASSADO, MAS SITUAÇÃO É MATERIALMENTE DISTINTA E DESCONTO EM PREÇO E AVALIAÇÃO DA BANCA VS STOXX 600 SUGERE INTERESSE DIFÍCIL DE IGNORAR

Evolução Rácio Preço Banca vs Stoxx 600



Fonte: Bloomberg; GA BiG

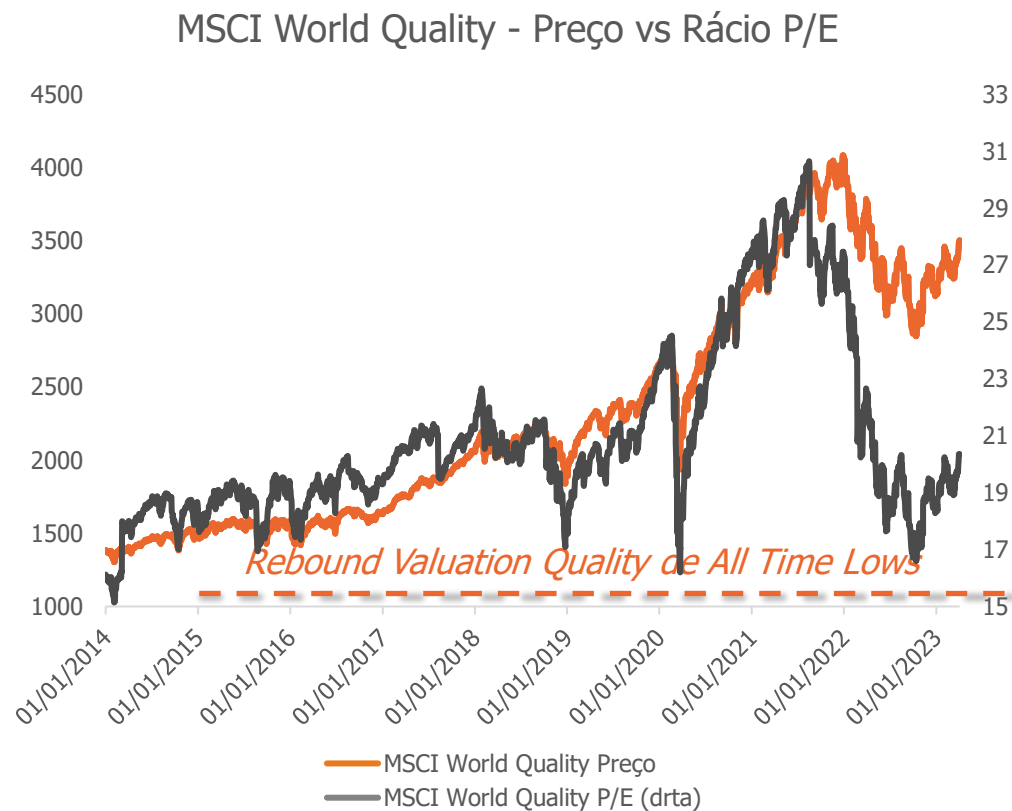
Evolução Desconto P/E Banca vs Stoxx 600



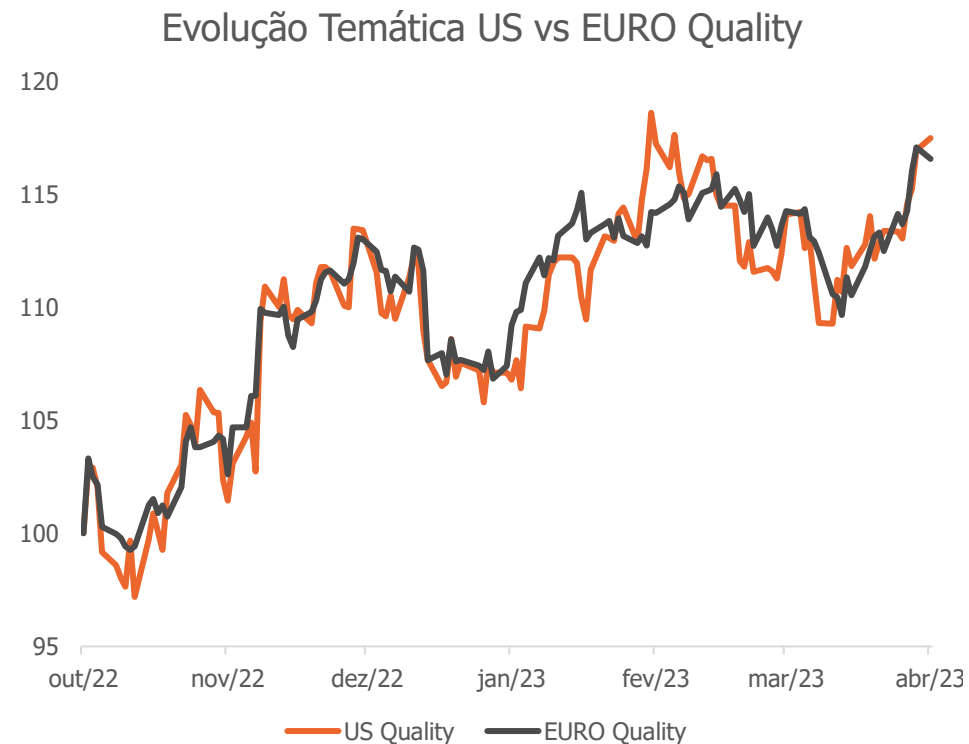
Fonte: Bloomberg; GA BiG;

MERCADO DE AÇÕES

FUNDAMENTAIS DO PLAY QUALITY MANTÊM-SE GLOBALMENTE ATRATIVOS E VALORIZAÇÃO RECENTE FOI REPARTIDA DE FORMA EQUITATIVA PELA GEOGRAFIA AMERICANA E EUROPEIA – INDICIANDO MAIOR FULGOR PARA A FRENTE!



Fonte: Bloomberg; GA BiG



Fonte: Bloomberg; GA BiG;

MERCADO DE AÇÕES

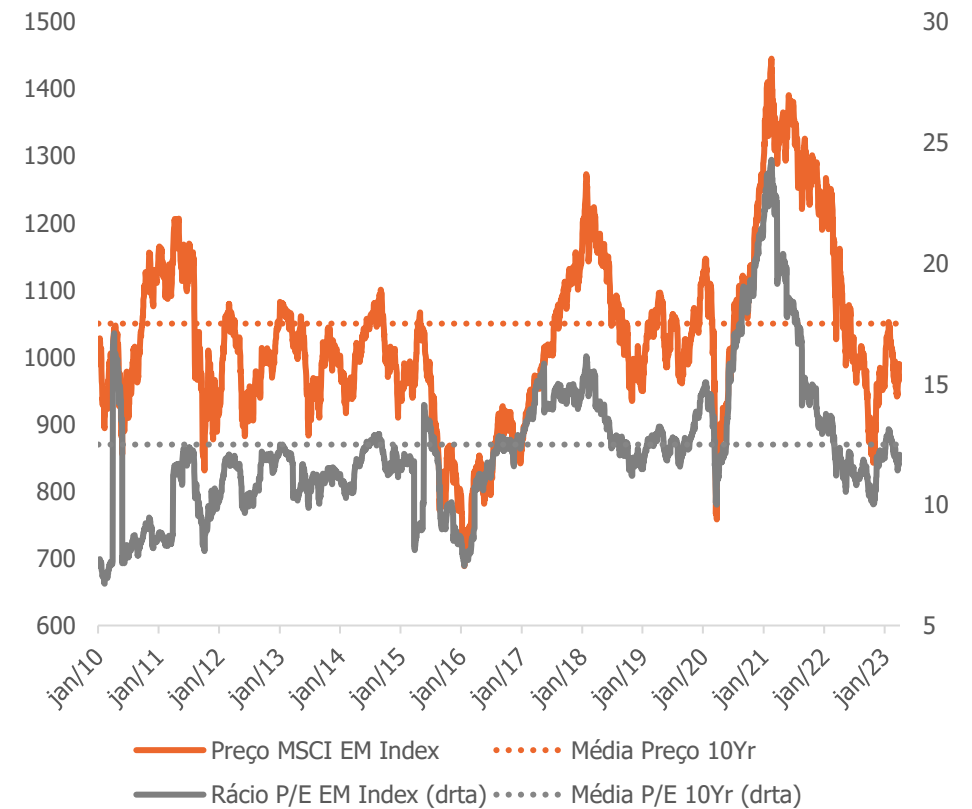
BLOCO EMERGENTE OFERECE RETORNO INTERESSANTE À LUZ DE AVALIAÇÃO, FLUXO E MANUTENÇÃO DA REVERSÃO DO USD

Evolução DM/EM Index vs US Dollar Index



Fonte: Bloomberg; GA BiG

MSCI EM - Evolução Preço vs Rácio P/E

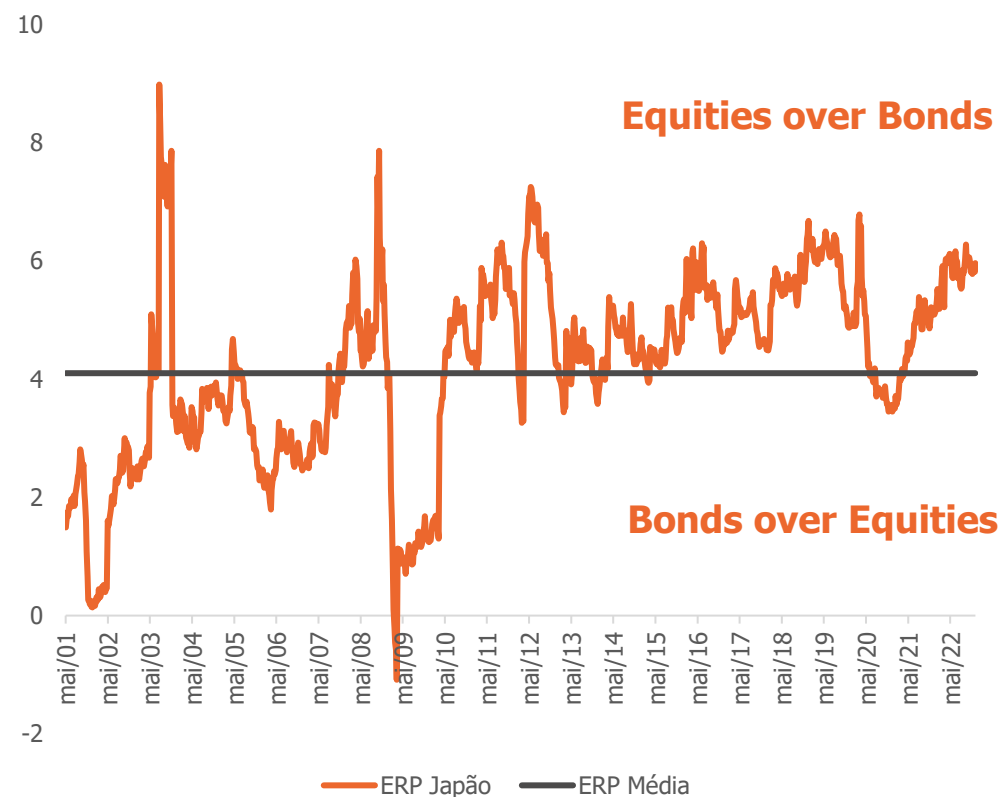


Fonte: Bloomberg; GA BiG;

MERCADO DE AÇÕES

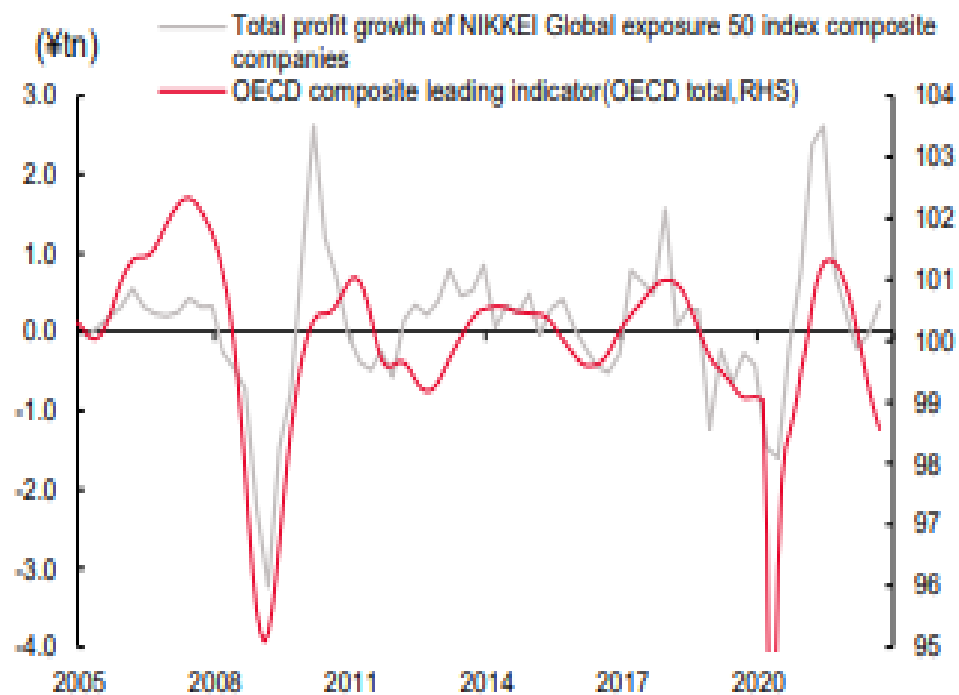
EQUITIES JAPÃO OFERECE PRÉMIO DE RISCO MAIS ATRATIVO ENTRE PEERS DM (EUA E UE) E CICLO DE EARNINGS REVELA-SE IGUALMENTE MAIS ROBUSTO COM INFLAÇÃO CONTROLADA

EVOLUÇÃO PRÉMIO DE RISCO JAPÃO (EQUITIES VS BONDS)



Fonte: Bloomberg; GA BiG

CRESCIMENTO DE LUCROS DE EMPRESAS JAPONESAS VS OCDE INDICADORES AVANÇADOS



Fonte: SG X-ASSET STRAT; Bloomberg; GA BiG;

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.

BiG.

O banco
que entende
os seus valores