



CERTIFICADOS DE REFORMA



SEGURANÇA SOCIAL

FOLHETO INFORMATIVO 31 DEZEMBRO 2021

OS MERCADOS FINANCEIROS EM 2021

O ano de 2021 arrancou com a expectativa de que a vacinação contra a Covid 19 permitiria o regresso à tão desejada normalidade na vida em sociedade, nas economias e nos mercados financeiros. Apesar do maior conhecimento que a ciência foi construindo relativamente à doença e do crescente nível de resistência na população que foi introduzido pela vacinação, este tema foi perdurando no tempo, com períodos de maior incerteza e retoma de medidas de confinamento nas economias a serem seguidos por períodos de maior normalidade. Estes ciclos foram sendo definidos pela intensificação dos dados reportados, a nível mundial, relativamente ao número de infeções, hospitalizações e mortes. O vírus foi registando mutações, com algumas variantes a destacarem-se perante uma comprovada taxa de infeção superior, realçando-se o caso da variante Delta nos segundo e terceiro trimestres e a variante Omicron no quarto trimestre de 2021.

Embora este tópico se tenha mantido sempre na ordem do dia, vários outros temas foram surgindo, alguns de forma inesperada, e foram condicionando a atuação dos agentes económicos, investidores e autoridades monetárias mundiais, determinando o comportamento dos mercados financeiros em 2021. O primeiro trimestre do ano, impulsionado pela vacinação e por indicadores de atividade que afirmaram a retoma das economias enquadrada em níveis de inflação que de forma controlada desenharam movimentos de subida, favoreceu um sentimento positivo nos mercados financeiros, que se materializou numa tendência de valorização dos mercados acionistas e uma tendência de subida nas *yields* dos títulos de dívida soberana. Para este sentimento contribuíram ainda as expectativas de anúncios de elevados estímulos fiscais por parte da Administração Biden nos EUA. Foi durante este período que a taxa de referência do título da dívida soberana norte-americana com maturidade a 10 anos atingiu o seu nível máximo do ano, nos 1.77%.

No segundo trimestre, a subida espelhada pelos indicadores de inflação foi-se tornando mais persistente e intensa, começando a impulsionar as expectativas de reposicionamento por parte dos bancos centrais mundiais relativamente às suas políticas extremamente expansionistas que se mantinham em vigor. Numa fase inicial, estas autoridades monetárias foram mantendo os seus discursos cautelosos e reafirmando o entendimento de que as pressões inflacionistas se revelariam temporárias. Os indicadores de atividade foram estabilizando nos EUA e mantiveram-se mais animados na zona Euro (ao que se juntou a massificação da vacinação na Europa), o que justificou o comportamento diferenciado nos mercados de dívida das 2 zonas económicas, com a taxa de referência do título de dívida soberana alemã com maturidade a 10 anos, a intensificar o movimento de subida e a atingir o patamar dos -7 pb, apenas observado novamente e de forma momentânea durante o mês de outubro. Os mercados acionistas mantiveram, no geral, o tom positivo.

No terceiro trimestre, a confirmação da expansão da variante Delta, a deterioração dos indicadores económicos e a persistência de pressões inflacionistas fomentaram o surgimento de receios de estagflação das economias e reforçaram as perspectivas de reversão das políticas monetárias expansionistas. A crescer a este contexto de incerteza, a China começou a evidenciar sinais de maior fragilidade económica. Os elevados níveis de endividamento culminaram numa sucessão de dificuldades no cumprimento de prazos de pagamento de cupões e dívida da empresa Evergrande, projetando receios de contágio para o restante setor de imobiliário. Adicionalmente, o governo chinês avançou na sua política de "Prosperidade Comum" anunciando sucessivas medidas de regulamentação aplicáveis aos mais variados setores da economia, imediatamente refletidas numa pressão negativa sobre os mercados acionistas locais, sobretudo em setores como o tecnológico. Os bancos centrais das economias emergentes intensificaram as decisões de subida de taxas de juro de referência para conter a escalada dos indicadores de preços. Em resultado, os mercados acionistas dos países emergentes registaram o seu pior desempenho trimestral do ano com quedas que se aproximaram dos 10% no caso do mercado chinês, a par de desempenhos praticamente nulos nos mercados desenvolvidos de referência. Ainda durante este período intensificaram-se as preocupações relativamente ao abastecimento de gás natural às economias importadoras desta matéria prima, nomeadamente a Europa, na antecipação do inverno. Neste contexto, o preço do futuro do gás natural atingiu um máximo no início do mês de outubro.

Movimentações semelhantes definiram-se noutras mercadorias, com o índice de *commodities* da Bloomberg a atingir níveis máximos no início do quarto trimestre.

Com as perspetivas de inflação a centrarem-se em patamares não observados nas últimas décadas, o último trimestre do ano confirmou o início da normalização das políticas monetárias implementadas nos países desenvolvidos, genericamente na componente de medidas não convencionais (materializadas nos programas de compras de ativos), mas também pontualmente na componente de medidas convencionais. A este nível, o Banco de Inglaterra concretizou uma subida na sua taxa de referência no último mês do ano, a par com o Banco Central da Noruega que tinha já iniciado esse caminho durante o mês de setembro. Também no caso da Reserva Federal Norte-americana se intensificaram as subidas antecipadas para 2022 e anos seguintes. O surgimento e alastramento da variante Omicron durante este trimestre reintroduziu momentos de maior incerteza, no entanto, a confirmação que foi sendo feita de que a variante representava uma maior taxa de infeção, mas menor gravidade de sintomas, acabou por reverter e acalmar os receios iniciais.

Neste panorama, os mercados acionistas encetaram mais uma tendência positiva centrada na geografia dos mercados desenvolvidos, num "rally" de final de ano, que no caso do índice norte-americano S&P 500 justificou cerca de 33% do retorno anual. Ao longo de todo o ano, assistiu-se a uma recuperação de setores que tinham estado pressionados em 2020, como o setor energético e o setor bancário (em particular na Europa). As épocas de resultados foram mantendo o apoio aos mercados acionistas, não dando sinais de reversão dos bons dados, em termos gerais, e apenas pontualmente revelando alguns sinais mais preocupantes dados os constrangimentos de oferta resultantes dos períodos de confinamento e menor atividade económica. Ao nível do mercado cambial, apesar de alguns movimentos de maior indefinição, a tendência manteve-se depreciativa para a moeda europeia, em particular quando comparada com as moedas de países cujos bancos centrais se foram revelando mais pró-ativos na normalização das suas políticas monetárias, como a Reserva Federal nos EUA e o Banco de Inglaterra. Em resultado, os índices acionistas norte-americano e inglês acentuaram os seus retornos positivos, quando convertidos para euros. Em contraponto, o iene japonês depreciou relativamente à moeda europeia, perante a evidência de um banco central mais atrasado no ciclo de normalização, retirando algum retorno do índice local após conversão para euros.

Ao nível dos mercados de dívida governamental, a movimentação global foi no sentido de subida de *yields* e descida de preços, perante as referidas pressões inflacionistas e normalização das políticas monetárias. Em consequência, os retornos desta classe de ativos foram negativos nos mercados desenvolvidos acompanhados. A persistência de níveis baixos de taxas monetárias na zona Euro manteve a incorporação de um custo na realização de coberturas cambiais dos investimentos em moedas estrangeiras, gerando um retorno ainda mais negativo no caso dos índices com cobertura cambial quando comparados com os índices em moeda local.

2021	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	23.34%	37.60%	26.05%	9.40%	-3.4%	-17%	-3.24%	-6.05%
Moeda Local	23.34%	28.16%	18.40%	12.8%	-3.4%	-17%	-2.38%	-5.31%

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 2021, a carteira do Fundo dos Certificados de Reforma (FCR) alargou o espetro do seu investimento no mercado de dívida soberana em euros para o conjunto de emitentes da zona Euro e na abrangência das várias maturidades disponíveis nas curvas de rendimentos respetivas. A alocação a esta componente manteve-se tendencialmente acima dos 20% da carteira do Fundo. 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, nomeadamente a dívida soberana norte-americana.

A rentabilidade da carteira do FCR fixou-se nos 1.85%, registando um excess *return* de cerca de 3.60% face à carteira de referência estratégica (índice de dívida governamental alemã de maturidade entre 1 e 10 anos). Este desempenho absoluto e relativo foi maioritariamente determinado pelo comportamento positivo da componente de ações.

Durante o ano, o montante de ativos sob gestão na carteira continuou a crescer, totalizando a 31 de dezembro de 2021 cerca de 57.8 milhões de euros.

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



CERTIFICADOS DE REFORMA

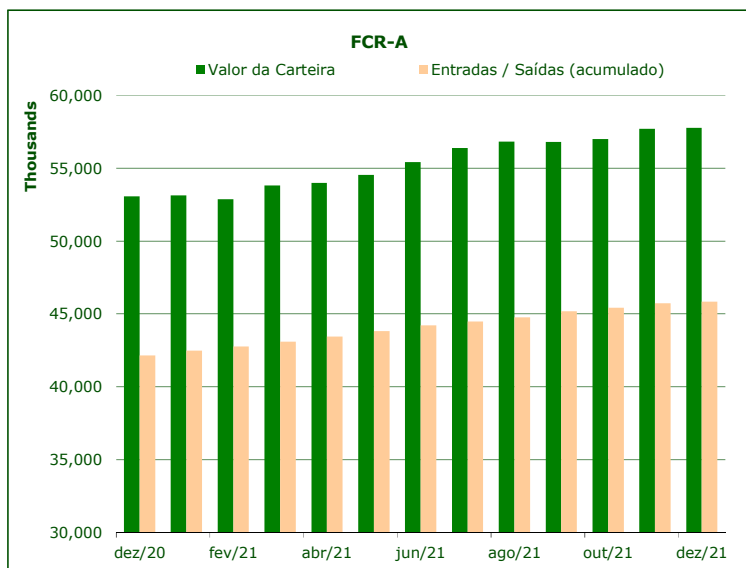
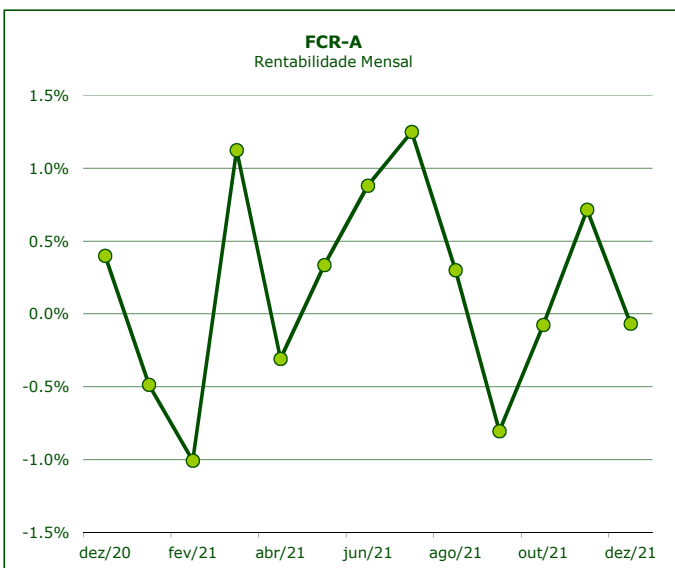
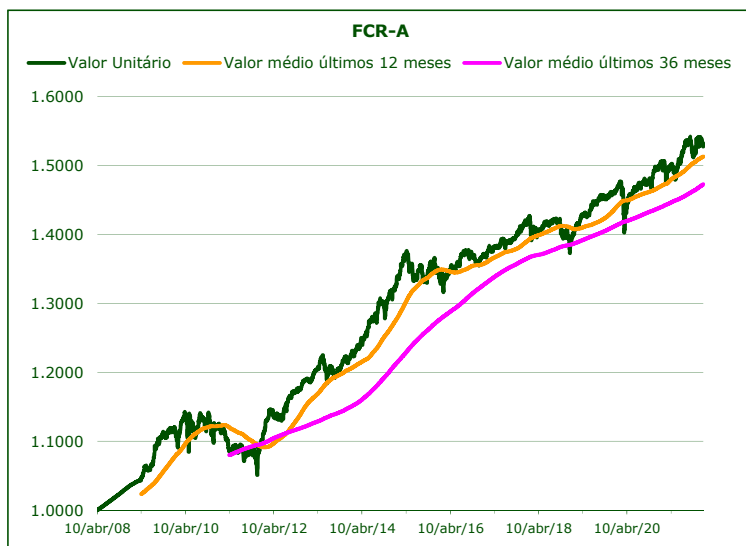
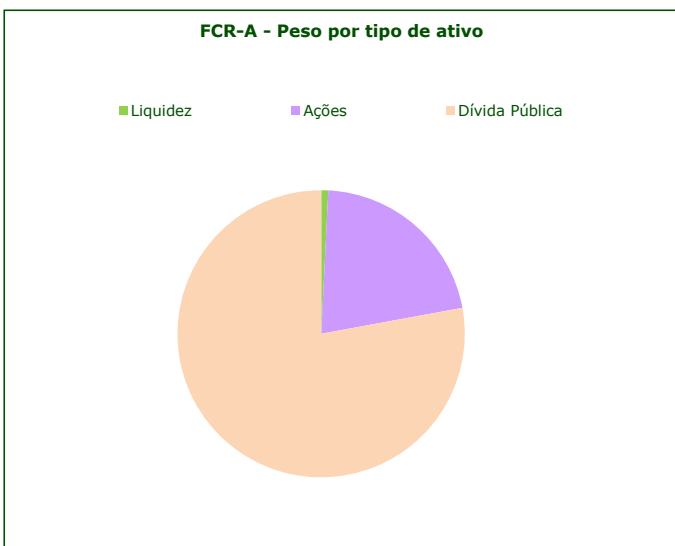
Fundo dos Certificados de Reforma - Folheto Informativo

31/dez/21

	Valor de Mercado (€)	Valor unitário dos Certificados de Reforma (€)				Valorização média anual ^{a)}		
		31/dez/21	Médio últimos 12 meses	Médio últimos 36 meses	Médio desde o início	Últimos 12 meses	Últimos 36 meses	Desde o início
FCR - fase acumulação	57,769,776.67	1.52793	1.51311	1.47302	1.28073	1.82%	2.50%	2.75%

	Valor de Mercado (€)	Pesos	Rentabilidade últimos 12 meses			Risco ^{d)}		
			% FCR-A	FCR-A	BB Barclays Ser-E Alemanha	Excess Return	Volatilidade Anualizada	Tracking Error
Total da carteira	57,769,776.67	100.00%	1.85%	-1.69%	3.60%	FCR-A	BB Barclays Ser-E Alemanha	Tracking Error
Dívida Pública Portuguesa	14,632,019.01	25.33%	-1.64%			3.84%	2.06%	3.56%
Dívida OCDE Ex-DP Portuguesa ^{c)}	30,359,689.81	52.55%	-1.32%					
Ações ^{c)}	12,316,113.68	21.32%	15.87%					
Liquidez	461,954.17	0.80%						

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