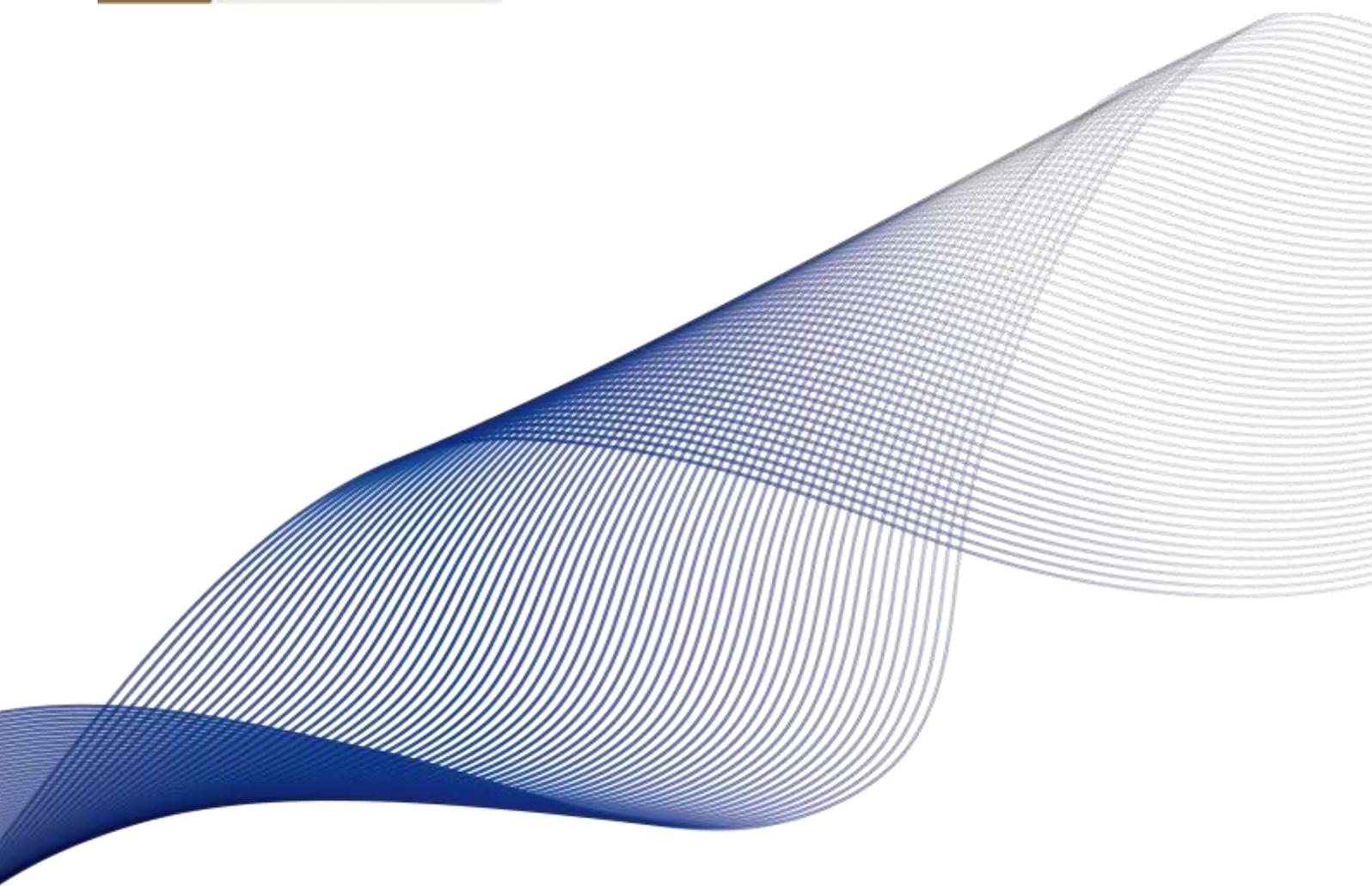


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

JUNHO DE 2021





Durante o verão deveremos ficar mais esclarecidos

Nas últimas semanas, o comportamento dos mercados financeiros não foi muito claro, facto que se explica pela evolução da conjuntura.

A recuperação económica não está em causa, algo que incentiva o comportamento positivo dos ativos que estão a apostar num cenário de reflução sustentável (mercados acionistas, títulos mais orientados para o ciclo).

Em contrapartida, a manutenção dos rendimentos das obrigações a longo prazo, designadamente nos EUA, parece indicar que os investidores deixaram de estar afetados pela inflação, pelo menos, a médio e longo prazo.

Da mesma forma, a prossecução da pressão baixista no que respeita ao dólar em maio sustenta a grande adesão dos investidores ao cenário monetário «vendido» pela Reserva Federal; por outras palavras, continuam

num cenário de pressões inflacionistas temporárias e numa normalização em baixa das mesmas a partir do fim do corrente ano.

Esta ideia não nos deixa nada desconfortáveis, porque, globalmente, vai ao encontro dos pontos de vista que temos vindo a defender há vários meses. Contudo, consideramos que o consenso vai um pouco depressa demais pelo facto de aderir de forma tão «acentuada» a um único cenário no campo da inflação.

Continuamos perante muitas interrogações sobre a conjuntura, designadamente nos EUA, que serão fundamentais para aferir o risco inflacionista a médio prazo.

Em primeiro lugar, há a questão da criação de emprego, que, na primavera, registou um recuo. Será que este movimento é sustentável ou não? São estes os pontos que vão merecer toda a

«Os mercados financeiros continuam a ser influenciados pela questão fundamental da inflação. ».

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

reduzidas as perspetivas de subida das taxas de juro nos EUA, pelo menos, nos próximos 18-24 meses.

Consideramos que os mercados financeiros continuam a ser influenciados pela questão fundamental da inflação. Muito provavelmente essa tendência vai prosseguir nos próximos 3 a 6 meses, até que haja uma ideia mais clara sobre o carácter transitório ou mais duradouro da pressão sobre os preços sugerida pelos últimos indicadores publicados em todo o mundo.

Assim, a reação moderada dos mercados obrigacionistas face aos dados sobre a inflação que, de uma forma geral, surpreenderam pelo lado positivo parece-nos um paradoxo, pelo menos, parcialmente.

É como se os operadores de mercado tivessem «definitivamente» apostado

nossa atenção no próximo verão.

Paralelamente, será importante ter em conta a evolução dos salários associada a um eventual regresso a uma melhoria mais acentuada do mercado de trabalho norte-americano. O crescimento das pressões salariais acabará por fragilizar os cenários mais otimistas no domínio da inflação.

Igualmente importante é a questão do ativismo orçamental que a administração Biden defende.

Nas últimas semanas, ficou demonstrado que a obtenção de um consenso bipartidário sobre os enormes investimentos em infraestruturas está ainda longe. Apesar de o governo parecer disposto a baixar as suas ambições - pelo menos, em termos de valores - os republicanos não estão muito inclinados em aceitar os

alarmes de J. Biden.





Por outras palavras, ficou claro que tanto a questão do prazo necessário para implementar as referidas despesas como a questão dos seus montantes e das medidas de financiamento (impostos) continuam a ser pouco claras. As respostas a estas questões são fundamentais para as perspetivas de crescimento e da inflação a médio prazo. Obviamente, será necessário esperar até ao verão para ficarmos mais esclarecidos neste domínio.

Embora a questão da inflação tenha uma importância mais reduzida na Europa, onde a grande capacidade de produção disponível e uma recuperação económica atrasada face aos EUA apontam para o risco de derrapagem de preços ser menos significativo, não podemos ignorar o facto de as recentes surpresas económicas terem uma tendência positiva.

Os pessimistas podem ser surpreendidos pelo crescimento económico europeu? Continuamos convencidos desse facto, porquanto o plano de recuperação europeu foi ratificado e está pronto para ser implementado em conjunto com os planos nacionais de recuperação orçamental!

No início deste comentário, referimo-nos a alguma hesitação que os investidores demonstraram em maio. Este fenómeno pode ser interpretado como um regresso à calma relativamente às preocupações inflacionistas, mas também como uma prova de que os investidores esperam um aumento da visibilidade no ciclo económico. Para nós, este é o aspeto mais importante, porque demonstra que os operadores de mercado estão a adotar uma «atitude» saudável.

De facto, é inegável que a recuperação em forma de V em 2021 passou a ser mais provável, tendo em conta a realidade dos indicadores económicos de que dispomos, em especial, no domínio dos principais valores apresentados.

Atualmente, a grande pergunta que todos têm de fazer é se a recuperação que é possível esperar vai normalizar-se, muito provavelmente, no quarto trimestre de 2021 nos EUA e, na primavera de 2022, na Europa.

É preciso reconhecer as limitações e optar por uma abordagem de «esperar para ver» porque estão em falta demasiados elementos para estabelecer um cenário «credível» a médio prazo.

O período do verão vai dar-nos uma maior visibilidade no domínio do risco inflacionista, designadamente, nos EUA, o que nos deverá

permitir ter no outono uma imagem mais clara das perspetivas para 2022.

Assim, é possível tentar dar uma melhor resposta às perguntas sobre a rapidez e a extensão da redução levada a cabo pela Reserva Federal no que respeita à compra de ativos, facto que, indubitavelmente, marcará o ano 2022. Paralelamente, será o momento de aferir se o risco de a economia dos EUA mergulhar na estagflação, segundo o que L. Summers parece acreditar, não foi subestimado.

Tendo em conta que, atualmente, a pandemia da COVID-19 está controlada nas economias desenvolvidas, após vários trimestres que não foram fáceis para ninguém, é muito tranquilizador que os investidores estejam a hesitar e a dar um passo atrás.

Por isso, os recentes desenvolvimentos registados nos mercados não nos assustam nem consideramos que sejam premissas de uma correção bolsista.

Continuamos a considerar que as obrigações permanecem pouco atraentes e que a dívida pública é pouco interessante no âmbito de uma carteira diversificada. Mantemos o nosso cenário de maior pressão sobre os rendimentos nos próximos trimestres, com um objetivo em matéria de rendimento inalterado de 2 % a 10 anos nos EUA no final de 2021.

No que respeita às ações, aproveitámos as últimas semanas para reforçar a componente cíclica das carteiras, na lógica de uma tendência de reflexão que não sofrerá alterações nos próximos meses.

Em contrapartida, não aumentámos a nossa exposição global aos mercados bolsistas, em resultado da significativa recuperação dos mercados desde o início do ano. Consideramos que existe espaço para movimentos de consolidação de ganhos do primeiro semestre do ano e que estes poderiam apresentar oportunidades no âmbito da nossa mensagem inalterada de continuar a comprar ações em baixa.

O dólar americano manteve a sua trajetória de recuperação, na esteira da estabilização das taxas de juro e da fraqueza persistente desta divisa. Embora continuemos otimistas sobre o dólar americano a médio prazo, mantemos uma maior prudência relativamente aos próximos meses. Então, as nossas posições continuaram a registar lucros na expectativa de um recuo das



cotações que nos permitirá realizar um reposicionamento.

Os recentes desenvolvimentos registados pelo dólar dão-nos uma grande satisfação no que diz respeito à nossa atitude reservada face a esta moeda. Mantemos o nosso objetivo de 1,25 face ao euro e continuamos a recomendar uma exposição limitada ao dólar americano. Um avanço para o nível de 1,30 não está posto de parte, embora, uma vez mais, isso dependa da evolução do risco inflacionista nos próximos meses. Mantemos a nossa posição e prevemos que a cotação do EUR/USD atinja entre 1,20 e 1,2350 nas próximas semanas.

Por certo, fomos excessivamente pessimistas no primeiro semestre de 2021, pelo menos, no que respeita à nossa alocação em matéria de ações. Por outro lado, essa atitude ter-nos-á permitido apresentar um excelente controlo da volatilidade dos nossos perfis de investimento a partir de 1 de janeiro.

Embora tenhamos de reconhecer os erros, não devemos ignorar os aspetos positivos; por exemplo, em maio, conseguimos uma melhoria tranquilizadora do desempenho das nossas alocações. Trata-se de um fator que reforça a nossa decisão de não «entrar» a qualquer preço nas bolsas, num contexto em que estas se encontram a níveis elevados.

Uma eventual consolidação no verão poderia proporcionar pontos de entrada mais interessantes. Tendo por base os factos, procederemos a uma análise sobre o interesse em utilizá-los.

Genebra, 2 de junho 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 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.