

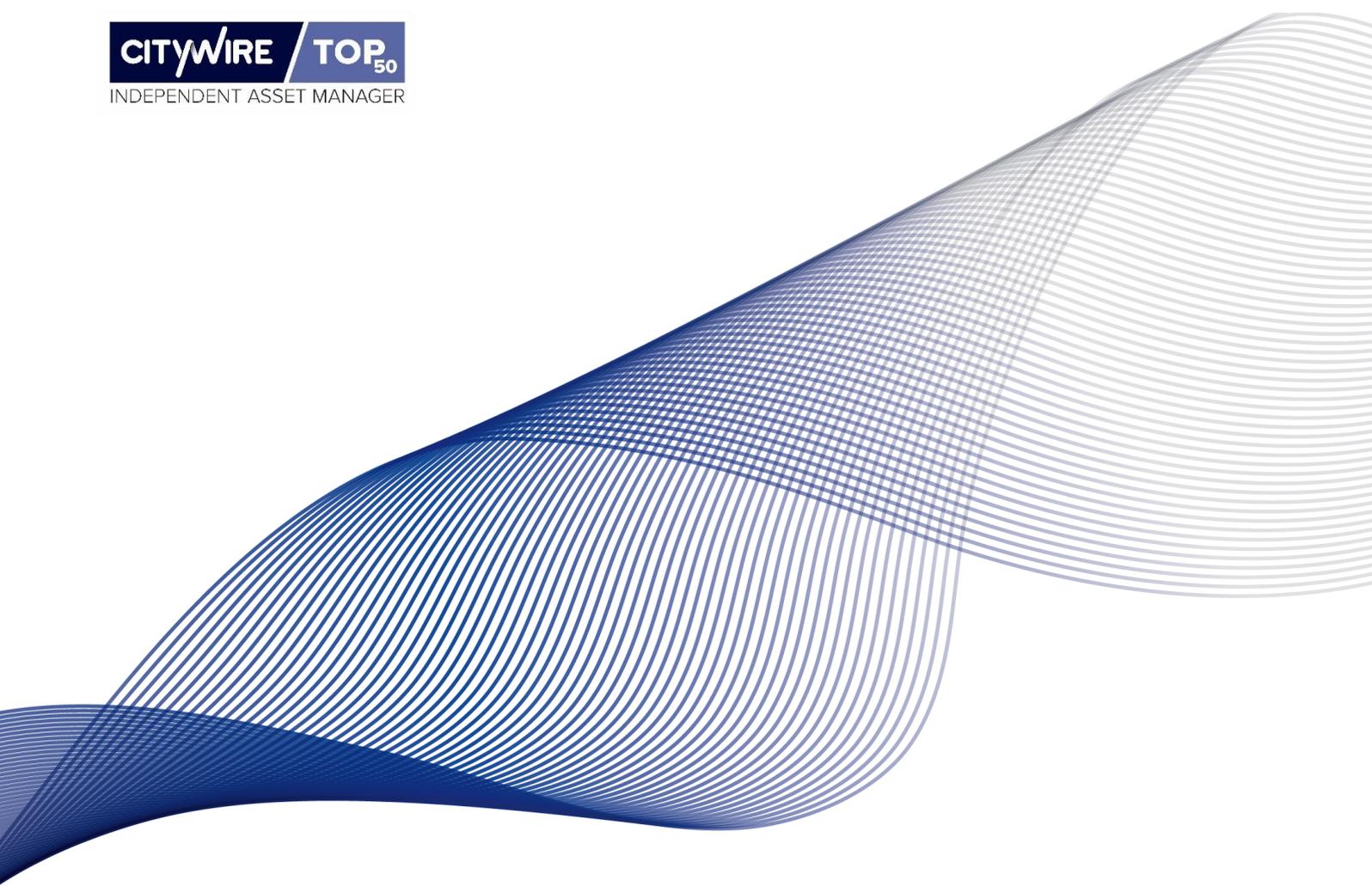
Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

MARÇO DE 2020

CITYWIRE / TOP₅₀
INDEPENDENT ASSET MANAGER





O medo vingá-se e regressa aos mercados na forma de pânico!

O mês de fevereiro decorreu inteiramente sob a influência do covid-19!

Inicialmente, os operadores estavam tranquilos face ao crescente número de sinais que apontavam para o facto de a epidemia estar sob controlo no Império do Meio, o que incentivou que os ativos de risco atingissem novos máximos. A seguir, com a confirmação de que o vírus estava a atingir outras regiões, nomeadamente a Europa, os receios agravaram-se o que promoveu um recuo acentuado das bolsas e uma mudança para os ativos de maior segurança, nomeadamente, as obrigações.

Com uma análise mais cuidada do comportamento dos mercados a partir de meados de janeiro, era possível detetar sinais estranhos; deste modo, o avanço das bolsas assentava num reduzido número de títulos,

dos EUA mais seguras é, na realizada, extraordinário!

Face a este contexto, não é fácil manter a calma, tanto mais que a falta de certezas promove os receios mais loucos.

Se tentarmos colocar as coisas em perspetiva, notaremos que o enquadramento global de injeções de liquidez por parte dos bancos centrais não foi posto em causa, pelo contrário. Seguidamente, os indicadores económicos divulgados nas últimas semanas serviram para confirmar que, no início de 2020, se perspetivava uma estabilização da conjuntura mundial. Finalmente, os últimos dados divulgados pela China relativamente à evolução do covid-19 apontam mais no sentido de haver capacidade para controlar a sua propagação desde que sejam implementadas algumas

«Aconselhamos a não ceder ao pânico reinante. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

sobretudo, valores de ímpeto (*momentum*); em contrapartida, as ações cíclicas registavam dificuldades enquanto os valores de refúgio (USD, CHF, iene, ouro, dívidas sem risco) apresentavam comportamentos que deixavam pensar que «o fogo desenvolvia-se de forma oculta». Por outras palavras, os investidores não estavam necessariamente tão tranquilos quanto a subida dos índices acionistas podiam deixar acreditar.

O nível do recuo dos ativos de risco foi tão acentuado quanto tinham sido elevadas as valorizações registadas a seguir à recuperação iniciada no outono de 2019.

À semelhança do índice VIX, que passou de menos de 15 para 40 em poucos dias, pode falar-se de um movimento de pânico dos investidores.

Não é normal ver-se uma queda dos títulos americanos de mais de 12 % em menos de dez dias. Da mesma forma, o «poderoso» desanuviamento relativamente aos rendimentos das obrigações

medidas.

Em contrapartida, é inegável que a propagação da epidemia a novos continentes é uma evolução indesejável, porque põe em causa a possibilidade de se ter um controlo mundial da situação até ao fim do primeiro trimestre de 2020, sem, no entanto, que possa ser excluído de forma perentória.

A este respeito, é importante ter-se um correto entendimento das palavras! Controlar não significa que o problema do covid-19 pode desaparecer em poucas semanas; a nossa hipótese nunca foi essa.

Controlar significa demonstrar, com o apoio de indicadores, que a propagação pode ser contida. A este respeito, conforme referido anteriormente, os dados divulgados pela China são mais tranquilizadores.

Paralelamente, a taxa de mortalidade apresentada por esta epidemia continua baixa e parece que os seres humanos apresentam um





comportamento diverso face a este vírus, pelo menos, no que respeita ao risco de morte.

A situação que decorre da atual correção dos mercados bolsistas não é agradável, tanto mais que o pânico se autoalimenta em consequências das incertezas criadas.

Por isso, é legítimo rever-se em baixa as perspectivas de crescimento económico e dos lucros para 2020. Face à forte reação registada pelos mercados no fim do mês de fevereiro, é possível considerar que estes elementos já foram em grande medida integrados nas cotações.

A questão agora é saber se é necessário ir mais além. Será necessário prever uma recessão iminente e duradoura que favoreça um maior recuo dos ativos de risco nas próximas semanas?

Continuamos a considerar que o covid-19 não dará origem a uma recessão mundial duradoura e que a recuperação do crescimento será tão forte quanto o movimento baixista no qual devemos permanecer nos próximos meses. Além disso, parece legítimo considerar que seremos confrontados por um movimento em V do ciclo conjuntural e do crescimento dos lucros, tendo em conta a baixa taxa de mortalidade desta doença!

A nossa abordagem face a 2020 foi a de uma atitude defensiva nas ações e uma vontade de aproveitar as oportunidades de consolidação para colocar a nossa exposição a um nível neutro, no seguimento do acordo comercial entre os EUA e a China, por um lado, e em resultado da política monetária expansionista à escala mundial.

Embora a amplitude e a rapidez do recuo das bolsas nos tenham apanhado de surpresa, consideramos que não é necessário pôr de parte a ideia de que o potencial da sua recuperação está presente, com base na confirmação do controlo da extensão da doença.

Neste contexto, não vamos alterar os nossos objetivos relativamente aos índices que, além disso, assentavam nas expectativas de crescimento dos lucros inferiores às da generalidade dos operadores.

Com a nossa posição defensiva, foi-nos possível amortecer o recente choque. Assim, os instrumentos de proteção que renovámos no início de fevereiro desempenharam a sua função na recente fase de correção bolsista. Perspetivamos a sua venda ao longo das próximas semanas.

Numa segunda fase, poderíamos levar a cabo compras nos mercados, porque a venda isolada das nossas proteções não nos colocará numa posição neutra relativamente às ações!

Face aos acontecimentos das últimas semanas, definimos um plano de ação, que será objeto de reavaliações permanentes consoante os desenvolvimentos da problemática do covid-19 e as suas consequências na conjuntura mundial.

Como deverão ter entendido, aconselhamos a não ceder ao pânico reinante.

O que impulsiona o sentimento dos operadores mantém-se insondável; apesar do que possam dizer, é difícil fazer prognósticos sobre os movimentos do sentimento. A recente correção confirma-o de forma brilhante.

Será que nos devemos preparar para uma recuperação tão rápida dos mercados quanto a registada no início de 2019, por exemplo?

No que respeita a um tipo de «navegação à vista» no plano económico nos próximos meses, consideramos que não será o caso. O choque de fevereiro carece de uma fase de normalização das condições de mercado antes de ser possível prever um avanço das bolsas que nos leve para os níveis atingidos em meados de fevereiro.

Paralelamente, continuará a haver uma volatilidade significativa nas próximas semanas. Além disso, continuamos a defender que a natureza avançada do ciclo económico não justifica uma sobreponderação das ações.

Não pretendemos esconder o facto de que o crescimento económico vai sofrer com o pânico instalado em resultado do covid-19. Assim, procedemos a ajustes do horizonte temporal que sustenta as opções estratégicas reafirmadas anteriormente; por outras palavras, torna-se necessário incluir o terceiro trimestre de 2020 num cenário de recuperação bolsista, uma vez que o primeiro semestre do ano será afetado pelos efeitos (temporários) do covid-19.

Em conclusão, lamentamos o facto de termos ativos de risco quando estes estão sujeitos a choques com a grandeza dos registados na segunda metade de fevereiro de 2020.

Em contrapartida, sentimos algum conforto pelo facto de termos enfrentado esta situação com uma posição defensiva nos ativos de risco; além disso, nos últimos meses, recomendámos a não acumular riscos de crédito e ação nas carteiras, tratando-se de uma opção que não lamentamos. Pelo contrário, reafirmamo-la e preferimos



sempre as ações face aos títulos de dívida de empresas.

Finalmente, os ativos alternativos líquidos e de descorrelação, que desempenharam parcialmente a sua função no contexto de instabilidade das últimas semanas, continuam a ser veículos de investimento preferenciais num horizonte de 6-12 meses.

Em síntese, não cometemos apenas erros!

Uma projeção do futuro e a recusa de cedermos ao pânico, que parece ter atingido os operadores financeiros, incentivam-nos a manter o «cap» de uma compra em baixa nos mercados bolsistas. Além disso, continuamos a defender a detenção de obrigações convertíveis e ativos alternativos nas carteiras, porque não pretendemos abandonar a nossa política de gestão de riscos.

Perspetivámos o agravamento do par rendimento / risco das carteiras em 2020, sendo que os recentes acontecimentos confirmam plenamente a validade dessa hipótese.

Genebra, 1 de março 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

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 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.