

BiG.
CONTEÚDOS

OUTLOOK 4T/24

BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL

GESTÃO DE ATIVOS

SETEMBRO 2024

Disclaimer

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

BiG. O banco que entende os seus valores.

ÍNDICE

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

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

1.1 POSICIONAMENTO | ASSET ALLOCATION

	UNDERWEIGHT	NEUTRAL	OVERWEIGHT
Classe de Ativos			
Ações		■	
Obrigações			■
Alternativos		■	
Commodities		■	
Liquidez	■		

1.1 POSICIONAMENTO | ASSET ALLOCATION

	UNDERWEIGHT	NEUTRAL	OVERWEIGHT
Ações Geográficas			
EUA			
Europa			
Ásia/ Japão			
Emergentes			
Temas e Setores			
Financeiras Debt			
Valor			
Crescimento			
Quality			
Small Caps EUA			
Tecnologia Equity			
Obrigações Governos			
EUA			
Europa			
Periferia Europa			
Emergente			

1.1 POSICIONAMENTO | ASSET ALLOCATION

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

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 | ENQUADRAMENTO ECONÓMICO

- ▲ A Economia Global perdeu fulgor no 3T/24, com o sentimento deprimido no canal de manufatura e a Economia Americana a exibir fragilidade com a deterioração do mercado laboral e o agravamento de alguns problemas sob a superfície – incumprimentos de crédito a fixar máximos e fluxos de crédito rolante a mínimos face à restritividade monetária cumulativa.
- ▲ O nosso cenário Base para a Economia Americana assenta numa perspetiva de “Soft Landing sem recessão” (50% probabilidade), ainda que a possibilidade da economia Americana resvalar para uma recessão moderada é ainda significativa (~40%).
- ▲ O nível histórico da riqueza detida pelas famílias e o crescimento nominal galopante dos lucros empresariais que acompanharam de forma perfeita a inflação cumulativa nos últimos 5 anos (~25%) justifica o nosso viés para Soft Landing sem Recessão. O mesmo raciocínio também afasta a possibilidade de uma recessão severa nos EUA (probabilidade ~10%).
- ▲ A reativação da avenida de crescimento China-Europa por via do canal de Manufatura perdeu fulgor, mantendo-se dependente de estímulos decisivos do Governo e do PBOC para reativar a economia e conter o contexto deflacionário na China. As medidas anunciadas na última semana do 3T/24 são animadoras, mas além de ressaltos de atividade temporários, a falta de competitividade estrutural e fragilidade económica do país encontra-se plenamente cristalizada.
- ▲ A Inflação enraizou-se estruturalmente na Economia, tendo em conta a inapelável dinâmica ascendente da espiral preços-salários. O crescimento salarial cumulativo na Europa e EUA acompanhou na totalidade a inflação (+25%) e o agressivo anúncio de cortes de taxas no m/prazo pelo FED exacerba ainda mais o risco de Inflação desancorada.

1.2 VISÕES-CHAVE I MERCADO DE TAXAS DE JURO

- ▲ A inflação desancorada e o Soft Landing (sem recessão) da Economia Americana, leva-nos a considerar que as taxas de juro a 10 anos nos EUA deverão evoluir num range entre 3,5%-4% até 2024YE. Acreditamos que uma diferença de 1,5% entre a dívida americana a 10 anos face à dívida alemã na mesma maturidade será apropriada, face à divergência Económica dos dois Blocos e a maior debilidade da situação fiscal Americana – sobretudo na vizinhança das eleições Presidenciais.
- ▲ O surpreendente corte de 0,5% pelo FED na sua última reunião periódica exacerbou desequilíbrios na expectativa de cortes futuros entre o próprio FED e BCE. Dificilmente o FED poderá concretizar cortes cumulativos na taxa diretora acima de 2,5% nos próximos 15 meses na ausência de um choque económico relevante - sobretudo com a inflação core a norte de 3%, ao passo que caso isso se verifique será o próprio BCE que estará “atrás da curva” face aos riscos económicos vigentes com o mercado a descontar “apenas” cortes cumulativos de 1,75%-2% no mesmo período.
- ▲ A projeção agressiva de cortes de taxas de juro prevista no dotplot da FED deverá continuar a favorecer a inclinação da curva de rendimentos, sobretudo nas maturidades 2-10, haja ou não recessão. Já a mudança de paradigma com o novo rumo da FED – viés Emprego em detrimento de Inflação - promoveu o regresso da correlação negativa tradicional que se observa entre Ações e Obrigações, o que torna esta última classe de ativos doravante um ativo efetivamente diversificador e os portfolios 60/40 deverão ostentar performances no médio prazo alinhadas com os registos históricos.
- ▲ Ainda que os spreads corporativos se mantenham historicamente estreitos, o nível absoluto de yield atrativo leva-nos a considerar que a diversificação no segmento com viés para Investment Grade, bem como o *play* de High Yield com Duration curtas traduzem as melhores opções do binómio retorno-risco.

1.2 VISÕES-CHAVE | MERCADO ACIONISTA

- ▲ O prémio de risco e trajetória das taxas reais são fatores determinantes para a evolução das ações, sendo que o respetivo diferencial (~200 bp) ainda oferece alguma resiliência ao desempenho dos ativos de risco no médio prazo.
- ▲ O sucesso na trajetória desinflacionária (CPI<3%) alterou as correlações na dinâmica de preços do mercado de ações com o índice de surpresa compósito de atividade – que é agora claramente positiva, i.e, boas notícias macro serão tendencialmente favoráveis para o mercado acionista, ao passo que notícias macro débeis serão de forma inversa negativas para as ações.
- ▲ Com as margens estabilizadas há mais de 2 anos, os lucros das empresas nos EUA ainda não ultrapassaram os máximos observados no início de 2022, pelo que o movimento de apreciação cumulativo das ações (25%) neste período incorpora essencialmente a subida do nível de preços que inflacionaram os lucros nominais – sendo que na realidade o crescimento real dos lucros foi próximo de zero – fazendo prova que as ações são um *hedge* natural para o risco de Inflação.
- ▲ A desaceleração económica sem recessão e ventos favoráveis com o início do ciclo de suavização monetária podem ditar a persistência da rotação vigente no mercado acionista que foi amplamente visível já no 3T/24. Temáticas como Small Caps nos EUA, S&P 500 EW (Ponderação no índice Equitativa), Europa e mercados Emergentes poderão ser geografias beneficiadas no m/prazo, tal como setores que ostentam uma correlação negativa com taxas de juro (Imobiliário, Consumo e Utilities).
- ▲ Movimento de valorização expressivo em Tecnologia suscita-nos cautela, ainda que os níveis de avaliação das “Magníficas 7” (rácio agregado de P/E ~42x) e a amplitude do movimento de valorização desde os mínimos (190%) compara favoravelmente com períodos de excessiva exuberância dos investidores que culminaram com o colapso de bolhas especulativas.

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

1.3 KEY CALLS | OBRIGAÇÕES – OVERWEIGHT CORPORATES INVESTMENT GRADE

- ▲ A evolução favorável da trajetória inflacionária e o pivot monetário recente impulsionou os ganhos no segmento de Obrigações Corporativas, um movimento que acreditamos terá fôlego para continuar à luz da maior debilidade económica que nos coloca numa fase ainda muito inicial do ciclo de cortes das taxas de juro.
- ▲ 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 quando atentamos os últimos 10 anos.
- ▲ O crédito IG Europeu oferece retornos compósitos na ordem de 3%-3,5%, com duration implícita até 5 anos.
- ▲ O nosso viés IG Europeu reflete yields mais atrativas do segmento face ao IG norte-americano quando ajustamos ao *hedge* cambial.

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		
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		

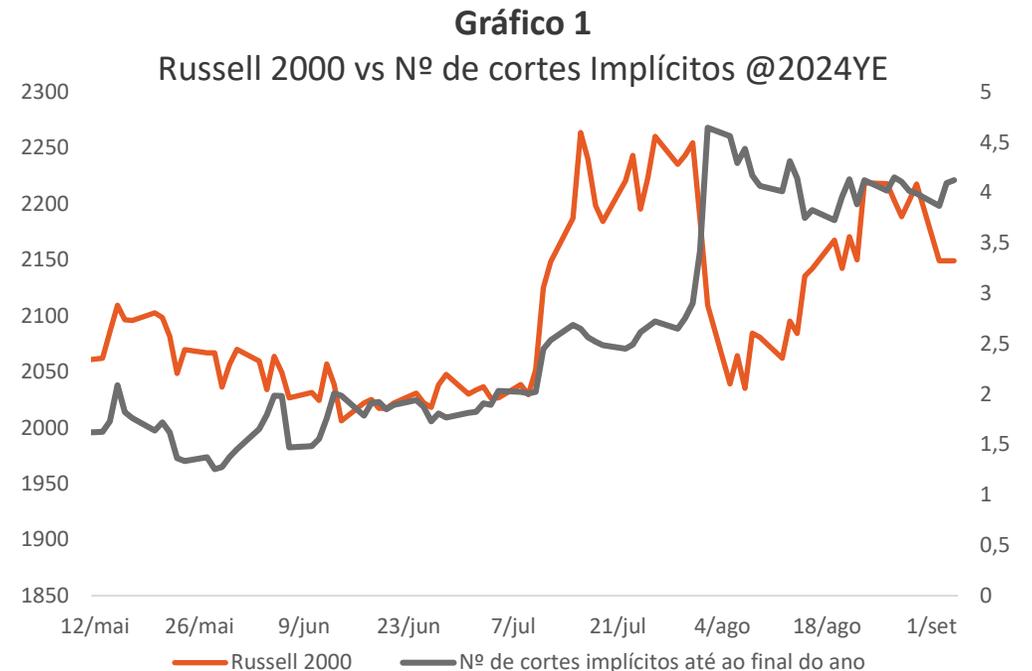
Fonte: Bloomberg; GA BiG

1.3 KEY CALLS | EQUITIES - OVERWEIGHT RUSSELL 2000 (PEQUENA CAPITALIZAÇÃO EUA)

- Na ausência de uma recessão nos próximos 12 meses, acreditamos que o play de Small Caps nos EUA (Russell 2000) traduz a temática de investimento mais óbvia à luz da excecionalidade do desempenho da Economia Americana.
- O início do ciclo de corte de taxas pelo FED acabou por ser mais vigoroso do que esperávamos, pelo que o segmento de Small Caps – altamente sensível ao ciclo económico e direção da política monetária (ver **Gráfico 1.**) deverá ser um dos temas mais beneficiados no contexto vigente.
- O posicionamento dos fluxos de capital nesta temática de investimento tem sido prejudicado em detrimento de outras com maior popularidade, mas acreditamos que esse movimento inverteu no 3T/24 e deverá prolongar-se no m/prazo, não obstante a volatilidade adicional esperada aquando as Eleições Presidenciais nos EUA. A temática de Small Caps beneficiaria obviamente mais com Trump do que Harris e/ou Congresso maioritariamente Republicano.
- O nível de desconto – em preço e nas diversas métricas de avaliação fundamental – do Russell 2000 que se afigura junto de valores amplamente extremados em relação ao índice S&P 500, leva-nos a considerar provável um ponto de inversão desta tendência na fase vigente do ciclo económico.

ATIVOS RELACIONADOS COM O TEMA

	EUA	ISIN	Moeda
Fundos			
FTGF Royse US Small Caps		IE00B19Z4C24	EUR
Schroders US Small & Mid Cap		LU0334663316	EUR
Threadneedle US Small Caps		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

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



SOFT LANDING **sem Recessão (50%)**

- Economia Global “aguenta endurecimento” monetário;
- Inflação retrocede de forma gradual e Bancos Centrais cortam de forma preventiva as taxas de juro .
- Economia evita recessão mas agrava desequilíbrios no tempo com implicações mais gravosas.



SOFT LANDING **Recessão Moderada (40%)**

- Recessão em curso com desaceleração vigente.
- Inflação normaliza de forma gradual @2-3%;
- Bancos Centrais aliviam nível de taxas pela queda da Inflação;
- Maior Equilíbrio das Dinâmicas da Oferta e Procura, com desemprego a subir de forma ligeira.

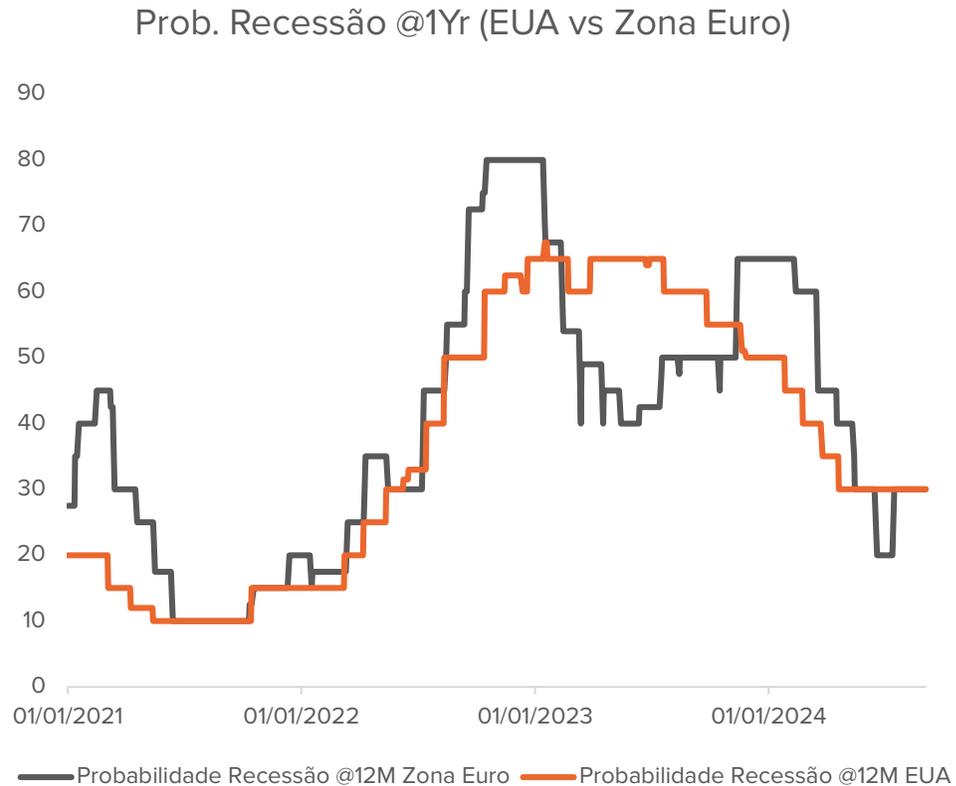


HARD LANDING **Recessão Severa (10%)**

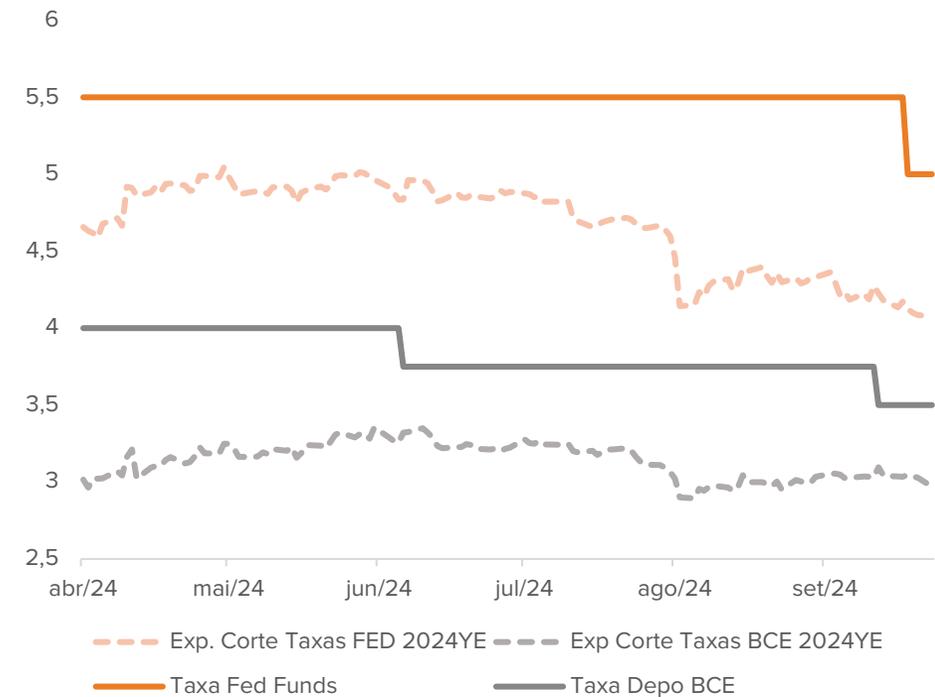
- Recessão mais forte;
- Expectável deflação ao nível de preços;
- Cortes de taxas ainda mais agressivos por parte dos Bancos Centrais;
- Fricção nos equilíbrios entre Oferta-Procura Agregada.

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

PROBABILIDADE DE RECESSÃO (~30%) NOS PRÓXIMOS 12 MESES É PRATICAMENTE IDÊNTICA ENTRE A EUROPA E EUA
CORTE DE TAXAS AGRESSIVO PELO FED REPERCUTE-SE AINDA NA AMPLITUDE DE FUTUROS CORTES DESCONTADOS NO MERCADO



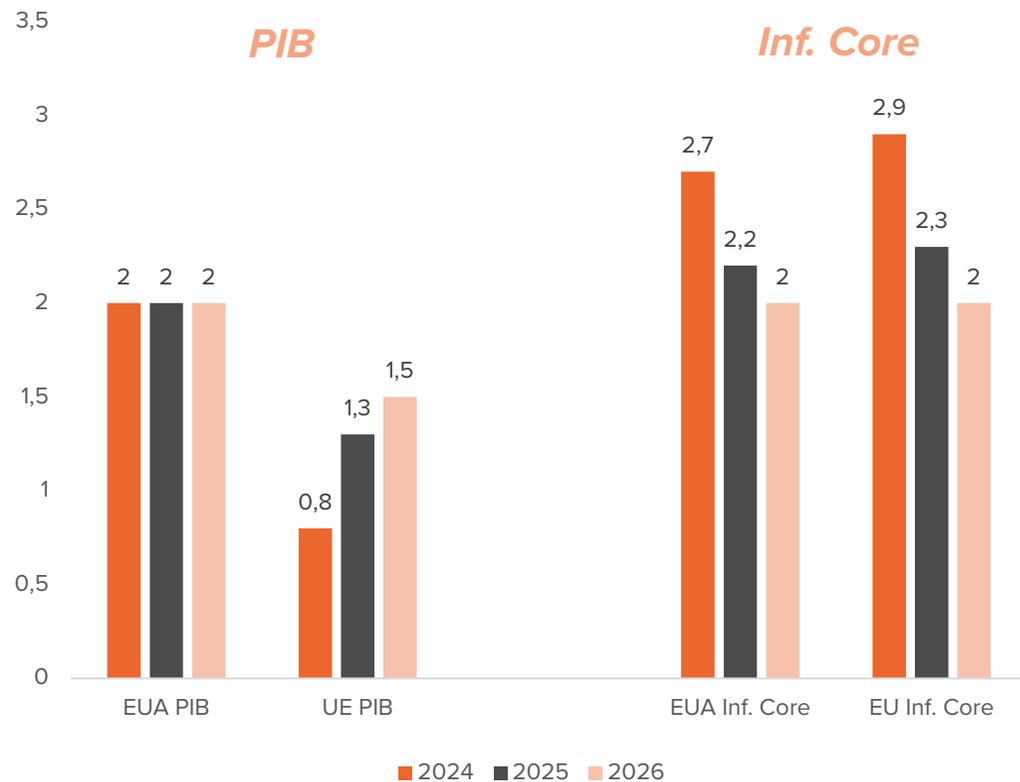
Expetativa Corte Taxas BCE e FED



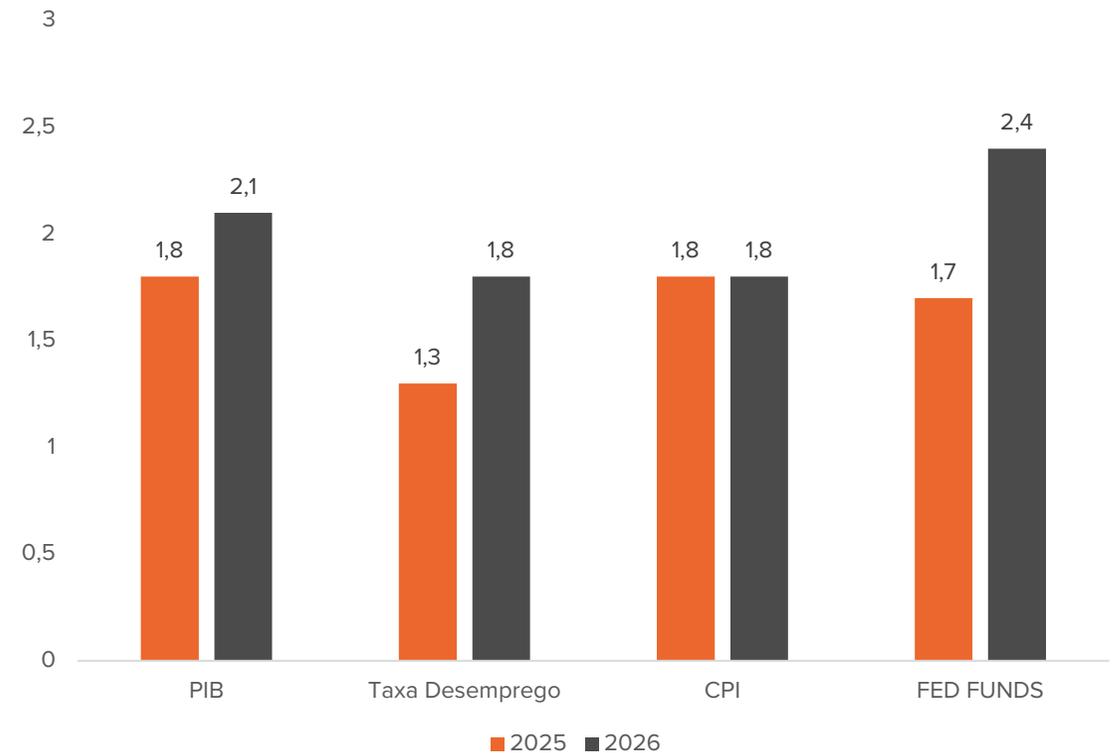
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

NOVAS PROJEÇÕES ECONÓMICAS PELO FED ASSEGURAM CRESCIMENTO DE LONGO PRAZO ESTÁVEL NOS EUA
MARGEM DE ERRO HISTÓRICA DAS VARIÁVEIS ECONÓMICAS SUSCITA PREOCUPAÇÃO E INFLAÇÃO CORE MANTER-SE-À POUCO ABAIXO DE 3%

FED & BCE - Projeções Económicas - Set/24



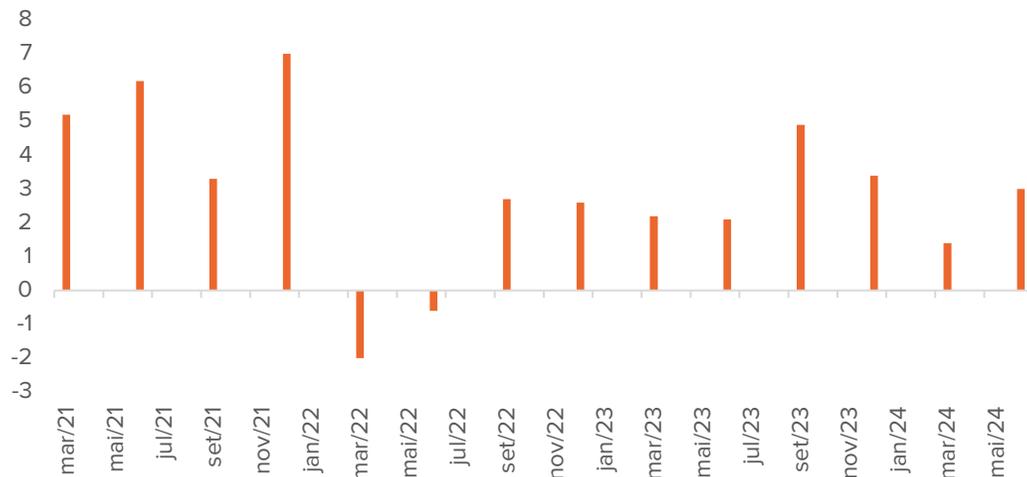
Margem Erro Histórica das Variáveis Económicas - Projeções FED -



2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÔMICO

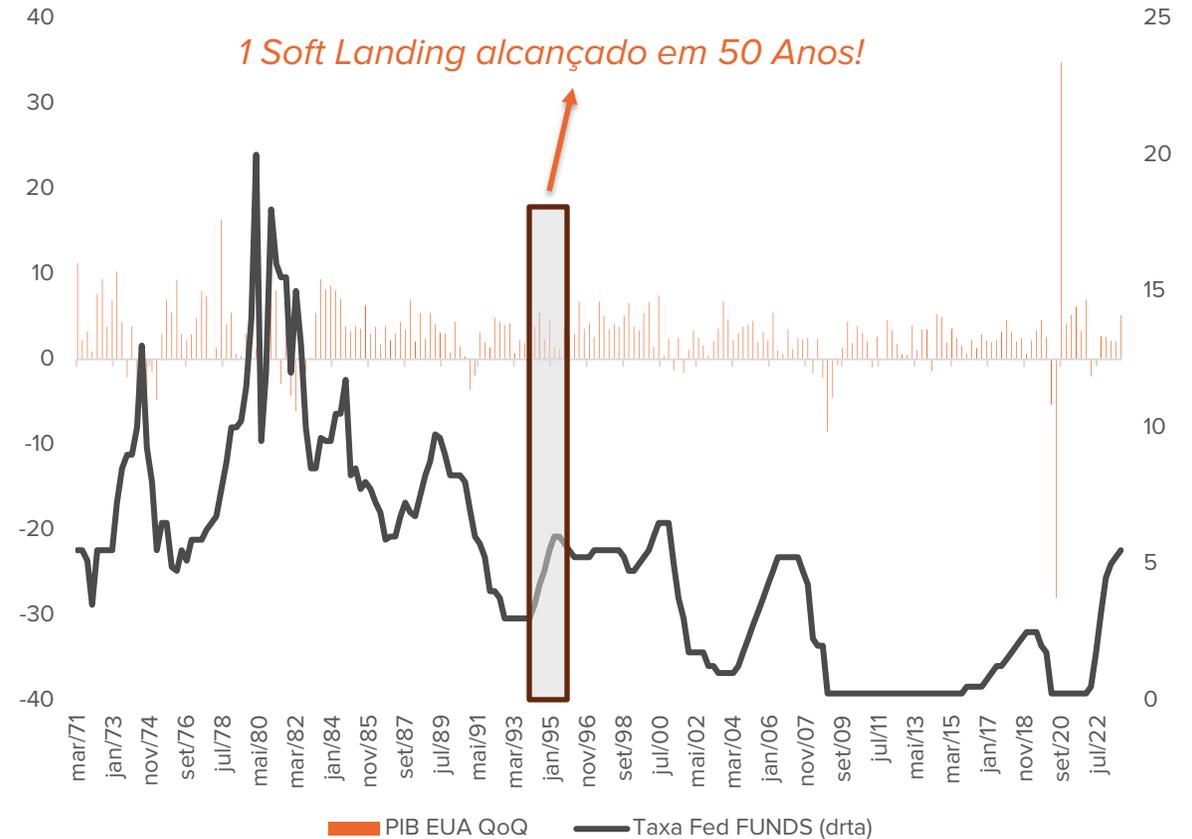
REPETIÇÃO EM 2024 DO ÚNICO SUCESSO DO FED (1994) NOS ÚLTIMOS 50 ANOS NA LUTA CONTRA A INFLAÇÃO!
PICK UP DA ATIVIDADE E DO CONSUMO NO ÚLTIMO TRIMESTRE REVELA-SE POUCO CONSISTENTE COM RISCOS DE RECESSÃO

Evolução PIB em Cadeia %QoQ



	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24
PIB	-2	-0,6	2,7	2,6	2,2	2,1	4,9	3,4	1,4	3
Consumo	-0,03	1,32	1,05	0,79	2,54	0,55	2,1	2,2	0,98	1,95
Investimento	1,25	-0,05	-0,79	-0,99	0,53	0,9	0,46	0,61	1,19	0,53
Governo	-0,52	-0,34	0,49	0,9	0,82	0,57	0,99	0,79	0,31	0,46
Exportações Líquidas	-2,59	0,56	2,58	0,26	0,58	0,04	0,03	0,25	-0,65	-0,77

PIB EUA %QoQ vs Taxa Fed Funds



2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

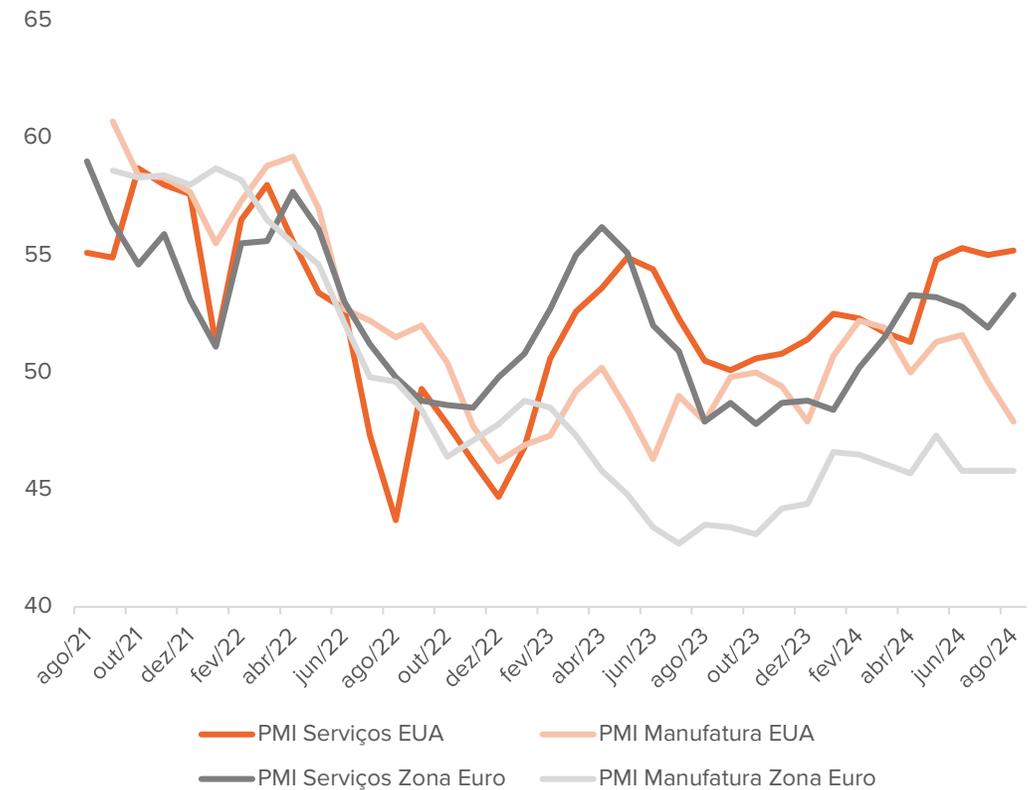
PMI'S COMPÓSITOS MANTÊM-SE ACIMA DO PATAMAR DE EXPANSÃO POR VIA DA ATIVIDADE DE SERVIÇOS
CRESCIMENTO SALARIAL NA EUROPA/EUA MANTERÁ SUPOSTO SERVIÇOS, COM MANUFATURA A FAZER BOTTOMING OUT POTENCIAL

Evolução PMIs Global



Fonte: Bloomberg; GA BiG

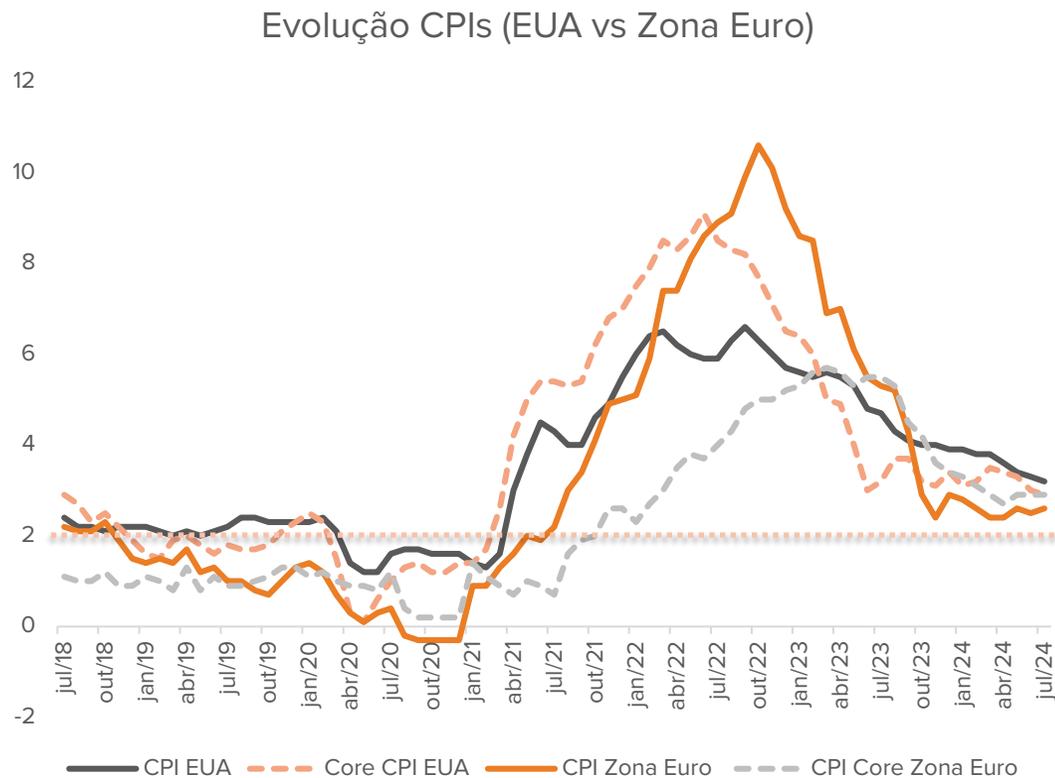
Breakdown PMIs - EUA vs Zona Euro



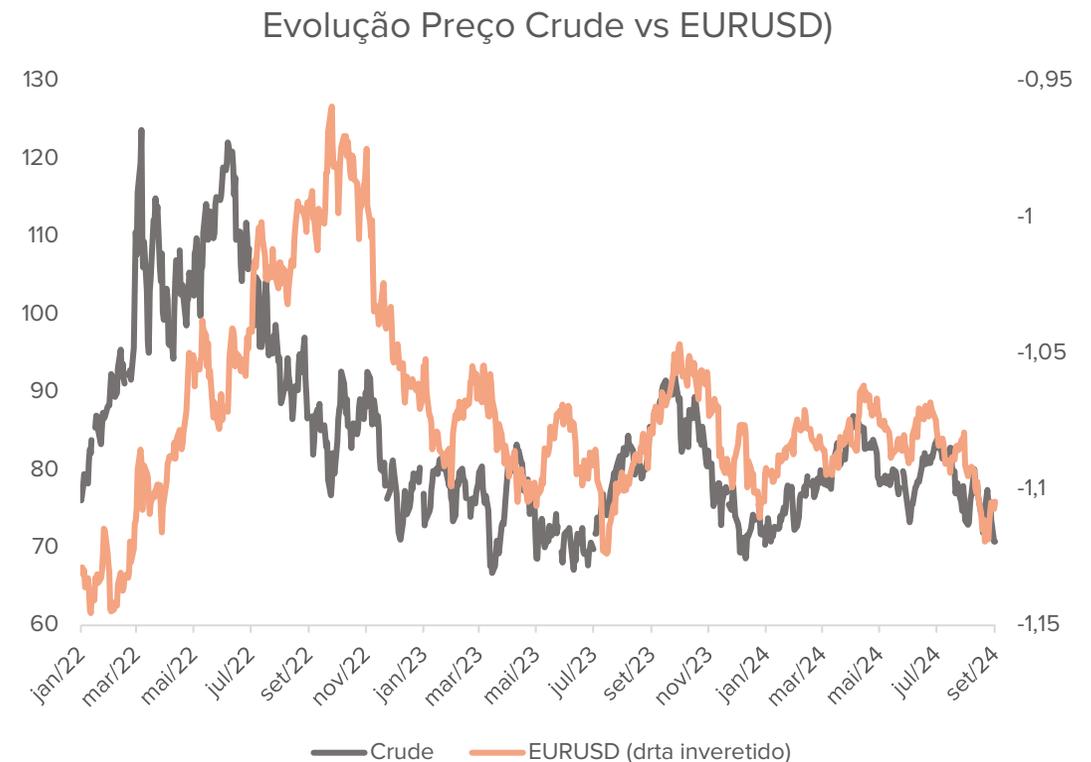
Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

TRAJETÓRIA DESINFLACIONÁRIA É CONSISTENTE E MOTIVOU REVERSÃO ESTRUTURAL NA SEMÂNTICA E TRAJETÓRIA DA POLÍTICA MONETÁRIA
DEBILIDADE DO PREÇO DO CRUDE E MAIOR FRAQUEZA RELATIVA DO USD FAVORECE EVOLUÇÃO MAIS BENIGNA DA INFLAÇÃO



Fonte: Bloomberg; GA BiG

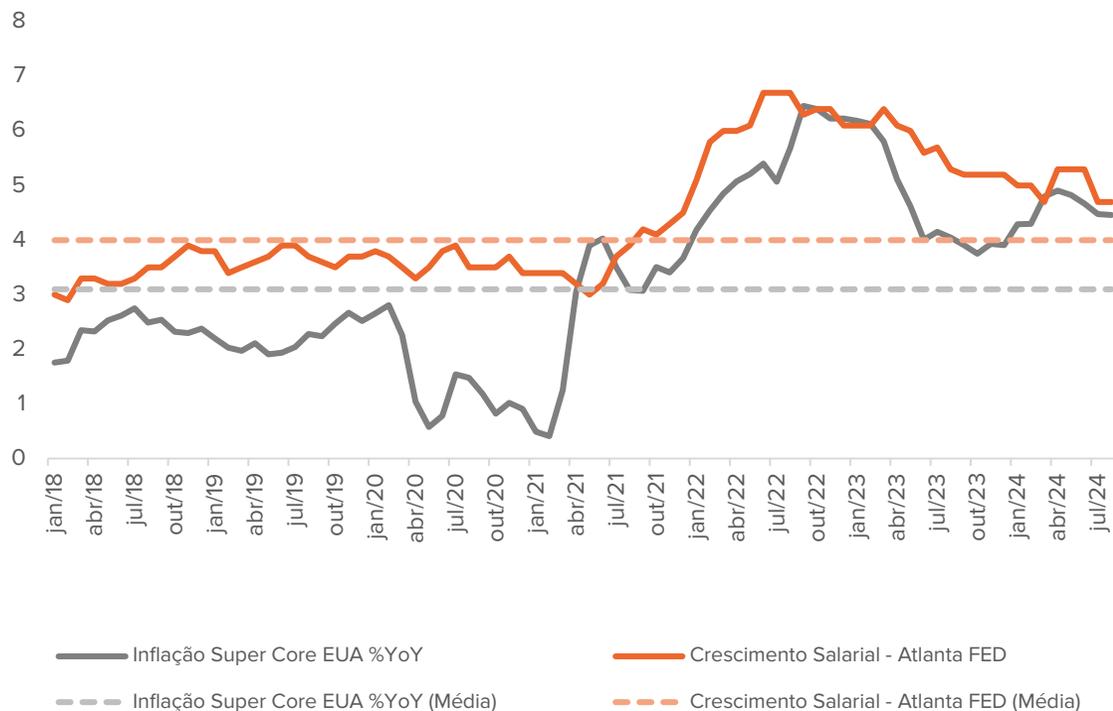


Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

AUMENTOS SALARIAIS NOS EUA MANTÉM UM RITMO EXCESSIVAMENTE ELEVADO, CRISTALIZANDO A PERIGOSA DINÂMICA DE SALÁRIOS-PREÇOS QUE DESANCORAM ESTRUTURALMENTE A INFLAÇÃO NO MÉDIO PRAZO

Inflação Super Core vs Crescimento Salarial (EUA)



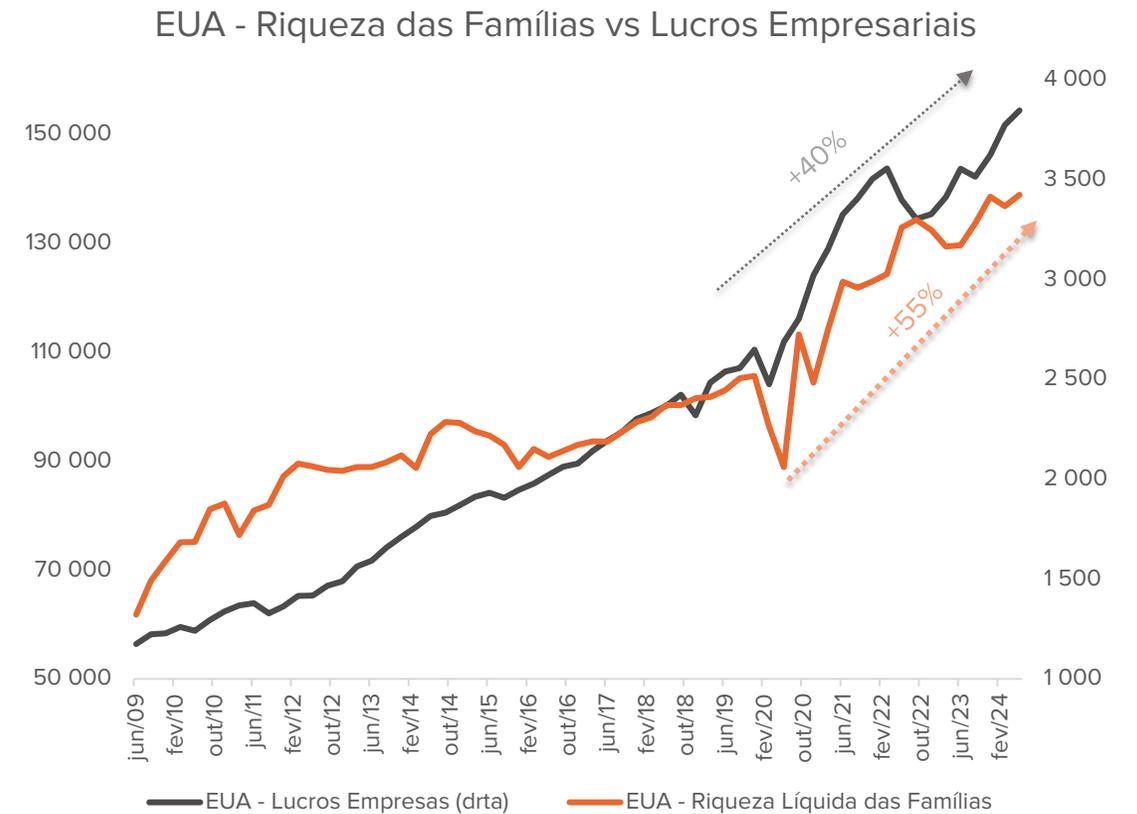
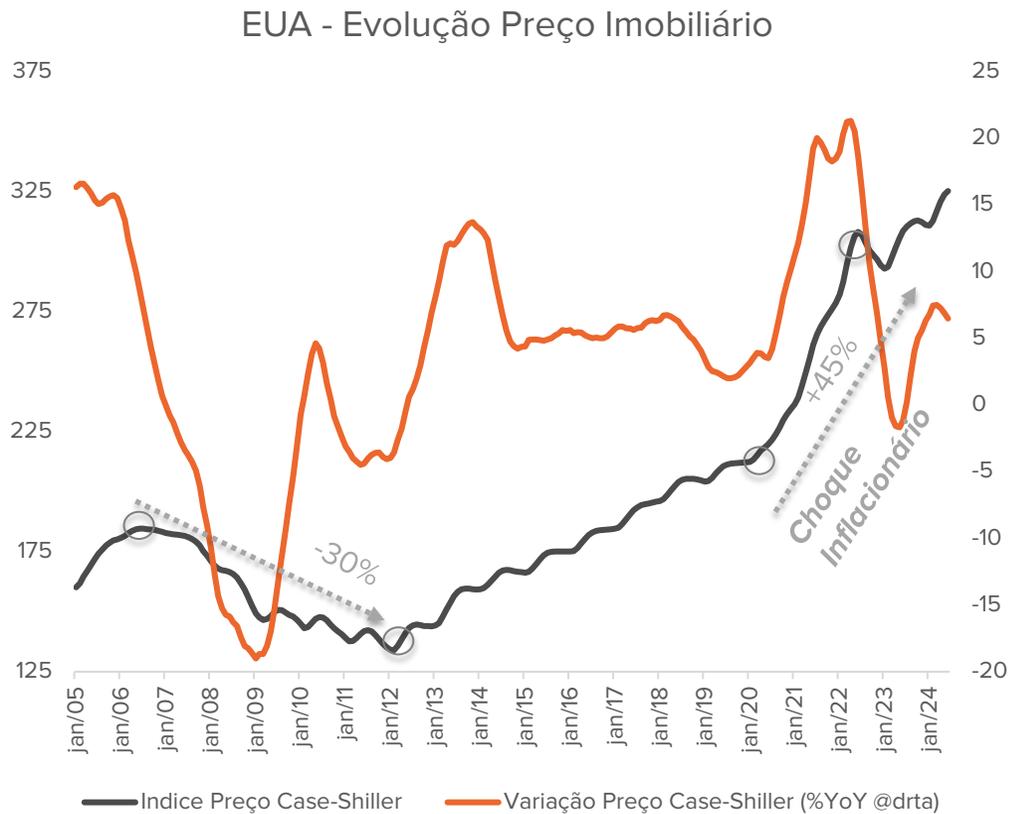
Fonte: Bloomberg; GA BiG



Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

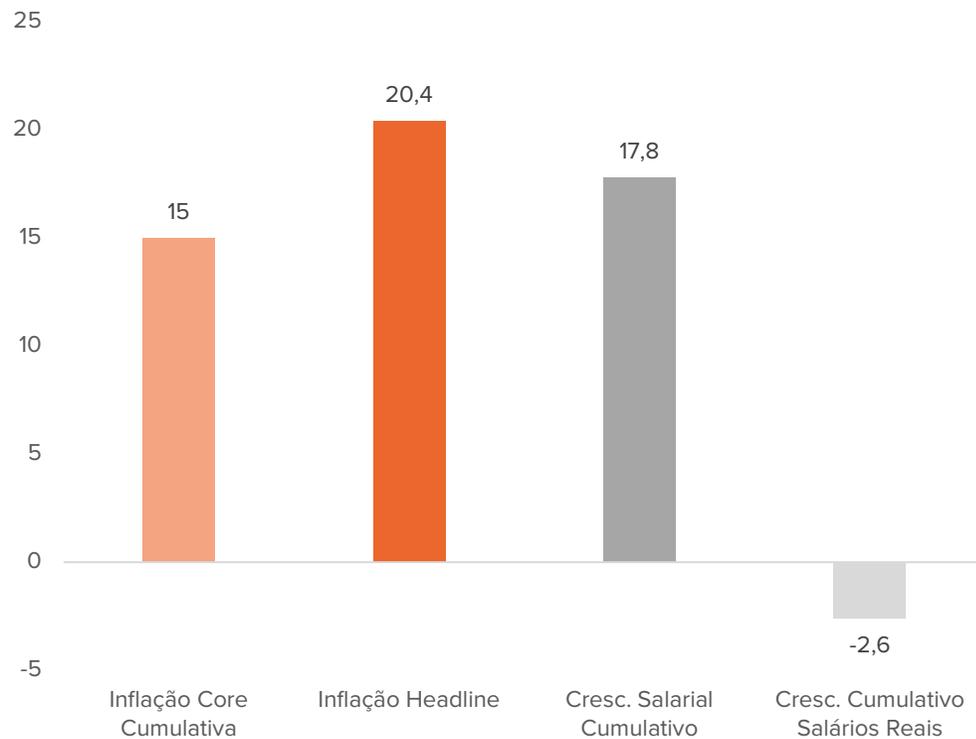
CHOQUE INFLACIONÁRIO TEVE FORTE IMPACTO NO MERCADO IMOBILIÁRIO QUE ALCANÇOU VALORIZAÇÕES ACIMA DE 45% EM 5 ANOS
AÇÃO FISCAL E MONETÁRIA DESAJUSTADAS À ENTRADA DO COVID IMPULSIONARAM CRESCIMENTO EXPLOSIVO DA RIQUEZA DAS FAMÍLIAS



2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

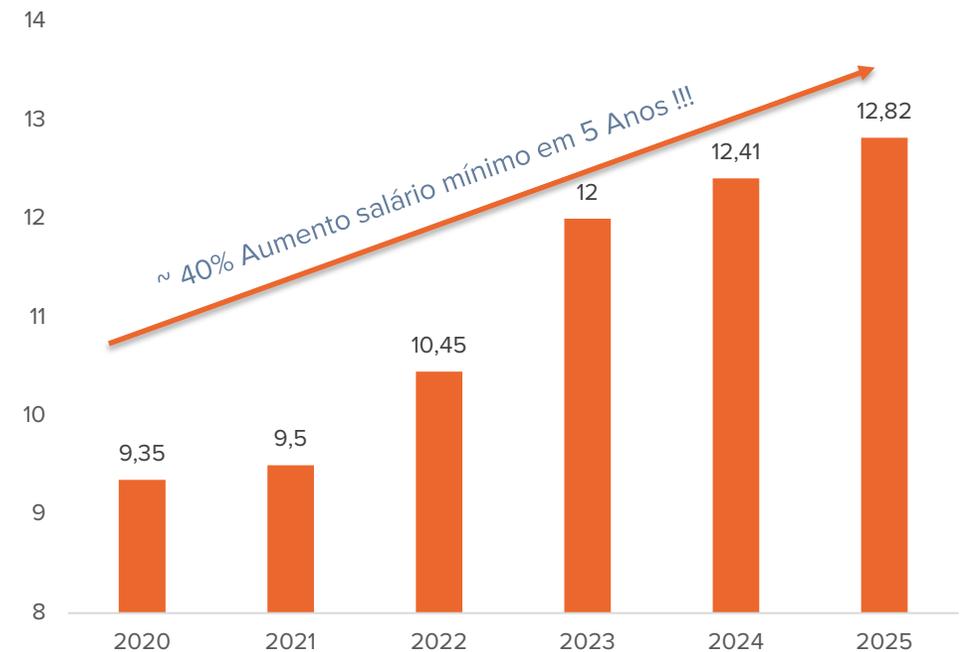
AUMENTOS SALARIAIS NA EUROPA “QUEBRAM” MÁXIMOS JUNTO DE +5%YOY EM 2024 – CRISTALIZANDO A PERIGOSA DINÂMICA DE SALÁRIOS-PREÇOS QUE DESANCORAM ESTRUTURALMENTE A INFLAÇÃO NO MÉDIO PRAZO

Inflação vs Crescimento Salarial - Europa
(Cumulativo 2020-2024YE Est.)



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Evolução Salário Mínimo Alemanha (EUR/hora)

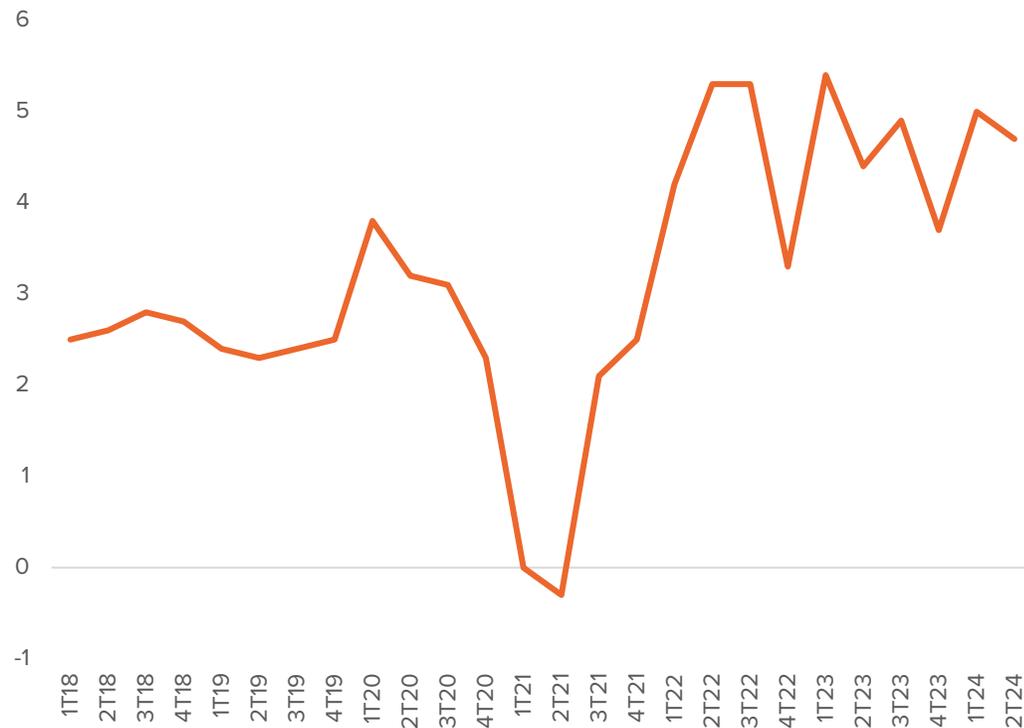


Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

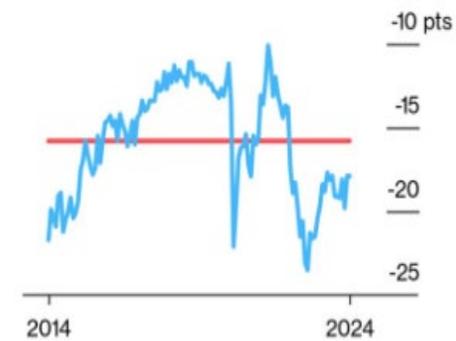
A RECESSÃO MODERADA EM 2023 COM A DEPRESSÃO NA MANUFATURA ESPOLETOU UM INCREMENTO DAS POUPANÇAS PREVENTIVAS DIFERIMENTO DA AQUISIÇÃO DE BENS DURADOUROS E INCREMENTO DAS POUPANÇAS PODE REVERTER PENALIZANDO EM ALTA A INFLAÇÃO

Evolução Aumentos Salariais - Zona Euro (%YoY)



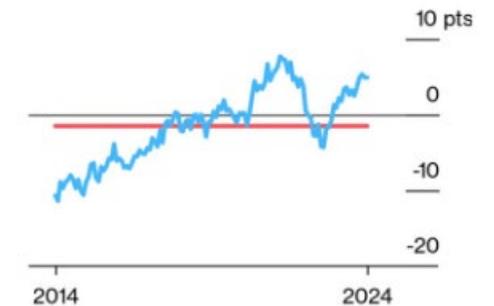
Fonte: Bloomberg; GA BiG

Aquisição Bens Duradouros



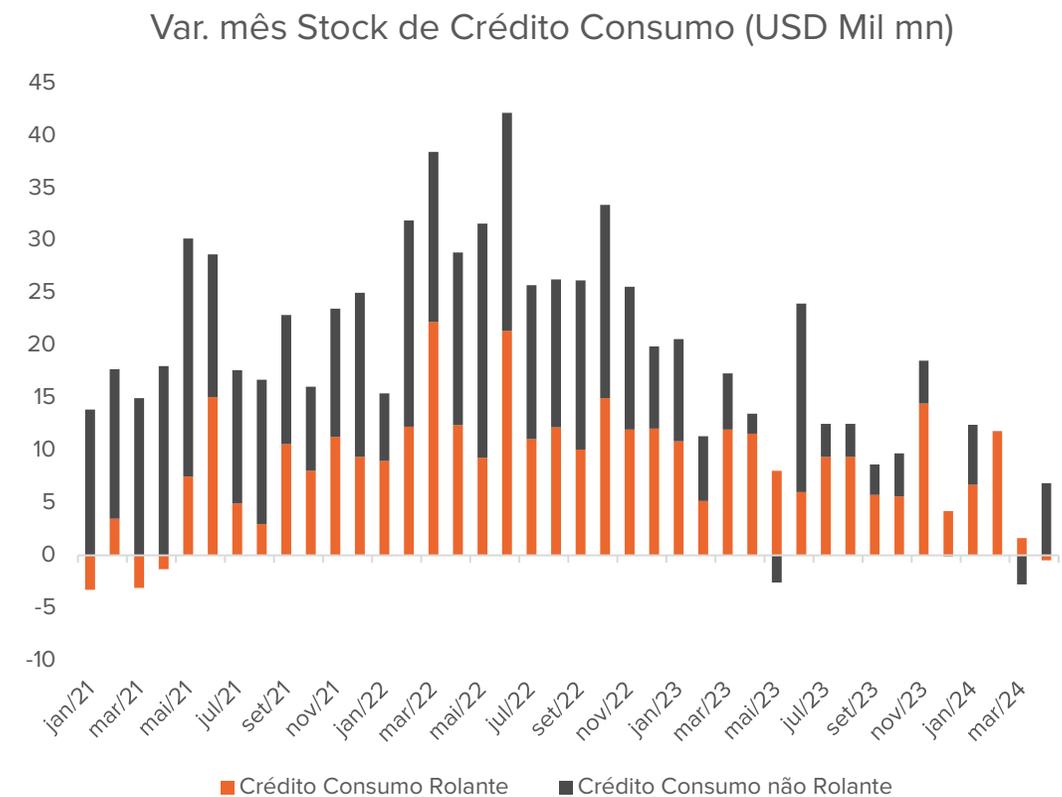
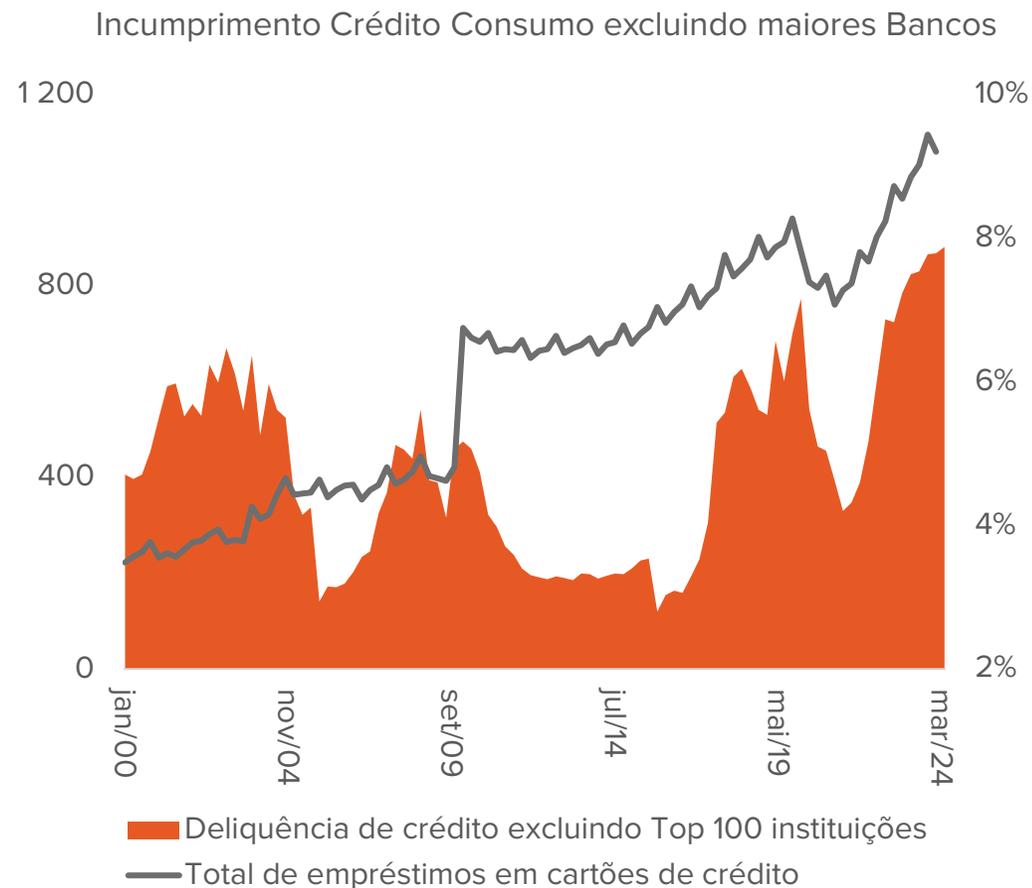
Fonte: Bloomberg; GA BiG

Nível de Poupanças



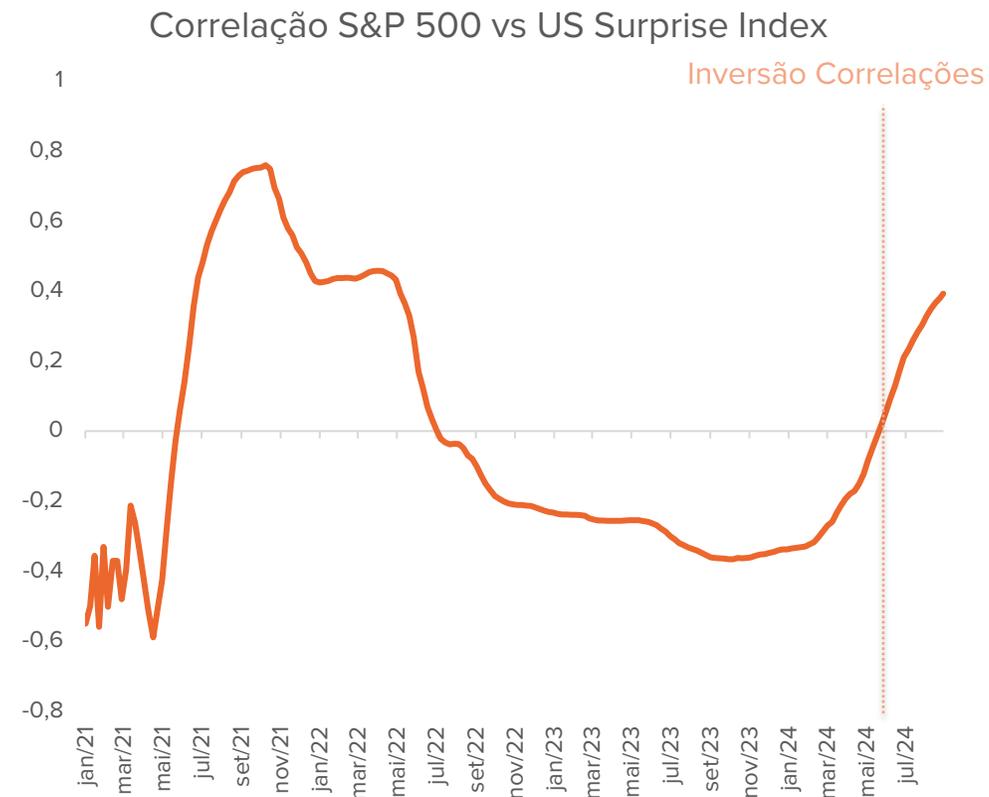
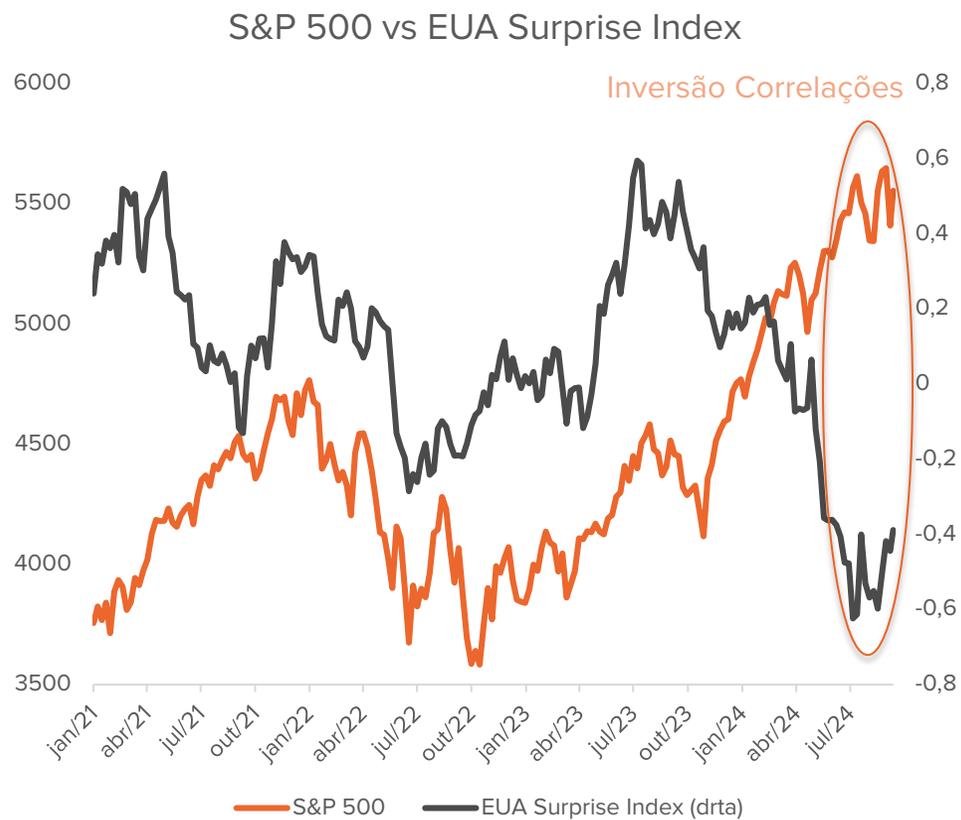
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

INCUMPRIMENTO DE CRÉDITO AO CONSUMO NOS BANCOS REGIONAIS ATINGIU MÁXIMOS HISTÓRICOS EM 2024
RETRAÇÃO SIGNIFICATIVA DO FLUXO MENSAL DE CRÉDITO AO CONSUMO SUGERE DEBILIDADE INEGÁVEL NO VETOR CONSUMO DOS EUA



2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

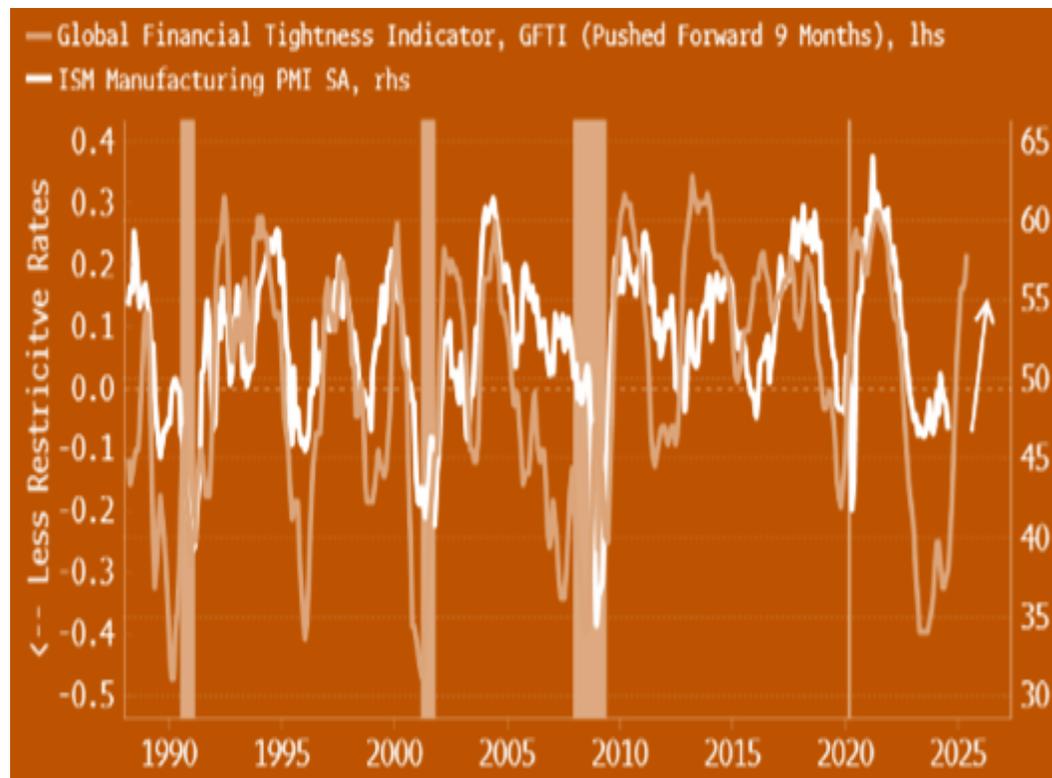
SUCESSO NA TRAJETÓRIA DESINFLACIONÁRIA MUDOU AS CORRELAÇÕES NA DINÂMICA DE PREÇOS DO MERCADO DE AÇÕES COM O ÍNDICE DE SURPRESA COMPÓSITO DE ATIVIDADE – CORRELAÇÃO ENTRE AS DUAS VARIÁVEIS É AGORA CLARAMENTE POSITIVA



2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

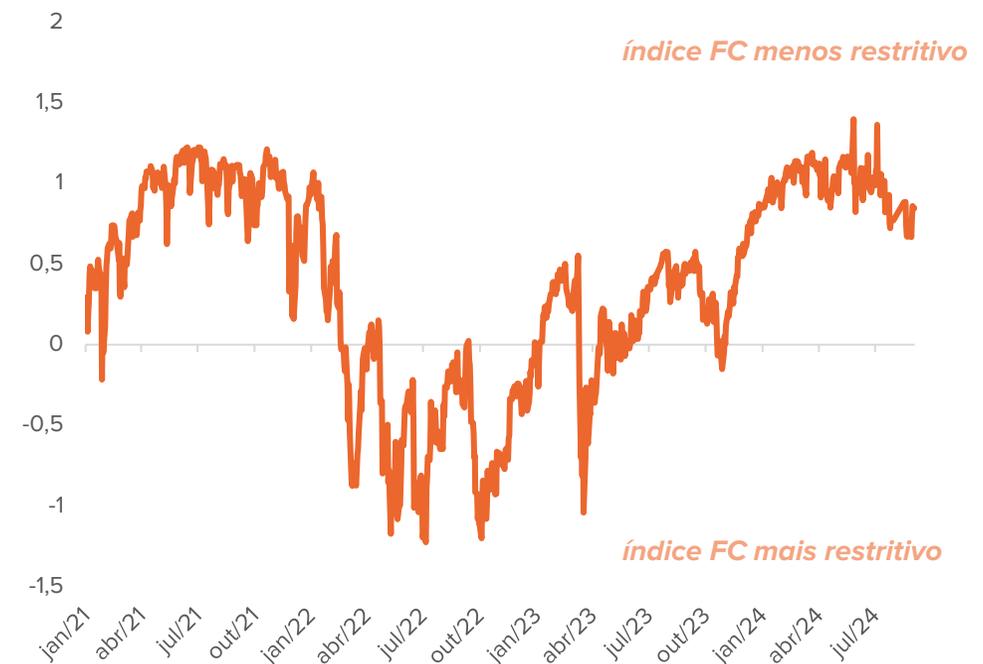
ÍNDICE DE CONDIÇÕES DE FINANCIAMENTO À ECONOMIA PERMANECE DEMASIADO RELAXADO FACE AO NÍVEL DE INFLAÇÃO
SUAUIZAÇÃO MONETÁRIA EM CURSO POR OUTROS BANCOS CENTRAIS GLOBAIS PODERÁ REATIVAR DINÂMICA DO CANAL DE MANUFATURA

Índice Financiamento Global vs ISM Manufacturing



Fonte: Bloomberg; Macro Bond; GA BiG

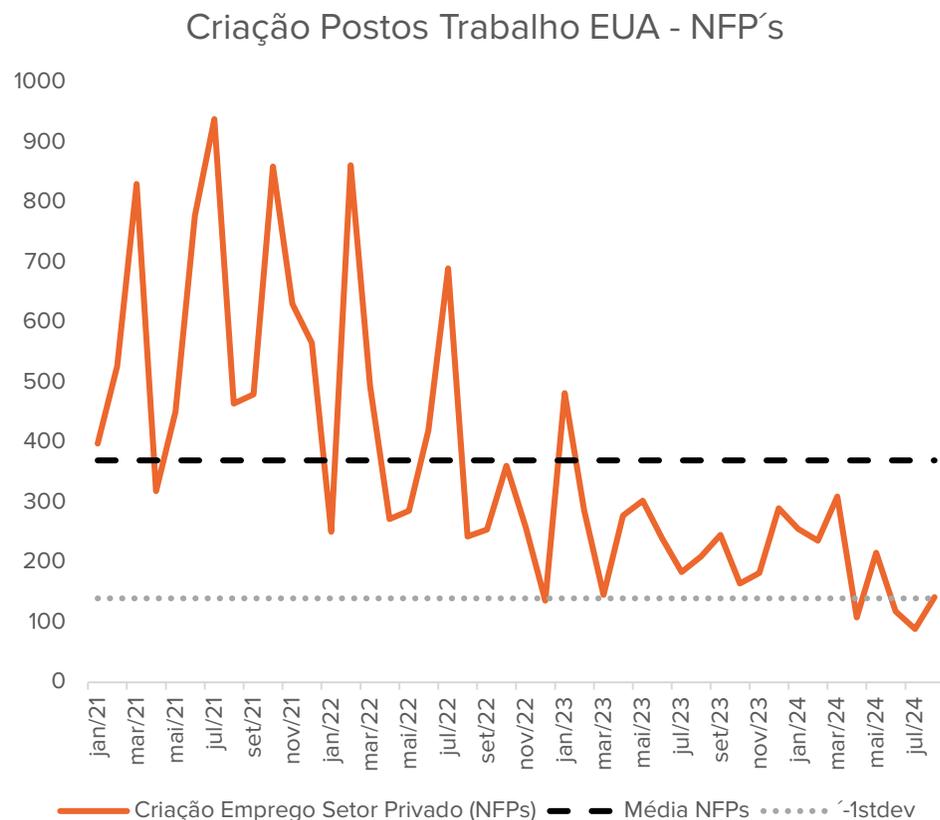
US Financial Conditions Index



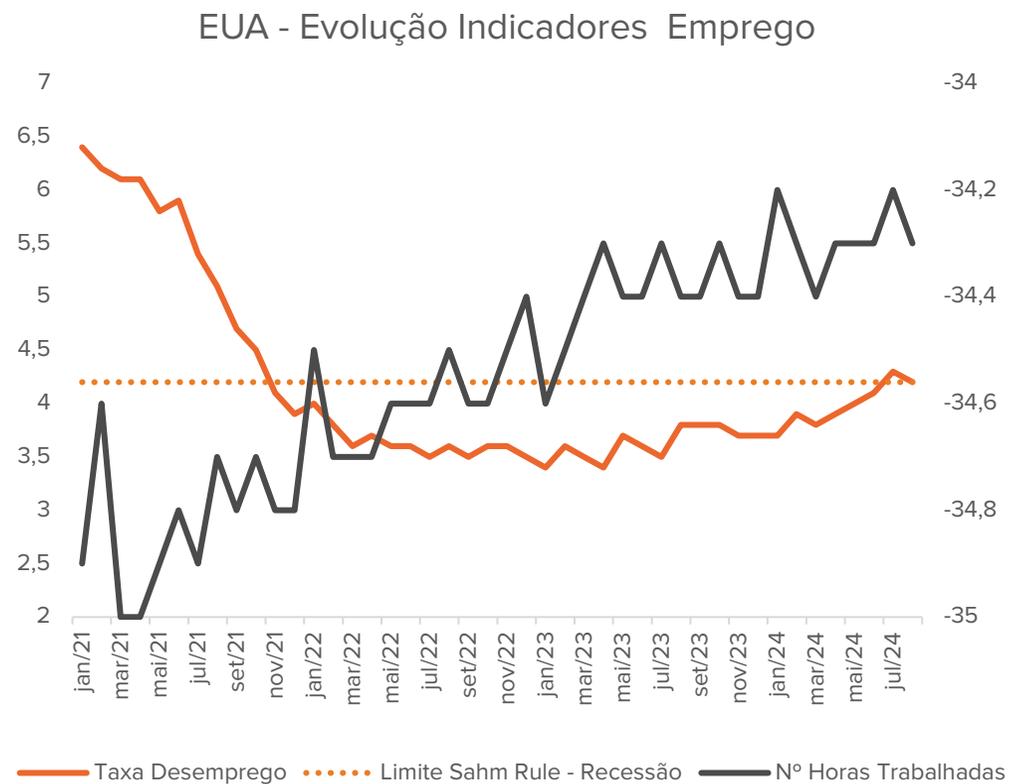
Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

NÍVEL DE EMPREGO NOS EUA PERMANECE ROBUSTO, APESAR DA CRIAÇÃO DE NOVOS POSTOS DE TRABALHO CONTINUAR A DIMINUIR RISCOS DE RECESSÃO AGRAVAM-SE COM TAXA DE DESEMPREGO A ULTRAPASSAR O VALOR ESTABELECIDO NA REGRA DE SAHM*



Fonte: Bloomberg; GA BiG

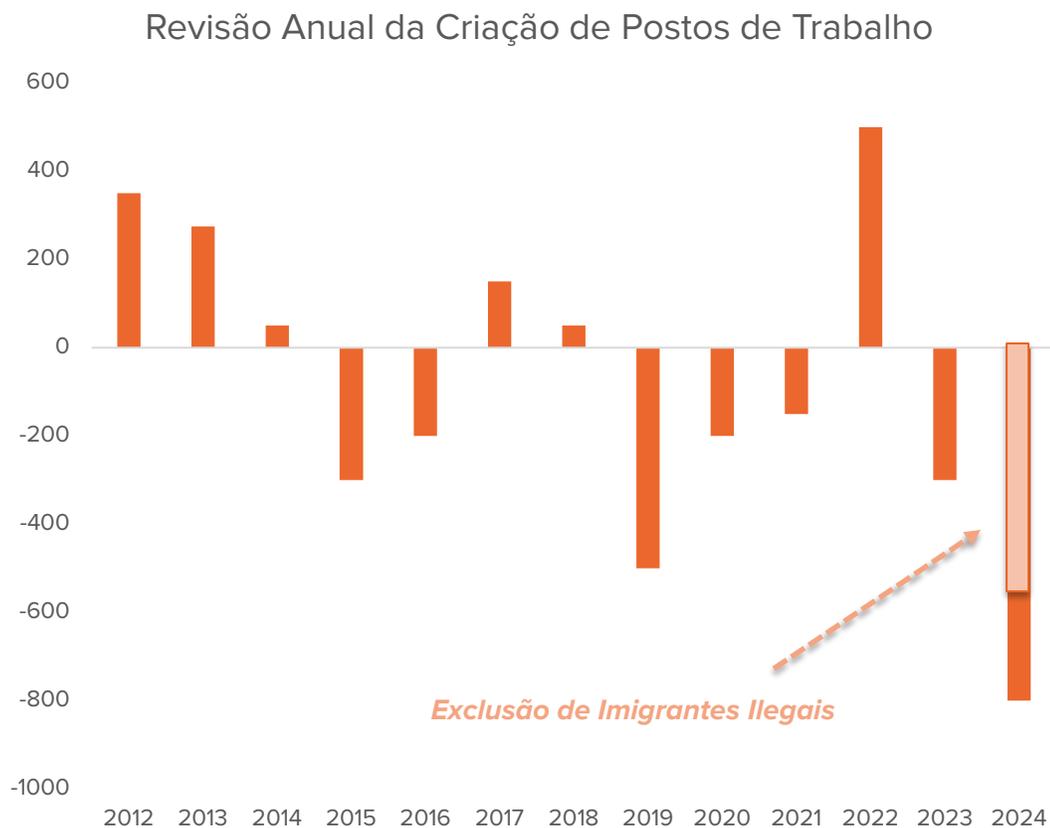


* Regra do limite de Sahn – estabelece que uma recessão ter-se-á iniciado quando a taxa de desemprego sobe mais de 0,5% face ao ponto mais baixo da média rolante nos últimos 12 meses.

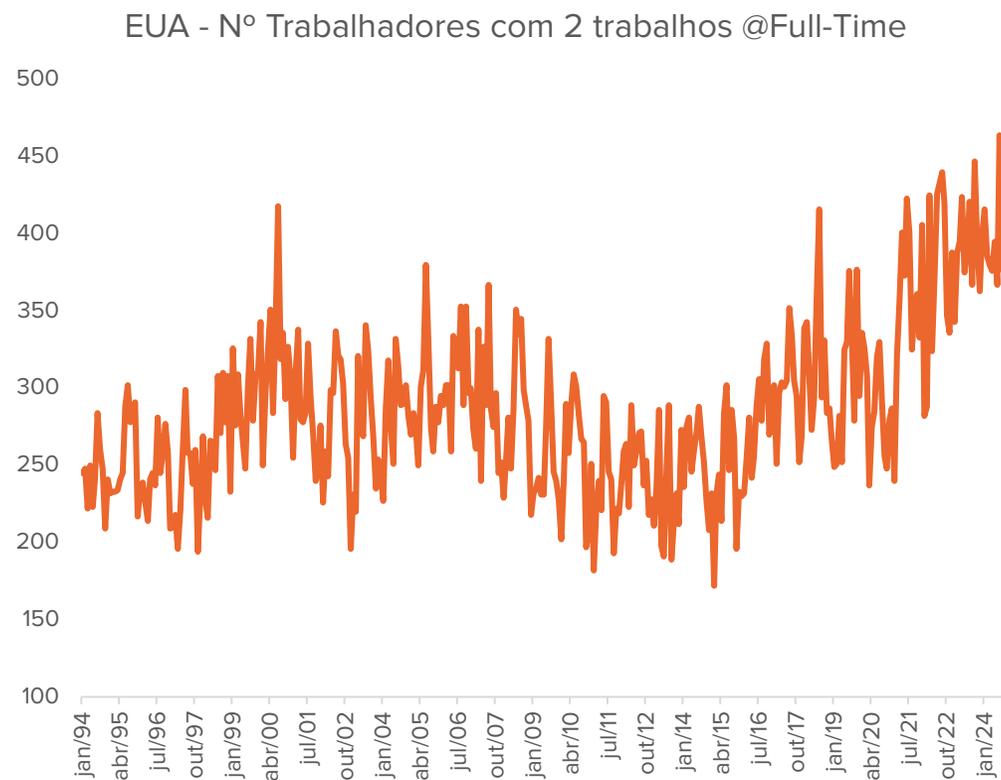
Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

REVISÃO ANUAL DA CRIAÇÃO DE POSTOS DE TRABALHO FOI MARCADAMENTE REVISTA EM BAIXA NO CONTEXTO DE EXCLUSÃO DOS TRABALHADORES ILEGAIS E PELA CONTAGEM DUPLA DE TRABALHADORES QUE ACUMULAM MAIS DE UM EMPREGO



Fonte: Bloomberg; GA BiG



Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO | ELEIÇÕES EUA

CONTEÚDOS PROGRAMÁTICOS AMPLAMENTE DISTINTOS ENTRE OS 2 CANDIDATOS À CASA BRANCA
 MAIOR LIBERALISMO E RISCOS INFLACIONÁRIOS VIA TRUMP VS AGRAVAMENTO DA CARGA FISCAL E POLÍTICAS REDISTRIBUTIVAS POR HARRIS



Kamala Harris (Partido Democrata)

Políticas Económicas/Corporativas

Aumento da taxa corporativa para 28%; benefícios fiscais para a construção de 1ª habitação; eliminação de benefícios fiscais para contribuintes que detenham mais de 50 imóveis residenciais; aumento de impostos para grandes bancos; aumentar o imposto sob mais-valias para 28%; apoio da proposta de Biden para um imposto mínimo de 25% sob os ganhos não-realizados a partir de um determinado nível de património.

Outras posições:

Apoios e progressão da lei do aborto;
 Políticas de imigração controladas; Expansão do Obamacare.



Donald Trump (Partido Republicano)

Políticas Económicas/Corporativas

Continuação e expansão do *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA) iniciado em 2018; redução da taxa de imposto corporativa para 15%; eliminação dos benefícios fiscais do *Inflation Reduction Act* (IRA) para veículos elétricos; redução dos escalões de impostos para a classe média; aumento de tarifas para os bens importados de outros países, com um aumento de 60% para os bens importados da China.

Outras posições:

Políticas de migração mais apertadas;
 Revisão da lei do aborto;
 Extinguir o Obamacare.

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO | ELEIÇÕES EUA

LEITURAS DISTINTAS NO IMPACTO DAS CLASSES DE ATIVOS E SETORES ATIVIDADE CONFORME O NOME DO NOVO INQUILINO DA CASA BRANCA
RELAXAMENTO FISCAL DOS CANDIDATOS (MAIS EM TRUMP) PODE ELEVAR PRÉMIO DE RISCO DA INFLAÇÃO E TAXAS L/PRAZO MAIS ALTAS

Setor		
 Energia	Alterações potenciais do ponto de vista da fiscalidade Maiores controlos regulatórios	Redução de impostos (TCJA) Ambiente regulatório mais favorável.
 Energias Renováveis	Continuação do Inflation Rediction Act	Retirada dos incentivos do IRA
 Industrial	-	Imposição de tarifas pode dinamizar economia interna Redução de impostos
 Defesa	Aumento dos gastos com defesa. Tema secular.	Aumento dos gastos com defesa. Tema secular.
 Saúde / Telecomunicações	Potencial aumento do nível mínimo de impostos.	-
 Financeiro / Tecnologia	-	-

		
 Preocupações dos Investidores	Preocupações relativamente a expansão fiscal Algumas preocupações com a política migratória e tarifas	Crescimento económico devido a política de imigração e tarifas mais elevadas Expectativas de expansão fiscal elevadas, aumento dos <i>term premiums</i>
 Obrigações 10 anos	Yields marginalmente mais elevadas de início devido à incerteza, mas com tendência a recuarem ao longo do tempo.	Yields estruturalmente mais elevadas. Breakevens mais largos.
 Dólar	Impacto marginalmente positivo.	Tenderá a valorizar pela dinâmica de yields mais elevadas.

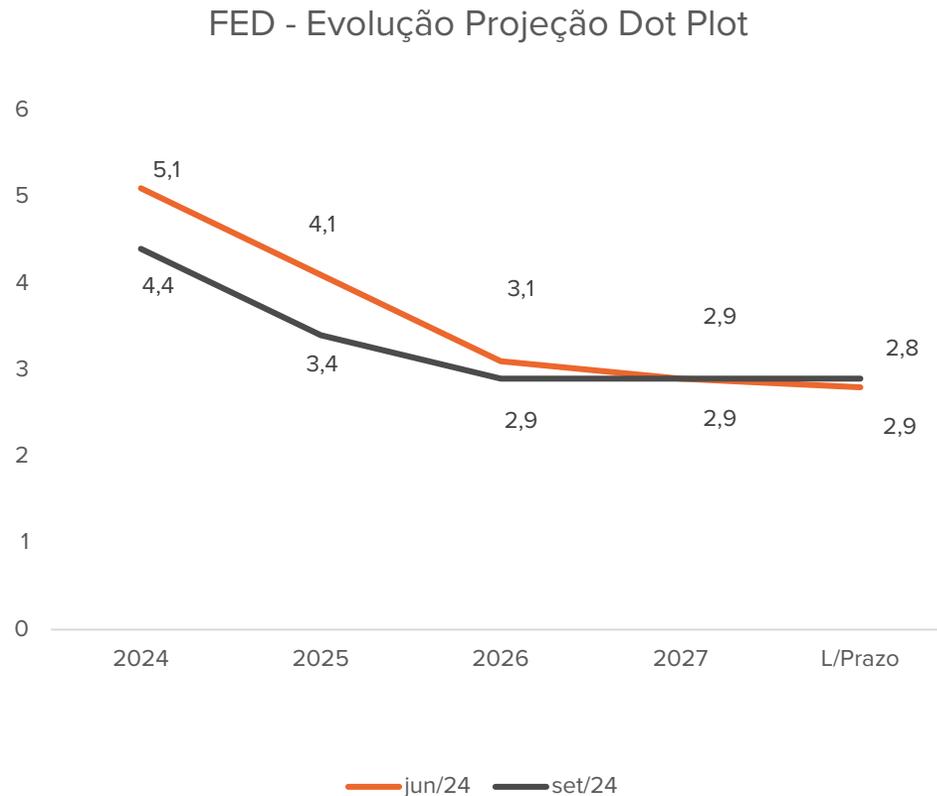
ÍNDICE

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

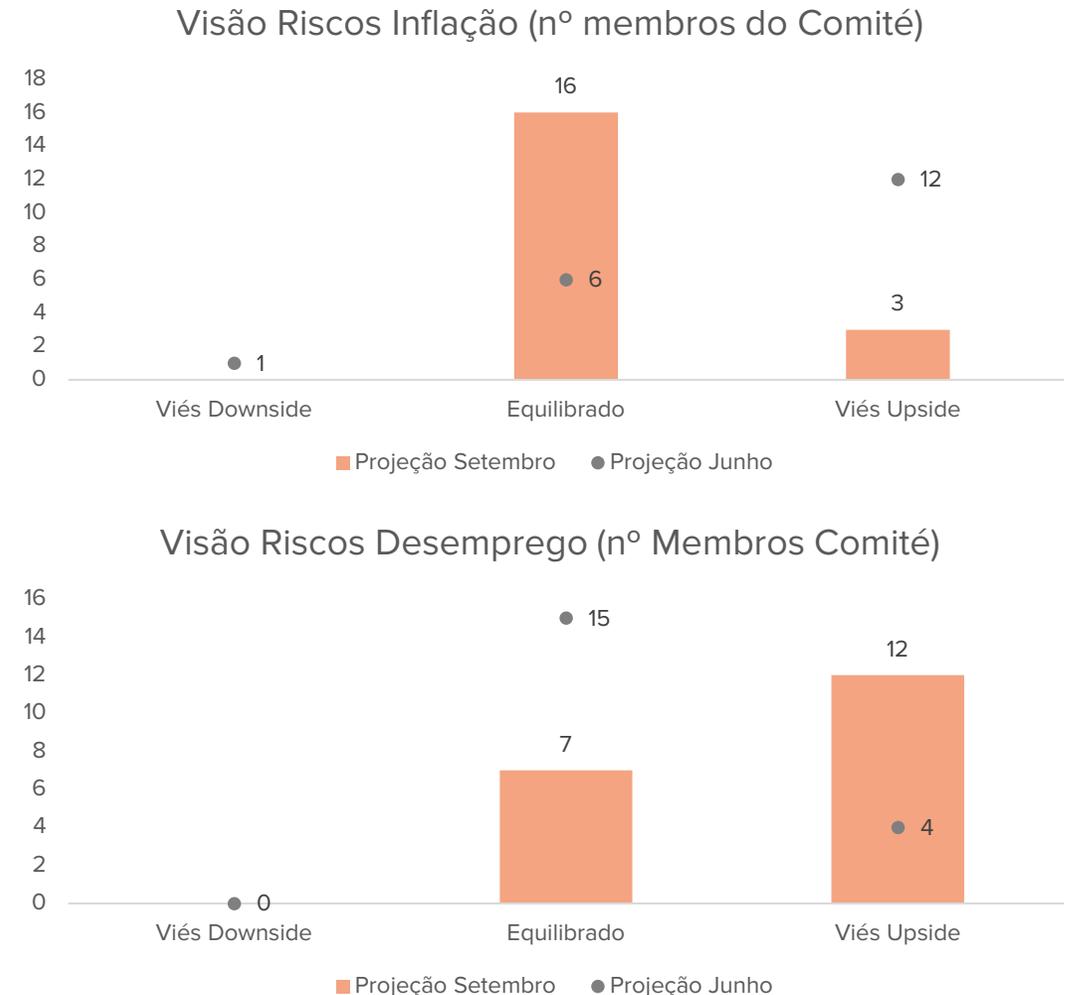
2. Enquadramento
 - 2.1 Macroeconómico
 - 2.2 Mercado de Taxas de Juro
 - 2.3 Mercado de Ações

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

PROJEÇÃO TAXAS DE JURO NO DOT PLOT FORAM CORTADAS SIGNIFICATIVAMENTE PELO FED COM VIÉS DO MANDATO AGORA NO EMPREGO
CORTES CUMULATIVOS ACIMA DE 2,5% SÃO DE DIFÍCIL EXECUÇÃO NA AUSÊNCIA DE DETERIORAÇÃO SIGNIFICATIVA DA ATIVIDADE



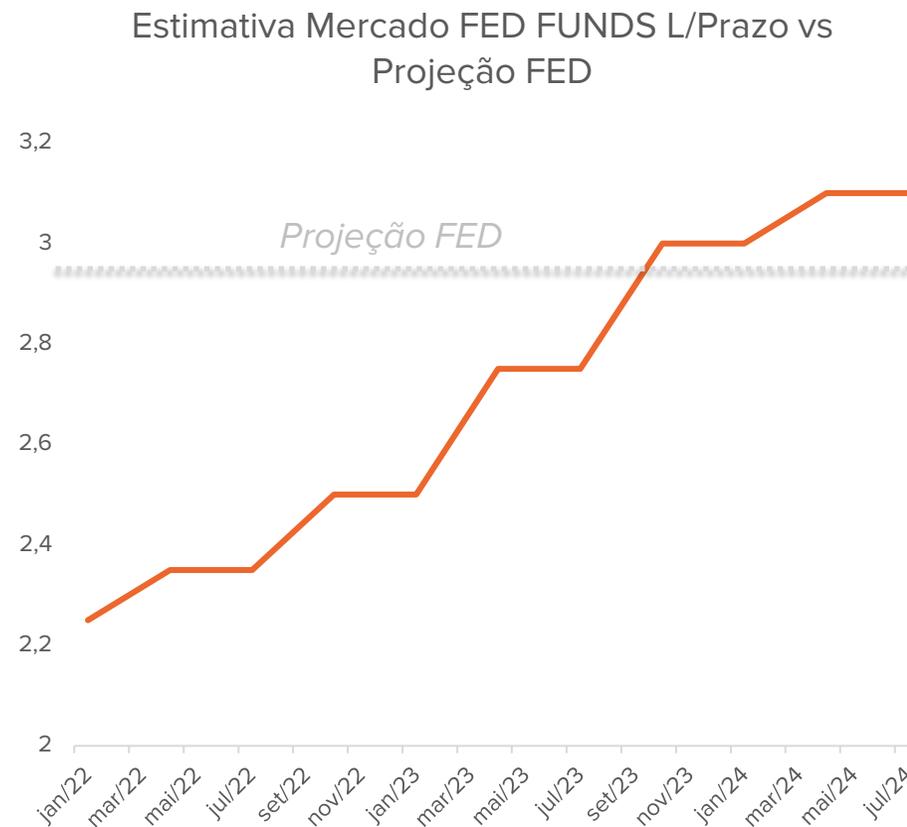
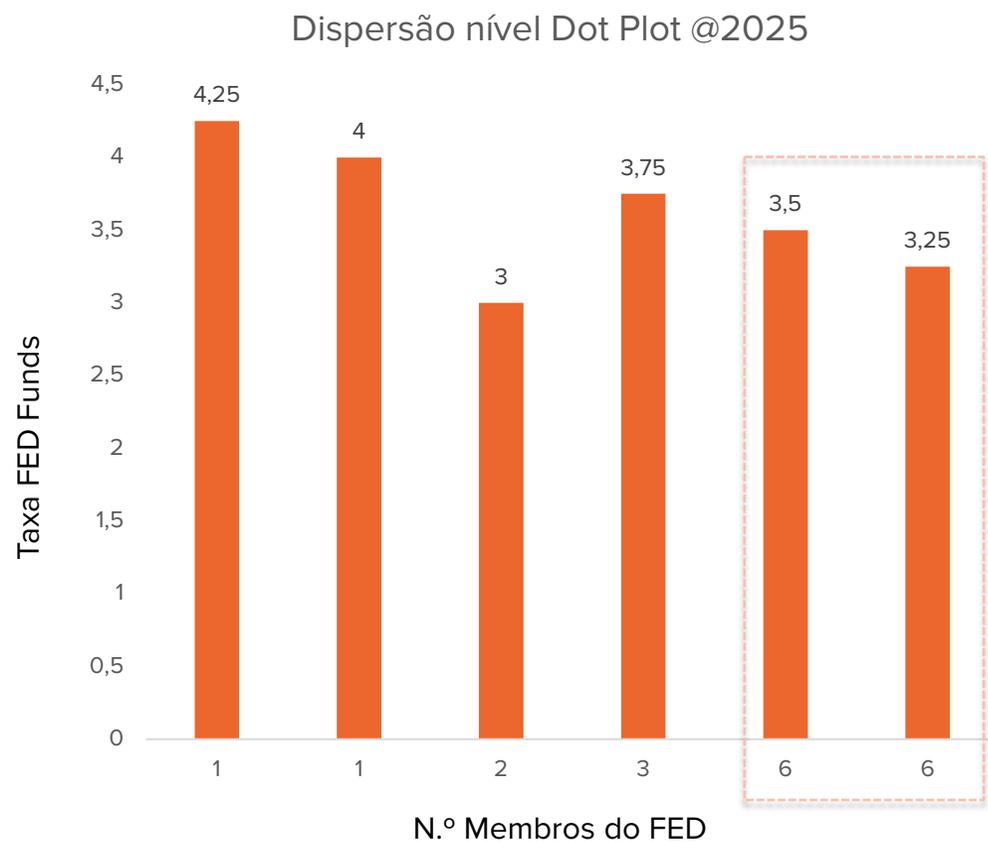
Fonte: Bloomberg; GA BiG



Fonte: Bloomberg; GA BiG

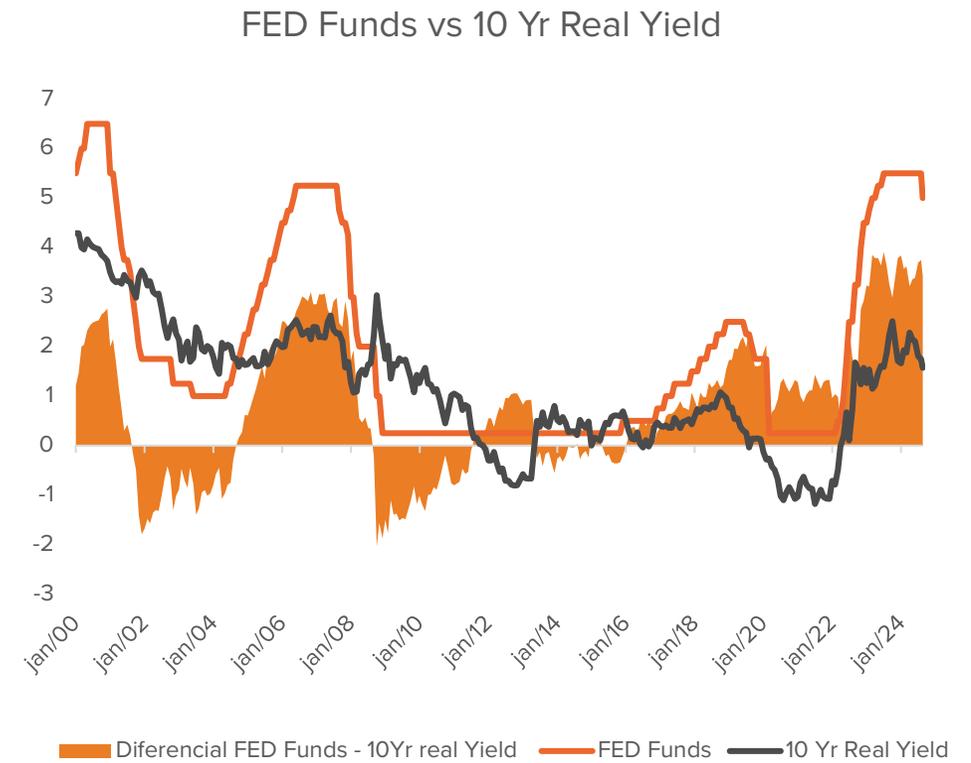
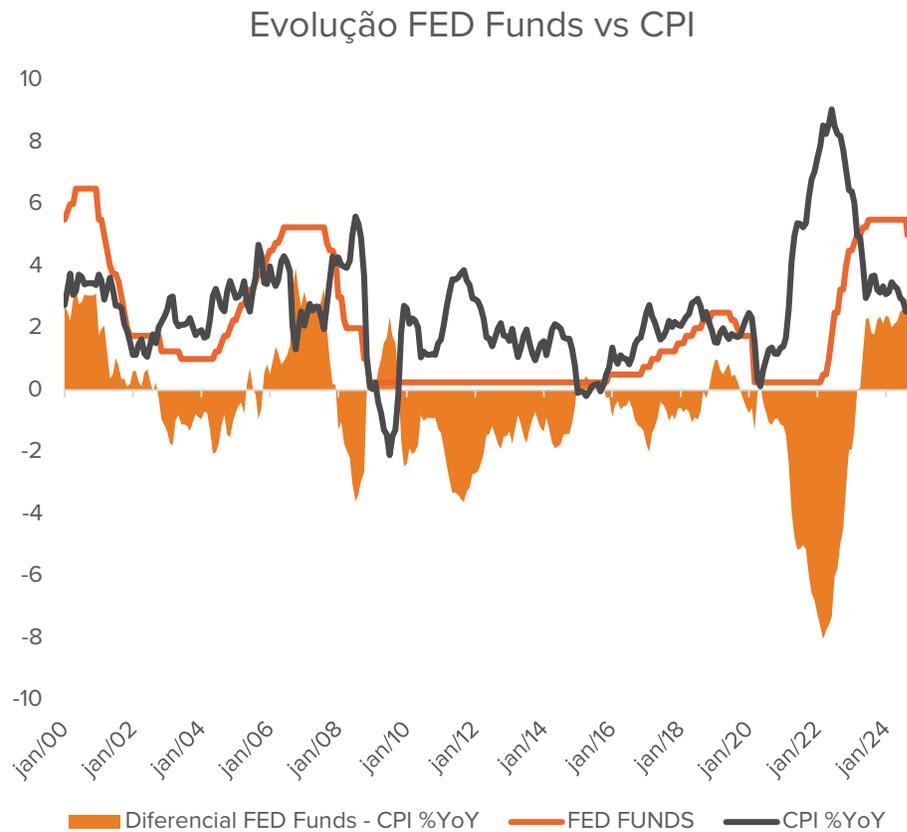
2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

12 DOS 19 MEMBROS DS FED ANTECIPAM QUE A TAXA FED FUNDS DEVERÁ ESTAR NO INTERVALO 3,25%-3,5% NO FINAL DE 2025
O VALOR DE 3,25% É PRECISAMENTE A ATUAL ESTIMATIVA DE MERCADO PARA A FED FUNDS DE LONGO PRAZO



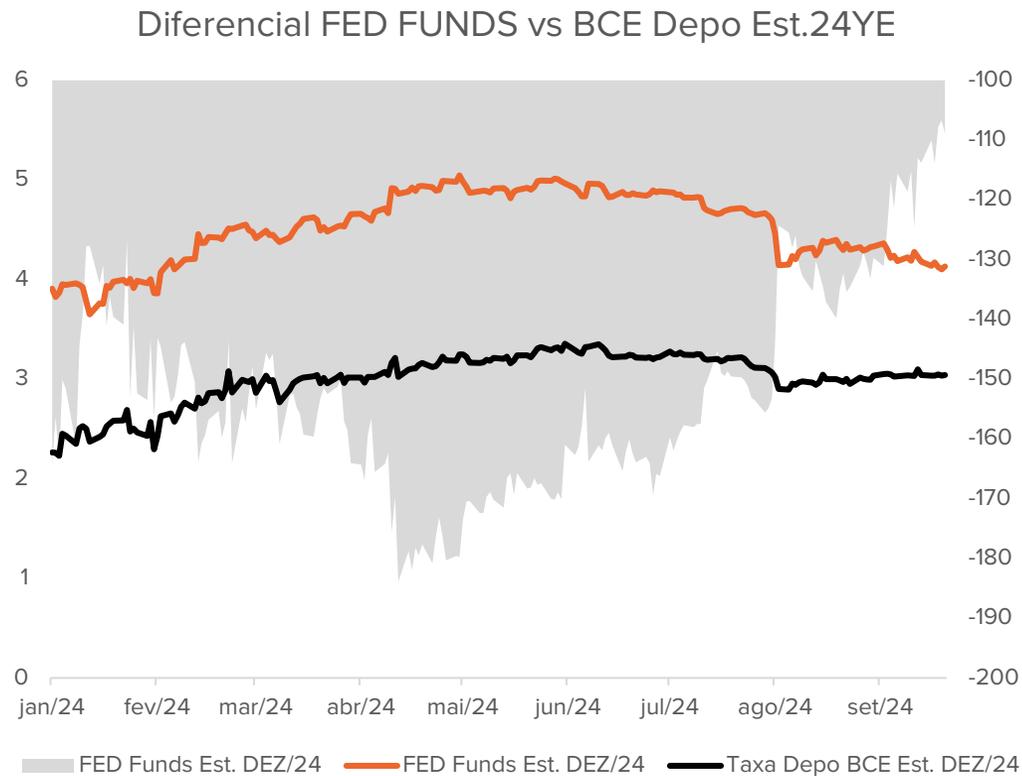
2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

O POTENCIAL CORTE DE TAXAS CUMULATIVO ENTRE 150-200 PB PODE AINDA ASSIM FAZER ALGUM SENTIDO ATENDENDO AO PRÊMIO ATUAL NO CONTEXTO HISTÓRICO DO VALOR DAS TAXAS REAIS



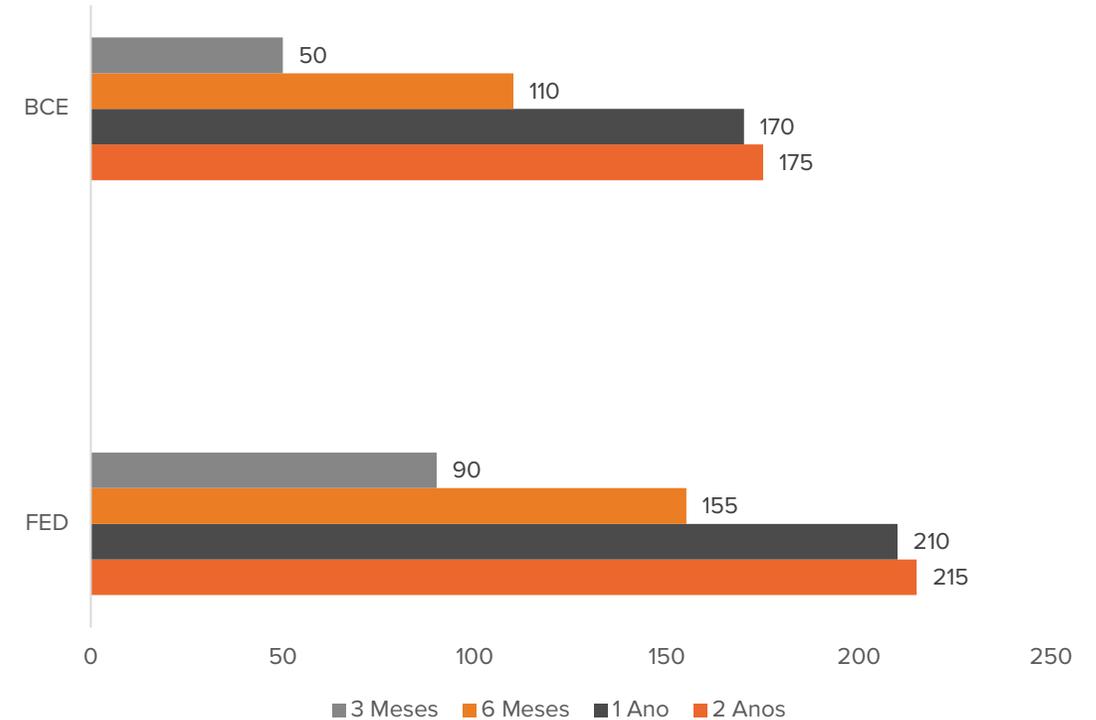
2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

SURPREENDENTE CORTE DE 0,5% PELO FED EXACERBOU DESIQUILÍBRIOS NA EXPETATIVA DE CORTES FUTUROS ENTRE **1) FED** E **2) BCE**
1) ESTARÁ O FED À BEIRA DE “NOVO POLICY ERROR” COM CPI CORE RESILIENTE E INCORRETO DIAGNÓSTICO DA INFLAÇÃO EM 2020?
2) ESTARÁ O BCE ATRÁS DA CURVA NA TRAJETÓRIA MONETÁRIA QUANTO À AVALIAÇÃO DOS RISCOS DE RECESSÃO NA EUROPA?



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Cortes Taxas Juro Implícitos até 2 Anos

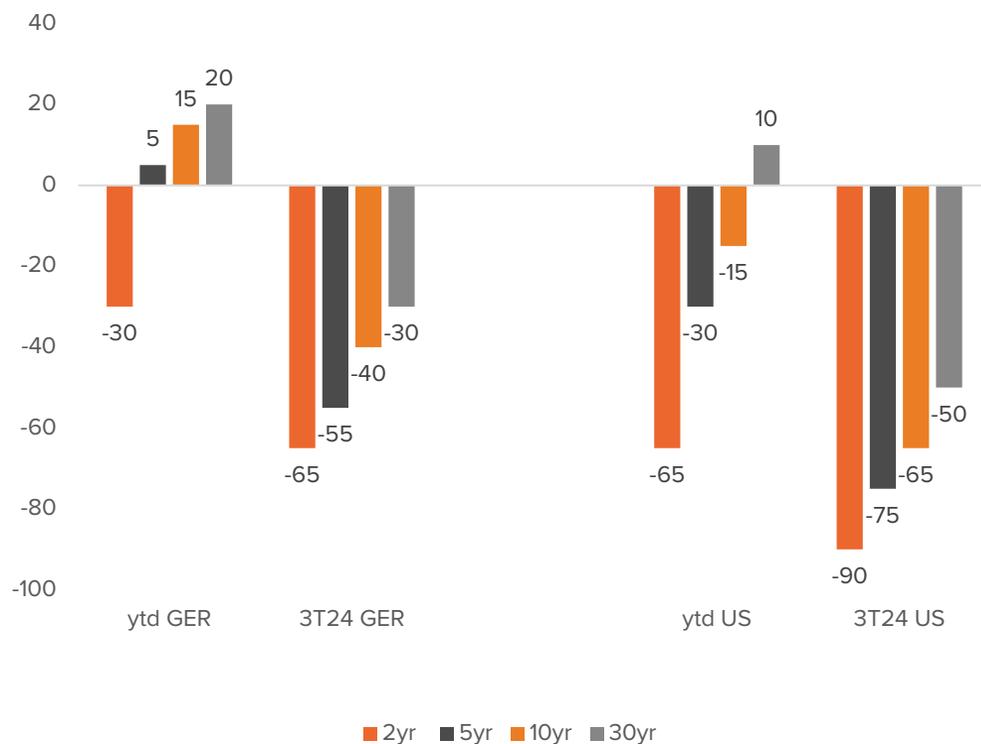


Fonte: Bloomberg; GA BiG

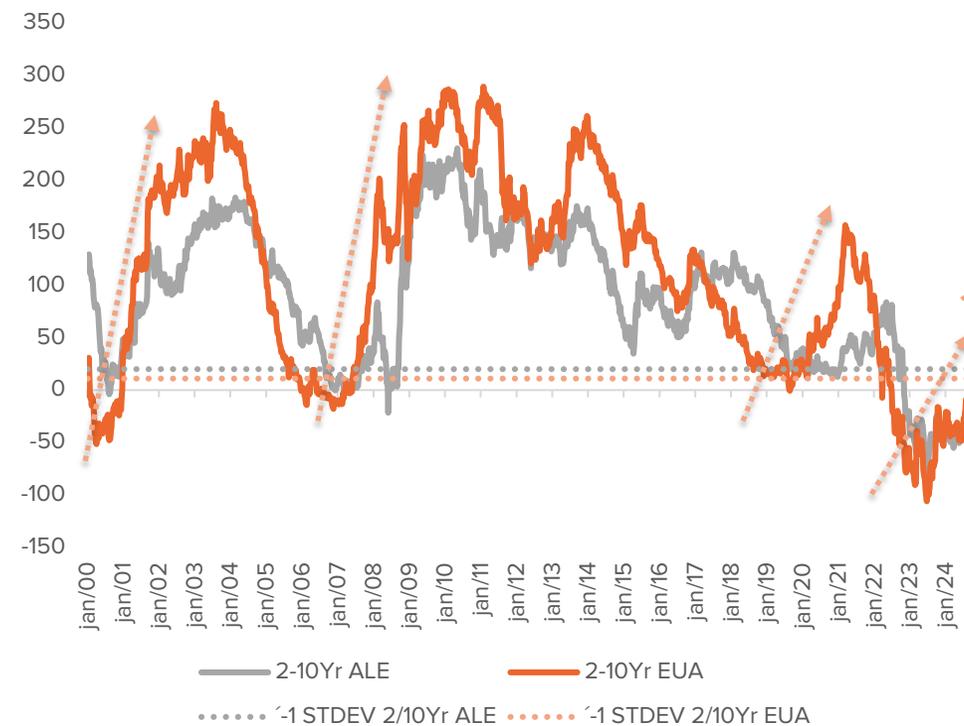
2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

DECISÃO SURPREENDENTEMENTE DOVISH DO FED EXACERBOU QUEDAS DE TAXAS DE JURO NOS PRAZOS MAIS CURTOS
MOVIMENTO DE INCLINAÇÃO DA CURVA DEVERÁ MANTER-SE SUSTENTADO NO TEMPO – SOBRETUDO NOS EUA – HAJA OU NÃO RECESSÃO

Evolução yields de Curvas sem Risco (ytd vs qtd)



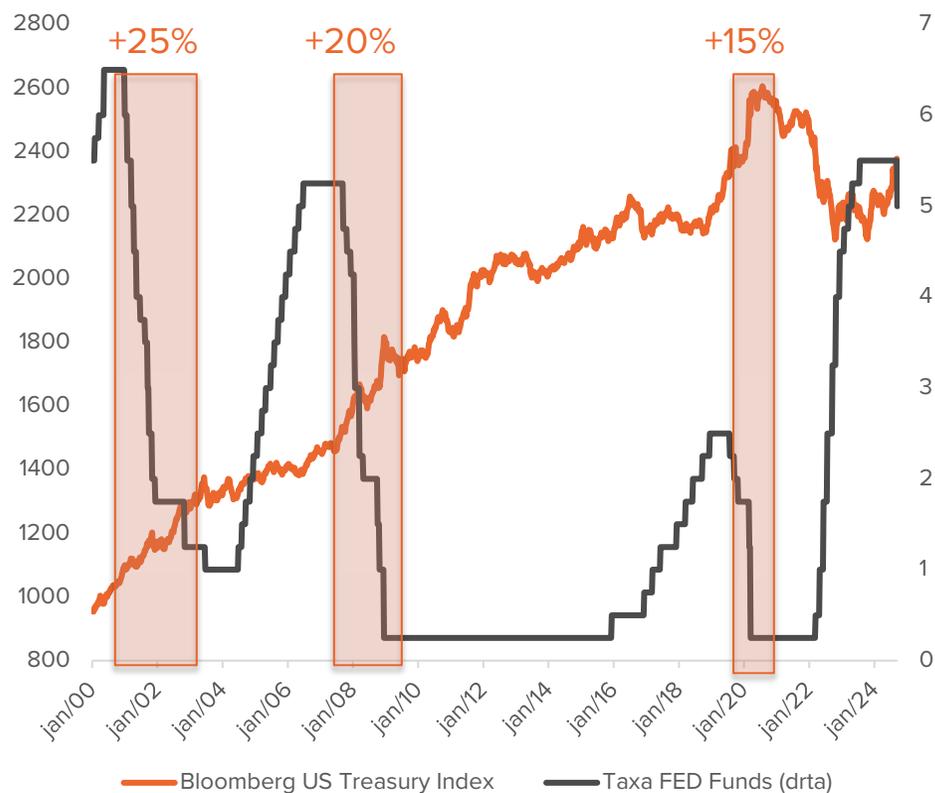
Spread 2-10Yr - Alemanha vs EUA



2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

MUDANÇA 180° DECISIVA NA RETÓRICA DE POWELL EM JACKSON HOLE + REUNIAO FED EM SETEMBRO SURPREENDE ATÉ OS MAIS DOVISH
O MOVIMENTO DE APRECIÇÃO DAS OBRIGAÇÕES DEVERÁ PROLONGAR-SE SOBRETUDO CASO SE CONCRETIZE OS PIORES CENÁRIOS MACRO

FED FUNDS vs US Treasury Index



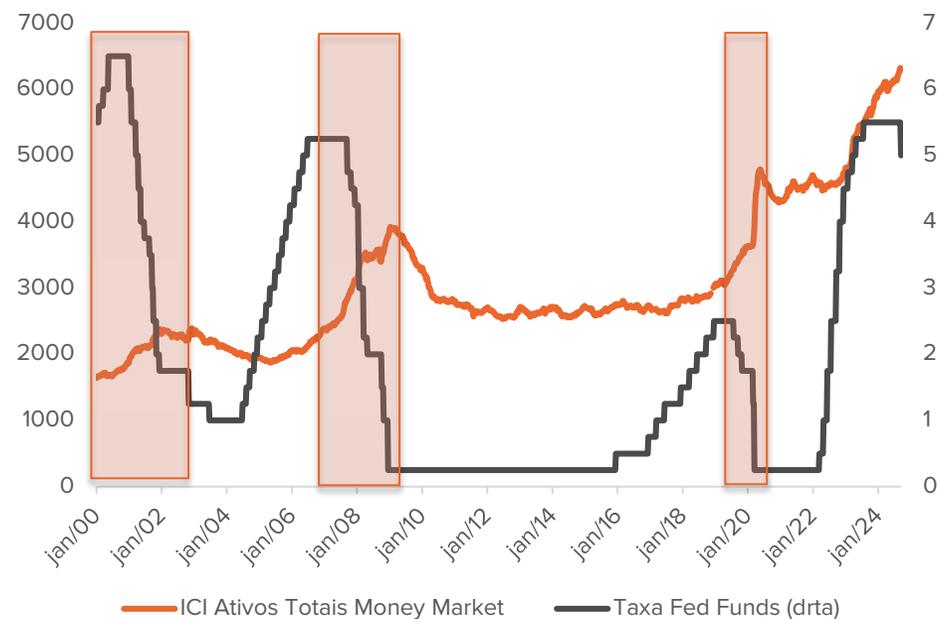
Fonte: Bloomberg; GA BiG



“O momento chegou para ajustarmos a política monetária e o sentido da direção é claro!” (Jerome Powell @Jackson Hole)

Interpretação X-Asset: política monetária no m/prazo terá um backdrop de hard landing de forma a assegurar um Soft Landing Económico. Alteração de correlações X-Asset à vista!

Fed Funds vs Ativos Totais Money Market



Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

A MUDANÇA DE PARADIGMA COM O NOVO RUMO DA FED PROMOVEU A ALTERAÇÃO DA CORRELAÇÃO VIGENTE AÇÕES-OBRIGAÇÕES
REGRESSO DA CORRELAÇÃO NEGATIVA AÇÕES-OBRIGAÇÕES É CONSISTENTE COM CENÁRIOS DE INFLAÇÃO CORE ABAIXO DE 3%

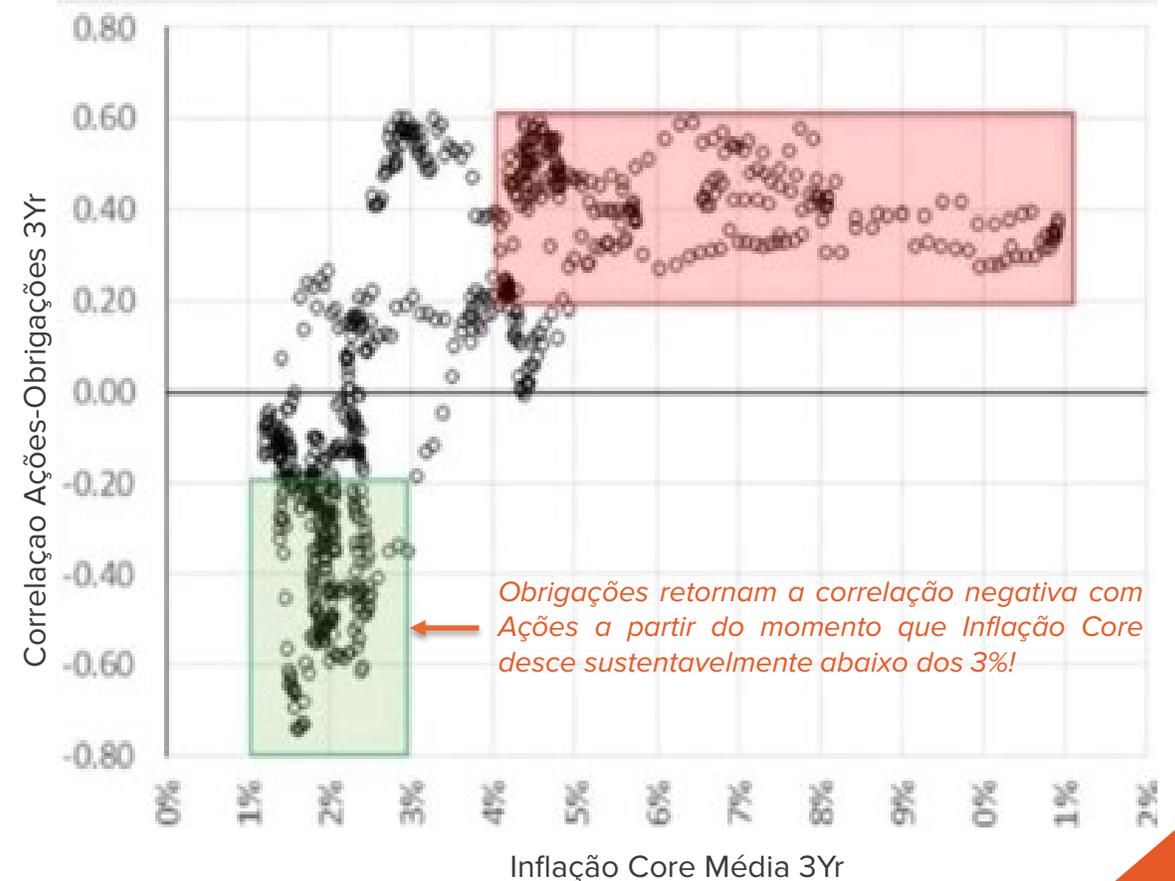
EUA - Evolução Coef. Correlação Ações/Obrigações vs Fed Funds



■ Coeficiente Correlação Ações/Obrigações EUA
■ Taxa Fed Funds EUA

Fonte: Bloomberg; GA BiG

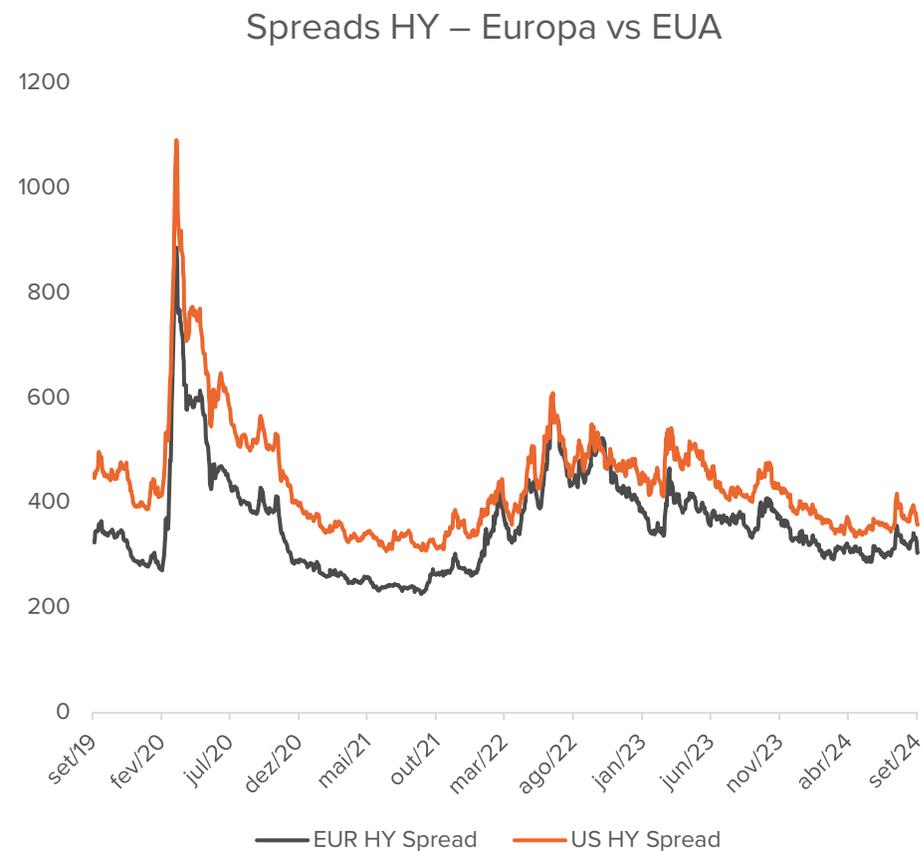
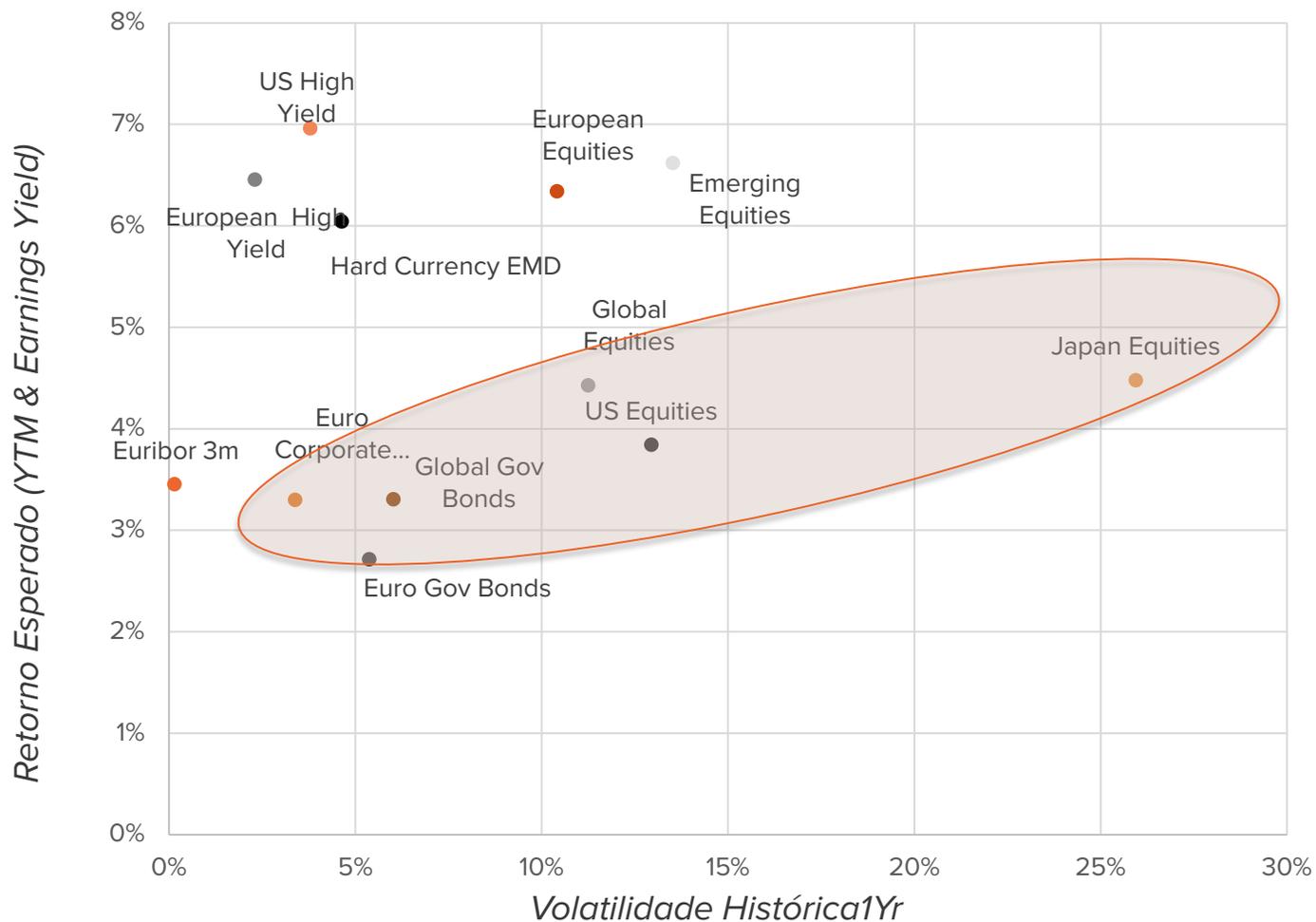
Matriz Correlação Obrigações-Ações vs Dinâmica Inflação



Fonte: Bloomberg Intel; Macro Bond; GA BiG

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

NÍVEL DE RETORNO AJUSTADO AO RISCO CONTINUA A REVELAR-SE FAVORÁVEL PARA OBRIGAÇÕES – SOBRETUDO NA FRANJA DE MAIOR QUALIDADE CREDITÍCIA



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;

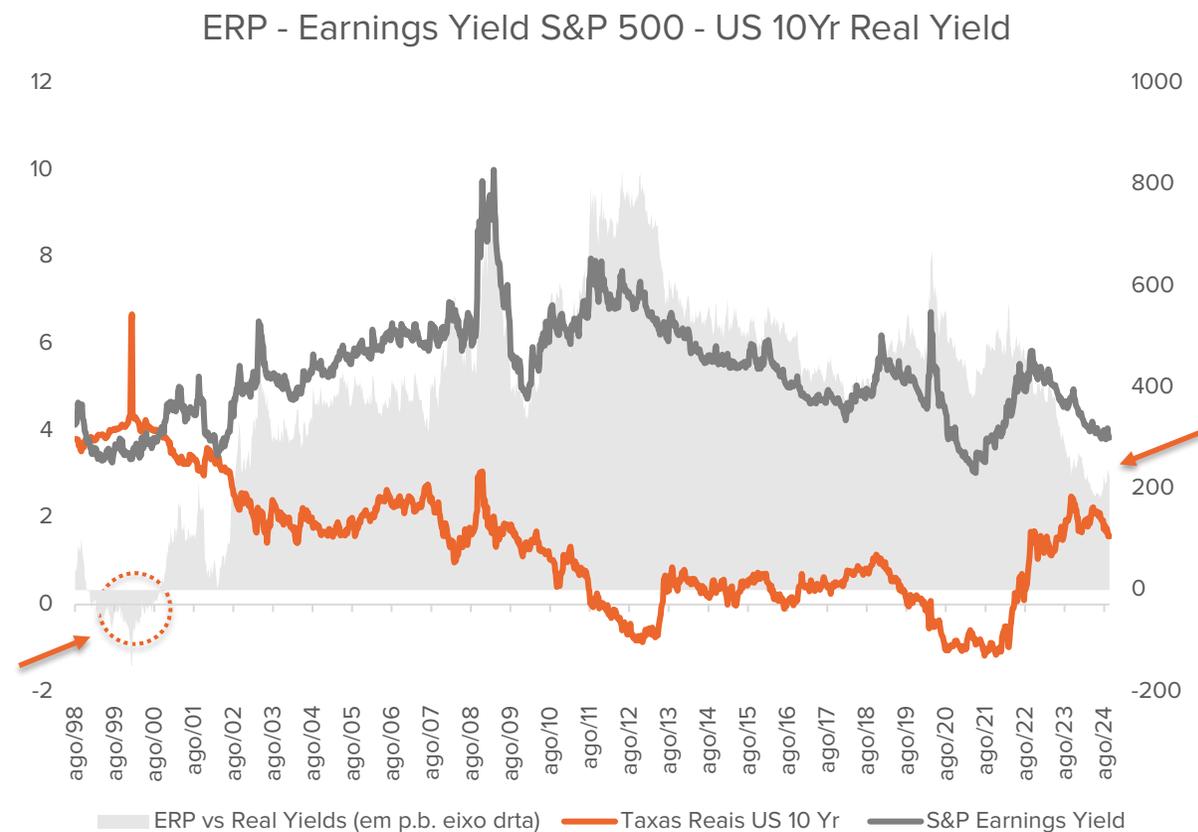
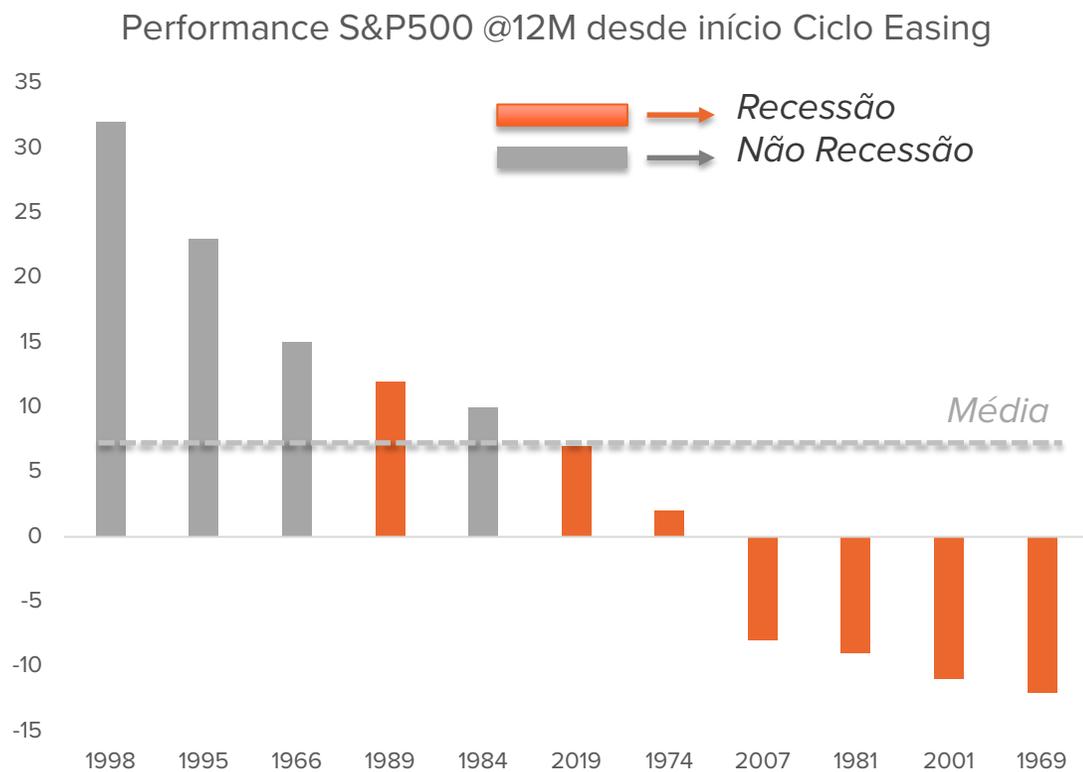
ÍNDICE

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

PRÉMIOS DE RISCO E TRAJETÓRIA DE TAXAS REAIS É DETERMINANTE PARA AÇÕES - CENÁRIO ATUAL NÃO REVELA A MESMA GRAVIDADE NO PERÍODO DOTCOM E PERFORMANCE EM CICLO DE EASING DEPENDE DE TRAJETÓRIA ECONÓMICA

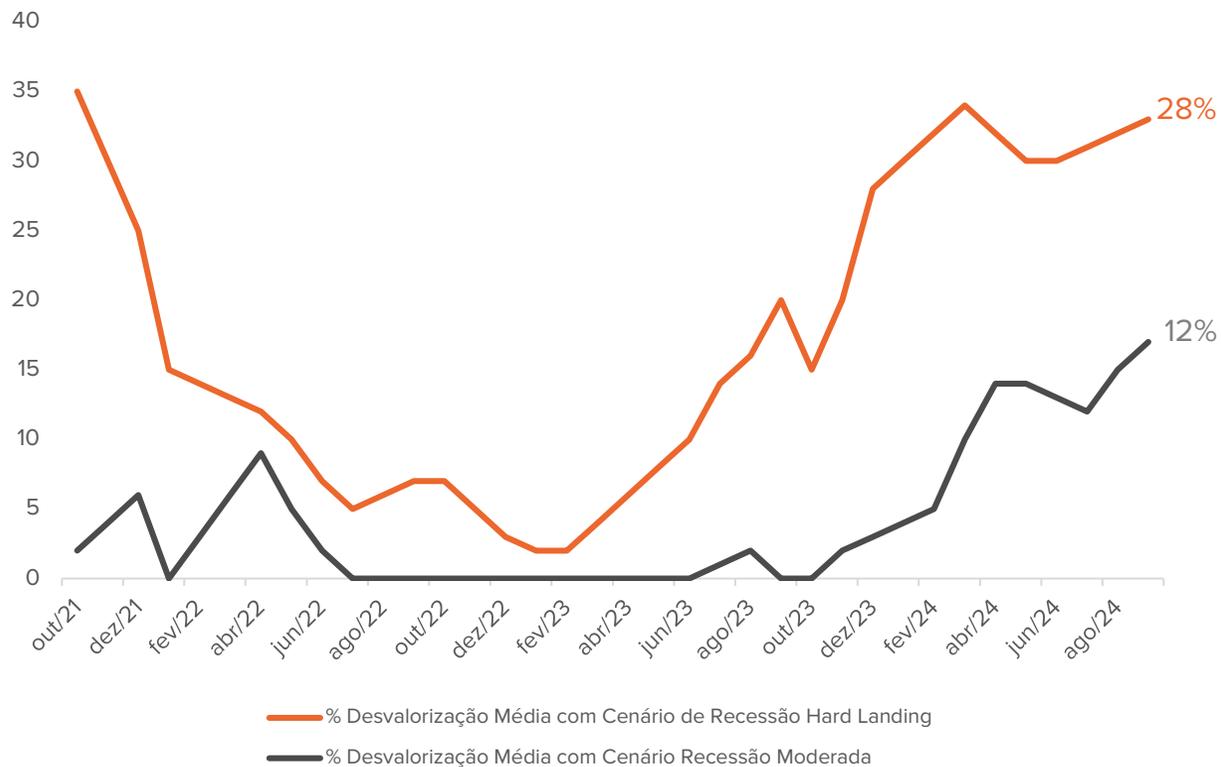


ERP: Prémio de risco das ações, i.e., retorno das ações menos a taxa de juro das obrigações do governo a 10 anos.

2.3 MERCADO DE AÇÕES

CONTEXTO HISTÓRICO NUMA PERSPETIVA DE RECESSÃO PODE ACARRETAR PERDAS POTENCIAIS ENTRE 10% A 30% PARA O S&P 500 CONFORME SEVERIDADE ECONÓMICA – CORRELAÇÕES NEGATIVAS DITARIAM CLARA OUTPERFORMANCE DO SEGMENTO DE OBRIGAÇÕES

Desvalorização Histórica Potencial S&P500 vs Cenários de Recessão



Fonte: Bloomberg; Macro Bond; GA BiG

Dinâmica de Preço pode favorecer Obrigações vs Ações

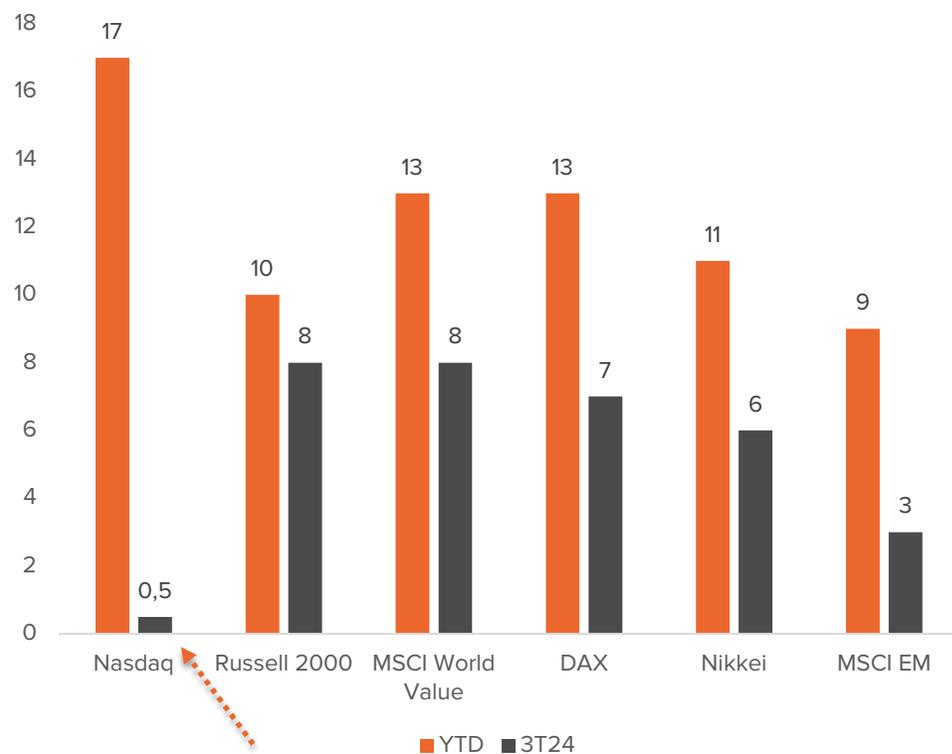


Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.3 MERCADO DE AÇÕES

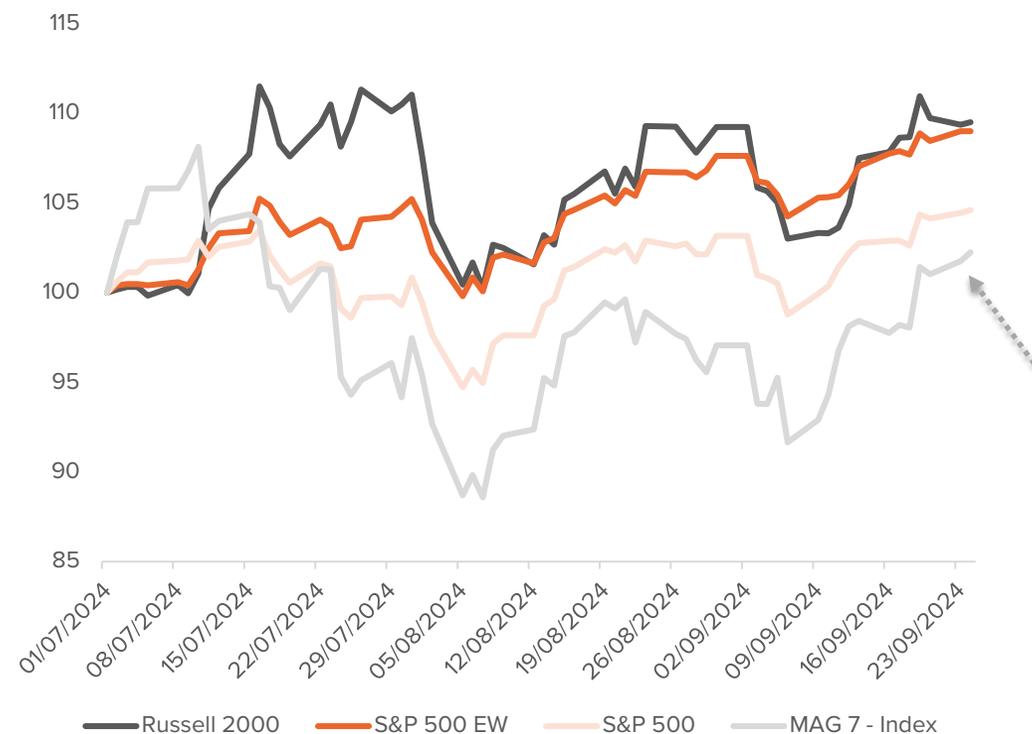
DESACELERAÇÃO ECONÔMICA SEM RECESSÃO E VENTOS FAVORÁVEIS COM INÍCIO DO CICLO DE EASING PODEM DITAR PERSISTÊNCIA DE ROTAÇÃO VIGENTE NO MERCADO ACIONISTA – SMALL CAPS, S&P 500EW E MERCADOS EXTRA-EUA SERÃO BENEFICIADOS

Índices Ações – A Grande Rotação (I)



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Ações EUA - A Grande Rotação (II)

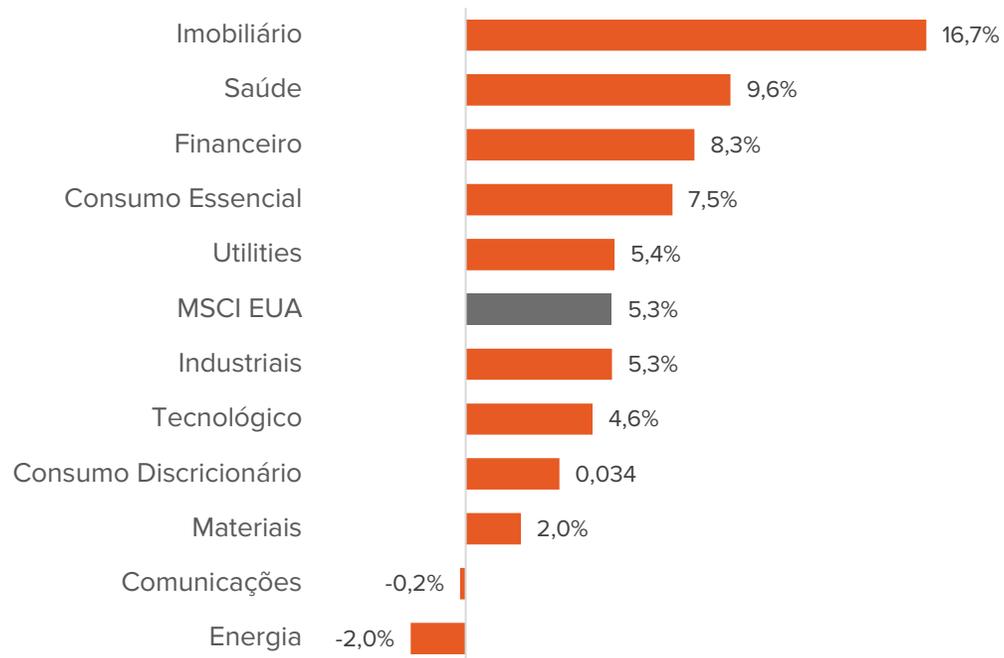


Fonte: Bloomberg; GA BiG

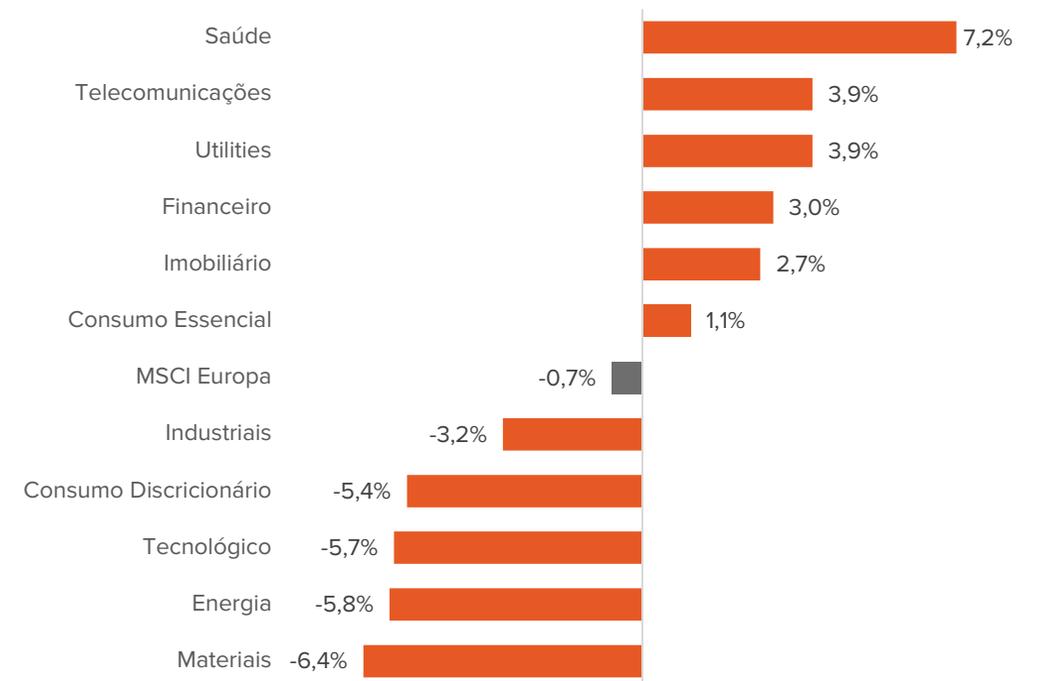
2.3 MERCADO DE AÇÕES

SETOR DE QUALITY DEVERÁ CONTINUAR EM OUTPERFORMANCE FACE A CICLO ECONÓMICO E MÉTRICAS FUNDAMENTAIS
SETORES QUE OSTENTAM CORRELAÇÃO NEGATIVA COM TAXAS DE JURO CONTINUARÃO BENEFICIADOS NO M/PRAZO

Performance Últimos 3M - MSCI EUA



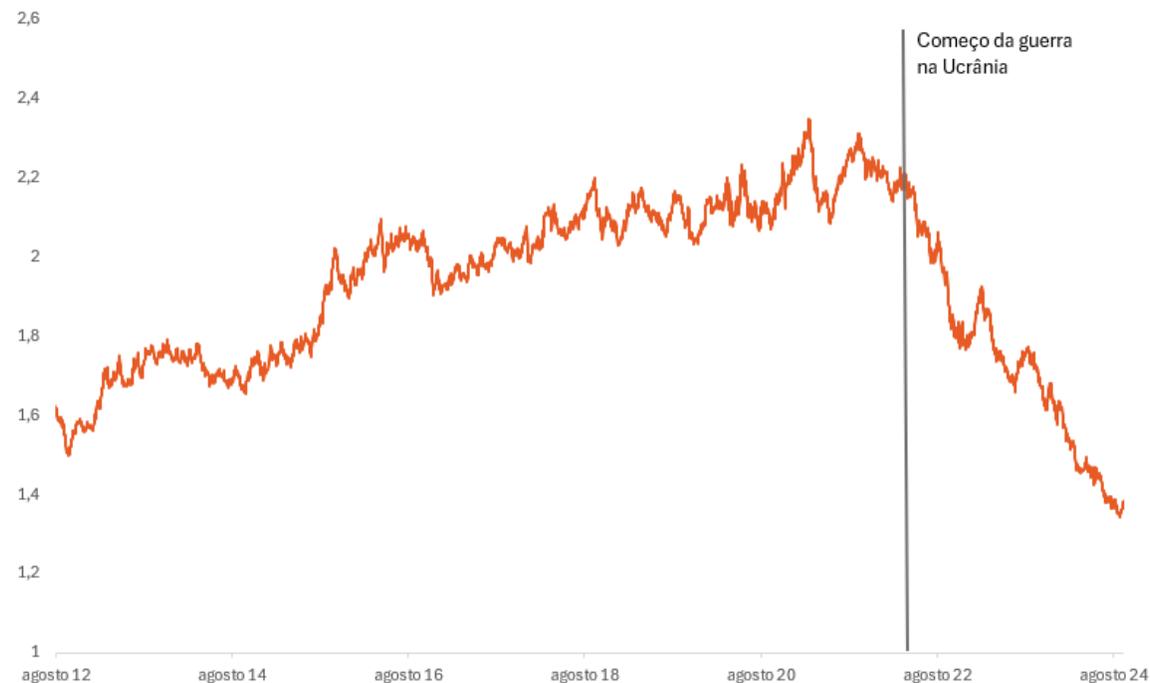
Performance Últimos 3M - MSCI Europa



2.3 MERCADO DE AÇÕES

EMPRESAS DOMÉSTICAS NA ALEMANHA TÊM SENTIDO O MAIOR IMPACTO DA PERDA DE COMPETITIVIDADE DO PAÍS
SMALL CAPS ALEMÃS PODEM TER EXTREMADO VS PERFIL DAX PREDOMINANTEMENTE CÍCLICO E EXPORTADOR

Evolução Rácio Empresas MDAX (Domésticas) vs DAX



Fonte: Bloomberg; BiG Intel.

Fonte: Morgan Stanley Research; BiG Intel.

Apenas 20% das receitas das empresas do DAX são provenientes da Alemanha



Fonte: Morgan Stanley Research; BiG Intel.

2.3 MERCADO DE AÇÕES

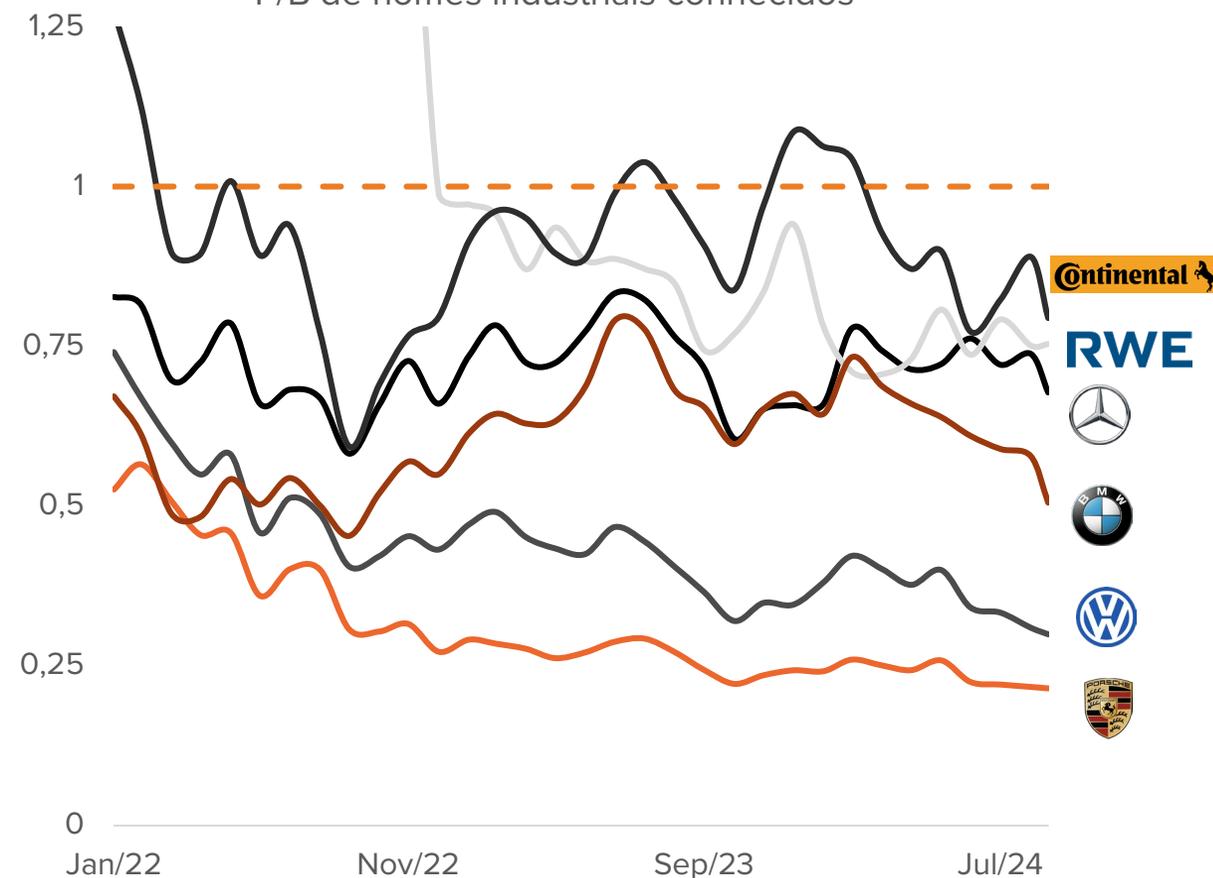
FUNDAMENTAIS COMPARATIVOS DAS INDUSTRIAIS ALEMÃS TRANSAÇIONAM A MÍNIMOS HISTÓRICOS VS PEERS EUA
NÍVEIS DE AVALIAÇÃO DAS EMPRESAS INDUSTRIAIS TOP TIER NA ALEMANHA ENCONTRAM-SE AMPLAMENTE DEPRIMIDOS

Spread entre P/B Alemão vs EUA



Fonte: Bloomberg; BiG Intel.

P/B de nomes industriais conhecidos

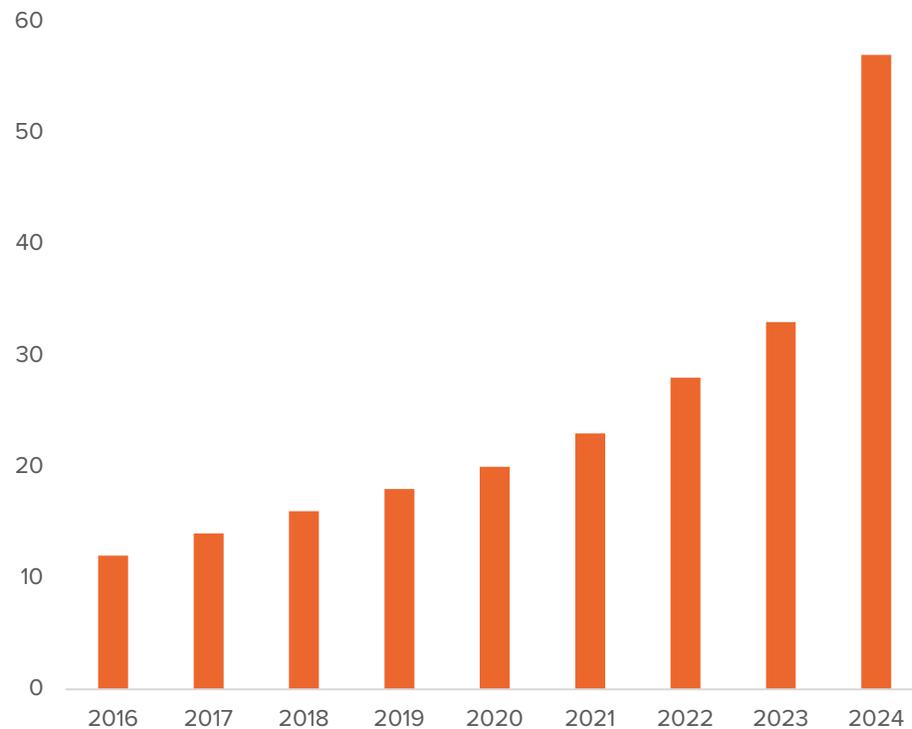


Fonte: Bloomberg; BiG Intel.

2.3 MERCADO DE AÇÕES | EXPECTATIVAS I.A.

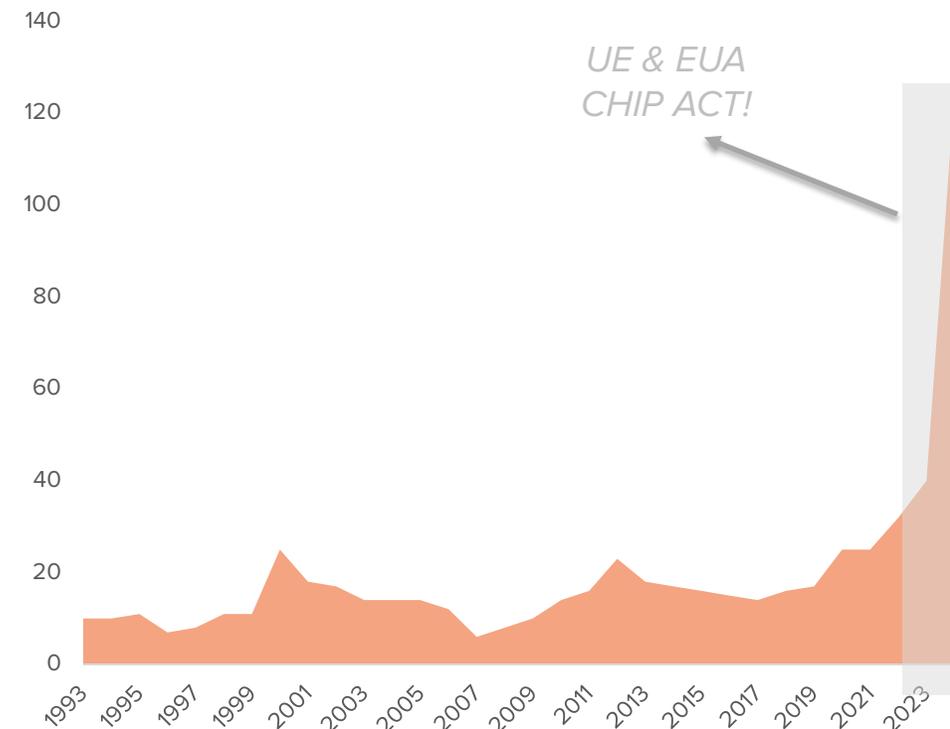
SEGMENTO DE I.A. CONTINUA A ABSORVER UM INVESTIMENTO SEQUENCIAL EXPLOSIVO DAS EMPRESAS
POLÍTIAS QUE FOMENTAM A PROTEÇÃO DAS CADEIAS DE VALOR NO FABRICO DE CHIPS – EUA E EUROPA IMPULSIONAM NÚMEROS

Evolução Capex Microsoft



Fonte: Bloomberg; GA BiG

CAPEX Global Fábricas Chips (USD mil mn)

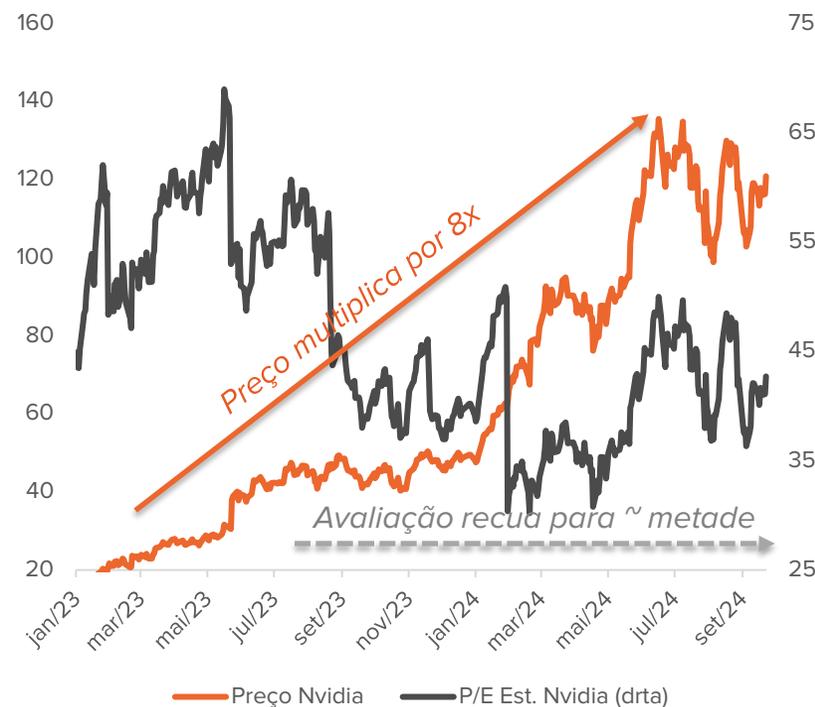


Fonte: Bloomberg Intel; GA BiG

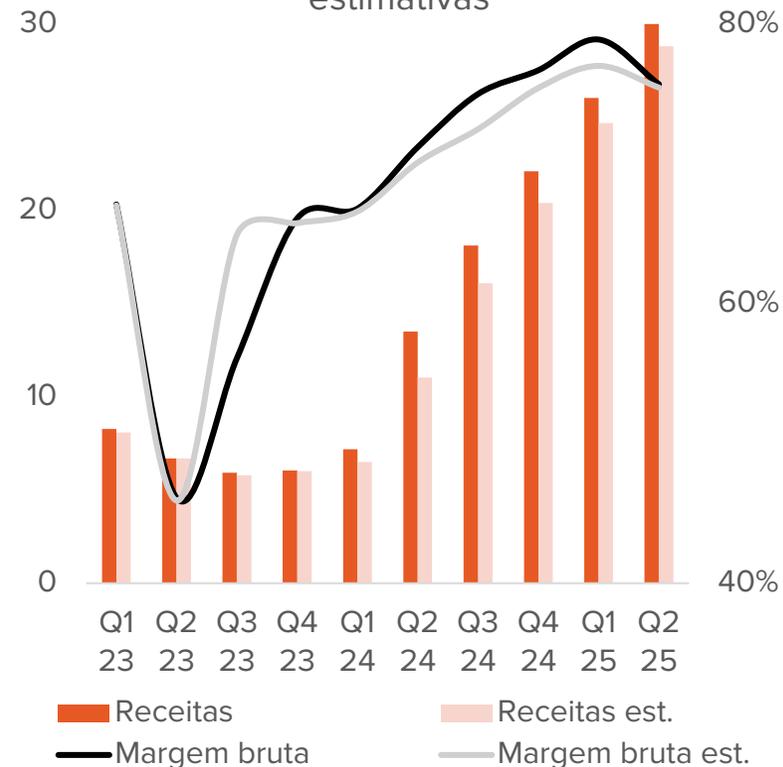
2.3 MERCADO DE AÇÕES | I.A. VS PERÍODOS ESPECULATIVOS

EVOLUÇÃO DE PREÇO EXPONENCIAL DE NVIDIA AFIGURA-SE ALICERÇADA EM MÉTRICAS FUNDAMENTAIS, APESAR DA LATERALIZAÇÃO DOS ÚLTIMOS 4 MESES; COMPARÁVEIS MAIS DIFÍCEIS DE BATER NO TEMPO E DECLÍNIO DA MARGEM BRUTA OFERECEM PREOCUPAÇÃO

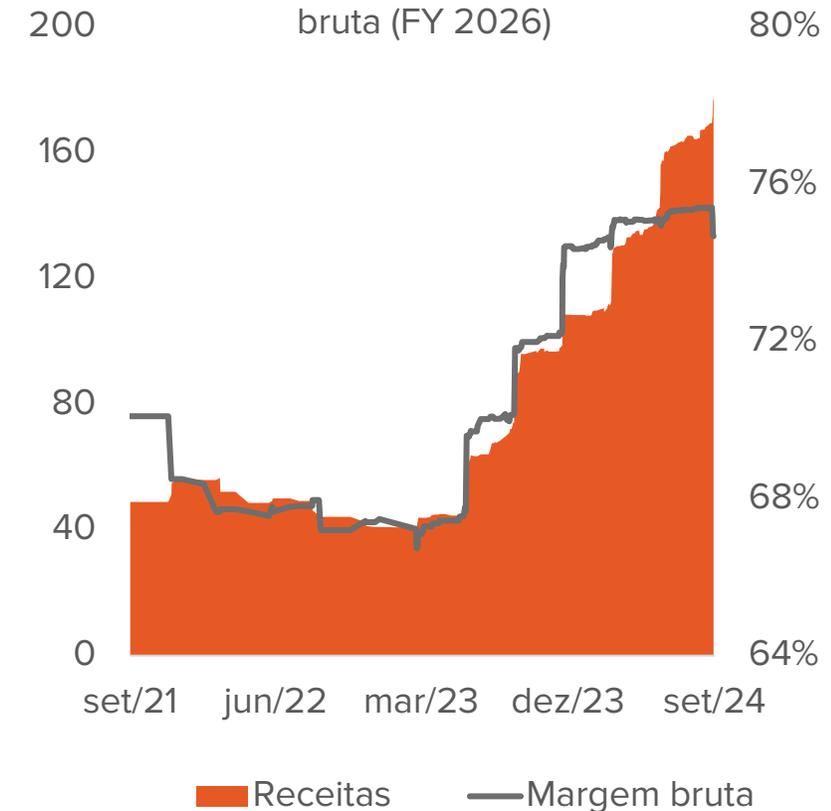
Evolução Preço vs Avaliação Nvidia
(2023-Atual)



Comparação de resultados vs
estimativas



Estimativas de vendas e margem
bruta (FY 2026)



Fonte: Bloomberg; GA BIG; BiG Intel.

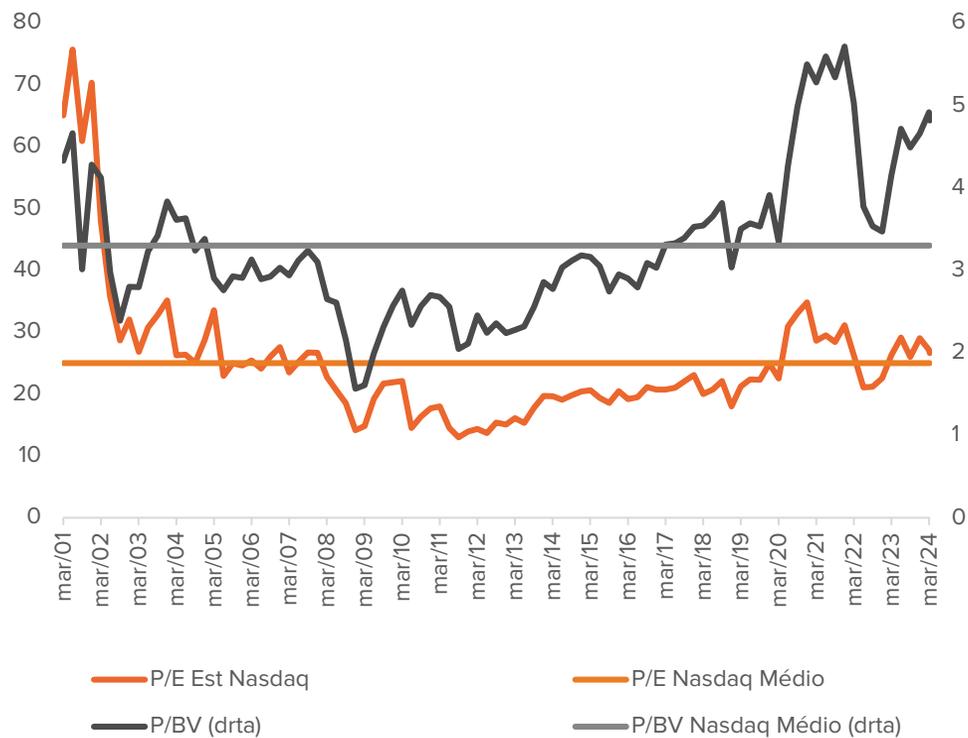
Fonte: Bloomberg; BiG Intel.

Fonte: Bloomberg; BiG Intel.

2.3 MERCADO DE AÇÕES

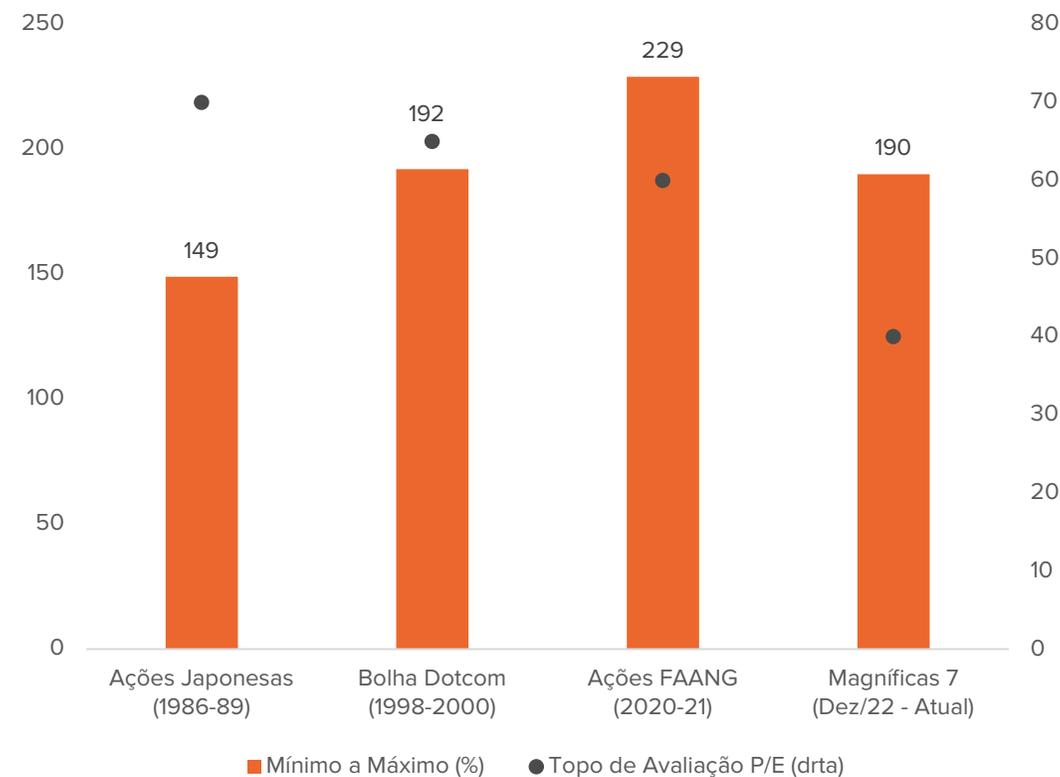
BOLHA ESPECULATIVA EM FORMAÇÃO NA TECNOLOGIA VIA IA | EXEMPLOS HISTÓRICOS & ATÉ ONDE PODEREMOS RESISTIR?

Evolução P/E vs P/BV Nasdaq (2000-Atual)



Fonte: BofA Global Investment; Bloomberg; GA BiG

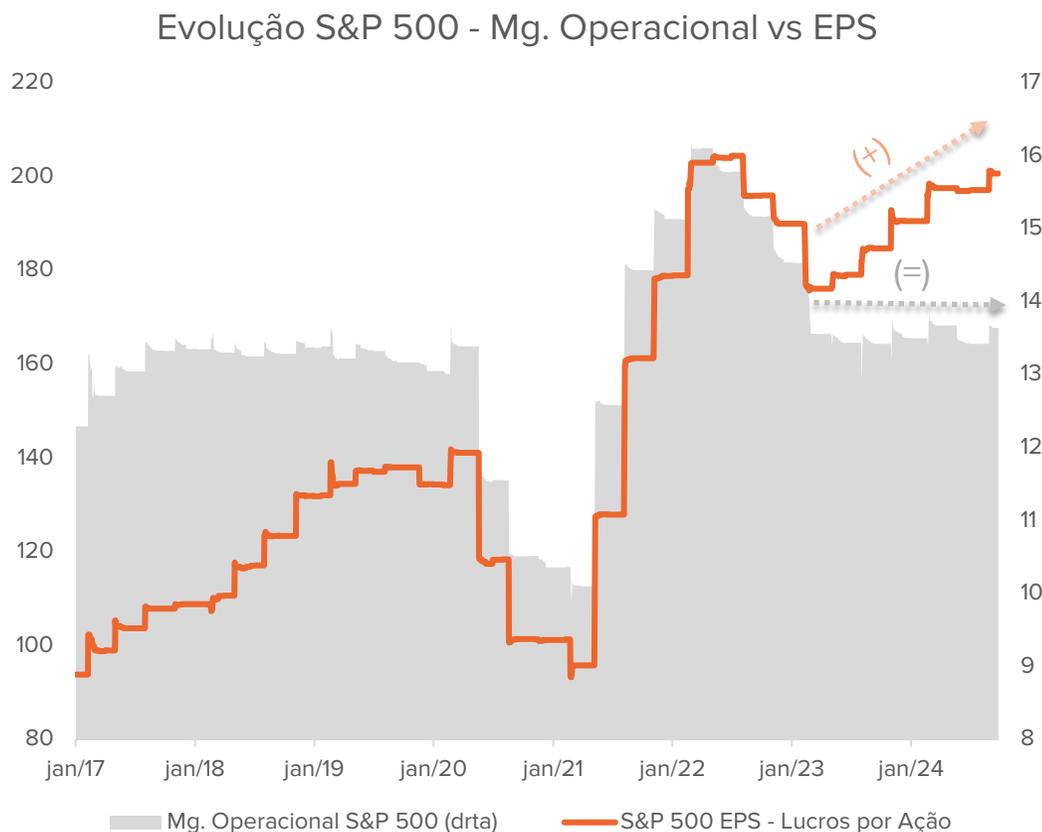
Performance & Avaliação de Bolhas Especulativas



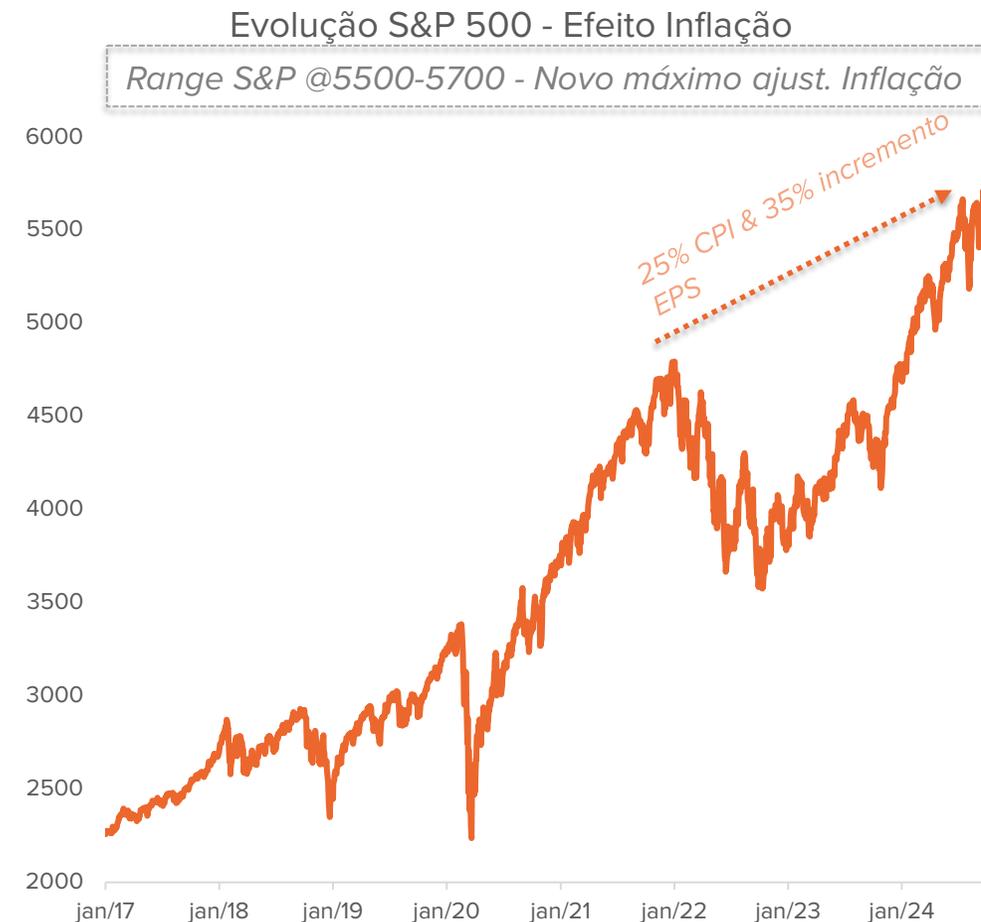
Fonte: Bloomberg; GA BiG;

2.3 MERCADO DE AÇÕES

MARGENS ESTABILIZADAS NOS ÚLTIMOS 18 MESES, COM EPS A CRESCER DE FORMA NOMINAL VIA INFLAÇÃO
HEDGE DE INFLAÇÃO DESTAPA VALOR ÓBVIO EM AÇÕES - S&P @5700 PONTOS É NÍVEL DE NOVO MÁXIMO AJUSTADO À INFLAÇÃO



Fonte: Bloomberg; GA BiG

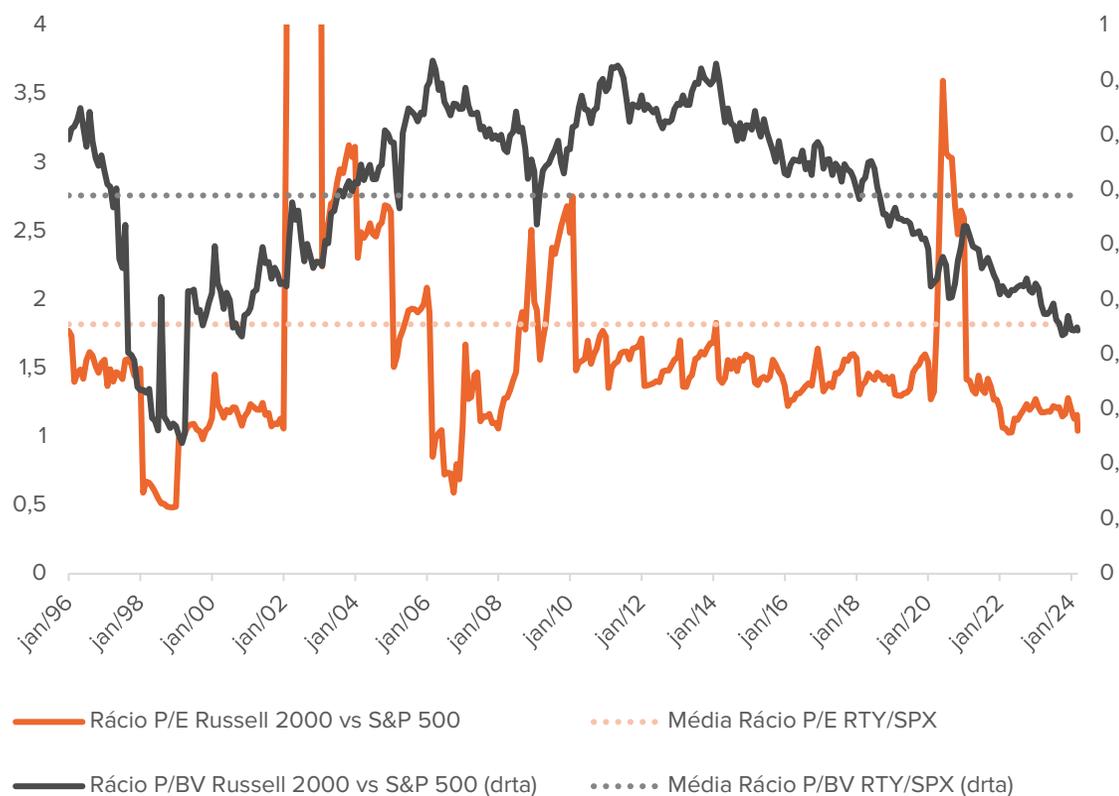


Fonte: Bloomberg; GA BiG;

2.3 MERCADO DE AÇÕES

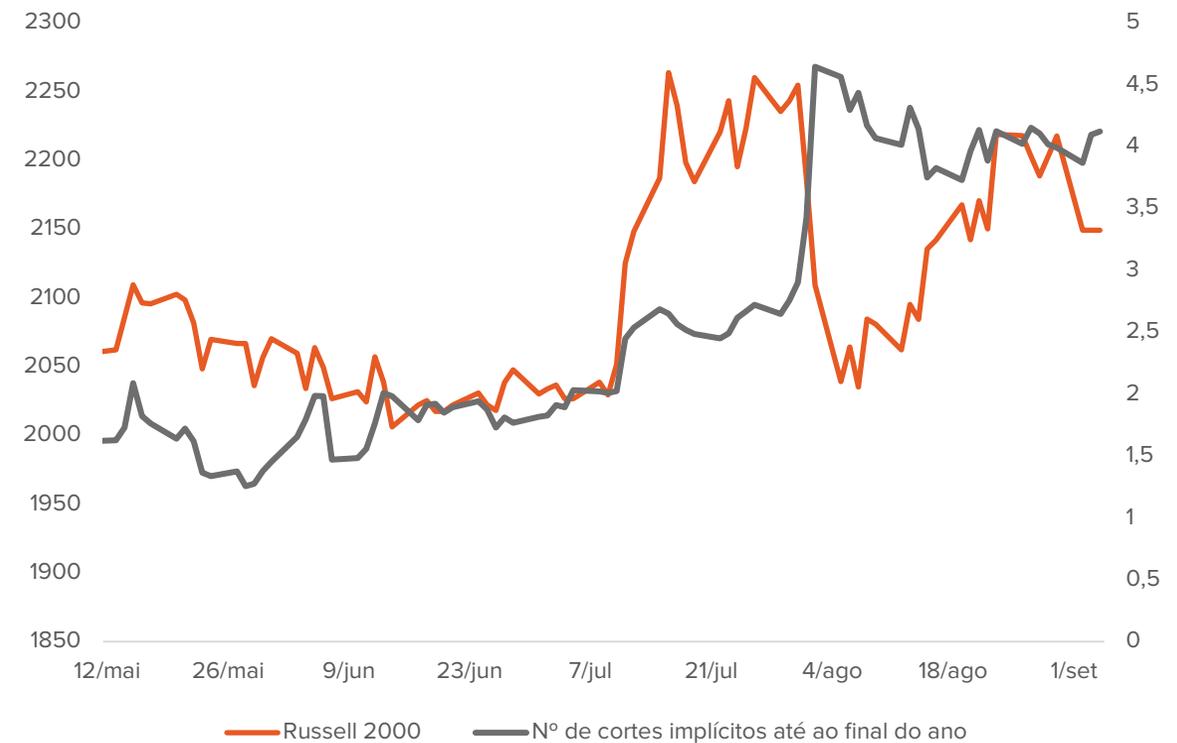
O CENÁRIO DE SOFT LANDING SEM RECESSÃO ABRILHANTA A PERSPETIVA DE OUTPERFORMANCE DAS SMALL CAPS AMERICANAS FORTE DESCONTO EM PREÇO, AVALIAÇÃO E CORRELAÇÃO COM CICLO DE SUAVIZAÇÃO MONETÁRIA DO FED REALÇAM POTENCIAL

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



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Russell 2000 vs N° de cortes Implícitos @2024YE



Fonte: Bloomberg; GA BiG;

BiG

O banco
que entende
os seus valores