

Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

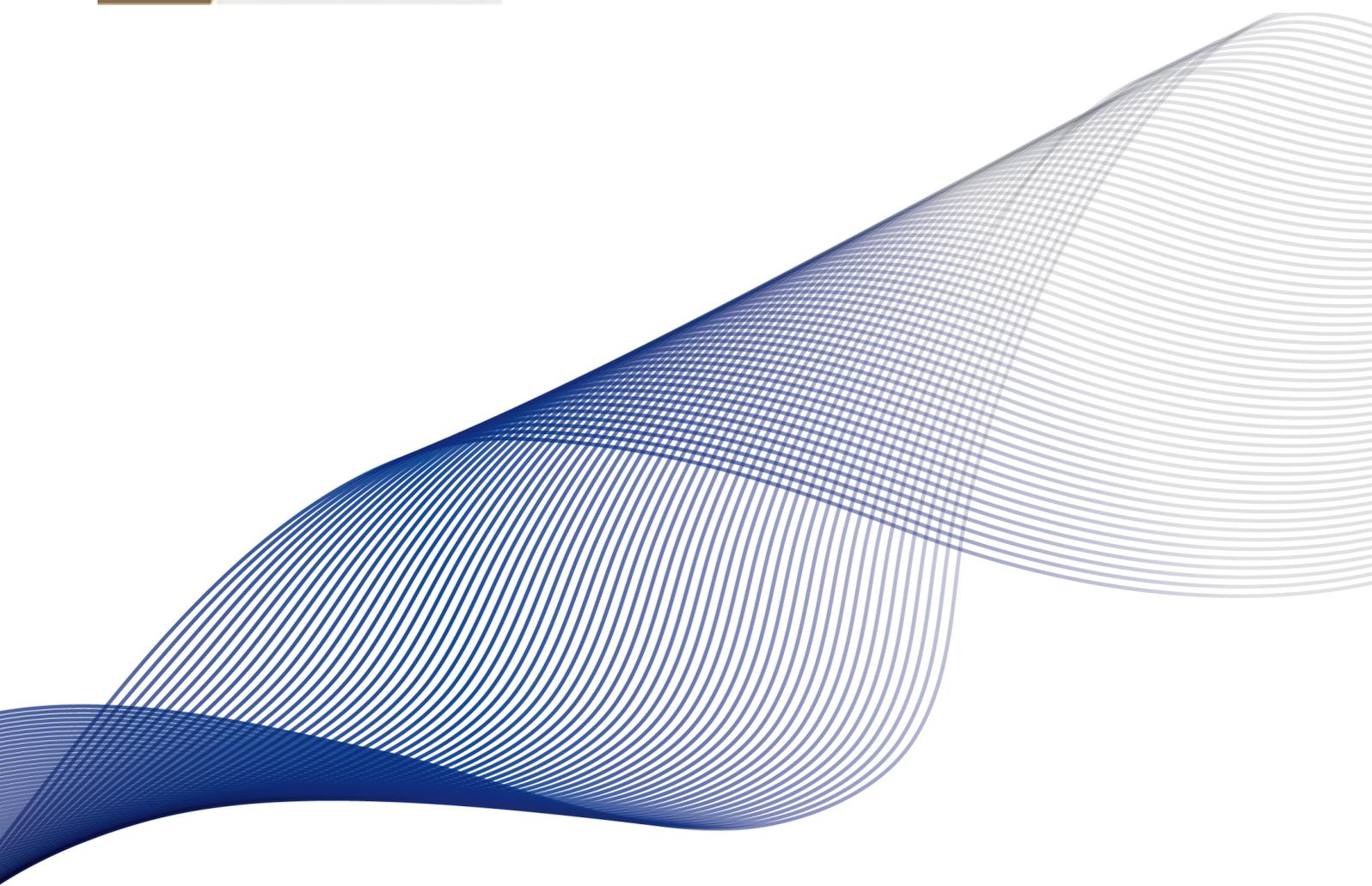
MARKET INSIGHT

FEVEREIRO DE 2022

CITYWIRE
SWITZERLAND

TOP 50

INDEPENDENT ASSET MANAGERS 2021





Análise de Mercado

Fevereiro de 2022

A Reserva Federal volta a baralhar (bruscamente) as cartas!

A conjuntura dos mercados registou um forte agravamento em janeiro, à semelhança da tensão acentuada no que respeita à volatilidade das ações.

A manutenção das interrogações sobre o futuro da Covid-19 e as questões geopolíticas (Ucrânia) já tinham promovido uma maior prudência junto dos investidores, após um fim de ano sólido no que respeita ao comportamento das bolsas. Todavia, foi a Reserva Federal dos Estados Unidos quem deu o mote ao «choque» desestabilizador para os mercados bolsistas.

Ao abrir a porta a uma redução do tamanho do seu balanço, como foi referido nas atas da reunião monetária de dezembro de 2021, J. Powell e os seus colegas apanharam desprevenidos os operadores de mercado.

inferior a 10 % à data em que redigimos estas linhas - uma observação mais atenta poderá levar a falar de uma correção dos mercados bolsistas; na realidade, algumas descidas das cotações são importantes (entre 30 % e 80 %), tendo os investidores fugido maciçamente das cripto moedas, como o bitcoin, por exemplo.

Em geral, registou-se uma alteração acentuada das ações de longa duração, quer em termos de valores tecnológicos, especialmente os que apresentam um perfil de rendibilidade incerto, valores do setor de luxo ou os que experimentaram uma forte expansão dos seus múltiplos nos últimos 12 meses.

O movimento de rotação dos investidores dos valores de alto crescimento para os seus homólogos mais cíclicos e/ou de maior valor foi

«O reajuste das taxas reais é um fator que não deve ser negligenciado nos próximos meses.»

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

Estes tiveram de ajustar apressadamente as suas expectativas relativamente ao processo de restrições monetárias nos Estados Unidos. A mudança foi abrupta.

A partir de agora, a maioria dos investidores espera, no mínimo, quatro subidas das taxas, havendo igualmente quem preveja 5, 6 ou 7 aumentos do custo do dinheiro 2022. Além disso, a ideia da redução do tamanho do balanço remete os operadores de mercado para más recordações, especialmente, os anos de 2017-2018 quando J. Powell interveio no mesmo sentido.

A tensão em matéria de rendimentos a 10 anos nos EUA sancionou rapidamente a nova realidade monetária. No entanto, foi a forte recuperação das taxas reais que afetou negativamente o comportamento das bolsas.

Se à primeira vista devêssemos falar de consolidação das ações - o recuo dos principais índices (com a exceção do Nasdaq)

especialmente violento. Esta evolução satisfaz-nos, porque a nossa mensagem tende a favorecer uma tendência mais cíclica para 2022.

O reajuste das taxas reais constitui um fator que não deve ser negligenciado nos próximos meses.

Encontra-se integralmente ligado à questão da inflação e à sua provável normalização. A Fed reconheceu claramente que não conseguiu controlar a subida dos preços, dando início à sua recente curva de 180 graus na gestão da sua política monetária.

Uma eventual mudança de rumo não nos surpreende. Em contrapartida, a extensão e a rapidez do movimento causam surpresa.

Apesar de os investidores estarem inclinados para rever o número de aumentos de taxas que é possível prever, consideramos que não devemos ser demasiado precipitados neste aspeto.





Mantemo-nos céticos relativamente ao princípio de quatro subidas dos fundos da Fed em 2022. Como afirmámos no mês passado, isto dependerá da descida da inflação que pode esperar-se a partir do final do primeiro trimestre.

Porém, uma coisa é clara: pode esperar-se que as taxas de juro reais continuem a subir! Trata-se de uma realidade que pode considerar-se «inevitável»!

Em poucas palavras, os mercados bolsistas foram impulsionados por três grandes fenómenos: abundância de liquidez, forte crescimento dos lucros e capacidade de suportar múltiplos de valorização elevada devido às taxas reais historicamente baixas. Em poucas semanas apenas, dois destes pilares (PER e liquidez) foram postos em causa.

Por outras palavras, os mercados bolsistas passaram a depender do crescimento (tanto económico como dos lucros) para obter os recursos necessários para o aumento dos preços.

Nas nossas publicações anteriores, apresentámos igualmente os nossos pontos de vista; assim, apontámos que, em 2022, aumentaria o risco de um erro de política monetária, em resultado de um enviesamento menos flexível nos Estados Unidos, facto que abriria a porta ao regresso da volatilidade.

Janeiro não nos poupou neste caso, apresentando movimentos diários que, no mínimo, eram erráticos.

Como afirmámos, a questão do crescimento passou a ser a pedra angular de todas as perspetivas que nos é possível tentar elaborar relativamente aos mercados bolsistas internacionais.

Será necessário pôr em causa a ideia de que, apesar da desaceleração, 2022 apresentará um crescimento de boa qualidade?

Pensamos que não devido aos recentes números e aos principais indicadores de que dispomos. No entanto, não podemos ignorar que o risco de um erro na política monetária está a aumentar, com eventuais consequências para a economia. A este respeito, quanto mais a normalização da inflação se atrasar, mais grave se tornará o risco!

A conjuntura monetária em que nos encontramos marca uma nova fase do ciclo financeiro e, na nossa opinião, continua a ser

negativa para os ativos de rendimento fixo. Mantemos a nossa opinião e aconselhamos a subponderar esta categoria de ativos, nomeadamente, a dívida pública.

Além disso, as obrigações de empresas de maior cotação não se apresentam atraentes em consequência do excesso de rendibilidade que proporcionam e do risco de duração que envolvem. Pela nossa parte, não apostamos nestes investimentos.

Embora o diferencial de rendimentos das obrigações de alto rendimento não tenha sofrido grandes pressões nas últimas semanas, o que pode ser, em parte, tranquilizador relativamente ao futuro do ciclo económico, optámos por reduzir a nossa exposição em janeiro. Este movimento resulta do facto de pretendermos gerir da melhor forma possível o risco global das carteiras.

Do mesmo modo, reduzimos as posições em dívida indexada à inflação, devido às nossas perspetivas sobre as taxas reais nos próximos meses.

No que respeita às ações, continuamos a considerar que têm um potencial de valorização razoável a partir dos níveis de fecho do fim de 2021. Por outras palavras, utilizando os últimos níveis como referência, é possível obter ganhos (6-8 %) em linha com o crescimento dos lucros.

Este potencial apresenta-se atraente face às obrigações e justifica a preferência pelas ações em detrimento das obrigações.

Em janeiro, a forte agitação dos mercados bolsistas levou-nos a ajustar as posições em carteira.

Deste modo, alienámos exposições muito orientadas para o crescimento e investimos em ações de empresas da indústria petrolífera. Embora esta última opção resulte em parte das tensões na Ucrânia, permitiu-nos também reforçar a nossa preferência pelas ações; trata-se de uma forma de dizer que colocamos de parte a hipótese de uma recessão mundial.

De referir que mantivemos a nossa exposição às ações de países emergentes, que apresentaram um melhor comportamento face às suas homólogas dos países desenvolvidos em janeiro. Consideramos que a decisão tomada pela China de abrandar as rédeas monetárias é uma notícia positiva para estes ativos; além disso, é provável que os sinais de melhoria no que respeita à pandemia permitam voltar à normalidade em



termos comerciais a médio prazo, facto que deverá apoiar os mercados emergentes com uma avaliação baixa.

Em termos mais gerais, e considerando a rapidez do recuo dos mercados acionistas, a pergunta fundamental é se é necessário voltar a comprar com base na fraqueza.

Responder a esta pergunta não é fácil. Parece-nos que o mais importante é evitar ser levado por reflexos que podem ter sido válidos nos últimos 18 meses e que já não são necessariamente relevantes.

O choque provocado pela Fed tem importância e, como se referiu anteriormente, entrámos numa nova fase do ciclo financeiro devido às recentes decisões tomadas pela autoridade monetária.

A aproximação da volatilidade (VIX) dos 40 com tanta rapidez é um fenómeno pouco comum que não deve ser subestimado face às razões subjacentes ao movimento.

Neste contexto, torna-se necessário separar a orientação de curto prazo que pode ser dada a uma carteira diversificada da que define o rumo para os próximos doze meses.

Esta opção está em total consonância com o que exprimimos no mês passado relativamente à nossa vontade de não extrapolar a situação para além do ano corrente, em parte devido ao risco que a inversão monetária dos EUA poderia provocar na economia num prazo mais alargado.

Não obstante a recente recessão, não consideramos que seja legítimo aumentar a ponderação em ações que deve ser mantida até ao fim de 2022. Não alteramos o rumo que estabelecemos devido ao aumento importante das incertezas!

O choque de volatilidade que os mercados estão a atravessar deve ser digerido e a visibilidade sobre as perspetivas económicas e em matéria de lucros deve ser reforçada com vista a ter em conta uma mudança neste pressuposto; por outras palavras, não consideramos razoável que o choque induzido pela Fed possa ser rapidamente esquecido nem consideramos que a mudança na política monetária seja um «acontecimento pontual». Prevê-se o aparecimento de ondas de choque num futuro próximo.

Em contrapartida, continuamos a favorecer as ações em detrimento das obrigações, face às

perspetivas económicas e financeiras para 2022. Porém, face à conjuntura atual, recusamos ir mais longe.

Isto significa que não devem ser aproveitadas oportunidades de compra?

O movimento descendente das últimas semanas é tal que a tentação de reposicionamento nos mercados bolsistas, pelo menos, para reequilibrar as ponderações em ações, é grande. No contexto do rumo definido anteriormente, estamos na realidade inclinados a agir quando considerarmos oportuno, procedendo a compras. Estamos a preparar-nos para essa eventualidade.

Neste contexto, virámos o nosso foco para os valores cíclicos e alguns segmentos mais defensivos nos últimos meses. O forte recuo dos títulos de crescimento poderia apresentar-nos oportunidades de reequilibrar um pouco a nossa alocação setorial, mas com uma tendência de qualidade que deve manter-se uma prioridade.

No que respeita às nossas opiniões sobre as moedas ou o dólar americano, não carecem de nenhum comentário especial, porque o nosso atual estado de espírito é igual ao do mês passado.

Em conclusão, janeiro foi um mês difícil. Os movimentos dos mercados são lógicos, porque a Fed decidiu baralhar as cartas de forma acentuada. Este movimento é uma mudança de jogo para os mercados financeiros numa perspetiva de 12 meses, até porque é possível que a volatilidade das ações continue a ser mais alta do que no passado recente!

Embora a época de divulgação de resultados tenha entrado na sua fase mais intensa e os resultados anunciados estejam longe de ser maus, não devemos assumir que o pilar do crescimento dos ganhos não será capaz de dar um impulso aos mercados bolsistas.

Qualquer intervenção nesta conjuntura não é fácil, mas é essa a tarefa que temos de levar a cabo.

No mês passado, salientámos o facto de as conjunturas de mercado sob a influência de uma inversão da política monetária promoverem condições mais voláteis para os investimentos em bolsa. Já podemos afirmar que 2022 não será exceção à regra; isso é certo!

Genebra, 30 de janeiro de 2022

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

**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 no Conservatório 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 no Conservatório 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 (adiante «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 receptor 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 receptores 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.