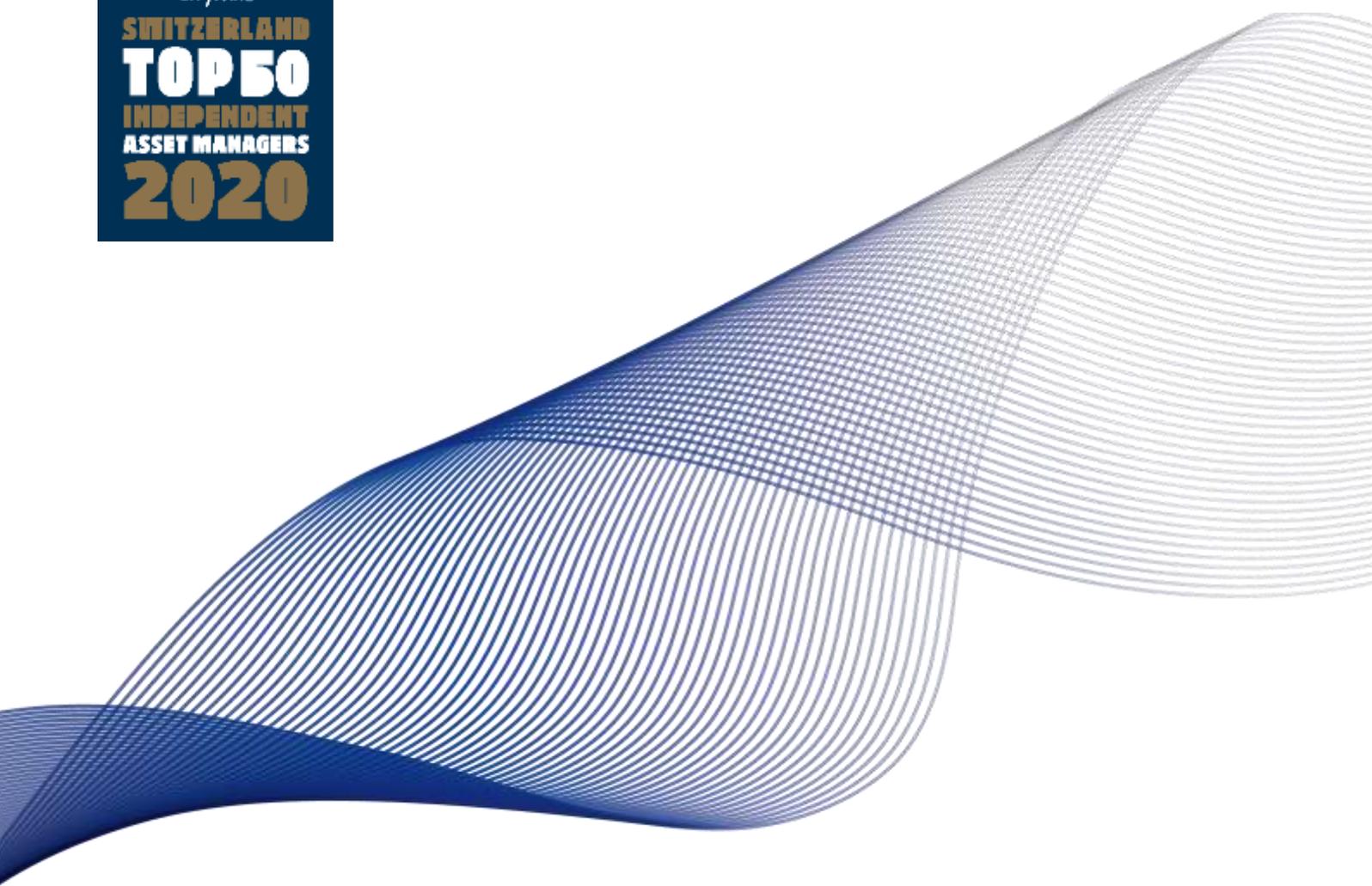




# MARKET INSIGHT

MAIO DE 2020





## É preciso manter o bom senso num contexto de incertezas persistentes!

Após uma queda sem precedentes em várias décadas, o mês de abril permitiu que as bolsas, designadamente o índice S&P 500, registassem a subida mais acentuada desde 1991.

Estes movimentos erráticos revelam um contexto de incerteza e propício às interrogações da parte dos investidores internacionais, que devem gerir uma crise histórica a vários níveis.

Quando o pânico toma conta dos mercados, como aconteceu em fevereiro e março, com frequência, é costume ceder-se ou cair na inércia, com uma recusa a desviar-se do seu estado de espírito habitual. Nos últimos meses, e embora essa atitude não seja necessariamente fácil, recusámos estes dois obstáculos.

Com uma abordagem pragmática baseada em dois princípios contrariámos as previsões mais pessimistas.

nas nossas carteiras, tendo em vista a possibilidade de se registar uma retoma da economia no segundo semestre de 2020.

Além disso, dedicámos uma atenção muito especial às decisões tomadas pelos ministros das finanças e governos. Importa reconhecer que as medidas anunciadas cumpriram e foram mais além das nossas expectativas.

A firmeza das intervenções convenceu-nos a manter o «cap» geral da nossa política de investimento, com o ajuste dos seus elementos específicos.

Os últimos meses levaram-nos a proceder a uma reavaliação de cada um dos veículos de investimento das nossas carteiras para aferir se eram pertinentes no âmbito do nosso cenário a médio prazo.

«Não é o momento de descansarmos sobre os louros.»

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

Primeiramente, refletimos que, em vez de passarmos longas horas a discutir as piores hipóteses, deveríamos levar em conta a única experiência concreta que tínhamos em matéria de gestão da Covid-19, que era a da China.

A seguir, tendo em conta que compreendemos rapidamente que a ameaça sobre os mercados tinha origem num risco de liquidez e solvabilidade (crédito), apostámos numa intervenção sem paralelo por parte das autoridades monetárias e governos com vista a permitir que a economia passasse o «cap» de uma recessão de características únicas.

Com a análise da realidade chinesa, conseguimos definir uma sequência de reflexão de três fases: o controlo da pandemia, a implementação de medidas de regresso à normalidade e uma retoma do crescimento mundial.

Esta sequência foi determinante para a intervenção que realizámos

Em função dos desenvolvimentos da Covid-19 e da confirmação de que a nossa sequência de reflexão tinha fundamentos, reforçámos algumas partes da nossa alocação (aumento do conjunto de títulos de dívida de empresas de boa qualidade, reforço da exposição a obrigações convertíveis ou aumento das nossas posições em ouro, por exemplo); em contrapartida, reduzimos as nossas posições em ações japonesas, diminuímos a nossa exposição aos produtos ETF em ativos de risco em benefício de gestões mais discricionárias ou eliminámos ainda alguns produtos cujo desempenho foi dececionante nos últimos meses.

Esta atitude ativa insere-se no âmbito global da nossa convicção de que o pânico registado em março era excessivo.

Deste modo, o facto de ficarmos «serenos» permitiu-nos ver que o desempenho das nossas alocações recuperou significativamente em abril.

Embora não pretendamos orgulhar-nos deste facto, podemos afirmar que evitámos o





pior perigo no domínio da gestão de ativos: assumir perdas definitivas (e pesadas).

Embora a provação provocada pela Covid-19 esteja a desgastar-nos a todos, não nos deve levar a perder de vista o nosso objetivo final; para nós, a apresentação aos nossos clientes dos conselhos mais adequados e a manutenção da lógica da nossa política de investimento foram âncoras fundamentais durante estes meses difíceis.

Ao entrarmos na segunda fase da nossa sequência, a do desconfinamento, depois dos êxitos alcançados no controlo da pandemia, este não é o momento de descansarmos sobre os louros. Na realidade, o período que se avizinha está longe de estar isento de incertezas!

Tal como referimos há vários trimestres neste comentário mensal, no domínio da gestão do património, a gestão do risco é tão importante quanto a procura de rendimento. A este respeito, a acentuada recuperação das cotações bolsistas em abril levou-nos a proteger uma parte da nossa exposição no fim do período.

Não devemos entender que esta decisão põe em causa a nossa ideia de que a conjuntura mundial deverá recuperar na segunda parte do ano. Trata-se, isso sim, de uma escolha exclusivamente tática que se insere na nossa visão de uma eventual consolidação dos recentes ganhos, que podem parecer demasiado rápidos. Mais uma vez, isso não significa que concordemos com a hipótese colocada por alguns sobre um possível novo teste dos mínimos que os mercados bolsistas registaram em março.

Será que colocámos definitivamente de parte a nossa vontade de reforçar as ações nos próximos meses, algo que defendemos no mês passado nesta publicação? Não, de forma nenhuma!

O nosso estado de espírito continua dominado pela vontade de aproveitar as oportunidades e de aumentarmos a nossa exposição aos ativos de risco quando isso parecer justificado.

Atualmente, está na moda concentrarmo-nos nas «mudanças fundamentais» que a crise vai provocar no nosso comportamento. Tenho sempre uma grande relutância em ceder aos impulsos líricos, tais como: «nada será como antes». Como afirma o famoso adágio: «O tempo o dirá».

Embora todos nós possamos fazer planos sobre o futuro, a verdade é que refletir sobre o futuro nunca é negativo. No entanto, é necessário sabermos ser concretos, em especial no domínio dos investimentos.

A este respeito, é evidente que a atual crise vai dar origem a consequências consideráveis a longo prazo tanto no plano económico, como político e social. Devemos refletir sobre a questão e tentar formar opiniões.

No entanto, isso não deve levar-nos a ocultar a gestão do imediato; no que nos diz respeito, o nosso desafio continua a ser a apresentação dos conselhos que nos parecem mais pertinentes na gestão do vosso património.

Continuamos a considerar que o segmento obrigacionista do crédito é atraente e que as oportunidades de investimento mantêm-se numa perspetiva de doze meses. Continua a ser uma opção interessante a proteção dos rendimentos que registaram um acentuado aumento no seguimento da subida dos «spreads» a partir de fevereiro. Porém, é importante evitar a exposição aos devedores de maior risco!

No que respeita às ações, além da nossa recomendação de privilegiar os veículos de investimento discricionários que proporcionam uma gestão de qualidade, em detrimento dos EFT, é importante não acumular demasiado risco por via de uma seleção de valores demasiado agressiva.

Deste modo, continuamos a privilegiar o crescimento visível e os valores cíclicos que apresentam um balanço sólido. Indubitavelmente, a atual crise dará origem a uma nova diferenciação entre os sobreviventes e os «zombies». Por conseguinte, em vez de serem objeto de perguntas infundáveis sobre o crescimento dos lucros, as interrogações nos próximos meses deveriam incidir na capacidade de sobrevivência das empresas. Para se constituir uma carteira diversificada em ações, este aspeto é fundamental.

No que respeita à exposição regional nas bolsas, reforçámos o peso dos Estados Unidos nas nossas alocações, parcialmente devido à nossa decisão de vender os nossos investimentos no Japão. Na realidade, o mercado americano continua a ser o melhor apoio para uma exposição à cadeia de valor tecnológica que deverá sair vencedora da atual crise. Do mesmo modo, mantivemos a nossa ponderação relativamente às ações dos países emergentes, designadamente, a Ásia.

A recente fraqueza da divisa americana serve de apoio à nossa opinião de que o dólar americano deve registar uma valorização nos próximos meses. Continuamos a recomendar a redução do peso do dólar numa alocação monetária diversificada.



Embora o ouro tenha registado valorizações nos últimos meses, as condições para uma apreciação adicional do metal amarelo parecem ter sido cumpridas. A procura de ativos de refúgio e a manutenção das taxas efetivas baixas devem favorecer a subida das cotações da onça numa perspetiva de 18-24 meses.

Em suma, o período difícil que atravessamos força-nos a demonstrar que temos a capacidade de tomar decisões de uma forma tão tranquila quanto possível.

Não pretendemos afirmar que tudo o que fizemos foi correto nos últimos meses e muito menos que temos as chaves do futuro!

Em contrapartida, à semelhança dos últimos vinte e dois anos, a Prime Partners continua convicta de que temos de demonstrar que somos capazes de fazer face aos acontecimentos e reagir em conformidade.

Uma vez mais, a situação internacional e os seus efeitos nos mercados obrigam-nos a questionar e a ajustar as nossas opiniões. Com vista a apresentarmos conselhos tão próximos quanto possível dos seus interesses, este desafio é aceite por nós desde 1998.

Vamos continuar a fazê-lo nos próximos meses exatamente com a mesma determinação de sempre.

Genebra, 2 de maio 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](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, chamamos a atenção dos destinatários desta apresentação para o facto 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.