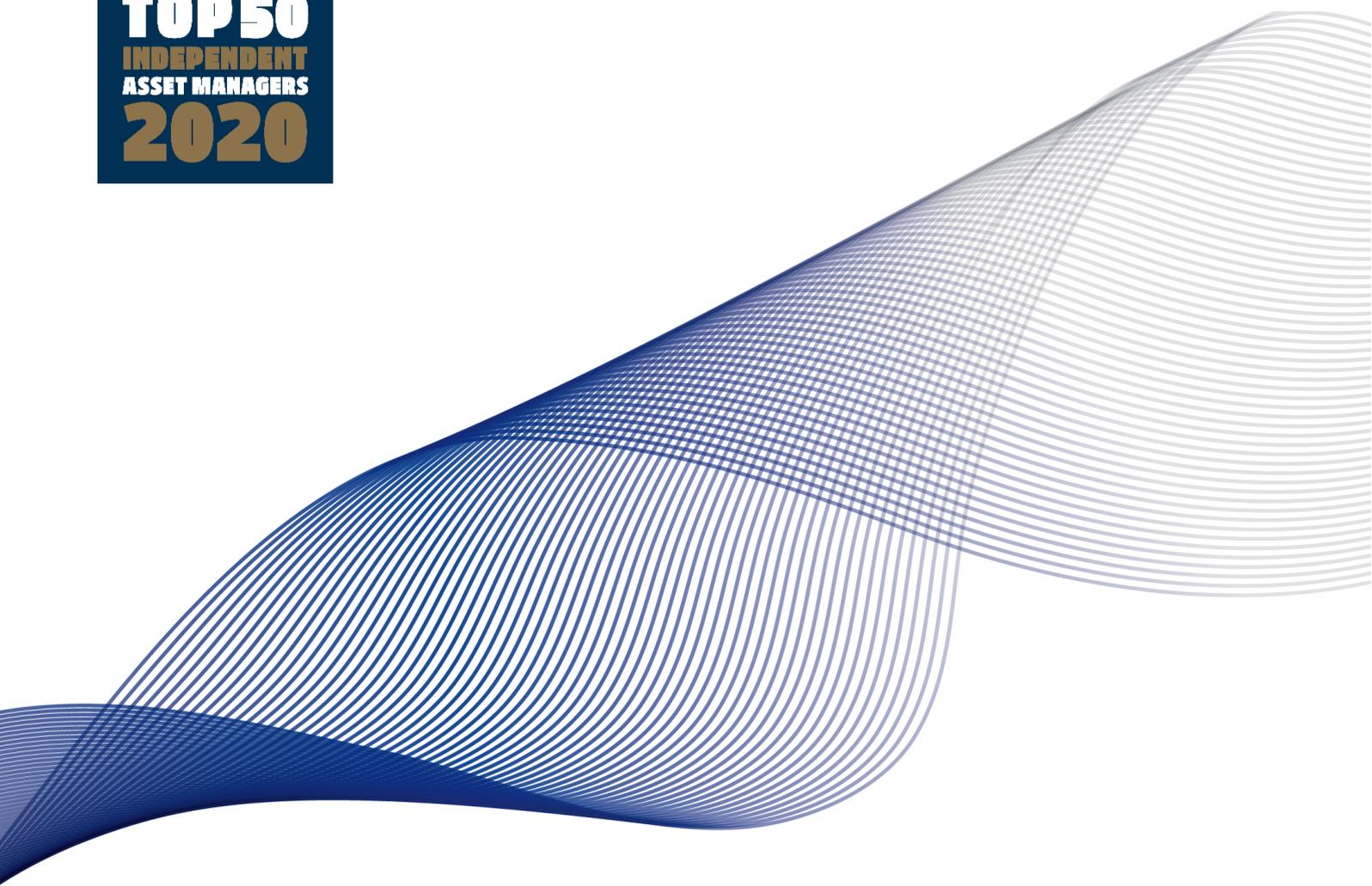


PP Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

ABRIL DE 2021





Análise de Mercado

Abril de 2021

Os mercados estão encravados entre a espada do crescimento económico e a parede das taxas!

Não é simples o contexto global dos mercados financeiros. Embora o crescimento económico esteja a apontar claramente para uma forte recuperação mundial num horizonte de 6 a 12 meses, a pressão sobre as taxas de juro a longo prazo é um sinal de que os investidores continuam a interrogar-se sobre as consequências dessa recuperação para a normalização do custo do capital.

A este respeito, os bancos centrais não conseguiram convencer os operadores de mercado relativamente à necessidade de se manter as políticas monetárias acomodáticas, a julgar pelo contínuo crescimento dos rendimentos das obrigações a longo prazo nos EUA, nomeadamente, em março.

Trata-se de um jogo do gato e do rato em que os

ativos de rendimento fixo não facilitaram o trabalho dos gestores táticos relativamente à dívida, facto que limitou a contribuição que seria de esperar destes veículos de investimento nas nossas alocações.

No final, a componente de obrigações de uma carteira diversificada prejudicou de forma importante o desempenho mundial, anulando em grande medida os ganhos que poderiam ter sido obtidos com a exposição a ações no primeiro trimestre.

A este respeito, temos de admitir que fomos apanhados de surpresa tanto pela rapidez da tensão nos rendimentos obrigacionistas como pelo avanço promovido pelo dólar americano.

Assim, revimos em alta o nosso objetivo relativamente à taxa a 10 anos nos EUA do fim do ano para 2 %,

«Navegar no contexto de mercado de 2021 acaba por ser mais complicado do que esperávamos. ».

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

grandes ministros das finanças e os investidores descartam desde o início do ano. Isso não serviu para impedir uma evolução das ações nas últimas semanas (índice MSCI All Countries), porque as perspetivas de uma recuperação acentuada do crescimento dos lucros continuam intactas no que respeita a 2021 e até 2022.

Todavia, os desempenhos em termos setoriais e regionais registaram grandes variações nos principais índices bolsistas, à semelhança do recuo das ações emergentes, por exemplo. Em geral, é importante manter a ideia de que as condições globais positivas relativamente às bolsas, que têm avançado desde o início do ano, ocultam situações específicas mais contrastantes.

No que se refere às obrigações, a permanente tensão sobre as taxas teve influência nesta categoria de ativos, em especial, na dívida pública. Paralelamente, as obrigações dos países emergentes foram penalizadas por desenvolvimentos negativos na Turquia (demissão do governador do banco central) e, para não dizer especialmente, pela revalorização do dólar. Finalmente, os ventos contrários que sopram sobre os

contra o 1,50 %-1,75 % previamente apontado.

Neste contexto, confirmamos a nossa ideia de que embora o risco da subida da inflação seja real a curto prazo, principalmente devido a efeitos de base, continuamos céticos no que respeita a cenários de derrapagem sustentada dos preços.

Na realidade, será perigoso extrapolar que o crescimento forte do segundo trimestre de 2021 possa manter o mesmo ritmo em 2022. É preciso ter presente que algumas das medidas de apoio à atividade, que as políticas orçamentais implementadas em 2021 implicam, não serão extensíveis ao ano seguinte.

Assim, deverá ser possível alimentar uma normalização gradual da recuperação económica, que não será insignificante, porque o risco de subida da inflação depende da recuperação acentuada e sustentada no mercado de trabalho.

Tendo por base o exposto anteriormente, constituímos uma posição em obrigações de dívida pública dos EUA no segmento dos 7-10 anos. Este





ajuste marginal não põe em causa a nossa subponderação em ativos de rendimento fixo, porque, em paralelo, reduzimos a nossa exposição à dívida empresarial com grau de investimento. Por conseguinte, mantemos a nossa posição defensiva no que respeita ao prazo da carteira obrigacionista global.

Referimos que os investimentos em dívida pública de países emergentes registaram dificuldades no primeiro trimestre. Assim, a nossa sobreponderação nesta categoria de ativos revelou-se pouco prudente em matéria de desempenho no que respeita às nossas alocações desde o primeiro dia do ano. Consideramos que a sustentação proporcionada por estes investimentos continua a justificar a sua detenção.

Além disso, ao mantermos as nossas posições é também um sinal das nossas dúvidas sobre se a moeda americana será capaz de sustentar uma tendência de subida no mercado cambial. Assim, apesar de termos revisto as nossas margens de flutuação no EUR/USD para 1,16-1,22 para os próximos meses, o nosso objetivo de 1,25 para o final do ano não se alterou.

O reforço do diferencial de remuneração a seu favor, em resultado da crescente diferença em matéria de desempenho económico entre os EUA e a Europa desde o início do ano, serve de sustentação ao dólar americano a curto prazo. No entanto, os erros cometidos pela Europa na gestão da Covid-19 deverão esbater-se de forma gradual com uma aceleração provável da vacinação no velho continente.

Neste contexto, uma maior sincronização do crescimento económico no segundo semestre de 2021 deverá recolocar a moeda americana face à degradação dos seus fundamentos a médio prazo: acumulação maciça de dívida relacionada com os diversos programas de estímulo fiscal e agravamento da balança comercial externa cujo financiamento se revelará difícil.

Apesar de uma conjuntura que não pode ignorar uma pujança suplementar do dólar a curto prazo, com um teste nos 1,16-1,15, não nos parece razoável pôr em causa a nossa posição «baixista» no que respeita ao último num horizonte a 6-12 meses.

No que respeita às ações, a pressão sobre os rendimentos das obrigações continuou a afetar os títulos de crescimento (longa duração), embora os «títulos de recuperação» não tenham, longe disso, registado um percurso sem escolhas. Por isso, a nossa opção dos últimos trimestres de reequilibrar as carteiras no sentido de uma maior ciclicidade revelou-se correta.

Face à acentuada consolidação registada no setor tecnológico nos últimos dois meses, poderíamos sempre lamentar não ter feito mais.

No entanto, devemos reconhecer que, embora as condições desfavoráveis de preços elevados relativos e o risco de duração envolvido na sua detenção possam conduzir a uma atitude mais cautelosa no segmento tecnológico, o princípio de uma recuperação sustentada da conjuntura mundial, com a qual concordamos, significa que não devemos vender «indiscriminadamente» os valores da nova economia. Pelo contrário, consideramos que o recuo dos últimos meses começa a apresentar oportunidades a médio prazo.

Além disso, não devemos esconder o facto de que os fenómenos de rotações rápidas que impulsionam os mercados acionistas afetaram do mesmo modo as ações ligadas à recuperação ou às virtudes cíclicas mais acentuadas. Por outras palavras, a adoção de uma aposta muito maior a seu favor não foi certamente uma panaceia no contexto de mercado que tem prevalecido desde o primeiro dia do ano.

«Navegar no contexto de mercado de 2021 acaba por ser mais complicado do que esperávamos. Este facto deve-se à pressão exercida sobre os rendimentos das obrigações, que está a ser mais rápida do que esperávamos. Desta «parede» resultam vários fenómenos perturbadores que provocam choques de mercado a vários níveis: rotações setoriais (permanentes) no domínio das ações, aumento da volatilidade das divisas ou, também, perdas de capital nas exposições a obrigações.

Para sermos intelectualmente honestos, temos de admitir que foi com dificuldade que as nossas alocações de ativos encontraram um caminho satisfatório nessa conjuntura, nomeadamente, a partir de meados de fevereiro.

Então, será que devemos pôr tudo em causa e alterar a nossa abordagem?

Não temos essa opinião, porque a dinâmica do crescimento económico deverá permitir que beneficiemos de uma valorização complementar das bolsas numa conjuntura menos agitada no que respeita às obrigações nos próximos meses.

Na realidade, continuamos a defender que a pressão sobre os rendimentos deveria registar um interregno face à integração dos riscos inflacionistas por parte dos operadores nos últimos 6 meses.



Concluindo, saber manter uma filosofia tática, tendo em mente os pressupostos subjacentes à nossa visão estratégica, constitui um desafio que enfrentámos nos últimos meses.

Neste âmbito, consideramos que não devemos pôr em causa a ideia de um crescimento mundial sustentável nos próximos 18 a 24 meses.

Esta conjuntura incentiva-nos a manter uma aposta a favor das ações face às obrigações; as últimas deverão beneficiar de uma conjuntura menos turbulenta para os ativos de rendimento fixo.

Qual é a vantagem da espada do crescimento económico sobre a parede das taxas de juro? Trata-se da aposta que pretendemos manter.

Genebra, 31 de março de 2021

PP Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

Prime Partners SA
Rue des Alpes 15
P.O. Box 1987
1211 Geneva 1

www.prime-partners.com

PPSA

EUROPE | SCI

INVESTMENT CONSULTING
PRIME PARTNERS SA GROUP

Rua Barata Salgueiro
N 30 1Esq
1269-056 Lisboa

CONTACTOS

François Savary

Chief Investment Officer

Julien Serbit

Portfolio Manager

T. 41 22 595 09 97

fsavary@prime-partners.com

jserbit@prime-partners.com

info@ppsa.eu

ADVERTÊNCIAS LEGAIS

Identificação da Prime Partners SA e da PPSA (EUROPE) INVESTMENT CONSULTING - SOCIEDADE DE CONSULTORIA PARA INVESTIMENTO, UNIPESOAAL LDA

A Prime Partners SA é uma sociedade de direito suíço com sede na Rue des Alpes, 15, 1201, Genebra, matriculada n Conservatória do Registo Comercial («Registre du Commerce») do Cantão de Genebra com o número CHE-106.839.846, com o capital social de CHF 1 000 000 (adiante “Prime Partners SA”).

A PPSA (EUROPE) INVESTMENT CONSULTING - SOCIEDADE DE CONSULTORIA PARA INVESTIMENTO, UNIPESOAAL, LDA é uma sociedade financeira com sede na Rua Barata Salgueiro, n.º 30, 1.º Esquerdo, 1269-056 Lisboa, Portugal, matriculada na Conservatória do Registo Comercial com o Número Único de Matrícula e de Pessoa Coletiva 514291400 e com o capital social de € 50.000,00. A PPSA (EUROPE) encontra-se habilitada a desenvolver a atividade de consultoria para o investimento, estando sujeita à supervisão da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, Rua Laura Alves, n.º 4, Apartado 14258, 1064-003 Lisboa, e registada junto desta entidade com o n.º 374 (adiante “PPSA (EUROPE)”).

Caráter informativo/publicitário desta apresentação

Esta apresentação promocional não constitui consultoria para investimento, nem recomendação para investimento e não pode ser considerada uma oferta pública ou particular de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. A presente apresentação tem caráter meramente informativo, comercial e publicitário e foi redigida tomando em consideração as regras aplicáveis à prestação de serviços de investimento e de serviços auxiliares de investimento na Suíça e em Portugal, sendo fornecida aos respetivos destinatários para efeitos exclusivamente informativos, comerciais e publicitários. Na preparação dos conteúdos da presente apresentação, foram adotadas as medidas convenientes para assegurar que a informação aqui contida é completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita. Contudo, a Prime Partners SA e a PPSA (EUROPE) não assumem qualquer responsabilidade no caso desta apresentação e / ou seus conteúdos chegarem ao conhecimento de qualquer pessoa ou entidade que não tenha sido considerado como provável recetor da mesma na altura da sua preparação e difusão.

A informação contida na presente apresentação publicitária pode fazer referência a produtos, operações ou serviços de investimento sobre os quais exista informação adicional em documentos separados, designadamente em prospectos ou outros documentos informativos. Os destinatários desta informação podem, se assim o entenderem no decurso da prestação em concreto dos serviços, operações ou produtos, solicitar a referida informação adicional que possa ser disponibilizada pela Prime Partners SA e pela PPSA (EUROPE) nas respetivas instalações indicadas supra. Nesse caso, os destinatários da presente apresentação devem considerar a informação assim disponibilizada, tendo em conta o conteúdo da presente apresentação e vice-versa.

Sem prejuízo do cumprimento, por parte da Prime Partners SA e da PPSA (EUROPE), das condições estabelecidas na legislação e regulamentação aplicáveis à realização de comunicações publicitárias sobre serviços, operações e produtos de investimento, salientamos perante os destinatários da presente apresentação que o respetivo conteúdo e a sua forma não estiveram sujeitos a uma verificação prévia e/ou à aprovação ou registo por parte de qualquer autoridade de supervisão. Qualquer referência a uma autoridade de supervisão feita na presente apresentação, não deve ser entendida como uma indicação de apoio ou de aprovação por parte dessa autoridade de supervisão relativamente aos serviços, operações e produtos objeto da presente apresentação.

Destinatários da apresentação

Esta apresentação publicitária poderá fazer referência a informações relativas a serviços de investimento e auxiliares que estão a ser prestados em jurisdições distintas, onde a sua prestação tenha sido autorizada. Como consequência, esta informação não se destina a pessoas ou entidades que, com base na respetiva nacionalidade, residência, domicílio, sede, ou outro facto, estejam proibidas de aceder à mesma ao abrigo de qualquer legislação ou regulamentação aplicável que proíba a publicação, ou o acesso à informação em questão.

Informação sobre riscos pertinentes

Os instrumentos financeiros a que faz referência a informação contida na presente apresentação, devido às suas características próprias, assim como à possível exposição a fatores externos habituais nos mercados financeiros, implicam necessariamente a existência de:

- Riscos de uma evolução do mercado que não podem ser previstos e que podem inclusive chegar a ser adversos para o valor do investimento dos referidos instrumentos financeiros; assim como,
- Riscos de liquidez e de outra natureza que podem afetar a evolução do investimento em consequência dos quais o investidor pode ser obrigado a assumir, além do custo de aquisição do instrumento financeiro, compromissos e outras obrigações, podendo mesmo existir o risco de perda total ou parcial do investimento feito.

Para além dos riscos acima assinalados, os instrumentos financeiros a que faz referência a informação contida na presente apresentação, podem implicar outros riscos devidamente assinalados nas secções de riscos dos documentos informativos respetivos, os quais devem ser consultados pelo investidor previamente à tomada de qualquer decisão de investimento.

Impacto das comissões, honorários ou de outros encargos, no caso de incluir resultados brutos

Os destinatários da presente apresentação são advertidos, genericamente, de que os dados relativos a resultados brutos dos instrumentos financeiros, índices financeiros, medidas financeiras ou dos serviços de investimento e auxiliares referidos nesta apresentação, podem estar condicionados por força da aplicação de comissões, honorários, impostos, gastos e taxas associados aos referidos resultados brutos, o que pode ter como consequência uma diminuição dos referidos resultados brutos, que poderá ser maior ou menor dependendo das circunstâncias particulares do investidor em causa.

Advertência sobre resultados passados, resultados simulados e projeções futuras

A informação contida na presente apresentação inclui ou pode incluir referência a:

- Rendimentos ou resultados registados no passado de instrumentos financeiros, índices financeiros e serviços de investimento e auxiliares;
- Resultados futuros de instrumentos financeiros, índices financeiros e serviços de investimento e auxiliares;
- Resultados simulados do passado relativamente a instrumentos financeiros e índices financeiros.

Em conformidade, os destinatários desta apresentação ficam advertidos de que as eventuais referências a rendimentos passados, reais ou simulados, ou futuros, contidas nesta apresentação não são nem podem servir como indicador fiável de possíveis resultados futuros, nem como garantia de que tais resultados possam ser alcançados.

Advertência sobre valores expressos em moeda diferente

É possível que na informação contida na presente apresentação existam dados ou referências baseadas ou que se possam basear em valores expressos numa moeda diferente da utilizada no país de residência dos destinatários da presente apresentação.

Nesses casos, ficam os destinatários advertidos, em geral, que qualquer possível oscilação ascendente ou descendente no valor da moeda utilizada como base para esses valores pode provocar, direta ou indiretamente, alterações (aumentos ou diminuições) dos resultados dos instrumentos financeiros e/ou serviços de investimento e auxiliares a que se faz referência nesta apresentação.

Regimes fiscais relativos a produtos e/ou serviços

A informação contida nesta apresentação promocional pode incluir referências a regimes fiscais específicos ou de caráter geral, relacionadas com os produtos, operações e/ou serviços financeiros aqui mencionados, sem que os destinatários ou os possíveis recetores dessa mesma informação a devam considerar como uma assessoria a nível financeiro ou fiscal. O regime fiscal de cada sujeito depende das respetivas circunstâncias

individuais, podendo estar sujeito a variações em qualquer momento.

Em conformidade, chamamos a atenção dos destinatários desta apresentação para o facto de que a informação fiscal contida na mesma poderá não lhes ser aplicável, ou não ser adequada às suas circunstâncias individuais, podendo mesmo exigir que sejam considerados aspetos que não estão contemplados nesta informação, devendo ser utilizada a assessoria profissional pertinente para cada caso.

A Prime Partners SA e a PPSA (EUROPE) não assumem qualquer responsabilidade quanto aos efeitos que a mencionada informação fiscal possa ter sobre os destinatários da presente apresentação, nem assume quaisquer obrigações de informar sobre alterações que possam ocorrer em termos legislativos ou quaisquer outros e que possam afetar a informação contida na presente apresentação.

Proibição de reprodução e de difusão não autorizada

A informação contida nesta apresentação é confidencial e destinada exclusivamente ao(s) seu(s) destinatário(s). Qualquer utilização desta informação que não esteja de acordo com o seu objetivo, qualquer disseminação, cópia, reprodução ou divulgação, total ou parcial, é proibida exceto se tal for expressamente autorizado pela Prime Partners SA e pela PPSA (EUROPE). A Prime Partners SA e a PPSA (EUROPE) proíbem expressamente a distribuição ou transmissão deste documento a pessoas que não sejam os seus destinatários diretos, qualquer que seja o motivo. A Prime Partners SA e a PPSA (EUROPE) não serão responsáveis por possíveis reclamações ou ações apresentadas por terceiros relativamente à utilização ou à distribuição, não autorizadas, deste documento.

Confidencialidade, destinatários, uso de correio eletrónico

A presente apresentação pode ter sido remetida aos respetivos destinatários por correio eletrónico. O uso de correio eletrónico não garante a integridade das mensagens recebidas e enviadas, as quais poderão ser interceptadas, corrompidas, perdidas, destruídas, chegar com atraso, truncadas ou acrescidas de vírus. Assim, a Prime Partners SA e a PPSA (EUROPE) não se responsabilizam por esta mensagem e respetivos documentos anexos, se encaminhada para quem não é seu destinatário direto ou caso seja modificada.