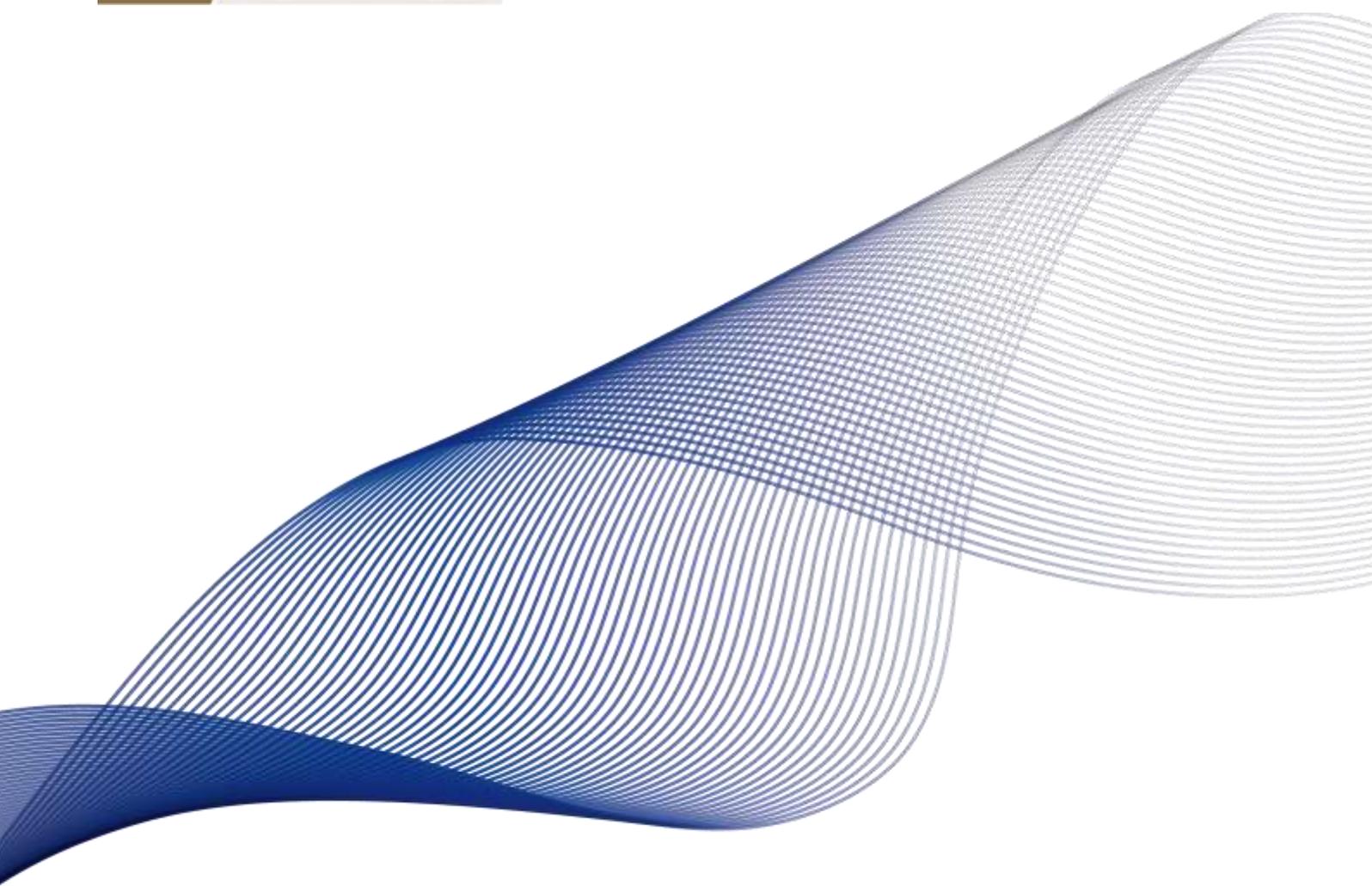


# Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

## MARKET INSIGHT

JANEIRO DE 2022





# Análise de Mercado

Janeiro de 2022

## 2022: mantém-se válida a opção de ações em detrimento das obrigações!

Deste modo, teremos entrado no Ano Novo sob a influência da Covid-19, à semelhança do que aconteceu no ano passado! No entanto e apesar de o grau de contágio desta estirpe se confirmar a cada dia que passa, as mais recentes notícias sobre a vaga da Omicron apresentam-se relativamente encorajadoras.

De uma forma geral, a questão da pandemia marcou muito acentuadamente no 4.º trimestre de 2021 os mercados, tendo originado movimentos erráticos no conjunto dos ativos financeiros. Além disso, as condições económicas, nomeadamente, a opção da Reserva Federal de acelerar o processo de alteração do rumo da política monetária no seguimento de uma inflação mal gerida, serviram também para promover a volatilidade das bolsas e das taxas de juro.

É certo que a perspetiva de os bancos centrais cometerem um erro «fatal» relativamente ao

endureça a sua política monetária nos próximos trimestres. Parece ser um dado adquirido a ocorrência de dois aumentos de taxas no segundo semestre do ano. Continua incerta a probabilidade de uma terceira subida, face à hesitação do Congresso dos EUA sobre a aprovação do último pacote de estímulos («Build Back Better»), que ficará muito aquém do que a administração Biden previra inicialmente.

Tudo aponta para que a conjuntura económica venha a conduzir a um novo aumento dos rendimentos das obrigações ao longo dos próximos doze meses. Embora o aparecimento da vaga da Omicron e as incertezas associadas nos tenham levado a moderar as nossas perspetivas sobre as taxas a 10 anos nos EUA, as notícias recentes levam-nos a reafirmar a possibilidade de testar a zona de 2,25-2,50 % em 2022; o referido nível continua compatível com uma expansão económica satisfatória, porque

«Continuamos razoavelmente otimistas no que toca aos mercados acionistas em 2022. »

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

ciclo económico no que respeita à gestão da política monetária promoveu reações epidérmicas entre os investidores.

Continuamos a considerar que são excessivos num contexto em que se prevê que o crescimento económico continue forte em 2022, apesar de uma provável desaceleração face aos últimos dezoito meses.

Da mesma forma, apesar de o forte aumento da inflação nos ter surpreendido pela sua extensão no segundo semestre de 2021, continuamos num cenário de normalização da inflação a partir do segundo trimestre de 2022; deste modo, a inflação dos preços nos EUA deverá voltar a níveis entre 3 e 3,5 % ao longo dos próximos doze meses.

Nesse contexto, é na realidade legítimo que a Reserva Federal

implique que as taxas reais a longo prazo devam permanecer em território negativo durante todo o ano que se avizinha.

Em síntese, para além dos movimentos de crescimento a curto prazo, que provavelmente serão afetados pela vaga da Omicron no que respeita à volatilidade dos valores trimestrais do

PIB, a tendência para que a expansão prossiga está no centro do nosso cenário económico.

Do mesmo modo e numa perspetiva de médio prazo, continuamos a defender a ideia de que nos próximos anos não haverá um regresso aos receios deflacionistas; pelo contrário, parece-nos que os próximos anos serão marcados por uma inflação mais elevada em consequência dos planos de estímulo ao investimento que são ou vão ser implementados pelos vários governos. Além disso, a tendência atualmente





mais «acomodatícia» das principais autoridades monetárias face à inflação, decorrente do «domínio fiscal», aponta igualmente nesse sentido.

Atribui-se a J.M Keynes a autoria do seguinte adágio: «a longo prazo estaremos todos mortos». No nosso caso, este facto significa que devemos passar a incidir na gestão dos próximos doze meses no âmbito do estabelecimento na nossa política de investimento.

Com exposto anteriormente, terá conseguido entender que mantemos uma abordagem cautelosa face às obrigações, tendo em conta as condições gerais que lhes são desfavoráveis.

O contexto de «restrições» monetárias que antecipamos, num contexto de expansão económica confirmada, leva-nos a subponderar os ativos de rendimento fixo numa carteira diversificada. Além disso, uma estratégia que privilegie prazos curtos continua atual, pelo menos, até que consigamos ver a zona de 2,00-2,25 % sobre a dívida pública dos EUA. Por conseguinte e no que toca às nossas carteiras de obrigações, mantemo-nos em grande medida ausentes do segmento da dívida pública.

Face à compressão dos «spreads» nos últimos dezoito meses, justifica-se agora uma maior vigilância sobre o crédito, nomeadamente, as dívidas mais seguras. O transporte proporcionado pela dívida de alto rendimento pode ser um incentivo a que se mantenha a exposição, mas não para investir em prazos demasiados longos, por enquanto.

Em 2021, as obrigações indexadas à inflação registaram um bom desempenho. Embora possam ser mantidas a curto prazo (3 meses), deixámos de recomendar a compra aos níveis atuais, nomeadamente, nos EUA; esta opção insere-se no nosso cenário de uma normalização gradual da inflação dos EUA a partir do segundo trimestre de 2022.

As obrigações convertíveis revelaram-se uma enorme desilusão e tiveram influência no desempenho das nossas alocações em 2021. É certo que 2021 foi um ano especialmente positivo para estes ativos. Consideramos que, numa conjuntura em que se espera que as ações registem um bom desempenho e em que os riscos de crédito são relativamente limitados, a dívida convertível tem o seu lugar numa carteira diversificada em 2022.

No que respeita aos investidores com uma exposição inferior nesta classe de ativos, a realização de compras pode ser considerada.

Em 2021, as ações registaram um desempenho positivo, embora não seja de ignorar o facto de que o desempenho dos vários setores ter apresentado tendências muito diferenciadas. Assim, algumas das nossas apostas, nomeadamente, na ciclicidade ou nos títulos de valor, foram dececionantes. Estamos perfeitamente conscientes desse facto. Do mesmo modo, a nossa opção pelos títulos de empresas de pequena e média capitalização não apresentou os efeitos esperados.

É sempre possível lamentar o passado, mas raramente isso tem alguma utilidade. Agora, a questão que enfrentamos é se as escolhas atuais devem ser mantidas ou revistas?

Face à nossa visão global, que perspetiva um crescimento sustentável dos lucros em 2022 (aproximadamente 10 %), continua a parecer adequado sobreponderar as ações numa carteira diversificada; assim, se a nossa expectativa em matéria de evolução das taxas de juro pesar nos múltiplos nos próximos meses, apresenta-se totalmente viável um aumento dos índices em linha com os lucros.

Do mesmo modo, no cenário de uma expansão que se vai manter e após o seu desempenho relativo dececionante em 2021, consideramos que os setores mais cíclicos deverão ter a capacidade de apresentar um desempenho superior em 2022. Assim, mantemos a nossa exposição ao setor financeiro, aos valores relacionados com as matérias-primas e aos títulos relacionados com uma recuperação do consumo.

Os períodos de mudança de rumo da política monetária estão tradicionalmente associados ao aumento da volatilidade nos mercados bolsistas. Por conseguinte, torna-se igualmente importante manter em carteira ações «sólidas» e com boa visibilidade.

Justifica-se uma maior vigilância sobre os títulos de forte crescimento face à conjuntura de taxas de juro que prevemos para próximos meses e face valorização em alta de alguns valores.

Em termos regionais, os valores europeus estão ainda ligeiramente sobreponderados face aos seus homólogos americanos. Esta decisão resulta tanto do atraso na recuperação da Europa como da valorização que se apresenta mais atraente do que nos EUA.



Em 2021, o desempenho dos ativos emergentes foi negativo, tanto devido à Covid-19 como à influência chinesa, que continuou a ter um peso negativo sobre os mesmos, nomeadamente, as ações. Face à avaliação relativa interessante, tanto em termos históricos como no domínio geográfico, recomendamos a manutenção de uma exposição que esteja, no mínimo, em linha com os índices globais.

As perspetivas de um desenvolvimento favorável no âmbito da gestão da Covid-19, as expectativas de crescimento dos lucros, que deixaram de ser muito elevadas, e um crescimento global devidamente orientado deverão levar a que os mercados bolsistas, nomeadamente na Ásia, registem um melhor desempenho. A China apresenta oportunidades, enquanto os investimentos em mercados expostos às cotações das matérias-primas podem ser considerados.

No que respeita às alternativas líquidas, que registaram alguns desempenhos dececionantes em 2021, favorecemos as estratégias táticas em obrigações e as com exposições a ações longas e curtas.

Além disso, alienámos recentemente um investimento que apostava nas tendências macroeconómicas e cujo desempenho não correspondeu às nossas expectativas.

A moeda americana registou um excelente segundo semestre de 2021, tanto a nível mundial como face ao euro em especial. Para quê por em causa a nossa recomendação de diversificar a nossa oferta de produtos sem o dólar americano? Essa não é a nossa opinião, pelo menos, não numa perspetiva de 12 e 24 meses.

É certo que o dólar beneficia a curto prazo do facto de a sua remuneração ser mais atraente e de estar mais avançado no ciclo face ao resto do mundo; neste contexto, é possível que a zona de 1,10 acabe por ser testada nos próximos meses. Por outro lado, porque consideramos que o processo de restrições monetárias já está grandemente integrado nas cotações, parece-nos plausível que a divisa norte-americana venha a desvalorizar no próximo ano. O nosso objetivo para a cotação do EUR/USD para o final de 2022 é de 1,18.

Paralelamente, o franco suíço tem registado um bom desempenho face ao euro nos últimos meses. Parece que a moeda suíça apresenta uma procura excessiva pelo que o SNB continuará a intervir para enfraquecer o franco a médio prazo; nesse contexto, é pouco provável

que a autoridade monetária pondere subir as taxas com o BCE. Um regresso a 1,10 face ao euro parece-nos possível nos próximos doze meses.

Em conclusão, continuamos razoavelmente otimistas no que respeita aos mercados acionistas em 2022. As bolsas constituem um ativo de eleição numa carteira diversificada. A progressão que se pode esperar será obviamente muito mais moderada do que a dos últimos dezoito meses, quanto mais não seja porque entrámos numa nova fase de políticas macroeconómicas.

Além disso, a «compressão» da liquidez que a mudança do rumo da política monetária envolve deve incentivar o aumento da volatilidade nos próximos trimestres. É pouco provável que a subida das ações, que é possível perspetivar, ocorra numa linha reta. Porém, não se deve esquecer que as condições económicas e uma atitude «benevolente» tanto dos governos (planos orçamentais) como das grandes autoridades monetárias não são fatores *a priori* que deveriam encorajar as pessoas a sair dos mercados acionistas!

Desejamos-lhe um Próspero 2022.

Genebra, 5 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](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)

**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 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 com o 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.