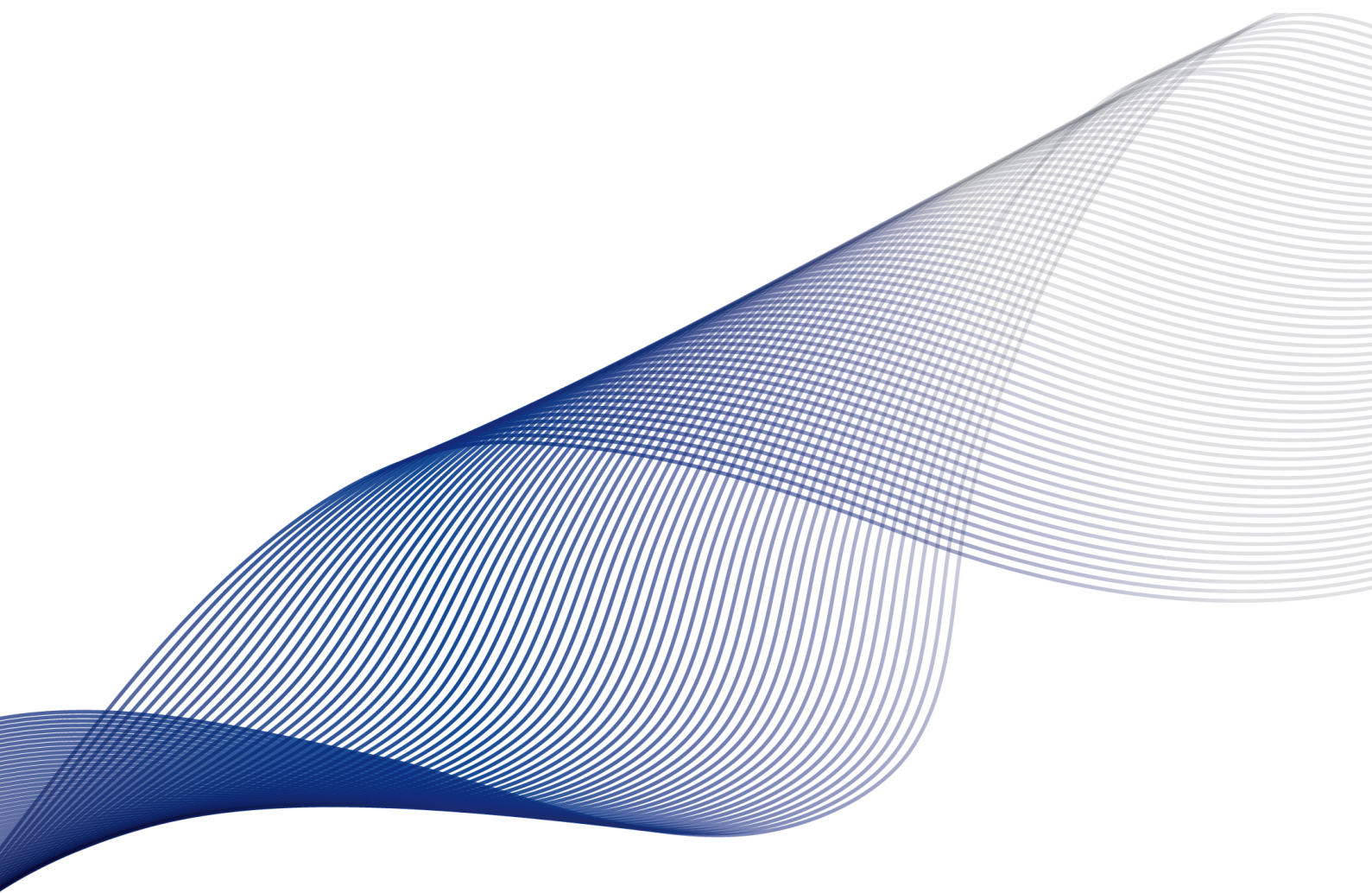


PP Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

DEZEMBRO DE 2022





Análise de Mercado

Dezembro de 2022

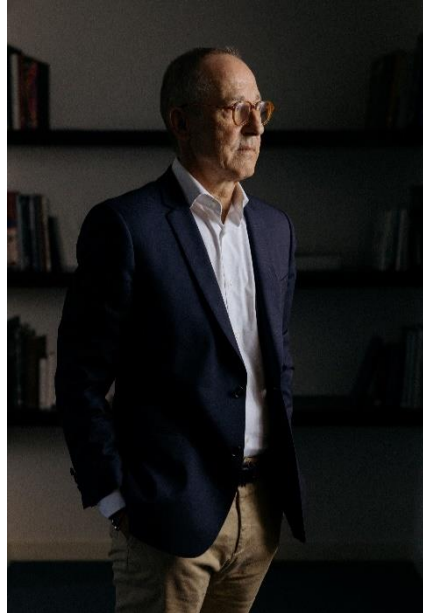
As convulsões da conjuntura mundial e o desafio da alocação ótima dos recursos.

O principal objetivo da economia não mudou

Para resumir o desafio que qualquer economia está a enfrentar pode afirmar-se que o objetivo a obter é uma otimização limitada, ou seja, a maximização da produção com base nos recursos disponíveis.

Em qualquer momento, independentemente do modelo escolhido (forças do mercado, planeamento, etc.), o objetivo mantém-se inalterado. Todavia, o contexto em que este processo é realizado pode registar variações importantes.

No seu devido momento, a Covid-19 levou a afirmações sobre a mudança do contexto geral que marcaria a economia no futuro. Neste âmbito, o regresso inesperado ou, pelo menos, indevidamente avaliado, de uma forte inflação (e duradoura?) é uma herança evidente da crise sanitária.



sobre a inflação que está a desestabilizar os investidores.

Assim, passou a ser uma prática comum culpar as autoridades monetárias. Sem pretender negar a responsabilidade que devem assumir, é também necessário reconhecer que podem alegar circunstâncias atenuantes.

Este ano de 2022 será recordado como um importante ponto de viragem para a economia mundial em resultado da invasão da Ucrânia pelos

seus vizinhos do leste. No entanto, não devemos ocultar outros fatores, como a contínua escalada das relações sino-americanas (crise de Taiwan, pressão sobre as exportações dos semicondutores de Washington) ou o evidente fracasso da política sanitária chinesa na gestão da Covid-19.

«Mais do que nunca, a palavra crise passou a ser o centro da avaliação da situação internacional.»

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

Em 2022, as condições registaram uma forte evolução

Ao longo dos últimos 12 meses, a questão inflacionista, com a qual iniciámos 2022, nunca deixou de causar impacto na evolução económica e financeira.

Marcou uma mudança de contexto que necessitava de um ajuste, após várias décadas de desinflação ou até de risco de deflação, como aconteceu no Japão e Suíça.

A reação monetária face a esta nova realidade foi demasiado lenta, sendo que esse facto contribuiu para que 2022 fosse um dos piores anos para os mercados financeiros em mais de cinco décadas.

A conjugação de mercados obrigacionistas e acionistas em baixa resulta do «novo acordo»

A multiplicação rápida e conjugada das crises

As consequências diretas ou indiretas destes acontecimentos marcaram os últimos trimestres, sendo provável que o seu impacto esteja longe de terminar, o que alimenta o sentimento de uma conjuntura em mudança e/ou um mundo em geral de maior incerteza.

Mais do que nunca, a palavra « crise passou a ser o centro da avaliação da situação internacional.

Os termos crise energética, crise alimentar, crise ambiental e crise das relações internacionais são o «leitmotiv» de que ninguém, no seu dia-a-dia, pode escapar.

As consequências destas convulsões não são menos discutidas: o fim dos dividendos da paz, o aumento da regionalização em detrimento do processo de globalização, o regresso do Estado



ao papel de estratégia económica ou o aumento do desejo de promover uma transição económica mais rápida pelo facto de ser cada vez mais imprescindível.

Evidentemente, algumas tendências já estavam em movimento, mas, em 2022, registou-se uma aceleração clara destes fenómenos. Uma convergência das «ondas de choque» que, legitimamente, pode dar a sensação de uma «verdadeira tempestade» para o mundo!

No princípio desta publicação, referimo-nos à importância da conjuntura em que qualquer economia procura levar a cabo o processo de otimização sob restrição. O mínimo que podemos dizer é que 2022 terá sido um teste à escala real do que isto significa.

2022 coloca desafios a longo prazo em proporções muito diferentes dos que foram promovidos pela crise de 2020

A visão pessimista porá em relevo o carácter insuperável desta evolução, cujos efeitos são profundos e duradouros. Em contrapartida, os mais otimistas dirão que o sistema adapta-se rapidamente, como no caso do rapidíssimo endurecimento monetário levado a cabo pela Fed a partir da primavera ou das medidas europeias relativas à gestão da crise energética; isto é, o sistema torce, mas não parte!

Continuamos convencidos de que 2022 não se compara a 2020. A crise sanitária já tinha alimentado as afirmações, por vezes, excessivas, sobre uma mudança fundamental no contexto em que a economia devia adaptar-se.

O rebentamento da «bolha» dos valores tecnológicos - sobretudo os de menor desempenho - que ocorreu em 2022 confirmou que as hipóteses de uma mudança estrutural da conjuntura a seguir à Covid-19 estavam longe de ter fundamento.

Em contrapartida, as convulsões registadas em 2022 incluem ajustes duradouros cuja reversão será difícil.

Por exemplo, é possível que a Europa regresse a uma política de dependência dos hidrocarbonetos russos? As medidas adotadas nos últimos meses, reforçadas pela recente assinatura de um acordo entre o Catar e a Alemanha sobre o fornecimento de GNL para os próximos 15 anos tornam essa hipótese improvável.

As relações sino-americanas estão prestes a melhorar, como demonstra o encontro entre Xi Jinping e J. Biden na recente cimeira do G20? Estaríamos tentados a afirmar que a segunda metade do séc. XX nos ensinou que redução da tensão não é incompatível com um clima de «guerra fria» como pano de fundo.

Poderá a guerra da Ucrânia levar a uma paz de compromisso? Obviamente que a via diplomática é desejável, o que não significa que seja credível, pelo menos, a curto prazo. As relações no Velho Continente não deixarão de sofrer as consequências, em que a entrada da Suécia e Finlândia na NATO é apenas um exemplo.

Este facto faz com que seja ainda mais difícil tomar decisões de investimento

Estas questões alimentaram e continuam a alimentar o nosso pensamento. Não tem sido fácil navegar nas águas destas novas circunstâncias para a economia mundial.

Nos últimos trimestres cometemos erros na aplicação da nossa política de investimento.

No entanto, mantivemos a fasquia o mais alto possível e informámos a todos o melhor que nos foi possível sobre as nossas opiniões e ajustes da nossa política de investimento à medida que fomos sendo confrontados com as diversas reviravoltas.

Gostaríamos de vos agradecer a vossa paciência e confiança durante este ano turbulento, que pôs à prova os nossos nervos até ao limite.

Um olhar para o futuro

O ano de 2023 está à porta e, como terão percebido, a conjuntura geral está repleta de incertezas.

A inflação constituiu um problema relevante em 2022 e continuará a sê-lo no próximo ano, embora se espere um resultado mais favorável. Neste sentido, a luta das grandes autoridades monetárias está a começar a dar os primeiros resultados, nomeadamente, nos Estados Unidos.

Continuamos à espera de uma maior desaceleração dos preços; é possível que a inflação volte a níveis mais razoáveis (perto dos 5%) até ao fim do primeiro semestre de 2023 nos Estados Unidos.

Assim, é evidente que a política de redução da procura, que o endurecimento monetário pretende fomentar nas principais economias



desenvolvidas, terá um peso na economia. Por conseguinte, a recessão económica continuará, pelo menos, na primeira parte de 2023.

Reiteramos que a probabilidade de uma recessão económica mundial é de 50 % e que a alternativa mais credível é uma tendência de crescimento fraca e errática (25 %).

As discussões sobre o tipo de uma eventual recessão duram já há vários meses. Tendo em conta a persistência da solidez dos mercados de emprego e fim provável do endurecimento monetário nos EUA até à primavera (prevemos entre 75 e 100 pontos base de subidas de taxas face aos níveis atuais), esperamos uma contração limitada no caso de se produzir uma recessão plena

Orientações defensivas de investimento

As nossas alocações registaram uma mudança acentuada desde janeiro e a sua orientação foi reforçada no último trimestre.

Embora tenhamos entrado em 2022 com uma acentuada exposição inferior em obrigações e uma ligeira subponderação em ações, durante o ano registou-se uma inversão da tendência; assim, a recuperação das ações durante o verão levou-nos a reduzir a ponderação para níveis relativamente mais favoráveis na primavera.

A nossa entrada em 2023 caracteriza-se por uma forte posição em numerário e obrigações; neste âmbito, aumentámos o peso das obrigações em novembro, como anunciámos na nossa última publicação. Uma vez mais, optamos por investir nos segmentos mais defensivos (dívida pública e empresarial mais segura).

Face à nossa visão económica e ao cenário da política monetária dos EUA, o prémio de risco sobre os referidos ativos de rendimento fixo apresenta-se atraente. Deve referir-se que a recuperação registada nos mercados obrigacionistas a partir de meados de outubro deve incentivar uma maior contenção no prolongamento da duração a curto prazo.

Este aspeto não coloca em causa a nossa vontade de aumentar a duração a prazo, embora recomendemos que esperem por melhores oportunidades. Deste modo, um eventual regresso ao intervalo de 4,10 %-4,20 % nos rendimentos dos EUA a 10 anos poderia revelar-se um nível interessante para agir.

Como terá sido possível ver, a situação geral não deveria fomentar a assunção de riscos

excessivos numa carteira diversificada, pelo menos, inicialmente.

É provável que a ponderação em obrigações continue a aumentar, se não for nas próximas semanas, pelo menos, nos próximos meses. No entanto, é ainda demasiado cedo para reconsiderar a nossa mensagem de prudência no que respeita ao segmento de alto rendimento a médio prazo.

Vamos entrar em 2023 com um posicionamento setorial subponderado e relativamente defensivo nos mercados bolsistas por diversas razões.

Em primeiro lugar, a subida dos mercados a partir de meados de outubro parece-nos exagerada e deveria ser objeto de consolidação.

Em segundo lugar, atingimos o limite superior das margens de negociação definidas nos últimos meses (3.600-4.100 no S&P 500, por exemplo), um obstáculo técnico significativo a curto prazo.

Em terceiro lugar, a avaliação dos mercados deixou de ser tão atraente após a recuperação das últimas semanas em consequência da expansão dos múltiplos.

Por último, mas não menos importante, o crescimento dos lucros para 2023 continua a ser muito incerto. Esta falta de visibilidade deveria a encorajar alguma prudência, pelo menos, a curto prazo.

O primeiro trimestre continuará a apresentar-se turbulento no que respeita aos mercados bolsistas, enquanto o potencial dos índices é limitado nos próximos 12 meses. Na realidade, um objetivo de 4.100 no índice S&P500 no fim de 2023 parece-nos ser uma expectativa razoável.

Como devem ter entendido, face aos recentes níveis observados, não há razão para precipitações nas ações a curto prazo

A questão da descida da inflação continua a ser crucial para os mercados bolsistas em 2023. Quanto mais rapidamente e com mais pujança a inflação se materializar, mais rapidamente os operadores poderão concentrar-se na questão central dos lucros e ajustar as suas expectativas.

No caso de uma «recessão» contida, os mercados deveriam encontrar os recursos para estabilizarem-se numa larga margem de flutuações a curto prazo antes do regresso de uma tendência altista; trata-se de outra forma de



dizer que a perspetiva de um novo mínimo os índices (3200 no S&P 500, por exemplo) no atual mercado baixista será ainda mais reduzida porquanto a Fed poderá travar o seu endurecimento monetário no início da primavera e o retrocesso da conjuntura económica continuará a ser limitado.

Um cenário que não é impossível e que devemos estar preparados para enfrentar, se for o caso, para aproveitar as oportunidades, tanto aumentando a ponderação dos ativos bolsistas como alterando as nossas escolhas setoriais a partir da posição defensiva atual.

Apesar de uma evolução recente mais favorável, o nosso posicionamento em divisas foi uma fonte de frustração em 2022, em resultado da persistência da pujança da divisa norte-americana, em especial.

Continuamos convencidos de que a divisa americana atingiu níveis excessivamente altos e que nos próximos trimestres haverá uma descida da divisa à medida que o processo de subida de taxas nos Estados Unidos chegue ao fim, por um lado, e a economia abrande, por outro. Além disso, os resultados dos democratas nas eleições intercalares, melhores do que o esperado, limitam de forma considerável as possibilidades de adoção de medidas de estímulo fiscal ou orçamental nos Estados Unidos.

Aumentamos as nossas margens de flutuação para o euro/dólar a 1,00-1,04 a curto prazo, mantendo um objetivo acima de 1,05 para o fim de 2023.

No que respeita ao franco suíço, devemos referir que, após uma forte valorização no seguimento do endurecimento monetário do BNS em junho, a divisa recuou ligeiramente face ao euro nas últimas semanas.

Esperamos que o CHF se mantenha pujante em 2023, devido ao melhor controlo da inflação na Suíça em comparação com o resto do mundo e às incertezas mundiais vigentes. Espera-se um movimento lateral entre 0,95 e 1,00 face ao euro nos próximos trimestres.

Recentemente, o dólar americano, no qual mantemos as nossas posições, apresentou algumas boas surpresas, após vários meses de resultados dececionantes. A principal causa é a fraqueza do dólar americano e a flexibilização das taxas reais. Mantemos uma visão construtiva relativamente ao ouro a médio prazo (objetivo

de 1950 a 12 meses), acima de uma eventual digestão dos seus recentes ganhos no imediato.

No que respeita ao segmento energético do complexo das matérias-primas, intervimos por via das nossas posições em ações.

Por último, não recomendamos uma exposição aos metais industriais no nosso cenário económico central, salvo algumas posições nos que são indispensáveis para a transição energética e o caminho para a eletrificação (cobre).

Em conclusão, e à semelhança de tantos outros, será com agrado que nos despediremos de 2022, em especial, no que respeita aos mercados financeiros.

A agitação de 2022 não terminará a 31 de dezembro, longe disso.

Embora possa sempre ser possível considerar que os riscos são oportunidades que devem ser aproveitadas, não é o momento de intervir indiscriminadamente nesta direção.

Aproximamo-nos de 2023 com uma tendência defensiva, o que confirma algumas das nossas convicções (sobre o dólar e o ouro, por exemplo), por um lado, ou com o desejo de prosseguir o trabalho iniciado para reforçar a nossa carteira de obrigações, por outro.

As condições para pôr em causa a nossa subponderação em ações não parecem estar cumpridas no imediato. Procederemos à sua avaliação de forma contínua, embora assumamos que o primeiro trimestre de 2023 continuará a ser um desafio para este tipo de ativos.

Aproveitamos este ensejo para desejar a todos Festas Felizes e um Próspero Ano Novo.

Genebra, 30 de novembro 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 | 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 – EMPRESA DE INVESTIMENTO, SA

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 – EMPRESA DE INVESTIMENTO, SA 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 € 75.000,00. 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.



Dezembro de 2022

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 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.