

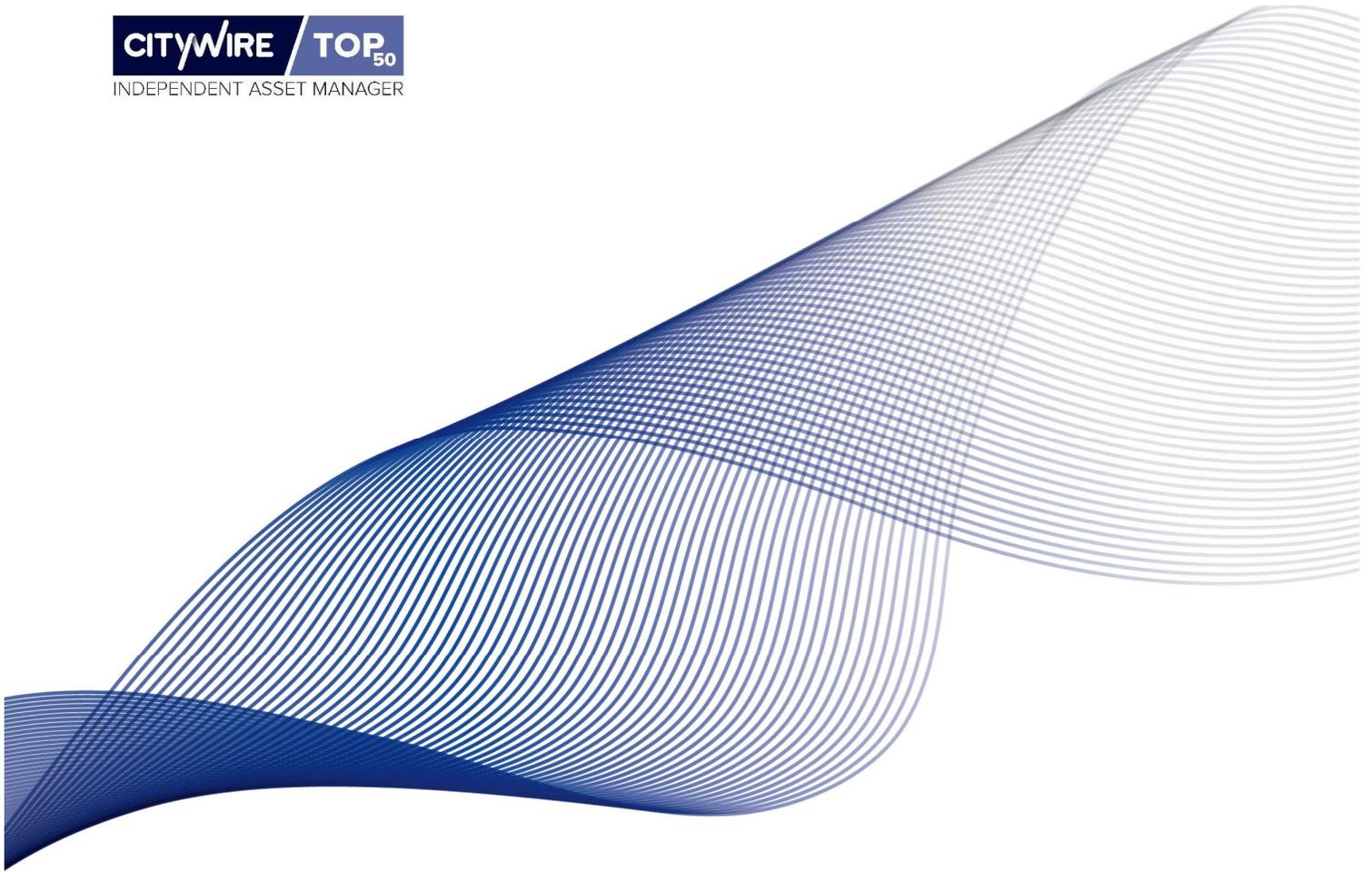
PP Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

NOVEMBRE DE 2019

CITYWIRE / TOP₅₀
INDEPENDENT ASSET MANAGER





Análise de Mercado

Novembro de 2019

Entre a busca do quetzal e dos mariachi!

Todos nós temos transtornos obsessivos compulsivos. No que me diz respeito, tenho sempre a tendência para um tipo de temor quando me afasto (demasiado tempo) do escritório; a célebre frase «os mercados vão corrigir na minha ausência» ecoa (illogicamente) na minha cabeça. Neste contexto, uma viagem de negócios à Guatemala e à Cidade do México não foi exceção à regra, tanto mais que o desempenho dos ativos financeiros no início do mês, quando descobria novos horizontes, reforçou muito os temores sobre a possibilidade de uma nova correção das bolsas.

Haveria muito a comentar sobre as impressões que retirei da minha viagem, assim como das reuniões e conversações que tive com vários interlocutores durante as duas semanas e meia de uma agenda carregada. Pondo de parte os detalhes, bastará adiantar que a minha odisseia causou-me uma impressão positiva em muitos aspetos e que muitos *a priori* vieram à luz face à

operadores passou-se para um contexto mais positivo para os ativos de risco. No final, estes movimentos apresentam um desempenho praticamente sem evolução no período em análise, mesmo que o fim do mês tenha sido marcado pela tentativa dos mercados de saírem por cima da sua evolução lateral dos últimos meses. .

Onde é que os investidores foram encontrar forças para mudar de atitude a partir de 10 de outubro? Especialmente no campo da (geo)política, porque a situação registou uma flexibilização tanto no que respeita ao Brexit como às tensões comerciais sino-americanas; é verdade que as perspectivas de uma saída sem acordo da União Europeia por parte do Reino Unido foram muitíssimo reduzidas com o acordo celebrado recentemente entre as partes; quanto à guerra comercial, parece que Pequim e Washington decidiram abandonar a lógica do que, no mês passado, designámos do jogo do gato e

«A flexibilidade num contexto em que os pressupostos fundamentais devem ser permanentemente reavaliados constitui o desafio. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

realidade. Neste âmbito, a distinção vai indubitavelmente para a Cidade do México, uma megalópole de mais de 20 milhões de habitantes onde tudo funciona de forma perfeitamente notável. Num mundo onde vão aparecer cada vez mais megacidades, de acordo com algumas previsões, a capital mexicana desenvolveu infraestruturas que deixam pensar que o seu futuro como importante centro está garantido. Enfrentar o desafio da viabilidade económica das megalópoles do futuro é uma aposta que a Cidade do México parece estar em posição de vencer.

Voltemos aos mercados e ao nosso temor irracional. Bastou que tivesse regressado a Genebra para que se tenha registado uma inversão na tendência negativa face aos ativos de risco. É uma brincadeira (não totalmente... mas não vamos repetir), muito embora os mercados tenham registado dois períodos diferentes em outubro: de um modo inicial «risk off» dos

do rato.

Não podemos deixar de nos regozijar com estes desenvolvimentos, muito embora não devamos esquecer de que a política é um fator imprevisível em muitos casos. Em qualquer decisão de investimento, nomeadamente, nesta fase, é preciso ter esse aspeto em mente. Continuamos convencidos de que a gestão dos riscos deve ser prioritária, quando se trata de determinar a sua alocação de ativos relativamente aos próximos dezoito meses.

Aliás, as duas questões referidas anteriormente (Brexit, guerra comercial) devem ainda obter uma conclusão «definitiva»!

Este aspeto é tanto mais verdade quanto estamos perante incertezas económicas significativas. Nestes termos, consideramos razoáveis as revisões recentes em baixa do FMI no que respeita ao crescimento para





2019 e 2020. As referidas revisões confirmam uma realidade: a conjuntura mundial é débil e os sinais de estabilização são ainda reduzidos.

Por isso, não devemos questionar a nossa visão económica que assenta no pressuposto de que o cenário de uma aterragem suave da economia é possível, por um lado, e que as alternativas à referida evolução são tudo menos favoráveis (recessão, japonesização, deflação).

No que respeita à época de apresentação de resultados, que está no auge no momento em que redigimos estas linhas, podemos caracterizar os resultados de aceitáveis, mesmo que tenhamos de apontar discrepâncias acentuadas entre as empresas, sendo que as mais cíclicas apresentam claramente as consequências do arrefecimento da conjuntura dos últimos meses. No entanto, deve referir-se que o mês de outubro deu lugar a uma nova tentativa de rotação setorial, porque houve investidores que optaram por títulos de valor em detrimento dos seus homólogos de crescimento. Face a este movimento, mantemo-nos cétricos em resultado da dificuldade de se ler os sinais do ciclo económico.

Além disso, tudo parece apontar para que o crescimento dos lucros nos EUA será negativo no fim das divulgações trimestrais; porém, as acentuadas revisões em baixa das expectativas ao longo das últimas semanas deixam prever que os investidores vão acabar por ter uma «agradável» surpresa.

Pelo contrário, não podemos esconder um facto: um eventual crescimento negativo dos lucros do trimestre continuará a alimentar os temores de uma eventual recessão dos lucros nos Estados Unidos a breve trecho. A este respeito, torna-se importante ter em mente um aspeto: sempre que o crescimento mundial fica aquém da barreira dos 3 %, raramente os lucros registam aumentos! Por isso, é fundamental que, nos próximos meses, surjam sinais de que a conjuntura está a estabilizar.

Em suma, a questão da evolução dos lucros continuará a ser determinante para os investidores, num contexto em que a avaliação dos mercados é bastante elevada. Sem dúvida que, apesar de o prémio de risco oferecido ser significativo face às taxas de juro, o investidor deve ter em mente que a oportunidade que aquele apresenta só fará sentido se a recessão for evitada a curto prazo.

Por conseguinte, mesmo que continuemos convencidos da possibilidade de o crescimento mundial se manter em terreno positivo, não nos sentimos confortáveis com apostas muito acentuadas nas ações. Assim, mantemos a nossa recomendação de evitarmos uma sobreponderação nos mercados bolsistas, na expectativa de uma maior visibilidade sobre o ciclo económico, por um lado, e por razões geopolíticas, por outro.

Não introduzimos nenhuma alteração na nossa política de investimento durante o mês de outubro e continuamos apostados em aproveitar as oportunidades que forem aparecendo, se for o caso. Este estado de espírito de «prudência razoável» face aos mercados bolsistas continuará até que o risco de recessão diminua; de recordar que atribuímos uma probabilidade de 30 % a esta eventualidade na nossa avaliação geral.

A flexibilidade num contexto global em que os pressupostos fundamentais devem ser permanentemente reavaliados é o desafio com que qualquer fase do ciclo económico e financeiro nos confronta. Temos perfeita consciência desse facto.

A este respeito, tomamos nota de uma evolução importante no domínio da divisa americana, cuja pujança desde a primavera nos surpreendeu. Estamos satisfeitos por termos mantido a nossa opinião reservada sobre o dólar americano face ao seu comportamento recente. Mantemos a nossa opinião negativa sobre esta divisa e continuamos a pensar que não é demasiado tarde para pensar em diversificar os seus ativos não denominados em dólares. Na realidade, entre a nossa busca desesperada do quetzal (que não encontramos) e dos ritmos enérgicos dos mariachis mexicanos, a mensagem é que tentámos tudo durante as nossas reuniões na América Latina.

Concluindo, da mesma forma que optámos pela manutenção das nossas opiniões sobre o crescimento e sobre o dólar, o mês de outubro terá sido propício a uma grande estabilidade no que respeita às nossas opções estratégicas.

Continua a ser atual manter uma boa exposição ao ouro.

Não acumular riscos em ações e em dívida de empresas continua a ser importante.

Justifica-se não ter uma sobreponderação ao risco das ações devido à persistência de muitas incertezas.



O recurso a investimentos em convertíveis pode ainda ser considerado face às características de convexidade apresentadas por estes veículos de investimento.

Por fim, continuamos convencidos de que uma abordagem temática na gestão de uma parte dos investimentos bolsistas é atrativa. A este respeito, poderíamos lançar um novo tema sobre a economia circular nas nossas alocações nas próximas semanas. Face à nossa viagem recente à Cidade do México, símbolo das megacidades do futuro, torna-se cada vez mais urgente investir em empresas que favoreçam novos processos de produção e que sustentem os comportamentos de consumo mais sustentáveis. Embora já não possa reivindicar o famoso adágio de que as viagens moldam a juventude, estas estão sempre repletas de lições. A minha viagem ao México acabou por me convencer de que a introdução de um tema de investimento na economia circular tem o seu lugar na nossa política de investimento.

Genebra, 28 de outubro de 2019



Análise de Mercado

Novembro de 2019

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)").



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.