

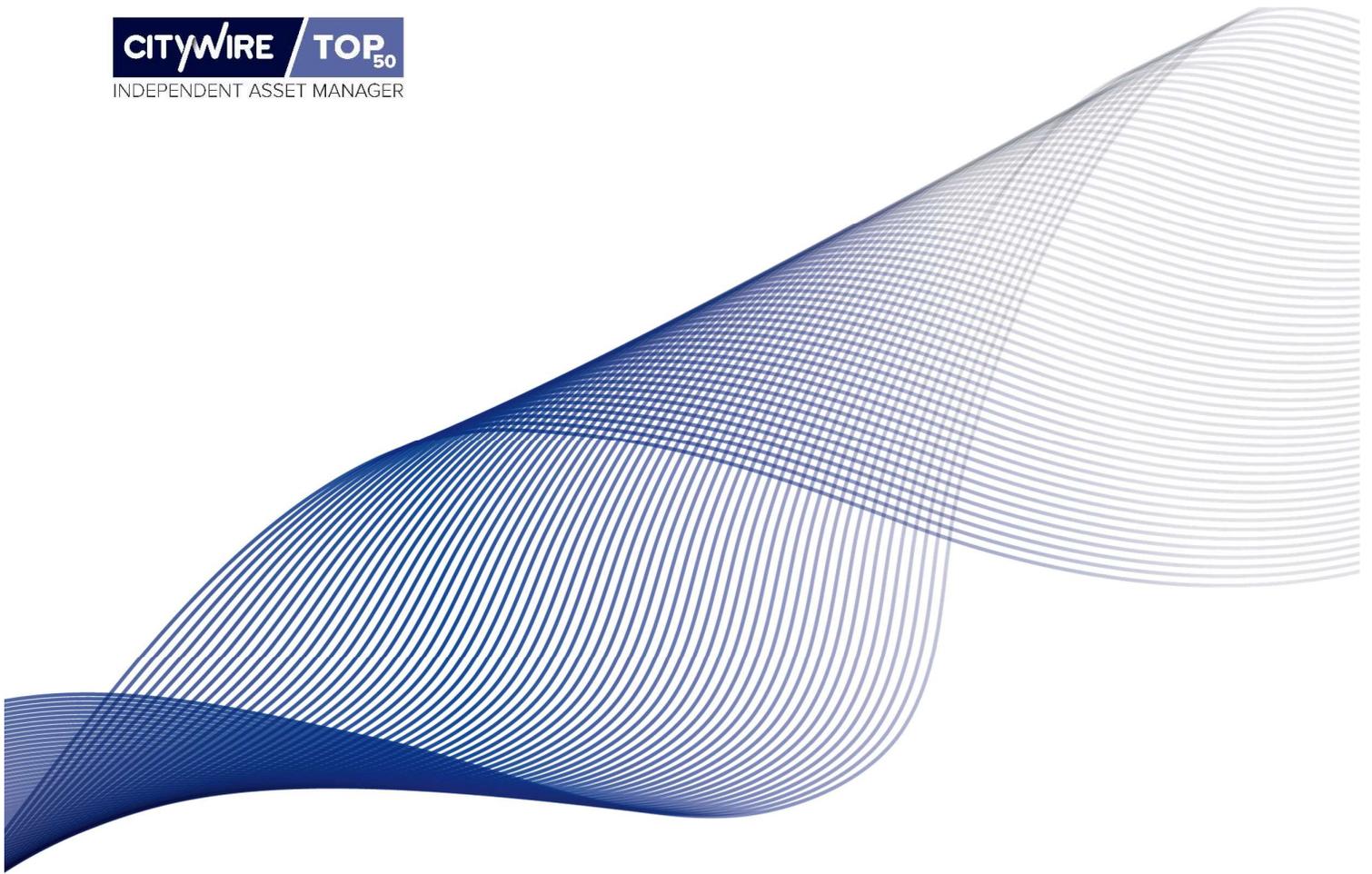
PP Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

JULHO DE 2019

CITYWIRE / TOP₅₀
INDEPENDENT ASSET MANAGER





Análise de Mercado

Julho de 2019

E tudo o vento levou!

No final de um mês de maio afetado pelos mercados financeiros, era legítimo concluir que os investidores tinham sido novamente conquistados pela aversão ao risco, em resultado das dívidas económicas e face a um contexto (geo)político marcado por persistência das incertezas. Em conjunto com a nossa análise global que nos leva a, há vários meses, desconfiar do sentimento dos operadores, sujeito a evoluções abruptas e, frequentemente, excessivas, esta constatação tinha-nos levado a anunciar que pretendíamos aproveitar as oportunidades que os ativos de risco apresentavam, tanto no campo das obrigações convertíveis como no das ações.

Os acontecimentos de junho demonstraram que o investidor deve, mais do que nunca, ser flexível, tático e rápido a ajustar as suas exposições em termos de ativos financeiros. Neste âmbito, a bolsa americana é a tradução mais perfeita do nosso argumento, porque o índice S&P 500 bateu

mundial estão longe de permitir que se pense que o crescimento, nos próximos meses, registre mais do que uma estabilização. Os dados de que dispomos demonstram que o ciclo económico apresenta riscos, tanto no que respeita ao crescimento quanto à inflação.

É nesta conjuntura que a intervenção dos bancos centrais (uma vez mais) se revelou fundamental para os mercados. Com a mudança de «cap» e o termo da normalização monetária, os grandes decisores da política monetária cederam às exigências dos investidores assustados com as incertezas conjunturais e políticas. Por outras palavras, os operadores apostaram mais nas expectativas do que em factos.

Este aspeto não é menos verdadeiro na vertente das tensões comerciais que penalizam a atividade mundial, para além da resolução teatral da questão dos imigrantes ilegais na fronteira entre os EUA e o México.

«Nas últimas semanas, os operadores apostaram mais nas expectativas do que em factos.»

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

um novo máximo nas últimas semanas no seguimento de uma correção superior a 5 % no mês anterior.

À semelhança do título do célebre filme de Victor Fleming (1939), que serve de suporte ao nosso comentário deste mês, será que é necessário levar em conta que os operadores do mercado fizeram tábua rasa das dúvidas que os assolavam em maio? Ou, melhor ainda, será que os desenvolvimentos registados ao nível dos fundamentos justificam que pensemos que o futuro se vai apresentar brilhante para os investidores?

A priori, não é na vertente dos indicadores económicos que podemos encontrar uma justificação para um novo entusiasmo relativamente aos ativos de risco, particularmente, as ações.

Se os receios de recessão que assombravam os espíritos em maio eram exagerados, os dados sobre a conjuntura

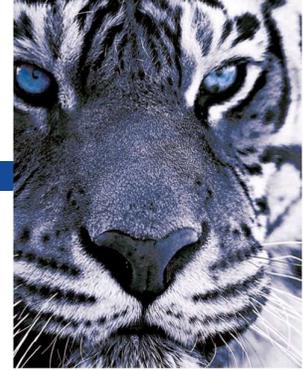
As interrogações sobre se Beijing e Washington conseguirão chegar a um acordo duradouro para gerir as suas trocas e a ameaça de um agravamento do diferendo comercial entre os Estados Unidos e a Europa não se dissiparam.

Em termos da geopolítica, o recurso ao eufemismo permite afirmar que as condições gerais estão longe de ser pacíficas, à imagem do que ocorre no golfo pérsico onde as questiúnculas se repetem, tendo como pano de fundo a tensão entre Teerão e Washington.

Em suma, estamos inseridos num mundo que pouco tem a ver com o que, até há poucos anos, presidia à globalização económica num contexto de cooperação internacional.

Ao longo dos meses, a macroeconomia assumiu uma maior importância à imagem do papel dos bancos centrais; a intervenção da geopolítica cria incertezas difíceis de gerir no dia a dia. Esta conjunta deve levar-nos a manter uma





atitude flexível e a conservar um incidência especial na gestão dos riscos no âmbito da condução de uma política de investimento.

Mais do que nunca, estamos convencidos, tanto mais que os investidores integraram o melhor dos cenários possíveis relativamente à questão do suporte que as autoridades monetárias proporcionarão aos ativos de risco no próximo mês.

No que respeita às medidas concretas que tomámos em junho, agimos de acordo com os nossos conselhos. Reforçámos a nossa exposição às obrigações convertíveis nas nossas carteiras no início do mês, tal como tínhamos deixado entender no nosso último relatório mensal. Consideramos que as obrigações convertíveis apresentam características atraentes para enfrentar as condições de mercado que agora se apresentam, sendo que o seu perfil de rendimento / risco tem lógica num âmbito de uma alocação diversificada.

Paralelamente, reforçámos o peso das ações relacionadas com algumas das nossas temáticas (educação, «big data»), reduzindo a proporção de «cash» que tínhamos constituído nos meses anteriores. No entanto, a dimensão deste ajuste foi limitada em resultado da rápida recuperação dos mercados bolsistas no mês. Continuamos convencidos de que se deve dedicar uma parte dos ativos a uma abordagem temática com vista a investir nas bolsas.

Podemos sempre lamentarmo-nos por não termos sido mais decididos no reforço da exposição global ao risco. No entanto, uma vez que agimos na «direção correta» na nossa gestão tática, por um lado, e tendo em conta os desempenhos positivos que as carteiras no final do semestre apresentaram, por outro, não estamos dispostos a lamentarmo-nos excessivamente.

Este facto é ainda mais verdade porque os desempenhos das nossas carteiras desde o início do ano registaram uma volatilidade contida e com base numa grande constância das linhas orientadoras que defendemos.

Por isso, estamos satisfeitos por termos mantido a nossa aposta na manutenção de uma posição importante em ouro nas nossas alocações; a nossa política de compras com base na fraqueza, reafirmada por diversas ocasiões nos últimos trimestres, foi confirmada pela acentuada valorização do ouro em junho. Reiteramos a nossa posição positiva no ouro face às condições globais de incerteza e devido às nossas reservas relativamente à moeda americana. Além disso, a mudança de «cap» dos grandes decisores da

política monetária tem consequências para os produtos de rendimento que, geralmente, são fortes alternativas ao ouro. Este deve fazer o seu percurso para níveis mais elevados (1450-1500) nos próximos trimestres, se levarmos em conta que mais de 12 triliões de dívida pública já estão a apresentar rendimentos negativos!

Neste contexto, será fácil entender por que motivo não alterámos a nossa recomendação de subponderar em dívida pública. Deve-se ao facto de apresentar níveis de remuneração pouco atraentes.

Logicamente, a mudança de «cap» dos bancos centrais deverá favorecer estratégias de financiamento numa exposição à carteira de obrigações. Continuamos a dispor de grandes investimentos nas dívidas de países emergentes. Além disso, as evoluções recentes incentivam-nos a termos menos reservas sobre os títulos de dívida de empresas dos países mais desenvolvidos. Assim, reforçámos as nossas posições neste último segmento nas nossas carteiras mais conservadoras no fim do período, privilegiando os devedores mais sólidos.

O enquadramento geral das taxas de juro continua a levar-nos a investir fortemente em estratégias descorrelacionadas, para nos protegermos contra desenvolvimentos contrários; o grande número de incertezas não permite excluí-los, mesmo que nos mantenhamos razoavelmente otimistas no que respeita às perspetivas económicas e financeiras nos próximos meses.

De referir que alguns desenvolvimentos recentes (H2O e Woodford) devem encorajar-nos a sermos ainda mais vigilantes relativamente à liquidez dos produtos detidos. Assim, a prioridade continua a ser privilegiar os valores alternativos líquidos.

Os elementos apresentados anteriormente, em grande medida associados à nossa vontade de manter o «cap» duplo de uma gestão rigorosa dos riscos e de conservar uma atitude tática na nossa gestão, levaram-nos a reavaliar a nossa exposição em ações no fim do mês. Na realidade, a recuperação dos mercados foi forte, tanto na sua dimensão como na sua rapidez.

Após reflexão e tendo em conta a pouca evolução registada pela situação global, os nossos objetivos relativamente aos principais índices para o fim do ano não sofreram alteração e o desempenho das contas é positivo, decidimos reduzir a nossa exposição às ações. Na realidade, aumentámos as proteções nos índices que detemos em carteira.



Apesar de anteriormente termos intervindo de forma uniforme no conjunto das contas, desta feita, optámos por ajustes diferenciados, de acordo com os perfis de gestão.

Em conclusão, com a chegada do verão e quando os mercados recuperam pujança, poderia ser adequado deixarmo-nos levar e ceder às sirenes dos otimistas arrojados. É necessário ouvir, analisar e mostrar flexibilidade, se for o caso, mas é também necessário saber manter o «cap». Tal como Scarlett O'Hara em «E Tudo o Vento Levou», chega um momento em que é necessário saber adiar a discussão; lembra-se do seu célebre tirada? E como ela afirmava igualmente tão bem: «Amanhã é outro dia»! Após vários meses, tomámos como nosso esse ditado, que é a própria expressão da necessidade de nos mantermos flexíveis no mundo dos investimentos de 2019.

Esperamos que as nossas recentes decisões sejam criteriosas e que nos permitam manter a qualidade dos nossos desempenhos. Não hesitaremos em rever, à medida dos acontecimentos, as conclusões que apresentámos nas linhas anteriores.

Desejamos-lhe um excelente verão e é com expectativa que esperamos voltar ao seu contacto no final do mês de agosto.

Genebra, 26 de junho de 2019

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 (doravante "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 (doravante "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 ou 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.