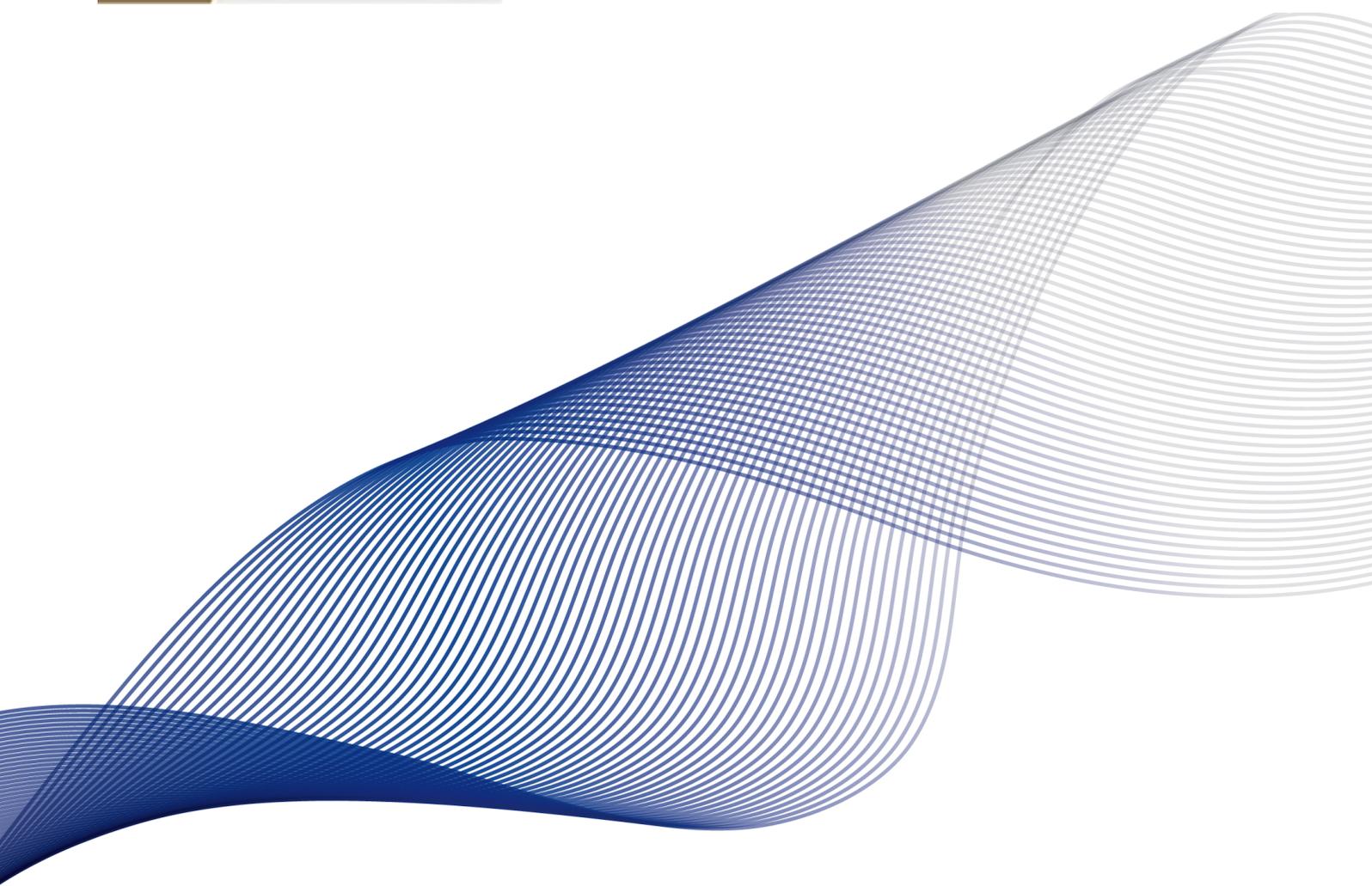


PP Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

AGOSTO DE 2021





Análise de Mercado

Agosto de 2021

O ano de 2021 é mais difícil de gerir do que parecia à primeira vista!

Enquanto uma parte da Europa ainda espera que chegue, o verão vai entrar na sua segunda fase, o que se traduz (por vezes) num período mais turbulento para os mercados bolsistas.

Além disso, salvo alguns breves surtos de volatilidade em julho, os mercados bolsistas continuaram a registar avanços nas últimas semanas, chegando mesmo a estabelecer novos máximos históricos, nomeadamente, nos EUA.

Com a notável exceção da China, os índices conseguiram resistir às incertezas acumuladas nos últimos meses, a começar pela pandemia da Covid-19.

A variante “delta” coloca várias interrogações, embora seja de realçar um facto: apesar de ser muitíssimo contagiosa, não parece estar a levar

É como se a missão da Reserva Federal tivesse sido bem-sucedida: convencer que as pressões inflacionistas serão temporárias.

Vai ser possível ver este facto mais claramente no próximos meses; todavia, parece-nos que os mercados obrigacionistas não estão a integrar o risco de a inflação vir a assumir um carácter mais sustentável, tanto nos EUA como na Europa. Neste contexto, continuamos a não alterar a nossa abordagem de prudência relativamente à dívida pública, especialmente porque as taxas reais não são compatíveis com a fase de recuperação económica que começou!

Além disso, a questão da recuperação conjuntural voltou a surgir, tendo alguns operadores manifestado dúvidas sobre a sua capacidade de se manter nos próximos

«No que respeita aos ajustes das nossas alocações, o período de verão não afetou a nossa capacidade de intervir. ».

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

a uma «explosão» de casos graves. O efeito positivo resultante das campanhas de vacinação chama a atenção para a importância de se prosseguir o processo com vista a atingir a imunidade de grupo o mais rapidamente possível.

Neste âmbito, as informações de que dispomos levam-nos a supor que não vamos estar perante um reconfiamento generalizado das economias desenvolvidas, ao contrário de certos receios que têm vindo a alimentar as discussões de mercado.

No domínio económico, a inflação continua a dar origem a muitas questões, no seguimento da publicação de dados dos EUA (IPC) que demonstraram de forma clara que a aceleração se mantém.

Apesar disso os operadores de mercado apresentam-se tranquilos face a estes números, à semelhança da flexibilização das taxas dos EUA a 10 anos. No mínimo, esta atitude é surpreendente.



trimestres. Uma análise dos principais indicadores de atividade, nomeadamente, os índices PMI, leva-nos a não alterar o nosso cenário de uma conjuntura sustentada nos próximos 12 meses; por outras palavras, afastamos as dúvidas referidas anteriormente, que nos parecem exageradas e que aumentam os riscos de os mercados obrigacionistas terem uma nova correção.

Deste modo, mantemos o nosso objetivo de um regresso dos rendimentos a 10 anos dos EUA para níveis de 1,80 % a 2 % até ao final de 2021. Assim, reafirmamos a nossa recomendação de limitar a duração global de uma carteira de obrigações.

Estes vários elementos deram origem a questões sobre a política monetária que, nas últimas semanas, têm vindo a crescer.

Isto deve-se aos discursos cada vez mais divergentes de alguns membros da Fed e à



confirmação de uma mudança do «quadro» de gestão das taxas de juro do BCE.

Continuamos convencidos de que J. Powell e os seus colegas devem anunciar um processo para reduzir as compras de ativos no outono antes de procederem à sua implementação no início de 2022.

No que respeita ao BCE, devia esperar algum tempo antes de intervir, porque o seu objetivo em termos de inflação passou a ser simétrico (aproximadamente 2 %).

Contudo, qualquer política de investimento deve agora ter em conta o facto de que a liquidez, que teve um grande contributo para a recuperação dos mercados bolsistas nos últimos quinze meses, já não irá conseguir apoiar as bolsas na mesma medida, que passarão a enfrentar os fundamentos económicos e a evolução do crescimento dos lucros.

No que respeita aos últimos, os excelentes resultados empresariais registados no segundo trimestre de 2021 não foram desmentidos. Coloca-se, então, a questão da normalização gradual dos lucros, embora, por enquanto, não pareça provável que esse facto venha a desestabilizar os investidores no futuro imediato. No entanto, esta questão vai adquirir cada vez mais importância com a aproximação de 2022.

Tudo isto leva-nos a acreditar que o potencial dos mercados bolsistas a médio prazo (18 meses) não deve ser sobrestimado, embora não consideremos que esse facto seja fonte de receio de uma correção acentuada dos mercados a curto prazo.

Na realidade, as avaliações em alta de certos mercados bolsistas e um contexto de pressão nos rendimentos das obrigações poderão dar origem a movimentos mais erráticos no domínio das ações; no entanto, uma normalização monetária prudente e a situação económica ainda satisfatória levam-nos a reduzir a probabilidade de correção dos mercados bolsistas.

Por conseguinte, a atitude que mantemos é de favorecer o risco no domínio das ações em detrimento das obrigações. A nossa atitude de fazer aquisições em momentos de fraqueza, se for o caso, não é alterada.

Paralelamente, pelo facto de acreditarmos numa recuperação «sustentável» da atividade, consideramos que o tema da redefinição deve ser abordado nos próximos trimestres, apesar da tomada de lucros que se tem vindo a registar a partir de maio.

No que respeita aos ajustes da nossa política de investimento, o período de verão não afetou a nossa capacidade de intervir.

Face à flexibilização das taxas de juro de longo prazo, que nos parece injustificada, limitámos o nosso risco de taxa de juro com a redução de certas exposições às dívidas «mais seguras»; por outro lado, reforçámos as nossas posições na dívida de alto rendimento e de curto prazo. Deste modo, integrámos a nossa convicção de que as condições económicas dos próximos trimestres deverão ser «favoráveis» à dívida das empresas e que proporciona um apoio positivo.

Ao procurarmos produtos convexos com vista a ganhar exposição aos mercados acionistas, reforçámos a nossa ponderação em obrigações convertíveis.

No que respeita à exposição regional no domínio das ações, mantemos uma sobreponderação relativamente à Europa, em parte devido à natureza mais cíclica dos índices europeus.

Em contrapartida, eliminámos a nossa sobreponderação em ações emergentes, em consequência da venda de um investimento em valores chineses. As intervenções em matéria regulamentar das autoridades chinesas continuam a aumentar e fazem com que a evolução a médio prazo seja difícil de entender. Este regresso do dirigismo estatal não é do nosso agrado. Apesar do fraco desempenho registado desde o início do ano, optámos por nos distanciarmos do investimento referido anteriormente, até termos uma imagem mais clara das reais intenções de Xi Jinping relativamente ao papel da economia privada no Império do Meio.

No que respeita aos temas relacionados com o investimento, aproveitámos a oportunidade da sua recente consolidação para reforçar os investimentos «regresso ao normal»; por outras palavras, nas últimas semanas, aumentámos os valores cíclicos das nossas alocações.

De referir que aumentámos igualmente a ponderação dos índices ETF. Este último movimento explica-se parcialmente por considerações técnicas (redução de um produto de gestão ativa após a saída projetada da equipa de gestão).

Em último lugar, mas com a mesma importância, apesar de uma recuperação do dólar ocorrida nas últimas semanas, não alterámos a nossa tendência para uma revalorização complementar



da moeda europeia. Para além de uma evolução lateral que deverá manter-se a curto prazo, não alteramos o nosso objetivo de testemunhar a paridade EUR/USD testar os 1,25 nos próximos trimestres.

Para concluir, para além da eliminação do nosso tema relativo às ações chinesas, os principais eixos da nossa estratégia de investimento não são alterados face à primavera de 2021.

Pelo contrário, a forte flexibilização das taxas da dívida pública fez com que reduzíssemos as nossas posições e a aumentássemos a nossa subponderação neste segmento obrigacionista em benefício do numerário e da dívida das empresas de alto rendimento com vencimentos curtos.

A nossa opção pelo carácter cíclico das ações não se alterou, pelo contrário. A pressão sobre os rendimentos que esperamos venha a ocorrer não deve levar à exposição ao crescimento a qualquer preço. Continuamos convencidos desse facto. Mantemos a recomendação de uma abordagem diversificada no domínio dos setores e esperamos que os temas relacionados com a «reflação» venham a apresentar uma recuperação.

Neste ano de 2021 que se apresenta complicado devido à evolução por vezes errática das taxas de juro, das moedas e das rotações setoriais das ações, o percurso não é fácil.

Continuamos convencidos de que os eixos de uma política de investimento devem ser objeto de reavaliações diárias para possibilitar a correção da trajetória, se isso se mostrar necessário. A este respeito, os diversos movimentos registados na nossa alocação de ativos, que referimos anteriormente, demonstram que estamos a alinhar as nossas ações às nossas recomendações para agir.

Genebra, 29 de julho de 2021

PP Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

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



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

A Prime Partners SA é uma sociedade de direito suíço com sede na Rue des Alpes, 15, 1201, Genebra, matriculada na 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, UNIPessoal, 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 prospetos 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.