

# PP Prime Partners

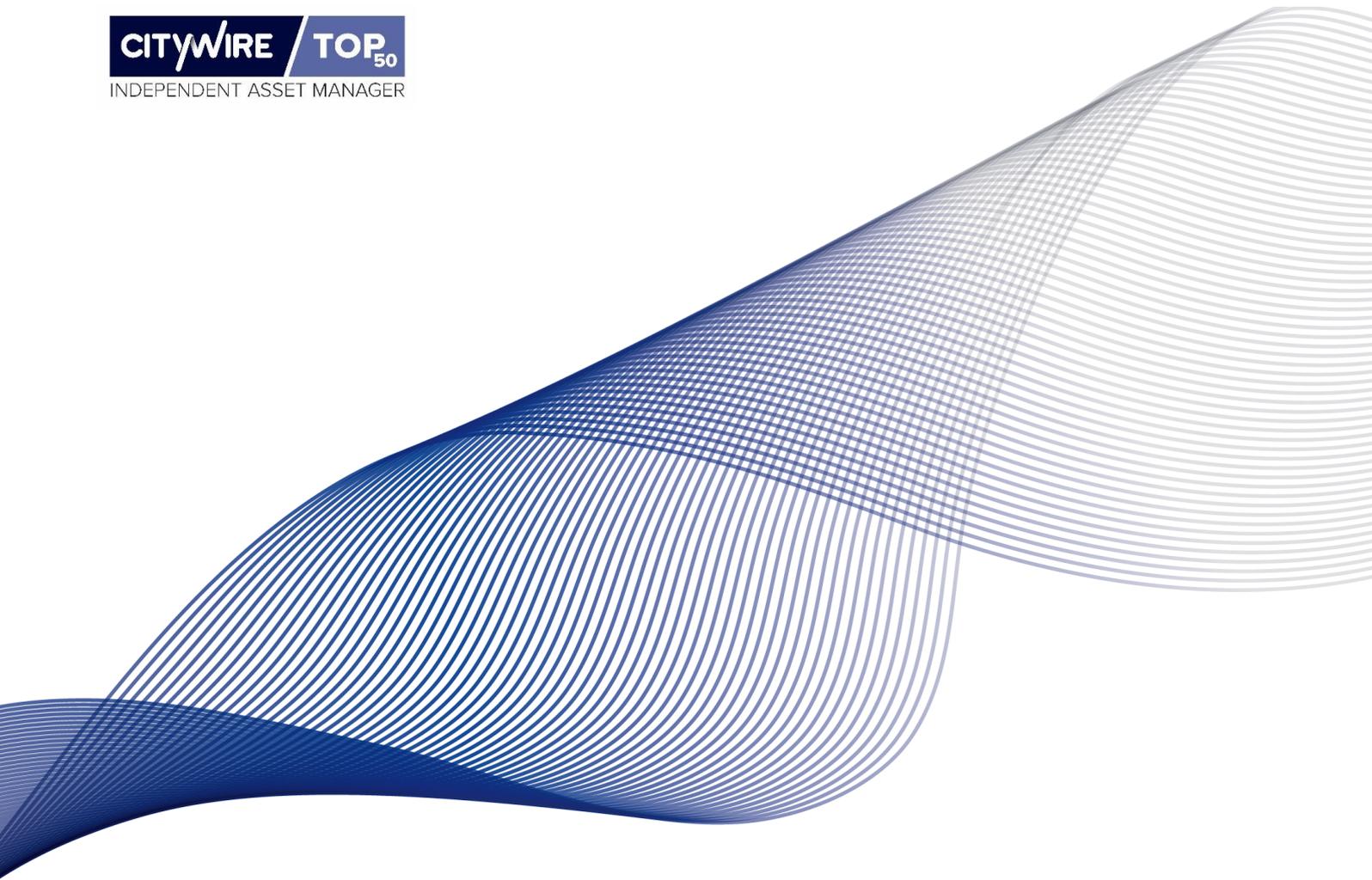
— DEPUIS 1998 —

## MARKET INSIGHT

OUTUBRO DE 2019

**CITYWIRE / TOP<sub>50</sub>**

INDEPENDENT ASSET MANAGER





## Os bancos centrais fizeram o seu trabalho. E agora?

Independentemente de ser coordenada ou não, a intervenção dos bancos centrais foi mais determinada em setembro. Isso ficou a dever-se a um ciclo económico de incerteza, a uma inflação demasiado fraca, apesar das baixas taxas de desemprego, assim como às tensões comerciais perenes.

Os ataques às instalações petrolíferas na Arábia Saudita ocorreram já o mês ia muito adiantado e, por isso, não influenciaram as decisões recentes em matéria de política monetária. No entanto, as incertezas provocadas no que respeita ao aprovisionamento, por um lado, e no plano geopolítico, por outro, terão consequências para a gestão das políticas económicas nos próximos meses.

Na expectativa de uma maior visibilidade relativamente à duração e extensão das

Conservamos o nosso cenário de uma estabilização da atividade a médio prazo, sendo que estamos mais convencidos com o passar dos meses de que não é realista que a atividade venha a registar uma reaceleração forte. Esta opinião não é alterada mesmo com as políticas monetárias generosas implementadas.

Desde logo, é importante que os mercados de trabalho mantenham a sua trajetória favorável para que a procura doméstica continue a ser um importante apoio da conjuntura em todo o mundo.

Em especial, é necessário haver uma pausa no jogo do gato e do rato em que Washington e Pequim estão envolvidos. Só será possível inverter a pressão baixista sobre o investimento, promovida pelo conflito comercial dos últimos dezoito meses, se as duas partes conseguirem

**«É necessário haver uma pausa no jogo do gato e do rato em que Washington e Pequim estão envolvidos.»**

**FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS**

perturbações que os referidos ataques envolvem, os grandes decisores da política monetária tenderão a manter o «cap» de uma política monetária muito flexível.

É verdade que a economia mundial, que já está a ter dificuldade em apresentar sinais de estabilização, dispensava as tensões no Golfo Pérsico. A este respeito, não passou despercebida a revisão das previsões de crescimento levada a cabo pela OCDE. Atualmente, esta organização aponta para uma expansão inferior a 3% (2,9%) em 2019. Torna-se claro que ninguém pode subestimar os riscos de uma recessão global: no mês anterior, aumentámos a probabilidade de esse facto vir a acontecer (em 30%).

Pelo facto de ser ainda demasiado cedo para se tirar conclusões sobre o efeito dos danos de certas instalações de produção na Arábia Saudita, de momento, não vamos rever a nossa posição sobre a conjuntura mundial.

rapidamente chegar a um acordo, mesmo que parcial. Neste contexto, perspetivamos que os recentes sinais de moderação das posições resultem num «deal» face à aproximação da campanha para as eleições presidenciais nos EUA; um cessar-fogo face à improbabilidade de voltar a haver uma paz comercial duradoura.

Se a conjuntura não se alterar, o risco de recessão em 2020 aumentará. As próximas semanas serão determinantes, tanto mais que os operadores de mercado deram uma oportunidade à ideia de um acordo, se analisarmos o comportamento dos ativos em setembro.

Quer se trate da tensão sobre os rendimentos quer da retoma das bolsas, tudo aponta para que a esperança se mantenha presente numa conjuntura geopolítica de incerteza.

Para a economia, as expectativas frustradas são negativas. Na realidade, é preciso não esconder «o efeito de património»,





nomeadamente, no período de fim de ciclo. Um recuo acentuado dos ativos de risco, em consequência de notícias negativas no domínio comercial, poderia piorar o sentimento dos agentes económicos e travar a procura; dito de outro modo, o círculo vicioso da recessão poderia definitivamente arrancar, sendo que o recuo do património financeiro das pessoas favorece um comportamento de precaução fatal.

Há vários meses que afirmamos que a injeção de liquidez não consegue, por si só, gerar uma extensão indefinida do ciclo económico. É necessário que os fundamentais em algum momento cedam o lugar do «dinheiro grátis». Neste âmbito, a época de divulgação de resultados será igualmente um teste para os investidores. Estes não poderão aceitar indefinidamente um desvio crescente entre o preço dos ativos de risco e os dados fundamentais!

A gestão de uma política de investimentos nunca foi fácil, mas, nas condições atuais, é-o ainda menos. O sentimento de que, quanto mais nos afastamos de 2008 mais se torna evidente que as coisas não vão regressar à «normalidade» existente antes da crise financeira, torna-se cada vez mais uma realidade mais premente.

Quase se chegaria ao ponto de lamentar o tempo em que a inflação não estava devidamente controlada, a era da globalização sem limites ou, ainda, a época em que a guerra fria travava os riscos geopolíticos!

Num mundo em que as certezas económicas e políticas do passado caem por terra, é necessário sermos flexíveis e não hesitarmos em questionar os pressupostos que regem uma estratégia de investimento.

Nos últimos meses, o nosso conselho foi que seguissem nesta direção. As nossas recentes decisões estão totalmente em linha com o que defendemos na referida mensagem mensal.

Deste modo, depois de termos aumentado a nossa posição em obrigações convertíveis no fim de agosto, procedemos à redução das proteções nos mercados acionistas nas últimas semanas. Desta forma, aproveitámos as oportunidades que resultaram da correção excessiva dos ativos de risco durante o verão.

Paralelamente, resistimos à tentação da dívida pública cujo comportamento durante o inverno nos pareceu exagerado, face à nossa visão que contraria a ideia de que é inevitável uma espécie de «japonização» da economia mundial. A

intervenção dos bancos centrais leva-nos a pensar que as políticas monetárias apresentam uma tendência decididamente anti-deflacionista; por outras palavras, a estabilidade dos preços deixou de ser um objetivo prioritário dos bancos centrais.

É possível que o que foi dito anteriormente dê a ideia de que temos uma visão muito pessimista do mundo. Mas não é esse o caso! Tentamos observar os factos e tirar dessa observação conclusões tão corretas quanto possível.

Neste âmbito, uma gestão saudável dos riscos, que é fundamental face aos desempenhos das nossas alocações este ano, leva-nos a manter o nosso conselho: não sobreponderar os ativos de risco. Embora nos tenhamos aproximado do que consideramos ser um «ponto neutro» relativamente às ações, é preciso ter em conta que reduzimos o nosso risco de crédito no início de 2019.

Do mesmo modo, a ideia de manter uma tendência setorial defensiva nas ações não é posta em causa, não obstante dos sinais de que os operadores se posicionam contra os segmentos mais cíclicos e / ou valor da notação.

Continuamos convictos de que ainda não é o momento de acumular «todos» os riscos numa carteira diversificada. No atual contexto, mantemo-nos vinculados ao crescimento visível mais do que fazer «apostas» nas tendências cíclicas!

Conservamos as nossas escolhas em ativos emergentes, aos quais atribuímos preferência. As recentes decisões monetárias e uma visão sempre prudente sobre a divisa americana fundamentam esta decisão.

Paralelamente, atribuímos uma elevada consistência nas nossas recomendações positivas sobre o ouro e os produtos alternativos líquidos, mesmo que os últimos tenham registado desempenhos por vezes mistos em setembro.

Mais do que nunca, o mundo atual deve levar-nos a adotar uma postura que permita o questionamento.

Diariamente, meteremos mãos à obra ao longo das próximas semanas para implementarmos a política de investimento que nos parece mais sensata. O que caracteriza da melhor forma a nossa intervenção em 2019 é mantermo-nos vigilantes relativamente ao risco e atentos às oportunidades!



Outubro de 2019

# 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

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)

Rua Barata Salgueiro N 30 1Esq

1269-056 Lisboa

## 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 prospetos 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.