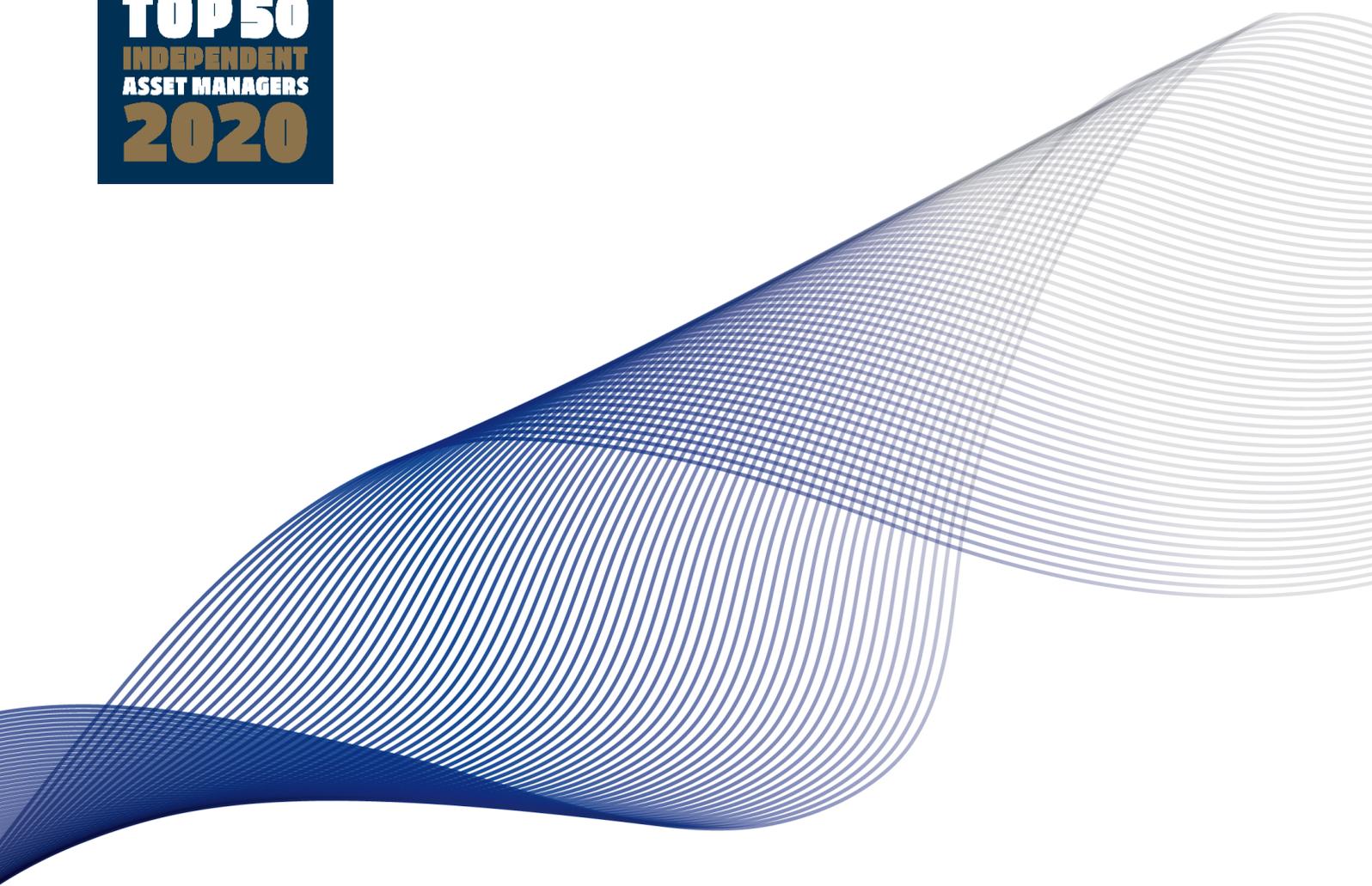


# Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

## MARKET INSIGHT

MARÇO DE 2021





## Os meses sucedem-se de forma idêntica

Em fevereiro, não foi desmentido o regresso da volatilidade aos mercados que destacámos no nosso último relatório mensal.

Certamente, o movimento de tensão no índice VIX nos últimos dias de fevereiro foi muito mais limitado do que o que tinha «estragado a festa» nos mercados bolsistas no mês anterior; contudo, não devemos ignorá-lo, porque acaba por validar a nossa ideia de que 2021 continuará sob os auspícios de uma volatilidade superior à que se registava antes do surgimento da Covid-19.

Outra semelhança registada nos mercados financeiros nos últimos dois meses: uma tensão persistente nos rendimentos dos títulos de dívida. Pelo contrário, a subida das taxas efetivas constitui um desenvolvimento especial de fevereiro e um fenómeno que deu origem a várias

As recentes pressões em alta não devem ser motivo para «saltar sobre as oportunidades», em geral, continuamos a recomendar que se limite a posição em títulos de dívida numa carteira diversificada, se tenha uma exposição menor no segmento da dívida pública e se concentre nas estratégias táticas.

No que respeita às ações, a tensão sobre os rendimentos teve um maior peso do que em janeiro sobre os valores de crescimento, nomeadamente, os títulos do setor tecnológico.

O elevado nível das avaliações neste segmento de mercado era conhecido e isso levou-nos a reequilibrar as nossas carteiras para títulos que proporcionam mais valor há já vários meses. O recente comportamento das bolsas deu-nos ainda mais razão.

**«A subida das taxas efetivas constitui um desenvolvimento especial de fevereiro e um fenómeno que deu origem a várias interrogações.»**

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

interrogações.

Na base desta evolução está o facto de os operadores terem levado em conta totalmente o cenário de uma forte recuperação da conjuntura mundial a partir do 2.º semestre de 2021; este fenómeno foi reforçado pelo compromisso que o governo americano assumiu de favorecer um incentivo orçamental «maciço», o que alimentou os receios relacionados com o sobreaquecimento económico, aumento do risco inflacionista e mudança repentina da política monetária da Reserva Federal.

Os operadores deixaram de excluir a possibilidade de a taxa da dívida pública dos EUA a 10 anos poder atingir 1,75 % no final do ano; esta ideia não nos assusta, porque tínhamos construído a nossa visão dos mercados com base nesse pressuposto já no fim de 2020.

Em geral, os últimos meses revelaram-se difíceis para os ativos de rendimento fixo, o que nos conforta pela escolha que fizemos de subponderar esta classe de ativos nas carteiras

Este comportamento levanta duas observações. Em primeiro lugar, defendemos há vários meses que o risco de compressão dos múltiplos em 2021 é significativo, face à nossa visão sobre as taxas a longo prazo e ao nosso cenário de uma recuperação sustentada da conjuntura mundial num horizonte de 18-24 meses.

Neste contexto, o declínio dos mercados bolsistas e o conseqüente recuo dos P/E são «saudáveis», porque acontecem numa altura em que se regista uma recuperação do crescimento dos lucros, em linha com os resultados publicados relativamente ao último trimestre de 2020.

A compressão dos múltiplos não nos deve preocupar em demasia, desde que o crescimento dos lucros consiga assumir o seu lugar.

Seguidamente, esconder as declarações dos bancos centrais pode ser uma jogada perigosa. A este respeito, as posições tomadas pelos referidos bancos centrais são claras: não é o momento de alterar o curso da política monetária, que continuará a ser acomodatória e apoiará a recuperação que se avizinha.



Uma vez mais, J. Powell foi perentório a este respeito durante o seu recente testemunho perante o Congresso, na lógica das decisões de 2020 que destacaram o novo enquadramento político da Reserva Federal, fundamentando-se mais numa inflação média do que num mero objetivo de 2 %!

Em síntese, mantemos o nosso cenário de uma redução das compras de ativos por parte da Reserva Federal apenas em 2022 e de um aumento das taxas nos EUA no segundo semestre de 2023. O uso da política monetária não prejudicará a recuperação do crescimento dos lucros, que considerámos sempre o elemento central subjacente à nossa visão do crescimento dos mercados bolsistas em 2021.

Como é possível ver-se, os movimentos erráticos na volatilidade das ações, a tensão sobre as taxas a longo prazo ou os primeiros sinais de compressão dos múltiplos nos mercados não nos surpreendem. Estes desenvolvimentos estão em linha com o que tínhamos previsto e não põem em causa os eixos da nossa política de investimento.

Num contexto em que as expectativas estão sujeitas a ajustes frequentes no âmbito de uma comunidade financeira que agora optou por olhar para além da recuperação económica no segundo semestre do ano, a manutenção do rumo de uma estratégia de investimento passou a ser ainda mais importante.

A este respeito, há vários meses que afirmamos que é necessário termos a capacidade de enfrentar movimentos mais erráticos nas bolsas de valores em 2021; outra forma de dizer que os investidores devem ser capazes de enfrentar as consolidações dos índices, sem perder de vista o médio prazo, que, na nossa opinião, continua a ser positivo para as ações. A dificuldade reside em não perder de vista o que é fundamental, sem, no entanto, nos fecharmos numa torre de marfim, ignorando os desenvolvimentos que ocorrem diariamente no mercado.

O facto de considerarmos que os ativos de risco, nomeadamente, as ações, não esgotaram o seu potencial de revalorização numa perspetiva de 12 meses não nos impediu de proceder a ajustes de algumas das nossas exposições nas últimas semanas.

Assim, face à evolução positiva dos índices nos primeiros 10 dias de fevereiro, decidimos proteger parte da nossa exposição em ações para enfrentar um risco de consolidação que estava a crescer. Trata-se de uma medida tática que não

põe em causa as opiniões positivas que foram expressas anteriormente.

Da mesma forma, perante um avanço significativo das cotações das obrigações convertíveis, que se tem mantido desde o início do ano, decidimos reduzir ligeiramente a nossa exposição a esta classe de ativos para obter lucros, por um lado, e conter o risco total das nossas carteiras, por outro. Deste modo, não pomos em causa a nossa recomendação de sobreponderar estes instrumentos numa carteira diversificada, apesar da tendência ser atualmente mais contida.

Finalmente, no âmbito do reequilíbrio da nossa alocação em ações com uma maior aposta em «valor», ajustámos também uma parte da nossa exposição em veículos de investimento nos títulos europeus. Aliás, esta vontade deverá ser reforçada num futuro próximo, mas de uma forma mais global (EUA e Europa).

Uma vez mais, gostaríamos de reiterar que estas mudanças não se inserem numa lógica de «ou-ou» entre os títulos de crescimento e os que registam uma tendência para mais-valias, mas sim no espírito que visa criar carteiras mais diversificadas para enfrentar os próximos trimestres

Em conclusão, o cerne da nossa estratégia, com base no pressuposto de que os mercados acionistas continuam a apresentar-se atraentes numa perspetiva de 6 a 12 meses, não é posto em causa.

Do mesmo modo, mantemos o nosso desejo de termos uma estratégia tática nas nossas escolhas de alocação, face aos riscos de consolidação das bolsas que não devem ser ignorados. Por outras palavras, embora o princípio da compra com base na fraqueza ou do levantamento das nossas proteções relativamente às ações continue em vigor nos próximos meses, gostaríamos de fazê-lo num momento que consideremos mais adequado.

Do mesmo modo, o facto de afirmarmos que estamos dispostos a não nos deixarmos dominar por uma acumulação excessiva de riscos encorajamos a obter lucros (em títulos convertíveis, por exemplo) quando isso nos parecer sensato.

Assim, continuamos a ter uma grande exposição a ativos alternativos líquidos que podem dar origem a uma descorrelação no âmbito do funcionamento normal dos mercados financeiros, como o que estamos a prever para 2021.

Por outras palavras, estes produtos deveriam tomar o lugar das obrigações num contexto pós-Covid-19 para absorver «choques» de volatilidade





nos mercados bolsistas e proporcionar uma rentabilidade anual entre 2 % e 4 %.

No mês passado, terminámos esta nota sobre a importante questão da (provável?) sustentabilidade da sincronização dos ciclos económicos para orientar uma estratégia de investimento. Nessa altura, afirmámos que esta questão era fundamental para resolver a aparente dicotomia entre o âmbito da economia real e o dos mercados financeiros. Continuamos convictos deste facto e reconhecemos que as últimas semanas não contrariaram o nosso pressuposto de uma recuperação global síncrona em 2021.

Os movimentos erráticos dos mercados ocorridos nos últimos meses estão mais relacionados com a (necessária) transição de uma fase de expansão de múltiplos impulsionados pela liquidez para a das bolsas sob a influência de um crescimento renovado dos lucros.

Este movimento vai manter-se nos próximos meses, com a sua quota-parte de hesitações e questionamentos.

Trata-se de uma perspectiva que não deveria impedir os principais índices bolsistas de registarem um desempenho anual positivo em 2021.

Genebra, 25 de fevereiro 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](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, 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.

