



CERTIFICADOS DE REFORMA



SEGURANÇA SOCIAL

FOLHETO INFORMATIVO

31 DEZEMBRO 2020

OS MERCADOS FINANCEIROS EM 2020

O anúncio de entendimento ao nível da fase 1 das negociações do acordo comercial entre os EUA e a China, no final de 2019, e a manutenção de perspectiva de uma política monetária expansionista por parte dos Bancos Centrais, suportavam uma maior estabilidade e confiança na retoma das economias e no desempenho dos ativos de risco, no início do ano 2020. Havia alguns desafios que persistiam, como a necessidade de encontrar uma solução para o Brexit e a manutenção de um clima tenso na relação comercial entre os EUA e os seus parceiros, não só a China, mas também a União Europeia, no entanto, nada fazia antever que o tema dominante do ano se centraria na pandemia Covid 19 e no controlo dos seus efeitos, não só ao nível de saúde pública mas também ao nível das consequências económicas.

Inicialmente detetada na China, a doença foi-se alastrando para os restantes continentes, com a Europa a liderar o movimento. Na tentativa de controlar a expansão da Covid 19, os governos anunciaram medidas fortemente restritivas ao nível das atividades que envolvem contacto entre pessoas. Numa primeira fase, atento o desconhecimento geral relativamente à doença e a gravidade potencial da situação, o confinamento imposto foi generalizado. As consequências para a economia foram devastadoras, com os vários indicadores de atividade a revelarem quebras muito significativas, exigindo medidas de apoio transversais, com vista a proteger empresas e empregos e a suportar as famílias que assistiam a uma redução drástica e inesperada dos seus rendimentos. À medida que as estatísticas foram revelando alguma estabilização e alívio da pressão sentida ao nível da saúde pública, os governos foram relaxando as medidas permitindo que os meses de verão fossem passados num contexto de maior normalidade. No entanto, o início de outono trouxe uma segunda vaga que se prolongou para o final do ano, com estatísticas que suplantaram a intensidade da primeira vaga, não só ao nível de números de infetados mas também de mortes. As medidas de confinamento foram novamente intensificadas, mas agora com um caráter mais específico, incidindo de forma mais direta nas áreas geográficas mais expostas.

Perante a devastação provocada por este vírus, os apoios à economia multiplicaram-se. Na zona Euro, aos pacotes promovidos pelos governos nacionais, juntou-se, no final de julho, o Fundo de Recuperação da União Europeia "Next Generation" no valor de 750 mil milhões de euros. Nos EUA, o "Cares Act" aprovado em março totalizou 2 biliões de dólares de apoios, entretanto reforçado com um pacote adicional (Cares Act 2) de cerca de 900 mil milhões de dólares, negociado e acordado já durante o mês de dezembro, após eleição de um novo presidente norte-americano, Joe Biden. Em sintonia, os Bancos Centrais reforçaram o caráter expansionista das suas políticas, não só com o objetivo de apoiar a atividade económica, mas também com vista a condicionar a reação das *yields* perante a antecipação de forte deterioração nas contas públicas dos vários países, como foi claramente evidente na reação inicial das *yields* dos emittentes periféricos da zona Euro. No caso do BCE, a atuação foi centrada ao nível das medidas não convencionais, com o anúncio de um novo programa de compra de ativos, o PEPP, que foi sendo alimentado ao longo de 2020, encontrando-se atualmente com um montante total que se aproxima dos 2 biliões de euros e duração até, pelo menos, março de 2022. Nos EUA, a Reserva Federal procedeu a cortes adicionais na taxa de referência, colocando-a no patamar de 0.00%-0.25%, a par com a retoma do programa de compra de ativos, anunciando em março um pacote de 700 mil milhões de dólares de compras, rapidamente convertido, ainda durante o mesmo mês, para um pacote de dimensão ilimitada.

Em consequência, os dados económicos foram revelando resultados melhores que os inicialmente receados. Apesar deste facto, o impacto nos vários ramos da economia foi diversificado. Se por um lado, a atividade manufatureira acabou por revelar uma maior estabilidade, apesar da redução do comércio internacional, o setor de serviços mais focado na atividade do turismo e restauração acabou por ser permanentemente afetado pelos receios da população e pelas medidas de confinamento que perduraram ao longo do ano.

Neste contexto, os mercados financeiros foram revelando focos de aversão ao risco, ao longo de 2020, que potenciaram a volatilidade e deprimiram o preço dos ativos de risco. Esses focos foram sendo revertidos me-

diante o anúncio e execução das medidas de apoio fiscal e monetário. No mercado de dívida soberana, as *yields* dos emittentes tidos como *core*, ou seja, de menor risco associado, acompanharam o caráter expansionista das políticas monetárias e definiram movimentos de descida, que se revelaram acentuados durante o mês de março, aquando da primeira reação à pandemia. Durante o resto do ano, o mercado foi evidenciando movimentos de correção em alta e de novo recuo, mas mantendo-se claramente em níveis mais reduzidos face ao início de 2020. No contexto dos emittentes periféricos da zona Euro, após um período de evidente receio relativamente ao grau de deterioração das contas públicas e da capacidade de cumprir com as responsabilidades destes emittentes, que, no caso da Itália e de Portugal, justificou a subida das *yields* dos prazos a 10 anos para níveis de 2.4% e 1.44%, respetivamente, a meados do mês de março, as *yields* encetaram um movimento de forte recuo, suportadas pelas medidas do BCE e da União Europeia, que as levou para níveis de cerca de 0.4% e -0.06%, respetivamente, em meados de dezembro.

No mercado de ações, após o registo de máximos recentes ou históricos em vários índices geográficos, durante o mês de fevereiro, as notícias de difusão global do vírus injetaram uma forte dose de aversão ao risco nos mercados e resultaram em quedas que superaram os 30% em casos como o Eurostoxx 50 na zona Euro e o S&P500 nos EUA, até meados de março. O sentimento negativo foi aliviando com o anúncio de medidas de apoio às economias e os índices começaram a recuperar. No 2º semestre do ano, as notícias positivas relativas ao desenvolvimento de vacinas foram gerando um suporte adicional, que contribuiu para que alguns dos índices tenham não só revertido todas as perdas, mas também atingido novos máximos do ano ou históricos. Foi o caso do índice norte-americano S&P500, do índice MSCI Emerging Markets e do índice japonês Topix. Em termos setoriais, o comportamento foi igualmente diferenciado, com as ações tecnológicas a beneficiarem em larga escala da nova dinâmica de teletrabalho e da intensificação de compras por via *online*, em detrimento de setores relacionados com turismo e petróleo.

Ao nível do mercado cambial, o USD começou 2020 com um movimento apreciativo que se intensificou com o sentimento de aversão ao risco que dominou o mês de março. Nesse momento, a moeda norte-americana atingiu o seu máximo desde o início de 2017, após o qual, com o alívio da pressão negativa nos mercados de risco e suportada pelas medidas acomodáticas do Fed, se deu início a uma tendência depreciativa que se aproximou de 15% no final do ano. A libra inglesa registou igualmente um movimento depreciativo ao longo de 2020, fragilizada pelas incertezas associadas ao processo do Brexit. Em sentido contrário, a moeda europeia foi beneficiando da recuperação dos mercados acionistas e sobretudo dos sinais de forte integração política europeia. Em resultado, os ativos denominados em moeda estrangeira registaram perdas de valor após conversão para euros.

2020	Ações (Rentabilidade Líquida)				Obrigações Soberanas (Rentabilidade Bruta)			
	Zona Euro (Eurostoxx 50)	EUA (S&P 500)	Reino Unido (ftse 100)	Japão (Topix)	Zona Euro	Portugal	EUA*	Reino Unido*
Euros	-3.21%	8.16%	-16.40%	2.97%	4.94%	4.03%	6.90%	8.00%
Moeda Local	-3.21%	17.75%	-11.58%	6.99%	4.94%	4.03%	8.22%	8.84%

Fonte: Bloomberg
* No caso dos índices de obrigações em moeda estrangeira, a rentabilidade em euros diz respeito aos índices com cobertura cambial

O FUNDO DOS CERTIFICADOS DE REFORMA (FCR)

Durante o ano de 2020, a carteira do Fundo dos Certificados de Reforma (FCR) manteve-se maioritariamente investida em euros, com uma alocação significativa à componente de dívida governamental alemã de maturidade entre 1 e 10 anos, a espelhar a carteira de referência estratégica de gestão. Adicionalmente, a componente de títulos representativos de dívida pública portuguesa manteve-se próxima do limite mínimo regulamentar de 25%.

A restante componente da carteira esteve afeta a outras classes de ativos, como ações (com uma alocação dentro do limite máximo regulamentar de 25%) e outra dívida pública, centradas nas zonas geográficas mais representativas dos mercados desenvolvidos (Europa, EUA e Japão).

A rentabilidade da carteira do FCR fixou-se nos 2.79%, registando um *excess return* de cerca de 2.00% face à carteira de referência estratégica (*benchmark* estratégico). Este desempenho absoluto e relativo foi determinado pelo comportamento positivo das componentes de ações e outra dívida.

Durante o ano, o montante de ativos sob gestão na carteira continuou a crescer, totalizando a 31 de dezembro de 2020 cerca de 53 milhões de euros.

EDIÇÃO: IGCSS, I.P. - Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P.
Distribuição gratuita.



CERTIFICADOS DE REFORMA

Fundo dos Certificados de Reforma - Folheto Informativo

31-dez-20

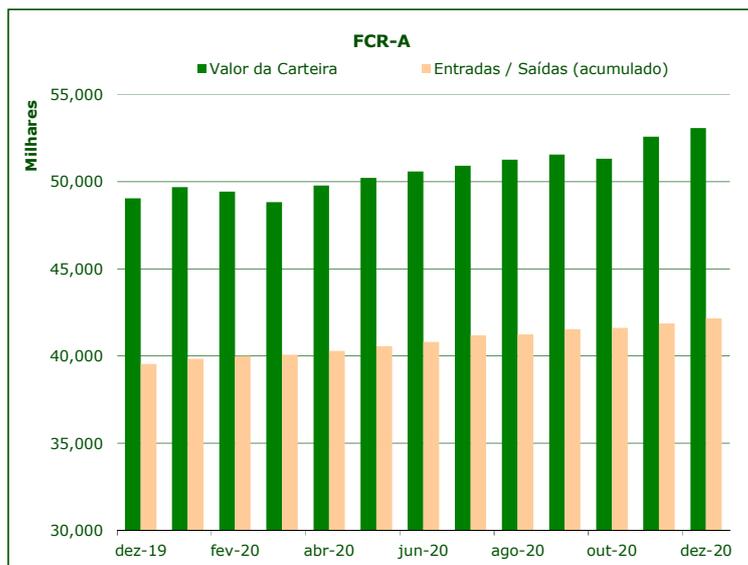
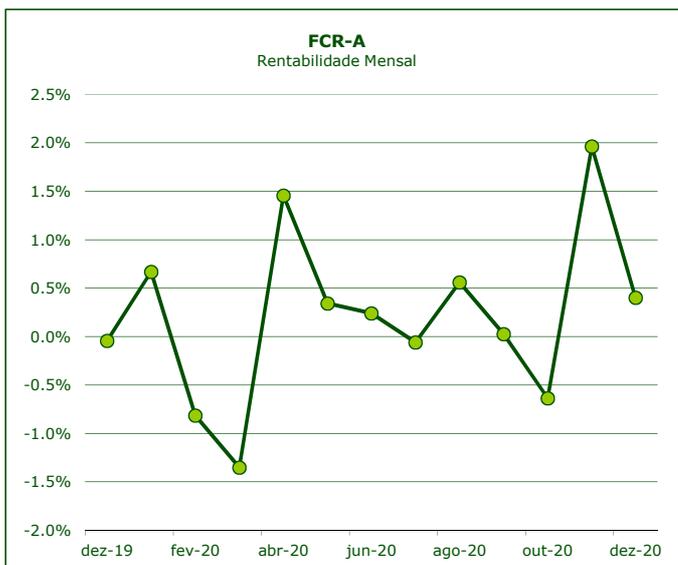
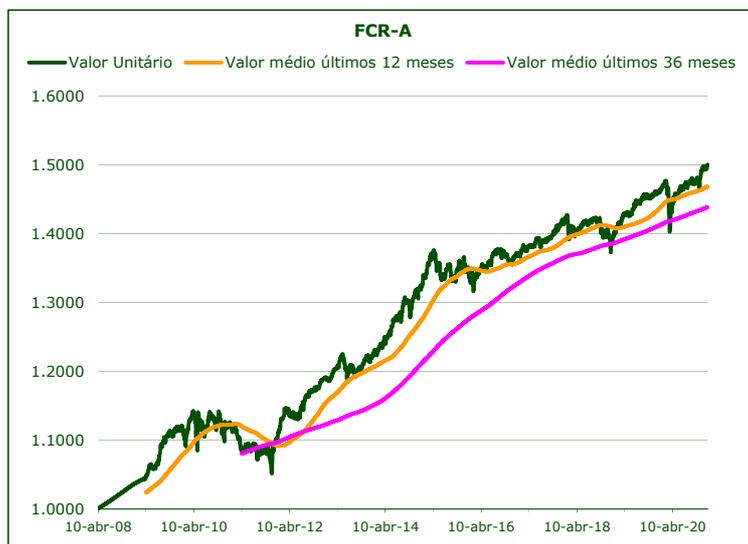
	Valor de Mercado (€)	Valor unitário dos Certificados de Reforma (€)			
		31-dez-20	Médio últimos 12 meses	Médio últimos 36 meses	Médio desde o início
FCR - fase acumulação	53,069,711.77	1.50023	1.46867	1.43858	1.26248

Valorização média anual ^{a)}		
Últimos 12 meses	Últimos 36 meses	Desde o início
4.34%	2.86%	2.89%

	Valor de Mercado (€)	Pesos	Rentabilidade últimos 12 meses		
			% FCR-A	FCR-A	BB Barclays Ser-E Alemanha
Total da carteira	53,069,711.77	100.00%	2.79%	0.77%	2.00%
Dívida Pública Portuguesa	13,406,002.75	25.26%	0.00%		
Dívida OCDE Ex-DP Portuguesa ^{c)}	25,511,865.52	48.07%	3.59%		
Ações ^{c)}	10,843,249.64	20.43%	4.20%		
Liquidez	3,308,593.86	6.23%			

Risco ^{d)}		
Volatilidade Anualizada		Tracking Error
FCR-A	BB Barclays Ser-E Alemanha	
3.25%	2.07%	3.34%

a) Taxa interna de rentabilidade anual de entregas mensais constantes, respeitando as datas de subscrição no período indicado b) O índice BB Barclays Ser-E Alemanha representa uma carteira de dívida pública Alemã de 1 a 10 anos c) Inclui valor notional dos futuros e valias potenciais dos forwards d) Dados semanais dos últimos 2 anos



Notas:
 - As rentabilidades passadas não constituem garantia de rentabilidades futuras
 - As rentabilidades dependem do regime de tributação de cada aderente