

PP Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

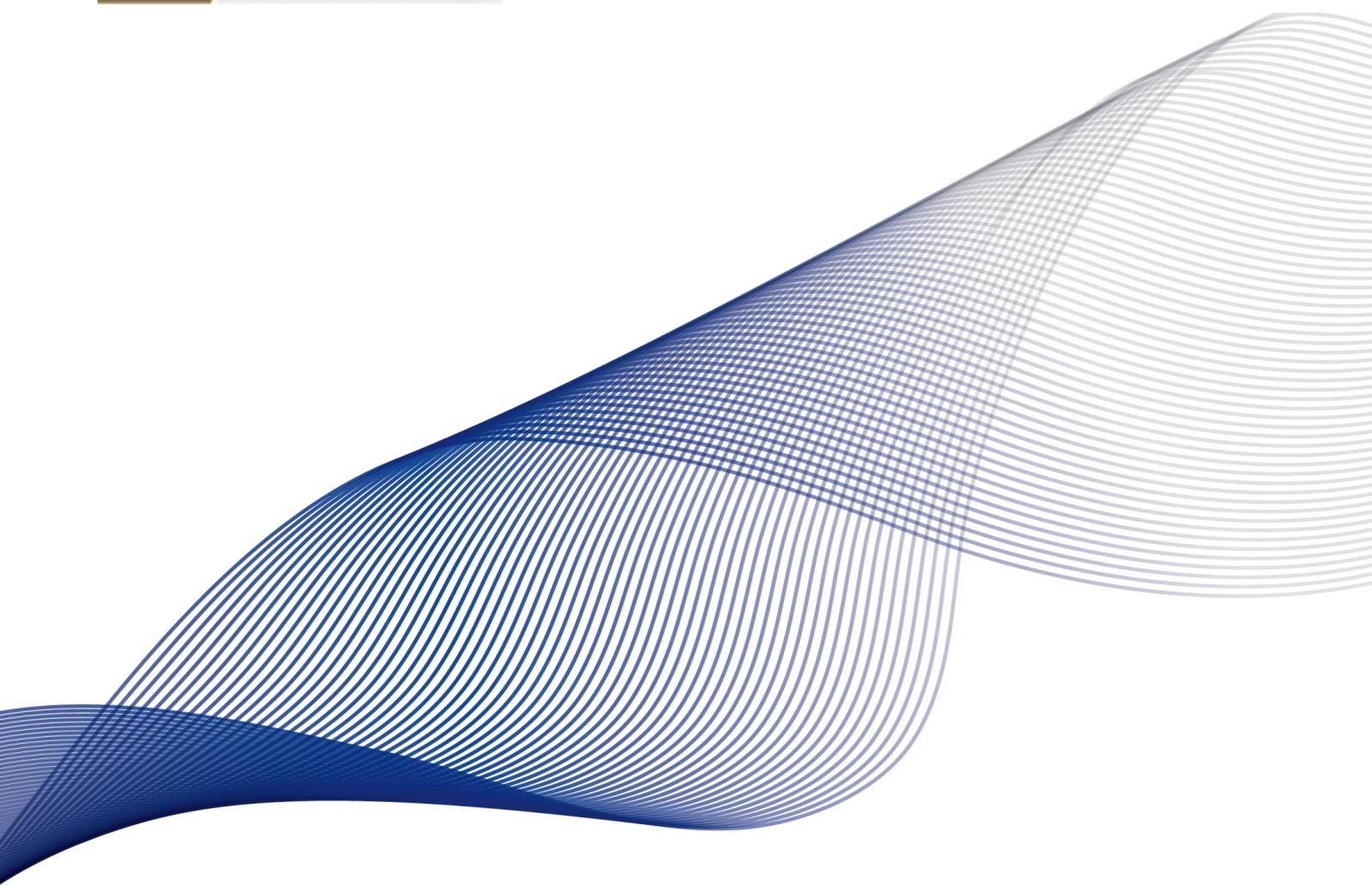
MARKET INSIGHT

MAIO DE 2021

CITYWIRE
UNITED KINGDOM

TOP 50

INDEPENDENT ASSET MANAGERS 2021





Uma temporada de lucros excelente e oportuna!

As expectativas relacionadas com o crescimento dos lucros no primeiro trimestre de 2021 eram elevadas; no entanto, os valores efetivos apresentados pelas empresas foram ainda melhores do que o esperado, não apenas no que respeita aos títulos do setor tecnológico, mas também de uma forma geral.

A acentuada melhoria dos lucros das empresas, facto que deverá confirmar-se nos próximos trimestres, serve para confirmar o que vínhamos a defender há vários meses: a recuperação da economia mundial será pujante e global, devendo abranger todos os setores de atividade. Esta evolução é tanto mais importante quanto os mercados bolsistas internacionais foram «caóticos» no primeiro trimestre, em resultado das dúvidas permanentes sobre uma eventual recuperação económica sustentável e, não menos importante, devido à forte tensão nos rendimentos das obrigações.

No que respeita a este último aspeto, não podemos esconder o facto de a estabilização das

com este desenvolvimento, tendo em conta a recuperação registada pelas nossas alocações contrariando um início do ano difícil.

O recuo do dólar, de acordo com o nosso cenário de médio prazo, traduz não só a recente estabilização das taxas de juro dos EUA, mas é também um elemento importante para justificar a manutenção de algumas das nossas exposições, nomeadamente, a ativos emergentes; na realidade, notamos uma melhoria do desempenho absoluto e relativo destes ativos nas últimas semanas.

Do mesmo modo, revelou-se sensata a decisão que tomámos de não optar por escolhas setoriais «exclusivas», preferindo optar por uma abordagem de ajustes marginais ou de reequilíbrio da nossa alocação setorial em ações.

No plano exclusivamente económico, os dados divulgados serviram para validar plenamente a ideia que vimos a defender nos últimos trimestre: a recuperação mundial em forma de V está a

« Recomendamos que, de momento, não se assumam mais riscos. ».

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

taxas de juro nas últimas semanas ter constituído um forte apoio relativamente às ações. Acabaram por ser dissipados os receios de um regresso rápido aos 2 % sobre os títulos de dívida pública americana, com uma maturidade de 10 anos, que influenciaram fortemente os setores de crescimento desde o início do ano.

A conjugação de um regresso a condições mais calmas nos mercados obrigacionistas e um forte aumento dos lucros permitiu que os mercados bolsistas apresentassem, em abril, o seu melhor desempenho desde novembro de 2020, chegando mesmo a atingir novos máximos, como foi o caso do índice S&P 500.

Em termos gerais, o mês findo permitiu que se sáisse de uma lógica errática, registada no conjunto dos mercados financeiros no primeiro trimestre. Só temos de nos sentirmos satisfeitos



formar-se, tendo como líder os Estados Unidos, que substituiu a China, país que passou a concentrar-se na gestão dos possíveis «excessos» do estímulo de 2020.

A este respeito, tanto a Reserva Federal como o BCE confirmaram a orientação decididamente acomodatória da sua política monetária, pelo menos, até ao fim de 2021.

No caso da Fed, os debates sobre a necessidade de se dar início a um processo de redução das compras de ativos

nem sequer começaram, a acreditar nas recentes declarações de J. Powell; por outras palavras, é muitíssimo provável que o «afunilamento» das compras de obrigações não comece, na melhor das hipóteses, antes do final de 2021. Estas perspetivas deverão manter uma abundância de liquidez com vista a promover o crescimento económico e os mercados financeiros nos próximos meses.



No que toca ao apoio orçamental à recuperação, mantém-se forte. Embora se deva realçar o facto de o Tribunal Constitucional alemão ter eliminado um obstáculo importante relativamente ao plano de recuperação europeu, com a confirmação da sua validade jurídica, é nos Estados Unidos que se registam os desenvolvimentos mais importantes.

A administração Biden continua a desenvolver um enorme esforço com vista a que a América aposte em investimento em infraestruturas (2,4 biliões de dólares) e na redução das desigualdades (1,8 biliões de dólares).

No total, o Presidente pretende gastar nada menos do que 6 biliões, a julgar pelos diversos planos que propôs desde que tomou posse; na verdade, embora os novos programas (infraestruturas e redução das desigualdades) ainda não tenham sido votados pelo Congresso, demonstram o desejo que o Presidente tem de «mudar a situação»! Este último ponto é tanto mais verdadeiro quanto as despesas serão financiadas principalmente pelo aumento da carga fiscal sobre as empresas e as pessoas mais ricas.

Porém, este ativismo político encerra riscos. Por um lado, os anúncios poderão dar origem a expectativas excessivas por parte dos mercados financeiros, nomeadamente, no caso de os programas aprovados acabarem por ter menos impacto que o esperado; por outro lado, a amplitude do aumento da carga fiscal continuará a envolver uma grande incerteza nos próximos trimestres, à medida que for sendo mais claro o montante final dos pacotes de estímulo que forem acordados.

Trata-se de questões que poderão promover mudanças erráticas das expectativas dos agentes económicos e financeiros, tanto mais que as interrogações sobre o comportamento da inflação a médio e longo prazo continuam ainda sob os holofotes!

Como poderão ver, embora devamos reconhecer que a determinação da nova administração americana em alterar de rumo seja notável, continuamos céticos relativamente à sua capacidade de encontrar compromissos bipartidários, tendo em conta os procedimentos no Senado (obstrução) e a paridade entre Democratas e Republicanos na Câmara dos Representantes.

Além disso, a questão das subidas de impostos não deve ser encarada com ligeireza, porque o seu impacto no crescimento dos lucros a partir de 2022 complicará ainda mais o processo de

previsão, pelo menos, até haver uma ideia mais clara do que o Congresso está disposto a aceitar.

De um modo geral, as últimas semanas não devem levar a repensar o cenário económico global que está a ser formulado há alguns meses. No entanto, há desenvolvimentos - em especial, no âmbito das recuperações orçamentais - que devem suscitar a nossa reflexão.

Num contexto em que os operadores de mercado manifestaram já algumas preocupações sobre se as autoridades monetárias têm capacidade para controlar a inflação a médio prazo, é cada vez mais aparente que o risco de se cometerem erros na condução das políticas macroeconómicas está a aumentar.

Por conseguinte, embora os operadores de mercado devam considerar-se totalmente satisfeitos com a atual forte época de lucros, que está a reduzir a valorização elevada de certos mercados bolsistas, certamente que não devem manter-se vigilantes em termos macroeconómicos. É fundamental que não se extrapole com demasiada rapidez as condições que estão a apresentar-se para os próximos trimestres, nomeadamente, no caso de a inflação vir a aumentar mais do que o esperado pelos mais otimistas.

Além disso, a subida de impostos, que considerámos sempre inevitável no ciclo económico a seguir à Covid-19, parece estar a aproximar-se rapidamente. Neste contexto, a aplicação de uma taxa mínima de imposto às empresas multinacionais pelos países da OCDE poderia tornar-se uma realidade, porque os EUA já a aceitam!

Embora tivéssemos tomado a decisão de manter o rumo das nossas principais opções táticas no final de março e tendo em conta os recentes desenvolvimentos, que validaram bastante a referida opção, não alterámos a nossa alocação nas últimas semanas.

As principais opções (subponderação da carteira de obrigações face às ações e exposição razoável às ações) continuam válidas.

Além disso, continuamos a privilegiar os títulos europeus face aos seus homólogos dos EUA, porque pretendemos continuar a aproveitar as características pró-cíclicas para beneficiar da recuperação da conjuntura mundial; paralelamente, os aspetos relacionados com a avaliação, o risco mais acentuado da tensão sobre as taxas de juros americanas e o nosso cenário de debilidade do dólar justificam a nossa opção.



A única alteração importante da nossa alocação é a redução da posição em ouro nas carteiras, na esteira da recuperação dos preços registada nas últimas semanas. O regresso aos máximos do intervalo de flutuações (1650-1850) relativamente ao ouro, a curto prazo, levou-nos a realizar o referido ajuste. Obviamente, esta escolha deve inserir-se no contexto do nosso cenário de pressão adicional sobre os rendimentos das obrigações americanas até ao fim de 2021, o que deverá levar a que a taxa do dólar a 10 anos atinja 2 %. Este aspeto não põe em causa a nossa visão positiva sobre o ouro a longo prazo (3 anos).

Pelo contrário, reforçámos um pouco as posições em numerário nas nossas carteiras. Este movimento é temporário e deve ser entendido no âmbito do nosso desejo de aproveitar as oportunidades em ativos de risco sempre que se apresentarem.

Ao entrarmos numa fase que é historicamente menos favorável para as ações (vender em maio e sair) e face ao excelente desempenho dos mercados bolsistas desde 1 de janeiro, não é o momento de nos expormos de forma excessiva ao risco colocado pelos referidos títulos.

Por outro lado, as condições fundamentais apontam para que as ações continuem a ser o ativo a privilegiar numa perspetiva de seis meses. Esta ideia é apoiada pelas perspetivas económicas e pela nossa expectativa do reforço do controlo da epidemia da Covid-19 nos próximos dois trimestres.

Embora as provas de um regresso ao crescimento sustentável estejam a fortalecer-se, está iminente um regresso a comportamentos de mercado mais «tradicionais». Nesse contexto, esperam-se fases de tomada de lucros e/ou consolidação sem, contudo, ser necessário renunciar à tática de compra com base na fraqueza que temos defendido há um ano.

A nossa expectativa para 2021 não era que fosse um ano fácil nos mercados. Navegar numa conjuntura de recuperação económica nunca é fácil, devido às rotações tradicionais tanto em termos de ativos como de setores ou, ainda, em resultado da passagem para uma conjuntura em que a seleção de títulos se torna mais importante.

O ciclo a seguir à Covid-19 que se aproxima não é exceção à regra; pelo contrário, as políticas de injeções maciças de liquidez sem paralelo e o facto de os mercados bolsistas terem em grande medida descontado um ciclo económico duradouro para os próximos anos tornam as decisões de investimento ainda mais complexas.

Nesta conjuntura, recomendamos que, de momento, não se assumam mais riscos.

Genebra, 1 de maio de 2018



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, UNIPessoal 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, 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.

