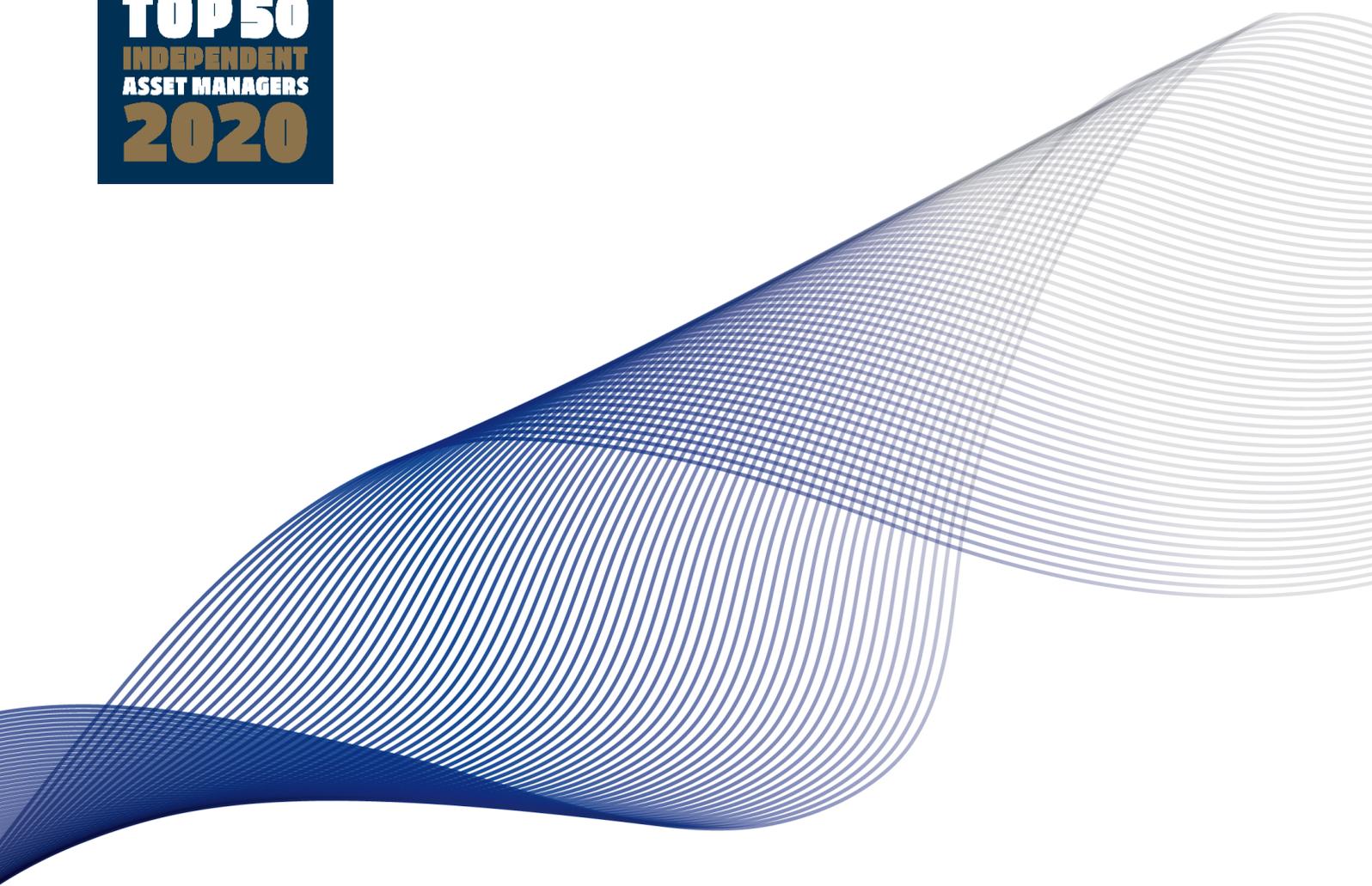


# Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

## MARKET INSIGHT

DEZEMBRO DE 2020





# Análise de Mercado

Dezembro de 2020

## A pensar já no pós-Covid-19, os mercados foram invadidos pela euforia!

Em termos de desempenho, as bolsas registaram um mês de novembro histórico pelo facto de terem apresentado valorizações de dois dígitos (cerca de 13 %) nas últimas semanas. A fase de consolidação dos mercados de setembro - outubro remetem para uma má recordação!

Há dois motivos que explicam o regresso das ações aos ganhos: em primeiro lugar, a vitória de Joe Biden nas eleições presidenciais norte-americanas, que foi clara e inquestionável; em segundo lugar, para não falar, em especial, dos desenvolvimentos sobre o possível lançamento nos mercados de vacinas contra a Covid-19 nos próximos meses.

Este último aspeto é fundamental, porque fez com que os operadores de mercado adotassem uma atitude «agressiva», que pretendem olhar para além da segunda vaga desta pandemia. Foi

Há vários meses que defendemos a ideia de que a recuperação económica seria melhor do que a anunciada pelos «pessimistas» de forma contraditória.

Manter esta linha, com base na realidade dos números económicos e evitando-se as armadilhas de um excesso de sensibilidade face a uma situação confusa, não tem sido fácil no dia a dia.

*A posteriori*, não nos limitámos a fazer isso neste ano tão especial; no entanto, o facto de termos entendido rapidamente que os responsáveis políticos e monetários fariam tudo ao seu alcance para garantir um ciclo de excepcional liquidez constituiu uma escolha fundamental da nossa estratégia; permitiu-nos garantir a recuperação importante do desempenho das carteiras a partir da primavera.

«Defendemos a ideia de que a recuperação económica seria melhor do que a anunciada pelos «pessimistas».

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

graças às perspetivas de uma recuperação sustentada da economia mundial a médio prazo (6-12 meses) que os investidores se sentiram motivados a «avançar» para os ativos de risco.

Neste contexto, o desempenho superior dos títulos de valor face aos títulos de crescimento é a melhor prova da renovação do otimismo no que respeita à recuperação económica. Embora tenha registado um pequeno recuo no fim do mês, a recuperação dos valores cíclicos constitui indubitavelmente uma característica importante do impulso que os mercados bolsistas testemunharam recentemente.

É um facto que os principais indicadores económicos (PMI), especialmente na China e nos EUA, já apresentavam motivos de esperança sobre a situação económica a médio prazo. As notícias positivas no que respeita à vacina da Covid-19 serviram para acelerar o sentimento positivo entre os operadores do mercado.

Do mesmo modo, o nosso cenário relativo aos movimentos erráticos contínuos tem termos do sentimento do mercado ter-nos-á permitido evitar uma volatilidade excessiva das nossas alocações durante os últimos trimestres.

Embora possamos sempre lamentar não termos adotado uma atitude mais agressiva, continuamos convencidos de que a gestão dos riscos justificou essa opção.

Há um ditado famoso que diz que «à segunda-feira todos acertam no totobola»; todos os dias, a gestão de uma alocação de ativos faz-nos lembrar o referido ditado. A este respeito, 2020 terá sido um ano muito elucidativo.

Com a rápida aproximação da época festiva, há dois aspetos que nos deixam satisfeitos.

Primeiramente, as nossas alocações do fim de novembro registam um desempenho positivo, facto que demonstra que





encontrámos o nosso caminho neste contexto muito especial.

A seguir, a concretização do objetivo referido anteriormente não foi feita em detrimento da gestão da volatilidade das carteiras, que apresentou reduções durante os meses de 2020. Por outras palavras, nunca perdemos de vista o facto de que não é possível procurar desempenho sem se ter em conta o risco envolvido na gestão do seu património.

Como fomos afirmando durante estes meses, ajustámos sucessivamente a estratégia de investimento, tendo por base desenvolvimentos concretos, com incidência na vontade de reforçar as ações à custa das obrigações. A este respeito, novembro não foi exceção.

Os desenvolvimentos políticos nos Estados Unidos e os anúncios relativos às vacinas contra a Covid-19 fizeram com que aumentássemos a nossa exposição aos mercados bolsistas (criação de uma posição em títulos japoneses e aumento de certas exposições existentes) em detrimento das posições em títulos de dívida.

Consideramos que o contexto de uma recuperação da economia mundial a médio prazo legitima a manutenção do processo de realocação levado a cabo nos últimos trimestres.

Já deverão ter entendido que a nossa prioridade continua a ser a gestão dos riscos. Embora as bolsas tenham registado um mês especialmente positivo, as interrogações sobre a avaliação são legítimas. É inegável que as ações não estão baratas!

Por conseguinte, pareceu-nos lógico que procedêssemos à redução da nossa ponderação face à dívida das empresas para não acumular riscos em excesso. Este movimento pareceu-nos tão válido que não escondemos o nosso desejo de aumentarmos a nossa exposição a valores mais cíclicos nos últimos meses. A este respeito, o nosso investimento no regresso do estado estratega na Europa, introduzido em Outubro, constitui uma fonte de satisfação desde o seu lançamento.

O excecional desempenho das obrigações convertíveis, que foi a nossa escolha em 2020, serve de apoio ao desempenho das nossas carteiras.

No entanto, não esquecemos que este tipo de investimento envolve um risco importante relacionado com as ações na gestão da volatilidade da carteira.

No que respeita aos mercados cambiais, registamos - com satisfação - a desvalorização da divisa norte-americana, que se acentuou nas últimas semanas. Tendo em conta que continuamos convencidos de que os fundamentos são desfavoráveis ao dólar nos próximos meses, mantemos a recomendação de que a exposição ao dólar seja limitada.

A este respeito, lançámos com êxito um investimento que apostou no recuo da divisa norte-americana em algumas das nossas estratégias no início de novembro.

O ouro é fonte de um grande número de interrogações, tendo em conta o seu desempenho dececionante a partir dos máximos registados em agosto. Por certo, o movimento descendente deve estar relacionado com o sentimento mais positivo dos investidores sobre a conjuntura económica e financeira.

Pelo facto de continuarmos convencidos de que está a passar por uma fase de consolidação lógica, mantivemos as nossas posições relativamente ao ouro.

Além disso, os fundamentos continuam positivos no que respeita aos preços do ouro; independentemente de se tratar da desvalorização do dólar, do baixo nível das taxas de juro efetivas ou do aumento do risco de inflação a médio prazo, estes são elementos que sustentam a ideia de manter a paciência nos investimentos no ouro.

Em conclusão, embora a amplitude da subida das bolsas que se registou em novembro nos possa, de alguma forma, ter surpreendido, participámos neste movimento, em resultado das decisões que tínhamos tomado anteriormente.

Paralelamente, os anúncios relativos às várias vacinas contra a Covid-19 levaram-nos a reforçar a nossa exposição aos mercados acionistas, porque é preciso não subestimar a importância dos referidos desenvolvimentos.

Este último movimento é tão justificado quanto as mudanças promovidas pela crise sanitária pedem que se aumente a exposição às ações nas carteiras a longo prazo.

Pelo contrário, parece que as condições fundamentais continuam desfavoráveis às obrigações, numa conjuntura em que a rentabilidade de mais de 17 de dívidas se apresenta negativa.

Nesta publicação mensal, com insistência, chamámos a atenção para o facto de estarem



criadas as condições para movimentos erráticos de preços de ativos (volatilidade).

O ciclo de excesso de liquidez em que estamos envolvidos, as incertezas nos domínios políticos, económicos e financeiros, ou a manutenção de um sentimento agressivo são fatores que nos levam a acreditar que os mercados acionistas não vão registar uma subida linear.

No entanto, a crise da Covid-19 ter-nos-á também ensinado que, enquanto for possível uma clarificação no domínio económico, nomeadamente, devemos ser capazes de resistir aos velhos do Restelo e à sua visão (ainda) excessivamente pessimista do mundo.

A parte mais difícil da alocação de ativos continua a ser a manutenção da capacidade de se construir cenários a médio prazo ao mesmo tempo que se navega entre os excessos de curto prazo. Continuamos totalmente concentrados neste desafio, tendo em conta que estamos já no último mês do ano.

Genebra, 30 de novembro de 2020

Dezembro de 2020



# 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 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 (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 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. 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.

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 carácter 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 intercetadas, 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.