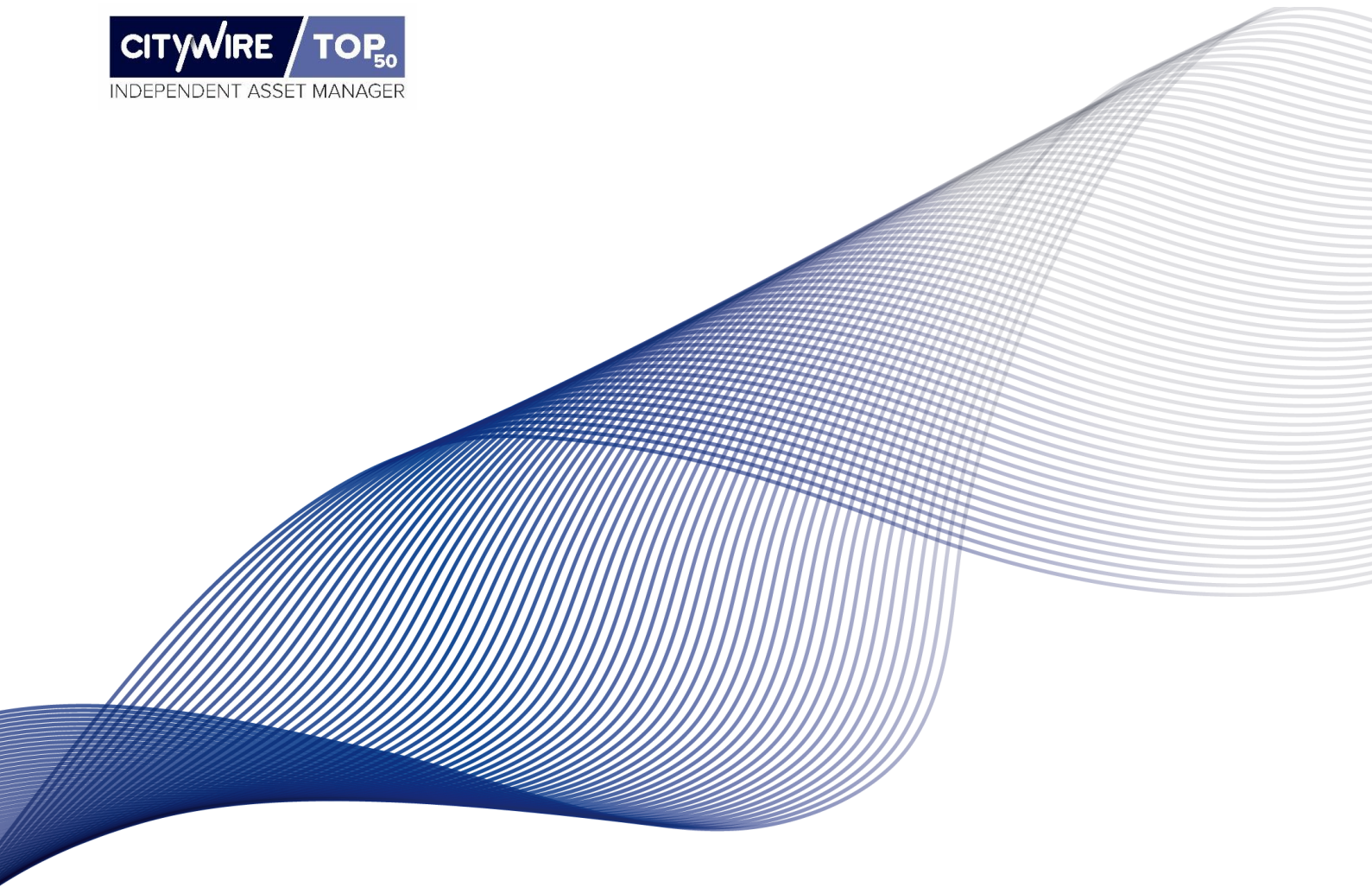




MARKET INSIGHT

ABRIL DE 2020





Análise de Mercado

Abril de 2020

Mercados sob a influência de um desmoronamento total!

O que pode ser dito e que ainda não tenha sido escrito sobre o mês de março de 2020 e que passará a ser, indubitavelmente, um marco na história económica e financeira.

Está tudo dito com a queda generalizada das cotações dos ativos: o pânico tomou conta dos investidores, alarmados com a propagação do Covid-19 e as incertezas económicas decorrentes. Devido ao súbito desaparecimento da liquidez nos mercados, desmoronou-se a capacidade de os mecanismos de fixação de preços desempenharem a sua função de força de equilíbrio. Trata-se de uma evolução que vai poder ser explicada numa fase posterior e que, apesar de desagradar a alguns, continua imprevisível.

O facto de todos os mercados, embora em graus diferentes, se terem fortemente desmoronado traduz um fenómeno de fuga que, em certos

mercado de crédito, que contribuiu em grande medida para a descida da cotação dos ativos financeiros, assumiu uma grande importância.

Neste contexto, os ministros das finanças e os governos tinham de cumprir a sua missão. Para circunstâncias excecionais, medidas inéditas!

Após alguns percalços no arranque, especialmente no que respeita ao BCE, deve reconhecer-se que testemunhámos um grande número de medidas nas últimas semanas. A dimensão destas medidas é histórica, chegando a ultrapassar as que foram tomadas durante a crise de 2008.

Cingindo-nos apenas aos Estados Unidos, o conjunto das intervenções monetárias e orçamentais deveria ascender a mais de 6000 mil milhões de dólares, isto é, 30 % do PIB! O certo é que a dimensão do choque económico promovido

A retoma do crescimento no segundo semestre do ano não é irrealista. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

aspectos, não tem precedentes.

O facto de a visibilidade do ciclo económico e financeiro ter desaparecido levou à redução da liquidez e provocou, em última instância, preocupações relacionadas com a solvabilidade. Neste contexto, o mecanismo dos preços promoveu o que podemos de forma legítima designar de «crash financeiro».

A este respeito, as ações não foram os únicos ativos a sofrer nas últimas semanas, porque as obrigações de empresas, as dívidas dos estados menos seguros e as matérias-primas registaram retrocessos maciços, num contexto de fuga para o «cash».

Não devemos escamotear os factos, porque a guerra do petróleo que a Arábia e a Rússia encetaram no início do mês veio a ser «a cereja no topo do bolo» para atizar uma situação que já era difícil. No mês findo, o fecho rápido do

pela pandemia será especialmente acentuada.

A intervenção firme dos bancos centrais e dos governos não pretende de forma nenhuma impedir uma recessão que, a curto prazo, é inevitável; tem em vista minimizar, tanto quanto possível, as falências maciças e um crescimento permanente do desemprego, elementos que são sinónimos de uma queda sustentada da atividade económica.



Por outras palavras, a mobilização dos meios pretende sobretudo permitir uma recuperação da conjuntura no segundo semestre de 2020, depois de se garantir o controlo da propagação do Covid-19.

A «aposta» dos agentes monetários e políticos num choque violento, mas temporário, fez crescer obviamente as dúvidas entre os investidores.



A enorme tensão sobre o VIX (índice do medo) traduz o facto de os últimos terem tido, pelo menos, dúvidas sobre essa hipótese. Não podem ser criticados face à falta de visibilidade a curto prazo e aos esforços que todos nós devemos empreender para erradicar a propagação do Covid-19 nas próximas semanas.

Continuamos a considerar que não é irrealista uma retoma do crescimento no segundo semestre do ano, na senda dos valores mais tranquilizantes sobre a pandemia até ao final de abril. No atual estado, não se pode contestar esta hipótese face à situação concreta da China.

Neste contexto e não obstante uma atitude insuficientemente prudente manifestada no nosso último boletim mensal, a nossa política de investimento assenta nesta premissa.

Evidentemente, os desenvolvimentos registados nos últimos dois meses afetaram de forma negativa o desempenho das nossas alocações.

Só nos resta lamentar, embora pensemos que os danos relacionados com a pandemia estão em grande parte integrados nas cotações dos ativos.

O nível da volatilidade (índice VIX) demonstra que o medo atinge níveis muitíssimo acentuados. As intervenções dos bancos centrais começam a dar frutos nos mercados de crédito. Estes estão longe de ter regressado ao normal e a tentativa de estabilização dos «spreads» de rendimento é ainda frágil; além disso, embora o regresso ao mercado de certos emissores de qualidade superior seja encorajador, deve ainda ser confirmado ao longo do tempo.

No que respeita às ações, em que a contração dos múltiplos de P/E se aproxima dos 30 % em poucas semanas, consideramos que o choque sobre a atividade real foi já em grande medida integrada nas cotações; por outras palavras, antecipa-se um recuo dos lucros na ordem dos 20 % em 2020, num contexto em que o prémio de risco das ações aumentou substancialmente (muito além da sua norma histórica).

Tentar fazer «timing» nos mercados constitui um jogo perigoso, no qual sempre tivemos dificuldade em embarcar. Neste contexto, a nossa preferência vai para mantermos um «cap» a médio prazo na determinação da nossa política de investimento.

Esta atitude justifica-se ainda mais face às medidas de apoio maciço referidas anteriormente. Estas medidas deveriam permitir reduzir os grandes colapsos nos mercados nos próximos meses.

A este respeito, poderá notar-se uma melhoria do comportamento das bolsas no fim do período, o que parece indicar que estas tentam estabelecer uma zona limite («floor») após a sua enorme queda. Certamente, deve ver-se o efeito da amplificação das medidas de estímulo monetário e fiscal.

Raramente as fases de «bottoming» nas bolsas são rápidas após os grandes abrandamentos que conhecemos. Pelo contrário, será necessário ter em mente que os melhores negócios fazem-se nessas circunstâncias, se o horizonte temporal a considerar for de 12 a 18 meses.

Resumindo, afirmamos sempre a nossa vontade de voltarmos a ter um posicionamento nos ativos de risco logo que as condições o permitirem.

Como definir as referidas condições? Face à falta de clareza dos indicadores económicos, estaremos atentos às estatísticas do Covid-19 e do mercado de crédito. Assim, esperamos ver uma hipótese de concretização de um eventual controlo da pandemia na Europa e nos EUA (até ao fim de abril). Apenas a partir desse ponto é que os investidores poderão ponderar uma retoma da conjuntura internacional no segundo semestre do ano.

No que respeita ao mercado da dívida empresarial, desejamos ver a confirmação do início de recuperação dos rendimentos a partir de 20 de março. Na realidade, numa lógica de regresso à normalidade, devemos ter em mente três consequências: a injeção de liquidez, a reabertura do mercado de crédito e, finalmente, uma recuperação sustentada das bolsas. A primeira fase concretizou-se e a segunda está a tentar desenhar-se. No que toca à terceira, continua com alguma incerteza não obstante a recuperação das cotações bolsistas no fim do período.

Concluindo, embora devamos reconhecer que poderíamos ter sido mais firmes e reforçado a tendência defensiva das nossas alocações desde o início de fevereiro, não nos é possível reescrever a história.

Apesar das condições especialmente difíceis no conjunto dos mercados desde há dois meses, tentámos manter alguma calma face à escalada do pânico. Frequentemente, este sentimento é propício às previsões mais loucas, uma vez que os investidores estão sob a influência do curto prazo.

Perante a crise inédita representada pelo Covid-19, elogiamos especialmente a intervenção dos governos e das autoridades monetárias, que



soberam adaptar-se ao longo do tempo; na realidade, compreenderam corretamente que o fundamental é conservar as hipóteses de uma recuperação tão pujante quanto possível da conjuntura logo que a pandemia estiver sob controlo.

Sejamos realistas, o melhor comportamento dos mercados nos últimos dias não deve encorajar-nos a pensar que a calma regressou em definitivo. A estabilização levará o seu tempo e a volatilidade continuará presente. No entanto, consideramos que já não há tempo para reduzir o risco das carteiras.

A nossa prioridade continua a ser identificar as oportunidades de investimento a médio prazo. Tentaremos encontrar essas oportunidades nas ações.

No que respeita à nossa opção de limitar as exposições ao crédito, às dívidas de alto rendimento, em especial, é por nós reiterada uma vez mais.

No entanto, podemos considerar algumas oportunidades no campo da dívida de qualidade superior no segmento IG.

Mantemo-nos otimistas relativamente ao ouro, apesar do seu comportamento mais errático nas últimas semanas.

No que respeita aos investimentos alternativos líquidos, continuamos a defender a sua manutenção apesar do comportamento dececionante de certos produtos nas últimas semanas.

Em tempos de dificuldade, temos em conta os diversos componentes das nossas carteiras com um julgamento crítico e avaliamos a sua atração numa perspetiva de 12 a 18 meses. Não hesitámos em alienar ou reduzir os produtos cujo potencial de recuperação consideramos não ser suficiente a médio prazo.

Finalmente, desejamos a todos vós e à vossa família o melhor neste contexto específico. Estes são os nossos melhores votos.

Genebra, 27 de março de 2020



Análise de Mercado

Abril de 2020

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)»).



Abril de 2020

ADVERTÊNCIAS LEGAIS (cont.)

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.