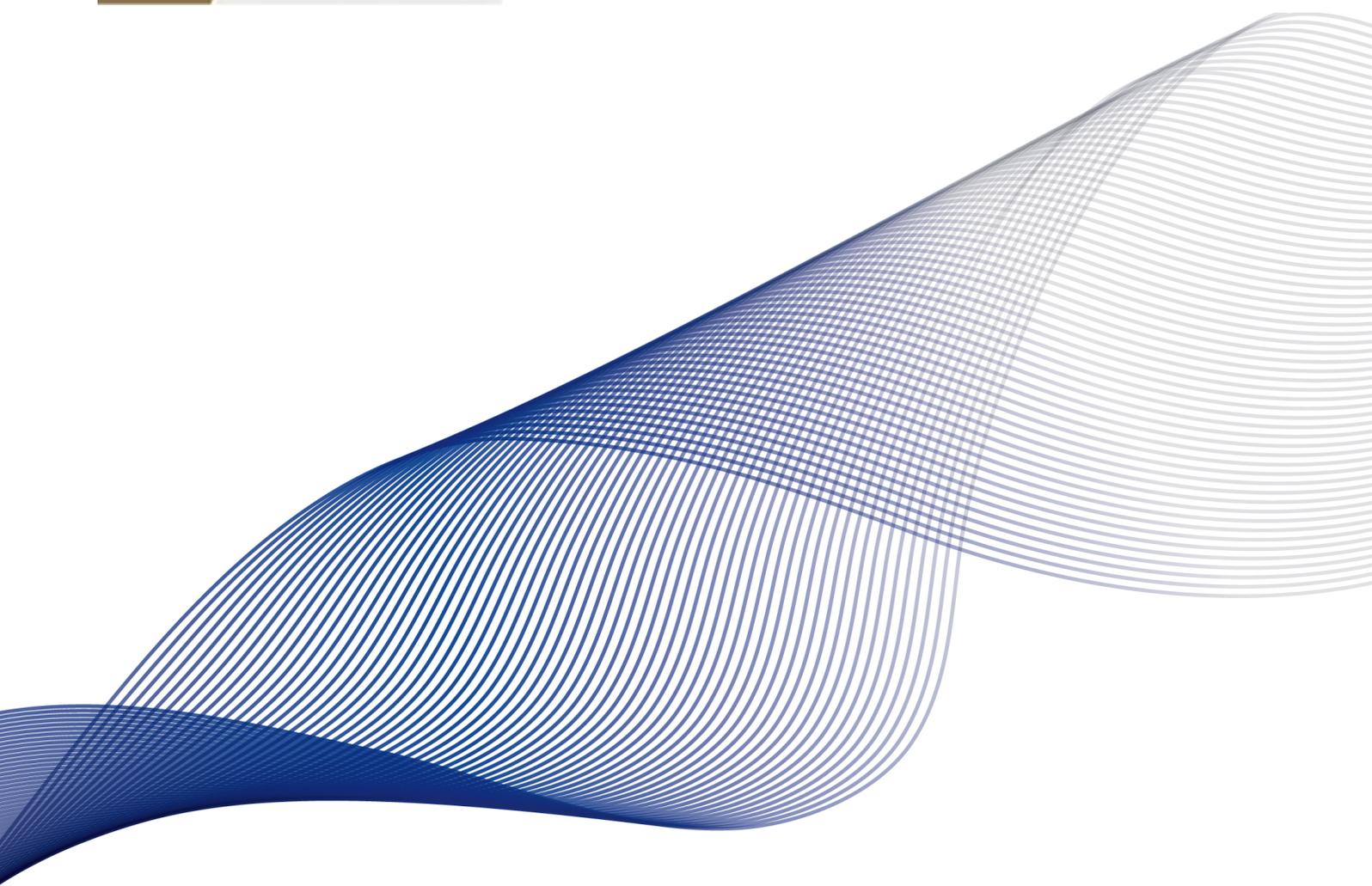


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

JUNHO DE 2022





À procura de um nível de taxas de juro de equilíbrio

Para além das questões geopolíticas ou das medidas que a China tomou para gerir a Covid-19 - que, evidentemente, tiveram impacto nos mercados financeiros nos últimos meses -, na realidade, são as interrogações sobre as taxas de juro que incentivam a volatilidade (elevada) dos ativos financeiros desde o início do ano.

Em primeiro lugar, há dúvidas sobre o nível das taxas diretoras que a Fed pretende fixar a médio prazo; sabemos que as revisões em alta das expectativas dos fundos da Fed nos EUA foram um fator determinante na correção no mercado bolsista a partir de meados de janeiro. No entanto, observa-se que, recentemente, os investidores moderaram as suas expectativas a este respeito.

Há também, para não dizer em especial, a queda das obrigações que testemunhámos, tendo atingido o seu auge nos primeiros dias de maio. A elevada volatilidade dos ativos de rendimento

do «dinheiro fácil» e de regresso a um contexto de taxas de juro que nada terá que ver com o que prevaleceu na década de 2010, torna-se ainda mais compreensível que o nervosismo tenha chegado aos investidores que têm de «imaginar» um contexto global que vai determinar a evolução económica e financeira nos próximos anos.

O recente comportamento dos ativos financeiros reflete uma realidade: os operadores dos mercados estão à «procura» do nível neutro das taxas de juro que permita que a economia e os mercados funcionem de forma menos errática.

Este desafio torna-se ainda mais difícil se levarmos em conta que os valores económicos e/ou financeiros - à imagem de uma temporada forte de lucros do primeiro trimestre de 2022 - estão longe de proporcionar uma imagem clara. Embora não haja dúvida de que a economia

«Inegavelmente, é necessário que a calma regresse aos ativos de rendimento fixo para que as ações registem um comportamento melhor.»

fixo promoveu os receios de uma crise de liquidez, assim como os movimentos erráticos dos mercados bolsistas e o «banho de sangue» sofrido em especial pelas ações de longa duração, os valores dos setores tecnológico e do luxo.

Defendemos sempre que, face aos acontecimentos de todos os tipos que enfrentámos nos últimos meses, a questão das taxas de juro devia continuar a ser a prioridade absoluta subjacente ao pensamento dos investidores em 2022.

O conceito de taxa de juro neutra ou «de equilíbrio» e a sua determinação continuam a ser objeto de discordância, porque ninguém consegue apresentar uma fórmula mágica que permita fixá-la *a priori*. Num contexto de fim

mundial está a desacelerar, não é certo que esteja condenada a uma recessão rápida ou a uma deriva estagflationista duradoura.

O crescimento mundial pode continuar a ser positivo e satisfatório em 2022? Continuamos a pensar que sim.



A inflação pode ser normalizada parcialmente no segundo semestre do ano? Continuamos convencidos desse facto.

Sem cairmos num otimismo exacerbado, podemos legitimamente responder aos agoirentos da «recessão evidente» que alguns indicadores avançados (nomeadamente, os índices PMI) e a solidez dos mercados laborais das economias desenvolvidas dificilmente sustentam essa tese, pelo menos, nos próximos trimestres.



A este respeito, a melhoria do comportamento dos mercados de obrigações em maio, depois de os rendimentos a 10 anos nos EUA testarem a barreira dos 3,20 %, é um acontecimento importante.

Assim, após vários meses em que os fluxos de vendas lideraram os mercados de rendimento fixo, a descida dos rendimentos a 10 anos nos EUA até aos 2,75 % (à data da redação do presente artigo) parece apontar para uma procura renovada deste tipo de ativos.

Além disso, deve sublinhar-se a descida concomitante da volatilidade das obrigações (índice MOVE). Na realidade, esta evolução não é alheia à retoma dos mercados bolsistas a que assistimos na segunda metade do mês; é certo que compressão acentuada das relações preço/lucro dos índices acionistas dos países desenvolvidos desde o início do ano pode ter encorajado alguns investidores a reposicionarem-se face à menor volatilidade das obrigações.

Como poderão ter entendido, continuamos convencidos de que a questão das taxas de juro deve manter-se no centro das preocupações. Os acontecimentos de maio dão-nos motivos de esperança, embora não devam ser considerados definitivos e irrevogáveis.

Na realidade, a visibilidade do ciclo económico mantém-se fraca e as evidências são mais raras do que parece. O comportamento da inflação nos Estados Unidos nos próximos meses será especialmente importante, porque é imprescindível que recue até ao fim do ano para se prever uma estabilização «sustentável» dos rendimentos dos EUA a 10 anos perto dos 3 %.

Face a um contexto económico e financeiro que continua sujeito a um grande número de incertezas e após dois meses erráticos para todos os ativos, mantemos as orientações gerais da nossa alocação tática.

Assim, consideramos que continua a ser legítimo favorecer as ações face às obrigações.

É certo que a pressão excessiva sobre os rendimentos das obrigações em abril e no início do mês de maio pode ter-nos encorajado a aproveitar as oportunidades; no entanto, o referido ajuste foi apenas marginal e não pôs em causa o nosso desejo de limitar o risco de taxas de juro nas carteiras.

Do mesmo modo, embora algumas compras de dívida de empresas com grau de investimento

pudessem ter parecido oportunas, não alterámos a nossa recomendação de conservar uma gestão prudente da duração.

Em geral, embora tenha sido reduzida, uma subponderação da carteira de obrigações continua a ser adequada numa perspetiva de 3 a 6 meses.

No que respeita às ações, que têm preferência numa alocação de ativos, mantemos uma exposição consonante com o nosso índice de referência. Na realidade, a fraca legibilidade do ciclo económico não nos leva a adotar uma abordagem mais agressiva; isto é, não aumentamos a nossa exposição de neutra para sobreponderada.

É certo que a recuperação do fim de maio poderia ter levado a considerar que a correção terminou, depois de os índices terem rondado os níveis de «mercado baixista» nas últimas semanas; além disso, a compressão das avaliações e o alto nível de pessimismo da comunidade dos investidores são igualmente argumentos que poderiam ser utilizados para adotar uma abordagem mais agressiva nos mercados bolsistas.

No entanto, não consideramos que tenham sido cumpridas as condições para se assumir esse risco. Assim, preferimos manter o nosso objetivo de alocação como bússola para o futuro imediato e intervir, se for o caso, por via de ajustes táticos de acordo com as circunstâncias. Trata-se de outra forma de afirmar que a alocação tática não parece dever ser objeto de um reforço nem de uma redução por pânico os níveis atuais. Esta linha, que nem sempre é fácil de manter, parece-nos ser adequada no contexto económico e financeiro que prevemos para os próximos meses.

No que toca às divisas, continuamos a manter uma posição que antecipa uma recuperação da moeda europeia nos próximos meses. Neste contexto, estamos satisfeitos com a recente recuperação do euro, no seguimento de uma alteração clara do rumo do Banco Central Europeu (regresso às taxas de juro nulas no terceiro trimestre).

Esperamos que o par EUR/USD regresse a valores acima dos 1,10 nos próximos 6 meses, em especial, porque os prazos políticos (eleições intercalares) poderão influenciar a divisa do Tio Sam. Um objetivo de 1,15 para o fim de 2022 não é irrealista.



Do mesmo modo, a recente estabilização da cotação do ouro parece-nos que abre o caminho a um aumento deste último nos próximos meses. Sob o efeito de uma menor volatilidade das taxas, uma tendência menos positiva para a divisa americana e em resultado das suas virtudes «protetoras», o ouro deverá conseguir recuperar para valores acima dos 1900 USD a médio prazo.

Em conclusão, a evolução das taxas de juro continua a ser um elemento central que determinará o comportamento da economia e dos mercados financeiros nos próximos meses. Esta lógica de mercado (alteração do rumo da política monetária com reabsorção de liquidez) pareceu-nos determinante no início de 2022.

Esta ideia é especialmente verdadeira quando China se prepara para levantar as restrições relacionadas com o recrudescimento da Covid-19 e é difícil prever-se a evolução da questão ucraniana.

A recente estabilização dos rendimentos das obrigações é mais do que bem-vinda, porque o regresso à calma nos ativos de rendimentos fixos é indubitavelmente necessário para melhorar o comportamento das ações.

Não podemos deixar de receber com satisfação a redução da volatilidade dos mercados nas últimas semanas, embora não possamos ignorar que continua a níveis elevados em comparação com os níveis históricos e, certamente, não devemos dar por adquirido o facto de a tendência recente prosseguir.

Embora certos dados económicos recentes tenham «persuadido» os investidores de que podem ter exagerado os receios de recessão e subestimado a capacidade de normalização da inflação no segundo semestre de 2022, é fundamental que os dados dos próximos meses justifiquem essa perspetiva. Só então poderão os investidores convencer-se de que não nos estamos a aproximar de um nível de taxa de juro de equilíbrio, a partir do qual é possível elaborar hipóteses mais «sólidas» para as economias e os mercados de ativos num horizonte de 12-18 meses.



PP Prime Partners

DEPUIS 1998

Prime Partners SA
Rue des Alpes 15
P.O. Box 1987
1211 Geneva 1

www.prime-partners.com

PPSA
EUROPE | EI
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, UNIPESOAAL LDA

A Prime Partners SA é uma sociedade de direito suíço com sede na Rue des Alpes, 15, 1201, Genebra, matriculada n 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, UNIPESOAAL, 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 (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 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) proibem 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.

