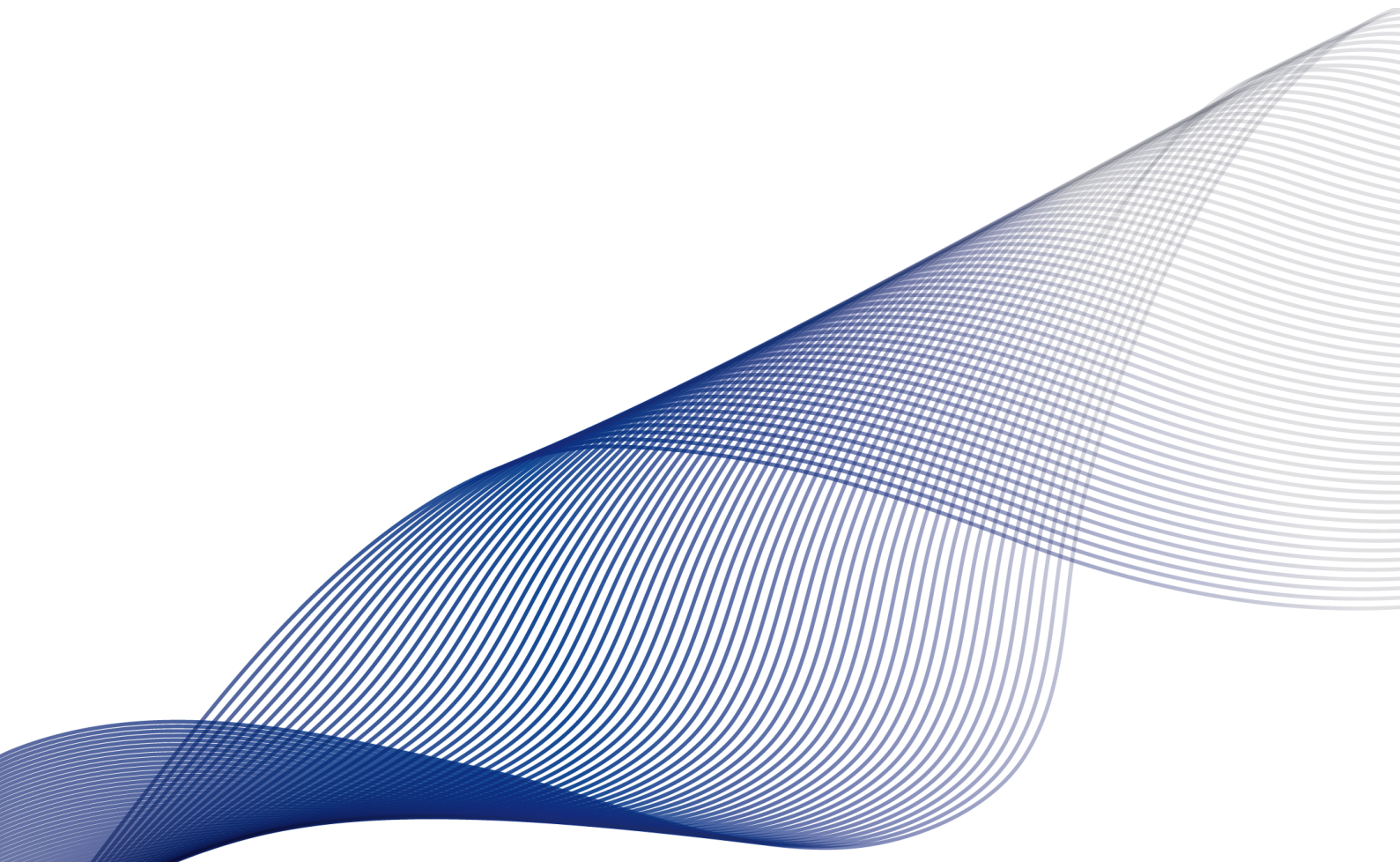


Prime
Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

SETEMBRO DE 2018



E se o principal problema fosse o dólar?

Sem ter sido catastrófico, o verão não deu um grande descanso aos mercados financeiros, quer no que respeita às bolsas e mercados cambiais quer, em menor medida, às obrigações.

Legitimamente, a conjugação da crise turca com o problema recorrente do comércio internacional e com a evolução da conjuntura mundial a médio prazo fez com que, em agosto, a aversão ao risco regressasse. A recente recuperação da volatilidade implícita nas ações (índice VIX) constitui a melhor tradução do regresso das incertezas.

O problema turco pode provocar uma crise sistémica? Esta dúvida passou a estar na base das discussões. Não nos parece legítimo considerar que os fracassos da administração Erdogan consigam provocar uma crise económica e financeira mundial por via do contágio a

atenção constante, porque a situação é dinâmica. Em contrapartida, no verão, o plano de ação dos principais bancos centrais ganhou visibilidade. Deste modo, apesar das pressões de Donald Trump, a Reserva Federal confirmou a sua disposição em aumentar gradualmente o custo do dinheiro ao longo dos próximos trimestres; por seu turno, o BCE conserva o «cap» do provável fim do seu programa de compra de ativos em dezembro de 2018. O processo de reabsorção da liquidez, que contribuiu em grande medida para as condições aleatórias nos mercados financeiros e à inversão do referente às dívidas das empresas a partir de fevereiro, deverá manter-se nos próximos trimestres.

Este último ponto está no cerne do nosso argumento segundo o qual já nos encontramos na última fase do ciclo económico e financeiro. A velocidade com que

«Nas compras numa fase de fraqueza, passou a ser necessário privilegiar as reduções progressivas das posições de maior risco.»

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

outros países emergentes. Os operadores de mercado parecem mais inseguros, se tivermos em conta a recente amplificação da queda dos mercados emergentes (20 % desde o início da correção), que se equipara a um «bear market». No contexto de desconfiança generalizada face aos ativos emergentes, as obrigações não ficam atrás, embora a dimensão da queda seja mais contida.

No panorama comercial, a situação apresenta-se tensa, nomeadamente, no que respeita às relações sino-americanas. No entanto, apresentamos um desenvolvimento positivo: o acordo entre a Europa e os EUA para eliminar qualquer medida tarifária sobre a indústria automóvel. No que respeita a este último ponto e porque Trump e Xi poderão reunir-se no outono, continuamos a considerar que uma guerra comercial pode ser evitada à escala internacional.

Tanto a crise turca como a questão de uma potencial «guerra comercial» deverão ser objeto de uma

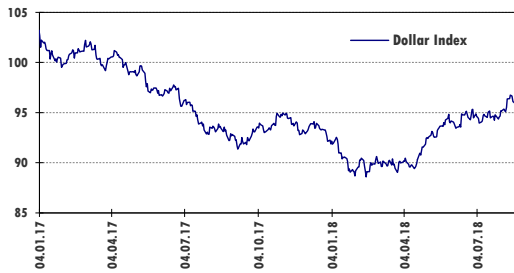
avançamos no ciclo depende das incertezas referidas anteriormente (comércio, Turquia, por exemplo). De momento, face aos principais indicadores apresentados da conjuntura, o recuo da atividade mantém-se dentro dos limites. A qualidade do crescimento económico deve manter-se boa num horizonte temporal de 6 a 9 meses. Por outras palavras, é limitada a probabilidade de uma recessão. Pelo contrário, qualquer cenário mais favorável do que o que prevemos no que respeita à evolução conjuntural está próximo do zero.

Assim, mantivemos o «cap» da nossa política de investimento, que coloca a gestão do risco em primeiro lugar. Este ponto é tanto mais verdadeiro quanto a pujança (persistente) da divisa americana nos desafia. Este fenómeno afeta não só as divisas emergentes, mas também as dos países desenvolvidos, com o euro à cabeça. Embora pensássemos que o dólar americano recuperasse depois das dificuldades registadas em 2017 e no início de 2018, a recente pujança não deixa



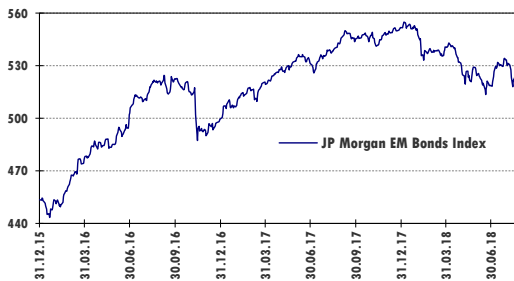
de nos surpreender. Considerando que é sinónima de redução da liquidez internacional, esta evolução é prejudicial para os mercados financeiros. Além disso, complica a gestão das políticas macroeconómicas, nomeadamente, a condução da política monetária. Neste contexto, a vulnerabilidade incide especialmente nos países emergentes e na China.

Índice do dólar: a persistência da recuperação é um problema real para os mercados



Continuamos convencidos de que a degradação dos fundamentos subjacentes (aumento dos défices orçamental e externo norte-americanos) favorece uma desvalorização da divisa do Tio Sam a médio prazo. Apesar de termos reduzido os nossos objetivos contra o euro no que respeita ao fim de 2018 (de 1,25-1,27 a 1,20-1,22), mantemos a nossa visão conservadora sobre o dólar a médio prazo.

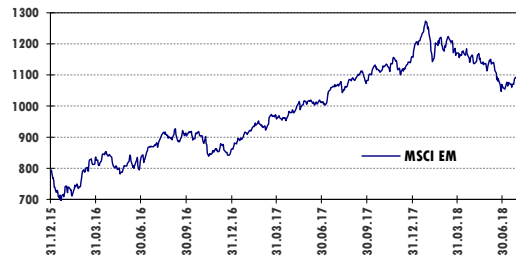
Índice JP Morgan de obrigações emergentes: uma desconfiança que não desaparece de Momento!



De momento, há uma realidade que se impõe; um dólar «forte» e uma maior volatilidade em matéria cambial reforçam o argumento a favor de uma tomada de risco razoável no âmbito de uma política de investimento.

Neste contexto, introduzimos poucas alterações nas carteiras ao longo do período do verão. Prosseguimos o reposicionamento da nossa alocação em obrigações, reduzindo a nossa exposição em dívida de alto rendimento, e lançámos um investimento temático na nossa carteira de ações. Trata-se de ajustes que não afetaram muito o risco das carteiras.

Ações emergentes: o «bear market» excessivo?

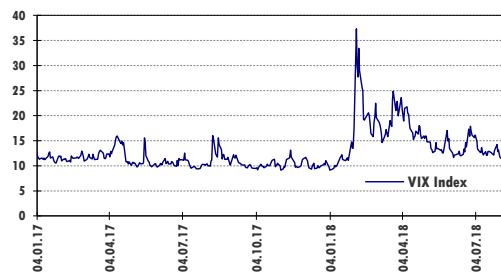


Embora os desempenhos absolutos ligeiramente negativos das nossas principais estratégias volvidos oito meses possam causar decepção, indicamos que a sua volatilidade foi contida.

A aposta importante a favor dos ativos emergentes penalizou-nos em 2018. Muito embora mantendo-nos vigilantes, decidimos manter as nossas exposições. As condições económicas e uma avaliação atraente numa comparação internacional justificam que conservemos os nossos investimentos em ações emergentes. No que respeita às obrigações, um suporte relativamente atraente é um fator que não se deve esquecer, embora se devam evitar algumas situações específicas (Turquia, Argentina).

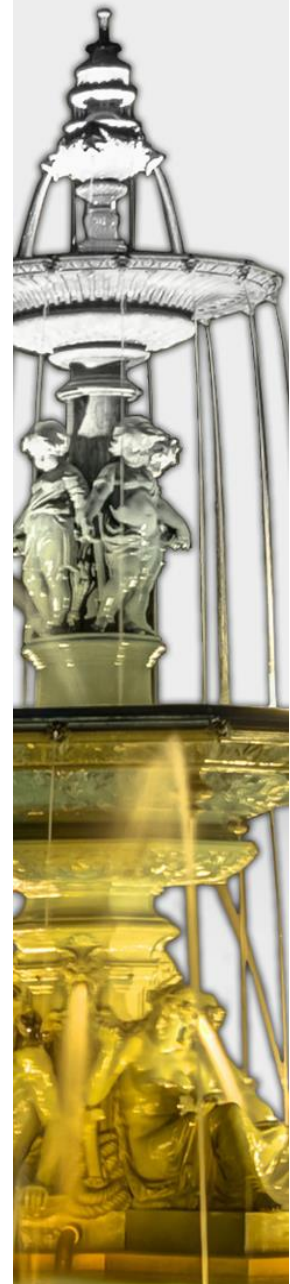
O ouro tampouco foi ao encontro das nossas expectativas nos últimos meses. Apesar da queda dos preços ao longo de verão, mantemos a nossa exposição na expectativa de concretização do nosso cenário sobre a divisa norte-americana. Consideramos que os níveis de 1150-1200 sobre a onça oferecem pontos de entrada a ter em conta.

Índice VIX: subida em agosto na esteira da Turquia



No âmbito mais positivo, a recomendação de não ignorar os setores defensivos nos mercados acionistas revelou-se sensata face ao seu desempenho superior nos últimos meses. Há quem considere o referido desenvolvimento, à semelhança de um desempenho superior da bolsa dos EUA, face às suas homólogas internacionais, uma prova adicional de que o fim do ciclo económico está próximo.

Isto demonstra que acabamos sempre por regressar a esta primeira pergunta...!



Em conclusão, a inação já é uma decisão. Assumimos integralmente a opção de não alterar as grandes orientações que implementámos nos últimos trimestres.

Não se trata de falta de iniciativa da nossa parte, mas sim da expressão da nossa convicção de que as condições gerais justificam em primeiro lugar a concentração na gestão de riscos.

Deste modo, mantemo-nos fiéis ao nosso plano de luta, a saber reduzir progressivamente os ativos de risco a favor de investimentos em numerário e estratégias alternativas. Noutros termos, passou o tempo de efetuar compras em baixa relativamente aos ativos de risco, num ciclo que entrou na sua última fase.

Nas compras numa fase de fraqueza, passou a privilegiar-se as reduções progressivas das posições de maior risco de uma carteira. Agora, só nos resta encontrar o momento certo, o que nunca é fácil.

Genebra, 23 de agosto de 2018

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 1 Esq
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, Genève, registada no Registre du Commerce du Canton de Genève 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 Matricula 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 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.