



CERTIFICADOS DE REFORMA



SEGURANÇA SOCIAL

FOLHETO INFORMATIVO

31 DEZEMBRO 2019

OS MERCADOS FINANCEIROS EM 2019

O movimento de desaceleração económica iniciado em 2018 foi confirmado em 2019. O setor manufatureiro foi particularmente atingido, com os respetivos indicadores de atividade a regredir, atingindo níveis de contração em alguns países, nomeadamente na Zona Euro.

A disputa comercial entre os EUA e a China e o consequente aumento de tarifas, bem como o sucessivo adiamento do Brexit, foram mantendo os níveis de incerteza elevados, condicionando e deprimindo as perspetivas de negócio e as decisões de investimento dos agentes económicos. Os receios de desenvolvimentos negativos nestes fatores de risco, com efeito penalizador sobre a economia, mantiveram os bancos centrais alerta. No caso da Zona Euro, o BCE acabou por encetar um novo corte na taxa de depósito, na reunião de setembro, fixando-a em -0,50%, a par do anúncio de um pacote de medidas acomodáticas, onde se incluiu a retoma do programa de compra de ativos, com montantes mensais de 20 mil milhões de euros a ter início em novembro de 2019. No caso dos EUA, e após a concretização de nove subidas na taxa de referência da Reserva Federal norte americana, num total de 225 pontos base, no período compreendido entre dezembro de 2015 e dezembro de 2018, esta autoridade monetária retomou o discurso cauteloso e a postura acomodática, concretizando, ao longo de 2019, três descidas na taxa de referência, num total de 75 pontos base, fixando-a no intervalo 1,5%-1,75%.

No final do ano, os EUA e a China anunciavam a obtenção de um acordo para a Fase 1 das negociações sobre o conflito comercial – sem o acordo ser assinado e não havendo detalhes concretos sobre o mesmo – e o Brexit não estava ainda concretizado – após a demissão de Theresa May e eleição de Boris Johnson como novo primeiro-ministro do Reino Unido.

Neste enquadramento de eventos de risco e suporte acomodático por parte dos bancos centrais, as economias acabaram por revelar alguns sinais de estabilização a níveis mais reduzidos de crescimento e inflação e os níveis de desemprego mantiveram-se historicamente baixos, favorecendo, por esta via, os ritmos de consumo privado das economias.

Este contexto acabou por se revelar positivo para a generalidade dos mercados financeiros, com várias classes de ativos a fechar o ano com desempenhos significativamente positivos.

Os mercados acionistas contrariaram o nervosismo evidenciado no 4º trimestre de 2018 e registaram elevados níveis de rentabilidade. O índice norte-americano S&P500 atingiu sucessivos máximos históricos e terminou 2019 com um retorno de cerca de 30,7% (retorno total, líquido de imposto). Desde o ano 2000, este índice apenas registou um retorno anual superior em 2013, quando atingiu os 31,5%. A tendência marcadamente positiva do S&P500, apenas foi interrompida por breves períodos de tempo, ao longo do ano, particularmente em momentos em que os eventos de risco ressurgiram e fizeram questionar os níveis de valorização dos títulos. No entanto, esses momentos de correção em baixa de preço foram sendo interpretados como oportunidades de compra pelos investidores, impulsionando a retoma do movimento ascendente do mercado. Ao nível dos resultados trimestrais das empresas, a segunda metade do ano revelou uma maior dificuldade na capacidade de gerar crescimento de lucros, mesmo com crescimento de vendas (em termos agregados do índice), no entanto, as surpresas face ao esperado foram-se mantendo positivas suportando o comportamento do índice.

Também no contexto da Zona Euro, o índice Eurostoxx 50 registou um retorno próximo dos 30%. Neste caso, e apesar da forte valorização registada, o índice manteve-se aquém dos máximos históricos, espelhando, desde logo, a incapacidade de recuperação do setor bancário da região no contexto pós-crise financeira de 2008.

Penalizado pela incerteza do Brexit, o índice do Reino Unido FTSE 100 registou um retorno inferior e em torno dos 17%, a par com o índice japonês. Também os mercados acionistas emergentes registaram um ano positivo, de forma agregada, embora com momentos de maior volatilidade.

Os retornos dos índices em moeda estrangeira surgem incrementados quando convertidos em euros, dada a apreciação das moedas em causa face à moeda europeia, durante 2019. Perante a maior fragilidade dos dados económicos europeus, o Euro foi-se mantendo mais depreciado, não tendo a recuperação do último trimestre do ano sido suficiente para reverter o movimento anterior. No caso do par Euro-Libra, a flutuação foi

mais volátil em resultado dos desenvolvimentos associados ao Brexit. Partindo de um nível de cerca de 0,90 no final de 2018, a Libra depreciou até níveis de 0,934 em agosto de 2019, perante os receios de o novo primeiro-ministro britânico concretizar as ameaças de saída da União Europeia sem um acordo. Esses receios foram sendo, posteriormente, refreados e as perspetivas de uma vitória mais clara do partido conservador e de um desfecho ordenado para o Brexit foram sendo incorporadas numa apreciação da Libra, com o par a terminar o ano nos 0,846.

Os mercados de dívida soberana, suportados pelas políticas monetárias acomodáticas dos bancos centrais, conseguiram igualmente registar retornos muito interessantes, durante o ano de 2019, em torno dos 7% nos índices agregados para os mercados geográficos de referência.

Na Zona Euro, a rentabilidade foi determinada pelo comportamento dos títulos de maturidade intermédia e longa, que revelaram maior sensibilidade ao contexto económico e monetário, bem como aos eventos que dominaram o ano. No caso do segmento de títulos com maturidade mais curta, as *yields* (taxas de rendimento) terminaram o ano próximo do nível de início de 2019, no caso particular da Alemanha, espelhando a capacidade limitada de atuação por parte do BCE no futuro. A crescer ao efeito positivo do aplanamento da curva de rendimentos da Zona Euro, os emittentes mais periféricos, como Portugal e Itália, registaram movimentos de estreitamento de *spreads* face a emittentes menos arriscados (cuja rentabilidade anual foi mais contida, com os títulos alemães a oferecerem um retorno agregado de 3,05%). Tal contribuiu adicionalmente para a rentabilidade positiva do mercado de obrigações soberanas da região.

Nos EUA a atuação mais dinâmica por parte da Reserva Federal não estava descontada pelo mercado no início do ano e determinou uma movimentação diferenciada desta curva de rendimentos. Assim, a par com a descida das *yields* para os prazos intermédios e longos, à semelhança da curva europeia, as maturidades curtas beneficiaram igualmente de um movimento de redução de *yields* que potenciou a rentabilidade propiciada por este segmento de mercado.

Tendo por referência a maturidade dos 10 anos, os vários mercados geográficos registaram o ponto mínimo de *yields* no início do mês de setembro, quando as perspetivas económicas se encontravam mais deprimidas. A evidência de alguns sinais de estabilização dos dados económicos, a par com a expectativa de desenvolvimentos mais positivos ao nível dos eventos de risco, foi sendo apontada para a recuperação das *yields* face aos níveis extremados de setembro e suportaram um movimento de subida das mesmas no último quadrimestre do ano, sem o qual os retornos facultados por este mercado seriam ainda mais positivos.

Ao longo de 2019, as taxas monetárias e curtas da Zona Euro mantiveram-se em patamares significativamente inferiores aos das congéneres dos EUA e Reino Unido, mantendo o custo de cobertura cambial em níveis elevados. Tal facto penalizou o investimento nestes mercados geográficos, após cobertura cambial e comparativamente ao mercado da Zona Euro, sobretudo no caso norte-americano, cujo retorno de cerca de 7% em moeda local, passa para cerca de 3,9% em euros após cobertura cambial.

O FUNDO DOS CERTIFICADOS DE REFORMA (FCR)

Durante o ano de 2019, 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 5,22%, registando um *excess return* de cerca de 4,45% 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 2019 cerca de 49 milhões de euros.



CERTIFICADOS DE REFORMA

Fundo dos Certificados de Reforma - Folheto Informativo

31-Dez-19

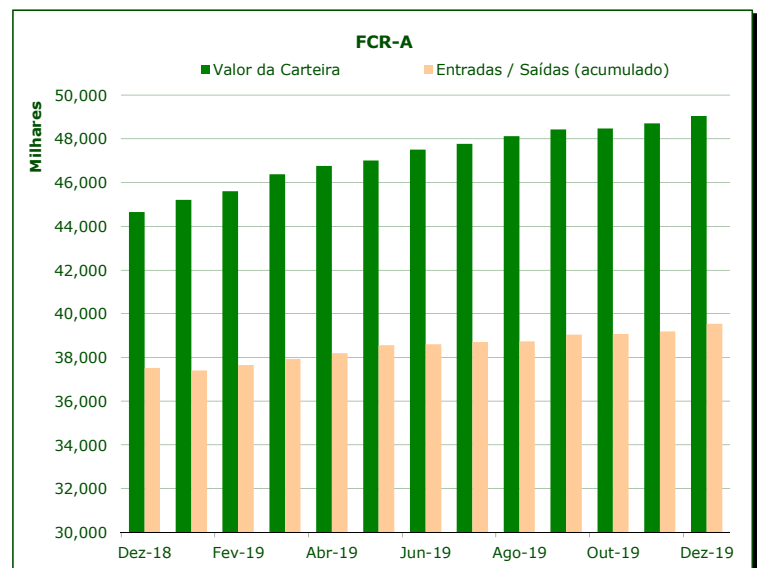
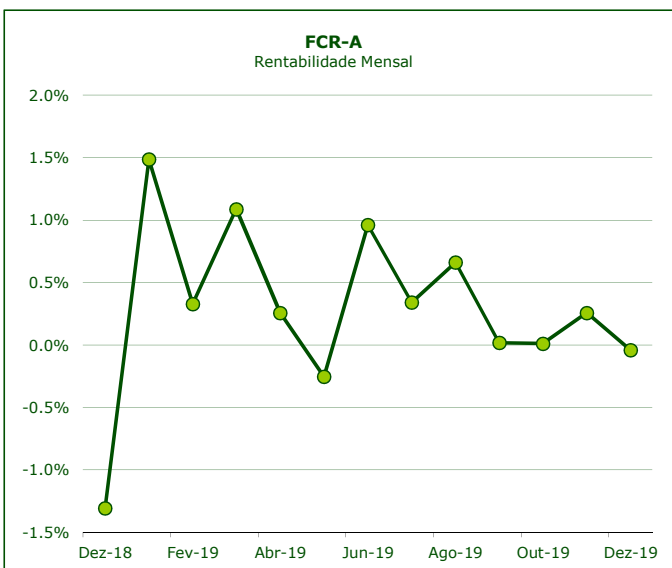
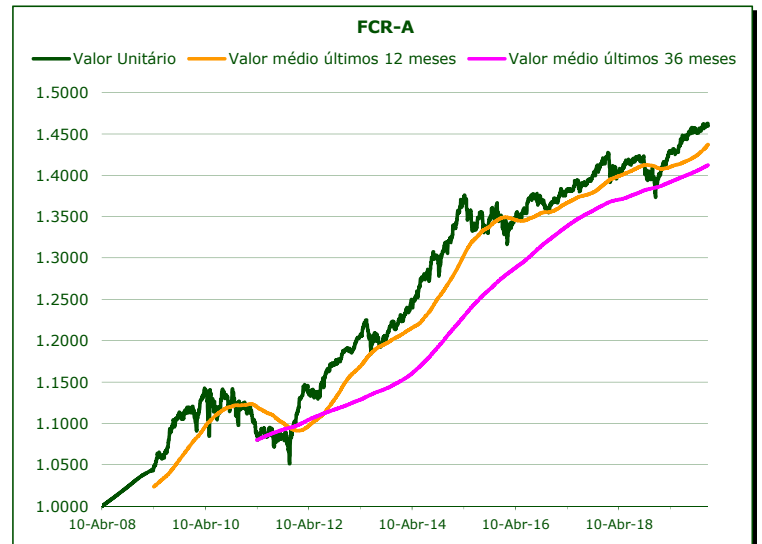
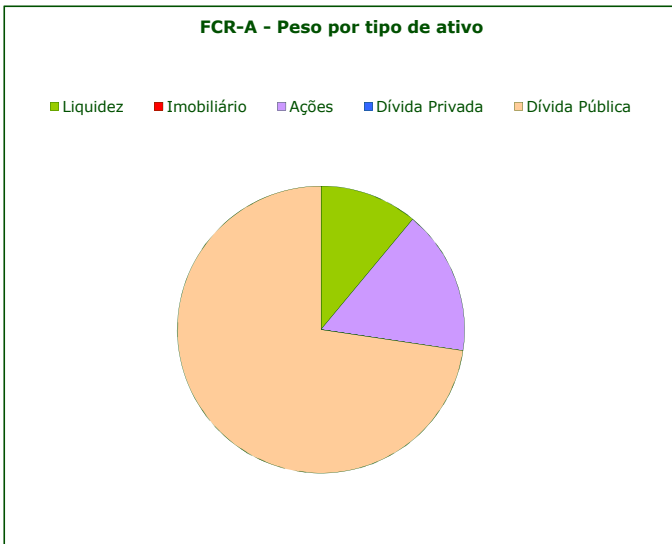
	Valor de Mercado (€)	Valor unitário dos Certificados de Reforma (€)			
		31-Dez-19	Médio últimos 12 meses	Médio últimos 36 meses	Médio desde o início
FCR - fase acumulação	49,041,790.24	1.45977	1.43728	1.41225	1.24487

Valorização média anual ^{a)}		
Últimos 12 meses	Últimos 36 meses	Desde o início
3.35%	2.26%	2.90%

	Valor de Mercado (€)	Pesos	Rentabilidade últimos 12 meses		
			% FCR-A	FCR-A	BB Barclays Ser-E Alemanha ^{b)}
Total da carteira	49,041,790.24	100.00%	5.22%	0.73%	4.45%
Dívida Pública Portuguesa	12,465,928.51	25.42%	0.00%		
Dívida OCDE Ex-DP Portuguesa ^{c)}	23,163,543.71	47.23%	1.83%		
Ações ^{c)}	7,995,762.90	16.30%	26.88%		
Liquidez	5,416,555.12	11.04%			

Risco ^{d)}		
Volatilidade Anualizada		Tracking Error
FCR-A	BB Barclays Ser-E Alemanha ^{b)}	
2.58%	1.63%	2.79%

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