FUNDO DE PENSOES PPR SGF POUPANÇA CONSERVADORA

Relatório e Contas 2020

SGF

SGF
De poupança
sabemos nós

ÍNDICE

ÂMBITO

RELATÓRIO DE GESTÃO

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

COMENTÁRIO FINANCEIRO

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

SGF
De poupança
sabemos nós

ÂMBITO

O objetivo deste relatório é apresentar os resultados da gestão do Fundo de Pensões PPR SGF Poupança Conservadora, refletindo de forma verdadeira e apropriada, o ativo, as responsabilidades e a situação financeira do Fundo.

O seu conteúdo foi preparado dando cumprimento à Norma Regulamentar Nº 7/2010-R de 4 de junho, emitida pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

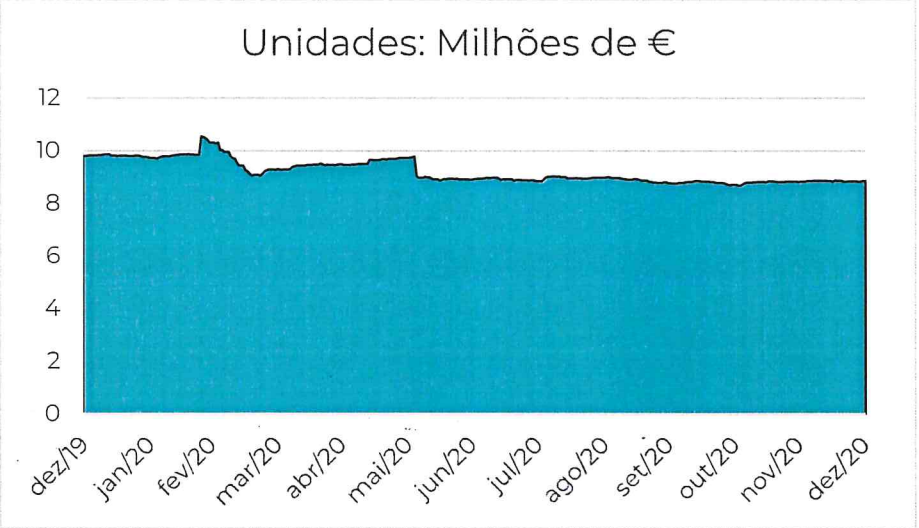
Adicionalmente apresentamos os principais factos ocorridos no período bem como os elementos relevantes para melhor compreensão da situação do Fundo.

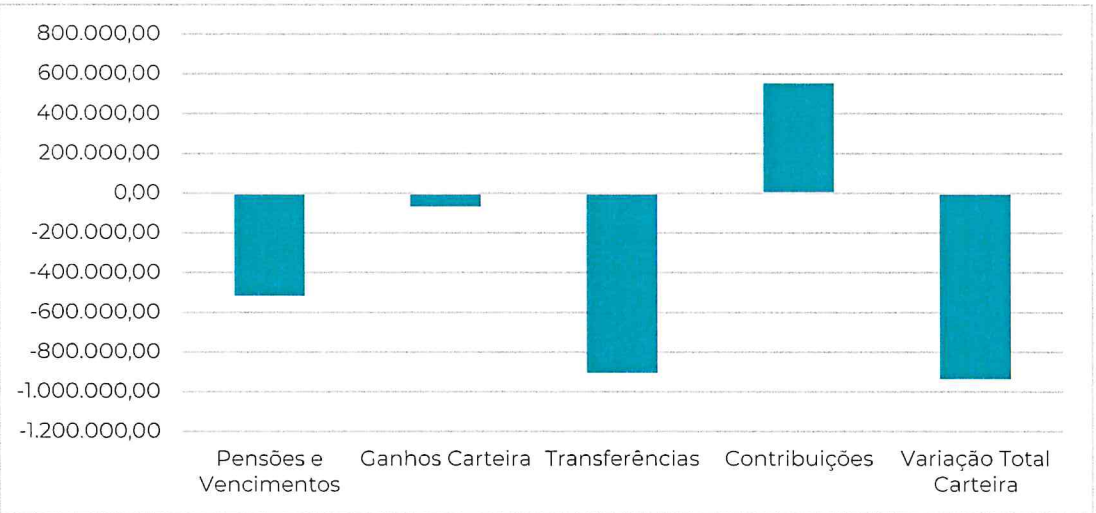
SGF
De poupança
sabemos nós

RELATÓRIO DE GESTÃO

Evolução Geral do Fundo de Pensões

O ano de 2020 foi um ano negativo para o Fundo de Pensões PPR SGF Poupança Conservadora, com uma rendibilidade de -0,09%. Neste período registou-se uma diminuição do valor do Fundo já que as contribuições não foram suficientes para compensar as perdas, transferências e o pagamento de pensões e vencimentos.





SGF
De poupança sabemos nós

Alterações com Impacto Significativo

Considera-se não terem ocorrido alterações com impacto que possa ser classificado de significativo no exercício em análise. As alterações ocorridas com carácter corrente são detalhadas adiante.

Política de Investimentos

A Política de Investimentos contratada para o Fundo de Pensões PPR SGF Poupança Conservadora está detalhada em Anexo ao presente relatório.

Cumprimento das Regras Prudenciais

O Fundo de Pensões PPR SGF Poupança Conservadora cumpriu todos os limites legais e prudenciais em 2020.

Desvios face à Política de Investimentos

A 31 de dezembro de 2020, registam-se os seguintes desvios à Política de Investimentos definida no Contrato de Gestão:

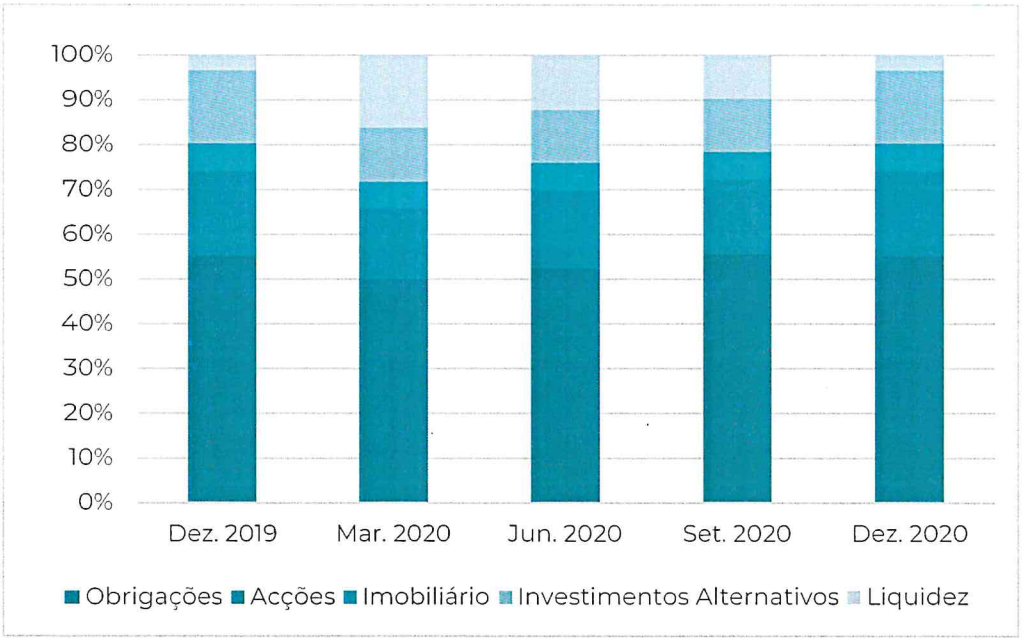
Classe de Ativos	Carteira de Investimentos	Alocação Base	Desvio em relação à Base	Alocação Máxima
Obrigações	55,16%	65%	-9,84%	80%
Ações	19,00%	10%	9,00%	20%
Imobiliário	6,13%	10%	-3,87%	15%
Investimentos Alternativos	16,25%	7,5%	8,75%	15%
Monetário	3,46%	7,5%	-4,04%	25%

Verifica-se um ligeiro desvio face à exposição máxima na classe de Investimentos Alternativos. Este desvio é causado pela valorização positiva de alguns dos

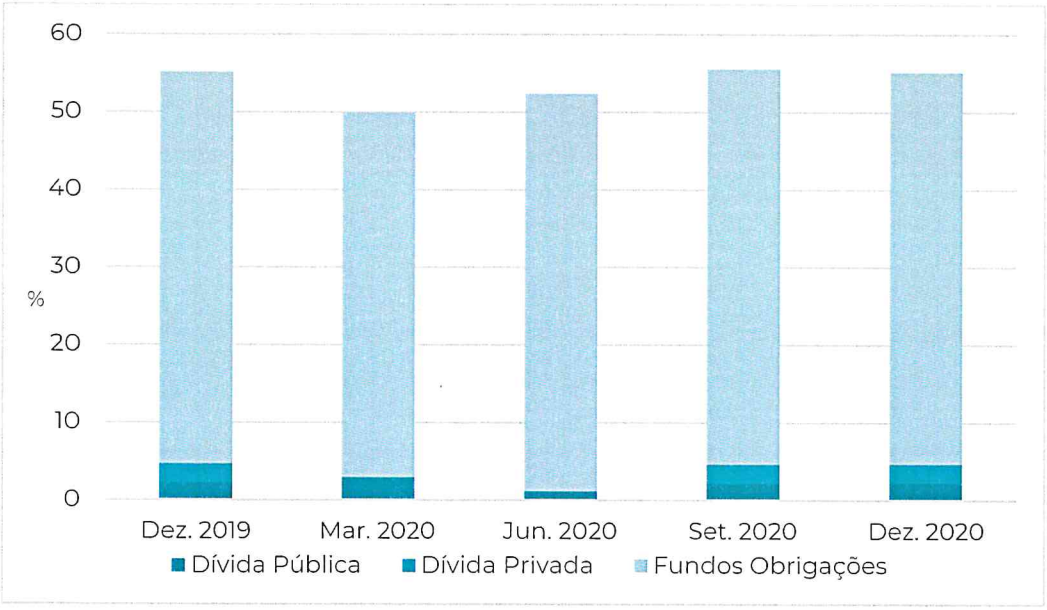
constituintes desta classe no final do ano de 2020. Destaque para a subexposição na classe de obrigações, que continua a ser opção de gestão, uma vez que acreditamos que este segmento se encontra algo valorizado pelas baixas taxas de juros. Relativamente à componente acionista, o desvio justifica-se, de forma a capitalizar a grande descida que ocorreu no início de 2020.

Evolução da Estrutura da Carteira

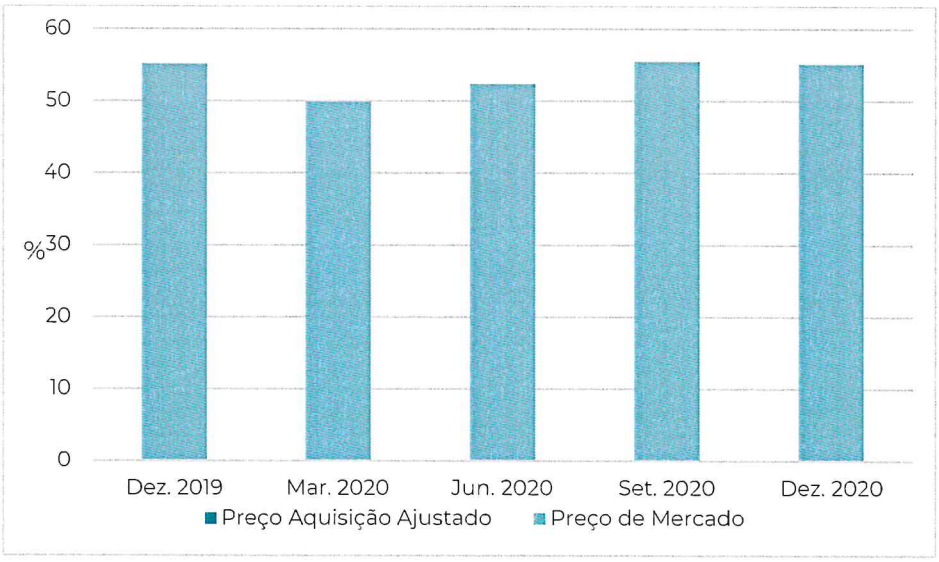
O ano de 2020, grosso modo, manteve a estrutura da carteira do PPR SGF Poupança Conservadora.



A carteira de obrigações continuou a estar maioritariamente investida através de fundos de investimentos para ir de encontro às necessidades de menor risco, maior diversificação e uma carteira mais líquida.



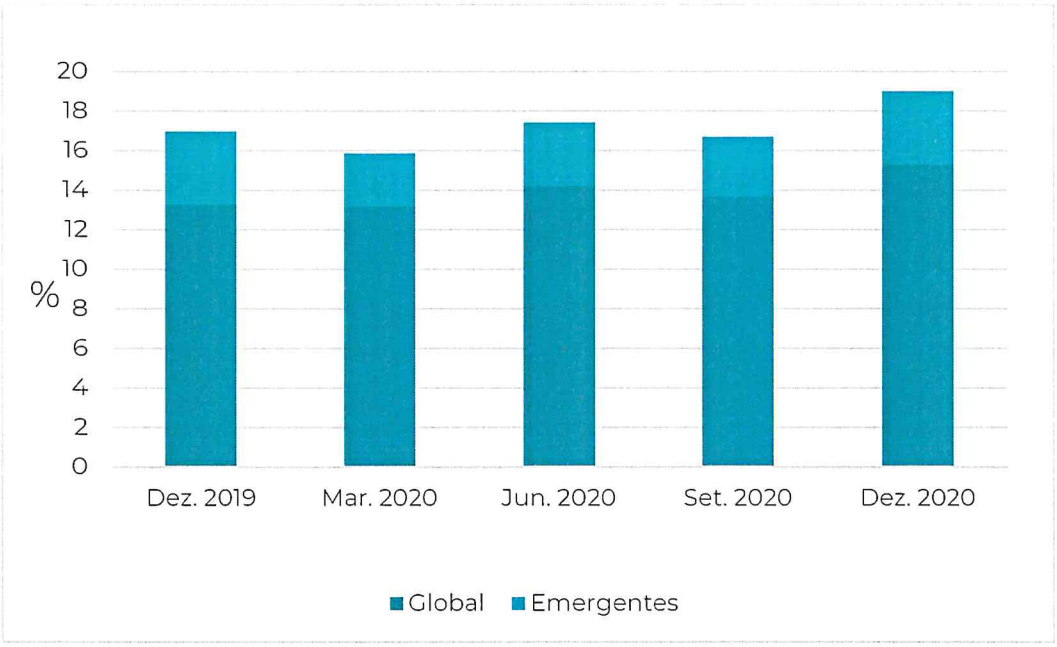
Relativamente à componente de dívida pública, o incremento de alocação à classe de dívida pública deveu-se a várias posições em dívida estrangeira emitida pelo Banco Europeu de Investimento, com a realização de vários *trades* temáticos com vista a oferecer exposição a dívida denominada em reais brasileiros, coroas norueguesas e libras esterlinas, tendo as posições em coroas norueguesas e libras esterlinas já sido alienadas. O valor de dívida privada diz respeito ao título OREY Best Of 08/07/2031 (ex-2018, ex-2021) e a um título emitido pela Sonae MC - SGPS, S.A. O peso da obrigação Orey tornou-se ainda mais residual após o Processo Especial de Revitalização requerido pela sociedade Orey Antunes perto do final de 2019.



No que respeita à avaliação das obrigações, todas as posições são valorizadas ao justo valor ou valor de mercado.

SGF
De poupança sabemos nós

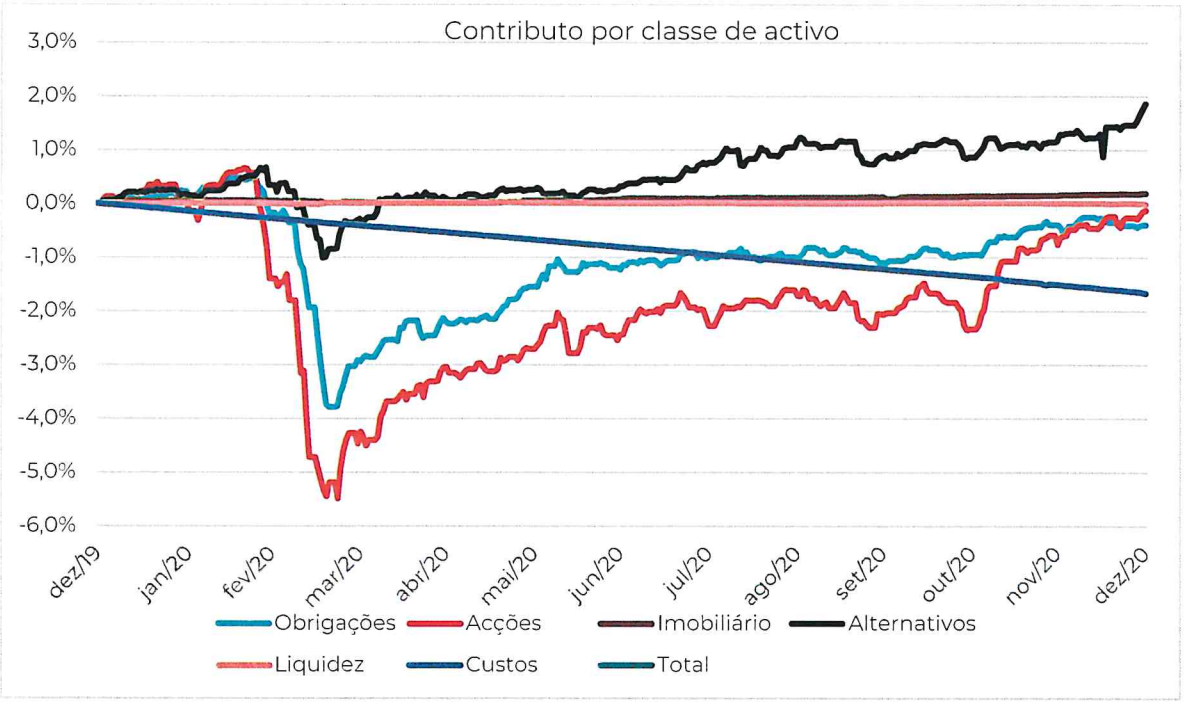
Também no que respeita à componente acionista, a primazia pelo investimento indireto continuou a ser opção, visando sobretudo uma maior diversificação e também uma dispersão geográfica.



Rendibilidade e Risco

O desempenho de -0,09% registado ficou, de sobremaneira, a dever-se à performance menos positiva da classe obrigacionista, que foi das principais prejudicadas pela debacle dos mercados financeiros no primeiro trimestre de 2020. Não obstante, destaque ainda para o desempenho positivo da classe dos Alternativos, que beneficiou de valorizações bastante positivas de alguns dos seus constituintes e da recuperação do segmento acionista registada no ano de 2020.

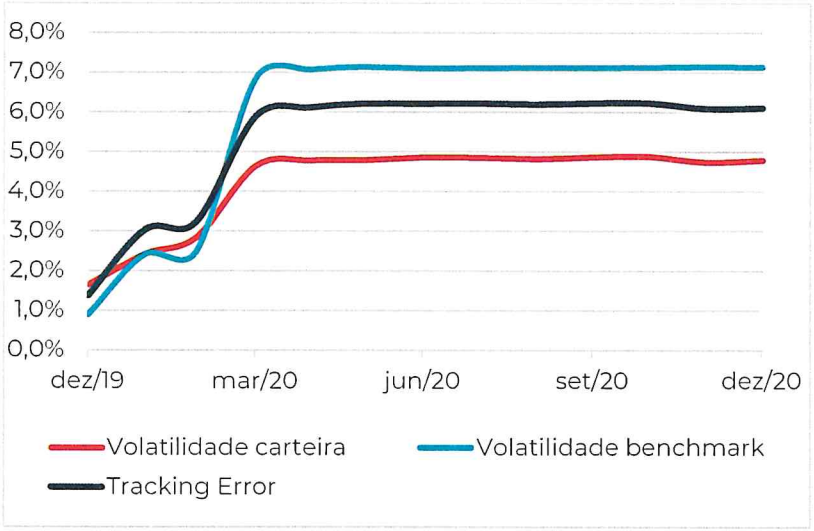
SGF
De poupança sabemos nós



	Obrigações	Ações	Imobiliário	Alternativos	Liquidez	Devedores
Contributo	-0,32%	-0,15%	0,20%	1,86%	-0,01%	-1,66%
Rendibilidade	-0,64%	-1,60%	3,35%	15,56%	-0,05%	N/D
Peso Médio	53,79%	17,05%	6,13%	11,97%	10,98%	N/D

Ao contrário do ano de 2019, o ano de 2020 foi um ano pautado por bastante turbulência nos mercados financeiros. Em março de 2020 assistiu-se a uma das maiores e mais abruptas quedas nos principais mercados financeiros, tendo sido causada pelos receios face aos impactos bastante negativos trazidos pela pandemia do Covid-19. Esta quebra brusca deu depois lugar a uma recuperação impressionante da maioria dos ativos financeiros, com os principais índices bolsistas a terminar o ano com ganhos. 2020 termina como um dos melhores anos desta década para os mercados. Na base desta forte recuperação estiveram as intervenções dos bancos centrais e governos ao longo do ano, que com cortes nas taxas de juro de referência, reforço de medidas de liquidez, implementação de vários programas fiscais e de emprego e também o desenvolvimento das vacinas contra o Covid-19.

No ano de 2020, a carteira do fundo registou uma volatilidade abaixo da volatilidade do *benchmark*.

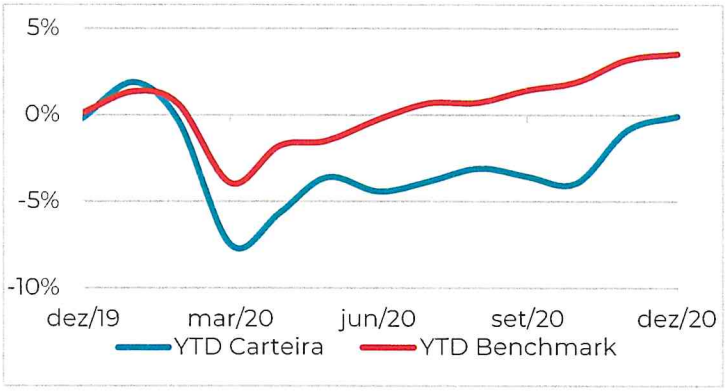


O *Sharpe Ratio* da carteira terminou o ano positivo, inferior ao do *benchmark* dada a menor rendibilidade. Em consequência, o *Information ratio* ficou em terreno negativo.

	Carteira	Benchmark
Volatilidade	4,79%	7,13%
Tracking Error	6,11%	-
Alpha Jensen	-0,76%	-
Sharpe Ratio	0,17	0,62
Information R.	-0,59	-
Beta	0,36	-

Benchmark

No que respeita ao desempenho relativo face ao *benchmark*, o Fundo terminou o ano abaixo do desempenho do seu índice de referência.



SGF
De poupança
sabemos nós

Nota: O *benchmark* do Fundo, conforme definido no Contrato de Gestão, é o seguinte:

Obrigações	32,5% Barclays Euro Treasury (ishares Core Euro Government Bond)
	32,5% Barclays Euro Corporate (iShares Core Euro Corporate Bond)
Ações	10% MSCI World 100% Hedged To Euro (iShares MSCI World EUR Hedged)
Imobiliário	10% Euribor 12M +1%
Alternativos	7,50% HFRX Global Hedge Fund (UBS ETFs plc - HFRX Global Hedge Fund Index)
Monetário	7,50% Euribor 1M

O retorno composto do mesmo foi de 3,52% em 2020. No caso da referência da classe Alternativos, em 01/10/2020 o ETF utilizado terminou, pelo que a partir dessa data e de forma a ser possível calcular o *benchmark* foi utilizado o índice subjacente propriamente dito.

Evolução de Riscos Materiais

Evolução dos principais riscos do Fundo:

Tipo de Risco	% da Carteira Sujeita	
	Em 2019	Em 2020
Taxa de juro	56,5%	52,9%
Crédito	52,2%	55,2%
Cambial	11,3%	13,1%
Mercado Accionista	12,6%	19,0%
Imobiliário	4,1%	6,1%
Liquidez	94,2%	96,2%

Gestão de Riscos Materiais

Os métodos utilizados para a gestão dos principais riscos materiais do Fundo são:

Tipo de Risco	Políticas e medidas de avaliação e mitigação
Taxa de juro	Controlo de Duration – Gestão de duration das obrigações em carteira
Crédito	Controlo de Rating global – Recomposição da carteira
Cambial	Controlo de Perda Cambial – Recurso a coberturas cambiais
Mercado Accionista	Controlo de Volatilidade da Classe - Primazia pelo investimento indireto, visando sobretudo uma maior diversificação e também uma dispersão geográfica.
Imobiliário	Avaliação do Mercado Imobiliário – Desinvestimento
Liquidez	Controlo Liquidez Global – Recurso a instrumentos com liquidez contínua, diária e semanal

Nota: Não são utilizadas quaisquer operações de reporte e empréstimo de valores.

SGF
De poupança
sabemos nós

Responsabilidades e Nível de Financiamento do Fundo de Pensões

RELATÓRIO ELABORADO PELOS SERVIÇOS DA SGF

Lisboa, 21 de maio de 2021

SGF
De poupança
sabemos nós

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Demonstração da Posição Financeira

Unidade monetária: Euros	Notas	2020	2019
Ativos		8.882.957,80	9.819.755,10
Investimentos		8.881.061,14	9.801.359,25
Terrenos e edifícios	f)		
Instrumentos de capital e unidades de participação	e)	8.259.902,99	8.205.738,48
Títulos de dívida pública	e)	202.172,03	318.943,57
Outros títulos de dívida	e)	212.748,00	8.770,00
Empréstimos concedidos			
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI		206.238,12	1.267.907,20
Outras aplicações			
Outros ativos		1.896,66	18.395,85
Devedores		1.087,53	17.028,03
Entidade gestora		705,82	721,14
Estado e outros entes públicos		381,71	133,55
Depositários			
Associados			
Participantes e beneficiários			
Outras entidades		-	16.173,34
Acréscimos e diferimentos	d)	809,13	1.367,82
Passivos		17.024,06	18.820,83
Credores		17.024,06	18.820,83
Entidade gestora		10.909,95	11.815,54
Estado e outros entes públicos		740,32	1.413,60
Depositários		1.683,79	1.901,96
Associados			
Participantes e beneficiários			
Outras entidades		3.690,00	3.689,73
Acréscimos e diferimentos	d)		
Valor do Fundo	g)	**8.865.933,74**	**9.800.934,27**
Valor da unidade de participação		1,42	1,42

SGF
De poupança
sabemos nós

Demonstração dos Resultados

Unidade monetária: Euros	Notas	2020	2019
Contribuições	l)	1.342.291,89	830.399,17
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	m)	-2.212.229,47	-708.830,98
Ganhos líquidos dos investimentos	j)	40.403,85	387.421,10
Rendimentos líquidos dos investimentos	j)	49.641,15	102.404,63
Outros rendimentos e ganhos	d) q)	0,05	-9.338,40
Outras despesas	d) q)	-155.108,00	-164.125,43
Resultado líquido		**-935.000,53**	**437.930,09**

SGF
De poupança
sabemos nós

Demonstração dos Fluxos de Caixa

Unidade monetária: Euros	2020	2019
Atividades operacionais		
Contribuições	544.548,53	821.744,75
Associados		
Participantes	544.548,53	821.744,75
Beneficiários		
Transferências	797.743,36	8.654,42
De Fundos de Pensões	791.677,48	3.323,16
De Seguros	6.065,88	-
De Fundos de Investimento PPR/E	-	5.331,26
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Pensões pagas		
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias		
Capitais vencidos	459.509,49	463.753,55
Remições		
Vencimentos	459.509,49	463.753,55
Transferências	1.752.719,98	245.077,43
Para Fundos de Pensões	1.581.474,59	27.820,67
Para Seguros	63.541,92	58.948,52
Para Fundos de Investimento PPR/E	50.446,32	87.997,52
Encargos inerentes ao pagamento das pensões		
Subsídios por morte		
Prémios de seguros de risco de invalidez ou morte		
Indemnizações resultantes de seguros contratados pelo Fundo		
Participação nos resultados dos contratos de seguro emitidos em nome do Fundo		
Reembolsos fora das situações legalmente previstas	57.257,15	70.310,72
Devolução por excesso de financiamento		
Remunerações	142.208,07	157.621,74
De gestão	136.091,93	141.166,91
De depósito e guarda de ativos	6.116,19	7.116,43
Outros rendimentos e ganhos	0,05	- 9.338,40
Outras despesas	12.899,88	15.842,09
Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais	**- 1.025.045,53**	**- 51.895,64**
Atividades de investimento		
Recebimentos	5.027.881,34	- 59.467,65
Alienação / reembolso dos investimentos	4.978.240,19	- 161.872,28
Rendimentos dos investimentos	49.641,15	102.404,63
Pagamentos	5.072.661,29	- 1.096.335,53
Aquisição de investimentos	5.072.661,29	- 1.096.335,53
Comissões de transação e mediação		
Outros gastos com investimentos		
Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento	**- 44.779,95**	**1.036.867,88**
Variações de caixa e seus equivalentes	**- 1.069.825,48**	**984.972,24**
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	**8.156,40**	**22,62**
Caixa no início do período de reporte	**1.267.907,20**	**282.912,34**
Caixa no fim do período de reporte	**206.238,12**	**1.267.907,20**

SGF
De poupança
sabemos nós

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

a) Fundo de Pensões PPR SGF Poupança Conservadora
Entidade Gestora: SGF - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.

b) Não se verificaram alterações no plano de pensões durante o ano.

c) Não se verificaram concentrações de atividade empresarial nem reestruturações que envolvam alterações de ativos, responsabilidades e/ou riscos do Fundo de Pensões.

d) As demonstrações financeiras foram preparadas de acordo com os princípios contabilísticos estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões através das normas em vigor.
Os acréscimos e decréscimos são registados de acordo com o princípio da especialização dos exercícios, sendo reconhecidas à medida que são geradas, independentemente do momento do seu recebimento ou pagamento.
Os juros decorridos, relativos a títulos adquiridos, são registados na rubrica "Juros decorridos", tendo em conta que a periodização dos juros a receber é efetuada desde o início do período de contagem de juros dos respetivos títulos.
Não foi efetuada qualquer alteração das políticas contabilísticas durante o ano.

e) Na carteira de ativos, são utilizados os seguintes métodos de avaliação:

Classe de Ativos	Métodos	Pressupostos
Obrigações	Valor de Mercado	Cotação de mercado nos mercados habitualmente utilizados
Obrigações	Custo Amortizado	Ajustamento do Preço de Aquisição ao valor de reeembolso na maturidade
Acções	Valor de Mercado	Última cotação da respetiva bolsa de valores
Unidades de Participação	Valor de Mercado	Para unidades de participação negociadas em bolsa de valores, a última cotação
Unidades de Participação	Valor Patrimonial	Valor patrimonial divulgado pelo respetivo emitente
Imobiliário	Avaliação Perito Independente	Método Comparativo de Mercado e de Rendimentos Dinâmicos

f) O Fundo de Pensões não possui quaisquer terrenos ou edifícios.

g) Inventário dos Investimentos ao justo valor à data de reporte, alterações e realizações efetuadas:

SGF
De poupança sabemos nós

	Valor Inicial	Valor Final	Valia Cambial	Valia Capital	Rendimento
Numerário, Depósitos e Aplicações no MM	1 267 907,20 €	206 238,12 €	2 710,45 €	- €	- €
Outras Aplicações	- 424,98 €	- 15 936,59 €	5 073,29 €	- €	- €
Títulos de Dívida do Estado e Outros Emissores Públicos	316 943,57 €	202 172,04 €	8 660,84 €	- 55 902,43 €	1 443,78 €
Títulos de Dívida Privada	8 770,00 €	213 557,17 €	- €	3 562,00 €	809,17 €
Derivados	- €	- €	5 074,63 €	65 401,45 €	- €
UP's em FII	554 903,70 €	543 235,26 €	- €	6 547,87 €	11 402,98 €
UP's em FIM Harmonizados Instrumentos Capital	1 769 044,77 €	1 684 866,62 €	- 5 472,75 €	- 50 533,46 €	2 745,36 €
UP's FIM Harmonizados Outros	889 290,43 €	999 304,51 €	- 3 320,31 €	14 042,16 €	- €
UP's FIM Harmonizados Títulos de Dívida	4 728 903,17 €	4 590 718,03 €	504,88 €	- 19 700,65 €	15 765,80 €
UP's FIM Não Harmonizados Instrumentos Capital	75 517,35 €	118 992,96 €	- €	- 881,78 €	16 173,34 €
UP's Hedge Funds	188 079,07 €	322 785,62 €	- €	77 868,69 €	1 300,72 €
	9 800 934,27 €	8 865 933,74 €	13 231,03 €	40 403,85 €	49 641,15 €

h) Tributação dos rendimentos obtidos por Fundos de Pensões

IRC – Estatuto dos Benefícios Fiscais, art.° 16°, isenta de IRC os Fundos de Pensões e equiparáveis. No entanto, podem vir a ser tributados autonomamente, à taxa de 20%, os lucros distribuídos por entidades sujeitas a IRC, a Fundos de Pensões, quando as partes sociais a que respeitam os dividendos não tenha permanecido na titularidade do mesmo sujeito passivo, de modo ininterrupto, durante o ano anterior à data da sua colocação à disposição e não venham a ser mantidas durante o tempo necessário para completar esse período.

IVA – Código do Imposto do Valor Acrescentado, n.° 29, art.° 9°, isenção com possibilidade de renúncia.

IMT – Estatuto dos Benefícios Fiscais, art.° 49°, isenta de imposto a aquisição de imóveis dos Fundos de Pensões e equiparáveis.

IMI – Estatuto dos benefícios Fiscais, art.° 49°, isenta os prédios integrados em Fundos de Pensões.

IMPOSTO DE SELO – sujeição a Imposto de Selo nas operações de arrendamento e subarrendamento de imóveis, verba 2 da tabela geral do Imposto de Selo.

i) Riscos associados a instrumentos financeiros:

Tipo de Risco	% da Carteira Sujeita		Políticas e medidas de avaliação e mitigação
	Em 2019	Em 2020	
Taxa de juro	56,5%	52,9%	Controlo de Duration – Gestão de duration das obrigações em carteira
Crédito	52,2%	55,2%	Controlo de Rating global – Recomposição da carteira
Cambial	11,3%	13,1%	Controlo de Perda Cambial – Recurso a coberturas cambiais
Mercado Accionista	12,6%	19,0%	Controlo de Volatilidade da Classe - Primazia pelo investimento indireto, visando sobretudo uma maior diversificação e também uma dispersão geográfica.
Imobiliário	4,1%	6,1%	Avaliação do Mercado Imobiliário – Desinvestimento
Liquidez	94,2%	96,2%	Controlo Liquidez Global – Recurso a instrumentos com liquidez contínua, diária e semanal

j) Rendimentos, Ganhos e Perdas por Categoria de Investimento:

SGF
De poupança
sabemos nós

	Rendimentos liquidos	Ganhos liquidos resultantes da valorização e da alienação ou reembolso
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos	1 443,78 €	- 55 902,43 €
Títulos de dívida de Emissores Privados	809,17 €	3 562,00 €
Unidades de Participação em FII	11 402,98 €	6 547,87 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de instrumentos de capital	2 745,36 €	- 50 533,46 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida	15 765,80 €	- 19 700,65 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) - Outros		14 042,16 €
Unidades de Participação em FIM (Não Harmonizados) maioritariamente de instrumentos de capital	16 173,34 €	- 881,78 €
Unidades de Participação em Hedge Funds	1 300,72 €	77 868,69 €
Instrumentos Financeiros Derivados		65 401,45 €
	49 641,15 €	40 403,85 €

k) Segmentação das Comissões Pagas:

COMISSÕES DE GESTÃO

Financeira	136.091,93 €	art.º 17º do regulamento de gestão 1,5% do valor da carteira anual

COMISSÕES DE DEPÓSITO

Depósito MBCP	5.916,19 €	cláusula 4.ª, n.º 1 contrato de depósito de valores mobiliários 0,08% do valor da carteira
Depósito BBVA	200,00 €	nº 5.ª do contrato de depósito de valores mobiliários
TOTAL	**142.208,12 €**	

l) No decorrer do ano de 2020, foram feitas contribuições no valor de 1.342.291,89€. Deste valor, 544.548,53€ dizem respeito a contribuições dos participantes, 791.677,48€ a transferências de Fundos de Pensões e 6.065,88€ a transferências de Fundos de Seguros.

m) No decorrer do ano de 2020 foram pagos 2.212.229,47€. Deste valor 459.509,49€ dizem respeito a vencimentos, 1.581.474,59€ a transferências para outros Fundos de Pensões, 63.541,92€ a transferências para Seguros, 50.446,32€ a transferências para Fundos de Investimento PPR/E e 57.257,15€ a reembolsos fora das situações legalmente previstas.

n) O Fundo não realizou qualquer operação com os seus Associados.

o) O fundo não possuía nenhum ativo contingente a 31/12/2020. Nessa data, possuía um ativo em incumprimento relativo a obrigações da Espírito Santo Financial Group.

p) Este Fundo não beneficia de qualquer tipo de garantia de rendimento ou capital por parte da sua entidade gestora.

SGF
De poupança
sabemos nós

q) Natureza e montantes dos itens incluídos nas rubricas "Outros Rendimentos e Ganhos" e "Outras Despesas":

OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS	
Juros de depósitos à ordem	-
Juros de depósitos a prazo	-
Outros rendimentos	0,05
TOTAL	**0,05**

OUTRAS DESPESAS	
Administrativa	-
Comissões de gestão	136.091,93
Comissões de depósito	6.116,19
Impostos	7.957,00
Despesas bancárias	1.252,61
Auditoria	3.690,27
Outras despesas	-
TOTAL	**155.108,00**

SGF
De poupança sabemos nós

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

Anexo I

Política de Investimentos

Composição e Avaliação dos Ativos

1. Objetivos

1.1. Maximizar o retorno do capital no médio/longo prazo, através do investimento nas diversas classes de ativos, procurando simultaneamente minimizar a volatilidade/risco, através da diversificação de classes de ativos, zonas geográficas e gestores.

1.2. As aplicações dos ativos que integram o património do Fundo serão efetuadas pela Entidade Gestora, segundo uma política de segurança, maior rendibilidade, liquidez e diversificação com respeito pela legislação em vigor.

1.3. A Entidade Gestora compromete-se, ainda, a seguir um padrão ou objetivo de investimento de acordo com o definido no presente Anexo o qual tem em consideração o tipo de Fundo em causa.

1.4. A Entidade Gestora não assume qualquer obrigação de resultado, nem oferece qualquer garantia quanto ao nível de performance ou rendibilidade da sua gestão.

2. Composição da carteira de ativos

2.1. Os ativos e composição do Fundo, assim como os seus limites, são os descritos na tabela seguinte:

Ativos	*Mínimo*	*Benchmark Central*	*Máximo*
Obrigações	45%	65%	80%
Ações	0%	10%	20%
Imobiliário	0%	10%	15%
Investimentos Alternativos	0%	7,5%	15%
Monetário	1%	7,5%	25%

a. Os investimentos desta carteira abrangem as principais zonas geográficas (América do Norte, Europa Ocidental e Japão), podendo ser

efetuados investimentos menos relevantes (máximo 25%) noutras zonas geográficas (Mercados Emergentes como a Europa de Leste, a América Latina, Países Asiáticos e outros) sem prejuízo dos limites legais estabelecidos para a negociação em mercados não regulamentados;

b. Os limites apresentados, máximos e mínimos, poderão ser excedidos de forma passiva em resultado de valorizações/desvalorizações dos ativos, entradas ou saídas de capital ou por justificadas situações de instabilidade dos mercados financeiros, por períodos de tempo razoáveis;

c. O investimento em ativos em moeda não euro será sempre inferior a 30%, exceto quando para o excesso se recorra à adequada metodologia de cobertura de risco cambial.

2.2. A Entidade Gestora efetuará a gestão de acordo com os princípios estabelecidos no presente documento. Contudo o presente documento poderá ser objeto de atualizações motivadas por alterações ao quadro legal e com pedido à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões. Até que se proceda a qualquer alteração, o Fundo respeitará a política de investimentos em vigor e restrições de carácter legal e/ou regulamentar.

2.3. Descrição dos ativos

a. Na categoria de Obrigações estarão contidas emissões de Dívida Pública, Dívida Privada, Obrigações de Cupão Zero, Produtos Estruturados emitidos sob a forma de Obrigações, Fundos de Investimento que invistam exclusivamente em emissões de Obrigações e, também, outros ativos de características idênticas;

b. Na categoria de Ações estarão contidas emissões de Ações representativas de Capital Social de Sociedades Anónimas, Obrigações Convertíveis, Direitos de Subscrição e Incorporação, *Warrants* e, também, Fundos de Investimento e Produtos Estruturados que invistam maioritariamente em instrumentos como os descritos;

c. Na categoria de Imobiliário poderão incluir-se investimentos em Fundos Imobiliários, respeitando sempre os limites legais ao investimento em vigor;

d. Na categoria de Monetário poderão incluir-se os Depósitos à Ordem e a Prazo, Papel Comercial, Bilhetes do Tesouro Fundos de Tesouraria/Monetário e valores em Numerário, respeitando sempre os limites legais ao investimento em vigor;

e. Por Investimentos Alternativos entendem-se ativos alternativos às tradicionais classes de ativos clássicas e incluem-se ativos tais como: investimentos indiretos em matérias-primas, *Hedge-Funds*, *Private Equity*, divisas, entre outros. Igualmente, poderão ser incluídos Produtos Estruturados que invistam nos ativos descritos;

f. Os investimentos serão efetuados em mercados regulamentados, operacionais e abertos ao público, podendo ainda ser efetuados investimentos em valores mobiliários que não se encontrem admitidos à negociação em mercados regulamentados até 10% do valor do Fundo.

2.4. O Fundo poderá ainda recorrer à utilização de instrumentos financeiros derivados para uma gestão agregada ou individualizada de risco financeiro (risco de variação de preços dos ativos da carteira, risco de variação das taxas de juro, risco de crédito e risco de flutuação cambial), nos seguintes termos:

a. A utilização de instrumentos derivados terá sempre presente as regras prudenciais em vigor;

b. Instrumentos – futuros e opções padronizados sobre ações, índices de ações, taxas de juro, obrigações ou taxas de câmbio, *forwards* cambiais, *swaps* cambiais de curto prazo e *swaps* de longo prazo de taxa de juro ou de taxa de juro e de taxa de câmbio, derivados para cobertura de risco de crédito, designadamente "*Credit Default Swaps*";

c. Para além dos instrumentos acima referidos, o Fundo poderá ainda investir em obrigações cujo padrão de valorização assente na utilização de um ou mais instrumentos derivados com o objetivo de capturar o perfil de risco associado a um determinado mercado ou a rentabilidade esperada desse mercado, de forma a proteger a valorização do Fundo;

d. Limites de utilização – o Fundo poderá utilizar os instrumentos definidos em b) até ao limite máximo estabelecido legalmente;

e. O acréscimo da perda potencial máxima resultante da utilização dos instrumentos definidos em b) não pode exceder, a todo o momento, no âmbito de uma gestão agregada dos riscos afetos aos ativos, 20% da perda potencial máxima a que, sem a utilização desses produtos, a carteira estaria exposta;

f. Mercados – os instrumentos financeiros derivados serão transacionados num mercado regulamentado ou com uma instituição financeira legalmente autorizada para o efeito, desde que possua um *rating* mínimo de BBB, nos termos definidos no normativo em vigor;

g. Os ativos mencionados nas alíneas b) e c), serão incluídos na categoria respetiva, conforme a natureza e risco inerente ao ativo subjacente.

2.5. Sem prejuízo da legislação em vigor e dos limites definidos no número 2.1., o Fundo poderá investir em organismos de investimento alternativos até um máximo de:

a. 15% em Unidades de Participação de organismos de investimento alternativo de índices, que não façam uso do efeito de alavancagem;

b. 15% em Unidades de Participação de organismos de investimento alternativo que se enquadrem no âmbito do artigo 50.º da Diretiva n.º 2009/65/CE, de 13 de julho, alterada pelas Diretivas n.º 2010/78/EU, de 24 de novembro de 2010, nº 2011/61/EU, de 8 de junho de 2011 e nº 2013/14/EU, de 21 de maio de 2013;

c. 5% noutros organismos de investimento alternativo:

i. As estratégias de investimento a prosseguir por estes organismos podem ser, nomeadamente, arbitragem de mercados, arbitragem estatística, apostas direcionais em ações, índices, setores, moedas, taxas de juro ou matérias primas e estratégias de valor relativo. Estes organismos podem ainda ter uma filosofia de gestão multi-estratégia ou investir noutros organismos de investimento alternativos;

ii. O principal risco que decorre do investimento nestes organismos assenta no facto destes não estarem sujeitos aos mesmos limites prudenciais a que estão sujeitos os organismos de investimento coletivo harmonizados e, nessa medida, poderão ficar expostos a riscos de mercado mais elevados;

iii. 5% de investimento em Unidades de Participação de organismos de investimento alternativo de matérias primas;

d. O investimento em Unidades de Participação de um único organismo de investimento alternativo não pode representar mais de 2% do valor do património do Fundo;

e. Aquando do investimento em organismos de investimento alternativo que invistam noutros organismos de investimento alternativos, as Unidades de Participação nestes últimos organismos de investimento alternativo que lhe estão subjacentes não poderão ultrapassar 2% do valor do património do Fundo.

SGF
De poupança
sabemos nós

3. Restrições à política de investimentos

3.1. Não serão efetuados investimentos diretos em terrenos, edifícios e empréstimos hipotecários.

3.2. Não serão efetuadas operações de reporte ou empréstimo de valores mobiliários.

4. Avaliação da rendibilidade

4.1. Como base de cálculo da rendibilidade dos ativos financeiros deverá ser utilizada a Taxa Interna de Rentabilidade, considerando todos os *cashflows* da carteira.

4.2. Os índices de referência serão os seguintes:

Obrigações	32,5% Barclays Euro Treasury (ishares Core Euro Government Bond)
	32,5% Barclays Euro Corporate (iShares Core Euro Corporate Bond)
Ações	10% MSCI World 100% Hedged To Euro (iShares MSCI World EUR Hedged)
Imobiliário	10% Euribor 12M +1%
Alternativos	7,50% HFRX Global Hedge Fund (UBS ETFs plc - HFRX Global Hedge Fund Index)
Monetário	7,50% Euribor 1M

5. Medição e controlo de risco

5.1. A avaliação do risco de investimento da carteira do Fundo terá uma periodicidade trimestral, uma vez que os investimentos são realizados numa ótica de médio/longo prazo. A avaliação será efetuada por comparação com o *benchmark* definido no número 4.2. deste Anexo, em termos de rentabilidade, volatilidade, *tracking error* e *information ratio* e através da monitorização dos limites impostos no número 2.1.. Em situações de maior instabilidade dos mercados, este prazo de avaliação poderá ser reduzido.

5.2. A gestão de risco será efetuada com base na avaliação do risco de investimento definida no ponto anterior ajustando, caso a caso, a estratégia de investimento com o objetivo de manter as medidas de *tracking error* e *information ratio* positivas.

6. Intervenção e exercício de direitos de voto

6.1. A Entidade Gestora poderá representar o Fundo nas assembleias gerais de acionistas ou de obrigacionistas das sociedades cujos títulos pertencem ao

Fundo e exercer o seu direito de voto sempre que este se apresente como vantajoso para os interesses do Fundo.

6.2. No exercício do direito de voto referido no ponto anterior, a Entidade Gestora não exercerá uma influência significativa na gestão dessas sociedades, nomeadamente:

a. Em regra, a Entidade Gestora não participará nas assembleias gerais;

b. Sem prejuízo da alínea anterior, a Entidade Gestora poderá fazer-se representar e participar em assembleias gerais de cujas ordens de trabalho constem pontos sobre alterações do contrato de sociedade, processos de cisão, fusão e aquisição, transformação e dissolução da sociedade, políticas de remuneração e benefícios, responsabilidade social e outros assuntos para os quais a legislação exija maioria qualificada;

c. A representação em assembleias gerais será efetuada nos termos gerais de direito. O representante da Entidade Gestora encontrar-se-á vinculado às instruções escritas, emitidas por esta;

d. Em princípio e para efeitos de uma gestão no exclusivo interesse do Fundo, o direito de voto da Entidade Gestora não será exercido no sentido de apoiar a inclusão ou manutenção de cláusulas estatutárias de intransmissibilidade, cláusulas limitativas do direito de voto ou outras suscetíveis de impedir o êxito de ofertas públicas de aquisição.

6.3. A Entidade Gestora poderá pronunciar-se relativamente a decisões que conduzem à nomeação, designação ou eleição de órgãos de administração e fiscalização, bem como no que respeita aos auditores das sociedades emitentes dos valores mobiliários que integrem o património do Fundo, sempre que o considere relevante na defesa do interesse exclusivo do Fundo.

SGF
De poupança
sabemos nós

COMENTÁRIO FINANCEIRO

Mercados Financeiros em 2020

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

Macroeconomia

No arranque de 2020, todas as estimativas de crescimento para os principais blocos económicos mundiais eram relativamente robustas, o que era justificável pela evolução positiva dos principais indicadores de atividade nos últimos meses de 2019. Previa-se um crescimento próximo de 2% nos EUA, de 1% na Zona Euro e ligeiramente abaixo de 6% na China, o que resultaria num crescimento económico a nível global de cerca de 3.3%. Contudo, o anúncio da chegada de um novo e altamente contagiante coronavírus, rapidamente colocou em causa todas as previsões e ditou uma mudança de 180 graus nas perspetivas económicas, financeiras, políticas e até sociais para o ano de 2020!

Este novo coronavírus, cujos primeiros casos foram diagnosticados na China, obrigou o governo chinês a implementar rapidamente o isolamento total de várias cidades, entre as quais a cidade de Wuhan, a capital e maior cidade da província de Hubei, com mais de 10 milhões de habitantes. Todavia, a rápida propagação do vírus levou o número de infetados a atingir os milhares de casos e várias centenas de mortes em escassas semanas por toda a China. A situação agravou-se, sendo que em fevereiro o vírus já tinha extravasado fronteiras, atingindo outras geografias asiáticas e a Europa através da Itália. Rapidamente, a propagação descontrolou-se, levando muitos países europeus a imporem confinamentos e, portanto, a encerrar a atividade económica. Seguiram-se semanas de isolamento, com várias medidas de restrição social impostas nas principais economias ocidentais. Este cenário tornou uma recessão global inevitável. De acordo com os dados avançados pelo World Economic Outlook, a contração ter-se-á fixado nos -3.5%, -3.4% e -7.2%, a nível global, nos EUA e na Zona Euro, respetivamente. Estes valores tornam 2020 o pior ano, em termos de evolução do desempenho económico, desde a 2ª guerra mundial!

SGF
De poupança sabemos nós

	Year over Year					
		Estimate	Projections		Difference from October 2020 WEO Projections 1/	
	2019	2020	2021	2022	2021	2022
World Output	**2,8**	**–3,5**	**5,5**	**4,2**	**0,3**	**0,0**
Advanced Economies	**1,6**	**–4,9**	**4,3**	**3,1**	**0,4**	**0,2**
United States	2,2	–3,4	5,1	2,5	2,0	–0,4
Euro Area	1,3	–7,2	4,2	3,6	–1,0	0,5
Germany	0,6	–5,4	3,5	3,1	–0,7	0,0
France	1,5	–9,0	5,5	4,1	–0,5	1,2
Italy	0,3	–9,2	3,0	3,6	–2,2	1,0
Spain	2,0	–11,1	5,9	4,7	–1,3	0,2
Japan	0,3	–5,1	3,1	2,4	0,8	0,7
United Kingdom	1,4	–10,0	4,5	5,0	–1,4	1,8
Canada	1,9	–5,5	3,6	4,1	–1,6	0,7
Other Advanced Economies 3/	1,8	–2,5	3,6	3,1	0,0	0,0
Emerging Market and Developing Economies	**3,6**	**–2,4**	**6,3**	**5,0**	**0,3**	**–0,1**
Emerging and Developing Asia	5,4	–1,1	8,3	5,9	0,3	–0,4
China	6,0	2,3	8,1	5,6	–0,1	–0,2
India 4/	4,2	–8,0	11,5	6,8	2,7	–1,2
ASEAN-5 5/	4,9	–3,7	5,2	6,0	–1,0	0,3

World Economic Outlook Projections

Fonte: Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook Update, janeiro 2021

OECD Economic Outlook Projections

Real GDP growth							
%, year-on-year, colours indicate the direction of revisions since the December 2020 Economic Outlook							
	2020	2021	2022		2020	2021	2022
World	-3,4	5,6	4,0	**G20**	-3,2	6,2	4,1
Australia	-2,5	4,5	3,1	**Argentina**	-10,5	4,6	2,1
Canada	-5,4	4,7	4,0	**Brazil**	-4,4	3,7	2,7
Euro area	-6,8	3,9	3,8	**China**	2,3	7,8	4,9
Germany	-5,3	3,0	3,7	**India***	-7,4	12,6	5,4
France	-8,2	5,9	3,8	**Indonesia**	-2,1	4,9	5,4
Italy	-8,9	4,1	4,0	**Mexico**	-8,5	4,5	3,0
Spain	-11,0	5,7	4,8	**Russia**	-3,6	2,7	2,6
Japan	-4,8	2,7	1,8	**Saudi Arabia**	-4,0	2,6	3,9
Korea	-1,0	3,3	3,1	**South Africa**	-7,2	3,0	2,0
United Kingdom	-9,9	5,1	4,7	**Turkey**	1,8	5,9	3,0
United States	-3,5	6,5	4,0				

Fonte: OECD (2021), OECD Interim Economic Outlook, March 2021, OECD Publishing

downward revision, by 0.3pp or more
no change or smaller than 0.3pp
upward revision, by 0.3pp or more

SGF
De poupança
sabemos nós

Bancos Centrais

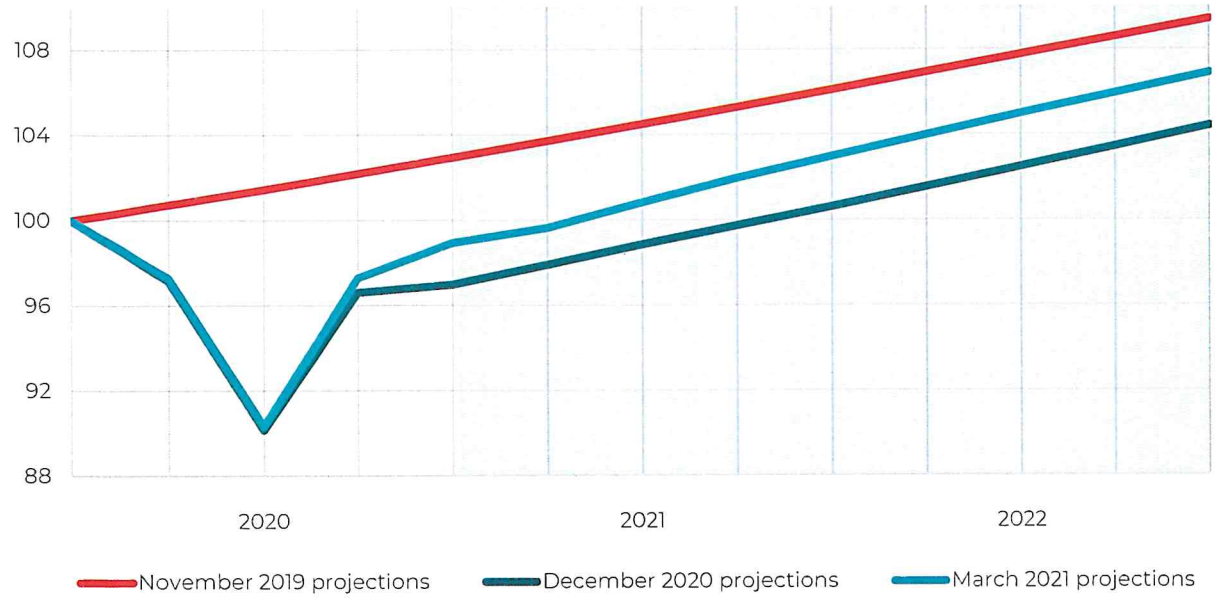
O contexto económico, extremamente negativo, forçou a uma intervenção massiva dos principais bancos centrais ao longo de 2020. Para fazer face aos riscos resultantes da pandemia, que poderiam ocorrer no mecanismo de transmissão da política monetária e nas perspetivas económicas da zona euro, o Banco Central Europeu, mantendo as taxas de juro em níveis negativos, implementou um novo programa de compra de títulos de dívida, o Programa de Compras de Emergência Pandémica (Pandemic Emergency Purchase Programme - PEPP). Este programa começou com um "envelope" financeiro de 750 mil milhões de euros, mas este valor teve de ser incrementado ao longo do ano e a sua extensão temporal teve de ser igualmente dilatada, terminando nos 1 850 mil milhões de euros de compromisso de compras até março de 2022. O BCE manteve também (e em alguns casos flexibilizou a sua composição) todos os restantes programas de compras de ativos que já se encontravam em vigor, com o objetivo de fazer face à crise económica e promover a liquidez e estabilidade nos mercados.

A Reserva Federal Norte-Americana também respondeu de forma veemente aos impactos da pandemia. A FED, para além de implementar vários programas de ajuda ao sistema financeiro, facilitando liquidez e as condições de crédito, cortou várias vezes a sua taxa de juro de referência, que passou do intervalo de 1.25% - 1.00% no início de março (e com a perspetiva de subida ao longo de 2020) para o intervalo atual de 0% - 0.25%!

Todos os bancos centrais das principais economias mundiais, com destaque para o Banco Central de Inglaterra (BoE), Banco do Japão (BoJ), o Banco Central do Canadá, o Norges Bank (Noruega) e o Reserve Bank of Australia, acompanharam este movimento de implementação de políticas monetárias ultraexpansionistas e implementaram planos de compras de títulos (programas de "quantitative easing") e outras medidas de apoio aos seus respetivos sistemas financeiros. A ação dos bancos centrais foi decisiva na mitigação da crise em 2020, e continuará a desempenhar um papel fundamental na dinâmica de recuperação que se espera acelerará na 2ª metade de 2021.

SGF
De poupança
sabemos nós

Global Economic Prospects Have Improved



A Economia Portuguesa

A pandemia Covid-19 afetou também, de forma profunda, a atividade económica em Portugal. As medidas de isolamento social implementadas determinaram uma queda sem precedentes do PIB na primeira metade do ano de 2020. Com a atividade económica condicionada, a recessão foi especialmente gravosa, tendo o nosso PIB registado uma contração de -8.1%. Foram implementadas várias medidas extraordinárias de apoio à economia e ao emprego, como o regime simplificado do lay-off ou a concessão de moratórias de crédito. Contudo, esta crise acabou por expor de forma clara os desequilíbrios da nossa economia e a nossa excessiva dependência ao setor do turismo, um dos mais afetados pela pandemia, impactando igualmente o mercado de trabalho. A taxa de desemprego fixou-se nos 7.2%, e ao contrário do que é expectável em várias economias, e em especial na Zona Euro, o desemprego deverá continuar a crescer em 2021.

SGF
De poupança sabemos nós

Projeções Do Banco De Portugal: 2020-23

	Pesos 2019	BE DEZEMBRO 2020					BE OUT 2020	BE JUNHO 2020		
		2019	2020	2021	2022	2023	2020	2020	2021	2022
Produto Interno Bruto	100	2,2	-8,1	3,9	4,5	2,4	-8,1	-9,5	5,2	3,8
Consumo privado	63,9	2,4	-6,8	3,9	3,3	1,9	-6,2	-8,9	7,7	3,0
Consumo público	16,9	0,7	0,4	4,9	0,4	0,7	1,2	0,6	0,7	0,8
Formação bruta de capital fixo	18,2	5,4	-2,8	4,4	5,2	2,0	-4,7	-11,1	5,0	4,5
Procura interna	99,8	2,7	-5,6	3,9	3,1	1,8	-5,0	-8,2	6,0	2,9
Exportações	43,5	3,5	-20,1	9,2	12,9	6,7	-19,5	-25,3	11,5	11,2
Importações	43,3	4,7	-14,4	8,8	9,1	5,1	-12,4	-22,4	13,5	8,5
Contributo para o crescimento do PIB líquido de importações (em pp) (a)										
Procura interna		1,5	-2,6	2,6	1,5	0,8	-2,6	-3,2	3,3	1,4
Exportações de bens		0,2	-0,7	1,5	0,4	0,3	-0,9	-0,9	0,9	0,4
Exportações de serviços		0,5	-4,8	-0,2	2,6	1,3	-4,6	-5,3	1,0	2,0
Emprego (número de indivíduos)		0,8	-2,3	0,0	1,3	0,9	-2,8	-4,5	2,0	1,5
Emprego (horas trabalhadas)		1,2	-10,8	7,3	2,9	0,9	-10,8	-7,6	5,4	1,5
Taxa de desemprego		6,5	7,2	8,8	8,1	7,4	7,5	10,1	8,9	7,6
Balança corrente e de capital (% PIB)		0,9	-0,6	0,5	2,3	2,7	-0,6	0,3	0,3	0,3
Balança de bens e serviços (% PIB)		0,4	-1,6	-1,9	-0,5	0,1	-1,9	-0,5	-1,3	-0,5
Índice harmonizado de preços no consumidor		0,3	-0,2	0,3	0,9	1,1	0,0	0,1	0,8	1,1
Bens energéticos		-1,7	-5,3	-2,0	0,9	0,5	-4,9	-5,7	1,4	2,4
Excluindo bens energéticos		0,5	0,3	0,6	0,9	1,1	0,4	0,7	0,8	1,0

Fonte: Banco de Portugal (2020), Boletim Económico Dezembro 2020

Assim, a recessão que a economia portuguesa atravessou em 2020 foi a pior desde 1936 (e muito pior do que a crise de 1975 ou de 2012), quando Portugal foi duramente impactado pela Guerra Civil espanhola e consequente derrocada da economia do nosso principal parceiro económico.

Evolução dos Mercados Financeiros em 2020

Em relação aos mercados, podemos caracterizar o ano de 2020 numa frase como "um ano de extremos". Neste contexto, o sentimento de pânico apoderou-se dos investidores nas últimas sessões de fevereiro e nas primeiras semanas de março e a

volatilidade nas bolsas atingiu níveis inauditos. O mês de março foi o mais volátil de sempre na bolsa de Nova Iorque com o SP&500 a registar uma variação média diária de 4.8%, e com variações intra sessão de dois dígitos (amplitudes superiores a 10% entre mínimo e máximo da sessão) em várias sessões! Não foi só a volatilidade a assumir níveis extremos. A velocidade da queda do mercado também constituiu um marco histórico, com o SP&500 a corrigir cerca de 35% em pouco mais de 20 sessões de bolsa e tivemos também a pior semana para os mercados financeiros desde a semana do crash da Black Monday de 1987. Mas, se a queda teve uma violência inédita, igualmente ímpar, do ponto vista histórico, foi a recuperação! Impulsionados pela atuação concertada das autoridades monetárias e políticas (com estímulos fiscais), os principais índices mundiais (os índices norte-americanos) registaram a recuperação mais rápida da história: foram apenas necessário cerca de 100 dias de bolsa para o S&P500 eliminar totalmente as perdas de fevereiro/março! No entanto, nem todas as geografias tiveram a mesma evolução em 2020. O ano fica também marcado por uma forte dispersão do ponto de vista do desempenho dos principais índices de referência dos grandes blocos económicos, com a Europa claramente a ficar para trás e um claro avanço dos índices norte-americanos e asiáticos. Essa dispersão foi ainda mais acentuada ao nível setorial com a tecnologia a liderar os ganhos e o setor da energia a liderar as perdas. Estabeleceu-se também um novo marco histórico na diferença de desemprenho num ano entre o melhor e pior setor do SP&500. Em resumo, apesar de todos estes extremos e contrariedades, o ano de 2020 acabou, surpreendentemente, por ser positivo (embora com ganhos relativamente modestos) para a generalidade dos investidores que se mantiveram fiéis às suas convicções e posicionamento.

O avanço nas campanhas de vacinação e a enorme dimensão de programas de estímulos que se encontram em marcha neste arranque de ano deixa-nos a expectativa de que 2021 será um ano de forte recuperação económica e que "em breve" será possível o regresso à "normalidade" a todos os níveis, e que abre perspetivas para o continuar do bom desempenho das bolsas, principalmente alicerçado nas empresas dos setores mais cíclicos!

SGF
De poupança sabemos nós

Rentabilidades 2020

Classe de Ativos	Sub-Classe	EUR	Moeda local
Obrigações	Euro Treasury	4,72%	4,72%
	Euro Corporate	2,60%	2,60%
	Euro HY	1,29%	1,29%
	EM Local	-5,34%	-5,34%
Ações	MSCI World	11,49%	15,78%
	MSCI EM	8,16%	18,14%
	S&P 500	14,81%	18,37%
	EuroStoxx 600	-3,06%	-3,06%
	Nikkei 225	8,97%	18,28%
Commodities	Commodities CRB	-18,12%	-10,64%
Alternativos	Hedge Funds	3,00%	6,81%
USD/EUR	USD/EUR €	-8,22%	

O desempenho de -0,09% registado ficou, de sobremaneira, a dever-se à performance menos positiva da classe obrigacionista, que foi das principais prejudicadas pela debacle dos mercados financeiros no primeiro trimestre de 2020. Não obstante, destaque ainda para o desempenho positivo da classe dos Alternativos, que beneficiou de valorizações bastante positivas de alguns dos seus constituintes e da recuperação do segmento acionista registada no ano de 2020.