

# PP Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

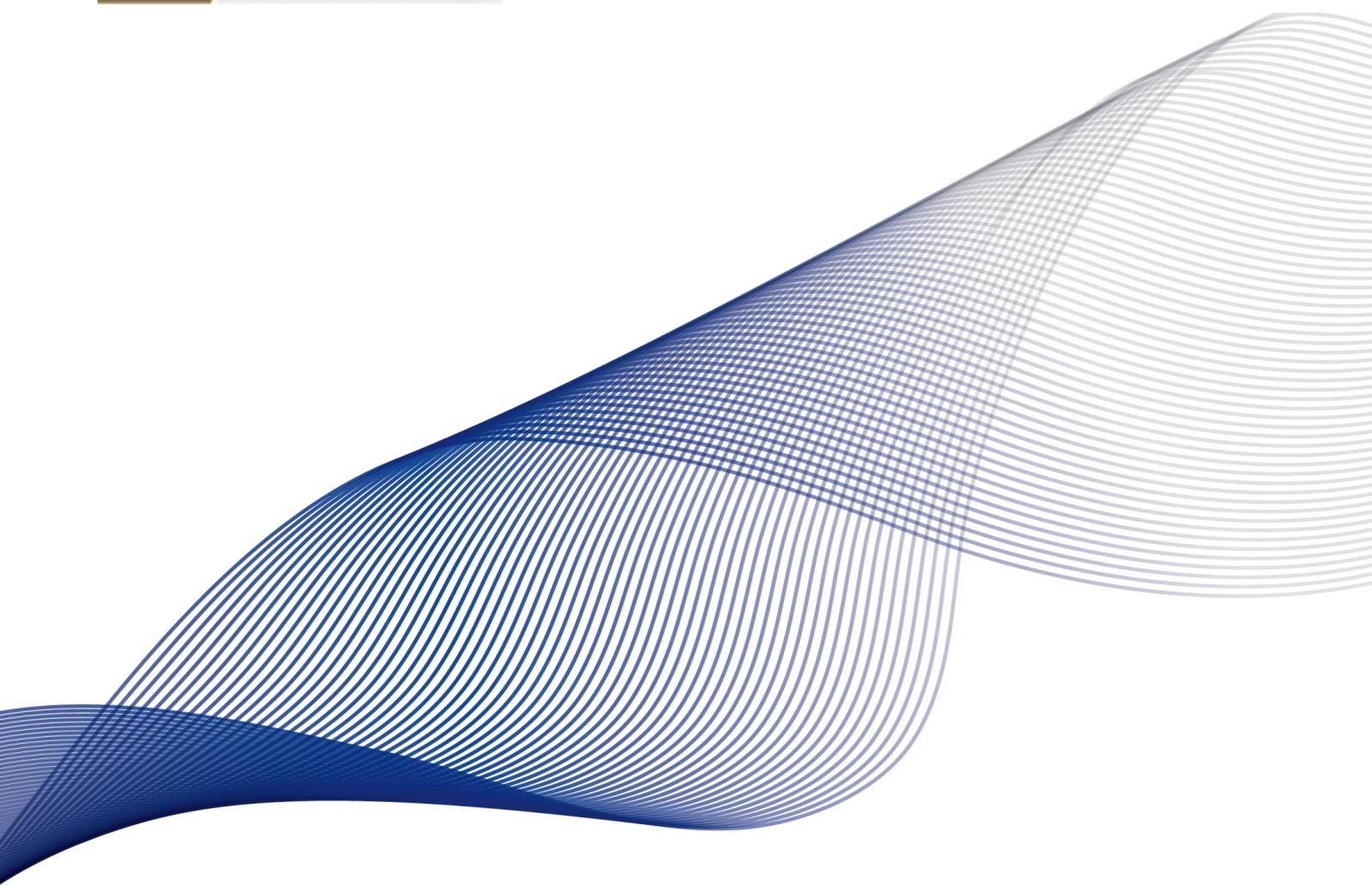
## MARKET INSIGHT

SETEMBRO DE 2021

CITYWIRE  
SWITZERLAND

TOP 50

INDEPENDENT ASSET MANAGERS 2021





# Análise de Mercado

Setembro de 2021

## Tão rapidamente quanto possível, tão lentamente quanto necessário!

A questão da redução das compras de ativos pelos bancos centrais, nomeadamente, a Fed, animou os mercados financeiros durante todo o mês de agosto, embora o fenómeno não tenha sido de longe o único que colocou desafios aos investidores.

No final, o discurso de J. Powell, no âmbito do simpósio de Jackson Hole, deu a resposta que os investidores esperavam sobre a atitude da Reserva Federal nos próximos meses.

Seguindo o exemplo do estadista suíço A. Berset, a política que o banco central dos EUA pretende adotar para concluir o seu processo de «tapering» será, por isso, «tão rapidamente quanto possível, tão lentamente quanto necessário», apesar dos desejos de quem pretende que fosse o mais rapidamente quanto

Há vários meses que defendemos a ideia de uma normalização gradual e lenta do crescimento mundial nos próximos tempos.

Ainda não consideramos que a presente vaga da pandemia possa vir a desviar-se da trajetória que antecipamos, parcialmente porque os governos deveriam recusar-se a implementar medidas drásticas de confinamento; na realidade, a estratégia de vacinação permanece no cerne da luta dos governos europeu e americano para controlar a atual pandemia! Nesse contexto, o recurso a medidas comparáveis às das primeiras vagas da Covid-19 serviria apenas para reforçar as posições de quem contesta as vacinas e colocaria inevitavelmente a questão dos custos financeiros dessa opção.

A questão chinesa - agora é necessário utilizar

### «Atualmente, a questão chinesa é uma fonte de interrogações»

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

possível.

A opção do presidente da Fed não nos causou surpresa, porque é verdade que não vemos por que razão correria o risco de apressar as coisas, numa fase em que seria preciso alguma ingenuidade para não se ver as incertezas existentes.

Primeiro a economia apresenta muitos sinais de fraqueza. Fruto da variante delta que continua a alastrar.

Neste contexto, torna-se muito difícil discernir no âmbito da inflexão da conjuntura o que decorre da tendência natural que tende para a normalização do crescimento e do que está ligado à nova vaga da Covid-19 no mundo.

Agir com demasiada brusquidão em termos de liquidez poderia, portanto, ser «perigoso» no referido contexto; na realidade, a atividade poderia piorar, o que não é nada desejável.

este termo - é mais uma fonte de interrogações.

Há vários meses que vimos assistindo ao que parece ser simplesmente o controlo acelerado da sociedade chinesa por parte do Partido Comunista. Cada vez mais, Xi Jinping afirma-se como o novo «Imperador Vermelho», havendo quem não hesite em compará-lo com Mao! Atualmente, o regresso à ortodoxia comunista assume todas as formas: política, económica, financeira e, especialmente, ideológica. Sob o pretexto de se falar de igualdade e diferença, está-se perante a ameaça totalitária que, há quem defenda, está a pairar.

Imaginar uma China que se fecha a influências externas deixou de ser um sonho impossível, enquanto os últimos vinte anos levaram à sua integração nos fluxos económicos e financeiros globais.

Será difícil entender que consequências esse fenómeno terá para a economia chinesa e mundial. Por outras palavras,





podem dar origem a muitos temores nos anos futuros.

Sejamos realistas, é pouco provável que os acontecimentos dos últimos meses no domínio da regulação e da afirmação de uma ideologia de «poder» venham em breve a ser objeto de contestação.

Há quem considere que a eleição de uma nova equipa dirigente em 2022 está subjacente às medidas tomadas por Xi Jinping, que pretende obter o maior consenso possível sobre a sua escolha.

Apesar de esta hipótese não ser pior que as outras, faz certamente parte de um contexto mais vasto: o desejo de afirmar o poder chinês nos próximos anos.

Quais serão as consequências para o crescimento económico? Trata-se de uma questão que devemos ter em conta a médio prazo. J. Powell teve este facto em conta ao pretender «adiar» a redução das compras de ativos por parte da Fed? Não há provas que o confirmem, embora seja evidente que o recuo do crescimento na China a curto prazo pode penalizar o ciclo mundial e até aumentar as pressões inflacionistas nos próximos trimestres.

Neste contexto, estamos à vontade com a nossa recente decisão de vender o nosso investimento em ações chinesas, face à falta de clareza da situação atual do país.

Da mesma forma, decidimos em agosto abandonar as ações japonesas; as dificuldades do governo em lidar com a epidemia da Covid-19 e as perspetivas conjunturais que poderiam estar sujeitas a um crescimento mundial mais fraco do que o esperado, na sequência dos desenvolvimentos chineses, estiveram na base desta decisão. Porém, não reduzimos a nossa exposição em matéria de ações, porque reinvestimos o produto nos mercados bolsistas dos EUA e da Europa.

É um facto que as valorizações são mais caras na Europa e, especialmente, nos EUA. No entanto, as perspetivas económicas e de lucros parecem-nos mais favoráveis e, pelo menos, mais claras numa perspetiva de seis e doze meses.

De uma forma geral, continuamos apostados na nossa opção de favorecer as ações em detrimento das obrigações numa alocação diversificada e com uma aposta na Europa na nossa alocação regional nos mercados bolsistas.

Da mesma forma, mantemos uma exposição relativamente equilibrada em termos setoriais, embora tenhamos de reconhecer que os valores mais cíclicos nos dececionaram nos últimos trimestres. Finalmente, é importante ter em atenção que não estamos demasiado expostos aos mercados acionistas no contexto de 2021 que parece ser um ano muito positivo para as ações.

Por demasiada prudência, errámos certamente na nossa vontade de esperar pela consolidação para aumentar a nossa exposição em ações nos últimos meses.

Temos consciência desse facto, apesar de a história não poder ser reescrita. No entanto, não nos parece ser justificado apostar todas as nossas munições nas bolsas de valores neste momento. Deste modo, a nossa ponderação neutra parece-nos adequada, à semelhança da nossa sub-exposição clara a títulos de dívida pública pouco atraente, especialmente se a inflação se revelar menos transitória do que o esperado.

Em síntese, a nossa alocação geral registou poucas evoluções nas últimas semanas face aos desenvolvimentos referidos anteriormente; contudo, houve alguns detalhes importantes que se alteraram (ações chinesas e japonesas, aumento da dívida de curto prazo de alto rendimento e também o reforço das exposições passivas em detrimento dos seus homólogos ativos).

Mantemos uma exposição em numerário para aproveitar as potenciais oportunidades do mercado bolsista, enquanto a nossa alocação de obrigações continua fortemente ponderada face à dívida de alto rendimento.

Concluindo, os aspetos relacionados com as questões da política monetária têm sido certamente um elemento importante para os investidores nas últimas semanas sem que, no final, as decisões anunciadas tenham tido algum impacto significativo.

Por certo, J. A Powell encontrou a mensagem certa para tranquilizar os operadores de mercado. Por vezes, não decidir nada é uma opção interessante, nomeadamente, se estivermos perante condições de incerteza.

É verdade que os próximos meses devem apresentar-nos uma imagem mais precisa do futuro da economia mundial, tanto no domínio do crescimento como no da inflação.

Neste contexto, não devemos ignorar os desenvolvimentos chineses, porque quer



queiramos quer não, o que está a desenvolver-se em Pequim não é suscetível de reforçar as perspetivas económicas mundiais. Isto significa que o nosso cenário central para a economia mundial nos próximos doze meses vai mudar? Embora não sejamos dessa opinião, mantemo-nos vigilantes relativamente a este aspeto; assim, é o risco de uma desaceleração mais acentuada do que o esperado da conjuntura que devemos ter em atenção quando gerimos a nossa alocação de ativos.

No domínio de previsões conjunturais e/ou de alocação de ativos, a famosa máxima de A. Berset pode ser útil. Isto não significa que não se deve intervir; pelo contrário, a adaptação continua a ser uma chave importante, tal como os ajustes registados nas últimas semanas na nossa política de investimento.

Genebra, 31 de agosto 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 prospets 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) proibem 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.

