

# FUNDO DE PENSÕES PPR SGF STOIK

**Relatório e Contas 2021**

**SGF**

## ÍNDICE

ÂMBITO

RELATÓRIO DE GESTÃO

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

COMENTÁRIO FINANCEIRO

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

## ÂMBITO

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

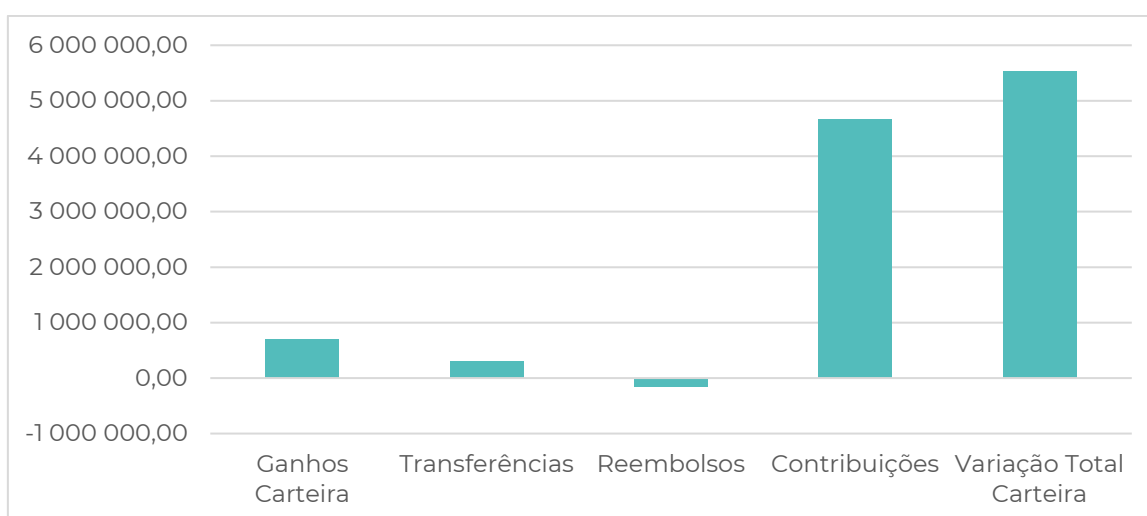
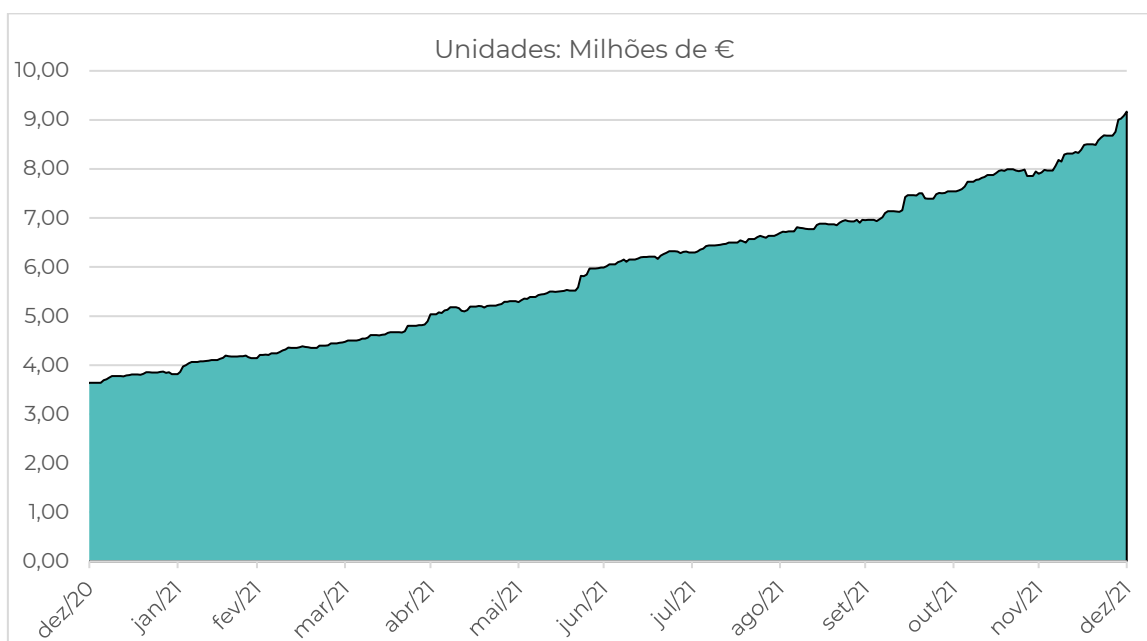
O seu conteúdo foi preparado dando cumprimento à Norma Regulamentar N° 7/2010-R de 4 de junho, emitida pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

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

## RELATÓRIO DE GESTÃO

### Evolução Geral do Fundo de Pensões

O ano de 2021 foi um ano positivo para o Fundo de Pensões PPR SGF Stoik, que terminou com uma rentabilidade de 13,09%. Neste período o valor do fundo quase triplicou, já que os ganhos da carteira e em especial as contribuições foram muito superiores aos reembolsos e transferências que ocorreram durante o ano.



## 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 Stoik está detalhada em Anexo ao presente relatório.

## Cumprimento das Regras Prudenciais

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.

## Desvios face à Política de Investimentos

A 31 de dezembro de 2021, registam-se os seguintes desvios à Política de Investimentos definida no Contrato de Gestão:

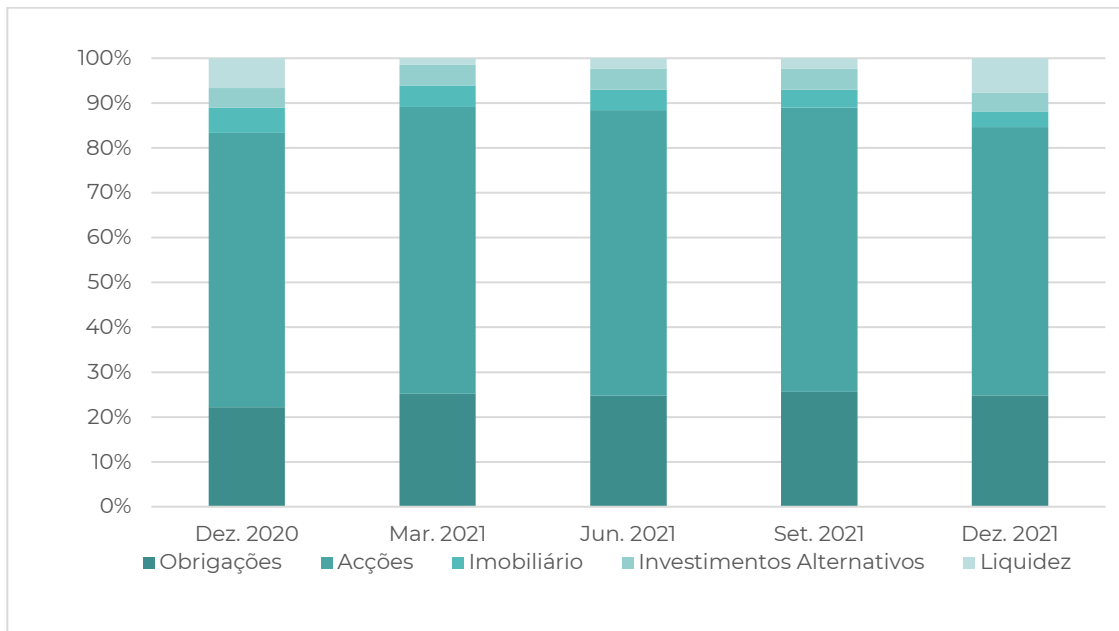
Classe de Ativos	Alocação Mínima	Carteira de Investimentos	Alocação Base	Desvio em relação à Base	Alocação Máxima
Obrigações	25%	24,84%	35%	-10,16%	50%
Ações	25%	59,83%	50%	9,83%	75%
Imobiliário	0%	3,49%	5%	-1,51%	20%
Investimentos Alternativos	0%	4,16%	5%	-0,84%	20%
Liquidez	1%	7,68%	5%	2,68%	20%

Não se considera que tenham existido desvios significativos face aos limites máximos e mínimos definidos no contrato de gestão.

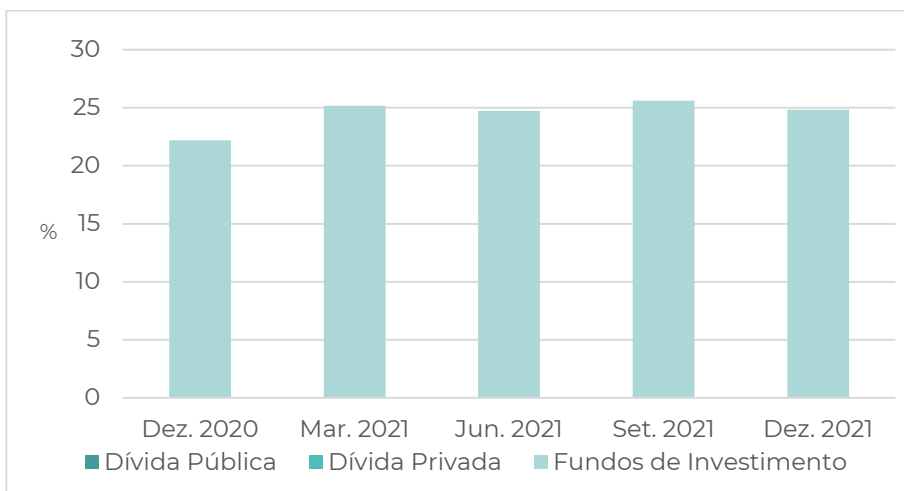
Os desvios face à alocação base refletem decisões de gestão, nomeadamente uma sobreponderação da classe Ações por ser aquela que nos parece mais atrativa.

## Evolução da Estrutura da Carteira

No ano de 2021 manteve-se a estrutura do Fundo de Pensões Aberto PPR SGF Stoik Ações.

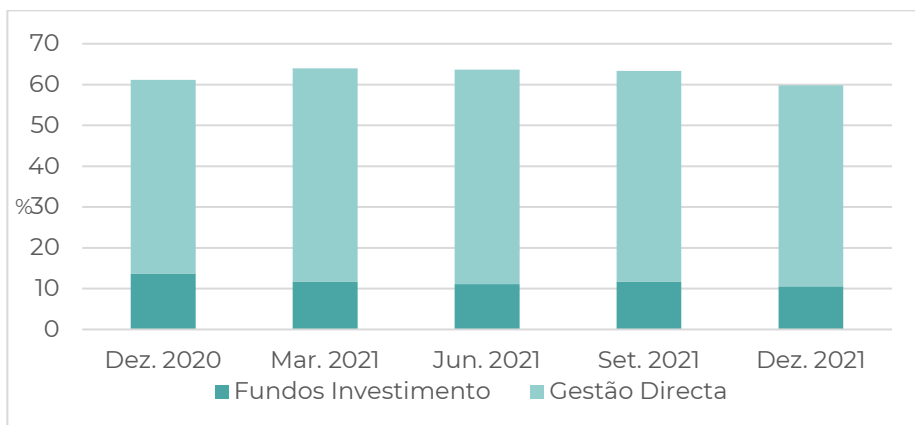


No que concerne à classe obrigacionista não houve quaisquer alterações à estrutura previamente adotada. Deste modo, este segmento manteve-se essencialmente investido por ETF's (*Exchange Traded Funds*). O investimento via *Exchange Traded Funds*, devido às características que apresentam, foi decisão de gestão para esta classe que funciona, historicamente, como um contrapeso importante em momentos de mercado mais adversos. No ano de 2021, a componente obrigacionista registou uma subida face a 2020.

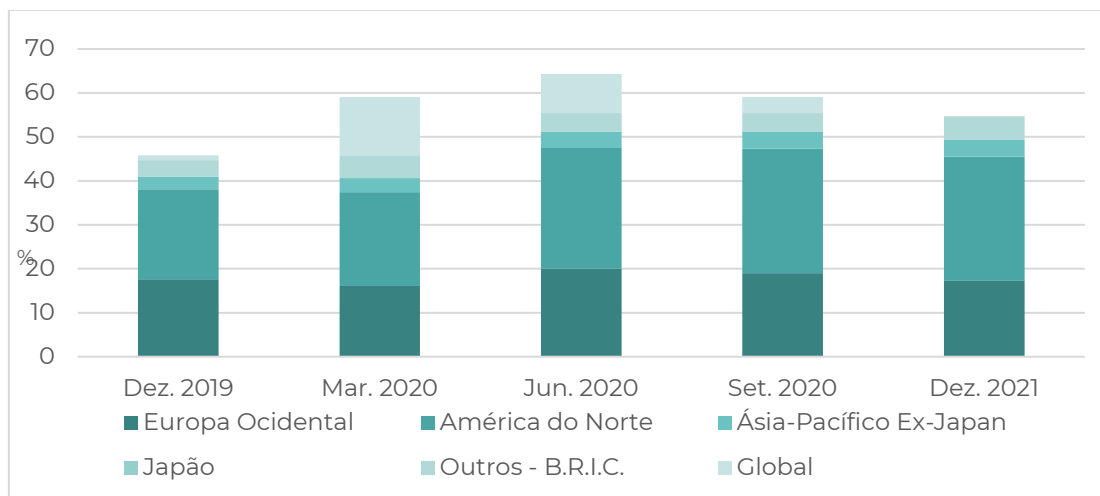


Dada a tipologia dos ativos que englobam este segmento, o método de valorização adotado é a preço de mercado.

Relativamente à classe acionista a primazia continuou a ser de gestão direta, com os sólidos resultados das empresas, a nível global, a favorecerem o racional de investimento em ativos de risco. De modo a mitigar o risco global, a estratégia de investimento adotada nesta classe passa pela diversificação da exposição através de uma carteira equilibrada, quer por tipologia de empresa quer por geografia, de forma a diversificar as fontes de retorno e reduzir o potencial impacto de qualquer evento inesperado. A componente de fundos de investimento engloba instrumentos de gestão indireta com enfoque geográfico nos mercados emergentes, o que é particularmente relevante nestes mercados mais complexos, ilíquidos e inerentemente mais instáveis, já que todas estas situações condicionam enormemente o trabalho de um gestor ativo.

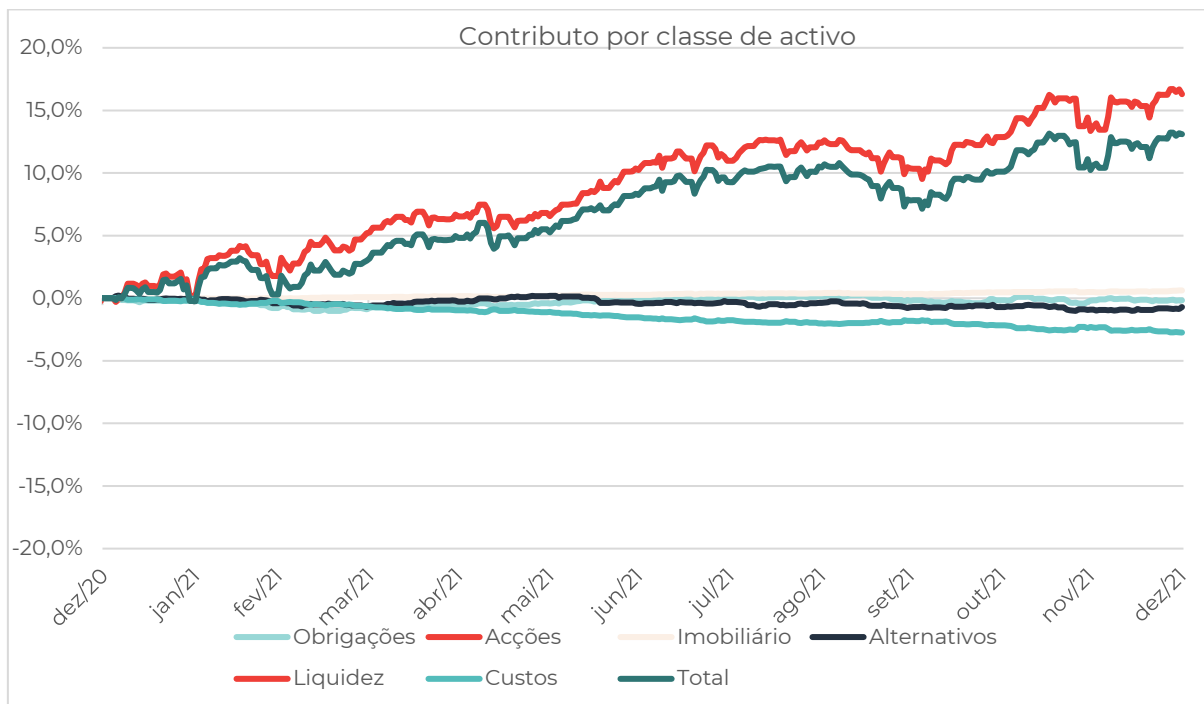


Em termos geográficos, o fundo revela uma maior preferência pelos mercados desenvolvidos europeus e norte-americanos. Por fim, é de destacar a escolha por geografias emergentes onde as métricas de avaliação continuam a oferecer descontos generosos quando comparados com os níveis observados noutros mercados.



## Rendibilidade e Risco

O desempenho positivo de 13,09% registado ficou, de sobremaneira, a dever-se ao forte desempenho do segmento acionista que beneficiou de valorizações bastante positivas de alguns dos seus constituintes durante o ano de 2021.



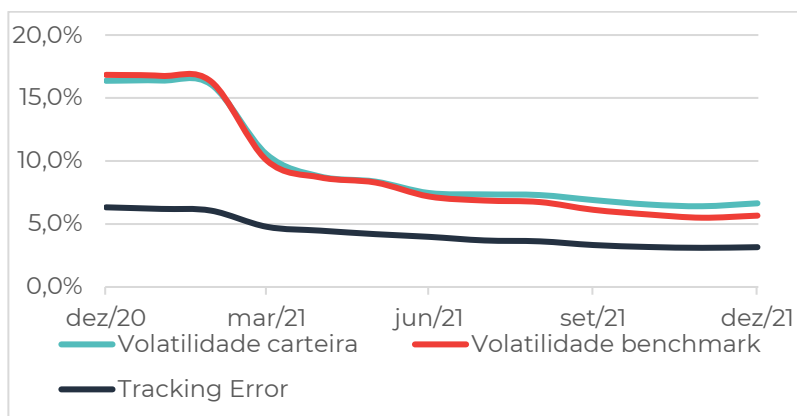
	Obrigações	Ações	Imobiliário	Alternativos	Liquidez	Devedores
<b>Contributo</b>	-0,16%	16,30%	0,62%	-0,71%	-0,21%	-2,74%
<b>Rendibilidade</b>	-0,72%	27,65%	13,92%	-15,43%	-5,55%	N/D
<b>Peso Médio</b>	22,89%	58,95%	4,45%	4,60%	3,80%	N/D

2021 foi um ano proveitoso para a generalidade dos investidores, com retornos positivos em quase todas as classes de ativos!

O início e avanço do processo de vacinação em massa da população contra a COVID 19 ao longo do ano, em conjunto com o levantamento gradual das medidas de contenção nas várias geografias, contribuíram para o aumento de confiança de investidores e consumidores. Nas principais economias avançadas, a política orçamental reforçou os apoios à atividade económica o que favoreceu uma recuperação económica mais célere. Esta recuperação refletiu-se também nos mercados acionistas que registaram subidas anuais muito expressivas em todas as geografias.



Em 2021 a volatilidade da carteira registou uma diminuição significativa face a 2020, sendo esta diminuição visível no mês de março. Durante a maior parte do ano a volatilidade da carteira foi superior à volatilidade do *benchmark*. Por sua vez, o nível de volatilidade do *benchmark* registou um também uma forte diminuição no mês de março.



A volatilidade do Fundo situou-se, no final do ano, em 6,64%, uma diminuição significativo face aos valores do ano passado ano de 2020. Já ao nível do *tracking-error*, este registou uma ligeira diminuição ao longo do ano, terminando a 31 de dezembro de 2021 em 3,16%

	Carteira	Benchmark
<b>Volatilidade</b>	6,64%	5,66%
<b>Tracking Error</b>	3,16%	-
<b>Alpha Jensen</b>	-0,67%	-
<b>Sharpe Ratio</b>	2,15	2,43
<b>Information R.</b>	0,16	-
<b>Beta</b>	1,09	-

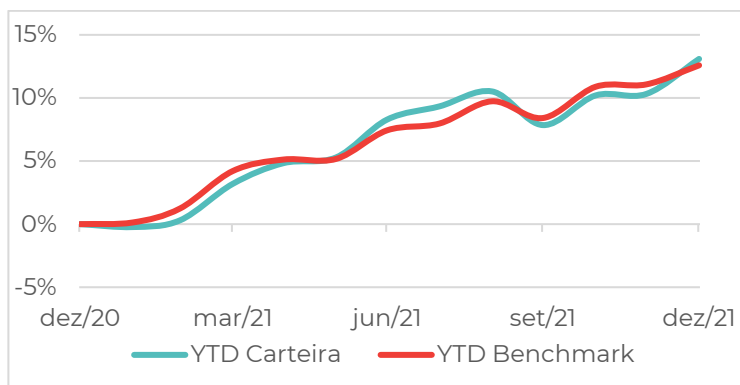
Neste contexto, o Sharpe Ratio da carteira acabou em terreno positivo, inferior ao do benchmark, em virtude de uma volatilidade superior.

## Benchmark

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



De poupança  
sabemos nós



Rendibilidade	Carteira	Benchmark
No ano	13,09%	12,58%

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

Obrigações	50% EFFAS Euro Govt 1-10 Yrs Total Return 50% iBoxx Corporates (TR)
Ações	85% MSCI World Total Return 15% MSCI Em.Markets Total Return
Imobiliário	Euribor a 12 Meses
Investimentos Alternativos	Euribor a 12 Meses
Liquidez	Euribor a 12 Meses

## Evolução de Riscos Materiais

Evolução dos Principais riscos do Fundo:

Tipo de Risco	% da Carteira Sujeita	
	Em 2020	Em 2021
Taxa de juro	22,2%	24,8%
Crédito	22,2%	24,8%
Cambial	28,0%	28,7%
Mercado Accionista	61,1%	59,8%
Imobiliário	5,7%	3,5%
Liquidez	88,4%	92,3%

## 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 utilizados quaisquer operações de reporte e empréstimo de valores.

## RELATÓRIO ELABORADO PELOS SERVIÇOS DA SGF

Lisboa, 04 de maio de 2022



António Sérgio Pereira  
Composto por: Álvaro Brandão

David Veloso Faria

## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

### Demonstração da Posição Financeira

Unidade monetária: Euros	Notas	2021	2020
<b>Ativos</b>		<b>9 258 487,30</b>	<b>3 668 389,56</b>
Investimentos		9 243 790,84	3 663 223,50
Terrenos e edifícios	f)	-	-
Instrumentos de capital e unidades de participação	e)	8 463 682,64	3 399 007,62
Títulos de dívida pública	e)	-	-
Outros títulos de dívida	e)	-	-
Empréstimos concedidos		-	-
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI		780 108,20	264 215,88
Outras aplicações		-	-
Outros ativos		14 696,46	5 166,06
Devedores		14 696,46	5 166,06
Entidade gestora		-	-
Estado e outros entes públicos		14 696,46	5 166,06
Depositários		-	-
Associados		-	-
Participantes e beneficiários		-	-
Outras entidades		-	-
Acréscimos e diferimentos	d)	-	-
<b>Passivos</b>		<b>90 006,16</b>	<b>26 359,99</b>
Credores		90 006,16	26 359,99
Entidade gestora		84 648,20	24 561,50
Estado e outros entes públicos		3 365,11	117,05
Depositários		516,85	205,01
Associados		-	-
Participantes e beneficiários		-	-
Outras entidades		1 476,00	1 476,43
Acréscimos e diferimentos	d)	-	-
<b>Valor do Fundo</b>	<b>g)</b>	<b>9 168 481,14</b>	<b>3 642 029,57</b>
<b>Valor da unidade de participação</b>		<b>7,05</b>	<b>6,24</b>



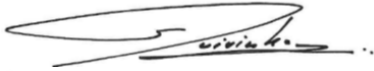
António Sérgio Pereira Campos (Presidente)

Paula Veloso Fonseca

## Demonstração de Resultados

Unidade monetária: Euros

	Notas	2021	2020
Contribuições	l)	4 983 740,50	2 008 656,39
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	m)	-156 228,99	-60 474,70
Ganhos líquidos dos investimentos	j)	769 164,00	217 429,22
Rendimentos líquidos dos investimentos	j)	81 693,74	27 115,37
Outros rendimentos e ganhos	d) q)	-250,00	5,00
Outras despesas	d) q)	-151 667,68	-47 831,75
<b>Resultado líquido</b>		<b>5 526 451,57</b>	<b>2 144 899,53</b>



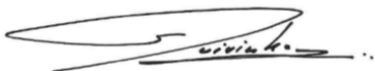
António António Pereira Campos, Presidente

Cláudia Veloso Fonseca

## Demonstração de Fluxos de Caixa

Unidade monetária: Euros

	2021	2020
<b>Atividades operacionais</b>		
Contribuições	4 400 231,98	1 237 668,43
Associados	-	-
Participantes	4 400 231,98	1 237 668,43
Beneficiários	-	-
Transferências	583 508,52	770 987,96
De Fundos de Pensões	149 449,03	649 588,80
De Seguros	268 090,75	84 799,53
De Fundos de Investimento PPR/E	165 968,74	36 599,63
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	-	-
Pensões pagas	-	-
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	-	-
Capitais vencidos	102 250,77	8 478,74
Remições	-	-
Vencimentos	102 250,77	8 478,74
Transferências	53 978,22	51 995,96
Para Fundos de Pensões	-	-
Para Seguros	-	-
Para Fundos de Investimento PPR/E	9 910,44	-
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	44 067,78	51 995,96
Devolução por excesso de financiamento	-	-
Remunerações	141 151,91	44 030,87
De gestão	136 741,59	42 495,70
De depósito e guarda de ativos	4 410,32	1 540,17
Outros rendimentos e ganhos	- 250,00	5,00
Outras despesas	10 515,77	3 795,88
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais</b>	<b>4 675 593,83</b>	<b>1 900 354,94</b>
<b>Atividades de investimento</b>		
Recebimentos	876 196,64	864 228,08
Alienação / reembolso dos investimentos	794 502,90	837 112,71
Rendimentos dos investimentos	81 693,74	27 115,37
Pagamentos	5 187 418,32	2 723 884,50
Aquisição de investimentos	5 187 418,32	2 723 884,50
Comissões de transação e mediação	-	-
Outros gastos com investimentos	-	-
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento</b>	<b>- 4 311 221,68</b>	<b>- 1 859 656,42</b>
<b>Variações de caixa e seus equivalentes</b>	<b>364 372,15</b>	<b>40 698,52</b>
<b>Efeitos de alterações da taxa de câmbio</b>	<b>151 520,17</b>	<b>9 892,14</b>
<b>Caixa no início do período de reporte</b>	<b>264 215,88</b>	<b>213 625,22</b>
<b>Caixa no fim do período de reporte</b>	<b>780 108,20</b>	<b>264 215,88</b>



António Sérgio Gonçalves  
Presidente do Conselho de Administração

David Veloso Faria

## NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

**a)** Fundo de Pensões Aberto PPR SGF Stoik Ações

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 pelo 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 á 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 periodificação 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
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	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:

Tipo de Activo	Valor Inicial	Valor Final	Valia Cambial	Valia Capital	Rendimento
Instrumentos de Capital	1 727 641,29 €	4 520 411,50 €	142 851,01 €	557 887,65 €	56 782,38 €
Numerário, Depósitos e Aplicações no MM	264 215,45 €	780 108,20 €	- €	- €	- €
Outras Aplicações	- 21 193,50 €	- 75 309,70 €	- €	- €	- €
Derivados	- €	- €	21,12 €	62 069,60 €	- €
UP's em FII	145 596,30 €	152 481,18 €	- €	6 884,88 €	- €
UP's em FIM Harmonizados Instrumentos Capital	559 348,70 €	1 132 518,38 €	6 897,11 €	127 770,38 €	1 586,45 €
UP's FIM Harmonizados Outros	157 799,37 €	381 104,75 €	- €	16 210,93 €	- €
UP's FIM Harmonizados Títulos de Dívida	808 621,96 €	2 277 166,83 €	1 793,17 €	29 040,41 €	23 324,91 €
	3 642 029,57 €	9 168 481,14 €	151 520,17 €	617 643,83 €	81 693,74 €

## h) Tributação dos rendimentos obtidos por fundos de pensões

IRC – Estatuto dos Benefícios Fiscais, art.º 16º, 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 colocado à disposição e não venham a ser mantidas durante o tempo necessário para completar esse período.

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

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

IMI – Estatuto dos Benefícios Fiscais, art.º 49º, 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 2020	Em 2021	
Taxa de juro	22,2%	24,8%	Controlo de Duration – Gestão de duration das obrigações em carteira
Crédito	22,2%	24,8%	Controlo de Rating global – Recomposição da carteira
Cambial	28,0%	28,7%	Controlo de Perda Cambial – Recurso a coberturas cambiais
Mercado Accionista	61,1%	59,8%	Controlo de Volatilidade da Classe - Primazia pelo investimento indireto, visando sobretudo uma maior diversificação e também uma dispersão geográfica.
Imobiliário	5,7%	3,5%	Avaliação do Mercado Imobiliário – Desinvestimento
Liquidez	88,4%	92,3%	Controlo Liquidez Global – Recurso a instrumentos com liquidez contínua, diária e semanal

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



	Rendimentos líquidos	Ganhos líquidos resultantes da valorização e da alienação ou reembolso
Instrumentos de capital	56 782,38 €	700 738,66 €
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos		
Títulos de dívida de Emissores Privados		
Papel Comercial		
Produtos Estruturados com risco accionista		
Produtos Estruturados com risco de taxa de juro		
Produtos Estruturados com risco cambial		
Produtos Estruturados com risco de crédito		
Produtos Estruturados com outros riscos		
Unidades de Participação em FII		6 884,88 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de instrumentos de capital	1 586,45 €	134 667,49 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida	23 324,91 €	-27 247,24 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) - Outros		16 210,93 €
Unidades de Participação em FIM (Não Harmonizados) maioritariamente de instrumentos de capital		
Unidades de Participação em FIM (Não Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida		
Unidades de Participação em FIM (Não Harmonizados) - Outros		
Unidades de Participação em Hedge Funds		
Instrumentos Financeiros Derivados		-62 090,72 €
Terrenos e edifícios		
Empréstimos Hipotecários		
Outros Empréstimos		
Numerário, Depósitos em Instituições de Crédito e Aplicações no MMI		
Outras Aplicações		
	81 693,74 €	769 164,00 €

## k) Segmentação das Comissões Pagas:

### COMISSÕES DE GESTÃO

Financeira 136 741,59 art.º 16º do regulamento de gestão 1% do valor da carteira anual

### COMISSÕES DE DEPÓSITO

Depósito BIG 4 410,32 n.º 6 do contrato de depósito de valores mobiliários 0,05% do valor carteira

**TOTAL 141 151,91**

l) No decorrer do ano de 2021, foram feitas contribuições no valor de 4.983.740,5€. Deste valor, 4.400.231,98€ respeitam a contribuições de Participantes, 149.449,03€ transferência de fundos de pensões, 268.090,75€ transferência de seguros e 165.968,74€ de transferência de Fundo de Investimento PPR/E.

m) No decorrer do ano de 2021 foram pagos 156.228,99€. Deste valor 102.250,77€ respeitam a vencimentos, 9.910,44€ respeitam a transferências para fundos de investimento PPR/E e 44.067,78€ a reembolsos fora das situações legalmente previstas.

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

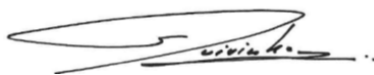
o) O Fundo não possui nenhum ativo contingente à data.

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

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	250,00
<b>TOTAL</b>	<b>250,00</b>

OUTRAS DESPESAS	
Administrativa	-
Comissões de gestão	136 741,59
Comissões de depósito	4 410,32
Impostos	7 883,52
Despesas bancárias	1 156,25
Auditoria	1 476,00
Outras despesas	-
<b>TOTAL</b>	<b>151 667,68</b>



António Sérgio Rodrigues  
Gestor do Fundo

David Veloso Faria

## 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 e com respeito da 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:

<i>Ativos</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Benchmark Central</i>	<i>Máximo</i>
Obrigações	25%	35%	50%
Ações	25%	50%	75%
Imobiliário	0%	5%	20%
Investimentos Alternativos	0%	5%	20%
Liquidez	1%	5%	20%



De poupança  
sabemos nós

- 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 poderão estar 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 poderão estar 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 Liquidez poderão incluir-se os Depósitos à Ordem e a Prazo, Papel Comercial, Fundos de Tesouraria e valores em Numerário, respeitando sempre os limites legais ao investimento em vigor;



De poupança  
sabemos nós

- 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. 25% em Unidades de Participação de organismos de investimento alternativo de índices, que não façam uso do efeito de alavancagem;
- b. 25% 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, n.º 2011/61/EU, de 8 de junho de 2011 e n.º 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, sectores, 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;

d.15% de investimento em Unidades de Participação de Fundos de Investimento Imobiliário;

e.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;

f. 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.

### 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 rentabilidade

- 4.1. Como base de cálculo da rentabilidade 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	50% EFFAS Euro Govt 1-10 Yrs Total Return 50% iBoxx Corporates (TR)
Ações	85% MSCI World Total Return 15% MSCI Emerging Markets Total Return
Imobiliário	Euribor a 12 Meses
Investimentos Alternativos	Euribor a 12 Meses
Liquidez	Euribor a 12 Meses

### 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.



## COMENTÁRIO FINANCEIRO

### Mercados Financeiros em 2021

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

#### Macroeconomia

##### Economia Internacional

Após um ano de 2020 caracterizado por um contexto económico extremamente negativo (o pior ano, em termos de evolução do desempenho económico, desde a 2ª guerra mundial), o ano de 2021 arrancou de forma mais promissora com o acelerar dos processos de vacinação em massa das populações contra a COVID 19 (ao longo do ano seriam administradas mais de 9 mil milhões de vacinas em todo o mundo). A crescente confiança na superação da pandemia e numa subsequente normalização das atividades e recuperação económica global permitiram que as bolsas superassem múltiplos percalços: o aparecimento de novas variantes da epidemia (que obrigaram a atrasos / recuos nos processos de desconfinamento), o bloqueio da circulação de navios pelo canal do Suez, o colapso do mercado imobiliário na China (com destaque para a falência da Evergrande), as consequências geopolíticas da saída atribulada dos EUA do Afeganistão, entre outros. Assim, qualquer uma destas situações apenas provocou pequenas correções temporárias nos principais índices bolsistas, permitindo ao S&P 500, Nasdaq, DAX, CAC e Stoxx600 renovarem consistentemente e sucessivamente máximos ao longo do ano!

Relativamente à Covid-19, o aparecimento e a disseminação de novas variantes do vírus foi efetivamente importante, pois acabou por condicionar o ritmo da recuperação económica, em especial, no último trimestre do ano, com as variantes Delta e Ómicron. E, assim, essencialmente no hemisfério norte, as autoridades viram-se forçadas a implementar novas medidas de confinamento. Estes estrangimentos na atividade económica global refletiram-se nas cadeias de fornecimento de várias matérias-primas. Contudo, o levantamento gradual das medidas de contenção nas várias geografias, contribuíram para o aumento de confiança de investidores e consumidores.

Nos EUA, o início do ano trouxe um novo inquilino na Casa Branca, e com ele, a promessa de um regresso “normalidade”. Contudo, a chegada de Joe Biden foi acompanhada de um marco histórico na democracia norte-americana. No dia 6 de janeiro, milhares de pessoas invadiram o Capitólio dos EUA e entraram em confronto com a Polícia do Capitólio. O edifício foi evacuado pela polícia e as imagens dos



De poupança  
sabemos nós

manifestantes correram o mundo. As cenas de violência chocaram o país e o mundo. Cinco pessoas morreram e este ataque foi considerado uma tentativa de golpe de estado, incentivada pelo presidente incumbente, Donald Trump. Neste contexto de grande contestação, a 20 janeiro Joe Biden e Kamala Harris tomaram posse como 46º Presidente e 49ª Vice-presidente dos Estados Unidos, respetivamente. No seu discurso de tomada de posse, Biden prometeu unir os americanos e revitalizar a democracia americana. E, sem grandes demoras, logo no primeiro dia, assinou uma série de ordens executivas para reverter medidas tomadas durante o governo de seu antecessor. No total Biden assinou no seu primeiro dia na Casa Branca 17 ordens executivas, com destaque para o regresso dos EUA ao Acordo Climático de Paris e suspensão da saída da Organização Mundial de Saúde. Destaque também para o facto de Biden ter assinado, já no final do ano, o projeto que permite a entrada em vigor do plano de investimento em infraestrutura, no valor de 1,2 biliões de dólares, que pretende modernizar e dar resiliência ao país. A lei contempla USD 550 mil milhões em novos investimentos em infraestruturas nos próximos 5 anos. Neste contexto e com o ritmo de vacinação no bom caminho, a economia norte-americana mostrou (mais uma vez) um grande dinamismo e resiliência e as últimas estimativas apontam para um crescimento médio de cerca de 5.6% em 2021. Também o mercado laboral terminou o ano em força, com a taxa de desemprego a atingir um mínimo histórico de 3.9%! Pela negativa, destaque para a evolução ascendente dos preços que começaram a acelerar de forma forte particularmente nos últimos meses do ano obrigando a Reserva Federal a mudar a sua retórica já em antevisão para 2022!

Na Europa, depois de um ano de 2020 de forte contração, as previsões mais recentes da OCDE apontam para que, em 2021, as economias da zona euro tenham registado um crescimento médio de 5.2%. O ano não iniciou da melhor forma, com uma nova grande vaga da pandemia e com a reintrodução de medidas restritivas para a conter, incluindo sobre a mobilidade internacional, a par do aumento da incerteza, o que teve um importante impacto sobre o ritmo de recuperação, em particular dos serviços (particularmente do turismo). Isto afetou desproporcionalmente as economias europeias cujas economias estão mais dependentes deste setor. Em reação, as autoridades europeias decidiram avançar com um conjunto de iniciativas (políticas orçamentais públicas financiadas ao nível da União Europeia) de apoio à atividade económica. Destaque para o Next Generation EU, um instrumento de mitigação do impacto económico e social da crise promovido pela Comissão Europeia, com o objetivo de assegurar "o crescimento sustentável de longo prazo e responder aos desafios da dupla transição climática e digital". Este instrumento contém o Mecanismo



De poupança  
sabemos nós

de Recuperação e Resiliência onde se enquadra o PRR (Plano de Recuperação e Resiliência). O PRR é um programa de aplicação nacional, com um período de execução até 2026, que vai implementar um conjunto de reformas e investimentos destinados a repor o crescimento económico sustentado, após a pandemia, reforçando o objetivo de convergência com a Europa ao longo da próxima década. Este plano está assente em três dimensões estruturantes: Resiliência; Transição Climática; Transição Digital. Assim, num mecanismo financiado por emissões obrigacionistas da união europeia no seu conjunto, todos os Estados-Membros receberam um “cheque” para responder à crise sanitária, económica e social criada pela pandemia, passando a ser este o mecanismo europeu de resposta para futuros desafios comuns. A União conseguia assim multiplicar os meios necessários para fazer frente à pandemia e distribuí-los conforme as necessidades e não conforme as possibilidades de cada Estado membro, recorrendo à capacidade de Bruxelas em se financiar diretamente nos mercados em condições muito mais favoráveis do que alguns Estados membros conseguiriam sozinhos. Mas ajudas não se ficaram por aqui. Evidência desta afirmação foi o anúncio da União Europeia do programa “Global Gateway” que tem como objetivo fomentar ligações “mais inteligentes, limpas e seguras no digital, energia, transportes, no reforço da saúde, educação e em sistemas de investigação em todo o mundo” através do investimento de cerca EUR 300 mil milhões de euros. Estas ajudas orçamentais às economias alimentaram a evolução positiva dos principais indicadores de atividade e sentimento económico, que iam mostrando um crescimento robusto, sustentado por lucros e margens das empresas saudáveis. Contudo nem tudo foram boas notícias e também na Europa a inflação se tornou um problema e mais persistente. Se durante vários anos se temeu uma “japonização” da economia europeia com a deflação a ser o principal foco de preocupações, 2021 reverteu violentamente esta perceção e a inflação fechou o ano nos 5% na Zona Euro e 5.3% na União Europeia! Alguns países da União Europeia terminaram o ano com taxas de inflação acima de 10%, como foi o caso da Estónia (12%) e da Lituânia (10.7%). No outro extremo tivemos Malta com 2.6% e Portugal 2.8%.

Outras dinâmicas políticas de relevo no velho continente, foi a saída de Angela Merkel, chanceler da Alemanha, deixando o cargo ao fim de 16 anos de governo. Foi substituída pelo líder do Partido Social Democrata (SPD), Olaf Scholz. Com a saída desta chanceler histórica, tivemos também o regresso de um político de boas memórias para a Zona Euro: Mario Draghi. Super Mario assegurou uma ampla maioria e tornou-se primeiro-ministro de Itália.

## **Bancos Centrais**

Em 2021, o contexto económico extremamente negativo forçou a uma intervenção massiva dos principais bancos centrais que, num esforço coordenado, implementaram um conjunto de políticas monetárias ultras expansionistas, levando a cabo 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 por isso decisiva na mitigação da crise mas, impulsionados pela recuperação económica e pelas perturbações nas cadeias de fornecimento globais, que se refletiram na escassez de matérias-primas e outros bens e num aumento dos seus custos, os preços (a inflação) começaram a ser uma crescente preocupação. Os números da inflação foram escalando ao longo do ano. A rapidez e sincronia da recuperação do consumo global – mais orientada para bens em detrimento dos serviços, com impacto sobre a procura de matérias-primas e outros bens intermédios – e a expansão mais lenta da oferta culminaram no disparo dos preços de muitos bens e serviços. A inflação nos EUA terminou o ano num máximo de cerca de 4.7%, valor claramente acima do target definido pelo mandato Reserva Federal Norte-Americana (2%). Assim, se inicialmente, a autoridade monetária americana apelidava este fenómeno dos preços como “transitório”, a intensificação do movimento de subida dos preços forçou o anúncio pela FED, na reunião de novembro, do cronograma para o fim das compras de ativos, o chamado “tapering” abrindo portas para que a partir de março 2022 possamos ter a primeira subida de taxas de juro nos EUA deste ciclo. E outras subidas deverão seguir-se ao longo do ano, com os mercados a descontar entre 125 a 150 pontos base de subidas nos 4 trimestres subsequentes. Powell alertou que, embora a FED continue a esperar que a inflação caia “significativamente” no próximo ano, “parece que os fatores que impulsionam a inflação continuarão no ano que vem”.

Os números da inflação também forçaram o Banco Central Europeu a alterar a sua retórica, e apesar de ter deixado as taxas inalteradas, o BCE também seguiu os primeiros passos da FED e começou a reduzir o montante dos seus programas de quantitative easing, e prometeu trazer novidades para 2022. De destacar ainda a alteração dos guidelines para a estratégia de política monetária adotada pelo BCE. O mandato primordial do BCE continua a ter como única premissa a manutenção da estabilidade de preços, mas a nova estratégia do BCE adota um objetivo simétrico de 2% para a inflação a médio prazo abandonando o objetivo de uma inflação “próxima, mas abaixo de 2%”. A crescente preocupação com questões sociais, corporativas e ambientais relativas ao impacto das empresas na sociedade e, por isso, também o



De poupança  
sabemos nós

Conselho do BCE aprovou um plano de ação ambicioso em matéria de alterações climáticas e regulação de forma a reforçar a preferência dos investidores para alocar os seus investimentos em empresas socialmente e ambientalmente responsáveis, sustentáveis, para além de rentáveis. Uma evidência desta preocupação foi a Conferência das Nações Unidas sobre Alterações Climáticas (COP26), cimeira dos dirigentes mundiais, Glasgow, Reino Unido, 1 de novembro de 2021 que gerou grande cobertura mediática. Os resultados ficaram aquém das medidas mais ambiciosas exigida por muitos ativistas. Contudo, foram realizados progressos significativos entre as principais iniciativas contam-se o aumento dos fundos destinados a ajudar os países em desenvolvimento a combater as alterações climáticas, o lançamento do Compromisso Mundial sobre o Metano e ainda a finalização das regras sobre os aspetos operacionais do Acordo de Paris (Regras de Katowice).

## World Economic Outlook Projections

	Estimate	Projections	
	2021	2022	2023
<b>World Output</b>	<b>5,9</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>
<b>Advanced Economies</b>	<b>5,0</b>	<b>3,9</b>	<b>2,6</b>
United States	5,6	4,0	2,6
Euro Area	5,2	3,9	2,5
Germany	2,7	3,8	2,5
France	6,7	3,5	1,8
Italy	6,2	3,8	2,2
Spain	4,9	5,8	3,8
Japan	1,6	3,3	1,8
United Kingdom	7,2	4,7	2,3
Canada	4,7	4,1	2,8
Other Advanced Economies 3/	4,7	3,6	2,9
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	<b>6,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>
Emerging and Developing Asia	7,2	5,9	5,8
China	8,1	4,8	5,2
India 4/	9,0	9,0	7,1
ASEAN-5 5/	3,1	5,6	6,0
Emerging and Developing Europe	6,5	3,5	2,9
Russia	4,5	2,8	2,1
Latin America and the Caribbean	6,8	2,4	2,6
Brazil	4,7	0,3	1,6
Mexico	5,3	2,8	2,7
Middle East and Central Asia	4,2	4,3	3,6
Saudi Arabia	2,9	4,8	2,8
Sub-Saharan Africa	4,0	3,7	4,0
Nigeria	3,0	2,7	2,7
South Africa	4,6	1,9	1,4
<i>Memorandum</i>			
Emerging Market and Middle-Income Economies	6,8	4,8	4,6
Low-Income Developing Countries	3,1	5,3	5,5

Fonte: Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook Update, janeiro 2022

## Portugal

O ano de 2021 foi também preenchido em Portugal pois para além de todo o enquadramento europeu já descrito, o ano foi animado ao nível de política interna. O ano começou e terminou em campanha, contudo, para eleições diferentes. Em janeiro tivemos as já previstas eleições presidenciais. O resultado foi o já amplamente esperado, com o presidente Marcelo Rebelo de Sousa eleito para o segundo mandato, tendo inclusive alcançado mais votos que há cinco anos. Já em outubro, tivemos em Portugal o primeiro chumbo de Orçamento de Estado em democracia. A proposta de Orçamento do Estado para 2022 foi chumbada, com os votos contra do PSD, CDS-PP, Chega, Iniciativa Liberal, mas também do PCP, do PEV e do Bloco de Esquerda. O documento foi inviabilizado com 117 votos contra, 108 a favor e 5 abstenções. As consequências deste resultado já tinham sido anunciadas pelo Presidente da República, que dissolveu a Assembleia da República e convocando eleições para o início de 2022.

À semelhança do que ocorreu noutros países da OCDE, a pandemia desencadeou uma recessão profunda em Portugal e colocou o sistema de saúde sob grande pressão. 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. O ano de 2021 foi por isso, sem surpresa, um ano de recuperação e de crescimento forte, uma vez que a base muito baixa. A resposta política também ajudou a amortecer o choque e, graças também ao progresso da vacinação, a recuperação está a ganhar dinamismo. Apesar de um início de ano catastrófico para o Sistema Nacional de Saúde, altamente sobrecarregado, Portugal tornou-se mesmo um exemplo, liderando o processo de vacinação a nível mundial. Portugal ultrapassou rapidamente a meta de vacinação da OMS e foi um dos primeiros países a atingir mais de 75% da população vacinada com as duas doses. Isto acabou por permitir um alívio das medidas de restritivas e contribuiu para a recuperação económica relativamente célere. A este fator acresce também os vários mil milhões da "bazuca" europeia que alimentaram as expectativas e confiança de consumidores e investidores, já que uma aplicação rápida e eficaz do Plano de Recuperação e Resiliência ajudará a enfrentar os grandes desafios da economia portuguesa, assegurando uma recuperação duradoura. Reflexo desta premissa, é o valor provisório para a taxa de crescimento do PIB português que será de cerca de 4.9%. A taxa de desemprego terminou o ano nos 6.6%, também um mínimo.

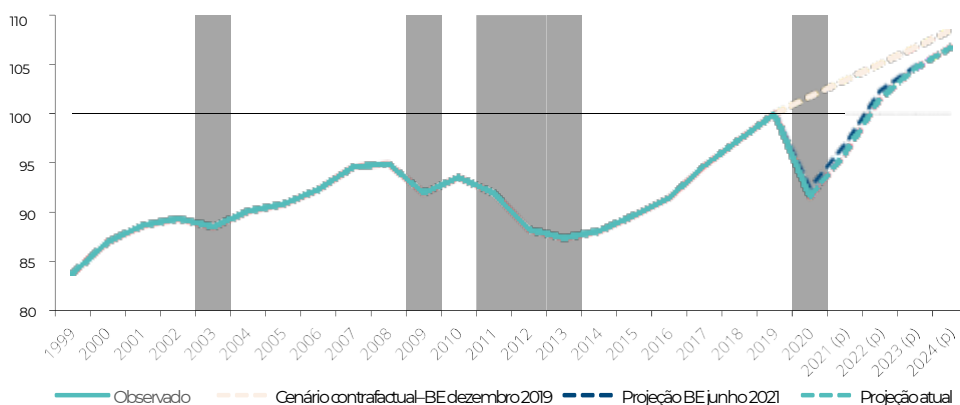
## Projeções Do Banco De Portugal: 2021-24

	Pesos 2020	BE DEZEMBRO 2020					BE OUT 2021		BE JUNHO 2021			
		2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2020	2021	2022	2023
Produto Interno Bruto	100	-8,4	4,8	5,8	3,1	2,0	-8,4	4,8	-7,6	4,8	5,6	2,4
Consumo privado	64,2	-7,1	5,0	4,8	2,2	1,8	-7,1	4,3	-5,9	3,3	4,9	2,3
Consumo público	19,1	0,4	4,8	1,4	-1,3	-0,1	0,4	5,2	0,4	4,9	0,4	-0,2
Formação bruta de capital fixo	19,1	-2,7	4,9	7,2	6,6	3,9	-2,7	5,6	-1,9	7,6	8,2	5,8
Procura interna	102,1	-5,6	5,1	4,6	2,4	1,9	-5,6	4,9	-4,6	4,5	4,7	2,6
Exportações	37,0	-18,6	9,6	12,7	7,8	3,9	-18,6	9,6	-18,6	14,5	13,1	4,8
Importações	39,1	-12,1	10,3	9,3	6,2	3,6	-12,1	9,7	-12,0	13,2	10,6	5,1
Contributo para o crescimento do PIB líquido de importações												
Procura interna		-3,0	3,1	2,6	1,2	1,1	-3,0	3,0	-2,3	2,4	2,5	1,3
Exportações de bens		-0,8	1,1	0,2	0,6	0,4	-0,9	1,3	-0,7	1,9	0,3	0,3
Exportações de serviços		-4,6	0,6	3,0	1,2	0,6	-4,5	0,5	-4,5	0,5	2,8	0,8
Emprego (número de indivíduos)		-1,9	2,5	1,6	0,5	0,3	-1,9	2,6	-1,7	1,3	1,3	0,4
Emprego (horas trabalhadas)		-9,3	8,3	4,0	0,6	0,3	-9,3	8,4	-9,2	5,9	4,1	0,5
Taxa de desemprego		7,0	6,6	6,0	5,7	5,6	7,0	6,8	7,0	7,2	7,1	6,8
Balança corrente e de capital (% PIB)		0,0	0,2	1,8	2,6	1,8	0,0	1,0	0,1	0,9	2,1	1,8
Balança de bens e serviços (% PIB)		-1,8	-3,0	-2,1	-1,2	-1,0	-1,8	-2,3	-1,8	-2,1	-1,4	-1,3
Índice harmonizado de preços no consumidor		-0,1	0,9	1,8	1,1	1,3	-0,1	0,9	-0,1	0,7	0,9	1,0
Bens energéticos		-5,2	7,8	6,3	-1,3	-0,8	-5,2	6,9	-5,2	5,6	1,0	-1,3
Excluindo bens energéticos		0,3	0,4	1,3	1,4	1,5	0,3	0,4	0,3	0,3	0,9	1,2

Fonte: Banco de Portugal (2021), Boletim Económico Dezembro 2021

## PIB observado e Projeção atual

Comparação com o cenário contrafactual e com a projeção do BE junho 2021 | Índice 2019 = 100



Fontes: Banco de Portugal e INE (2021)

Notas: O cenário contrafactual corresponde à projeção do BE de dezembro de 2019 até 2022. Os valores de 2023-24 foram obtidos assumindo a tendência de crescimento dos anos anteriores. As zonas a sombreado assinalam os anos de queda do PIB.

## Classe de Ativos

Classe	Sub-Classes	2021
<b>OBRIGAÇÕES</b>	<b>Euro Treasury €</b>	-3,38%
	<b>Euro Corporate €</b>	-1,07%
	<b>Euro HY €</b>	3,02%
	<b>EM Local €</b>	-0,91%
<b>AÇÕES</b>	<b>MSCI World € hedged</b>	23,42%
	<b>MSCI EM €</b>	4,58%
	<b>S&amp;P 500 € hedged</b>	28,07%
	<b>EuroStoxx 600 €</b>	25,66%
	<b>Nikkei 225 € hedged</b>	11,53%
<b>COMMODITIES</b>	<b>Commodities €</b>	50,47%
<b>ALTERNATIVOS</b>	<b>Hedge Funds €</b>	2,65%
<b>USD/EUR</b>	<b>USD/ EUR€</b>	7,42%

O desempenho positivo do Fundo de Pensões PPR SGF Stoik de 13,09% ficou, de sobremaneira, a dever-se ao forte desempenho do segmento acionista que beneficiou de valorizações bastante positivas de alguns dos seus constituintes durante o ano de 2021.



## Certificação Legal das Contas

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões PPR SGF Stoik (adiante, também, designado por “Fundo”), gerido pela SGF – Sociedade Gestora de Fundo de Pensões, S.A. (adiante, também, designada por “Entidade gestora”) que compreendem a demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2021 (que evidencia um total de 9.258.487 euros e um valor do fundo de 9.168.481 euros, incluindo um resultado líquido de 5.526.452 euros), a demonstração dos resultados e a demonstração dos fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do Fundo de Pensões PPR SGF Stoik em 31 de dezembro de 2021 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os fundos de pensões estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (doravante designada por “ASF”).


#### Bases para a opinião

A nossa auditoria foi efetuada de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria (ISA) e demais normas e orientações técnicas e éticas da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. As nossas responsabilidades nos termos dessas normas estão descritas na secção “Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras” abaixo. Somos independentes da Entidade gestora nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos éticos nos termos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Estamos convictos de que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

#### Matérias relevantes de auditoria

As matérias relevantes de auditoria são as que, no nosso julgamento profissional, tiveram maior importância na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente. Essas matérias foram consideradas no contexto da auditoria das demonstrações financeiras como um todo, e na formação da opinião, e não emitimos uma opinião separada sobre essas matérias.



Descrição dos riscos de distorção material mais significativos identificados	Síntese da resposta dada aos riscos de distorção material analisados
<b>Valorização dos títulos registados na carteira de investimentos</b>	
<p>Em 31 de dezembro de 2021 os ativos registados na carteira de títulos ascendiam a 8.463.683 euros, correspondente a cerca de 91% do total do ativo. A valorização destes ativos deve ser efetuada de acordo com o normativo aplicável, em particular (i) as normas estabelecidas pela ASF nomeadamente a norma regulamentar nº 9/2007 de 28 de junho e (ii) o contrato de gestão.</p> <p>Nas circunstâncias acima referidas, a titularidade e valorização destes ativos são consideradas como matérias relevantes da auditoria às demonstrações financeiras.</p>	<p>Os nossos procedimentos de auditoria incluíram, entre outros:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Revisão dos procedimentos implementados pela Entidade gestora, relacionados com a valorização destes ativos e obrigações acessórias;</li> <li>• Análise da reconciliação entre estes ativos, os registos contabilísticos e as respostas obtidas do banco depositário com referência a 31 de dezembro de 2021;</li> <li>• Revisão da valorização dos títulos em carteira de acordo com o normativo aplicável, as normas regulamentares da ASF e o contrato de gestão.</li> </ul>
<b>Cumprimentos dos limites legais ao investimento</b>	
<p>O Fundo deve cumprir com as regras e os limites legais ao investimento definidos no seu contrato de gestão e na norma regulamentar nº 9/2007, de 28 de junho. Compete à Entidade gestora acompanhar o cumprimento destes requisitos.</p> <p>O não cumprimento das regras e limites legais referidos pode colocar em causa a autorização do Fundo bem como a continuidade das suas operações.</p>	<p>Os nossos procedimentos de auditoria incluíram, entre outros:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Revisão dos procedimentos implementados pela Entidade gestora, relacionados com o cumprimento da legislação e regulamentação aplicáveis, nomeadamente sobre o cumprimento da (i) política de investimentos e (ii) das políticas de valorização dos ativos registados na carteira de investimentos;</li> <li>• Análise substantiva, do cumprimento daquelas disposições legais e regulamentares;</li> <li>• Revisão das atas das reuniões do órgão de gestão da Entidade gestora.</li> </ul>



## **Responsabilidades do órgão de gestão da Entidade gestora e do órgão de fiscalização da Entidade gestora pelas demonstrações financeiras**

O órgão de gestão da Entidade gestora é responsável pela:

- preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa do Fundo de acordo com de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os fundos de pensões estabelecidos pela ASF;
- elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorções materiais devido a fraude ou a erro;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- avaliação da capacidade do Fundo de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

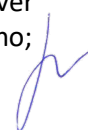
O órgão de fiscalização da Entidade gestora é responsável pela supervisão do processo de preparação e divulgação da informação financeira do Fundo.

## **Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras**

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou a erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança, mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se possa razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria de acordo com as ISA, fazemos julgamentos profissionais e mantemos ceticismo profissional durante a auditoria e também:

- identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;



- obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da Entidade gestora;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão da Entidade gestora;
- concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da Entidade gestora, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do Fundo para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas atividades;
- avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e os acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- comunicamos com os encarregados da governação, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade gestora, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria, incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificada durante a auditoria;
- das matérias que comunicamos aos encarregados da governação, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade gestora, determinamos as que foram as mais importantes na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente e que são as matérias relevantes de auditoria. Descrevemos essas matérias no nosso relatório, exceto quando a lei ou regulamento proibir a sua divulgação pública;
- declaramos ao órgão de fiscalização da Entidade gestora que cumprimos os requisitos éticos relevantes relativos à independência e comunicamos-lhe todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percecionadas como ameaças à nossa independência e, quando aplicável, quais as medidas tomadas para eliminar as ameaças ou quais as salvaguardas aplicadas.

A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.



## RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

### Sobre o relatório de gestão

Em nossa opinião, o relatório de gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor, a informação nele constante é concordante com as demonstrações financeiras auditadas, não tendo sido identificadas incorreções materiais.

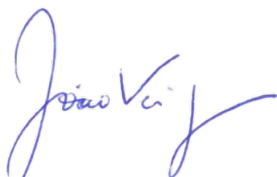
### Sobre os elementos adicionais previstos no artigo 10º do Regulamento (UE) nº 537/2014

Dando cumprimento ao artigo 10º do Regulamento (UE) nº 537/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e para além das matérias relevantes de auditoria acima indicadas, relatamos ainda o seguinte:

- Fomos nomeados auditores do Fundo de Pensões PPR SGF Stoik pela primeira vez na assembleia geral de acionistas realizada em 30 de novembro de 2020 para um mandato compreendido entre 2020 e 2023.
- O órgão de gestão da Entidade gestora confirmou-nos que não tem conhecimento da ocorrência de qualquer fraude ou suspeita de fraude com efeito material nas demonstrações financeiras. No planeamento e execução da nossa auditoria de acordo com as ISA mantivemos o ceticismo profissional e concebemos procedimentos de auditoria para responder à possibilidade de distorção material das demonstrações financeiras devido a fraude. Em resultado do nosso trabalho não identificámos qualquer distorção material nas demonstrações financeiras devido a fraude.
- Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 77º, número 8, do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e que mantivemos a nossa independência face à Entidade gestora durante a realização da auditoria.

Lisboa, 4 de maio de 2022

Luis Miguel Damas & Associados – SROC, Lda.  
representada por:



João Veiga  
ROC nº 1296 / CMVM nº 20160906