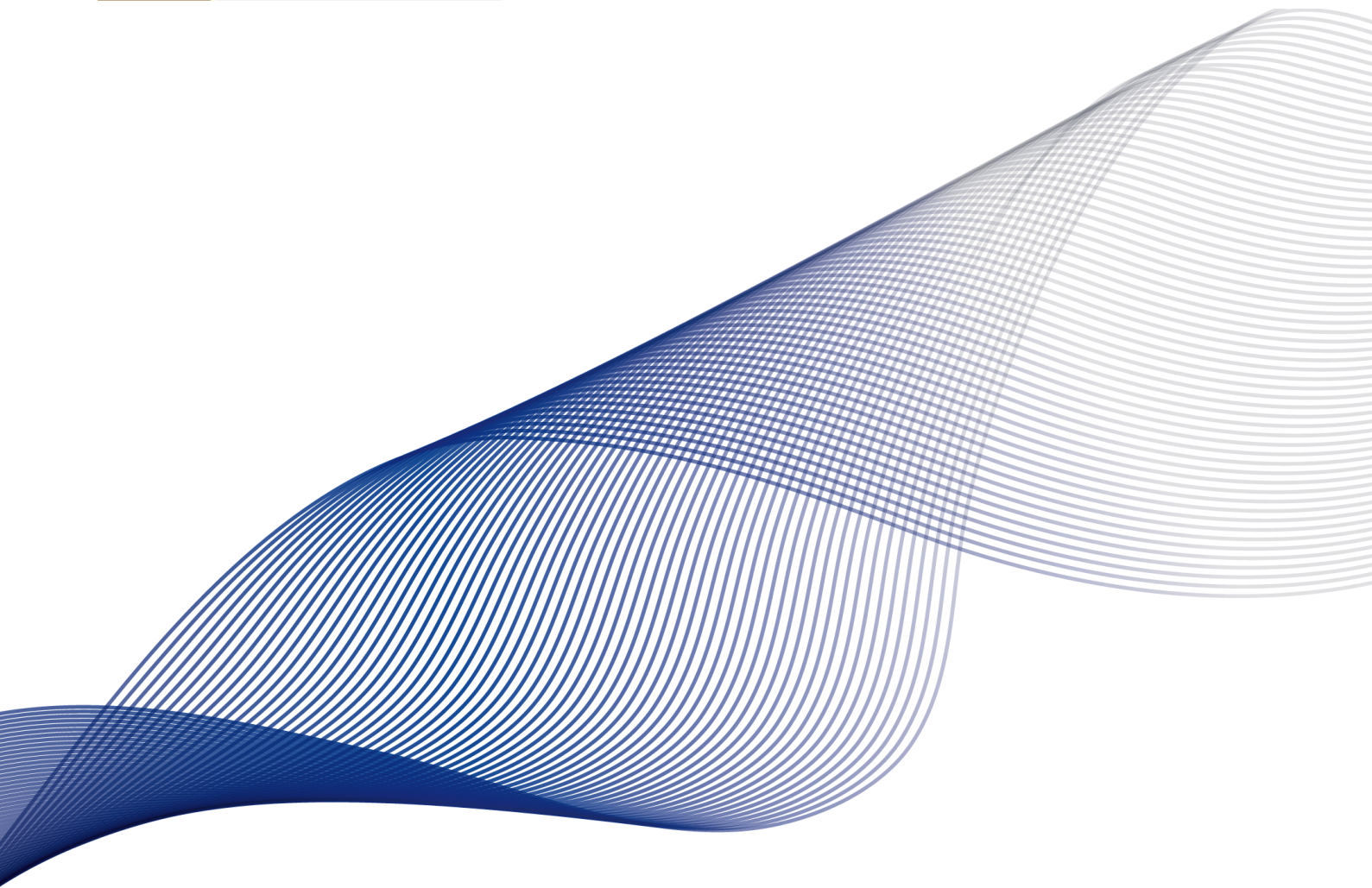




MARKET INSIGHT

OUTUBRO DE 2021





Análise de Mercado

Outubro de 2021

A volatilidade recorda aos investidores a importância do fluxo de notícias chinês.

Os meses vão passando nos mercados financeiros, pelo menos, no que se refere ao papel cada vez mais importante do fluxo noticioso da China para os investidores internacionais.

A este respeito, o mês de setembro testemunhou de que forma a «saga» da Evergrande (imobiliária chinesa) e o seu eventual incumprimento de pagamentos promoveram um regresso acentuado - embora, de momento, temporário - da volatilidade dos mercados bolsistas. Agora, embora ainda não haja uma resposta clara às perguntas sobre o pagamento de juros da empresa, muito provavelmente, não estaremos perante um risco sistémico mundial e o governo chinês virá a fazer o necessário com vista a reestruturar a empresa da forma mais «suave» possível.

Em termos mais gerais para a economia mundial, o caso Evergrande afeta negativamente as

ativos financeiros, aconteceu no momento certo para evitar desestabilizar mais os investidores, «escaldados» pelas incertezas na China, a dificuldade da administração Biden em fazer passar os seus planos de estímulo, as persistentes restrições da oferta que estão a enfraquecer as linhas de produção e os principais indicadores que apresentam cada vez mais indícios de um «planalto» depois de vários trimestres de recuperação forte.

Neste contexto, pode parecer surpreendente verificar que as taxas de juro estão sob uma importante pressão na sequência das decisões tranquilizadoras da Fed. Será que este comportamento se deve ao facto de os investidores terem apreendido que a Fed não correria o risco de prejudicar a conjuntura com uma alteração demasiado acentuada da política monetária? Porém, há quem o interprete como uma reavaliação lógica do risco inflacionista a médio prazo, no seguimento de meses de

«Em setembro, foi dada uma resposta positiva à questão da redução das compras de ativos por parte da Fed»

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

perspetivas económicas, porque pode abrandar a atividade chinesa, ainda muito dependente dos desenvolvimentos do setor imobiliário, e encorajar um desfasamento persistente dos ciclos económicos entre as diferentes regiões do mundo nos próximos trimestres.

Assim, embora consideremos que o crescimento mundial em 2022 venha a normalizar-se em níveis satisfatórios, tendo em conta os padrões históricos recentes, esta previsão está sujeita a um risco de descida. Este é especialmente o caso devido ao aumento dos preços da energia e ao facto de a inflação em geral poder prejudicar o poder de compra dos consumidores a curto prazo.

Contudo, a recente decisão da Reserva Federal dos EUA, que validou o nosso cenário de uma abordagem cautelosa e gradual à gestão do processo de redução das compras de

«negação» durante o verão.

Os desenvolvimentos chineses e o consequente reforço da probabilidade de dessincronização cíclica são mais suscetíveis de sustentar o nosso cenário central sobre a inflação.

Consideramos que as fortes pressões registadas nos últimos meses são temporárias, embora esperemos que os preços tenham aumentos mais fortes face aos registados nos últimos 3-5 anos.

O facto de os últimos desenvolvimentos no âmbito da Covid-19 serem bastante tranquilizadores serve para reforçar ainda mais as nossas expectativas em matéria de inflação a curto prazo, porque os fenómenos de «estrangulamento» em certos bens devem desaparecer gradualmente.





Geralmente, as últimas semanas não apresentaram nenhum esclarecimento definitivo sobre o futuro da economia mundial; por isso, é lógico que se mantenham as divergências entre os investidores tanto sobre as expectativas de crescimento como sobre a inflação.

Por isso, num contexto em que ninguém pode alegar dispor de sinais claros que possam fazer pender o equilíbrio num sentido ou noutro, há uma certa lógica no regresso da volatilidade - embora temporariamente - à linha da frente, após um mês de agosto positivo para os mercados bolsistas.

Não nos desagrada a consolidação registada nestes mercados. Embora o desempenho das nossas alocações tenha sofrido, pelo menos, a nossa escolha, reafirmada no mês passado, de não comprar ações a qualquer preço, está a revelar-se sensata.

Continuamos convencidos de que os próximos meses deverão trazer mais visibilidade em termos económicos e que 2022 deverá ser um ano satisfatório no domínio do crescimento; além disso, a moderação de certos fatores parasitas deverá favorecer a normalização da inflação. Nesta conjuntura, continuamos a considerar que as ações têm um potencial de valorização moderado, o que as torna atraentes em comparação com outros ativos mais vulneráveis, nomeadamente, a dívida pública. Sem termos uma exposição excessiva em ações, a nossa política de investimento favorece-as em grande medida face aos ativos de rendimento fixo; isto é ainda reforçado pela nossa exposição às obrigações convertíveis.

Apesar da recente tensão, as taxas a longo prazo não atingiram níveis «em linha» com os fundamentos económicos que prevemos a médio prazo.

Face ao aumento dos rendimentos que antecipamos para os próximos três e doze meses, mantemos a nossa subponderação na componente de obrigações das nossas alocações.

Embora consideremos que nem a dívida pública nem a dívida empresarial sejam de alta qualidade, mantemos posições em dívida de alto rendimento, tendo sempre em conta o facto de que a duração global das carteiras deve ser defensiva.

No último mês, apresentámos informações sobre a nossa decisão de manter uma estratégia de compra de ações baseada na fraqueza.

Apesar da queda registada nos índices nas últimas semanas, não procedemos ao referido ajuste. Por enquanto, a consolidação dos mercados bolsistas foi muito limitada; não está necessariamente completa, devido a certas questões importantes, como a votação dos planos de estímulo dos EUA e a questão do limite máximo da dívida no país do tio Sam, que constituem incertezas que podem alimentar a volatilidade no futuro imediato.

Do mesmo modo, a exposição regional das nossas alocações de ações continua a privilegiar a Europa, que deverá beneficiar de um custo relativo mais baixo em comparação com os EUA e de um melhor desempenho dos setores mais cíclicos nos próximos meses.

A este respeito, tomamos nota do desempenho positivo recente dos valores financeiros, de acordo com as nossas expectativas, na sequência da tensão sobre os rendimentos das obrigações nas últimas semanas.

Além da energia, o segmento das matérias-primas dececionou nos últimos meses, um fenómeno reforçado pelos desenvolvimentos chineses. Continuamos a considerar que a confirmação de uma recuperação sustentável em 2022 e de um aumento tendencial da inflação a médio prazo deverá sustentar este segmento do mercado.

Face a um ano de 2021, marcado por movimentos de rotação setorial por vezes «violentos», mantemos uma abordagem diversificada; por outras palavras, apesar do seu fraco desempenho nos últimos meses, os setores cíclicos não devem ser vendidos a qualquer preço, especialmente numa conjuntura de novos aumentos das taxas a 10 anos até ao final do ano. Até 31 de dezembro, o nosso objetivo relativamente à taxa a 10 anos dos EUA é de 1,70 %-1,75 %.

Segundo as nossas expectativas, o dólar continuou a sua deslocação lateral face ao euro nas últimas semanas. Esperamos que esta tendência se mantenha nos próximos meses (margens de 1,16-1,22). A longo prazo, continuamos a considerar possível um novo teste da zona 1,25, porque o resultado das eleições alemãs exclui o risco de um rápido regresso à ortodoxia fiscal que tem sido tão prejudicial para a moeda europeia durante a última década.



Em conclusão, depois de ter inquietado as pessoas no verão, a questão da redução das compras de ativos por parte da Fed encontrou uma resposta «positiva» em setembro. A clareza do processo definido por J. Powell e pelos seus colegas eliminou todas as incertezas sobre esta questão, o que nos agradou.

Por outro lado, as interrogações sobre a evolução do ciclo conjuntural permanecem fortes. Justificadamente, os vários desenvolvimentos ocorridos na China continuam a ter impacto no sentimento dos investidores.

Além disso, grandes prazos patentes entre as duas margens do Atlântico estão a levantar interrogações, que deverão ser resolvidas nas próximas semanas, embora não seja possível determinar se o seu resultado será obrigatoriamente positivo.

Neste contexto, não pretendemos precipitar-nos relativamente às ações, mesmo que mantenhamos uma atitude de compra com base na fraqueza a médio prazo.

Genebra, 28 de setembro de 2021



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



Outubro de 2021

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 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 intercetadas, corrompidas, perdidas, destruídas, chegar com atraso, truncadas ou a crescerem 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.

