

MARKET INSIGHT

Análise mensal da Prime Partners sobre a atualidade económica e financeira mundial.

PRIME PARTNERS | ANÁLISE DE MERCADO | PRIME-PARTNERS.COM

O otimismo de janeiro **não resiste à realidade** dos fatos

Como afirmámos em janeiro, é possível que os investidores se tenham apressado em demasia a ceder a um otimismo acentuado e a favorecer uma recuperação clara dos mercados financeiros.

O comportamento dos mercados nas últimas semanas validou a nossa opção de não acumular riscos a qualquer preço, porque os ativos de rendimento fixo registaram a maior parte do seu desempenho no mês anterior, enquanto as ações registaram uma efetiva consolidação dos seus ganhos de janeiro. Além disso, o dólar, de acordo com as nossas expectativas, recuperou enquanto o ouro teve um comportamento inverso, facto que valida a decisão que tomámos de reduzir a nossa exposição em janeiro.

Independentemente da opinião que se tenha sobre os fatores determinantes do comportamento dos mercados financeiros, ninguém ignora que a situação fundamental, ou a perceção que os investidores têm da mesma, desempenhou um papel fundamental nos movimentos divergentes dos ativos nos dois últimos meses.

A evolução das taxas de juro reais ou dos valores da inflação, que dececionaram muito os operadores do mercado, constitui a melhor prova de um facto que alguns tiveram a tendência de ocultar: a desinflação que está em curso não será necessariamente um processo fácil e linear nos próximos doze meses.

Uma vez mais, a questão da inflação regressou acompanhada de todos os temores sobre um eventual erro na política monetária; as incertezas sobre o nível a que os bancos centrais deverão subir as taxas de juro nos próximos meses são reforçadas. Trata-se de outra forma de dizer que tínhamos razão em mostrar muita reserva no que respeita às expectativas dos investidores sobre um eventual corte do custo do dinheiro nos EUA no fim de 2023. Agora, o

consenso descarta esta última possibilidade e com razão!

Na nossa avaliação da situação geral, a inflação e as incertezas que lhes estão associadas continuam a ser as questões mais importantes a curto prazo; no entanto, não devemos ignorar uma pergunta central que a evolução dos preços coloca a curto prazo: que taxa de crescimento podemos esperar em 2023 e 2024?

Trata-se de uma questão que vai certamente ganhar importância nos próximos meses.

Neste contexto, embora tenhamos revisto em baixa a probabilidade de recessão (45 %) na nossa avaliação da conjuntura mundial, esta opção continua a dominar os diversos cenários que contemplamos para os próximos trimestres.

O carácter específico do ciclo económico que temos pela frente continua a ser uma ideia forte que exprimimos em várias ocasiões nesta publicação. Continuamos a defender esta ideia, com uma hipótese que não pretendemos pôr em causa: não entrámos num novo ciclo com a passagem de um ano civil para o seguinte.

Embora tenhamos revisto em baixa a probabilidade de uma recessão, esta continua a ser a opção dominante nos nossos cenários

Assim, a duração do ciclo de política monetária mais rigorosa continua a ser fundamental e não consideramos que tenha terminado. Pelo contrário, incluímos uma nova subida das taxas de juro por parte da Reserva Federal em junho de 2023, em resultado principalmente da solidez do mercado laboral; além disso, consideramos que o

BCE não deixará de aumentar em 100 pontos base o custo do dinheiro até ao verão.

Foi exatamente porque pretendíamos gerir melhor os riscos induzidos pela hipótese de fim de ciclo que os investidores pareciam ter deixado de considerar credível em janeiro, que optámos por manter uma posição defensiva na nossa política de investimento no mês passado.

Por outras palavras, consideramos que os preços dos ativos não justificam perseguir a subida dos preços tanto no que respeita às obrigações como às ações.

Não ficámos demasiado dececionados com aproximação dos rendimentos americanos a 10 anos aos 4 % enquanto as ações americanas testavam o nível dos 4000 pontos no índice S&P 500! Na realidade, estávamos à procura de oportunidades para reposicionar as nossas alocações de uma forma mais agressiva.

Terá chegado o momento de assumir mais riscos?

Recordemos: tínhamos fixado um intervalo de 3800-4200 no S&P 500 para os próximos meses, tendo em conta um crescimento económico que resiste melhor do que o previsto e face à melhoria das configurações técnicas dos principais índices.

Por conseguinte, o regresso do índice norte-americano ao ponto intermédio deste intervalo incitou-nos a reforçar o peso das ações nas nossas carteiras. Deste modo, reduzimos a nossa exposição inferior nesta classe de ativos ao mesmo tempo que mantivemos uma tendência ligeiramente defensiva, em especial, no que respeita aos perfis mais conservadores.

Esta orientação geral parece justificada pela visibilidade ainda limitada que existe no plano fundamental (ciclo económico e monetário, por um lado, e crescimento futuro dos lucros, por outro); um contexto que não deve levar a que se assumam riscos excessivos.

Por outras palavras, a consolidação dos ganhos de janeiro pareceu-nos ser uma oportunidade para limitar a nossa postura defensiva nos mercados bolsistas, mas não para pô-la em causa de forma definitiva.

As compras de ações que levámos a cabo não puseram em causa a nossa opção de privilegiar os títulos europeus e de países emergentes em detrimento dos seus homólogos americanos.

Além disso, mantivemo-nos ativos no que se refere à parte de obrigações das nossas alocações, designadamente, nos perfis conservadores.

Na realidade, o alívio brusco e rápido das taxas no mês de janeiro tinha-nos deixado numa posição desconfortável; durante vários trimestres não nos foi possível levar a cabo compras suplementares no âmbito da nossa política de reforço dos ativos de rendimento fixo.

Deste modo, o seu elevado preço levou-nos a adotar uma posição expectante com a esperança de uma consolidação. Fizemos bem face à tensão registada nas taxas nas últimas semanas.

Por conseguinte, o recuo acentuado nos mercados obrigacionistas deu-nos a oportunidade de que estávamos à espera para aumentar a nossa exposição à dívida nos nossos perfis menos agressivos.

Os vencimentos curtos e médios continuam a ser a opção preferida tanto para a dívida de empresas como para a dívida pública norte-americana, que consideramos mais atraente que as suas homólogas europeias.

A consolidação dos ganhos de janeiro fez com que reduzíssemos a nossa tendência defensiva em ações, embora não a pondo totalmente em causa

Devemos referir que consideramos também que um eventual aumento da duração seria sensato no âmbito da reorientação da nossa carteira de obrigações.

Não se pôs em causa a opção de manter as obrigações de mercados emergentes. No entanto, ao reforçarmos a dívida pública dos países mais seguros e das empresas dos EUA e europeias nas nossas carteiras, o peso relativo de investimentos em ativos de rendimento fixo emergente é agora menor.

O desejo de realocar parte da liquidez da carteira não deve levar a que se descuide as considerações em matéria de gestão do risco. Este aspeto é tão válido para a gestão de uma alocação de obrigações como para o estabelecimento de uma política de investimentos em geral.

No mês passado, terminámos este comentário mensal com as seguintes palavras: «*Continuamos empenhados em aumentar a nossa exposição a ativos de risco, mas não a qualquer preço. Dispomos de liquidez para realocar, mas é necessário encontrar o momento adequado para fazê-lo. Este continua a ser o desafio principal para os próximos meses.*»

O mínimo que se pode dizer é que as nossas apostas cumpriram o que afirmámos nas últimas semanas.

Os desafios que os mercados enfrentam continuam a ser importantes a curto e médio prazo. Neste contexto, a exposição à liquidez e obrigações continua a ser preferível relativamente às ações apesar de termos reduzido a nossa tendência defensiva em fevereiro.



FRANÇOIS SAVARY,
CHIEF INVESTMENT
OFFICER,
PRIME PARTNERS

Prime Partners
SINCE 1998

Prime Partners SA
Rue des Alpes 15
P.O. Box 1987
1211 Genebra 1
www.prime-partners.com

François Savary
Chief Investment Officer
Jérôme Schupp
Analista de Ações
Julien Serbit
Senior Investment Advisor

CONTACTO
T. 41 22 595 09 97
fsavary@prime-partners.com
jserbit@prime-partners.com



PPSA
EUROPE | EISA
INVESTMENT CONSULTING
PRIME PARTNERS SA GROUP

PPSA Europe – EI, SA
Rua Barata Salgueiro
N 30 1Esq
1269-056 Lisboa

CONTACTO
T. + 351 211 163 304
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.

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.