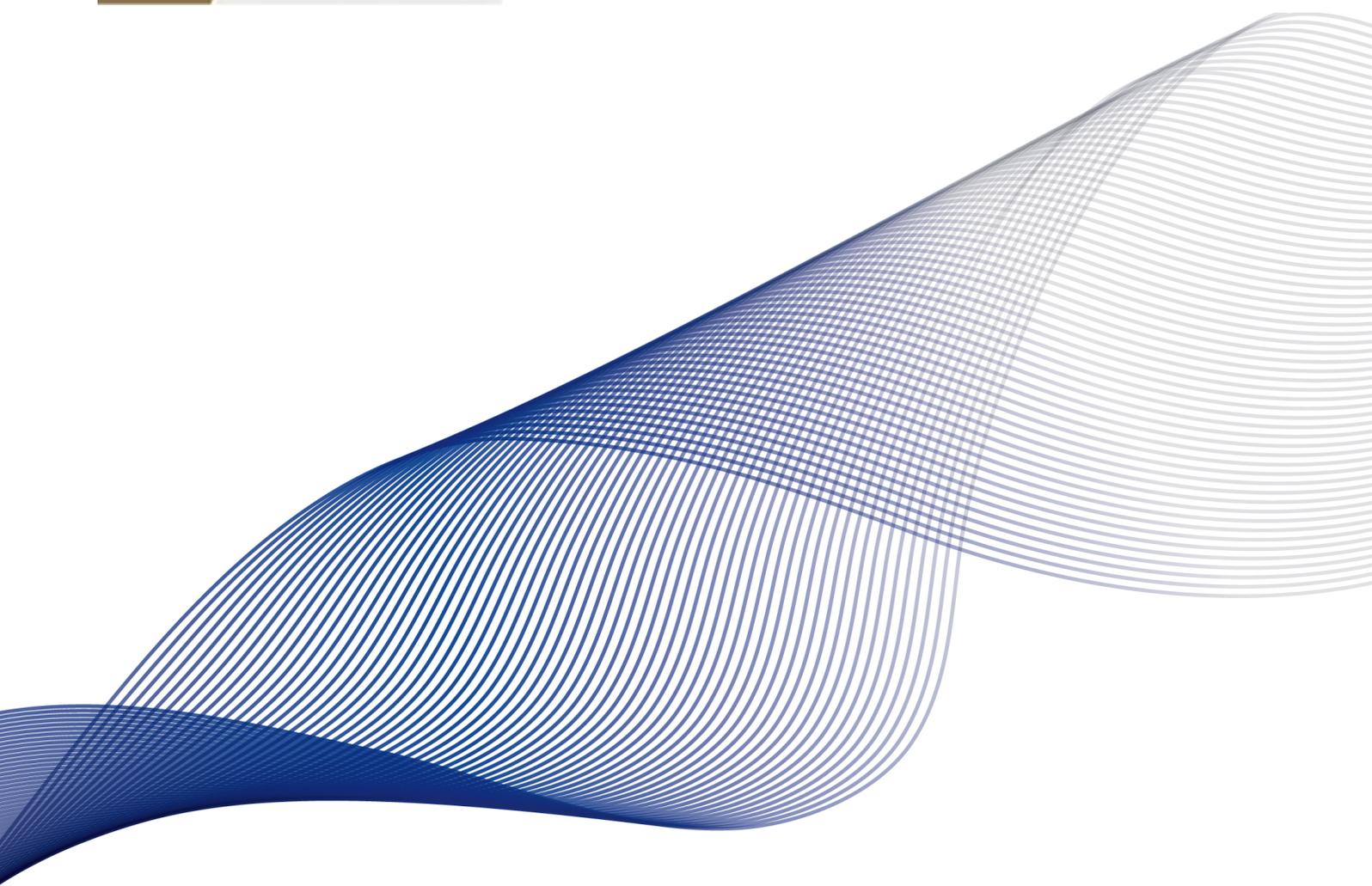


# Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

## MARKET INSIGHT

MARÇO DE 2022





## Que nova ordem internacional vai nascer das cinzas da guerra da Ucrânia?

Com a decisão de invadir em grande escala a Ucrânia e efetuar ataques contra a população civil, Vladimir Putin surpreendeu a maioria dos observadores.

Por seu turno, a firmeza demonstrada pela Europa nas suas respostas económicas e financeiras à ação do Kremlin causou igualmente surpresa, porque a moderação dos últimos anos fazia temer alguma «brandura» por parte dos responsáveis europeus.

Não há dúvida que deixámos para trás uma época - a do pós-guerra fria - e entrámos num mundo novo, sendo demasiado cedo para determinar os seus contornos; este facto é tanto mais verdade quanto o atual conflito não demonstra sinais de abrandamento no preciso



Neste âmbito, incluímos na nossa reflexão um maior risco de deterioração da «estagflação» (crescimento lento e inflação persistente) na economia internacional. Porém, consideramos que este não deve ser o cenário central das decisões em matéria de investimentos.

Continuamos a considerar que a conjuntura mundial deveria caracterizar-se por uma atividade satisfatória nos próximos trimestres.

Na realidade, os últimos dados de que dispomos sobre a realidade da economia mundial (por exemplo, os índices PMI) não demonstram que aquela se encontrava numa fase de desaceleração rápida antes dos acontecimentos

«A geopolítica promoveu uma nova ronda da volatilidade nos mercados em fevereiro.»

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

momento em que redigimos este artigo. Porém, há algo que parece relativamente claro: muito dificilmente regressaremos ao mundo anterior à invasão da Ucrânia.

Após um mês de janeiro já complicado para os ativos de risco, na esteira da inversão abrupta da gestão da política monetária dos bancos centrais, a geopolítica deu origem a uma nova ronda de volatilidade nos mercados em fevereiro.

À semelhança de certas divisas (USD, CHF, JPY), a descida das taxas de juro a longo prazo e a subida do ouro, os investidores procuraram refúgios seguros; trata-se de uma evolução lógica perante as atuais incertezas.

Em geral, e legitimamente, as interrogações sobre a evolução da economia nos próximos trimestres registaram um aumento considerável; o preço do barril de ouro negro, que ultrapassou os 110 dólares, ajudou em grande medida a alimentar os temores mais pessimistas.

na Ucrânia.

Retirar conclusões económicas definitivas quando ainda desconhecemos a duração da crise não é a atitude adequada face às informações de que dispomos.

A este respeito, as declarações que J. Powell fez no Congresso não foram diferentes. O pragmatismo deve presidir à tomada de decisões e devemos (tentar) julgar os factos.

Na nossa publicação de fevereiro, reafirmámos as linhas mestras da nossa política de investimentos: uma sólida posição de tesouraria, uma exposição inferior em títulos de dívida e uma posição neutra em ações.

Neste contexto, referimos que, embora procurássemos oportunidades nos mercados bolsistas, não era o momento de nos precipitarmos porque as expectativas de taxas de juro não paravam de ser revistas em alta e os níveis de avaliação não garantiam um conforto suficiente para se ir nessa direção.



No que respeita aos títulos de dívida, não consideramos ser necessário alterar a nossa mensagem; por outras palavras, parece sensato conservar uma tendência defensiva, tanto em termos de exposição global como de duração (curta).

Na realidade, não prevemos nenhum cenário económico que possa servir de apoio aos ativos de rendimento fixo, especialmente a dívida pública, nos próximos trimestres.

Um desvio para a estagflação não traduz nenhuma evolução que possa sustentar as cotações das obrigações; tampouco se trata de um cenário de crescimento satisfatório que poderia impedir a pressão sobre as taxas de juros nos próximos meses, em resultado da vontade dos bancos centrais de apertar as rédeas monetárias.

Nas nossas publicações mais recentes, incentivámos a redução da dívida das empresas, tendo em conta a remuneração menos atraente. As tensões sobre os diferenciais, promovidas pelos recentes acontecimentos geopolíticos, não nos levam a mudar de opinião nem a considerar o reforço desta categoria de ativos nas nossas alocações.

Evidentemente, as interrogações que temos incidem nas ações e no posicionamento a adotar. A realidade dos mercados e a correção dos preços a que temos assistido desde o início do ano reduziu mecanicamente a ponderação destes ativos numa carteira diversificada.

A recusa em «aproveitar» por cima das oportunidades em janeiro, porque as condições não pareciam justificar agir de outra forma, permitiu-nos evitar uma armadilha. É claro que teríamos preferido estar menos expostos aos mercados, mas não podemos repetir a história.

Além disso, em vez de reforçar as nossas posições em obrigações, optámos por aumentar as nossas posições em tesouraria nos últimos meses; esta opção visava permitir-nos dispor rapidamente dos recursos necessários para poder aproveitar, se fosse necessário, a consolidação das ações que considerávamos provável. Assim, limitámos o impacto negativo das acentuadas quedas dos índices obrigacionistas desde o início do ano.

Mais além da realidade de uma carteira num dado momento, que reflete os movimentos por vezes violentos das cotações dos ativos, a questão que se coloca a todos é a de saber se se deve abandonar ou não o princípio da

exposição às ações a médio prazo; isto é, a de subponderar ou não as ações numa perspetiva a médio prazo ou a de manter a tendência neutra recomendada no mês passado.

A história demonstra repetidamente que a tomada de decisões precipitadas, especialmente as marcadas pela incerteza geopolítica, não é necessariamente uma opção acertada. Além disso, consideramos ser demasiado cedo para tirar conclusões económicas sobre o impacto final da crise ucraniana.

Por isso, tomámos a decisão de reafirmar a nossa tendência sobre as ações numa perspetiva de 12 meses. Esta opção não traduz nenhuma incoerência. Trata-se de fixar um rumo que, na nossa opinião, continua a ser o de um potencial mais interessante para as ações do que para as obrigações.

Não obstante, introduzimos mudanças nos nossos objetivos regionais, em resultado do impacto potencialmente mais forte da crise atual nas bolsas europeias do que nas norte-americanas; na realidade, não se pode ignorar a maior dependência do Velho Continente das matérias-primas russas.

Deste modo, ajustámos a nossa alocação com o reforço do movimento de reequilíbrio entre as ações norte-americanas (aumento) e as europeias (redução).

No início do ano, tomámos a decisão de incentivar o reforço das posições em ouro, que tinha registado um ano complicado em 2021. O metal amarelo beneficiou dos recentes acontecimentos geopolíticos, facto que acolhemos com satisfação.

Continuamos a recomendar a manutenção da exposição ao ouro a médio prazo, devido aos riscos de uma subida sustentada dos preços e a mudança duradoura da conjuntura geopolítico promovida provavelmente a guerra da Ucrânia. A curto prazo, consideramos não haver motivos para reforçar a posição em ouro relativamente aos níveis atuais.

A recuperação das divisas refúgio (USD, CHF) nas últimas semanas está claramente relacionada com o agravamento do clima das relações internacionais. Será que isto significa que devemos rever o nosso cenário de desvalorização do dólar para o fim de 2022?

De momento, mantemos o nosso objetivo de regressar ao nível de 1,18-1,20 para a taxa de



câmbio euro/dólar, embora não possamos eliminar um teste nos 1,08 a um prazo muito curto com base na evolução da questão ucraniana. Neste contexto, a decisão que tomámos de reequilibrar a nossa ponderação em ações a favor de títulos dos EUA aumentou a exposição das nossas carteiras à divisa do Tio Sam.

Em conclusão, continuaremos a gerir os factos e os acontecimentos à medida que vão ocorrendo. Face a uma situação que, claramente, continua repleta de incertezas, não nos pareceu justificado rever de forma drástica as linhas mestras da nossa estratégia de investimento. Esta decisão não constitui uma ausência de escolha, sendo que, face às atuais circunstâncias, parece-nos a mais adequada.

Genebra, 3 de março 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 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 acriscadas 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.

