

OUTLOOK 2T/24

BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL

GESTÃO DE ATIVOS

ABRIL 2024

ÍNDICE

1. Posicionamento

1.1 Asset Allocation

1.2 Visões Chave

1.3 Key Calls

2. Enquadramento

2.1 Macroeconómico

2.2 Mercado de Taxas de Juro

2.3 Mercado de Ações

ÍNDICE

1. Posicionamento

1.1 Asset Allocation

1.2 Visões Chave

1.3 Key Calls

2. Enquadramento

2.1 Macroeconómico

2.2 Mercado de Taxas de Juro

2.3 Mercado de Ações

1.1 POSICIONAMENTO | ASSET ALLOCATION

	SUBPONDERAR	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Classe de Ativos			
Ações			
Obrigações			
Alternativos			
Matérias-Primas			
Liquidez			

1.1 POSICIONAMENTO | ASSET ALLOCATION

	SUBPONDERAR	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Ações Geográficas			
EUA			
Europa			
Ásia/ Japão			
Emergentes			
Temas e Setores			
Dívida Financeiras			
Valor			
Crescimento			
Ações Qualidade			
Russell 2000			
Tecnologia			
Obrigações Governos			
EUA			
Europa			
Periferia Europa			
Emergente			

1.1 POSICIONAMENTO | ASSET ALLOCATION

	SUBPONDERAR	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Crédito			
IG EUA			
IG Europa			
HY EUA			
HY Europa			
Commodities			
Commodities Energéticas			
Commodities Agrícolas			
Commodities Industriais			
Minérios / Ouro			

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

1.2 VISÃO CHAVE I ENQUADRAMENTO ECONÓMICO

- ▲ A Economia Global evidenciou uma aceleração cíclica tão assinalável quanto surpreendente que afastou praticamente em definitivo os riscos de uma recessão. Atribuímos uma probabilidade de 55% para o Cenário de “No Landing” da Economia Americana, sendo que mesmo um eventual Cenário de Soft Landing (40%) poderá traduzir-se apenas numa suavização do crescimento económico atual – algo que seria bastante saudável face aos riscos evidentes de um novo *pick-up* da Inflação.
- ▲ A extraordinária resiliência da Economia Americana, euforia no mercado acionista que levou a riqueza das famílias Americanas para máximos históricos e a recuperação acentuada do setor da Manufatura - *kick-in* moderado de algumas políticas de estímulo fiscais e monetárias na China - estão na base do ressurgimento do otimismo global e da aceleração cíclica vigente.
- ▲ A aceleração do Crescimento nos EUA e a reativação da avenida de crescimento China-Europa por via do canal de Manufatura exacerba riscos de novo *pick-up* da Inflação, um fenómeno agravado pelo ressurgimento do preço do Crude e pelo Índice de Condições de Financiamento nos EUA encontrar-se excessivamente relaxado vs condições económicas e de mercado atuais.
- ▲ A Inflação enraizou-se perigosamente de forma estrutural na Economia, tendo em conta a inapelável dinâmica ascendente da espiral preços-salários, este último acompanhando praticamente na totalidade a inflação cumulativa (~25%) dos últimos 4 anos nos EUA, uma trajetória em tudo similar igualmente na Europa. A Inflação Core e Supercore nos EUA a norte de 4% faz prova de que a Inflação encontra-se estruturalmente desancorada, sobretudo e em particular nos EUA.

1.2 VISÃO CHAVE I MERCADO DE TAXAS DE JURO

- ▲ Com o nível de taxas Neutrais na década finda acima do Pré-Covid e em torno de 1% a 2% na Europa e EUA, acreditamos que face à dinâmica de inflação, term-premium e financiamento de défices governamentais recorrentes, as taxas a 10 anos na Alemanha e EUA deverão situar-se, estruturalmente, acima dos 3% e 4% respetivamente no longo prazo.
- ▲ A última projeção do Dotplot do FED continua a descontar cortes de 0,75% em 2024, um cenário que nos parece improvável face ao rebound cíclico vigente. No caso de se materializar o início do ciclo de easing, é possível que o BCE corte mais o nível de taxas de juro em relação ao FED pela cristalização da divergência económica entre os dois blocos.
- ▲ O cenário de “No Landing” da Economia Americana que tem ganho força poderá inclusive levar o FED, no limite, a não fazer qualquer tipo de corte das taxas de juro diretoras, uma situação que favorecerá a continuação do movimento de inclinação da curva de rendimentos.
- ▲ Ainda que os spreads corporativos se mantenham historicamente estreitos, o nível absoluto de yield muito 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 VISÃO CHAVE I MERCADO ACIONISTA

- O prêmio de risco e trajetória das taxas reais são fatores determinantes para a evolução das ações, sendo que o respetivo diferencial (~220 bp) ainda oferece alguma resiliência ao desempenho dos ativos de risco no médio prazo.
- O cenário de “No Landing” da Economia Americana beneficia os ativos de risco, casos dos setores mais expostos à Economia Real e que haviam ficado para trás no rally muito concentrado do mercado em 2023. As Small Caps nos EUA traduzem a temática de investimento mais óbvia à luz da excecionalidade da Economia Americana, ao passo que os *plays* Industrial e Energético destacam-se no contexto da aceleração cíclica global e do crescimento dos lucros esperados para 2024 (~10%).
- O excecional desempenho da Economia Americana suporta os ativos de risco, mas pode colocar em causa a trajetória de descida de taxas preconizada pelo FED e amplamente descontadas no mercado. Ativos “Long Duration” - vulneráveis a taxas de juro mais elevadas como o Setor Tecnológico - podem sofrer um *pullback* acentuado, caso se materialize esse *repricing* para o movimento das taxas de juro.
- Movimento de valorização tão expressivo em Tecnologia suscita-nos alguma cautela, ainda que os níveis de avaliação das “Magníficas 7” (rácio agregado de P/E ~40x) e a própria amplitude do movimento de valorização desde os mínimos (140%) compara favoravelmente com outros períodos de excessiva exuberância dos investidores que culminaram com o colapso de bolhas especulativas históricas.

ÍNDICE

1. Posicionamento

1.1 Asset Allocation

1.2 Visões Chave

1.3 Key Calls

2. Enquadramento

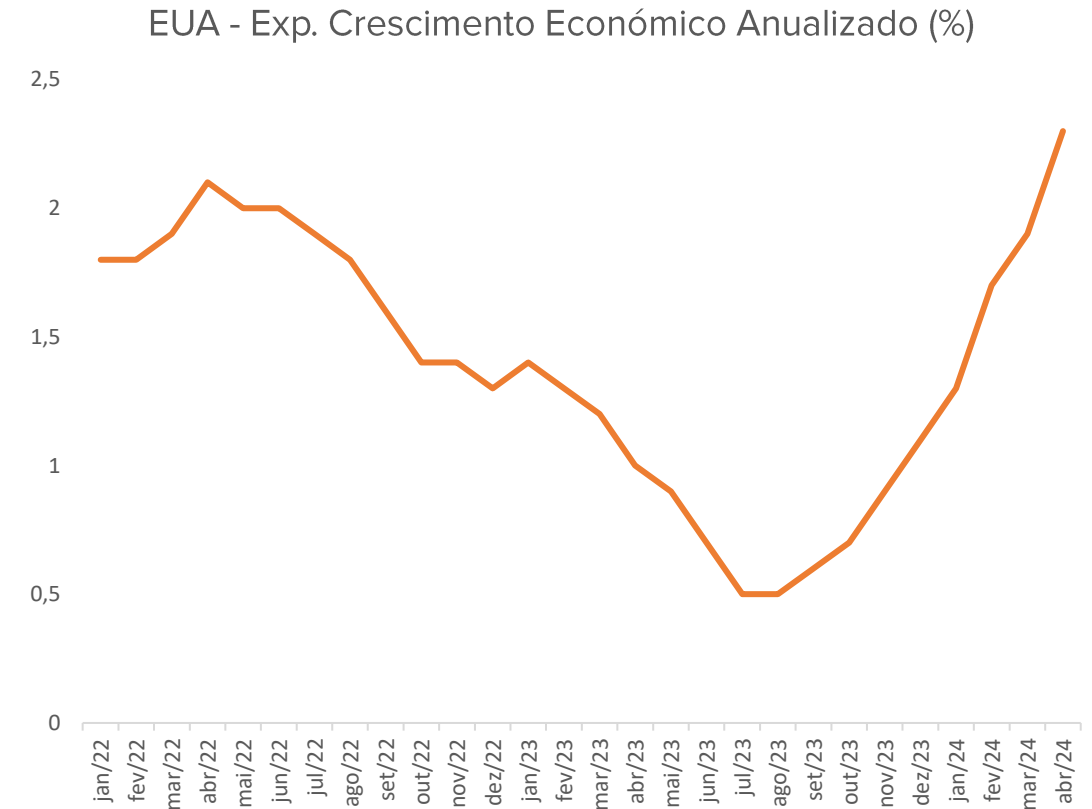
2.1 Macroeconómico

2.2 Mercado de Taxas de Juro

2.3 Mercado de Ações

1.3 KEY CALLS I MACRO – REACELERAÇÃO CÍCLICA & “NO LANDING” COMO CENÁRIO BASE

- ▲ A Economia Global evidenciou uma aceleração cíclica tão assinalável quanto surpreendente que afastou praticamente em definitivo os riscos de uma recessão, salvo a ocorrência de um choque exógeno de natureza geopolítica. Atribuímos uma probabilidade de 55% para o Cenário de “No Landing”, ao passo que o eventual Cenário de Soft Landing (40%) poderá traduzir-se apenas numa suavização do crescimento económico atual.
- ▲ A extraordinária resiliência da Economia Americana, euforia no mercado acionista que levou a riqueza das famílias Americanas para máximos históricos e a recuperação acentuada do setor da Manufatura - *kick-in* moderado de algumas políticas de estímulo fiscais e monetárias na China - estão na base do ressurgimento do otimismo global e da aceleração cíclica vigente.
- ▲ A aceleração do Crescimento nos EUA e a reativação da avenida de crescimento China-Europa por via do canal de Manufatura exacerba riscos de novo *pick-up* da Inflação, um fenómeno agravado pelo ressurgimento do preço do Crude e pelo Índice de Condições de Financiamento nos EUA encontrar-se excessivamente relaxado vs condições económicas e de mercado atuais.



Fonte: Bloomberg; GA BiG

1.3 KEY CALLS I OBRIGAÇÕES – OVERWEIGHT SHORT TERM CORPORATES HIGH YIELD

- Após o maior repricing das taxas sem risco nos últimos 40 anos – o segmento Investment Grade foi obviamente muito penalizado – vislumbrando-se já sinais evidentes de moderação da inflação - num contexto em que se afigura claro no qual já teremos ultrapassado o pico do ciclo de taxas.
- Ainda que os spreads corporativos se mantenham historicamente estreitos, o nível absoluto de yield muito atrativo leva-nos a considerar que a diversificação no segmento com viés para Investment Grade e o *play* de High Yield com Duration curtas traduzem as melhores opções do binómio retorno-risco.
- O crédito IG Europeu oferece retornos compósitos na ordem de 4% e com duration implícita até 5 anos, ao passo que o yield to worst no segmento de High Yield supera os 7% com duração entre 3 a 5 anos.

ATIVOS RELACIONADOS COM O TEMA

Global	ISIN	Moeda
Fundos		
BNY Mellon Global High Yield Bond Portfolio	IE0030011294	EUR
Candriam Bonds Global High Yield	LU0170293632	EUR

Bloomberg European High Yield Index (%)



Fonte: Bloomberg; GA BiG

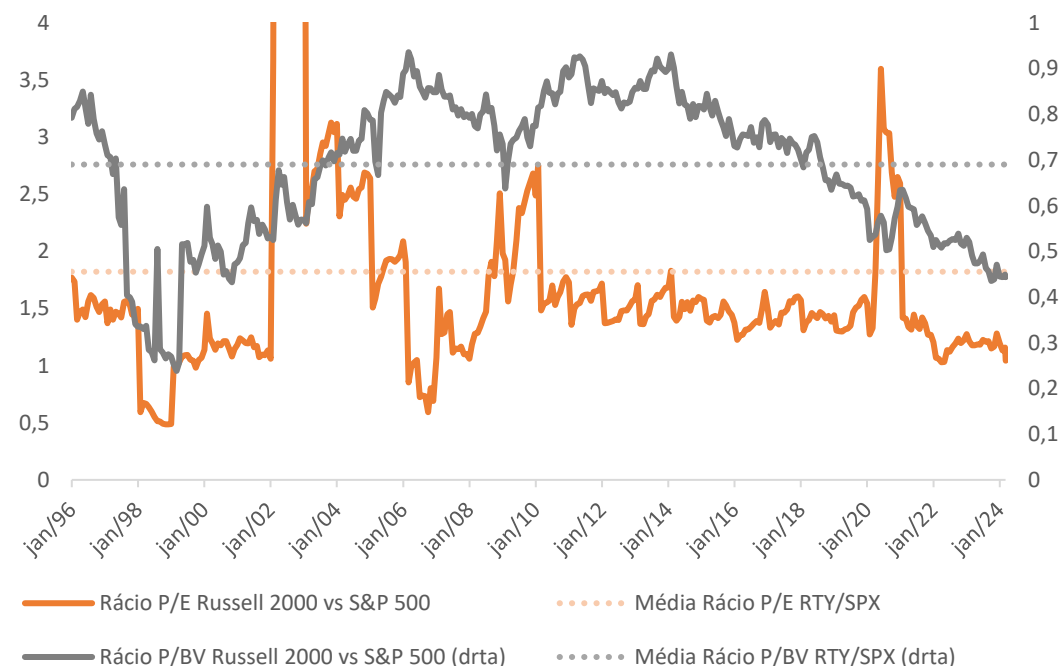
1.3 KEY CALLS I EQUITIES - OVERWEIGHT RUSSELL 2000 (PEQUENA CAPITALIZAÇÃO EUA)

- O cenário de “No Landing” da Economia Americana beneficia os ativos de risco, em particular os setores mais expostos à Economia Real e que haviam ficado para trás no rally muito concentrado do mercado em 2023.
- As Small Caps nos EUA (Russell 2000) traduzem a temática de investimento mais óbvia à luz da excecionalidade do desempenho da Economia Americana, materializando-se já alguma visibilidade na recuperação dos lucros e no gradual viés de rotação de posicionamento dos investidores para este segmento.
- O nível de desconto – em preço e nas diversas métricas de avaliação fundamental - do Russell 2000 afigura-se junto de valores amplamente extremados em relação ao índice S&P 500, pelo que consideramos 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

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



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 MACROECONÔMICO

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



NO LANDING (55%)

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



SOFT LANDING (40%)

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

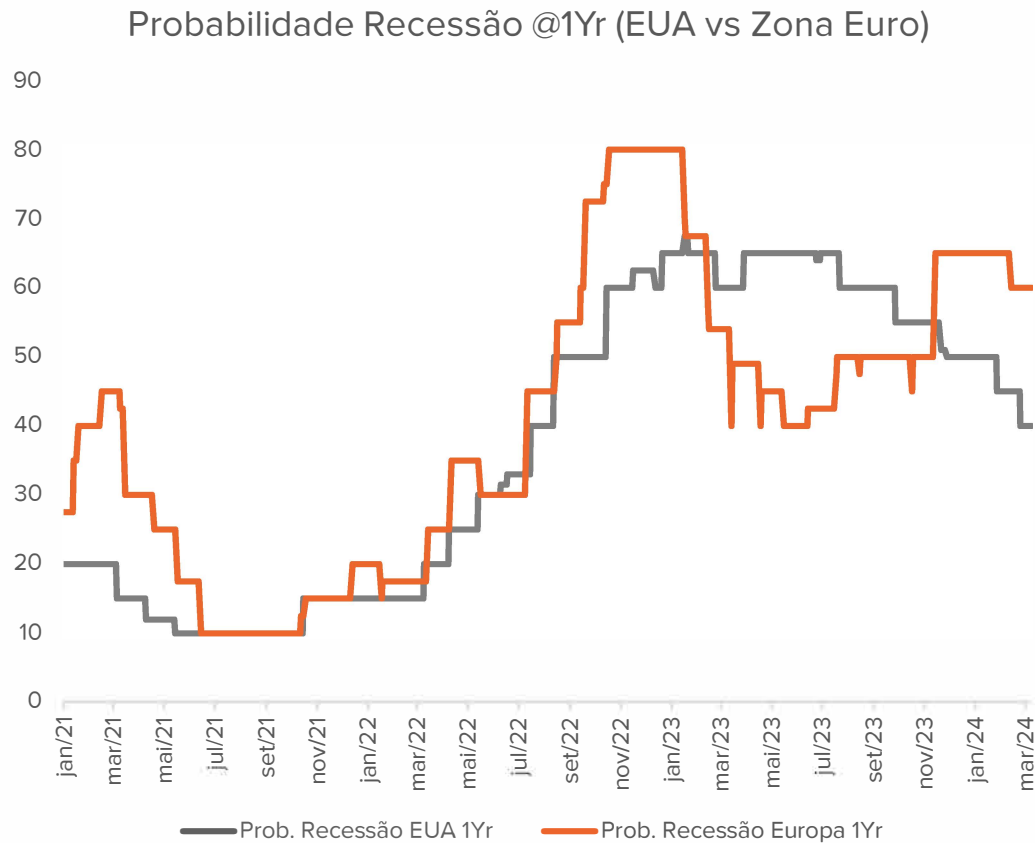


HARD LANDING (5%)

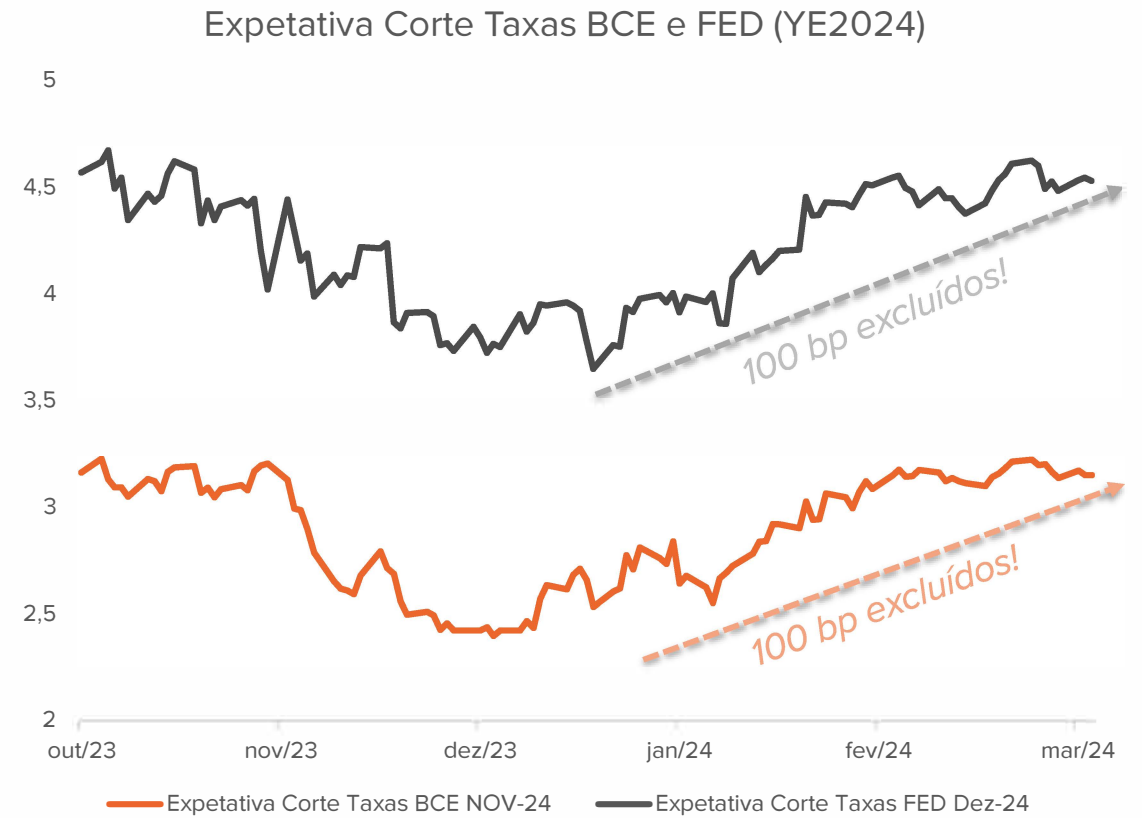
- Recessão mais forte;
- Expectável deflação ao nível de preços;
- Cortes de taxas mais agressivos por parte dos Bancos Centrais;
- Fricção nos equilíbrios entre Oferta-Procura Agregada.

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÔMICO

DIVERGÊNCIA DA PROBABILIDADE DE RECESSÃO A 12M NA EUROPA E EUA ACELERA!
ROBUSTEZ DA ECONOMIA AMERICANA LEVA A EXCLUSÃO DE 1% DE CORTES PELOS BANCOS CENTRAIS EM 2024



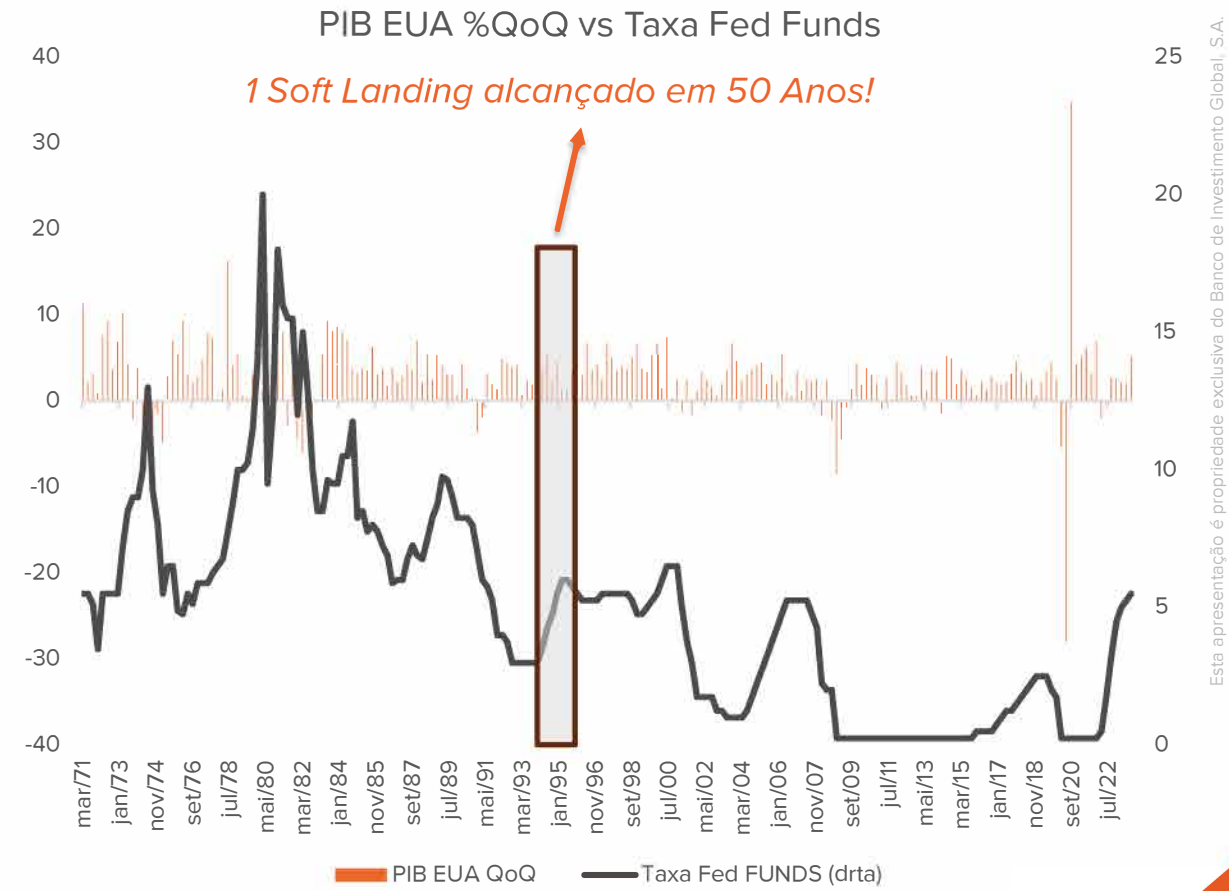
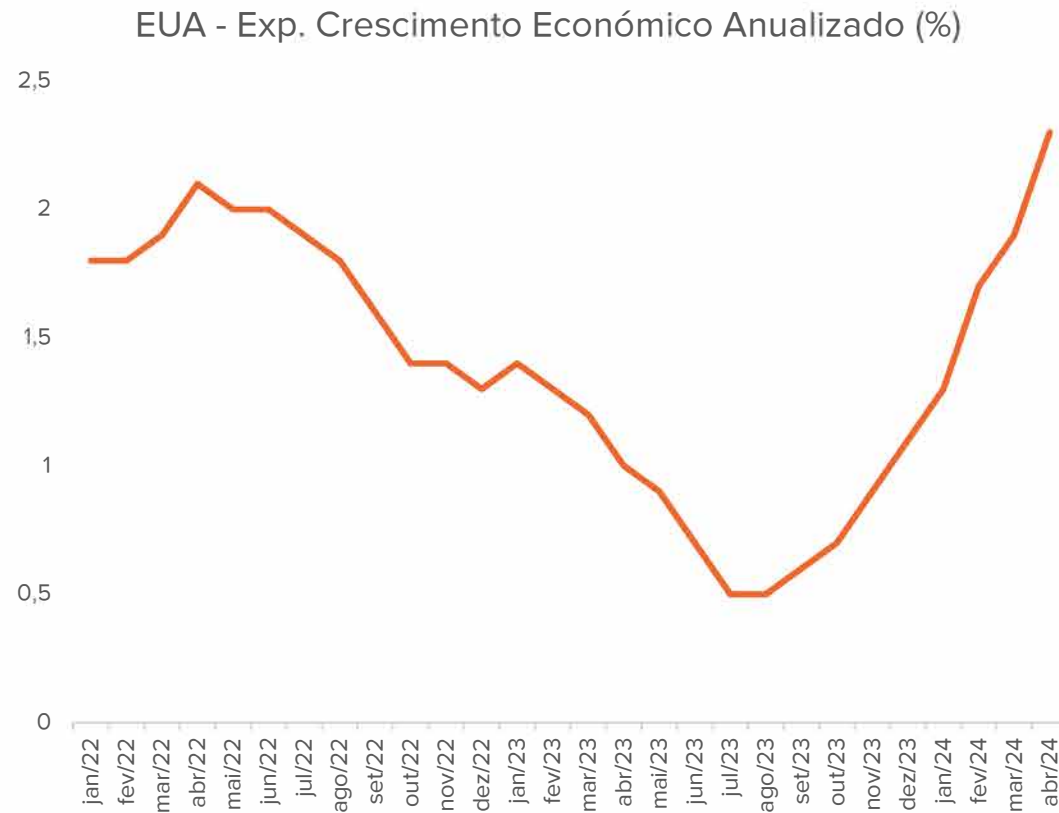
Fonte: Bloomberg; GA BiG



Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÔMICO

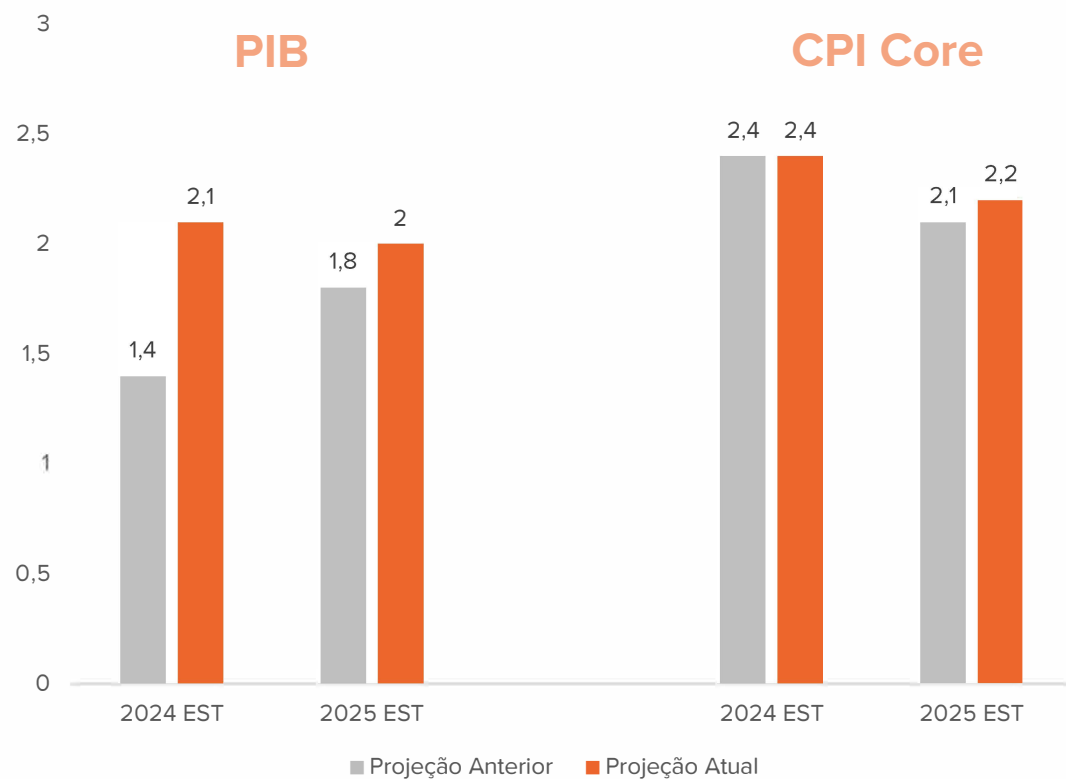
REPETIÇÃO EM 2024 DO ÚNICO SUCESSO DO FED (1994) NOS ÚLTIMOS 50 ANOS NA LUTA CONTRA A INFLAÇÃO!
ECONOMIA AMERICANA ACELERA DE FORMA ESPETACULAR & PROLONGA CICLO DE EXPANSÃO VIGENTE



2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

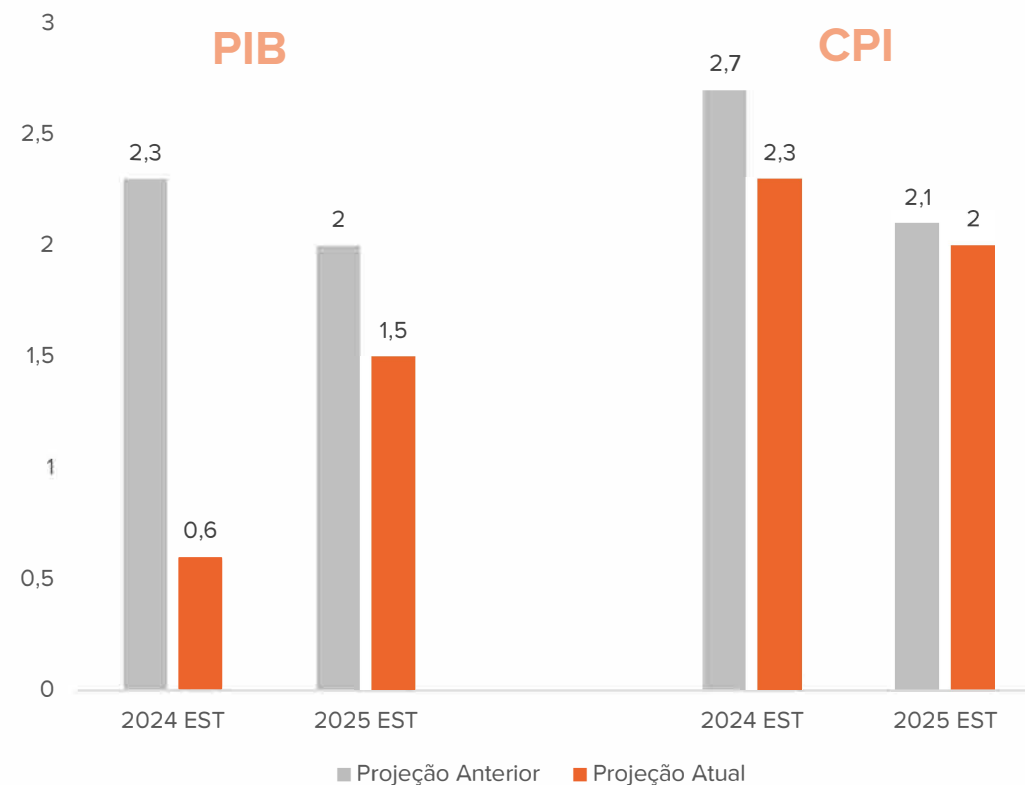
A FINA CRUELDADE DOS NÚMEROS – ECONOMIA AMERICANA ACELERA E EUROPA PERMANECE ESTAGNADA COM INFLAÇÃO ESTRUTURALMENTE ENRAÍZADA

Projeção Indicadores PIB e Inflação Core - EUA



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Projeção Indicadores PIB e Inflação - Zona Euro

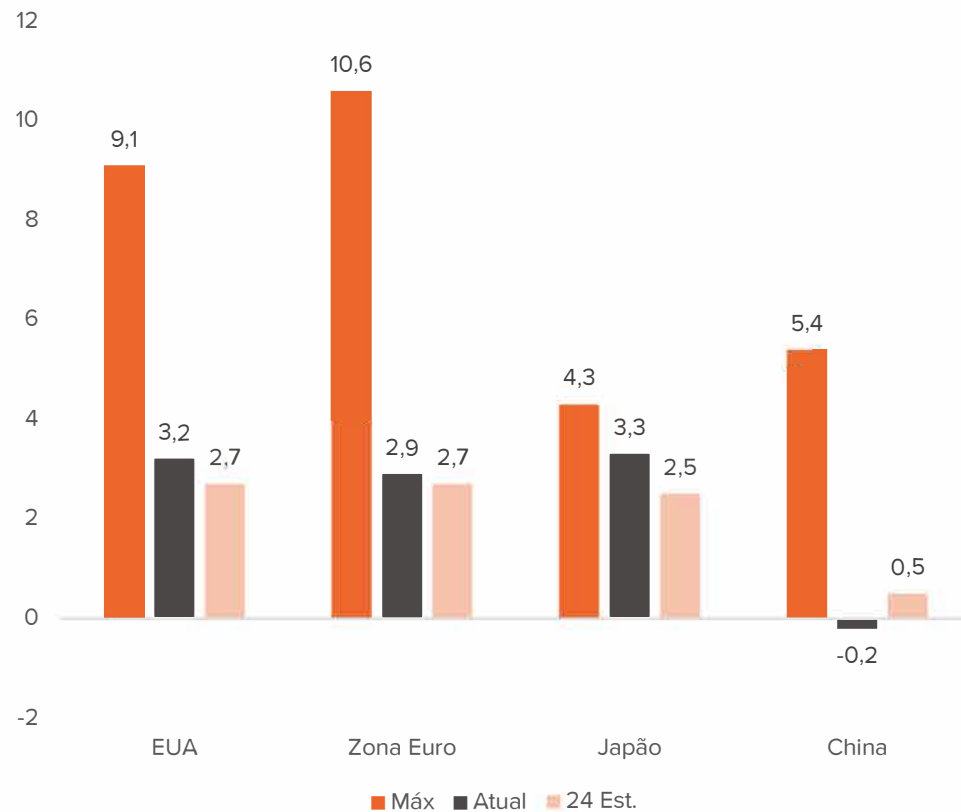


Fonte: Bloomberg; GA BiG

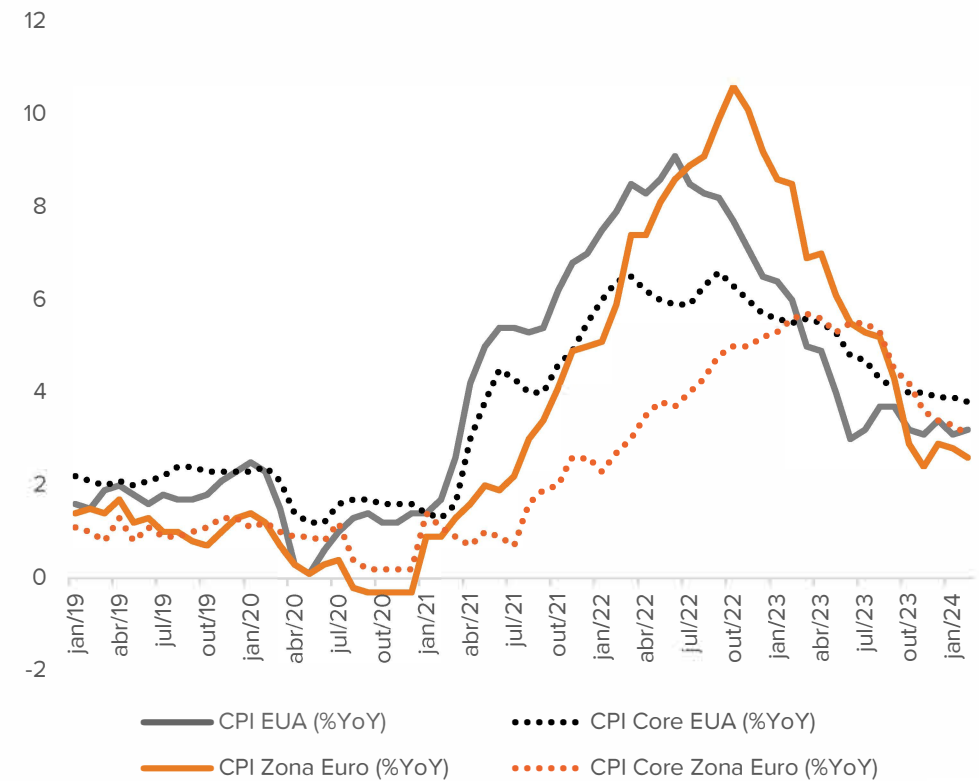
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

INFLAÇÃO REVERTE DE FORMA ASSINALÁVEL PARA NÍVEIS ACEITÁVEIS E LEVA A SUAVIZAÇÃO DA RETÓRICA DOS BANCOS CENTRAIS, AINDA QUE INFLAÇÃO CORE SE MANTENHA ESTRUTURALMENTE ELEVADA

Evolução CPI Globais (Máx, Atual e 24Est.)

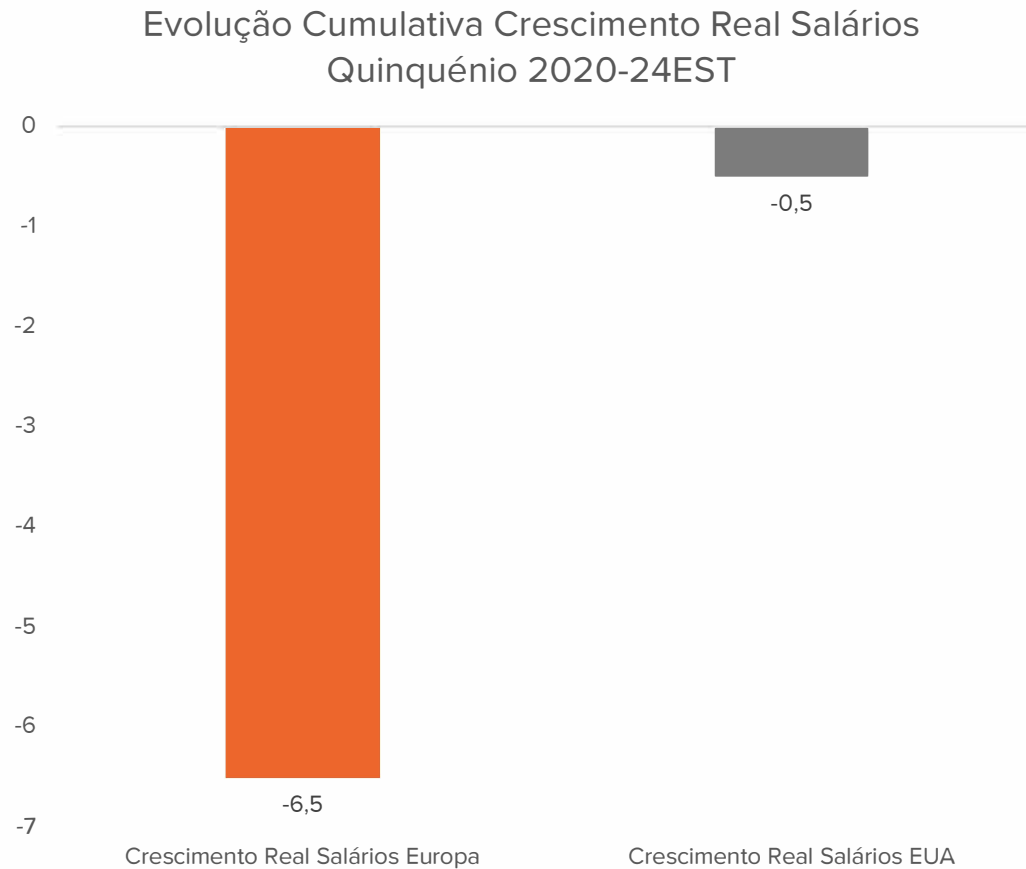


Evolução CPI vs CPI Core (EUA vs Zona Euro)

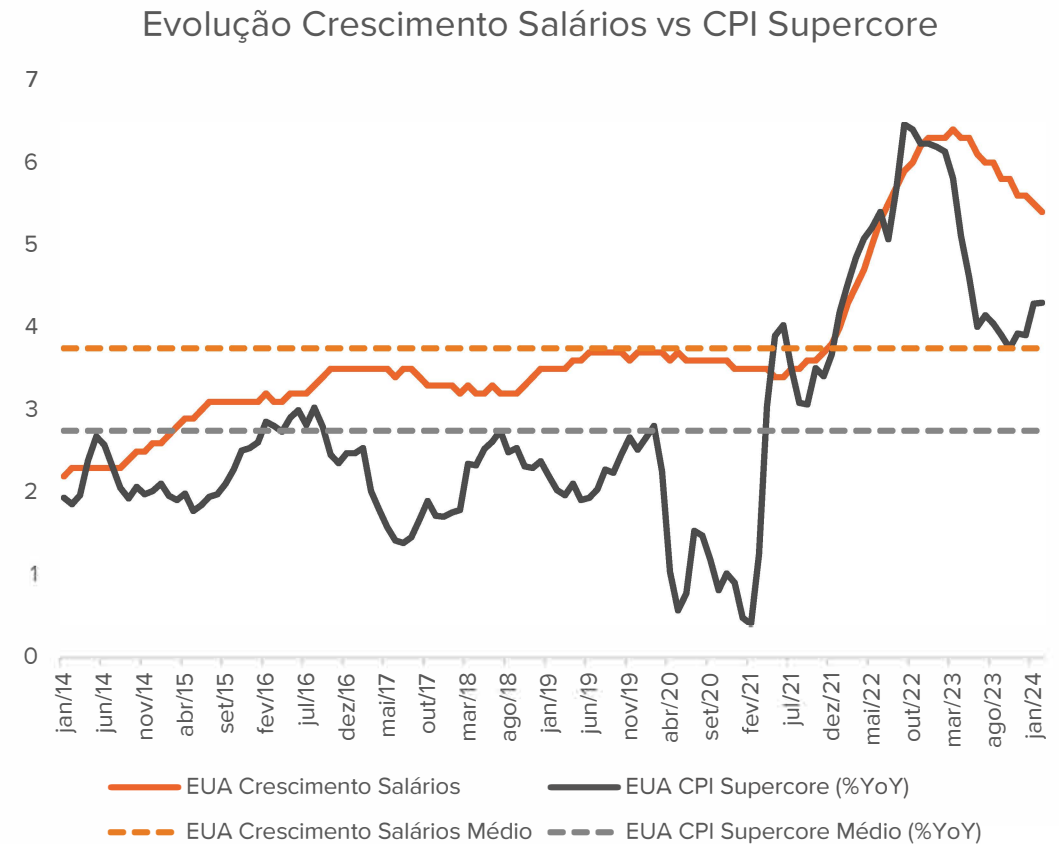


2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

EXPLOSIVO CRESCIMENTO SALARIAL NA EUROPA E EUA ENRAÍZA INFLAÇÃO ESTRUTURAL – INFLAÇÃO SUPERCORE A NORTE DE 4%! NOS EUA – SALÁRIOS ACOMPANHARAM TOTALMENTE A INFLAÇÃO NOS EUA E TENDÊNCIA NA EUROPA FOI IDÊNTICA



Fonte: Bloomberg; GA BiG

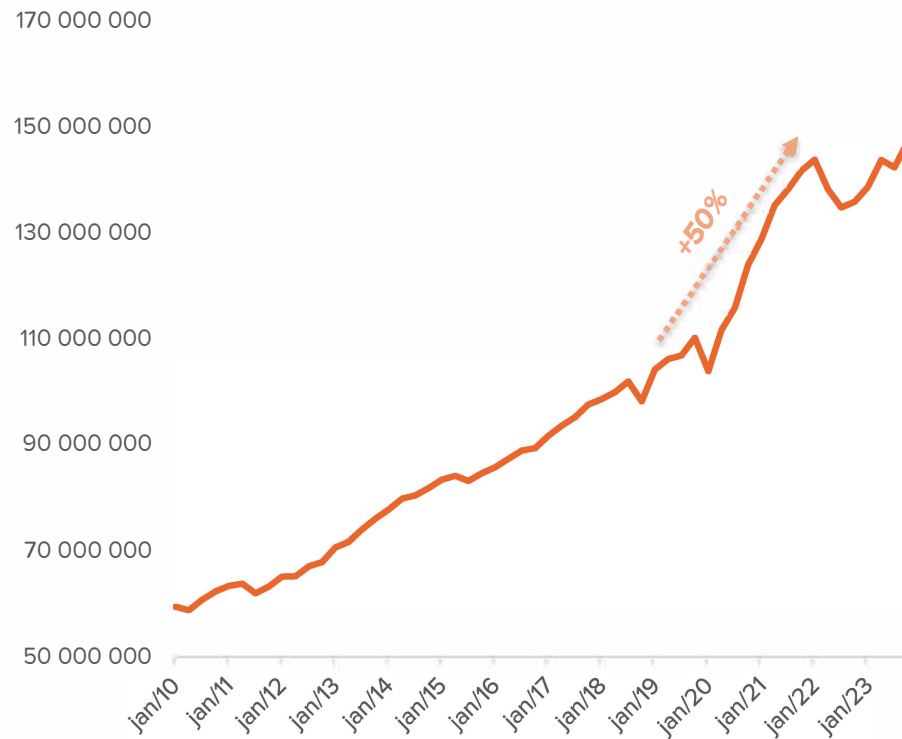


Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

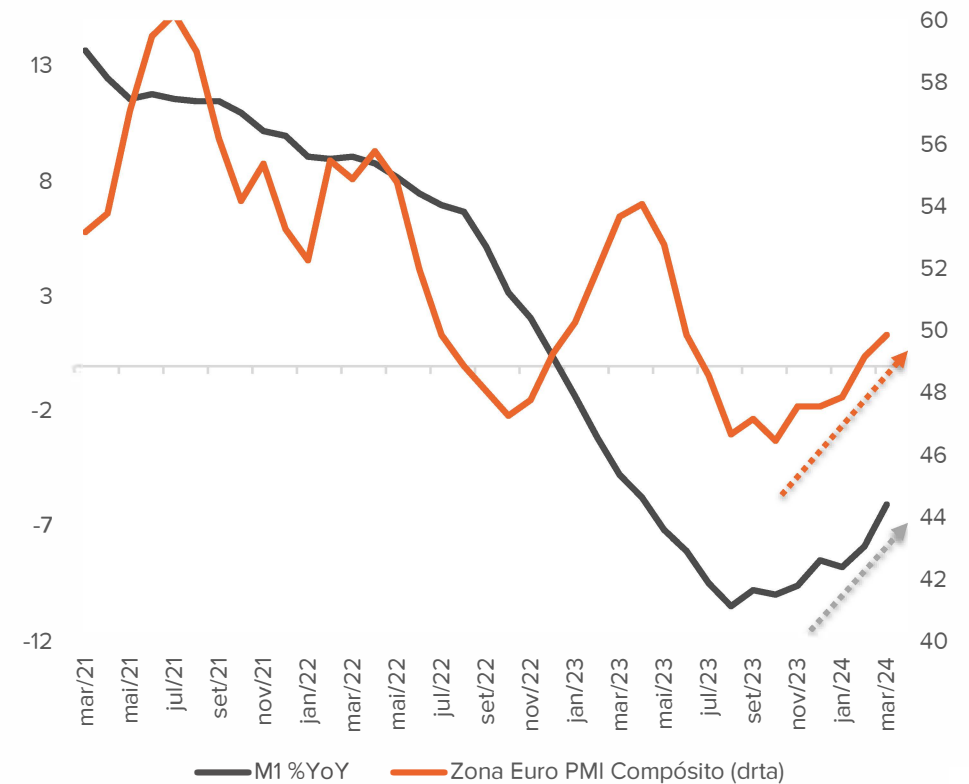
AS POLÍTICAS MONETÁRIAS E FISCAIS FACE AO COVID COMO A PRINCIPAL ORIGEM DO PROBLEMA INFLACIONÁRIO
ECONOMIA EUROPEIA FINALMENTE ARRANCA DEPOIS DE LETARGIA E RECESSÃO SUAVE EM 2023

EUA - Evolução Household Wealth



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Zona Euro PMI vs Zona Euro M1 %YoY

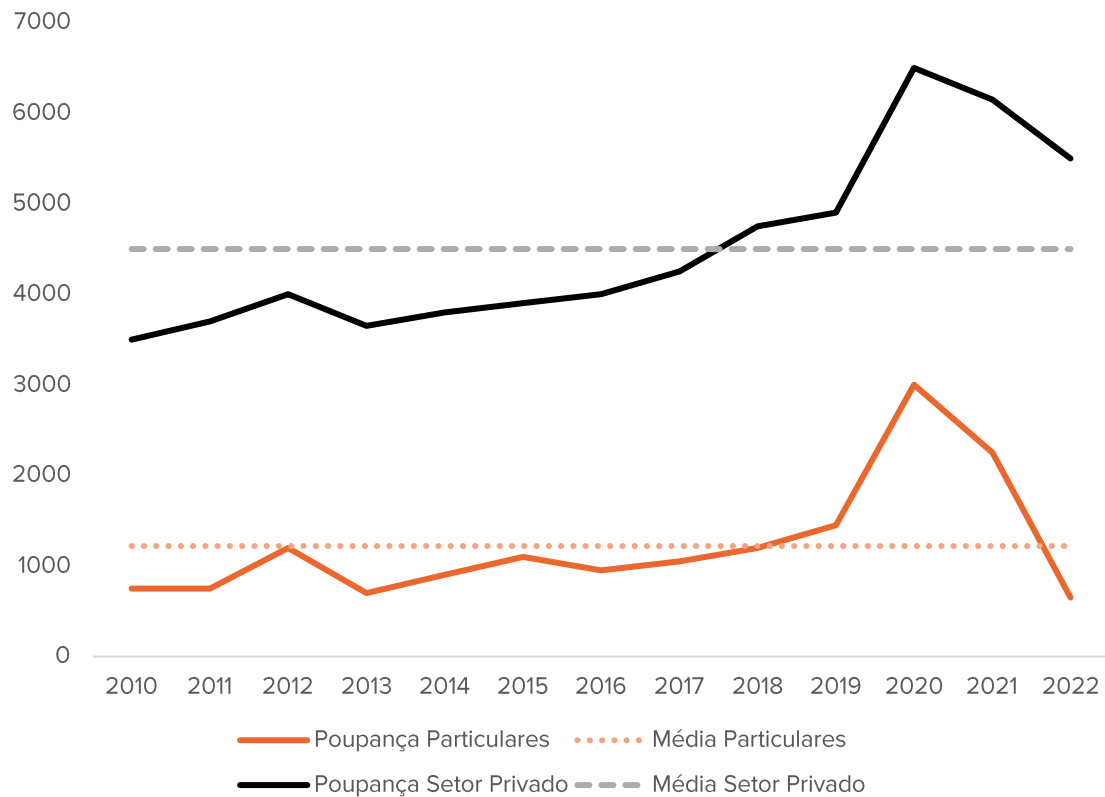


Fonte: Bloomberg; GA BiG

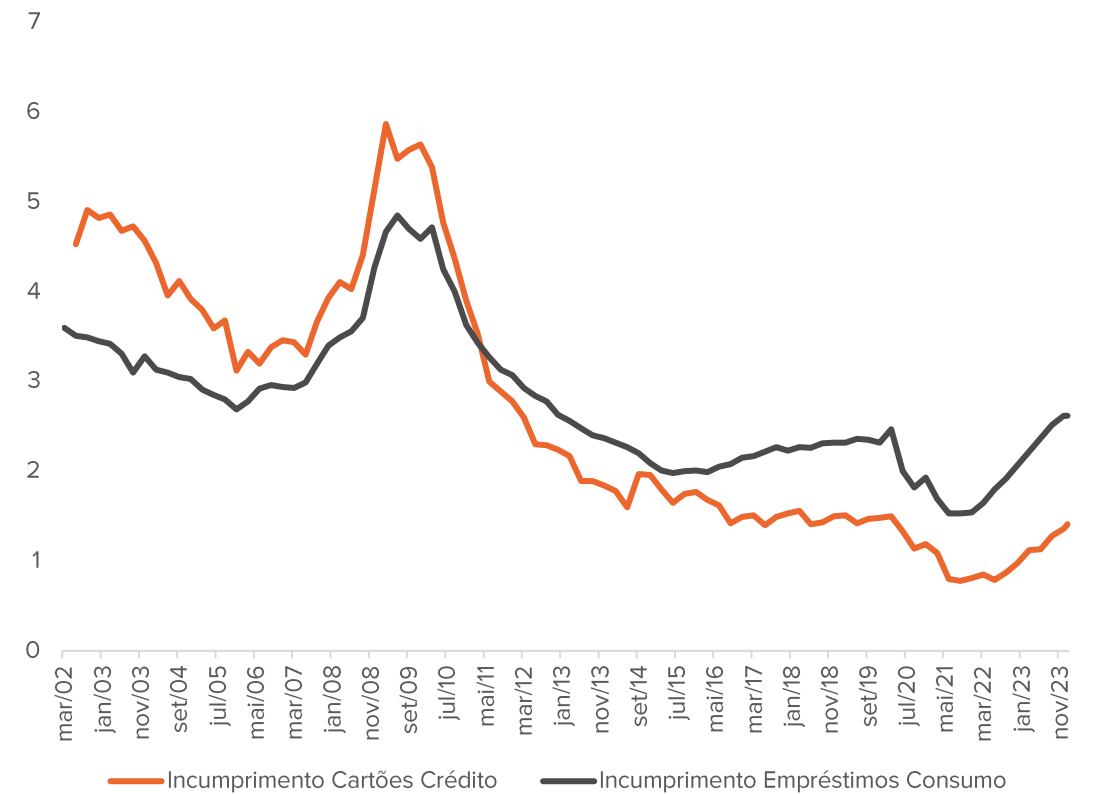
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

EXPECTÁVEL PLATEAU NAS SUBIDAS DE PREÇOS FACE À COMPRESSÃO DOS PPI'S E AGRAVAMENTO DO CICLO DE DEFAULTS
NÍVEL DE CASH DAS EMPRESAS PERTO DE MÁXIMOS VS ESMAGAMENTO ASSIMÉTRICO DO RENDIMENTO DAS FAMÍLIAS

EUA - Poupança Setor Privado vs Famílias (USD MM)



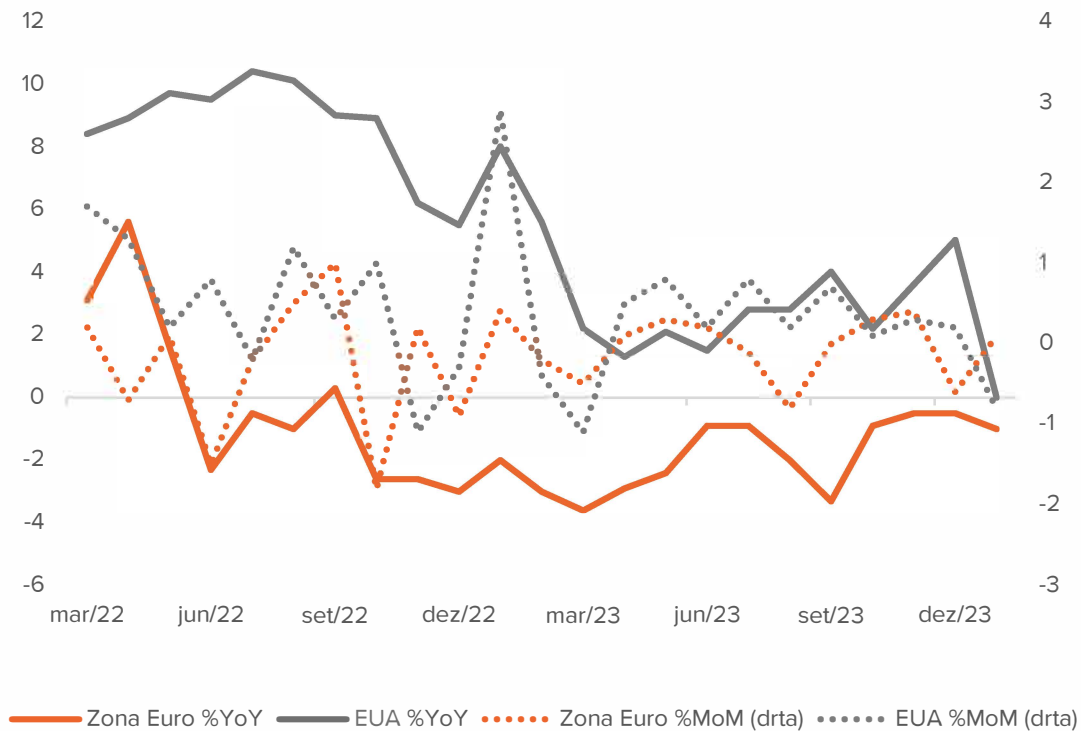
EUA - Incumprimento Crédito ao consumo



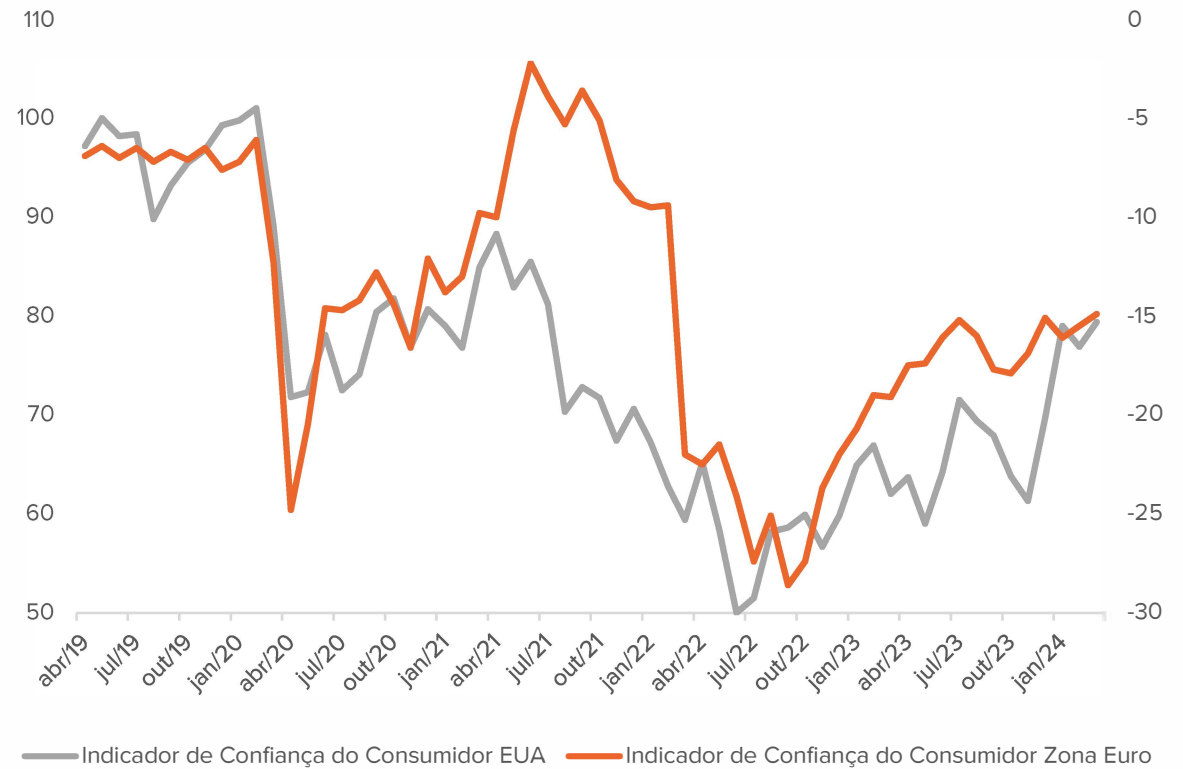
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

VENDAS A RETALHO E CONFIANÇA DOS AGENTES ECONÓMICOS – EMPRESAS E FAMÍLIAS - VOLTA A ARRANCAR EM 2024

Evolução Vendas a Retalho (EUA vs Zona Euro)



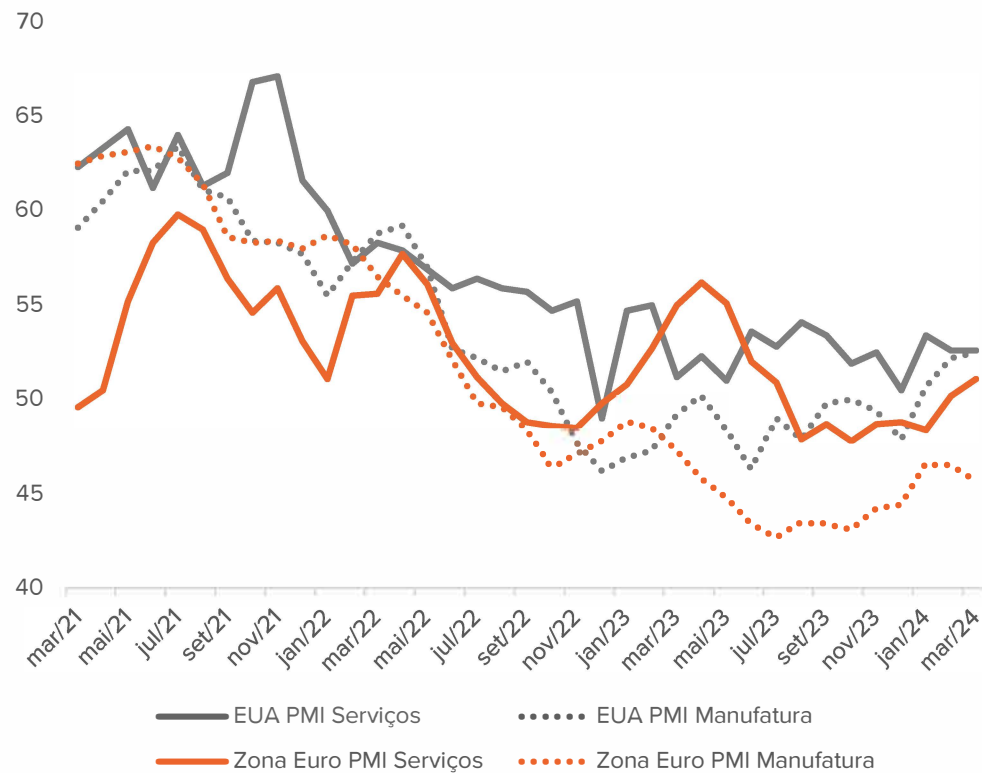
Evolução Indicadores de Confiança - EUA vs Zona Euro



2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

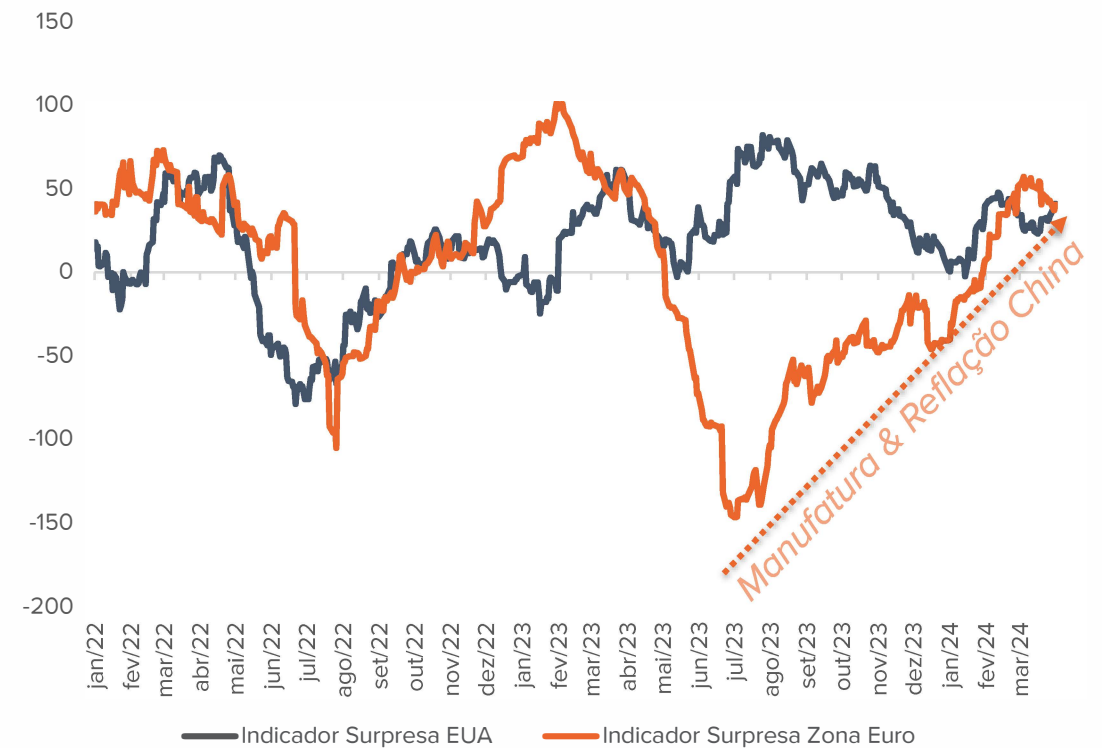
SECTOR INDUSTRIAL INVERTE CENÁRIO RECESSIVO NOS ÚLTIMOS 18 MESES E SERVIÇOS MANTÊM-SE RESILIENTES
INDICADORES DE SURPRESA COMPÓSITOS BENEFICIAM DO QUADRO DE MAIOR OTIMISMO GLOBAL E PICK-UP DA CHINA

Evolução Índices PMIs



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Evolução Indicador Surpresa - EUA vs Zona Euro

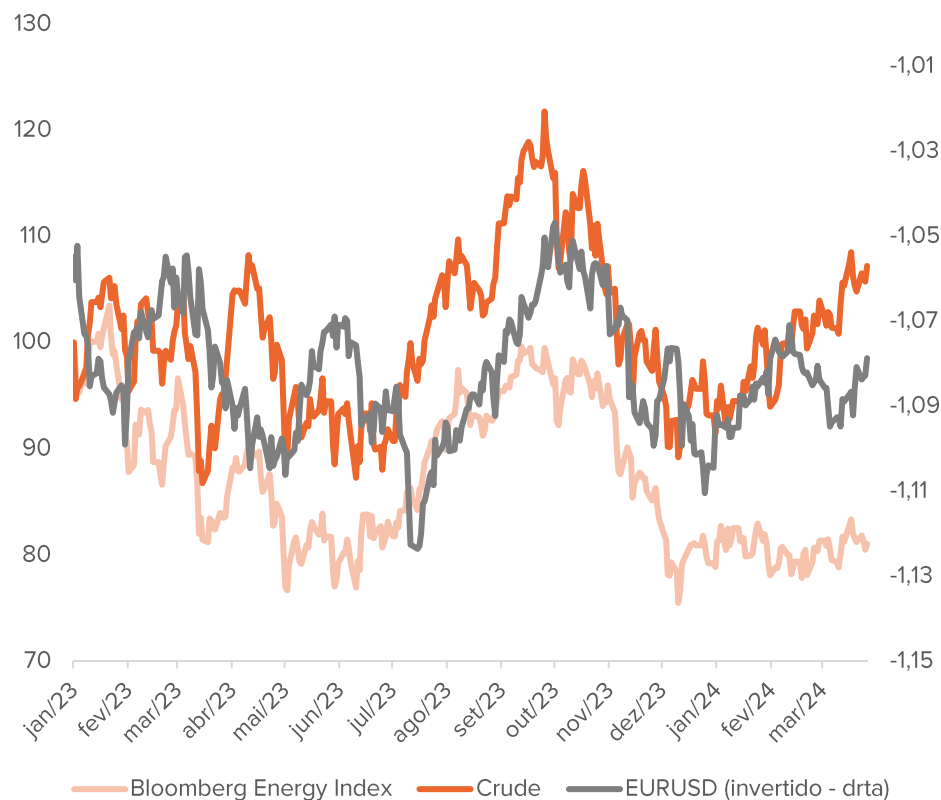


Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

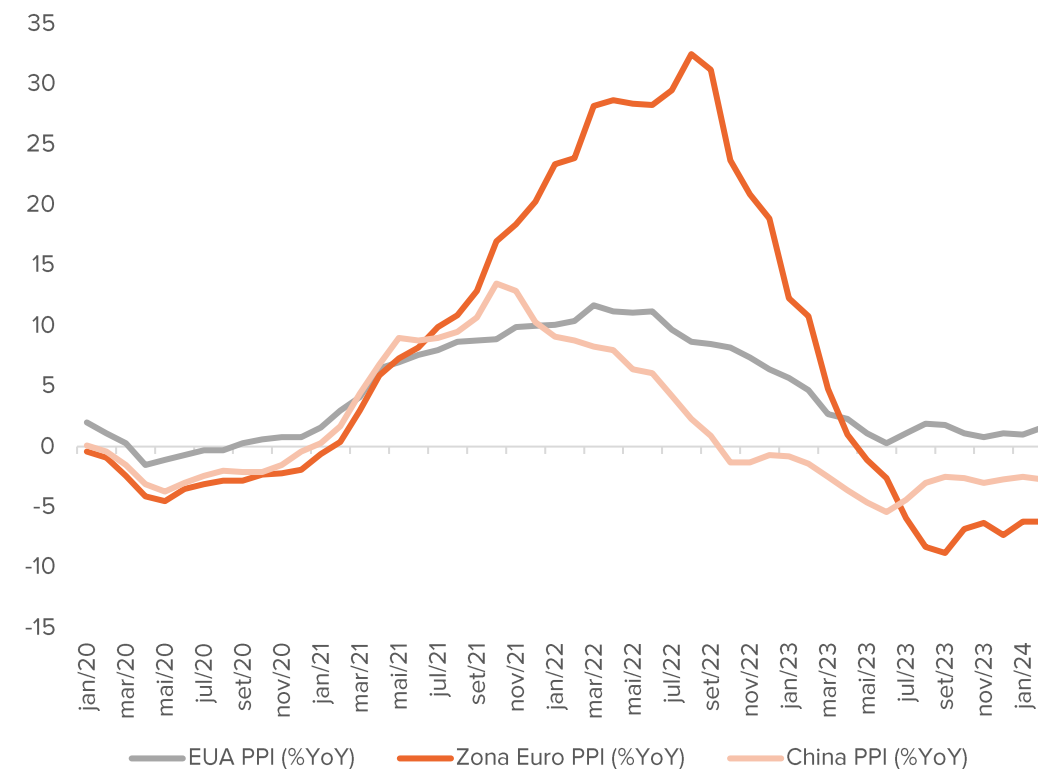
ATINGIMOS PONTO DE INVERSÃO DAS SUBIDAS DE PREÇOS PELAS EMPRESAS FACE À COMPRESSÃO VIOLENTA DOS PPI'S
SUBIDA RECENTE DO PREÇO DO CRUDE E DE OUTRAS COMMODITIES EXACERBA RISCOS NO UPSIDE DA INFLAÇÃO

Evolução Preço Crude / Commodities / USD



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Evolução Índice PPIs

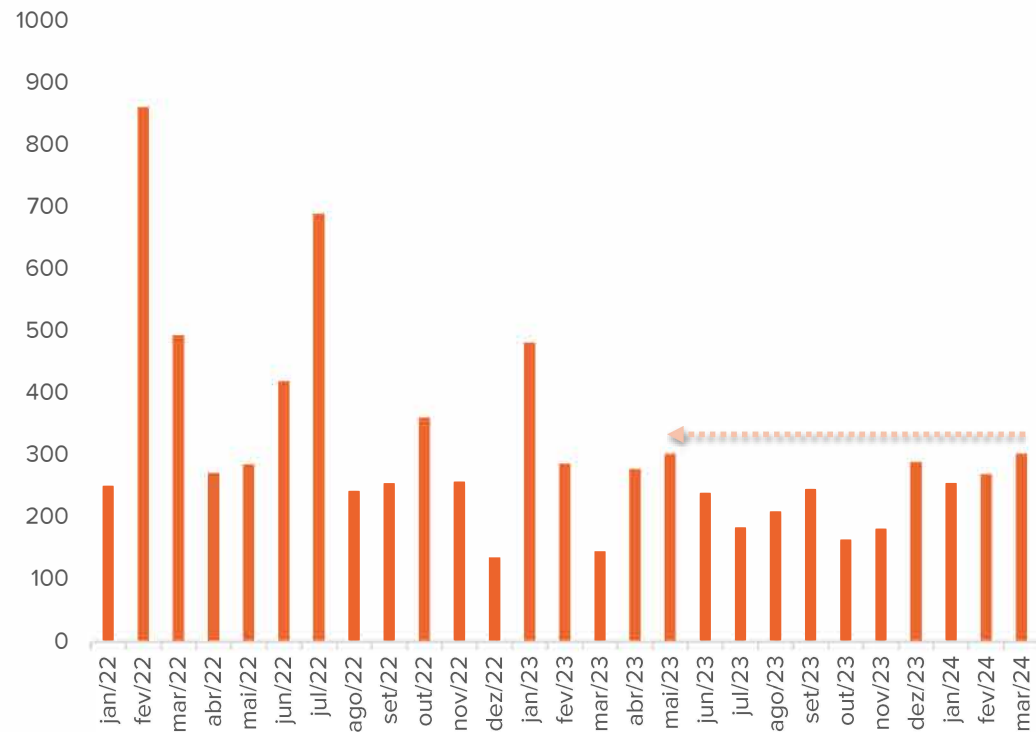


Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

MERCADO DE TRABALHO NOS EUA PERMANECE RESILIENTE E INDICADORES RECENTES TRADUZEM UMA RECUPERAÇÃO ASSINALÁVEL FACE AO VALOR MAIS BAIXO DO CICLO NO ANO PASSADO

Evolução Criação Mensal de Emprego 2022-Atual



Fonte: Bloomberg; GA BiG

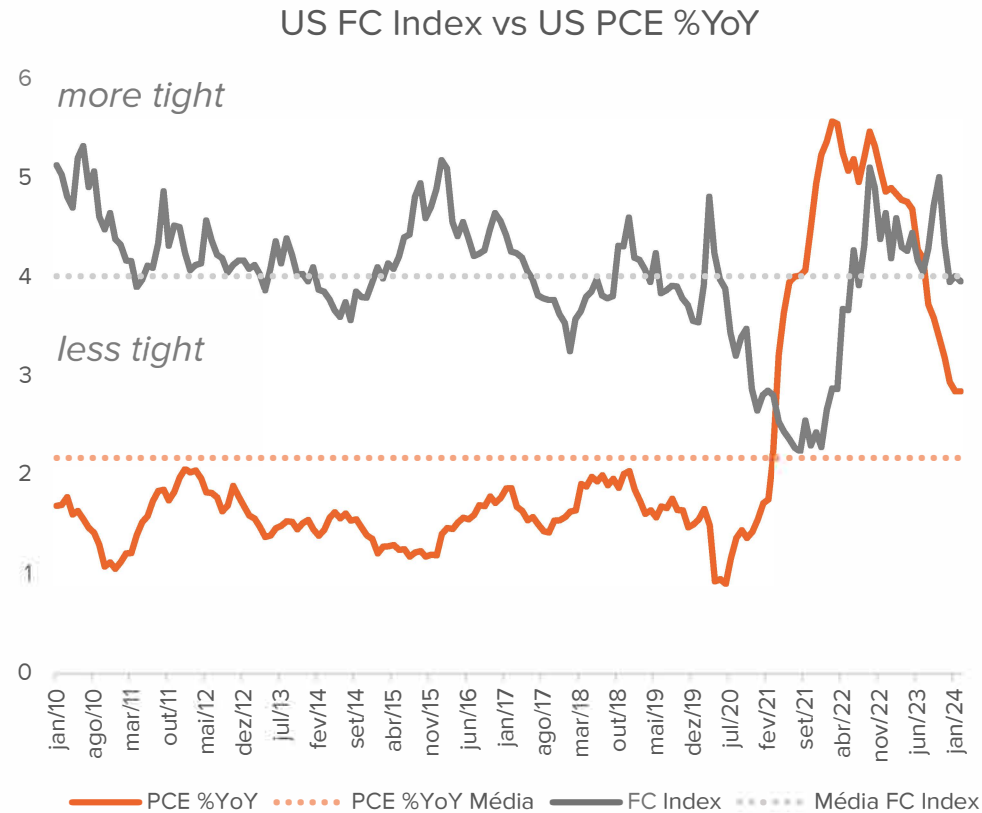
Nº Horas Trabalhadas vs Tx. Desemprego



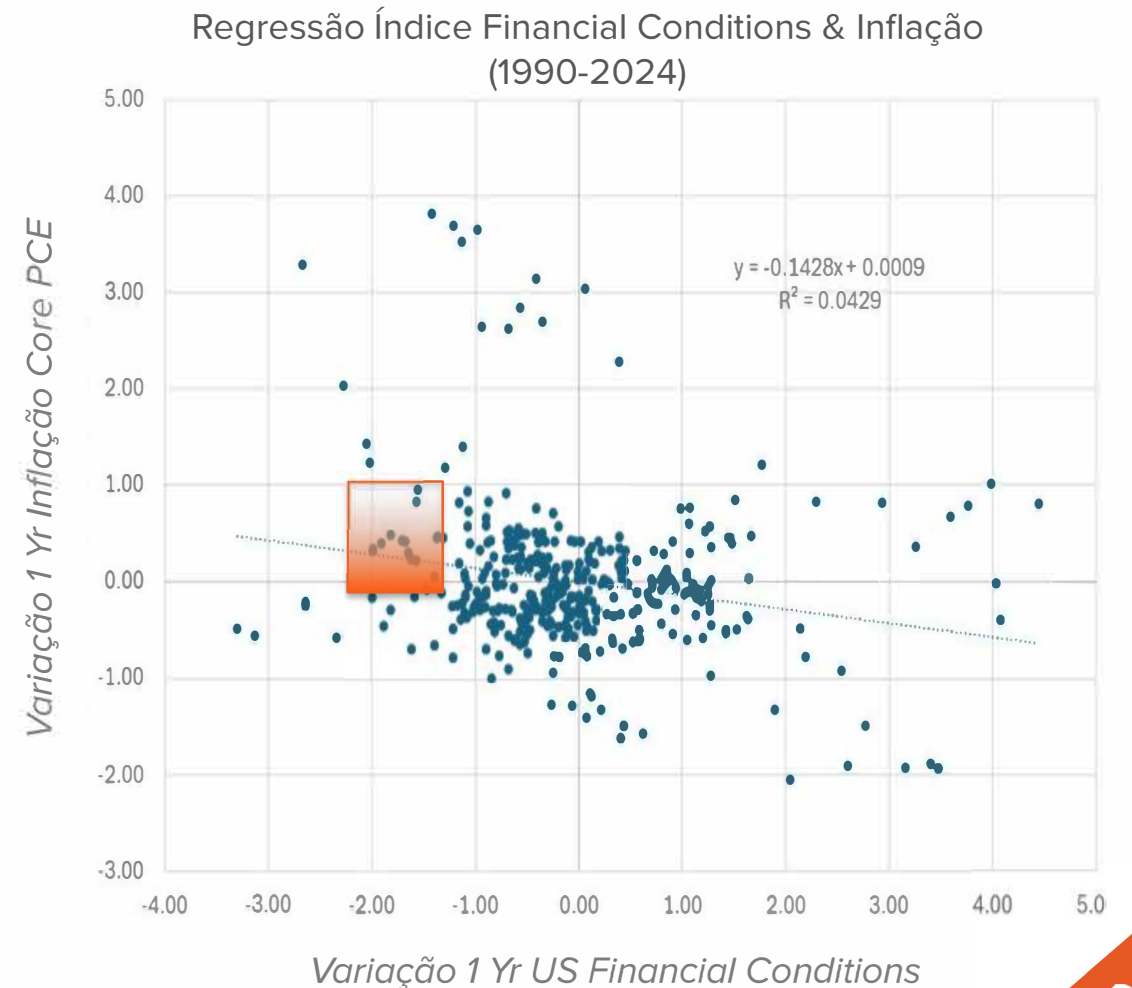
Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÔMICO

ÍNDICE DE CONDIÇÕES DE FINANCIAMENTO À ECONOMIA PERMANECE DEMASIADO RELAXADO FACE AO NÍVEL DE INFLAÇÃO
A SUAVIZAÇÃO DO ÍNDICE PODE DETERMINAR UM AGRAVAMENTO DA INFLAÇÃO CORE ENTRE 0,5% A 1% NOS PRÓXIMOS 12M



Fonte: Bloomberg; GA BiG



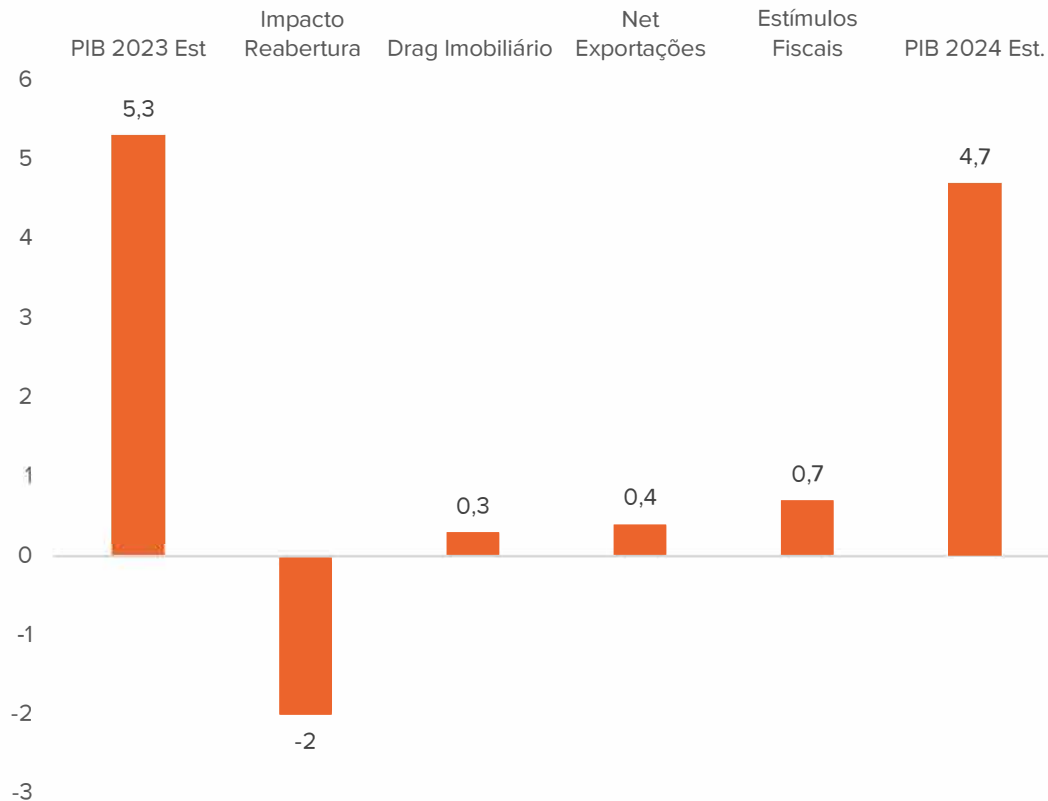
Fonte: Bloomberg Intel; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

REABERTURA DA CHINA FOI UM TEMA DECECIONANTE EM TODA A LINHA

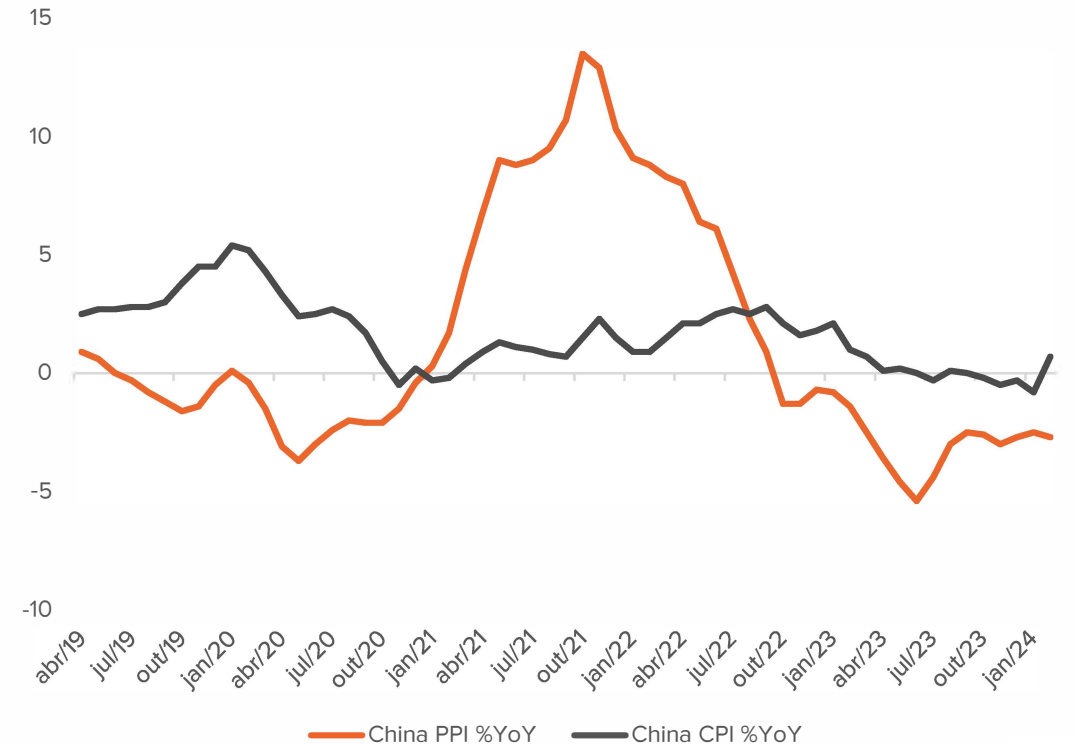
DEFLAÇÃO NA CHINA FOI UMA BENÇÃO DISFARÇADA PARA OS BANCOS CENTRAIS (EUROPA/EUA) NA LUTA CONTRA INFLAÇÃO

Expetativa Crescimento Económico China (pp PIB)



Fonte: Bloomberg; GA BiG

China CPI vs PPI (%YoY)

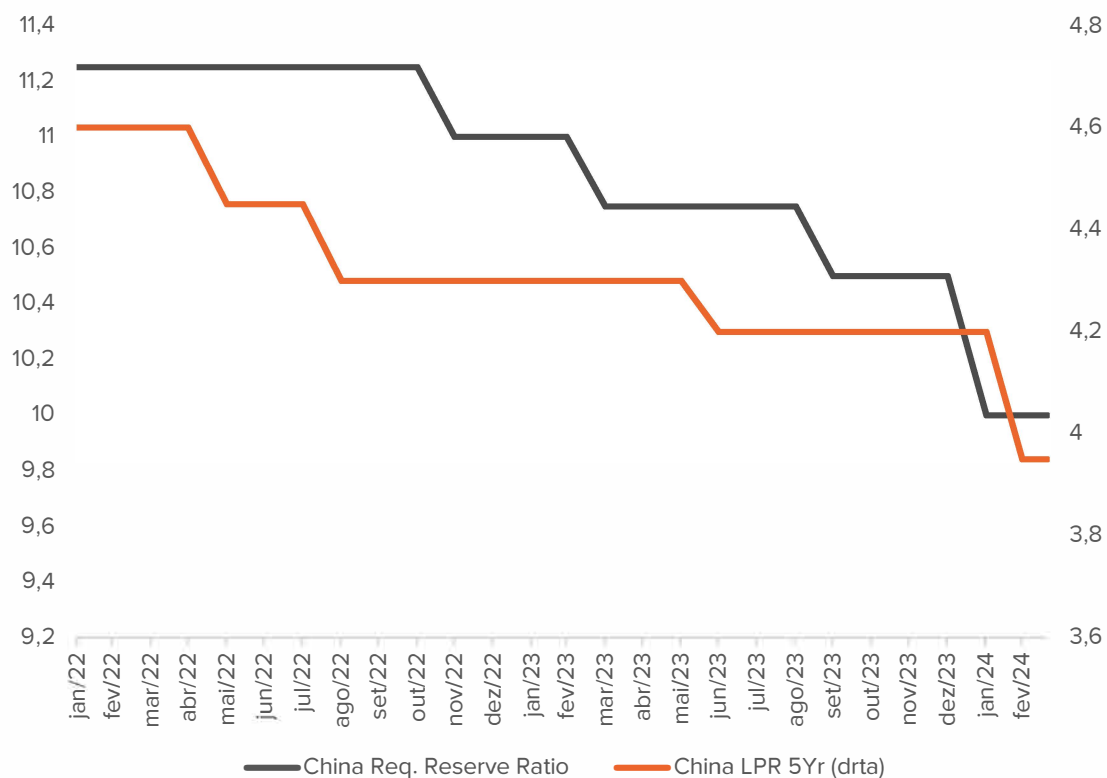


Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

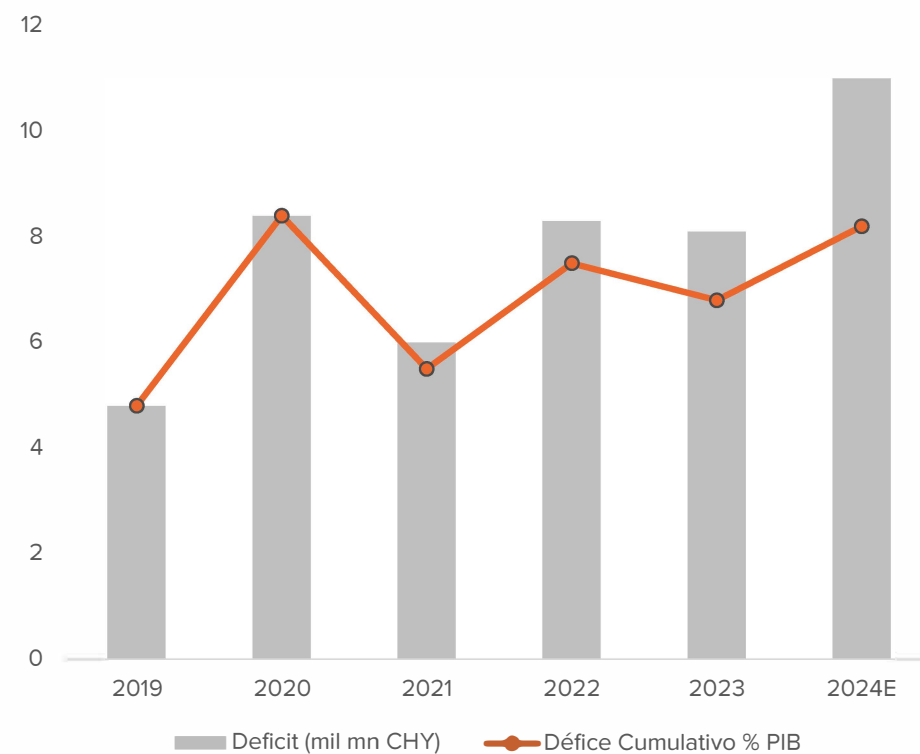
AS AUTORIDADES CHINESAS – GOVERNO E PBOC – ACELERARAM POLÍTICAS DE ESTÍMULO NOS ÚLTIMOS 6M PARA COMBATER FRAGILIDADE ECONÓMICA À LUZ DAS IDIOSSINCRASIAS ESTRUTURAIS DO PAÍS...

China - Loan Prime Rate vs Rácio Reserva Bancos



Fonte: Bloomberg; GA BiG

China - Evolução Défice Público Agregado

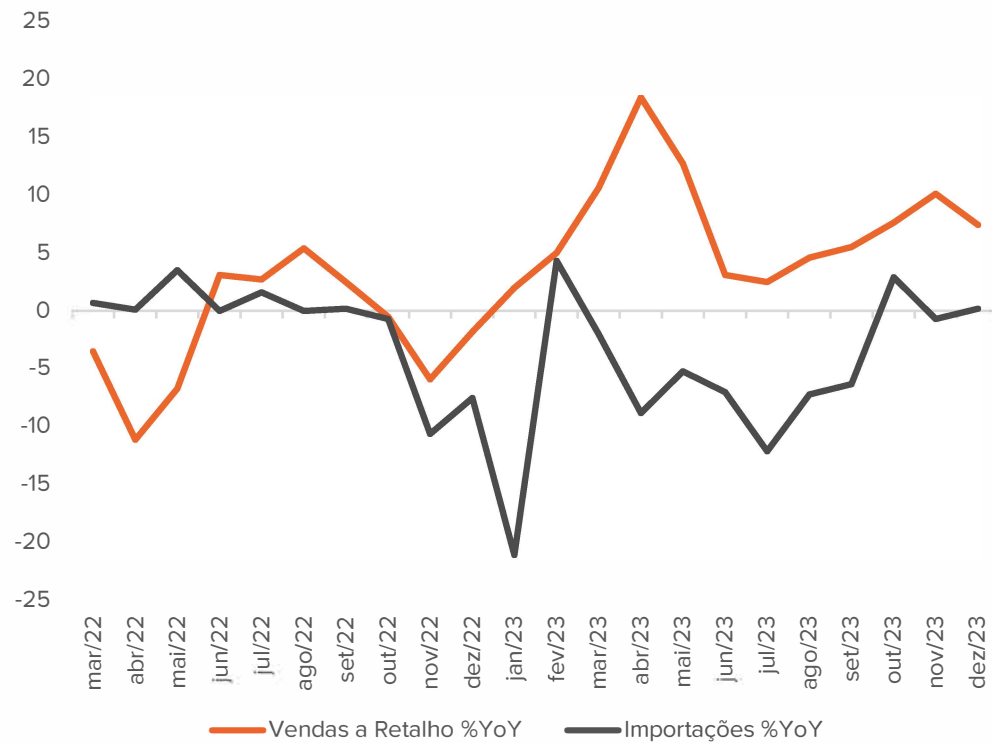


Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÔMICO

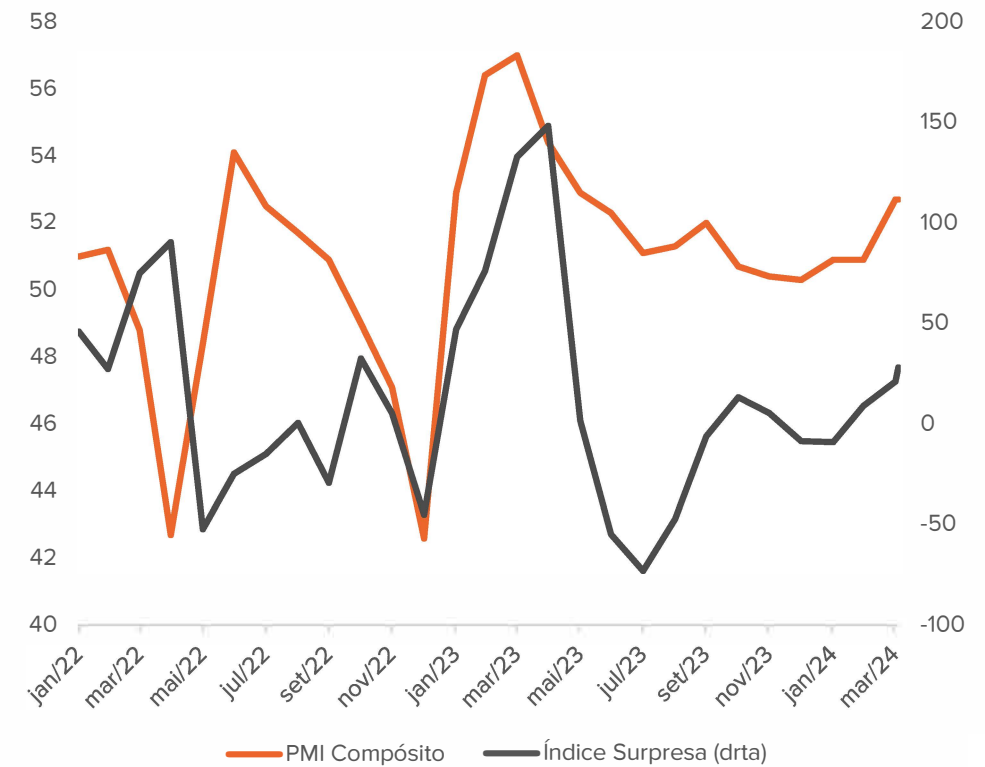
...AS POLÍTICAS COMEÇAM A SURTIR EFEITOS NO ARRANQUE DO VETOR INDUSTRIAL/ECONÔMICO E DE CONSUMO NO PAÍS

China - Vendas a Retalho vs Importações (%YoY)



Fonte: Bloomberg; GA BiG

China - PMI Compósito vs Índice Surpresa



Fonte: Bloomberg; GA BiG

ÍNDICE

1. Posicionamento

1.1 Asset Allocation

1.2 Visões Chave

1.3 Key Calls

2. Enquadramento

2.1 Macroeconómico

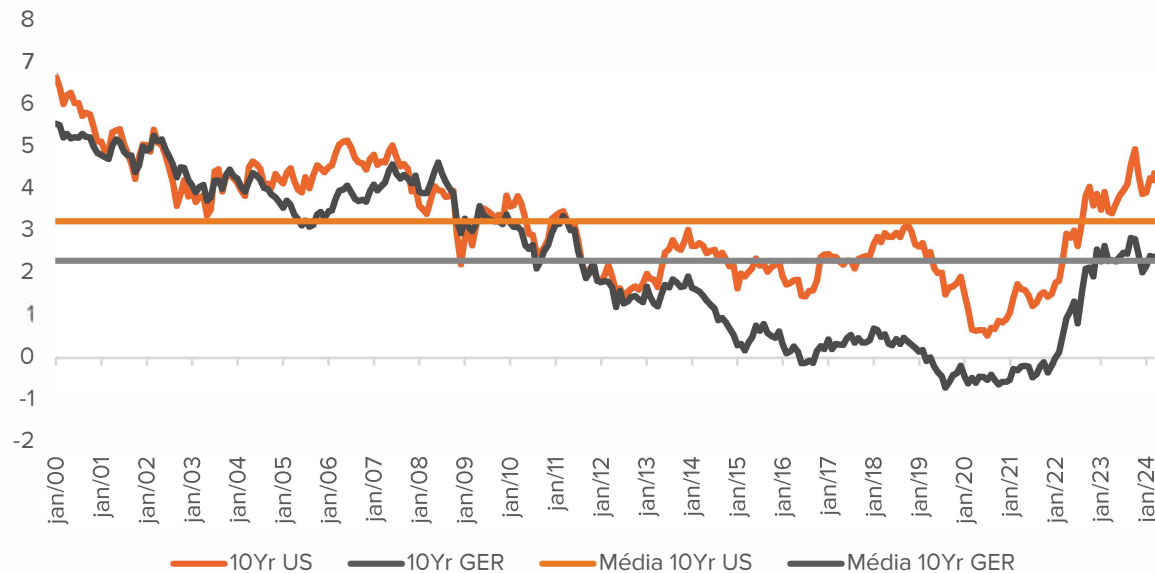
2.2 Mercado de Taxas de Juro

2.3 Mercado de Ações

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

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

Evolução Taxas Nominais 10YR US vs GER

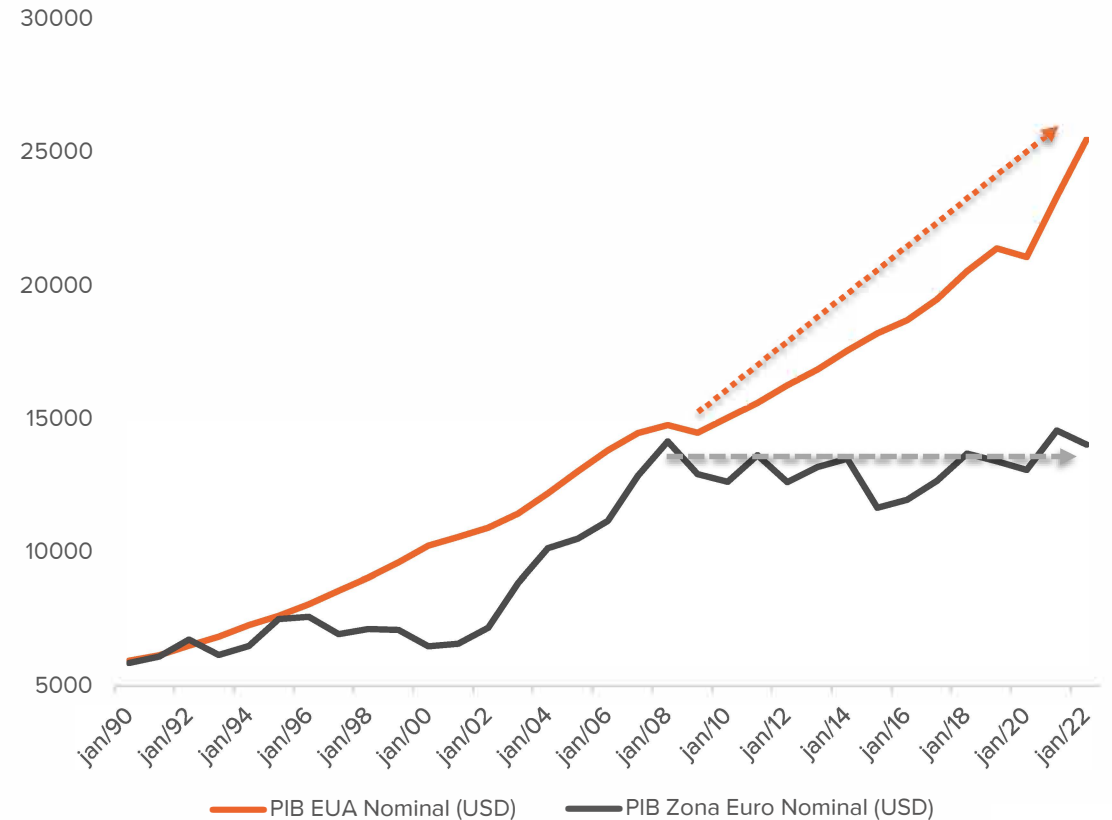


Novo Regime de Inflação e Taxas mais altas durante mais tempo:

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

Fonte: Bloomberg GA BiG

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

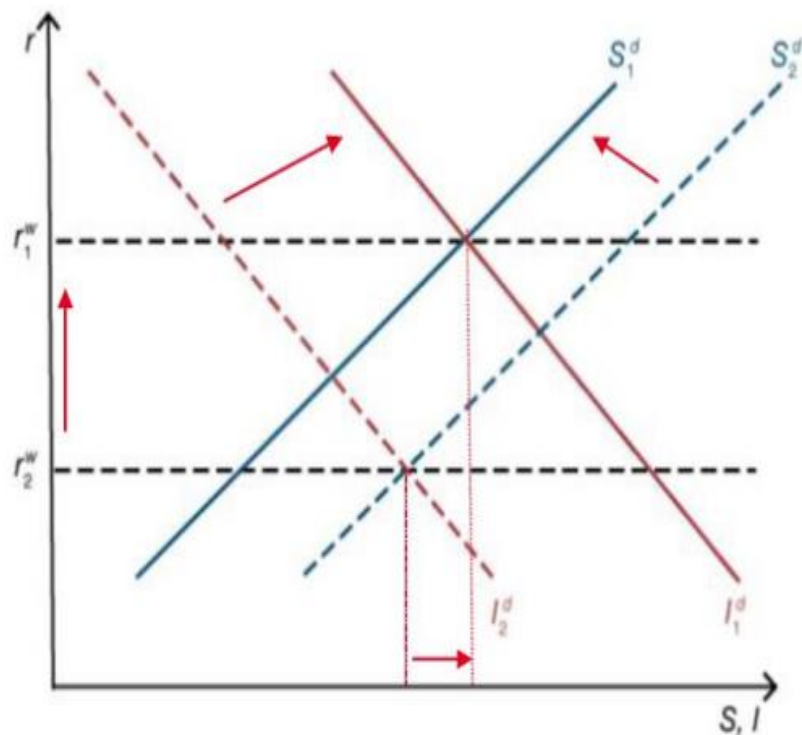


Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

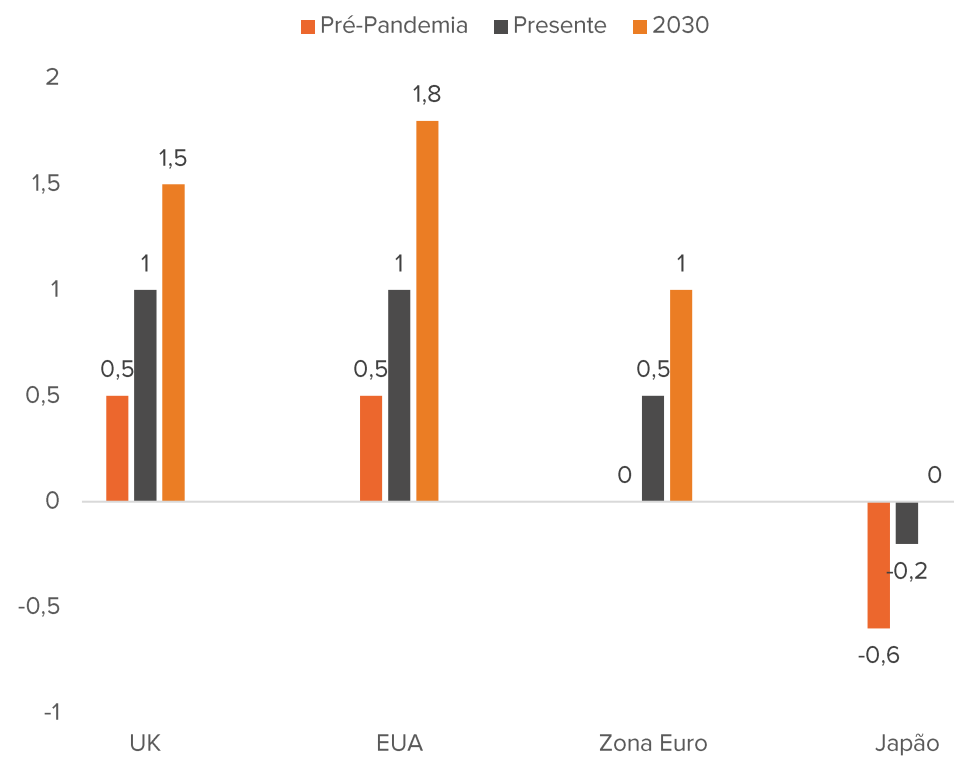
DINÂMICA 5 D'S DA INFLAÇÃO (DEMOGRAFIA, DIGITALIZAÇÃO, DÍVIDA, DESCARBONIZAÇÃO, DESGLOBALIZAÇÃO) MOTIVA SUBIDA TAXAS DE EQUILÍBRIO NOMINAIS E REAIS FACE INÍCIO DE 2000 – US 10YR ESTRUTURALMENTE A NORTE DE 4%

Taxas Neutrais – Investimento vs Poupanças Agregadas



Fonte: Chicago FED, Barsky and Eastonn GA BiG

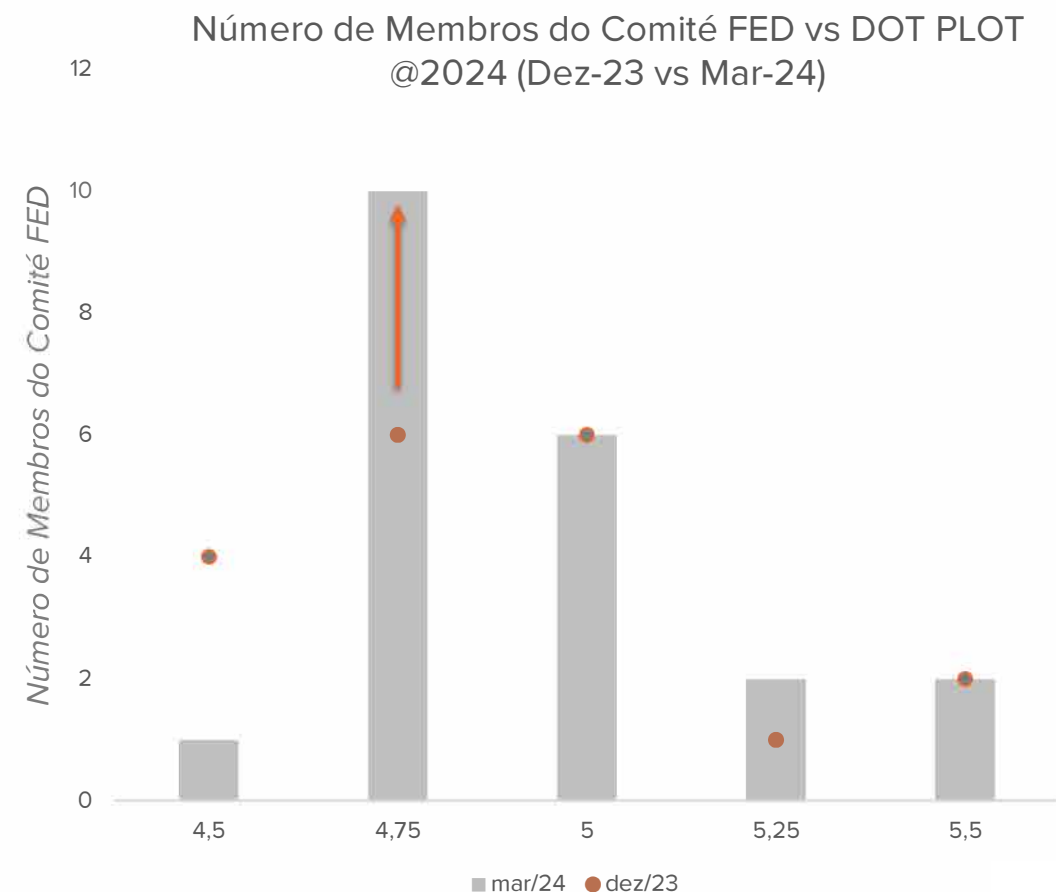
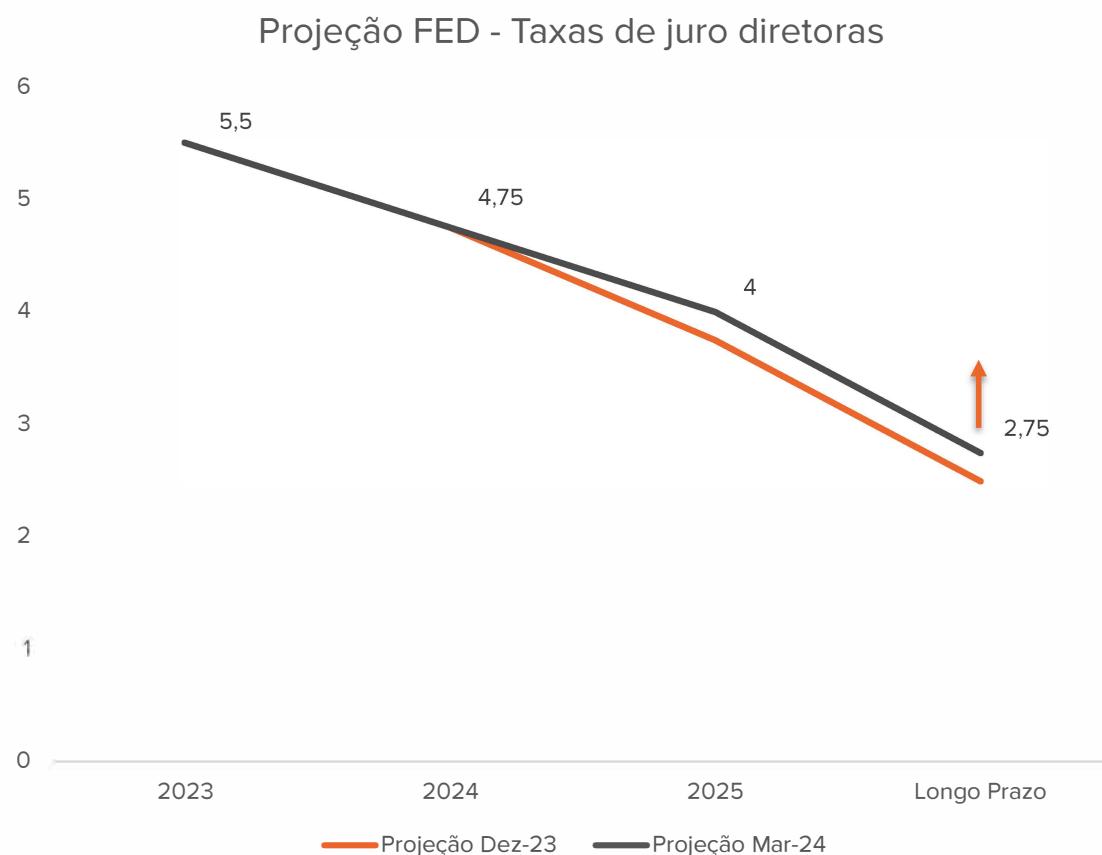
Evolução Taxa Neutral por Regiões



Fonte: FED; Bloomberg; GA BiG

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

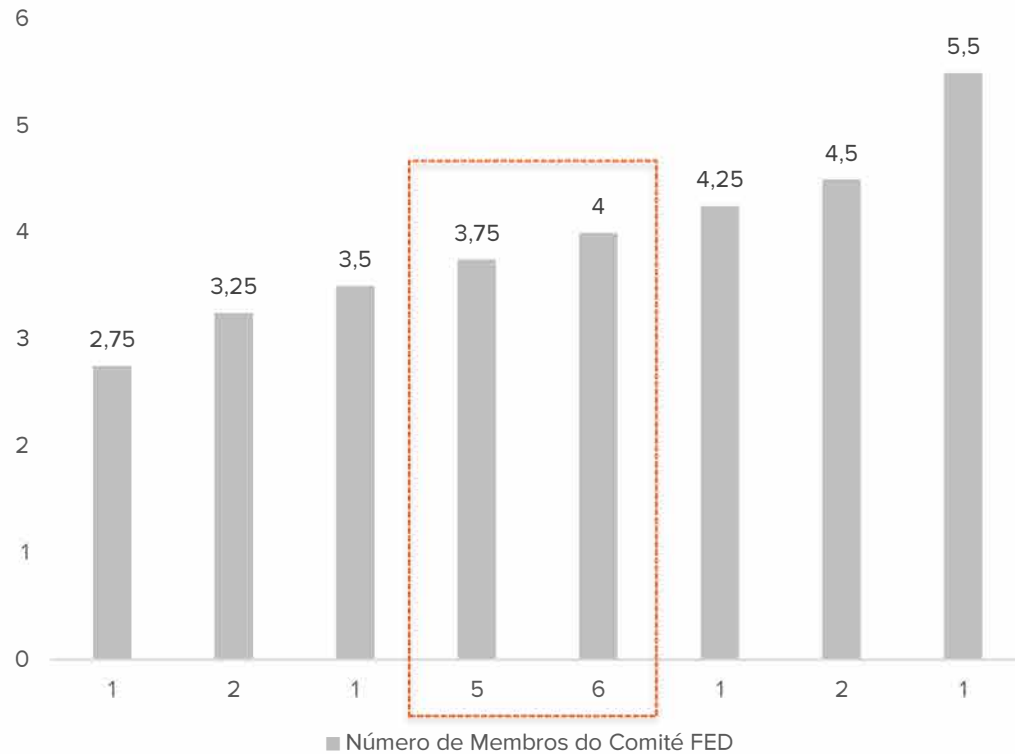
PROJEÇÃO DO DOT PLOT CONTINUA A DESCONTAR CORTES DE 75PB QUE NOS PARECEM IMPROVÁVEIS FACE AO REBOUND CÍCLICO VIGENTE – TAXA DA FED FUNDS NO LONGO PRAZO DEVERÁ SUBIR IGUALMENTE ACIMA DE 3%



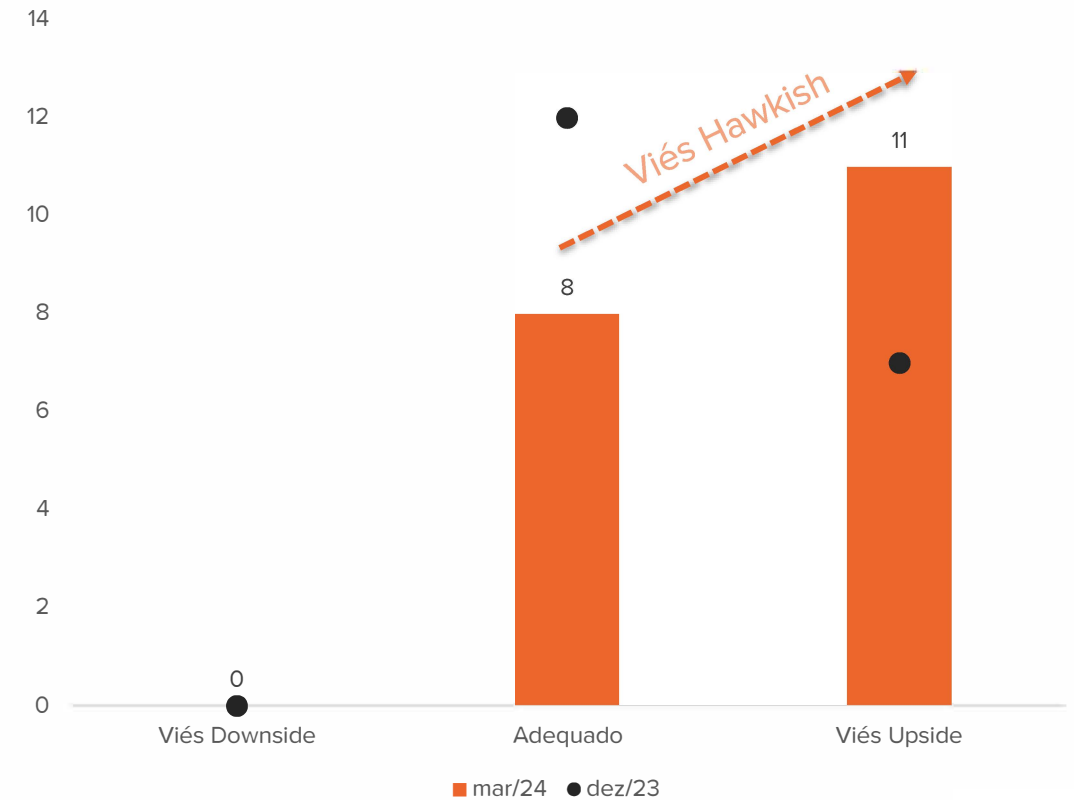
2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

AS ÚLTIMAS PROJEÇÕES ECONÓMICAS DO FED REVELAM UMA NÍTIDA PREOCUPAÇÃO SOBRE O AGRAVAMENTO DA TRAJETÓRIA DA INFLAÇÃO (11 VS 6 MEMBROS DO COMITÉ FACE A APENAS 3M ATRÁS)

Número de Membros do Comité FED vs FED FUNDS @2025

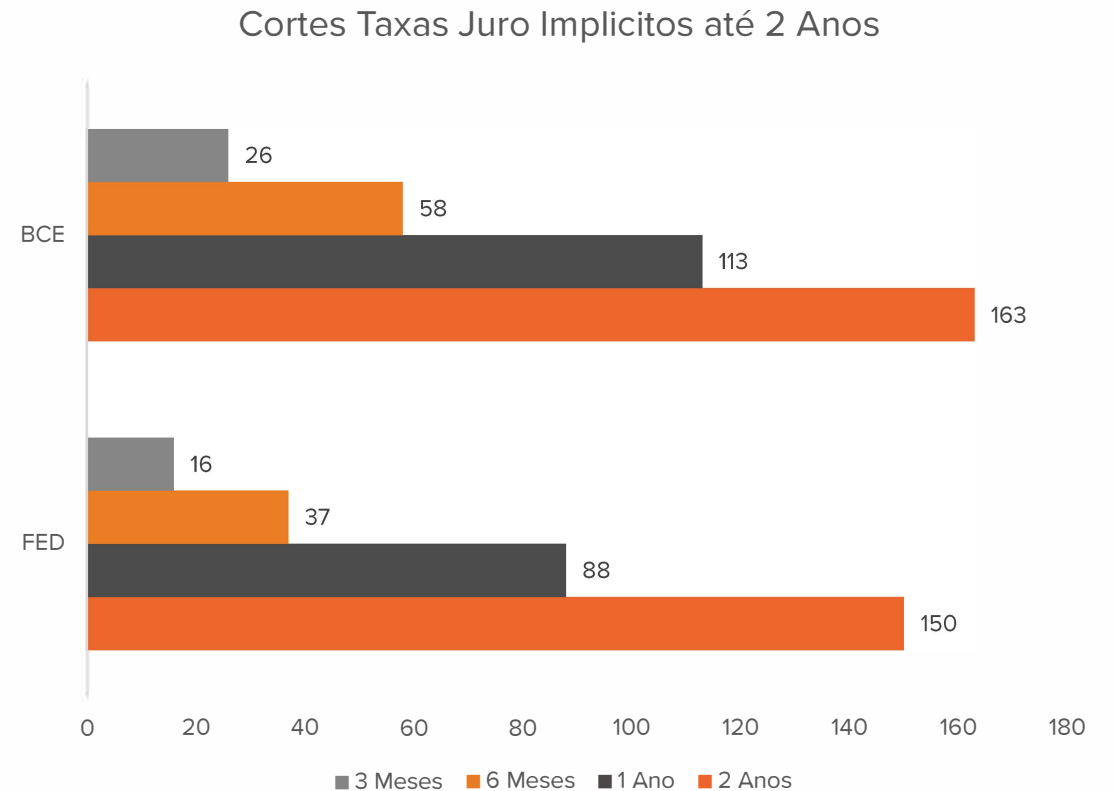
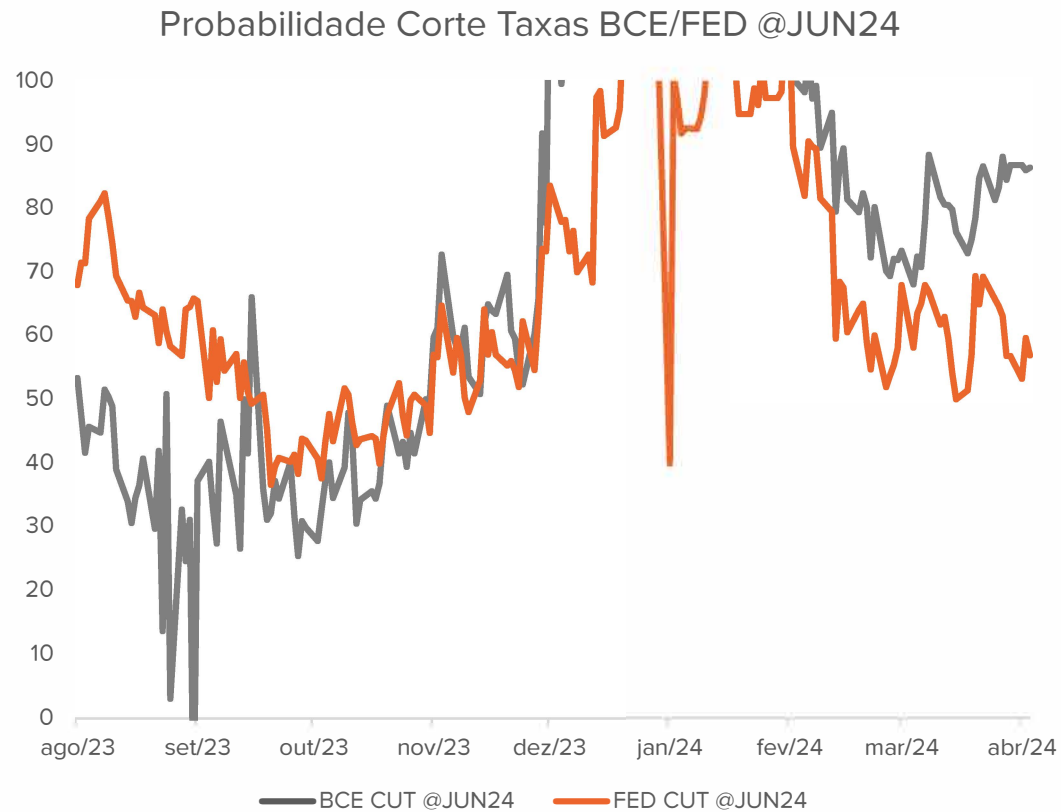


Visão nº Membros Comité FED s/ Inflação Core



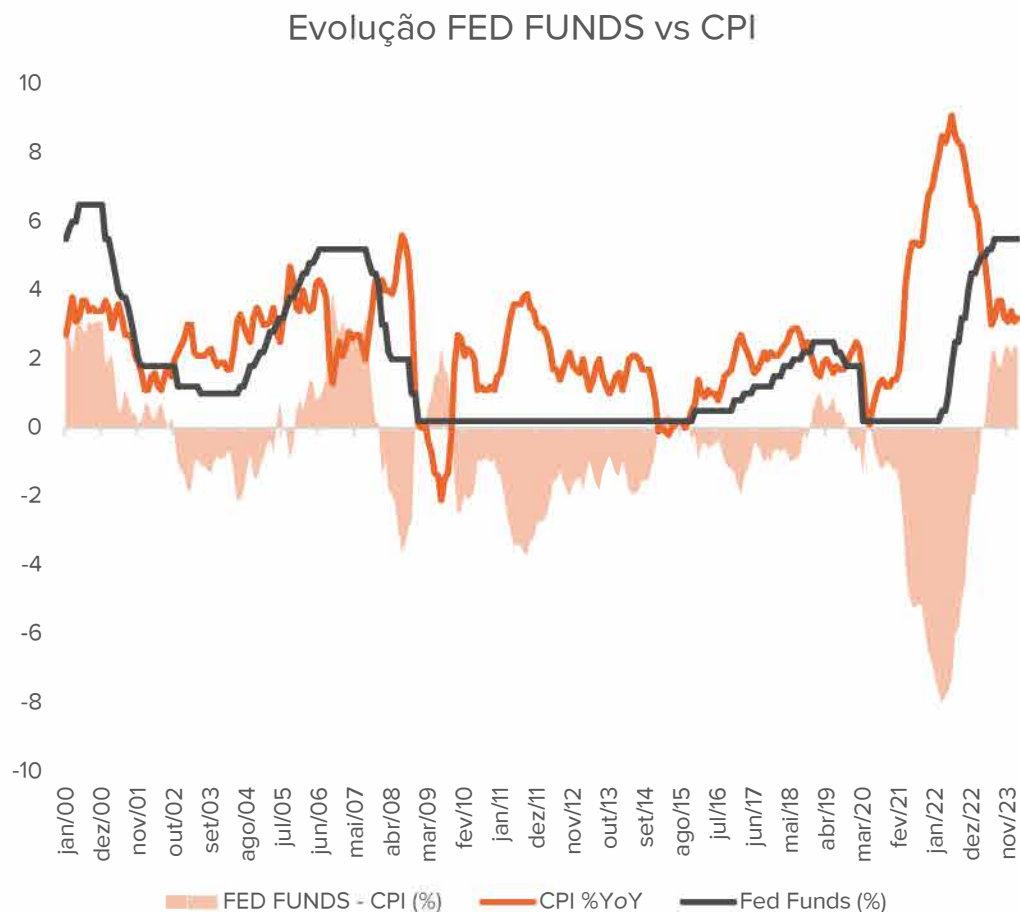
2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

REACELERAÇÃO CÍCLICA TEM EMPURRADO EXPETATIVA DE CORTES DE TAXAS E BCE PODERÁ MESMO – QUASE SEM PRECEDENTES - CORTAR MAIS O NÍVEL DE TAXAS DE JURO E DE FORMA PREMATURA EM RELAÇÃO AO FED

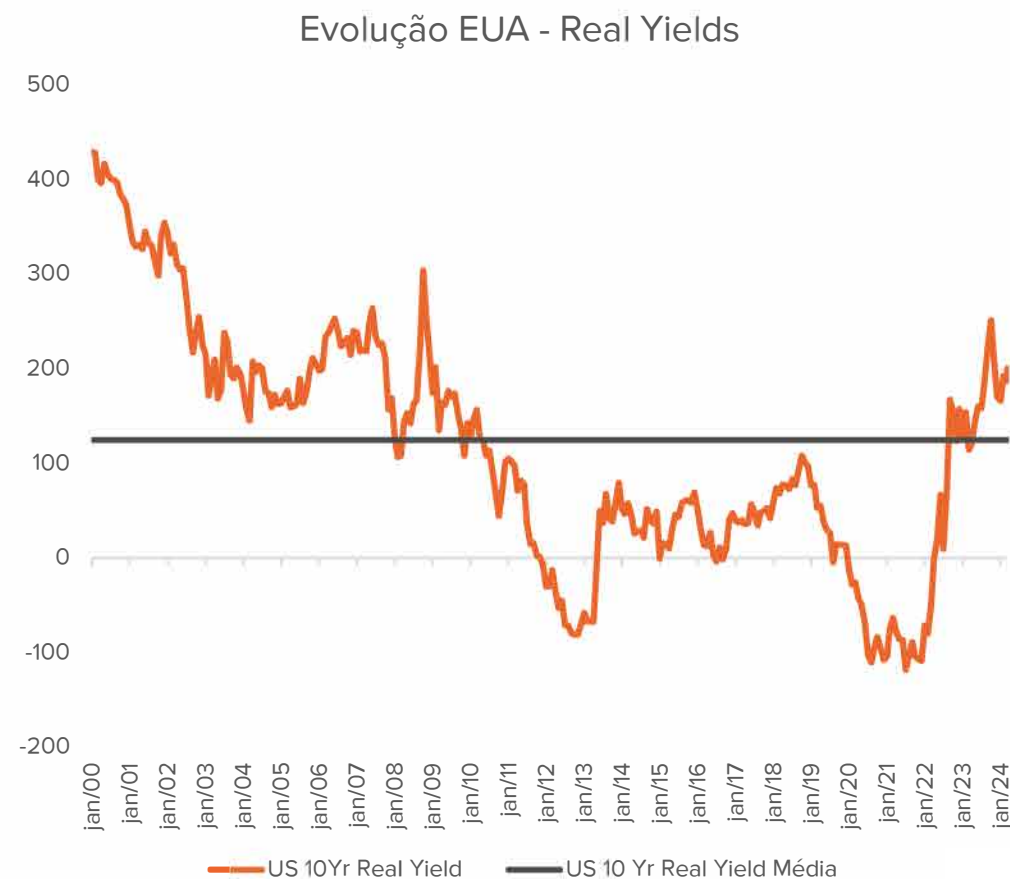


2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

SPREAD DA FED FUNDS FACE A CPI HARMONIZADO E EVOLUÇÃO DAS TAXAS REAIS NUMA PERSPETIVA HISTÓRICA SUGERE AINDA ASSIM A POSSIBILIDADE DE CORTES DE TAXAS ENTRE 50-75 PB RESPETIVAMENTE



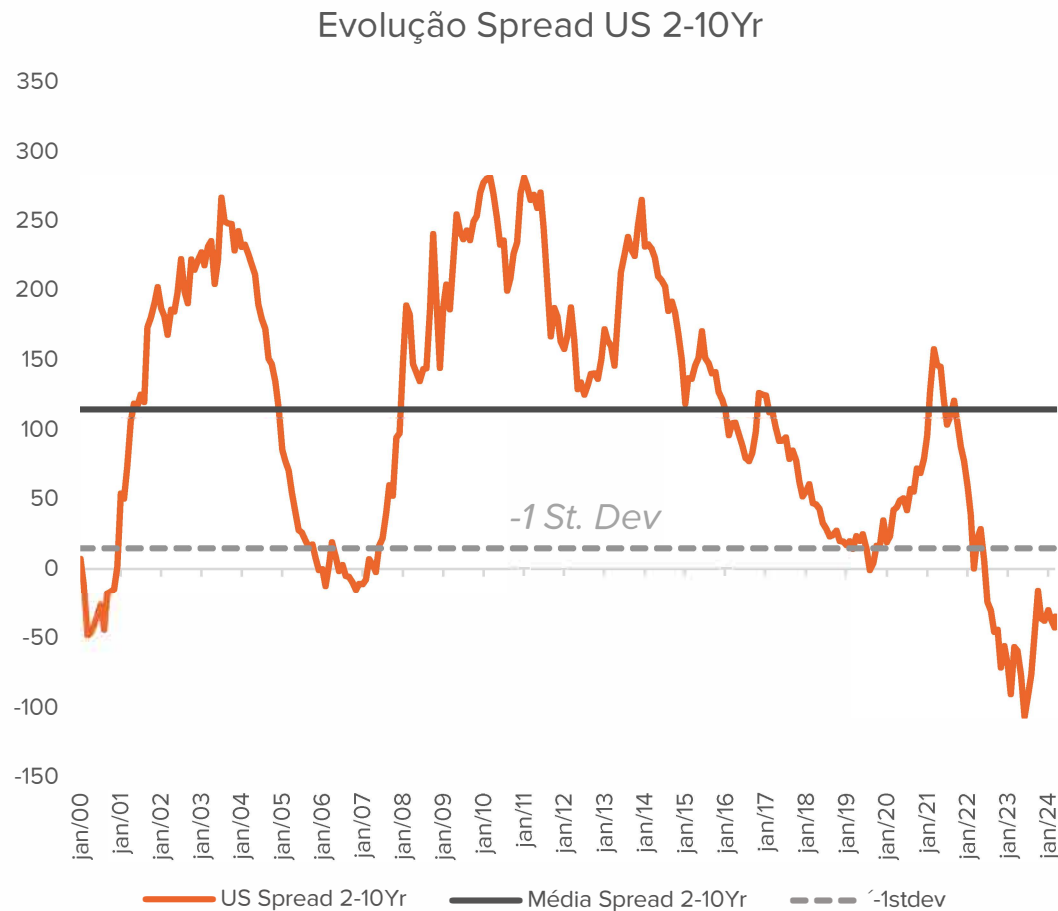
Fonte: Bloomberg; GA BiG



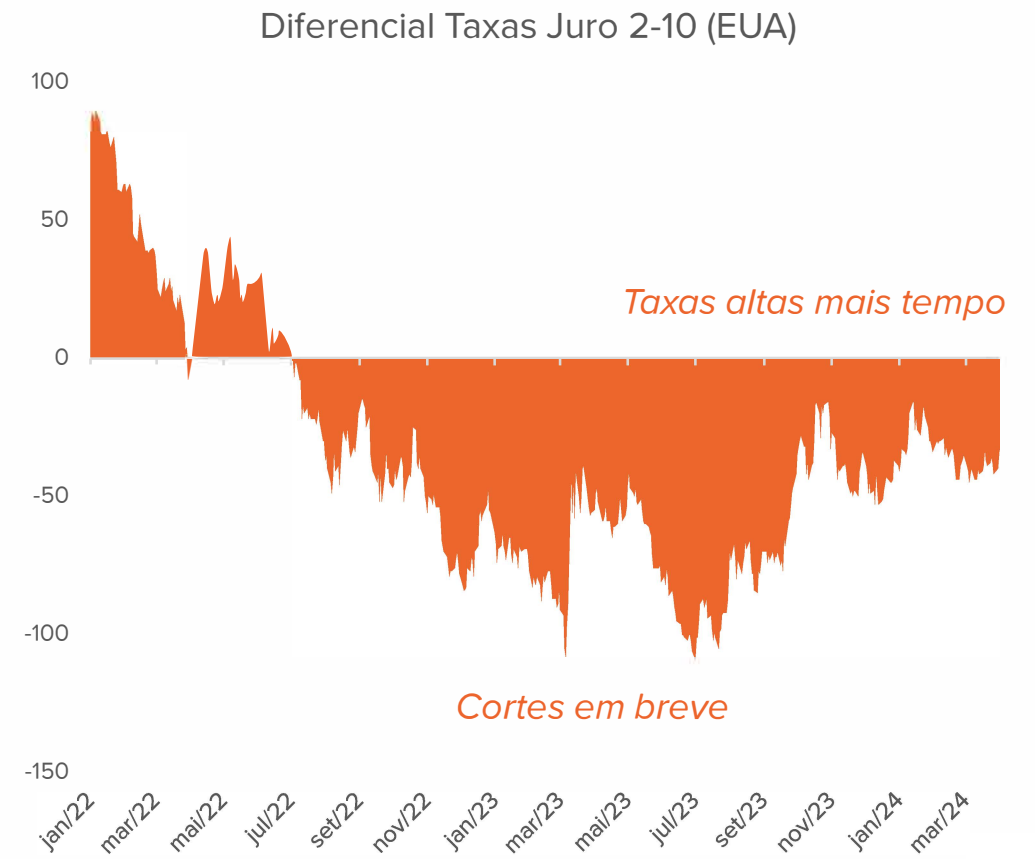
Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

REACELERAÇÃO CÍCLICA DA ECONOMIA AMERICANA E CENÁRIO DE TAXAS ALTAS MAIS TEMPO SUGERE A CONTINUAÇÃO DO MOVIMENTO DE INCLINAÇÃO DA CURVA DE RENDIMENTOS



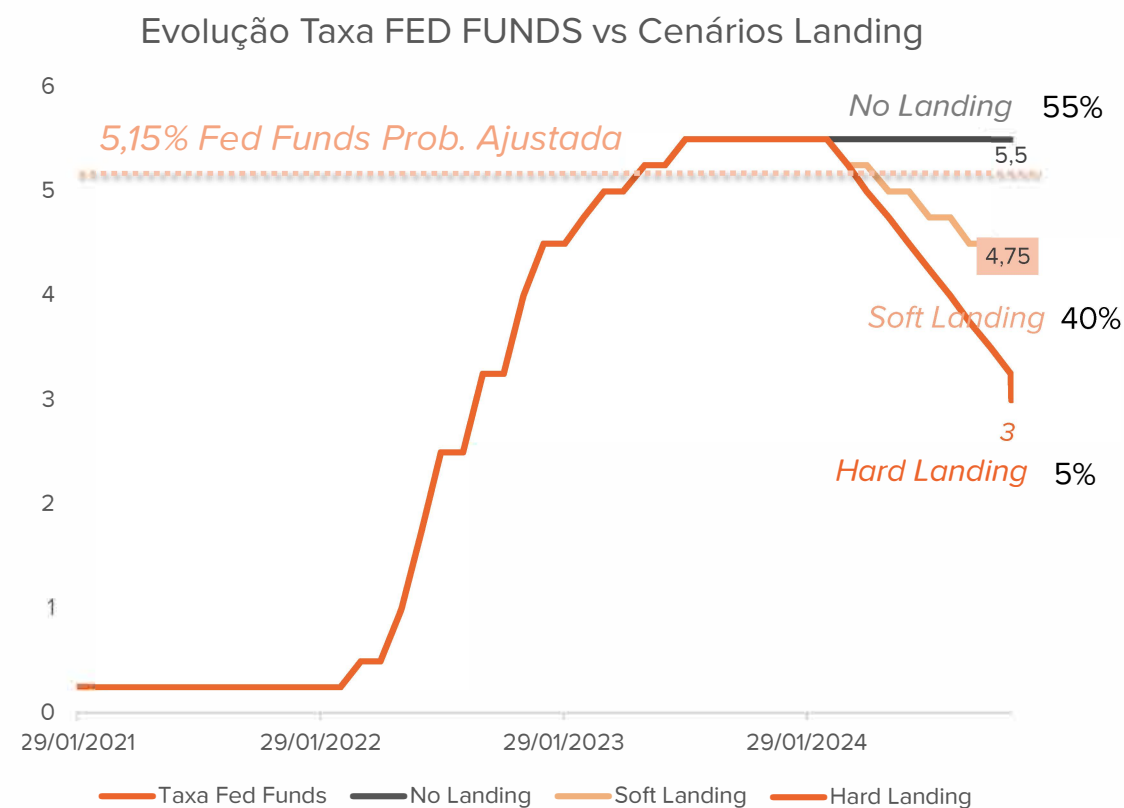
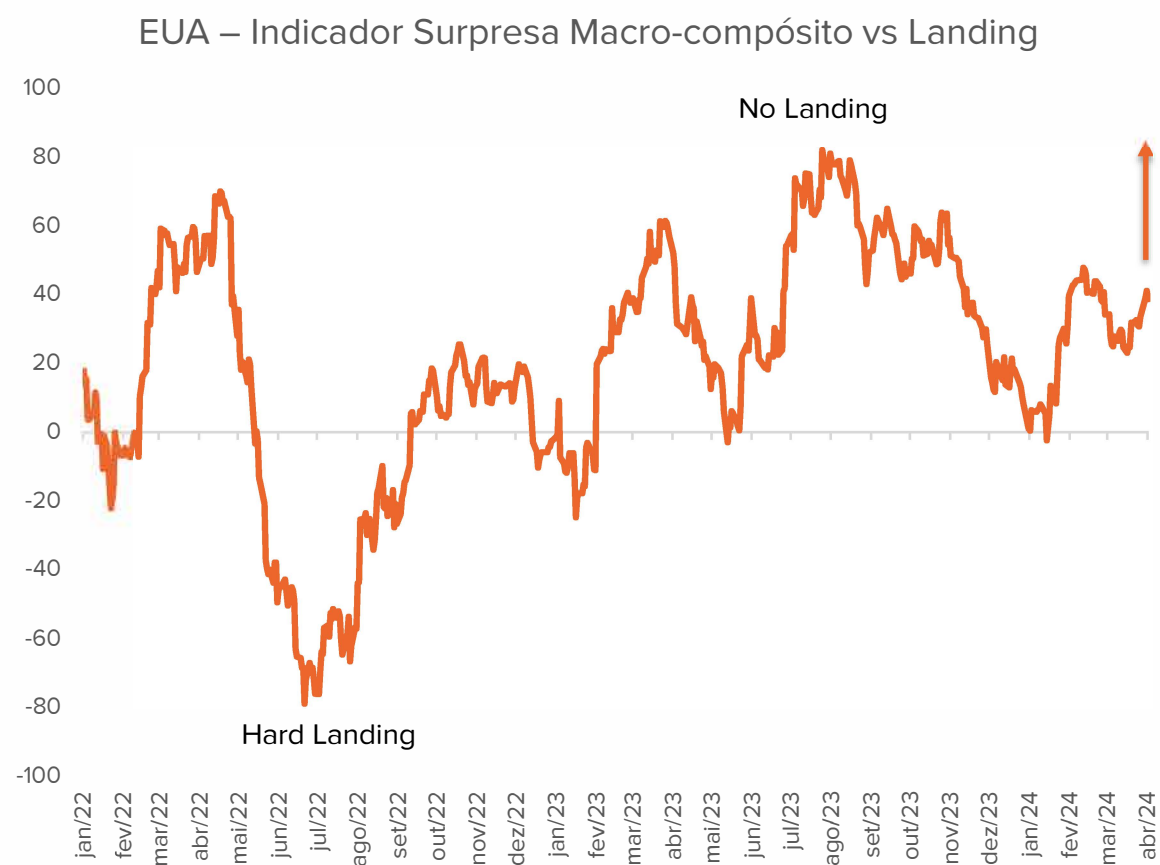
Fonte: Bloomberg; GA BiG



Fonte: Bloomberg; GA BiG

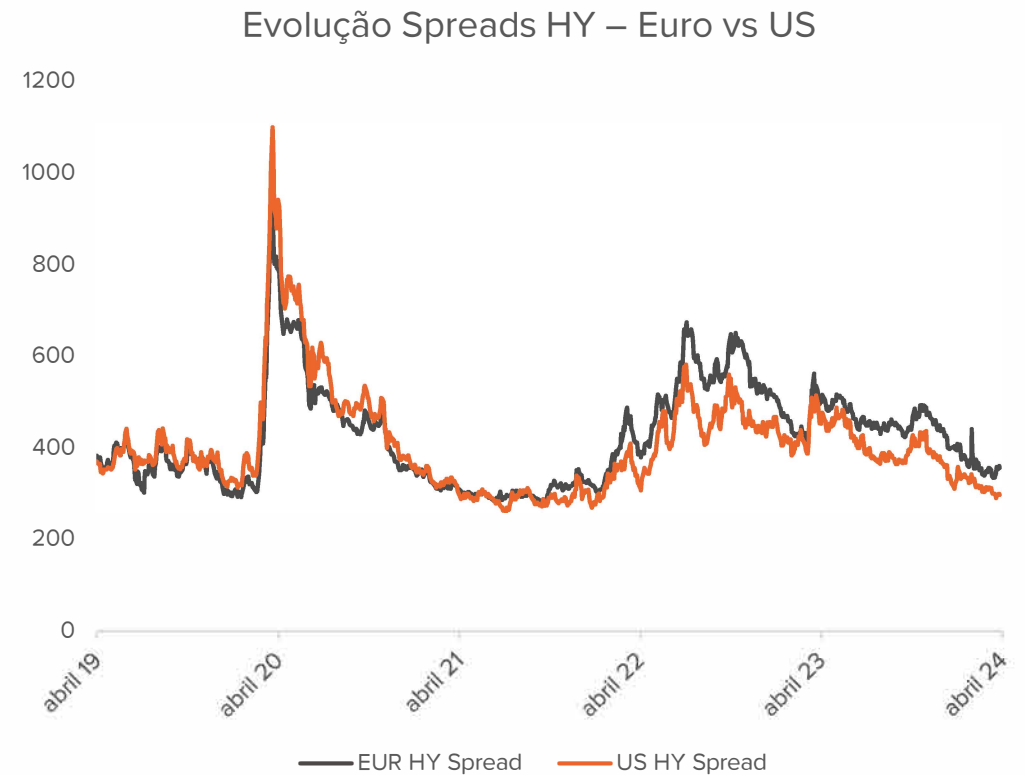
2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

O CENÁRIO DE NO LANDING DA ECONOMIA AMERICANA QUE TEM GANHO FORÇA PODERÁ INCLUSIVE LEVAR O FED A NÃO FAZER QUALQUER CORTE NO NÍVEL DAS TAXAS DE JURO DIRETORAS



2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

HEDGE CAMBIAL TORNA O INVESTIMENTO EM CRÉDITO INVESTMENT GRADE NA EUROPA MAIS ATRATIVO VS EUA
SPREADS MANTÊM-SE COLADOS A MÍNIMOS DO CICLO, APESAR DE NÍVEL ABSOLUTO DE YIELD ELEVADO



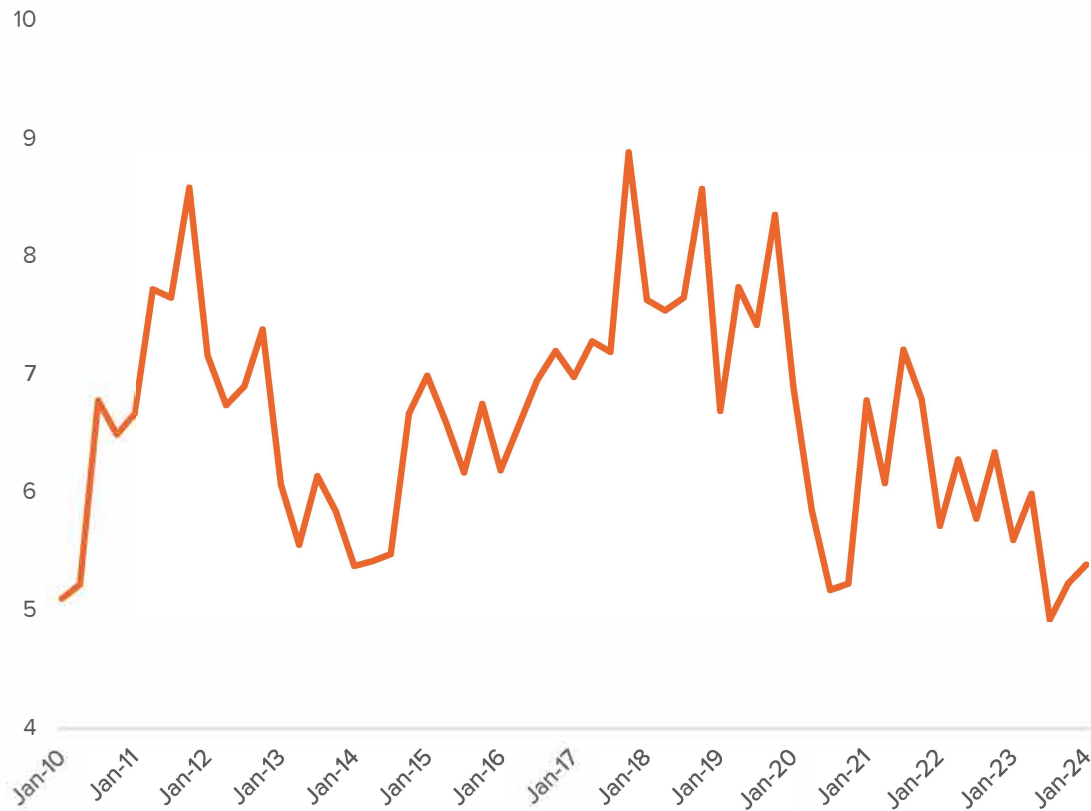
Investment Grade: Empresas/países com um rating de crédito de baixo risco, ou seja, igual ou superior a 'BBB-' e 'Baa3' pela S&P e a Moody's, respetivamente;

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

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

DETERIORAÇÃO DOS FUNDAMENTAIS DAS EMPRESAS COM QUEBRAS DOS RÁCIOS DE COBERTURA ACABA POR OBSTAR ATRATIVIDADE DO NÍVEL ABSOLUTO DE YIELD NO SEGMENTO DE MENOR QUALIDADE CREDITÍCIA

Interest Coverage Ratio (HY EUR)



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Bloomberg European High Yield Index (ytw)

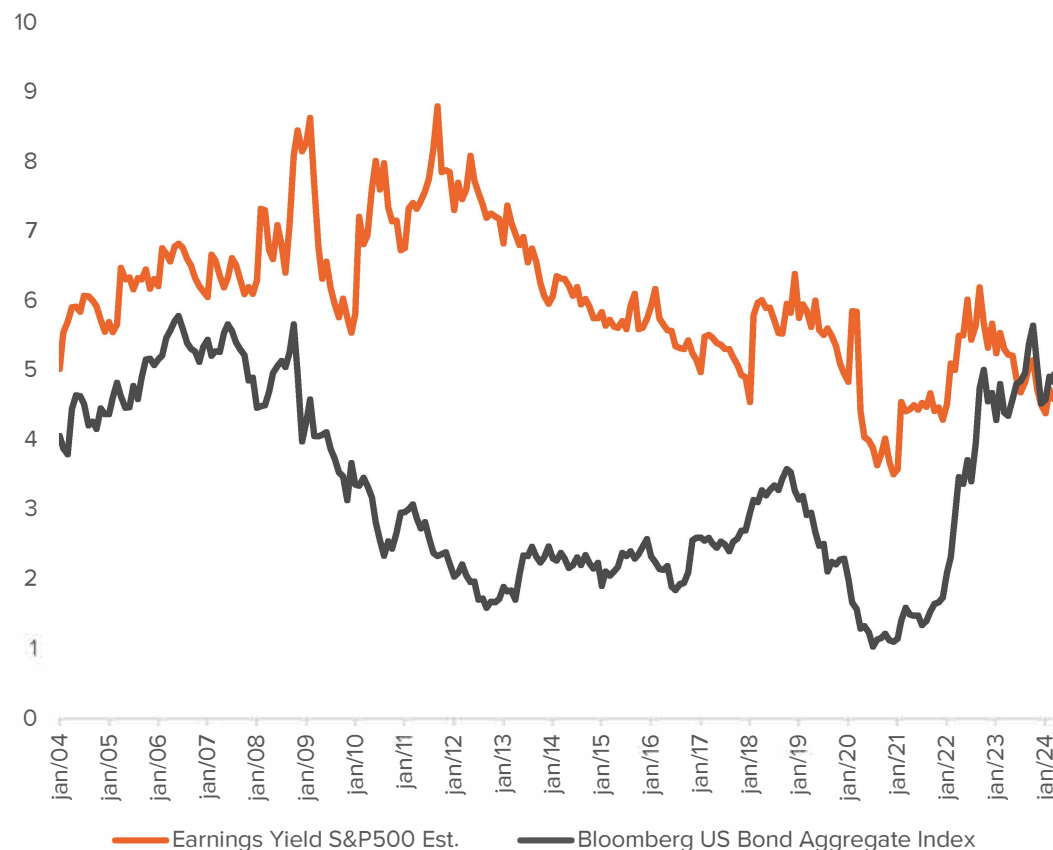


Fonte: Bloomberg; GA BiG

2.2 MERCADO TAXAS DE JURO

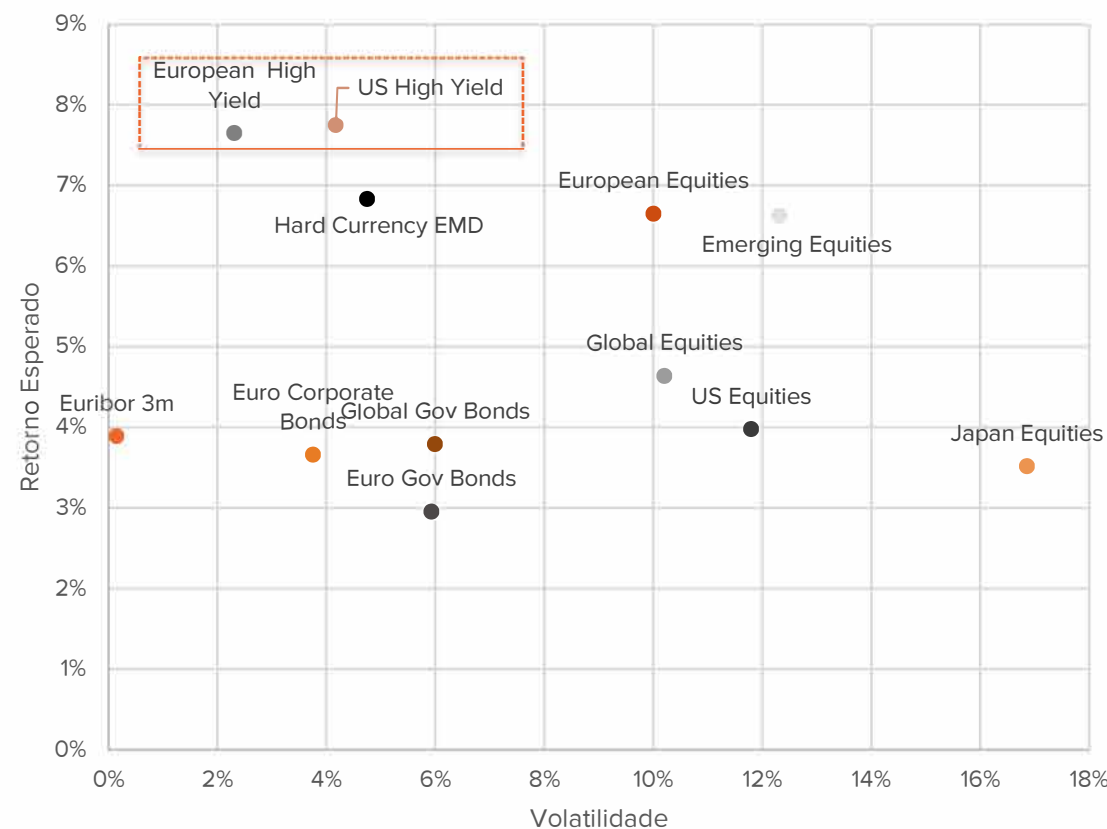
NÍVEL DE RETORNO AJUSTADO AO RISCO CONTINUA A REVELAR-SE FAVORÁVEL PARA OBRIGAÇÕES EM DETRIMENTO DE AÇÕES

US Aggregate Index vs Earnings Yield S&P 500Est



Fonte: Bloomberg; GA BiG

BINÓMIO RISCO-RETORNO ABR/24



Fonte: Bloomberg; GA BiG

ÍNDICE

1. Posicionamento

1.1 Asset Allocation

1.2 Visões Chave

1.3 Key Calls

2. Enquadramento

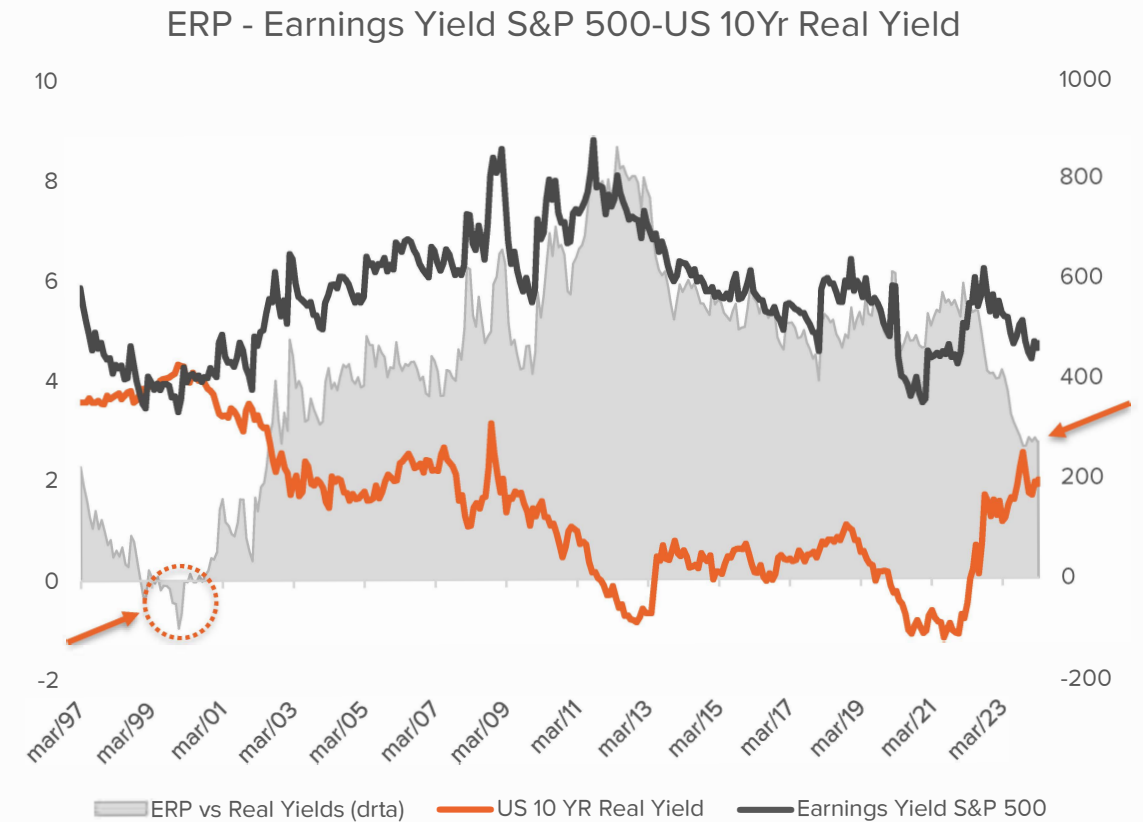
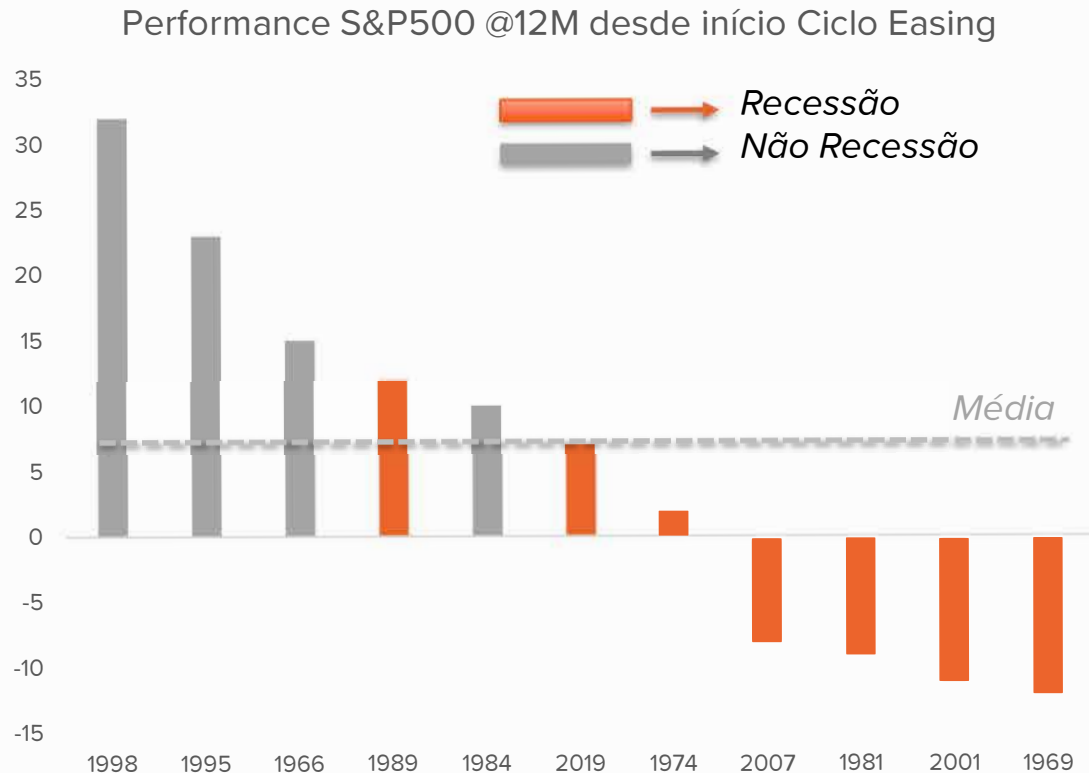
2.1 Macroeconómico

2.2 Mercado de Taxas de Juro

2.3 Mercado de Ações

2.3 MERCADO DE AÇÕES

PRÊMIOS 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 ECONÔMICA

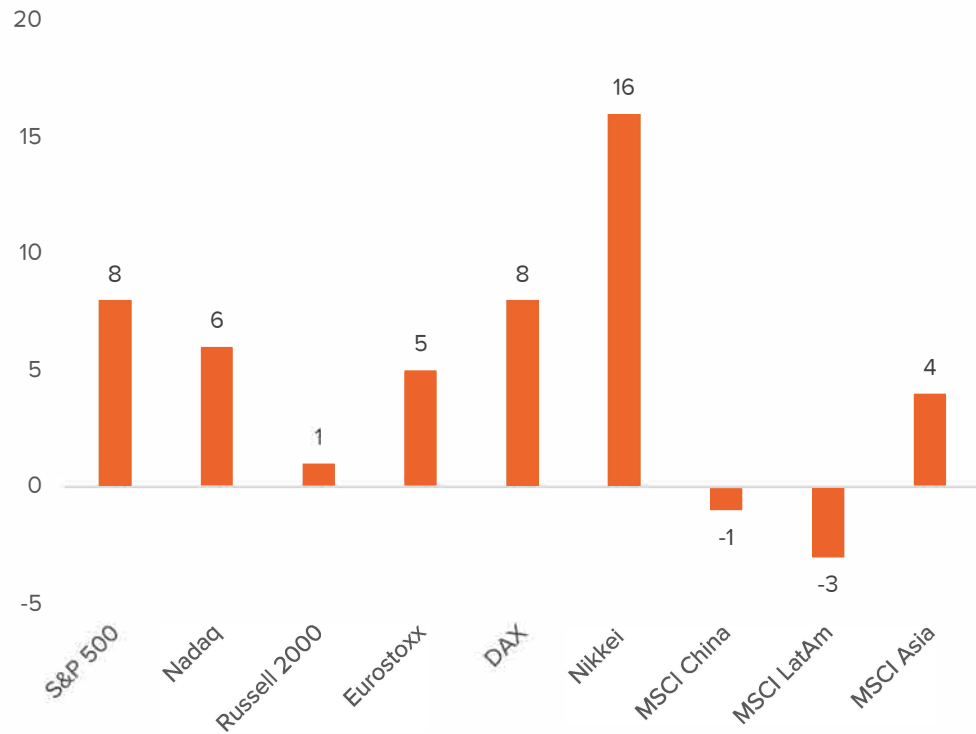


ERP: Prêmio de risco das ações, i.e., retorno das ações menos a taxa de juro das obrigações do governo a 10 anos.

2.3 MERCADO DE AÇÕES

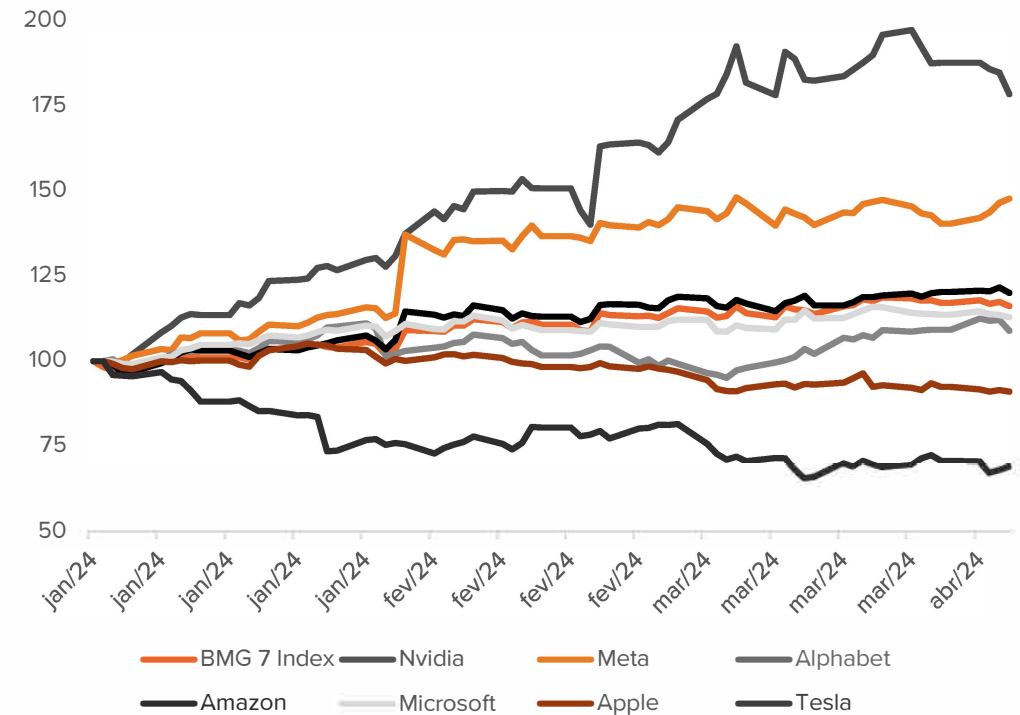
EUFORIA NA “IA” POTENCIA RESSALTO DO NASDAQ, MAS TAXAS MAIS ALTAS DURANTE MAIS TEMPO LIMITAM UPSIDE - MAIOR ABRANGÊNCIA DO RALLY NO 1T24 E UNDERPERFORMANCE DE TECH E DE NOMES DESPROMOVIDOS DAS MAG-7”

YTD (%) - Evolução Índices Geográficos



Fonte: Bloomberg; GA BiG

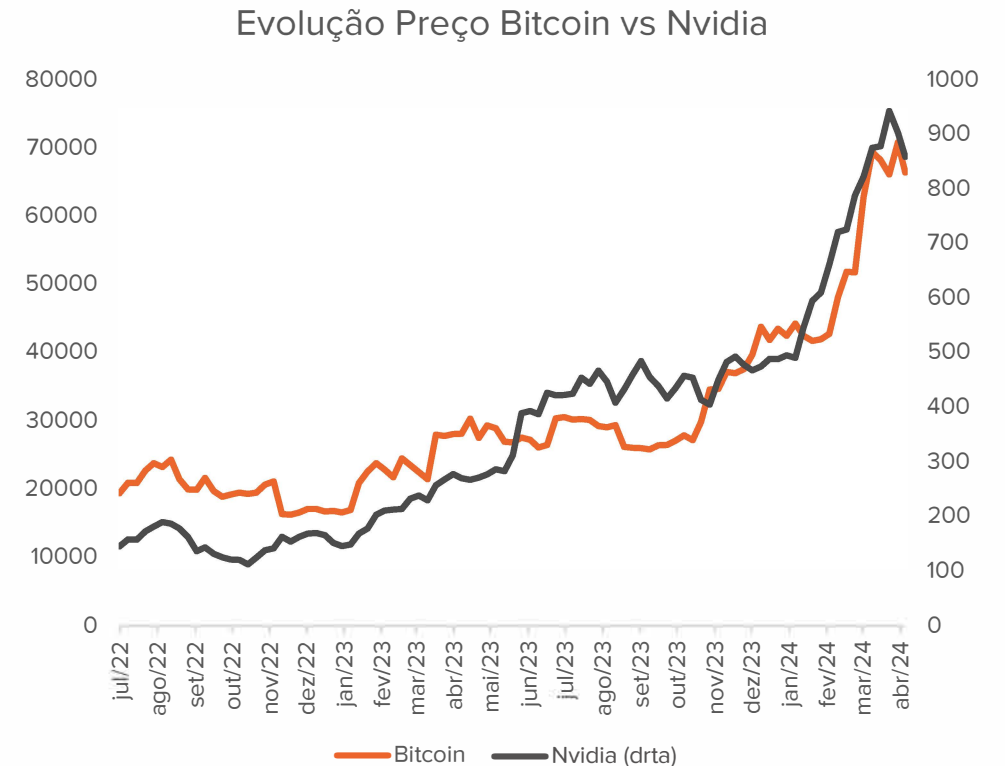
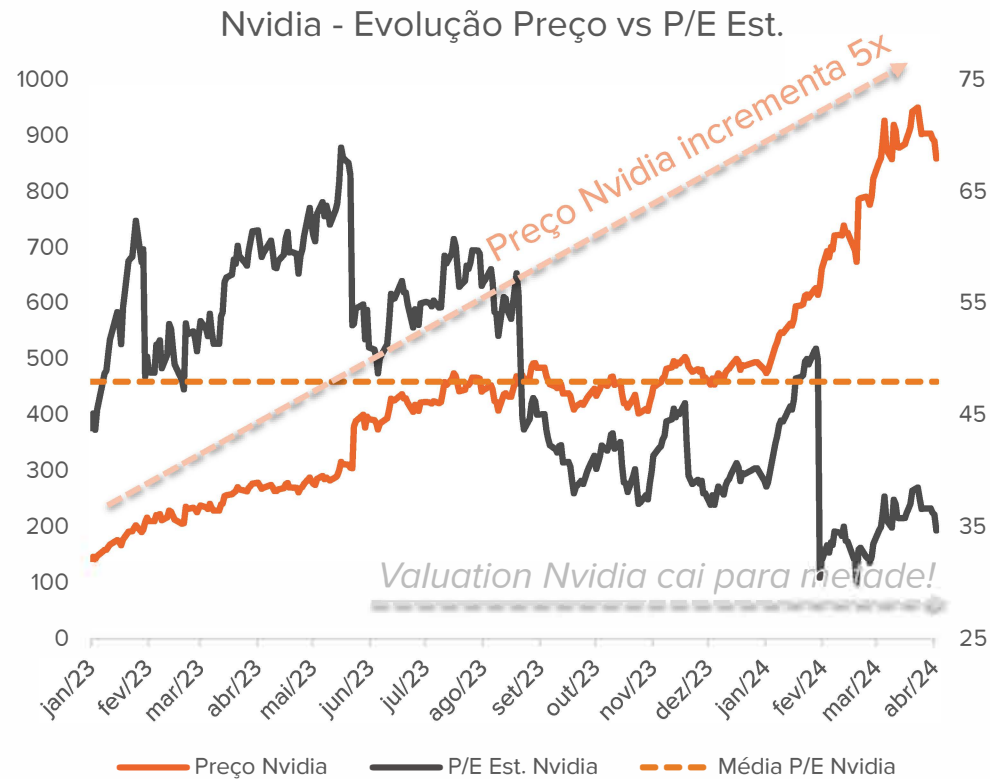
Evolução YTD (%) Breakdown - Mag 7



Fonte: Bloomberg; GA BiG;

2.3 MERCADO DE AÇÕES

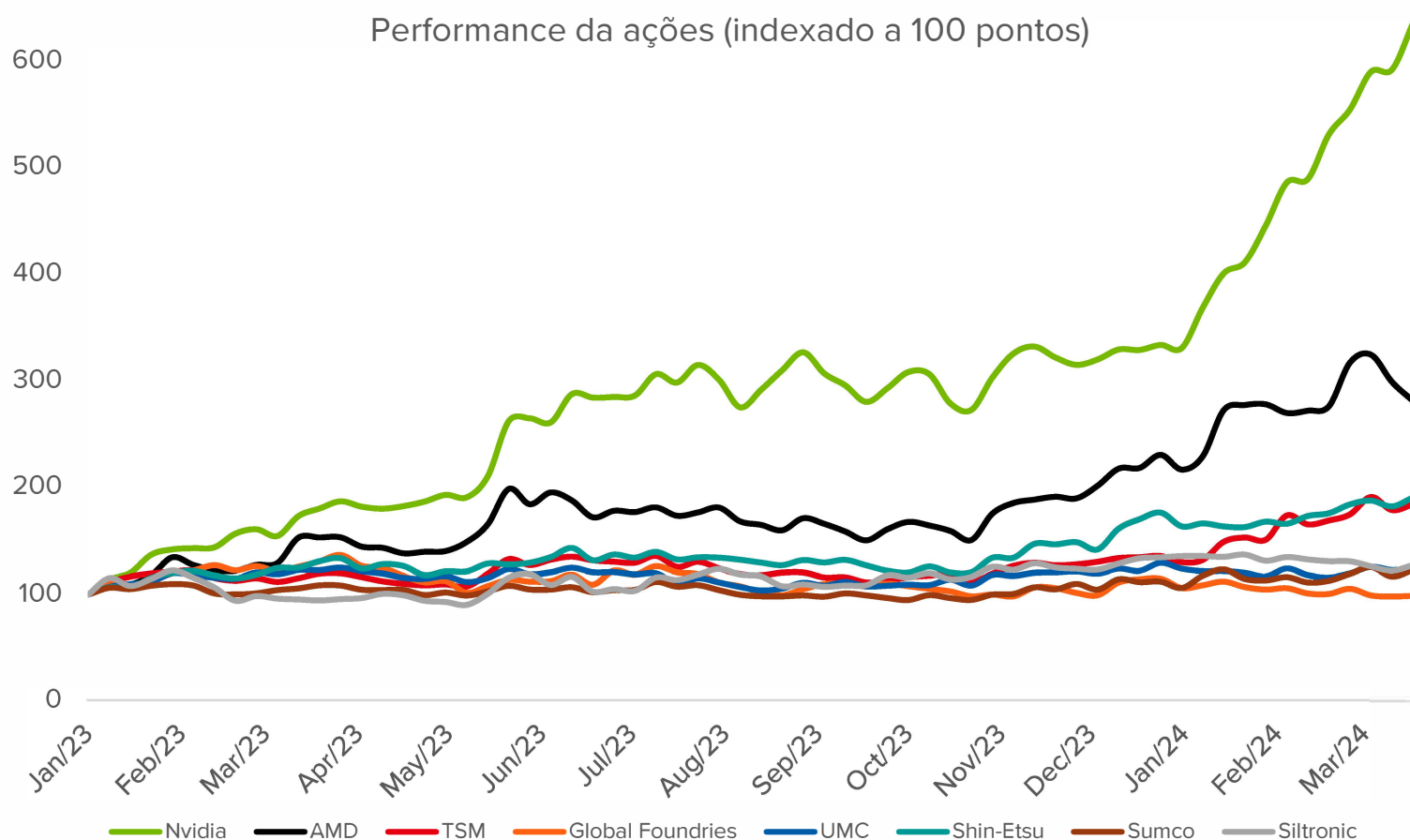
PREÇO DA NVIDIA QUINTUPLICA EM POUCO MAIS DE UM ANO E VALUATION CAI PARA METADE (P/E DE 35X)!
NVIDIA & BITCOIN SÃO "CAVALOS DE CORRIDA DO MUNDO" & CORRELAÇÃO DESAFIA GRAVIDADE E PULL BACK CONJUNTO



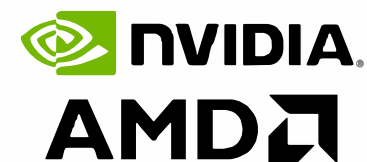
S&P 500 Equal Weighted: Índice de ações constituído por 500 empresas norte-americanas, as quais contribuem de forma equitativa e/ou com mesma ponderação para o cálculo de preços do índice;

2.3 MERCADO DE AÇÕES

EUFORIA NA "IA" POTENCIA RESSALTO DO NASDAQ, COM GANHOS MUITO CONCENTRADOS EM NOMES ESPECÍFICOS QUE PODERÃO GRAVITAR NO MÉDIO PRAZO PARA OUTROS NICHOS DE MERCADO



Designer de chips



Fabricante de chips



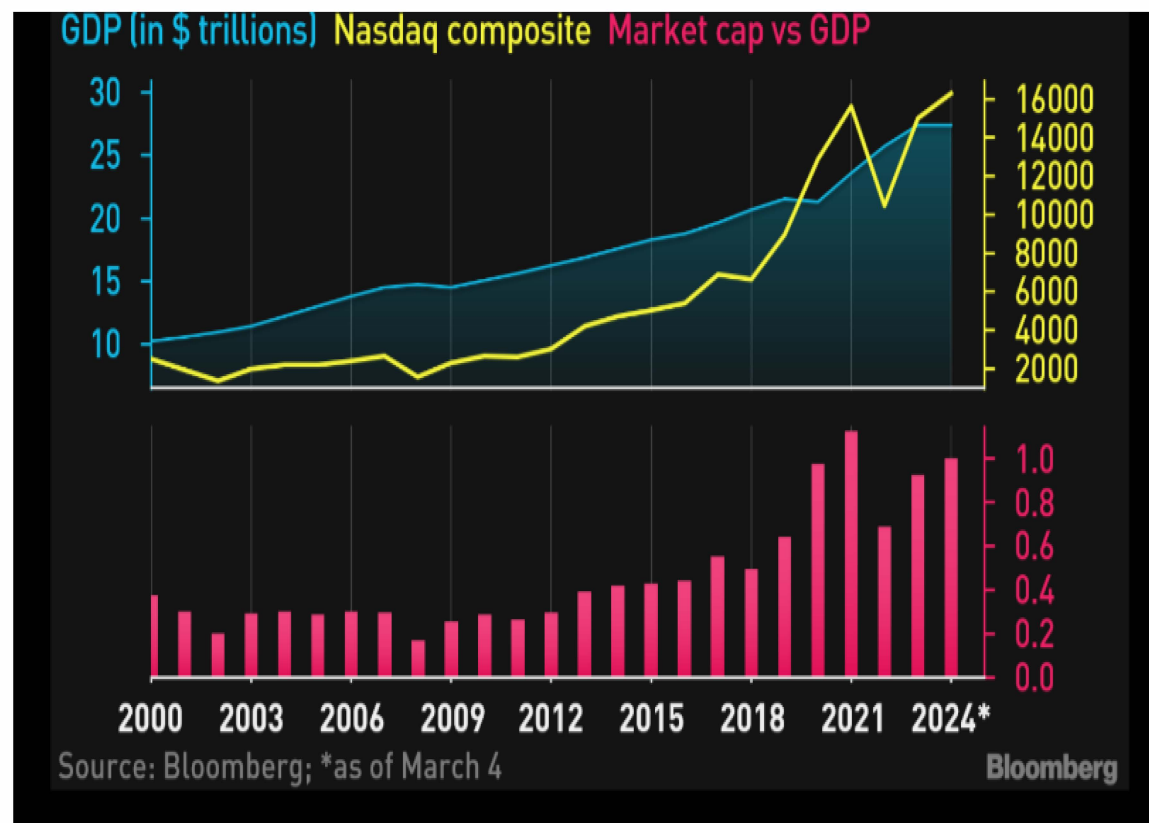
Matérias prima para chips



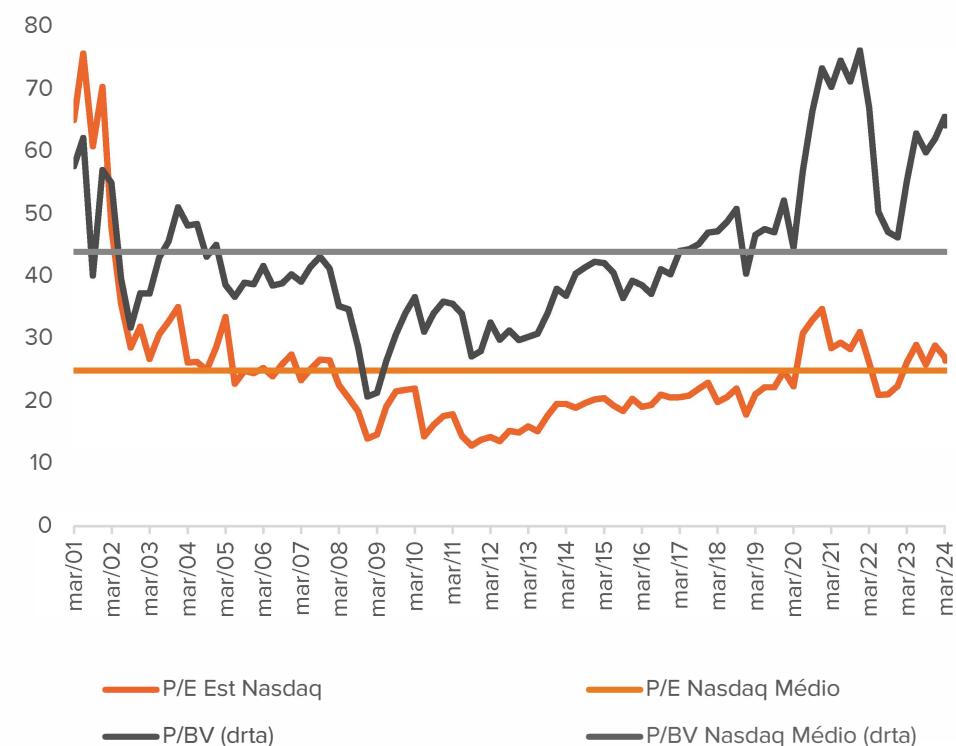
2.3 MERCADO DE AÇÕES

“FESTA SEM FIM À VISTA” NO NASDAQ LEVA MKT CAP DO INDICE NOVAMENTE A ULTRAPASSAR O PIB AMERICANO! NÍVEIS DE AVALIAÇÃO REVELAM AINDA ASSIM MAIS RAZÕES PARA OTIMISMO EM RELAÇÃO AO PERÍODO DA BOLHA DE 2000

Nasdaq vs PIB EUA



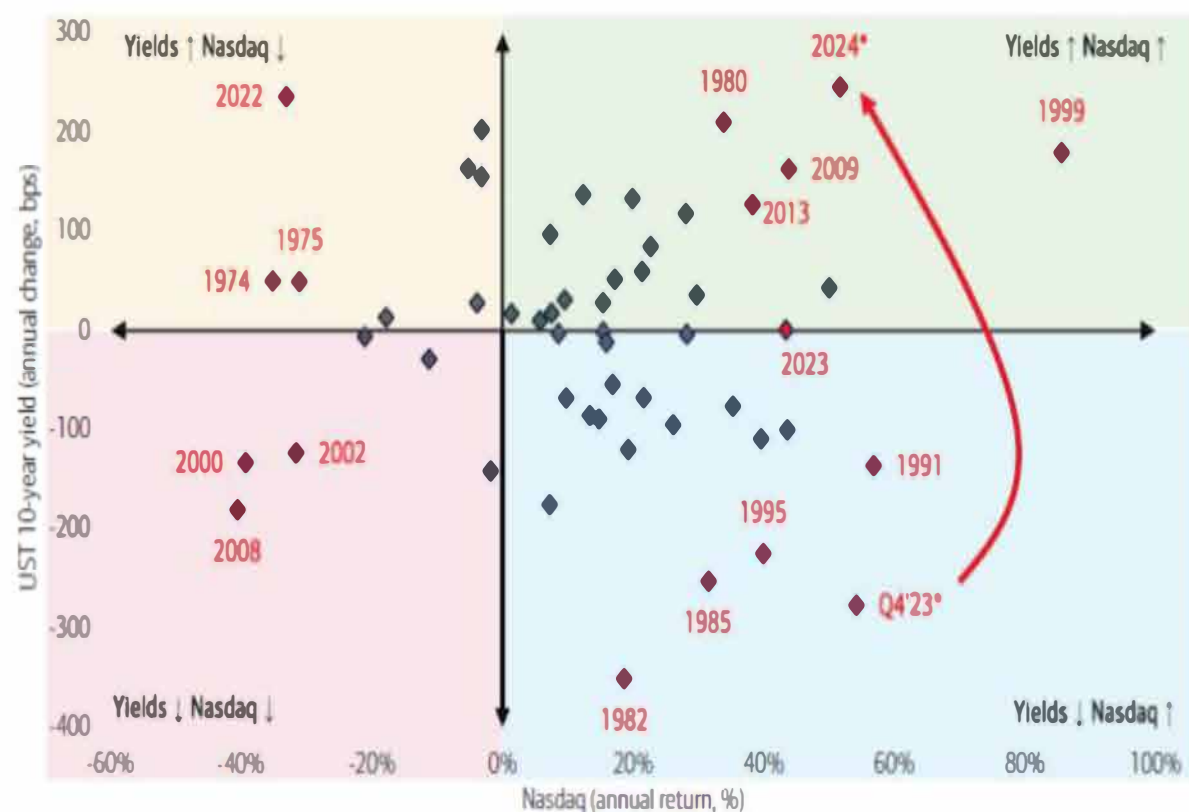
Evolução P/E vs P/BV Nasdaq (2000-Atual)



2.3 MERCADO DE AÇÕES

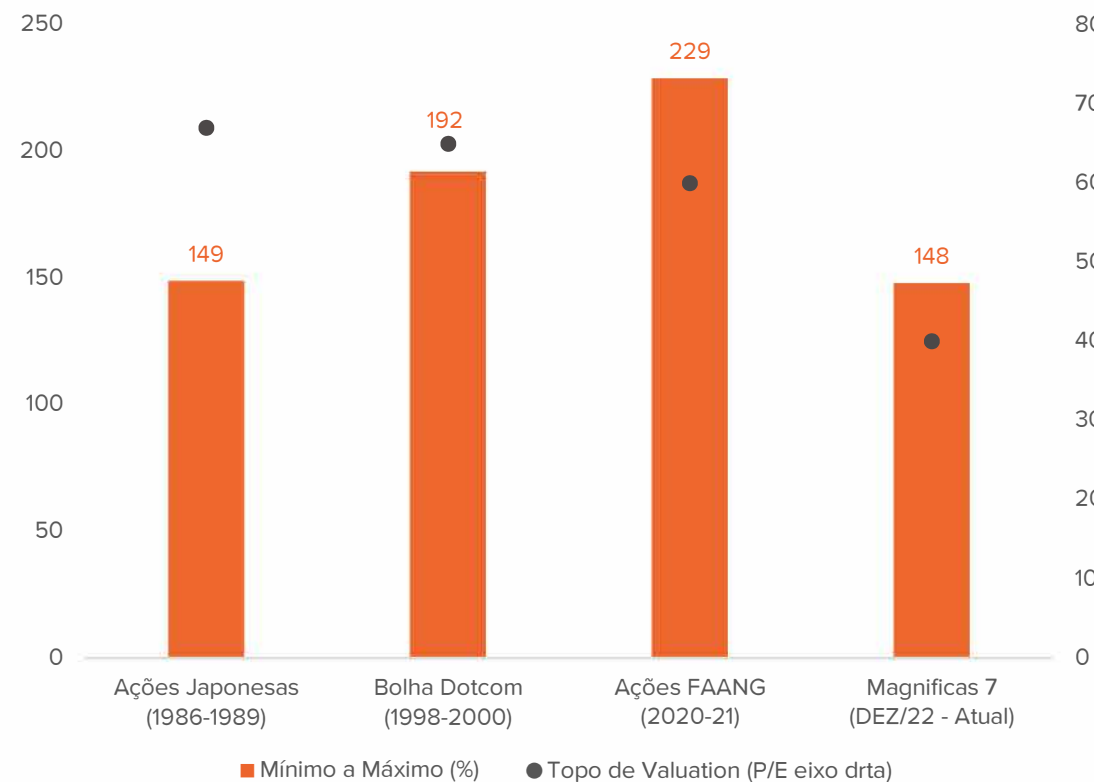
BOLHA ESPECULATIVA EM FORMAÇÃO NA TECNOLOGIA VIA IA – EXEMPLOS HISTÓRICOS & ATÉ ONDE PODEREMOS RESISTIR?

O Crescimento Eterno de Bolhas Especulativas
- Retorno Nasdaq (%) vs Alteração nas US 10 Yr (%) -



Fonte: BofA Global Investment; Bloomberg; GA BiG

Performance & Avaliação de Bolhas Especulativas

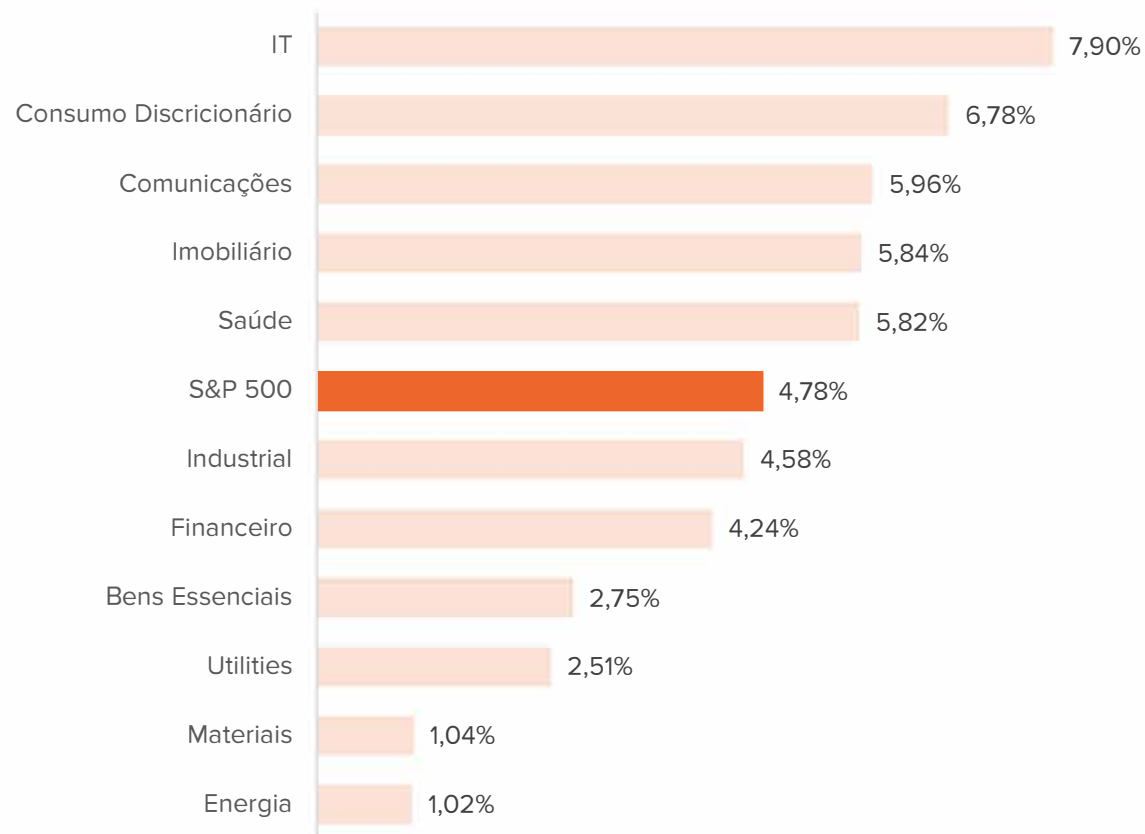


Fonte: Bloomberg; GA BiG;

2.3 MERCADO DE AÇÕES

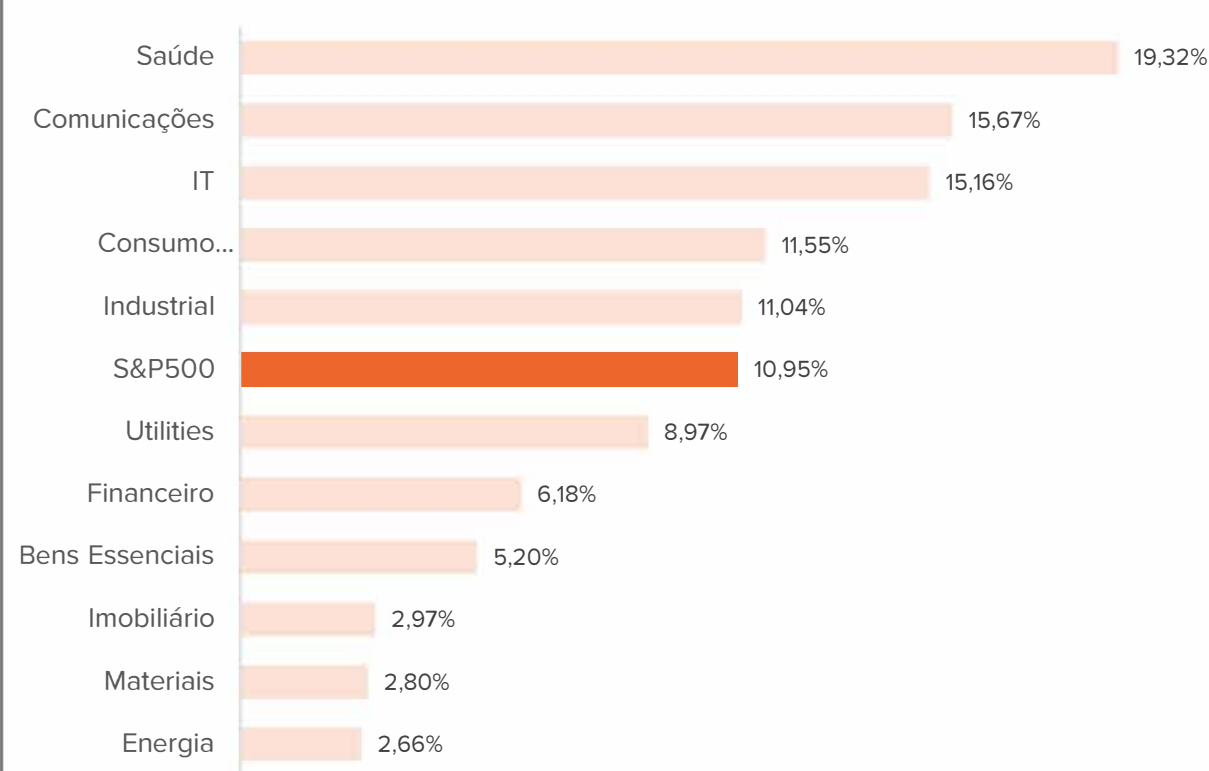
EXPETATIVA PARA CRESCIMENTO DAS VENDAS E LUCROS POR AÇÃO EM 2024 JÁ NAO SE AFIGURA DEMASIADO OTIMISTA

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



Fonte: Bloomberg; GA BiG

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

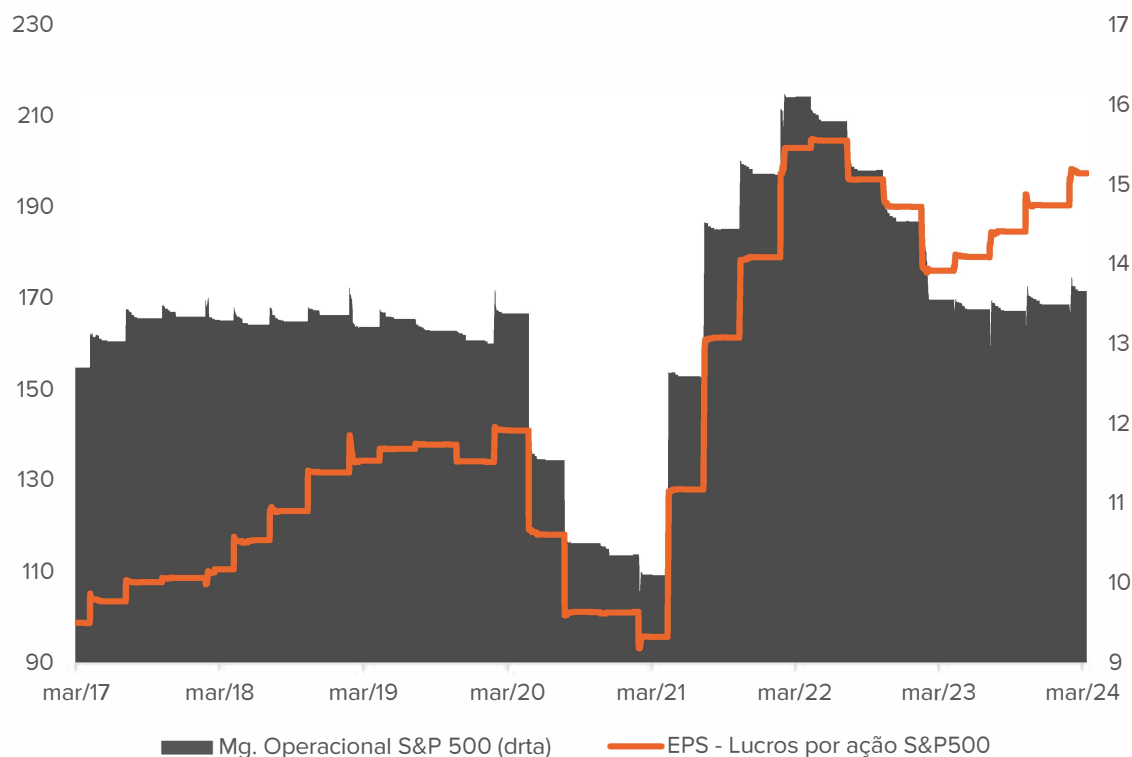


Fonte: Bloomberg; GA BiG;

2.3 MERCADO DE AÇÕES

RECESSÃO DOS LUCROS POR AÇÃO NOS EUA JÁ FOI ULTRAPASSADA A MEIO DE 2023
HEDGE DE INFLAÇÃO DESTAPA VALOR EM AÇÕES - S&P @5700 PONTOS É NÍVEL DE NOVO MÁXIMO AJUSTADO À INFLAÇÃO

Evolução S&P 500 - Mg. Operacional vs EPS



Fonte: Bloomberg; GA BiG

Evolução S&P 500 Inflação Ajustado

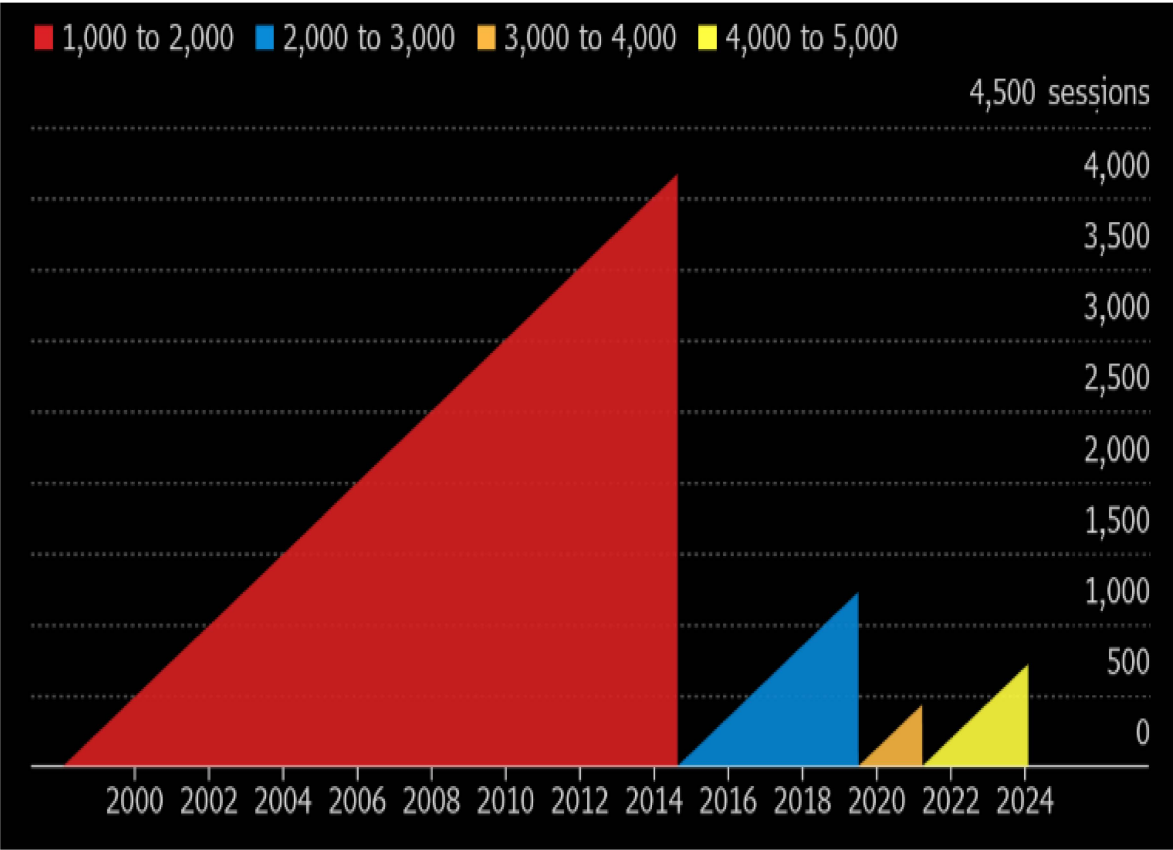


Fonte: Bloomberg; GA BiG;

2.3 MERCADO DE AÇÕES

BACKTESTING S&P 500 VS BREAKOUT MILESTONE POINTS
– QUE RETORNOS SUBSEQUENTES ATINGIMOS APÓS S&P 500 TER CRUZADO 4x EM ALTA VALORES DE MILHARES –

A dimensão da Grandeza dos Números e a Escalada Milenar do S&P 500



Fonte: Bloomberg; GA BiG;

S&P 500 Milestones & Subsequent Returns

Milestone	Initial Milestone Reached	Subsequent Milestone Crossovers	Months Between Milestones	Drawdown Between Milestones	Forward Returns After Milestone Reached			
					+1-month	+3-months	+6-months	+12-months
100	6/4/1968	42	-	-	0.5%	-0.4%	7.6%	2.2%
200	11/21/1985	0	210	-48.2%	4.7%	11.5%	16.9%	22.1%
300	3/23/1987	5	16	-9.4%	-4.8%	2.4%	6.7%	-10.7%
400	12/26/1991	1	57	-33.5%	2.6%	0.7%	-0.3%	8.6%
500	3/24/1995	0	39	-8.9%	2.4%	9.7%	16.1%	29.9%
1000	2/2/1998	19	34	-10.8%	4.6%	12.0%	11.9%	26.0%
2000	8/26/2014	11	199	-56.8%	-0.9%	3.6%	5.5%	-3.0%
3000	7/12/2019	7	59	-19.8%	-4.3%	-1.4%	8.3%	5.7%
4000	4/1/2021	13	21	-33.9%	4.0%	7.5%	8.4%	13.1%
5000	-	-	-	-25.4%*	-	-	-	-
Average					1.0%	5.1%	9.0%	10.4%
Median					2.4%	3.6%	8.3%	8.6%
Percent Positive					66.7%	77.8%	88.9%	77.8%

*ongoing

Source: LPL Research, Bloomberg 02/09/24

2.3 MERCADO DE AÇÕES

SETOR DE QUALITY DEVERÁ CONTINUAR EM OUTPERFORMANCE FACE A CICLO ECONÓMICO E MÉTRICAS FUNDAMENTAIS

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

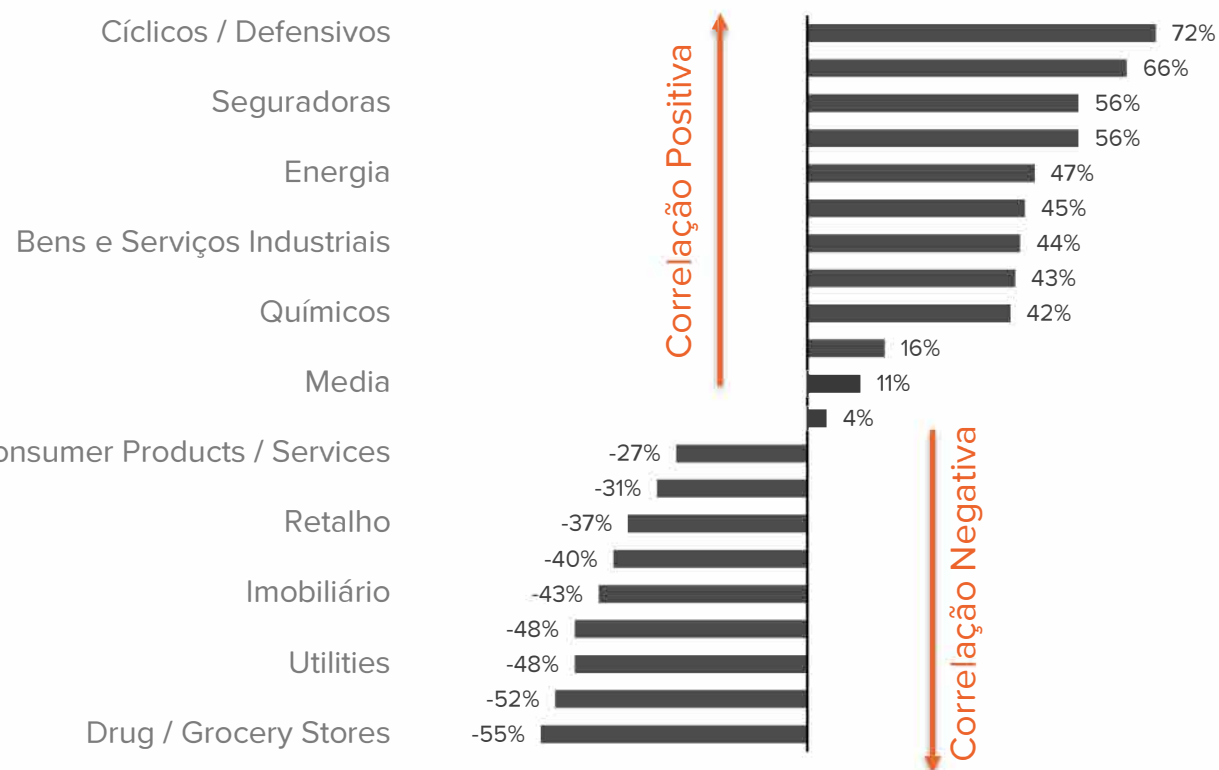
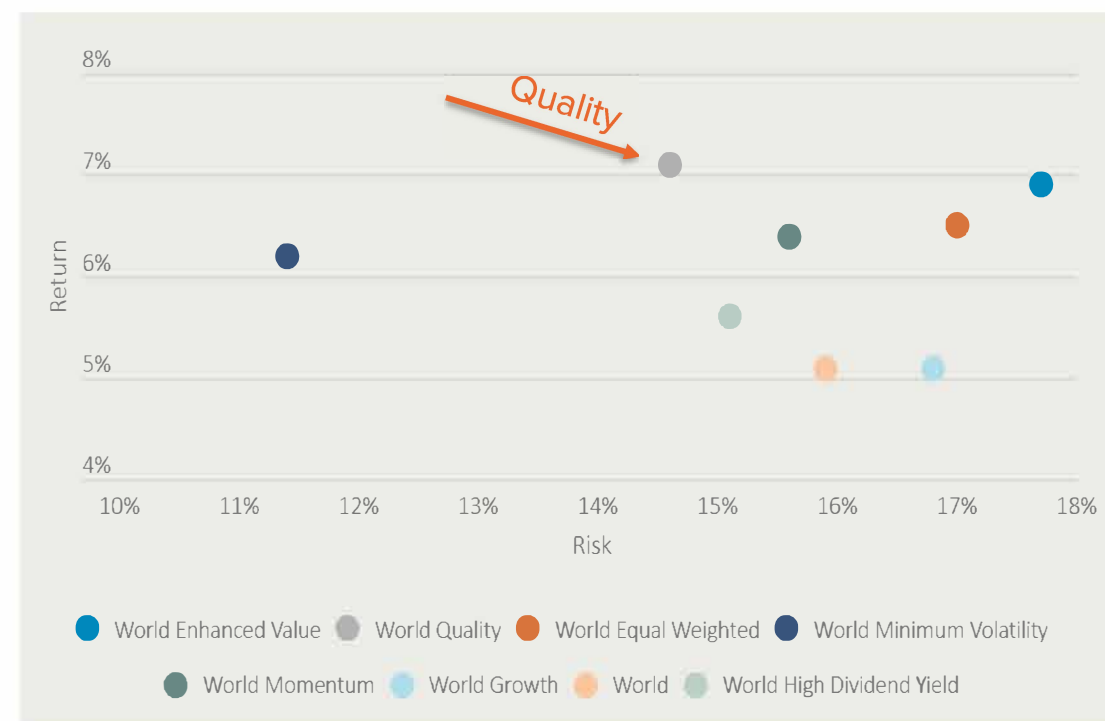


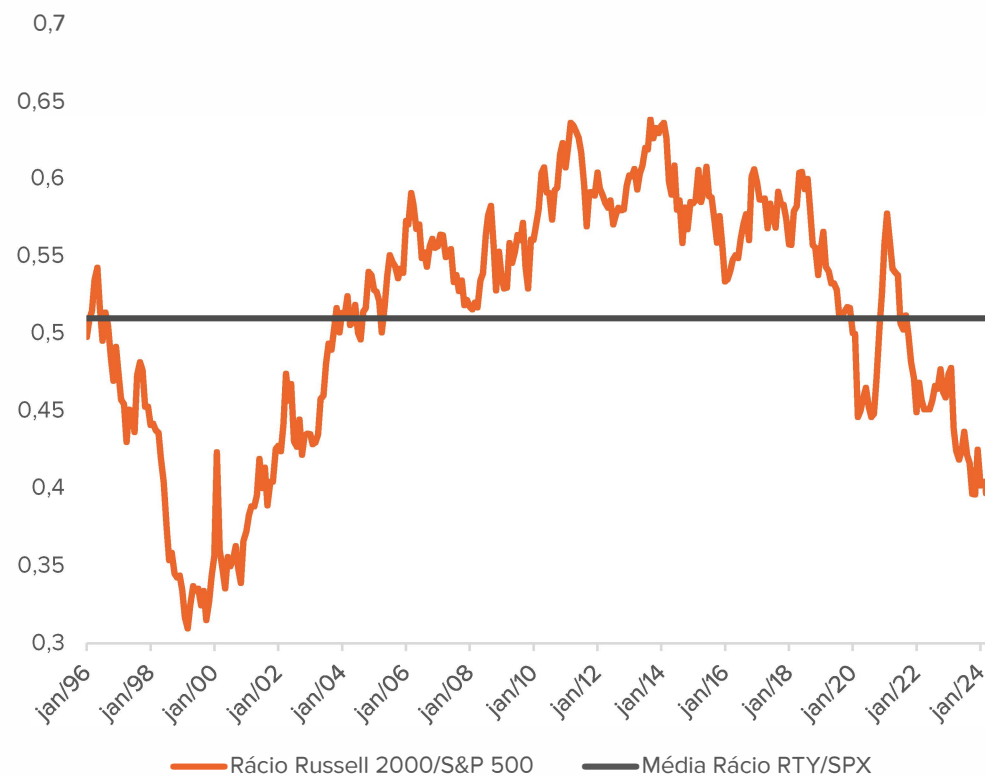
Tabela Matricial – Risco/Retorno de Fatores de Investimento



2.3 MERCADO DE AÇÕES

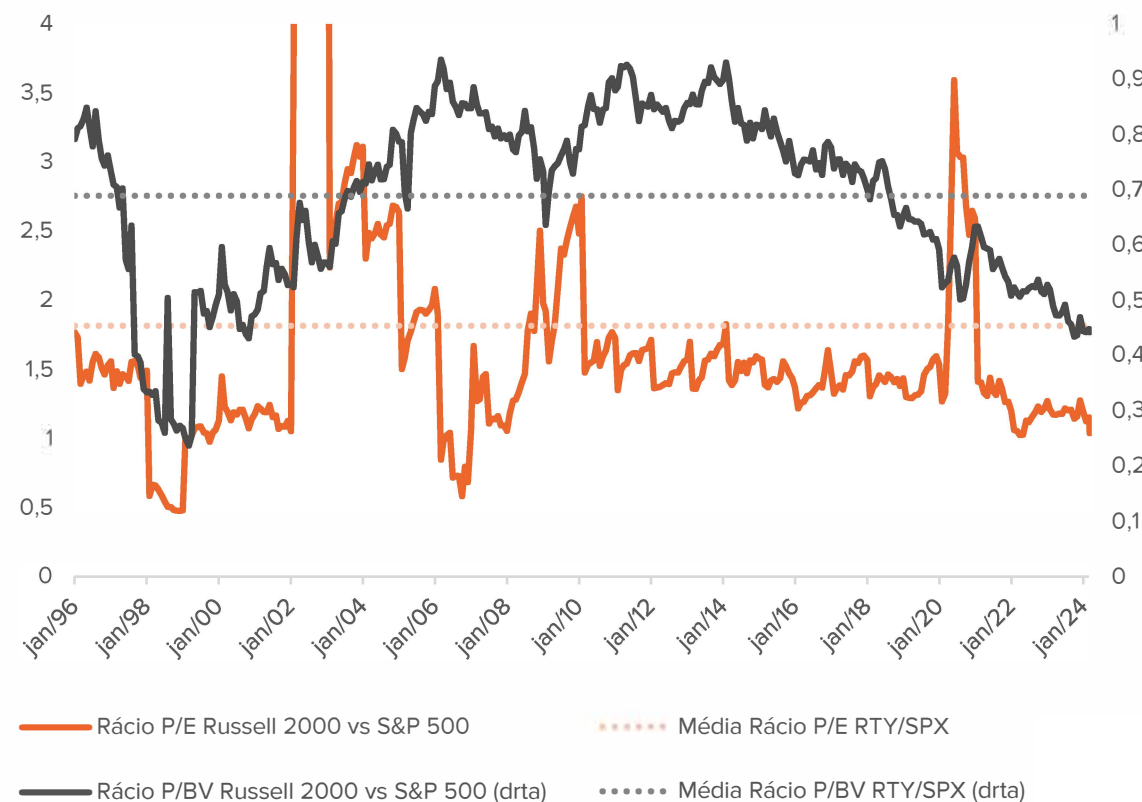
A REACELERAÇÃO DA ECONOMIA AMERICANA ABRILHANTA A PERSPETIVA DE OUTPERFORMANCE DAS SMALL CAPS AMERICANAS (RUSSELL 2000) À LUZ DO FORTE DESCONTO EM PREÇO, MÉTRICAS FUNDAMENTAIS E CATCH-UP POTENCIAL

Evolução Rácio Preço Russell 2000 vs S&P500



Fonte: Bloomberg; GA BiG

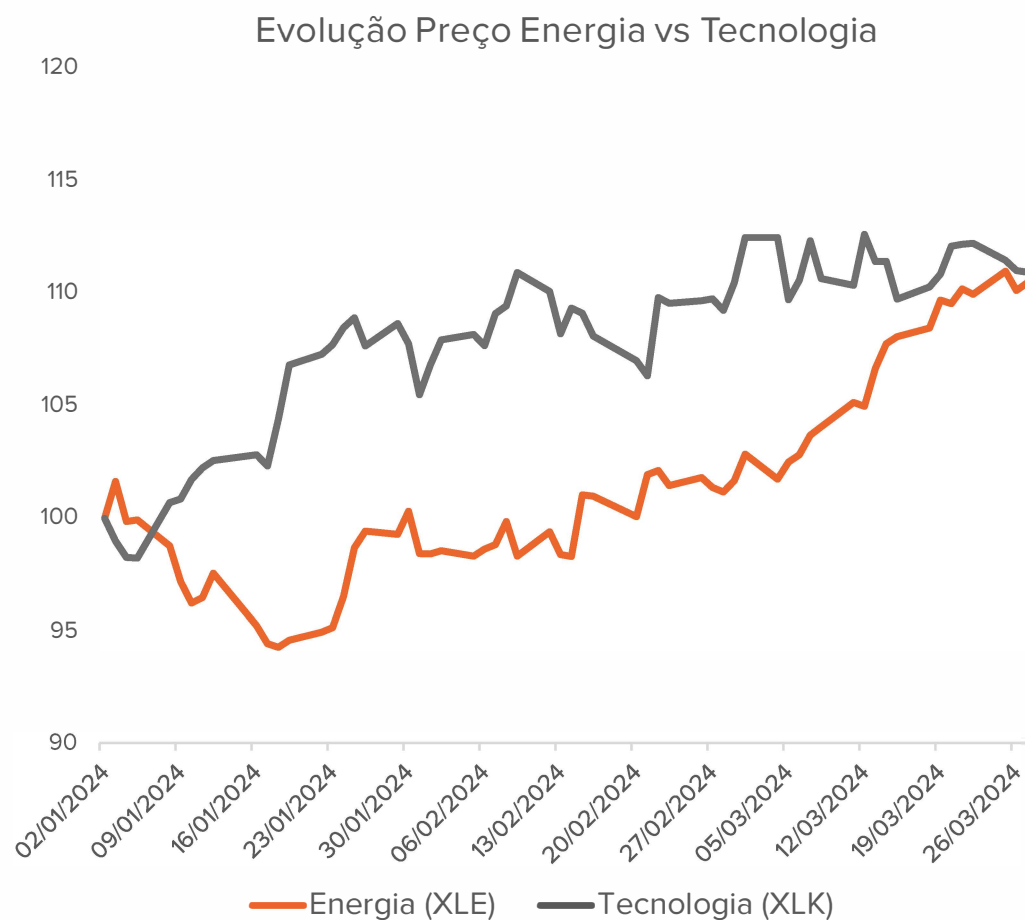
Evolução Rácios P/E e P/BV - Russell vs S&P 500



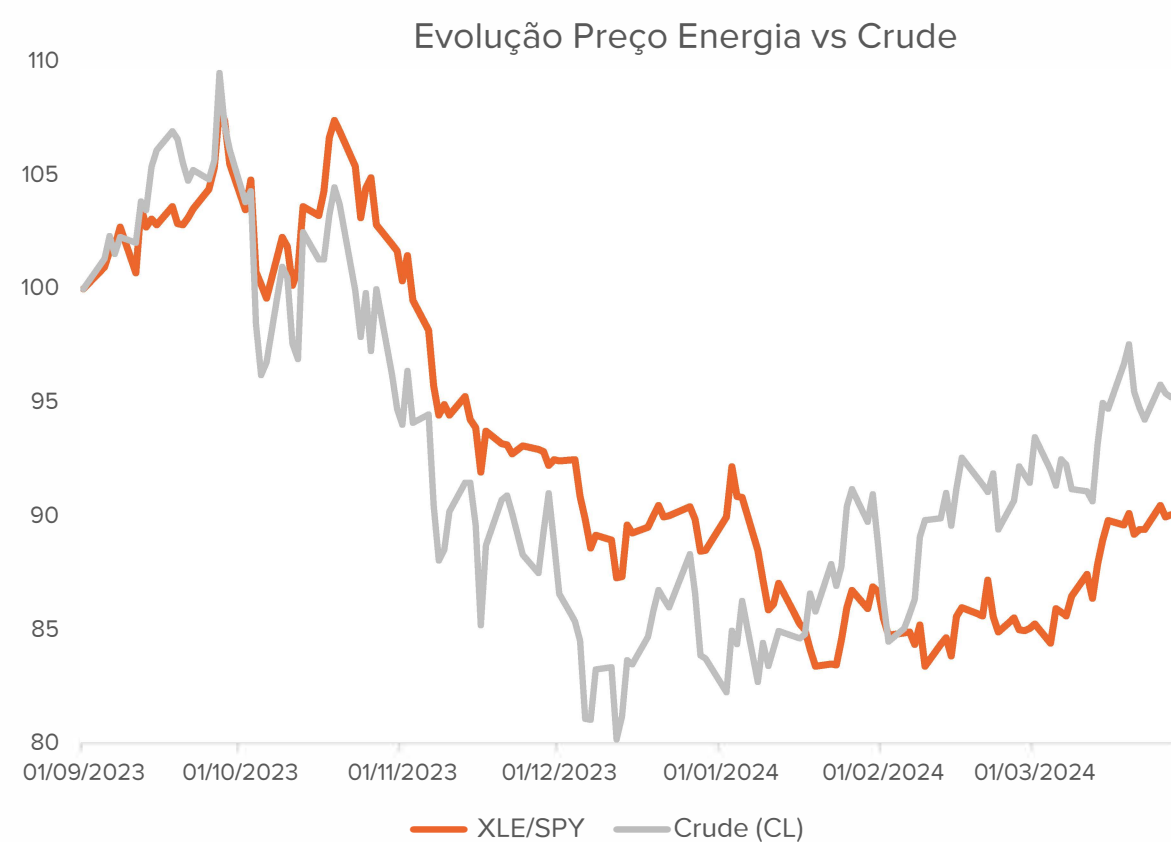
Fonte: Bloomberg; GA BiG;

2.3 MERCADO DE AÇÕES

O SETOR ENERGÉTICO PROTAGONIZOU UM REBOUND PRONUNCIADO NO ÚLTIMO MÊS E A CORRELAÇÃO QUE OSTENTA FACE AO PREÇO DO CRUDE DENOTA ESPAÇO PARA GANHOS ADICIONAIS



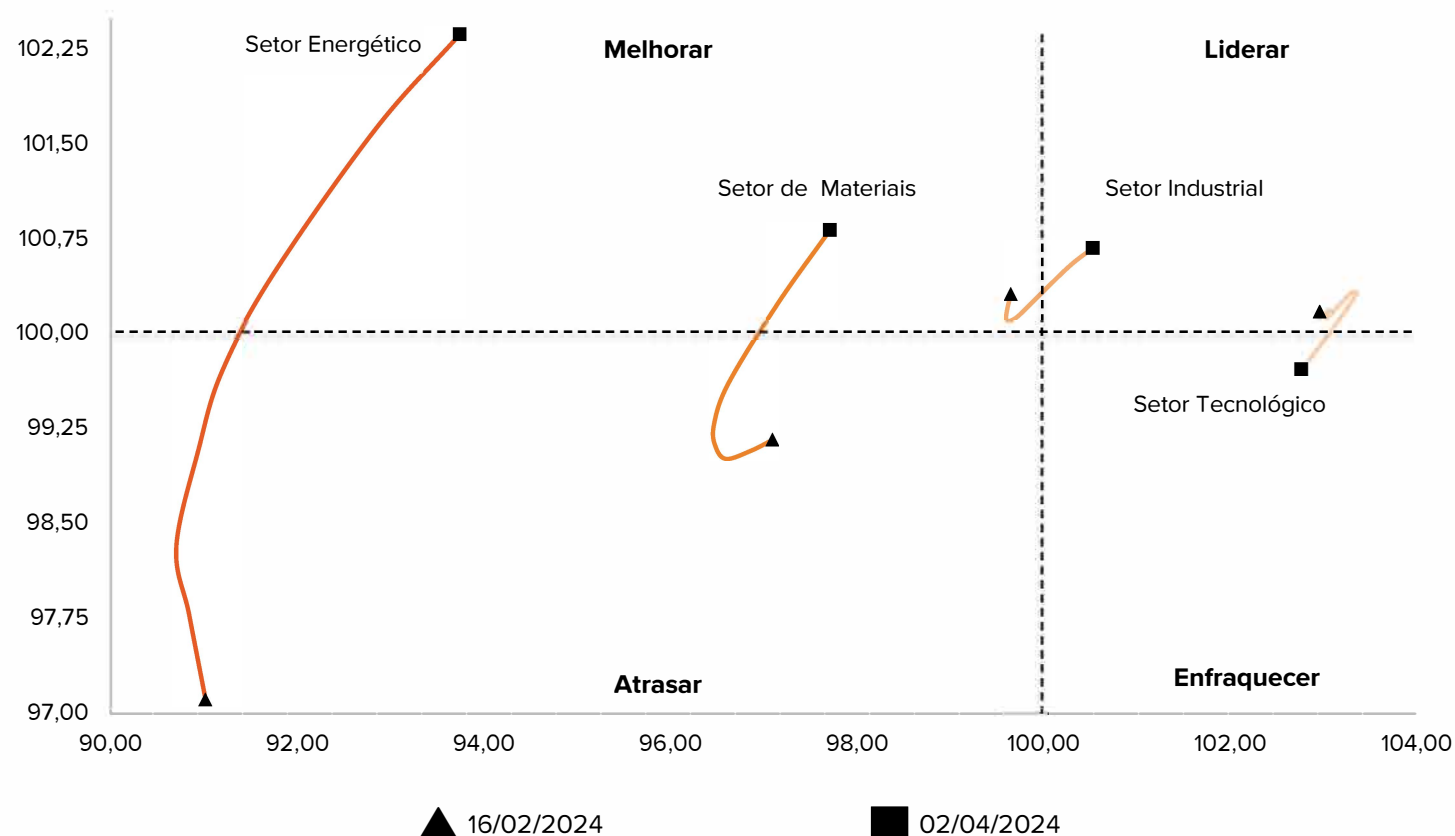
Fonte: Bloomberg; GA BiG



Fonte: Bloomberg; GA BiG;

2.3 MERCADO DE AÇÕES

A ROBUSTEZ DA ECONOMIA AMERICANA E O REPRICING SUBSEQUENTE DAS TAXAS DE JURO MOTIVARAM A OUTPERFORMANCE DE SETORES MENOS SENSÍVEIS A TAXAS DE JURO E MAIS EXPOSTOS À ECONOMIA REAL – INDUSTRIAIS E ENERGÉTICO – EM DETRIMENTO DE TECNOLOGIA



Fonte: Banco BiG Research; 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