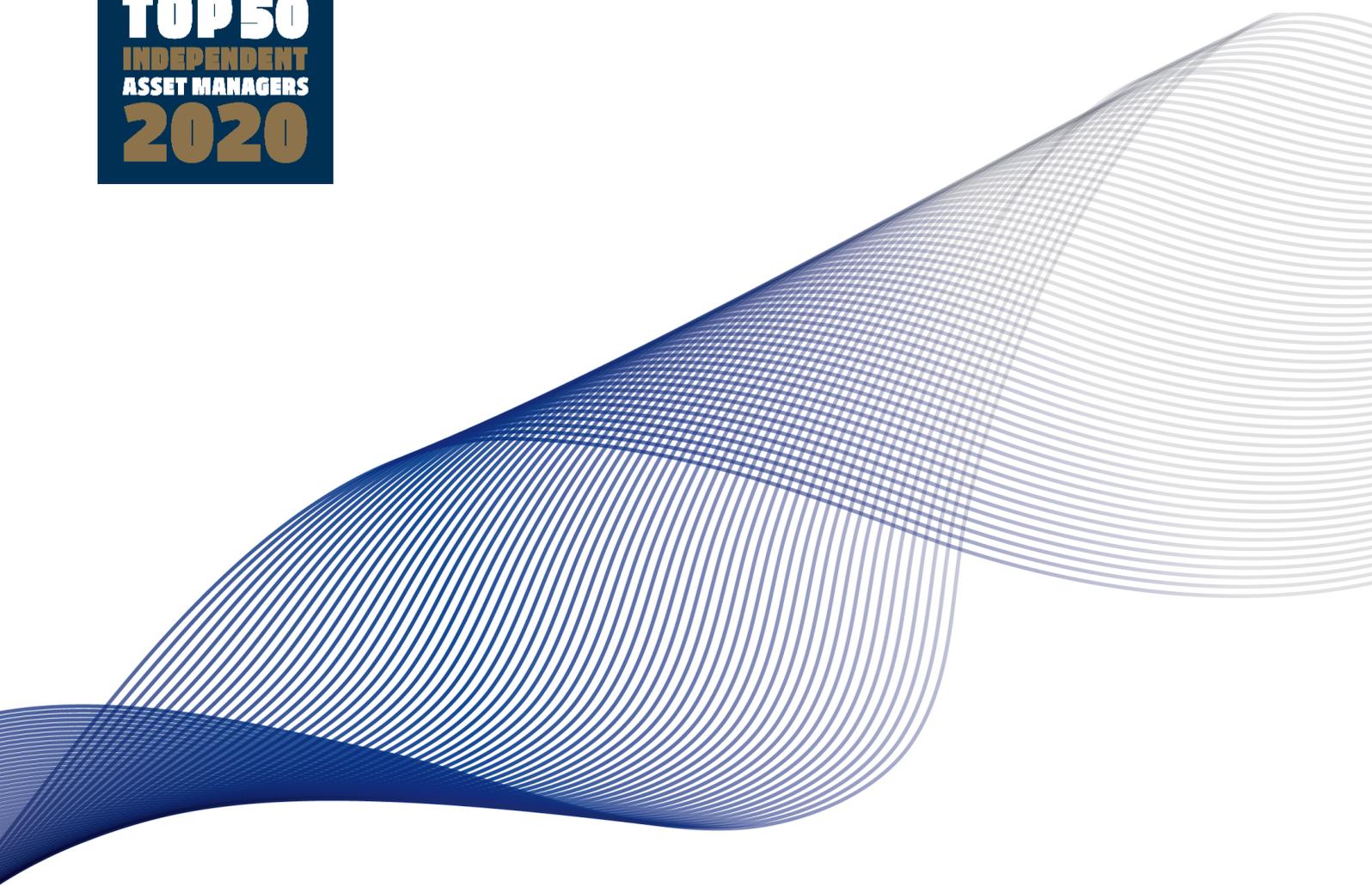


# Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

## MARKET INSIGHT

JANEIRO DE 2021





# Análise de Mercado

Janeiro de 2021

## Face a um adeus a 2020 sem lamentações, os investidores estão perante inúmeras interrogações.

Mesmo que o desempenho dos mercados bolsistas em 2020 se tenha, por fim, apresentado muito satisfatório, poder-se-á considerar, de forma razoável, que o ano findo não constitui uma recordação memorável ao comum dos mortais; na realidade, os temores, os riscos e as frustrações geradas pela crise da Covid-19 não constituíram fatores muito gratificantes no nosso quotidiano.

Além disso, embora possamos ter orgulho da capacidade de delinear o nosso curso neste contexto muito específico, temos de admitir que não foi fácil. Face a uma situação em mutação e, pelo menos, incerta, o questionamento quase diário dos nossos pressupostos nunca terá tido tanta importância.

Com o início da vacinação contra a Covid-19, facto que nos deveria levar a esquecer a crise ao longo dos próximos trimestres, podemos ser

conjuntura durante a segunda metade de 2020?

Neste contexto, o investidor não pode ignorar os desenvolvimentos estruturais existentes e o aparecimento de novos desafios.

Assim, vamos destacar alguns dos referidos desenvolvimentos que, indubitavelmente, são elementos que levámos e levaremos em conta no processo de determinação da nossa política de investimento.

Sem sermos exaustivos, vamos começar pelos fatores importantes que foram confirmados durante doze meses.

Sem dúvida que o mais importante foi a capacidade apresentada pelas autoridades monetárias e políticas no âmbito do apoio à

«O investidor não pode ignorar os desenvolvimentos estruturais existentes e o aparecimento de novos desafios.»

**FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS**

tentados a adotar uma atitude de esperar para ver. Uma opção tentadora poderá ser respirar e deixar a vida correr!

No entanto, se houver uma ilação a retirar de 2020, deve ser a de saber resistir à tentação de nada fazer, que leva sem piedade a suportar os acontecimentos.

Não há nada pior do que deixarmos que os mercados nos influenciem, não só relativamente ao desempenho de uma carteira, mas também, e sobretudo, à capacidade de cada pessoa de ter a serenidade para enfrentar o dia-a-dia e a sua quota de surpresas!

Além da difícil realidade da pandemia, a economia mundial continua a avançar. A forte recessão registada no primeiro semestre não deu lugar a uma recuperação da

economia e aos mercados.

Em 2020, registou-se uma aceleração renovada do «intervencionismo» estatal e do ativismo monetário, algo que reforçou o que já tinha acontecido nas crises de 2000 e 2008. No entanto, a dimensão das medidas tomadas não tem nenhuma comparação com a dimensão adotada nas últimas duas décadas.



Nunca poderemos fazer justiça suficiente aos ministros das finanças dos grandes países e líderes políticos que, muito cedo, foram capazes de tomar consciência da «catástrofe» que estava iminente, na sequência da propagação da pandemia da Covid-19, com origem nos confins da China, para todo o mundo.

Como é costume dizer, é mais fácil falar do que fazer! No caso em questão, temos a



consciência de que a intervenção resoluta dos dirigentes permitiu evitá-la.

Logicamente, não devemos ignorar os riscos que este ativismo monetário e orçamental implica, mas, certamente, sem as referidas intervenções maciças não teria havido um crescimento tão forte a partir do verão!

Escusado será dizer que as consequências destas intervenções terão de ser geridas a longo prazo, algo que não se afigura fácil. Foram levantadas questões legítimas sobre os efeitos financeiros destas medidas:

Será que o dólar entrou agora numa tendência de baixa sustentada?

Será que o papel-moeda está ameaçado de «morte clínica», abrindo um caminho «ideal» para o ouro e os bitcoins como meio de proteção contra o colapso das moedas existentes?

A inflação de bens e serviços vai iniciar o seu «inevitável» regresso à linha da frente, tendo em conta os choques combinados da oferta e procura que estão à nossa frente?

Será que a bolha económica - a inflação dos preços dos ativos, por outras palavras - fomentada por injeções maciças de liquidez é um risco imediato para as carteiras?

Será que é credível a ameaça de incumprimento de pagamentos por parte dos governos, num horizonte previsível, face à «explosão» da dívida decorrente da gestão da pandemia?

Embora fosse possível prolongar a ladainha de perguntas até à exaustão, o nosso principal ponto é destacar um facto: o intervencionismo monetário e orçamental e a gestão das suas consequências vão perdurar. Não há razão para se ponderar uma rápida mudança de rumo!

Eventualmente com justiça, há quem considere que a crise sanitária de 2020 tenha sido um golpe fatal na «ordem liberal» que se mantinha desde 1980. O ajuste do discurso das instituições financeiras internacionais, com o FMI à cabeça, está longe de provar que estão erradas!

A segunda grande tendência estrutural relaciona-se com a afirmação da China na economia mundial, como corolário das relações sino-americanas que permanecerão tensas num futuro próximo. É provável que a eleição

de J. Biden para a presidência dos Estados Unidos acabe por alterar a forma, mas não o fundamento das discrepâncias entre as duas potências.

A rivalidade entre as duas margens do oceano Pacífico marcará as relações internacionais não só no plano geopolítico, mas também no plano económico e comercial nos próximos anos.

O domínio que Pequim tem demonstrado na gestão da pandemia parece ser uma afronta para a América e a sua abordagem, em muitos aspetos, demasiado «diletante»!

Independentemente das reservas que possa haver relativamente à veracidade das informações divulgadas por Pequim durante a crise, há um ponto que é incontestável: a recuperação conjuntural foi claramente mais bem gerida pela economia chinesa do que pelos seus homólogos ocidentais. No combate pelo «soft power», Pequim marcou pontos!

A terceira força estruturante que sai reforçada em 2020 é a abordagem temática tanto na análise do mundo que está a ser moldado, como em termos de investimento.

Quer seja a digitalização, a robotização quer o ambiente, o ano findo confirmou a validade destes temas de longo prazo, nos quais temos vindo a investir fortemente desde há vários trimestres.

De uma forma geral, nos últimos anos, instámos incessantemente os investidores a adotar uma abordagem temática na avaliação das mudanças que estão a abalar a economia mundial e no ajuste da forma como gerem os seus ativos.

Deixamos 2020 convictos de que é a escolha certa e que os temas que destacámos continuam a ter interesse. Não hesitaremos em ir mais longe neste processo, à medida que as oportunidades forem surgindo.

É de salientar que, em 2020, o nosso interesse no domínio ambiental aumentou, não só em termos de investimento, mas também na avaliação que fazemos deste domínio relativamente à economia global. Neste âmbito, a eleição de J. Biden é um fator que reforça a nossa escolha, face à atitude muito mais positiva da nova administração em relação a este problema.

«A cereja no topo do bolo», de certa forma, o que veio juntar-se às intenções da China nesta



área ou, no mínimo, à decisão da Europa de intervir rapidamente para lidar com as consequências do aquecimento global.

Passemos aos «novos» desafios resultantes de 2020 e que devemos ter em mente para fazermos uma melhor gestão da situação que está a ganhar forma para 2021.

Referimos a confirmação do ativismo monetário e orçamental como uma força estrutural para a economia mundial. Porém, torna-se necessário assinalar uma mudança importante em relação ao passado recente: a afirmação «crescente» da teoria monetária moderna (TMM) nos factos.

Por outras palavras, os últimos trimestres favoreceram um novo dado na condução das políticas macroeconómicas, isto é, da submissão dos aspetos monetários aos imperativos orçamentais. Trata-se de uma grande mudança face ao vivido após a crise de 2008, por exemplo.

Embora não estejamos nada convencidos da validade dos argumentos da TMM, devemos aceitar a realidade, que tem tendência para se impor de facto na gestão económica dos países do G7. É possível temer os efeitos deste «entusiasmo», em especial no caso de a inflação regressar de forma «inesperada».

O estabelecimento de um mundo de taxas nulas, em oposição a «custos reduzidos do capital», que o antecederam, não é menos importante. Tanto mais que o referido movimento deixou de estar limitado à dívida pública, tendo-se alargado ao segmento da dívida das empresas.

Deste modo, seria possível argumentar que o novo «benchmark» da política monetária e a sua orientação deixou de ser a taxa de referência dos bancos centrais, mas a apresentada pela dívida das empresas mais «sólidas», facto que nos leva para um terreno desconhecido.

Além das interrogações sobre a gestão do referido sistema a médio prazo, o investidor está perante uma escolha de diversificação diferente com vista a concretizar os referidos objetivos em matéria de rendimento. Parece que o numerário («cash») deixou de ser minimamente atrativo, sendo que as obrigações mais seguras passaram a ser «pouco interessantes».

Assim, a tendência para se «acumular» mais ativos de risco numa carteira diversificada

torna-se ainda mais premente no ciclo de liquidez excessiva que se instalou.

Todos estes elementos explicam certamente a forte recuperação que os mercados bolsistas registaram a partir da primavera de 2020.

Pelo menos, os mercados de liquidez estão limitados pela realidade económica.

Foi pelo facto de considerarmos que haverá uma recuperação sustentável nos próximos trimestres que na nossa alocação dos últimos meses favorecemos as ações em detrimento das obrigações.

A nossa análise do mundo em mudança levamos a considerar que o contexto global é mais favorável às ações do que aos ativos de rendimento fixo, numa perspetiva de médio prazo.

Por isso, não será necessário afirmar que o investidor deve aceitar a consequência da tendência da referida alocação: aumento da volatilidade do desempenho das carteiras constituídas desta forma.

Continuaremos a exercer uma grande vigilância, aliás, à semelhança do que fizemos em 2020, sobre os dados económicos para determinar se esta escolha se mantém válida, em especial porque os mercados bolsistas não apresentam avaliações muito atraentes.

De uma forma geral, é possível discutir-se longamente sobre os riscos que a atual situação envolve; porém, antes de mais, é preciso ajustar o seu raciocínio ao contexto que lhe está subjacente.

O início da mutualização da dívida na Europa é outra das novidades do ano que termina.

Não se deve descartar este desenvolvimento, porque poderá vir a revelar-se fundamental para a sustentabilidade da zona euro. Além disso, pode constituir uma oportunidade efetiva para os ativos bolsistas da Europa, numa conjuntura que parece menos favorável para os seus homólogos americanos.

As ações europeias, «desprezadas» pelos investidores durante a última década, poderão vir a ser os principais beneficiários das decisões relacionadas com a mutualização da dívida no âmbito do Plano de Relançamento da Economia Europeia. Para além do simples efeito de anúncio temido por alguns, o desejo conjugado de reforçar o papel do Estado



estratega, de incentivar o aparecimento de campeões económicos regionais e de aproveitar as oportunidades da revolução verde poderá «impulsionar» as bolsas de valores do Velho Continente.

Nos últimos trimestres, procedemos a ajustes das nossas alocações, facto que não foi motivado por questões ideológicas, mas porque a análise que fizemos dos factos nos levou a essa decisão. No seguimento das iniciativas referidas anteriormente, consideramos que valerá a pena dar uma oportunidade aos ativos europeus de recuperarem uma posição mais importante.

Embora seja demasiado cedo para se afirmar que têm uma hipótese de derrotar o mundo sino-americano que se formou, não é possível ignorar os sinais positivos emitidos pela velha Europa.

Finalmente, gostaríamos de sublinhar um desenvolvimento político que, caso se confirme em 2021, poderá revelar-se importante: o populismo não ganhou a «guerra» da pandemia, longe disso!

Embora tivesse havido que anunciasse precipitadamente que o triunfo dos populistas era irremediável, na sequência dos efeitos económicos e sociais da Covid-19, é evidente que esta terá sido mais um fator desfavorável para os defensores do oportunismo político.

Assim, a Itália e a Espanha são exemplos vivos da incapacidade dos mais radicais da cena política de imporem o seu poder.

Da mesma forma, os «democratas iliberais» polacos e húngaros viram-se forçados a aceitar o peso da vontade alemã de não pôr em causa de forma alguma o Plano de Relançamento da Economia Europeia.

No que respeita às negociações sobre o Brexit, que foram finalmente concluídas, estão longe de ser um êxito para B. Johnson e a sua política de «poder».

Por último, mas também importante, as eleições americanas saldaram-se numa estrondosa derrota para o Presidente Trump e a sua política errática.

Embora não devamos reclamar a vitória antes do tempo, num contexto em que as consequências económicas e sociais da pandemia serão sentidas de forma duradoura em todo o mundo, torna-se necessário, no

entanto, aplaudir esta clarificação face ao seu verdadeiro valor!

A perspetiva de voltar a haver uma abordagem mais multilateral das relações internacionais, que, certamente, terá consequências económicas positivas, numa altura em que o crescimento ainda é muito escasso, é um raio de esperança bem-vindo.

Para terminar esta missiva mensal, gostaríamos de agradecer a confiança que deposita em nós. O ano findo recordou-nos, como se isso fosse necessário, que não podemos descansar sobre os êxitos alcançados.

Nos últimos meses e perante o reforço das forças estruturais e os novos desafios, procedemos aos ajustes das nossas alocações de forma muito significativa.

As referidas mudanças foram realizadas com a maior serenidade possível e tendo em mente o nosso desejo de inseri-las numa perspetiva de longo prazo. Deste modo, concluímos 2020 com o sentimento de que as nossas alocações são suficientemente sólidas para enfrentar os riscos e as oportunidades que vislumbramos para 2021.

Apesar de esperarmos que o novo ano traga mais calma do que o que está a findar, continuamos vigilantes e ansiosos por concretizar, uma vez mais, o nosso desafio: fazer tudo o que estiver ao nosso alcance para garantir a preservação do capital que gerimos diariamente.

Com este comentário mensal, esperamos que tenha tido a possibilidade de compreender melhor o enquadramento geral que fundamenta a nossa política de investimento.

Resta-nos desejar-lhe a si e a todos os seus entes queridos os melhores votos de saúde e felicidade para 2021.

Genebra, 28 de dezembro de 2020

# PP Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

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

[www.prime-partners.com](http://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](mailto:fsavary@prime-partners.com)

[jserbit@prime-partners.com](mailto:jserbit@prime-partners.com)

[info@ppsa.eu](mailto:info@ppsa.eu)



## ADVERTÊNCIAS LEGAIS

### Identificação da Prime Partners SA e da PPSA (EUROPE) INVESTMENT CONSULTING - SOCIEDADE DE CONSULTORIA PARA INVESTIMENTO, UNIPESOAL 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, UNIPESOAL, 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.



## Janeiro de 2021

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.