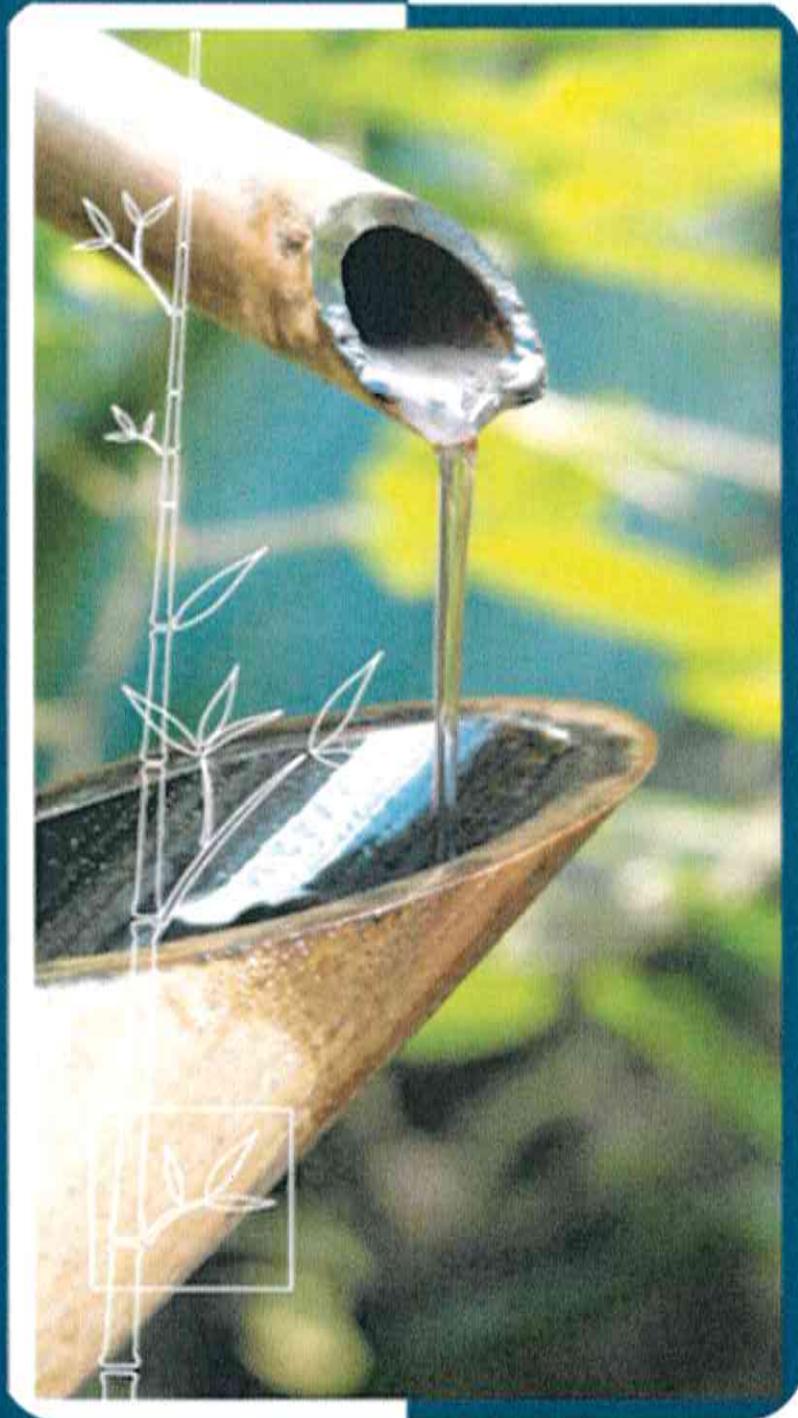
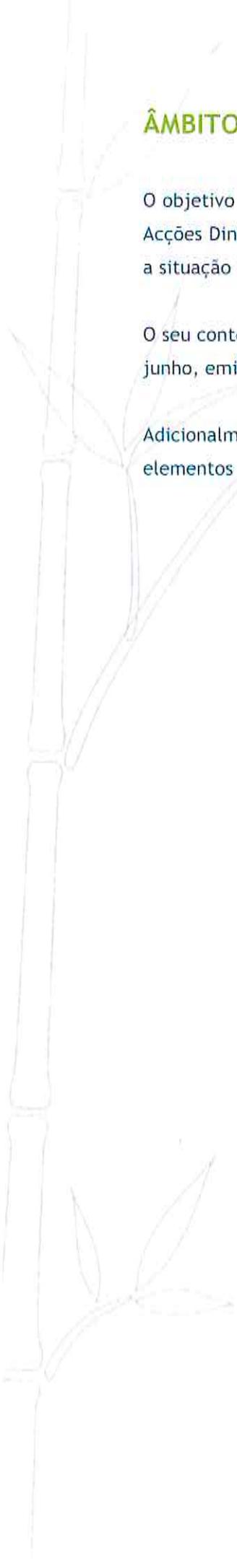




PARCEIROS  
NA REFORMA



Fundo de Pensões PPR  
SGF Acções Dinâmico  
Relatório e Contas 2017



## ÂMBITO

O objetivo deste relatório é apresentar os resultados da gestão do Fundo de Pensões PPR SGF Acções Dinâmico, 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.

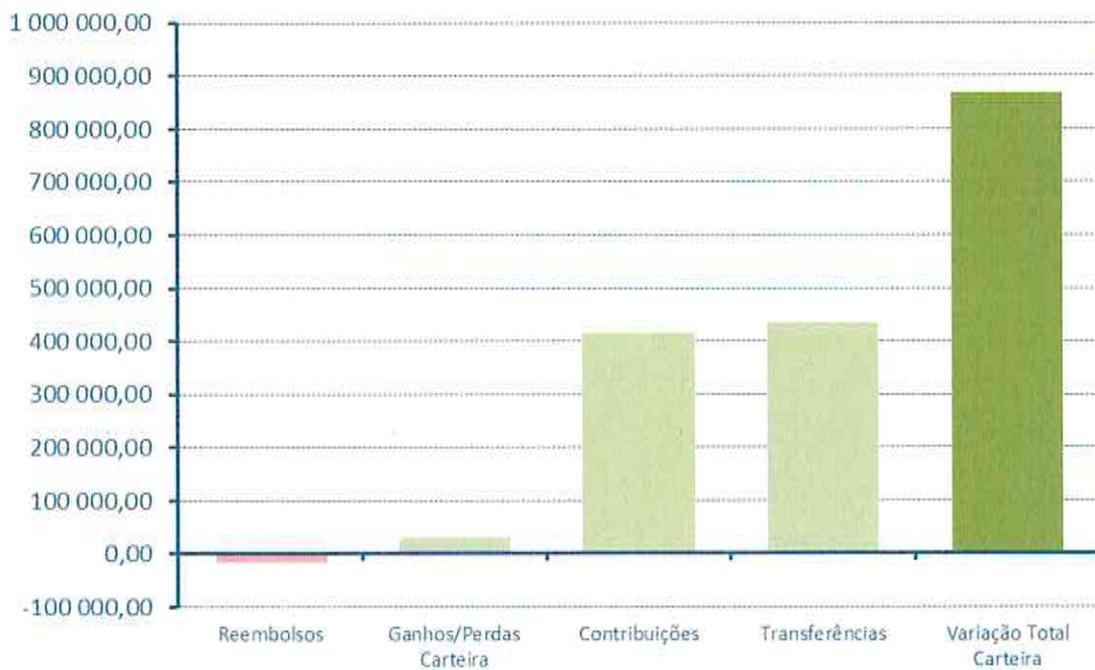
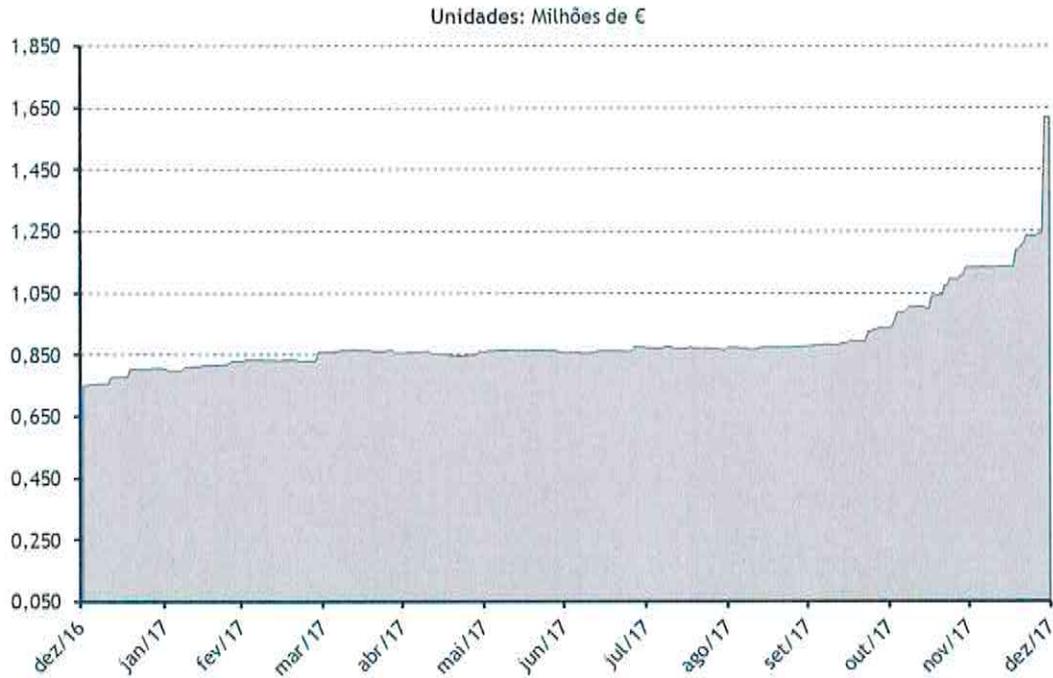
Adicionalmente apresentamos os principais factos ocorridos no período bem como os elementos relevantes para melhor compreensão da situação do fundo.



## RELATÓRIO DE GESTÃO

## EVOLUÇÃO GERAL DO FUNDO DE PENSÕES

O ano de 2017 foi um ano positivo para o Fundo de Pensões PPR SGF Acções Dinâmico, com uma rentabilidade de 3,91%. O Fundo verificou um acréscimo de valor, já que as subscrições, transferências líquidas e ganhos da carteira suplantaram amplamente os reembolsos.



*Handwritten signature or initials.*

### 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 Acções Dinâmico está detalhada em Anexo ao presente relatório.

### CUMPRIMENTO DAS REGRAS PRUDENCIAIS

O Fundo de Pensões PPR Acções Dinâmico cumpriu todos os limites legais e prudenciais durante o ano de 2017.

### DESVIOS FACE À POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

A 31 de dezembro de 2017, registam-se os seguintes desvios à Política de Investimentos definida no Contrato de Gestão:

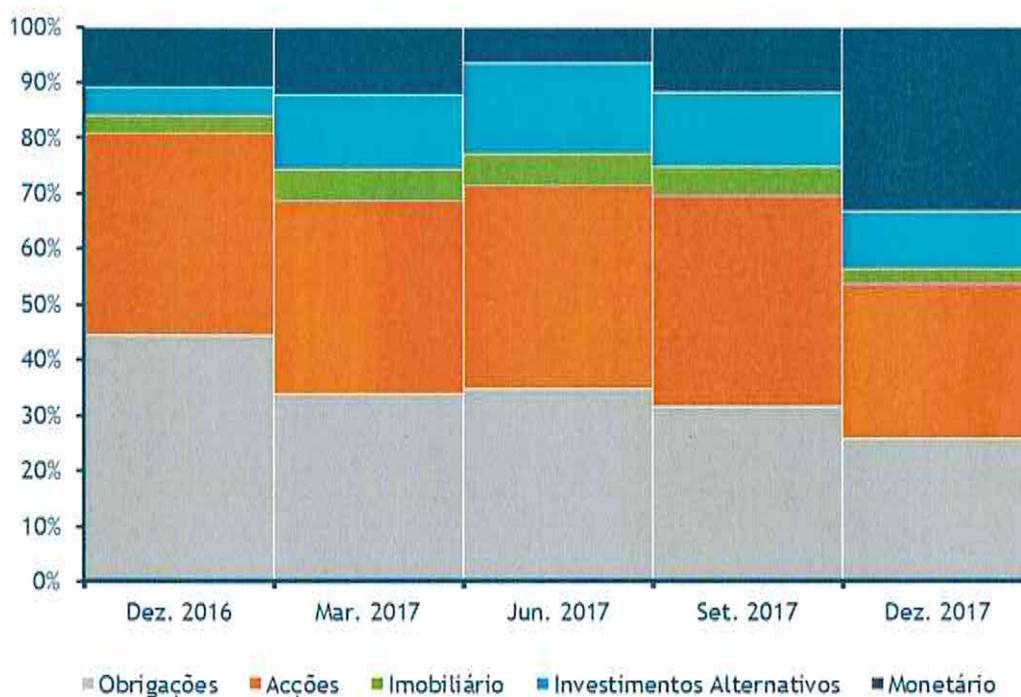
Classe de Ativos	Carteira de Investimentos	Alocação Base	Desvio em relação à Base	Alocação Máxima
Obrigações	25,8%	40%	-14,2%	55%
Ações	27,9%	37,5%	-9,6%	55%
Imobiliário	2,6%	7,5%	-4,9%	15%
Investimentos Alternativos	10,4%	10%	+0,4%	20%
Monetário	33,3%	5%	+28,3%	25%

O Fundo excedeu o limite de 25% de exposição a monetário em 8,3%, devido a uma contribuição de 376.000€ no dia 29/12/2017 que não foi possível aplicar ainda em 2017. A situação foi retificada no início de 2018.

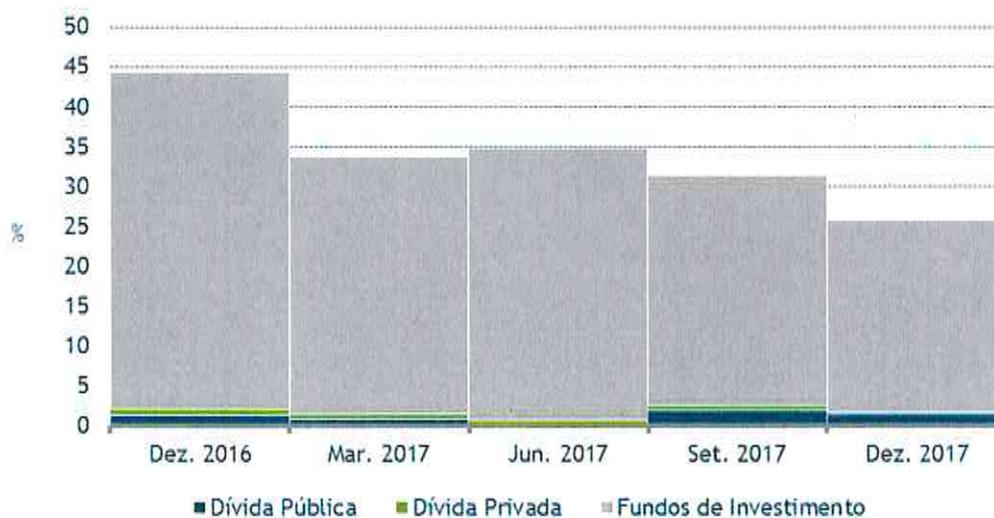
PM

## EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DA CARTEIRA

O ano de 2017 manteve a estrutura da carteira do Fundo de Pensões PPR SGF Ações Dinâmico embora a já referida contribuição de final de ano tenha elevado de uma forma significativa a componente monetário no final do ano.

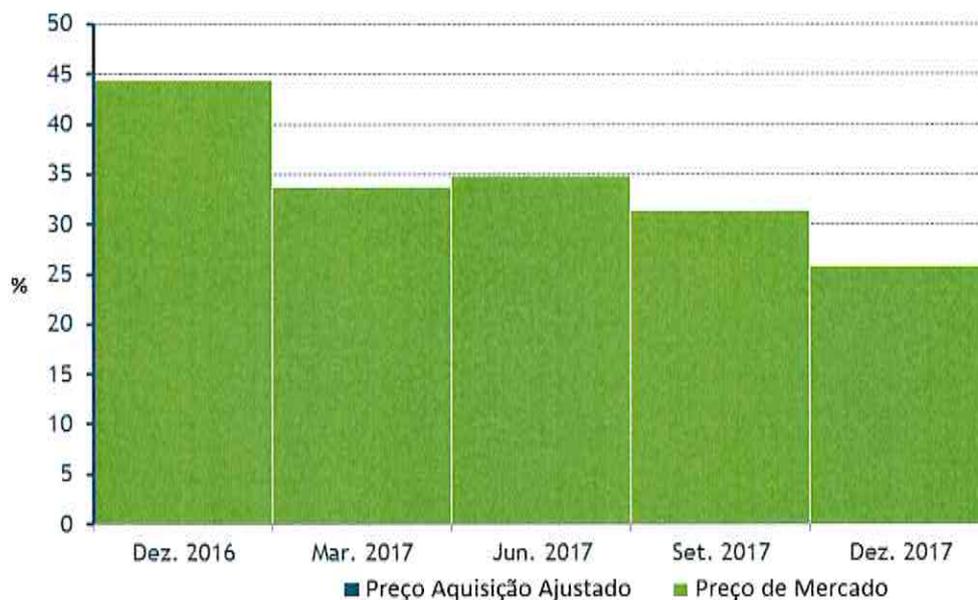


Mantendo a política implementada no ano anterior, a carteira de obrigações continuou a estar maioritariamente investida através de fundos de investimento, permanecendo diminuta a componente de dívida pública e privada em direto, maioritariamente por uma questão de risco.

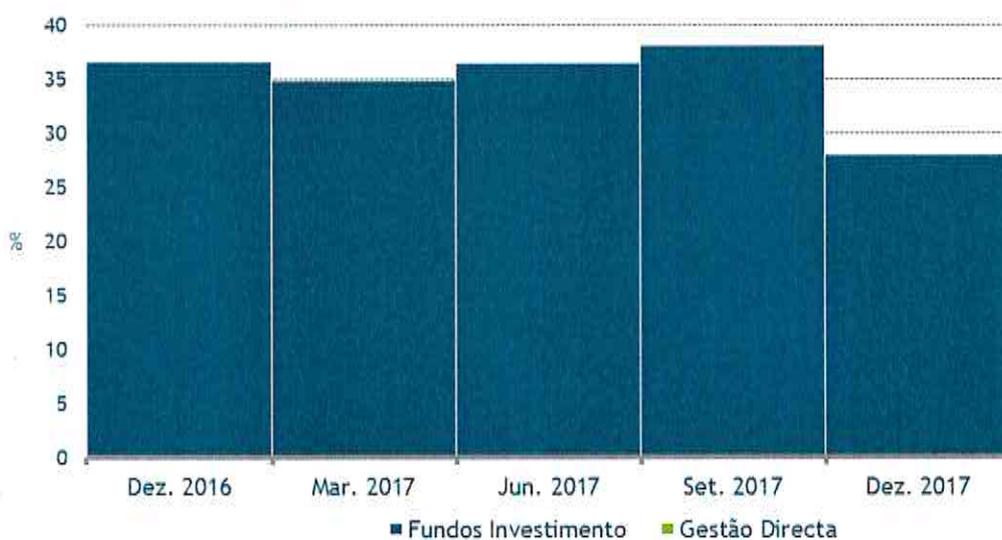


*SM*

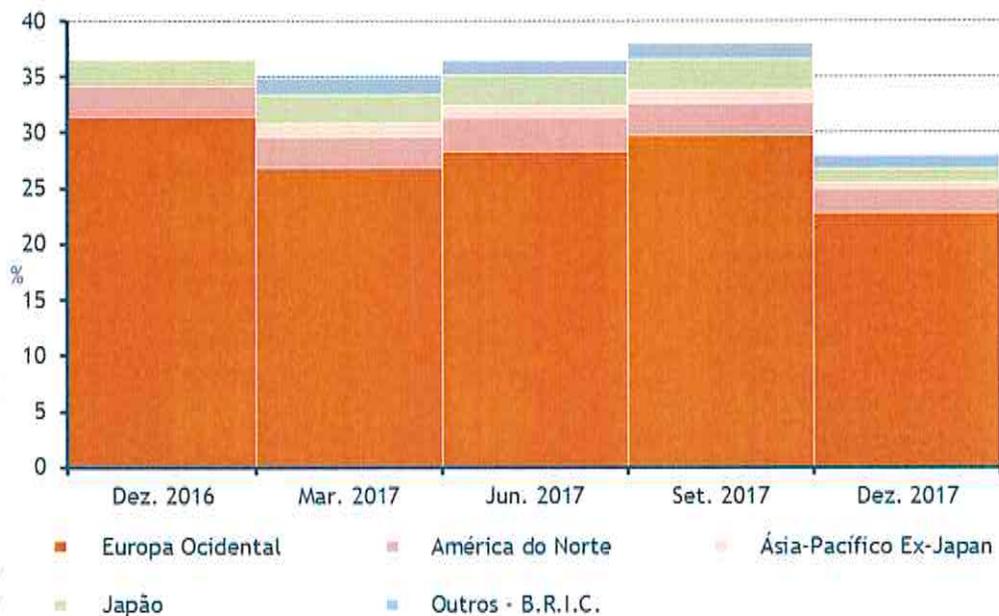
Assim, a componente de dívida pública viu o seu peso praticamente residual em termos de investimento direto, apesar da elevada liquidez e um largo espectro de maturidades. Em 2017 a carteira foi avaliada a valores de mercado durante a totalidade do ano como consequência direta do abandono do critério de custo amortizado em 2016.



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.



*Handwritten signature*



### RENDIBILIDADE E RISCO

O desempenho positivo de 3,91% ficou maioritariamente a dever-se à classe acionista que conseguiu compensar as perdas do imobiliário que com uma queda significativa no ano, acabou por influenciar negativamente o desempenho final.

	Obrigações	Ações	Imobiliário	Alternativos	Monetário	Devedores	Total
<b>Contributo</b>	1,06%	5,74%	-0,36%	-0,05%	-0,10%	-2,37%	3,91%
<b>Rendibilidade</b>	3,02%	16,42%	-8,02%	-0,20%	-0,70%	N/D	
<b>Peso Médio</b>	32,60%	35,68%	5,45%	13,36%	12,09%	N/D	

Contributo por Classe de Activo



MH

O maior apetite pelo risco, a procura de maior retorno e o ambiente de yields muito baixas ou mesmo negativas, levaram a um ano bastante forte na componente de ações.

A baixa volatilidade foi persistente durante 2017 no mercado acionista, apesar de algumas incertezas e tensões políticas terem levado a pequenas subidas pontuais da mesma. Isto levou a uma diminuição da volatilidade da carteira, sobretudo na segunda metade do ano.



A volatilidade do Fundo situou-se, no final do ano, em 2,64%, o que é um valor mínimo dos últimos anos. Este valor incorpora uma certa estabilização do fundo ao longo do ano.

Já ao nível do *tracking-error*, este também registou uma queda na segunda metade do ano, situando-se nos 2,65% no final de dezembro.

	Carteira	Benchmark
<b>Volatilidade</b>	2,64%	2,64%
<b>Tracking Error</b>	2,65%	-
<b>Alpha Jensen</b>	0,28%	-
<b>Sharpe Ratio</b>	1,61	3,28
<b>Information R.</b>	-1,55	-
<b>Beta</b>	0,49	-

O *Sharpe Ratio* da carteira também se manteve em terreno positivo embora abaixo do *benchmark* devido à menor rendibilidade no período. Em consequência, o *Information Ratio* acabou em terreno ligeiramente negativo.

## BENCHMARK

No que respeita ao desempenho relativo face ao *benchmark*, o Fundo terminou o ano abaixo do desempenho do seu índice de referência, apesar de o ter acompanhado durante os primeiros 4 meses do ano.



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

Obrigações	15,0%	Barclays Euro Treasury (iShares Core Euro Government Bond)
	15,0%	Barclays Euro Corporate (iShares Core Euro Corporate Bond)
	5,00%	Markit iBoxx Eur Liquid High Yield (iShares Euro High Yield Corporate Bond)
	5,00%	JPMorgan GBI-EM Global Diversified (WisdomTree Em. Markets Local Debt Fund)
Ações	32,5%	MSCI World 100% Hedged To Euro (iShares MSCI World EUR Hedged)
	5,00%	MSCI Em. Markets US dollar Hedged (Deutsche x-traders MSCI Em. Mark. Hedged)
Imobiliário	7,50%	Euribor 12M +1%
Alternativos	10,0%	HFRX Global Hedge Fund (UBS ETFs plc - HFRX Global Hedge Fund Index)
Monetário	5,00%	Euribor 1M

O retorno composto do mesmo foi de 8,01%, em 2017.

## EVOLUÇÃO DE RISCOS MATERIAIS

Evolução dos Principais riscos do Fundo:

Tipo de Risco	% da Carteira Sujeita	
	Em 2016	Em 2017
Taxa de juro	44,4%	25,8%
Crédito	44,4%	25,8%
Cambial	2,8%	6,1%
Mercado Accionista	36,5%	27,9%
Imobiliário	3,2%	2,6%
Liquidez	89,1%	61,7%

## 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 <i>Duration</i> - gestão de maturidades das obrigações em carteira
Crédito	Controlo de <i>Rating</i> global - recomposição da carteira
Cambial	Controlo de Perda Cambial - eventual cobertura
Mercado Accionista	Controlo de Volatilidade da Classe - desinvestimento
Imobiliário	Avaliação do Mercado Imobiliário - desinvestimento
Liquidez	Controlo Líquidez Global - recomposição da carteira

Nota: Não são utilizados quaisquer derivados ou operações de reporte e empréstimo de valores.

## RESPONSABILIDADES E NÍVEL DE FINANCIAMENTO DO FUNDO DE PENSÕES

- a) Não aplicável.
- b) Não aplicável.
- c) Não aplicável.

## RELATÓRIO ELABORADO PELOS SERVIÇOS DA SGF

Lisboa, 25 de junho de 2018





## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

## DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA

Unidade monetária: Euros

	Notas	2017	2016
<b>Ativos</b>		<b>1.659.454,82 €</b>	<b>767.225,11 €</b>
Investimentos		1.659.260,20 €	767.045,24 €
Terrenos e edifícios	f)		
Instrumentos de capital e unidades de participação	e)	1.052.005,47 €	654.658,70 €
Títulos de dívida pública	e)	22.534,85 €	9.819,27 €
Outros títulos de dívida	e)	4.875,00 €	4.875,00 €
Empréstimos concedidos			
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI		579.844,88 €	97.692,27 €
Outras aplicações			
Outros ativos		194,62 €	179,87 €
Devedores		0,02 €	0,00 €
Entidade gestora			
Estado e outros entes públicos		0,02 €	0,00 €
Depositários			
Associados			
Participantes e beneficiários			
Outras entidades		0,00 €	0,00 €
Acréscimos e diferimentos	d)	194,60 €	179,87 €
<b>Passivos</b>		<b>40.710,44 €</b>	<b>15.558,82 €</b>
Credores		40.710,44 €	15.558,82 €
Entidade gestora		1.944,68 €	1.204,74 €
Estado e outros entes públicos		87,05 €	54,11 €
Depositários		203,86 €	0,00 €
Associados			
Participantes e beneficiários			
Outras entidades		38.474,85 €	14.299,97 €
Acréscimos e diferimentos	d)	0,00 €	0,00 €
<b>Valor do Fundo</b>	g)	<b>1.618.744,38 €</b>	<b>751.666,29 €</b>
<b>Valor da unidade de participação</b>		<b>6,49</b>	<b>6,24</b>

## DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Unidade monetária: Euros

	Notas	2017	2016
Contribuições	l)	885.433,84	141.923,18
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	m)	-49.996,40	-112.477,70
Ganhos líquidos dos investimentos	j)	44.845,08	10.938,66
Rendimentos líquidos dos investimentos	j)	8.585,98	10.537,24
Outros rendimentos e ganhos	d) q)	0,00	0,00
Outras despesas	d) q)	-21.790,41	-16.654,55
<b>Resultado líquido</b>		<b>867.078,09</b>	<b>34.266,83</b>

MM

## DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

Unidade monetária: Euros

	2017	2016
<b>Atividades operacionais</b>		
Contribuições	263.977,30 €	44.822,74 €
Associados		
Participantes	263.977,30 €	44.822,74 €
Beneficiários		
Transferências	621.456,54 €	97.100,44 €
De Fundos de Pensões	79.674,50 €	81.544,37 €
De Seguros	152.208,43 €	12.650,17 €
De Fundos de Investimento PPR/E	389.573,61 €	2.905,90 €
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Pensões pagas		
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias		
Capitais vencidos	16.394,32 €	9.131,93 €
Remições		
Vencimentos	16.394,32 €	9.131,93 €
Transferências	33.602,08 €	80.772,92 €
Para Fundos de Pensões	9.496,87 €	80.772,92 €
Para Seguros		
Para Fundos de Investimento PPR/E	24.105,21 €	0,00 €
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	0,00 €	22.572,85 €
Devolução por excesso de financiamento		
Remunerações	16.540,51 €	13.674,64 €
De gestão	15.902,17 €	12.998,98 €
De depósito e guarda de ativos	638,34 €	675,66 €
Outros rendimentos e ganhos		
Outras despesas	1.538,26 €	1.726,92 €
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais</b>	<b>817.358,67 €</b>	<b>14.043,92 €</b>
<b>Atividades de investimento</b>		
Recebimentos	481.036,05 €	5.186.872,30 €
Alienação / reembolso dos investimentos	472.450,07 €	5.176.335,06 €
Rendimentos dos investimentos	8.585,98 €	10.537,24 €
Pagamentos	809.419,38 €	5.288.138,63 €
Aquisição de investimentos	809.419,38 €	5.288.138,63 €
Comissões de transação e mediação		
Outros gastos com investimentos		
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento</b>	<b>-328.383,33 €</b>	<b>-101.266,33 €</b>
Variações de caixa e seus equivalentes	488.975,34 €	-87.222,41 €
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	-6.822,73 €	1.311,90 €
Caixa no início do período de reporte	97.692,27 €	0,00 €
Caixa no fim do período de reporte	579.844,88 €	97.692,27 €

M P

## NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

### a) Fundo de Pensões PPR SGF Acções Dinâmico

Entidade Gestora: SGF - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A..

b) Não se verificaram alterações no plano de pensões.

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 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 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 Activos	Método	Pressupostos
Obrigações	Valor de Mercado	Cotação de mercado nos mercados habitualmente utilizados
Acções	Valor de Mercado	Última cotação da respectiva 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 respectivo 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:

Tipo de Activo	Valor Inicial	Valor Final	Valla Cambial	Valla Capital	Rendimento
Títulos de Dívida do Estado e Outros Emissores Públicos	9 926,81 €	22 693,29 €	0,00 €	-970,77 €	120,98 €
Títulos de Dívida Privada	4 947,33 €	4 911,16 €	0,00 €	0,00 €	115,91 €
UP's em FII	24 180,57 €	41 631,05 €	0,00 €	-9 055,87 €	6 026,54 €
UP's em FIM Harmonizados Instrumentos Capital	274 619,43 €	452 271,06 €	0,00 €	47 887,06 €	1 168,86 €
UP's FIM Harmonizados Títulos de Dívida	318 515,65 €	389 544,40 €	623,07 €	7 699,44 €	1 141,38 €
UP's FIM Harmonizados Outros	37 343,06 €	144 871,39 €	-262,17 €	186,41 €	12,31 €
UP's Hedge Funds	0,00 €	23 687,54 €	0,00 €	-1 120,36 €	0,00 €
Numerário, Depósitos e Aplicações no MM	82 139,28 €	542 846,00 €	-141,73 €	0,00 €	0,00 €
Outras Aplicações	-5,83 €	-3 711,54 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
	751 666,30 €	1 618 744,36 €	219,17 €	44 625,91 €	8 585,98 €

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

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 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.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 Sujeta		Políticas e medidas de avaliação e mitigação
	Em 2016	Em 2017	
Taxa de juro	44,4%	25,8%	Controlo de <i>Duration</i> - gestão de maturidades das obrigações em carteira
Crédito	44,4%	25,8%	Controlo de <i>Rating</i> global - recomposição da carteira
Cambial	2,8%	6,1%	Controlo de Perda Cambial - eventual cobertura
Mercado Accionista	36,5%	27,9%	Controlo de Volatilidade da Classe - desinvestimento
Imobiliário	3,2%	2,6%	Avaliação do Mercado Imobiliário - desinvestimento
Liquidez	89,1%	61,7%	Controlo Liquidez Global - recomposição da carteira

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

Unidade monetária: Euros

	Rendimentos líquidos	Ganhos líquidos resultantes da valorização e da alienação ou reembolso
<b>Instrumentos de capital</b>		
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos	120,98 €	-970,77 €
Títulos de dívida de Emissores Privados	115,91 €	0,00 €
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	6 026,54 €	-9 055,87 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de instrumentos de capital	1 168,86 €	47 887,06 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida	1 141,38 €	8 322,51 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) - Outros	12,31 €	-75,76 €
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	0,00 €	-1 120,36 €
<b>Instrumentos Financeiros Derivados</b>		
Terrenos e edifícios		
Empréstimos Hipotecários		
Outros Empréstimos		
Numerário, Depósitos em Instituições de Crédito e Aplicações no MMI		-141,73 €
Outras Aplicações		

MM

k) Segmentação das Comissões Pagas:

COMISSÕES DE GESTÃO

Administrativa	-	€ NA
Financeira	17.846,85 €	art.º 16º do regulamento de gestão 2% da carteira anual

COMISSÕES DE DEPÓSITO

Depósito BBVA	200,70 €	n.º 5 do contrato de depósito de valores mobiliários 0,1% do valor da carteira
Depósito MBCP	641,70 €	cláusula 4.º, n.º 1 contrato de depósito de valores mobiliários 0,08% do valor da carteira

**TOTAL** 18.689,25 €

l) No decorrer do ano foram feitas contribuições no valor de 885.433,84€. Deste valor, 263.977,30€ respeitam a contribuições dos participantes, 79.674,50€ a transferências de Fundos de Pensões, 152.208,43€ a transferências de Seguros e 389.573,61€ a transferências de Fundos de Investimento PPR/E.

m) No decorrer do ano foram pagos 49.996,40€. Deste valor, 16.394,32€ respeitam a vencimentos, 9.496,87€ respeitam a transferências para Fundos de Pensões e 24.105,21€ respeitam a transferências para Fundos de Investimento PPR/E.

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

o) O Fundo não possui ativos contingentes.

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	-	€
<b>TOTAL</b>	-	€

OUTRAS DESPESAS

Comissões de gestão	17.846,85 €
Comissões de depósito	842,40 €
Impostos	804,77 €
Despesas bancárias	782,38 €
Auditoria	1.476,00 €
Outras despesas	38,01 €
<b>TOTAL</b>	<b>21.790,41 €</b>



**CERTIFICAÇÃO DO REVISOR OFICIAL DE CONTAS**

## CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas de **Fundo de Pensões PPR SGF Acções Dinâmico** (adiante também designado por Fundo), gerido pela entidade gestora SGF – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, SA (adiante também designada por Entidade Gestora), que compreendem a demonstração da posição financeira, em 31 de dezembro de 2017 (que evidencia um total de 1.659.455 euros, um valor do Fundo de 1.618.744 euros e um resultado líquido de 867.078 euros), a demonstração de resultados, a demonstração dos fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data, e as notas à demonstração da posição financeira 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 de **Fundo de Pensões PPR SGF Acções Dinâmico** em 31 de dezembro de 2017 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 apenas 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 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.

#### Ênfase

Conforme divulgado no ponto “Desvíos Face à Política de Investimentos” incluído no Relatório de Gestão do Fundo com referência a 31 de dezembro de 2017, verificámos que foi ultrapassado o limite máximo de 10% de investimentos na classe de ativos “Monetário” pelo valor de 8,3 p.p. de acordo com os limites definido no Anexo 1 no Contrato de Gestão do Fundo.

A nossa opinião não é modificada em relação a esta matéria.

Telefone: +351 213 182 720 | Email: ssa.sroc@pkf.pt | www.pkf.pt

PKF & Associados-SROC, Lda. | Edifício Atrium Saldanha | Praça Duque de Saldanha, 1-4ºPiso, Letras H e O | 1050-094 Lisboa, Portugal | Contribuinte n.º504 046 683 | Capital Social €50 000 | Inscrita na OROC sob o n.º152 e na CMVM sob o n.º20161462

A PKF & Associados - SROC, Lda. é membro da PKF International Limited, uma rede de sociedades legalmente independentes, e não aceita quaisquer responsabilidades pelos atos ou omissões de qualquer sociedade ou sociedades membro.

### 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 ativos registados na carteira de investimentos</b>	
<p>Em 31 de dezembro de 2017 os ativos registados na carteira de investimentos ascendiam a 1.659.260 euros, correspondente a cerca de 100% 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 referencia a 31 de dezembro de 2017;</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 n.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>

### **Outras matérias**

A Certificação Legal das Contas relativa ao exercício de 2016, foi emitida pela firma "BDO & Associados - SROC" em 30 de junho de 2017 na modalidade de opinião sem reservas e com uma ênfase.

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

O órgão de gestão 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 os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os fundos de pensões;
- 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 distorção material devido a fraude ou 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 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 do Fundo;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão;
- avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e 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 identificado durante a auditoria;

- concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão, 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 da Entidade 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;
- 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 todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percebidas como ameaças à nossa independência e, quando aplicável, as respetivas salvaguardas.

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 as leis e regulamentos aplicáveis em vigor e a informação nele constante é coerente com as demonstrações financeiras auditadas, não tendo sido identificadas incorreções materiais.

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

Dando cumprimento ao artigo 10.º do Regulamento (UE) n.º 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 Acções Dinâmico** pela primeira vez na assembleia geral de acionistas, realizada em 20 de dezembro de 2017, para um mandato compreendido entre 2017 e 2019.
- O órgão de gestão 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 n.º 8 do artigo 77.º do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e que mantivemos a nossa independência face à Entidade durante a realização da auditoria.



- Informamos que, nos termos da lei e dos regulamentos em vigor, prestámos ao Fundo os serviços de auditoria relacionados com a emissão do Relatório do Auditor sobre o cálculo da Taxa de Encargos Correntes, nos termos dos requisitos previstos no n.º 4 do artigo 69.º, aplicável no âmbito do artigo 85.º, ambos do Regulamento n.º 2/2015, de 12 de junho, da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários ("CMVM").

Lisboa, 25 de junho de 2018

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'José de Sousa Santos'.

PKF & Associados, SROC, Lda.

Sociedade de Revisores Oficiais de Contas

Representada por

José de Sousa Santos (ROC n.º 804 / CMVM n.º 20160434)



**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	15%	40%	55%
Ações	20%	37,5%	55%
Imobiliário	0%	7,5%	15%
Investimentos Alternativos	0%	10%	20%
Liquidez	1%	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. Limite 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. 20% em Unidades de Participação de organismos de investimento alternativo de índices, que não façam uso do efeito de alavancagem;
  - b. 20% 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;
    - 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.

### 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	15,0%	Barclays Euro Treasury (iShares Core Euro Government Bond)
	15,0%	Barclays Euro Corporate (iShares Core Euro Corporate Bond)
	5,00%	Markit iBoxx Eur Liquid High Yield (iShares Euro High Yield Corporate Bond)
	5,00%	JPMorgan GBI-EM Global Diversified (WisdomTree Em. Markets Local Debt Fund)
Ações	32,5%	MSCI World 100% Hedged To Euro (iShares MSCI World EUR Hedged)
	5,00%	MSCI Em. Markets US dollar Hedged (Deutsche x-traders MSCI Em. Mark. Hedged)
Imobiliário	7,50%	Euribor 12M +1%
Alternativos	10,0%	HFRX Global Hedge Fund (UBS ETFs plc - HFRX Global Hedge Fund Index)
Monetário	5,00%	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.

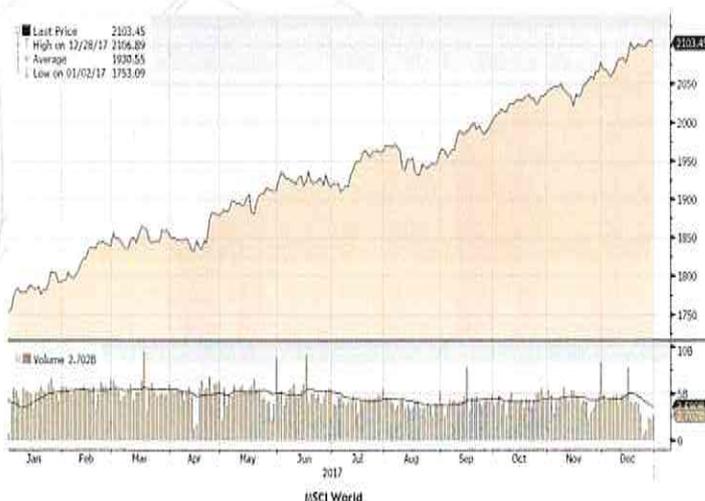


## COMENTÁRIO FINANCEIRO

## MERCADOS FINANCEIROS EM 2017

O ano de 2017 foi um ano de consolidação das novas políticas de investimento na gestão do F.P. PPR SGF Ações Dinâmico, eliminando o investimento direto quase totalmente, aproveitando a baixa volatilidade do mercado e consolidando os ganhos dentro do perfil de risco do Fundo.

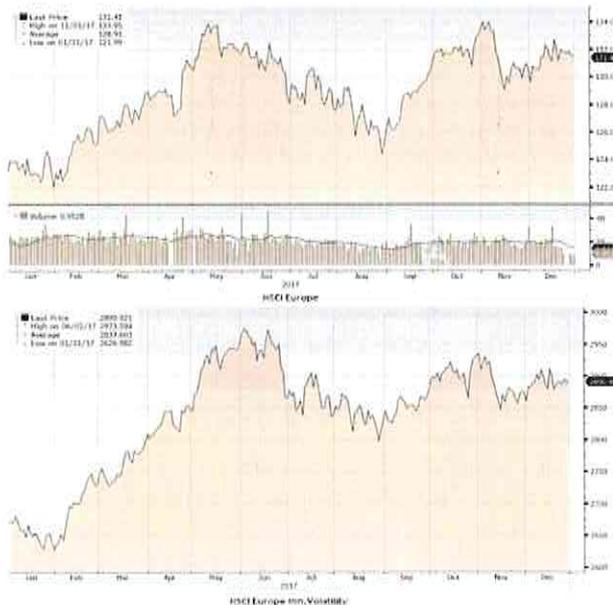
O ano acabou por ser bastante forte na componente de Ações nos principais mercados mundiais, com os índices de Wall Street a iniciarem o ano a fazer máximos e a renovarem esses máximos até ao final do ano, acompanhados por uma diminuição significativa da volatilidade ao longo dos meses, apenas com subidas pontuais devido à instabilidade política, sobretudo com foco no Brexit do UK e nos testes nucleares da Coreia do Norte.



A tensão política EUA/Coreia do Norte foi sem dúvida um dos principais focus de volatilidade de 2017, com os mercados a reagirem negativamente em todos os testes levados a cabo pelos norte-coreanos que imediatamente resultaram em fortes condenações e sanções internacionais e a um escalar significativo da retórica belicista.

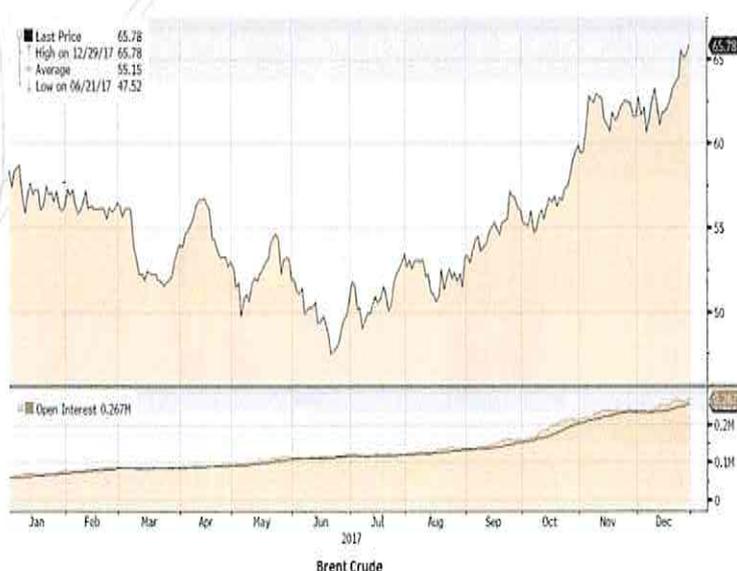
A primeira metade do ano esteve essencialmente focado na preocupação com a exequibilidade das políticas do novo presidente dos EUA, mas também uma estabilização da China em termos de PIB e balança Comercial, tendo a Moodys cortado o *rating* de longo prazo do país.

O Brexit e as eleições no Reino Unido contribuíram para alguma volatilidade nos mercados da zona da EU embora a persistência de riscos e incertezas “dentro e fora da zona Euro” e de falta de sinais claros de convergência sustentável da taxa de inflação para níveis desejados, mantiveram em aberto o tema da política de compras do BCE, seu horizonte temporal e montantes esperados, dando assim amplo suporte aos mercados.



Ainda na vertente política na Europa, será de referir as eleições em França (que após alguma atribulação com as sondagens, no final trouxeram alguma estabilidade, ao ser confirmada a vitória de Macron), as eleições e movimentos independentistas da Catalunha (que trouxeram bastante volatilidade, sobretudo ao mercado espanhol) cujas eleições em dezembro terminaram com os partidos a favor da independência da região autónoma a obter 70 dos 135 lugares e as eleições na Alemanha (que originaram alguma incerteza face à incapacidade de Merkel em formar governo até ao final do ano).

Os níveis de confiança Europeus estiverem também na generalidade em alta durante o ano, com base nos indicadores de atividade industrial e terciária divulgados mensalmente e reforçados pela expectativa de continuidade de expansão.

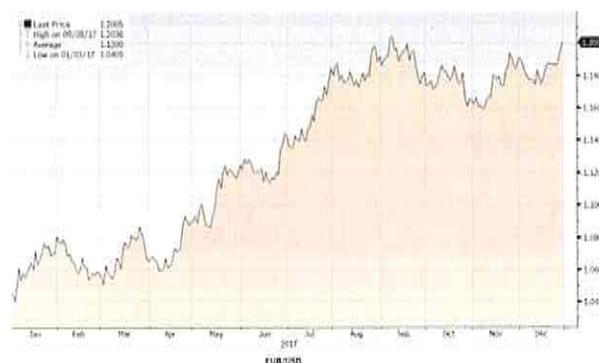


A volatilidade do crude e do sector de recursos naturais estiveram em grande destaque nos primeiros 6 meses do ano, ao verificar-se uma expressiva queda do preço do ouro negro nos mercados internacionais, invertendo-se esta tendência de uma forma significativa na segunda metade de 2017, numa altura em que os países produtores de Petróleo, OPEC

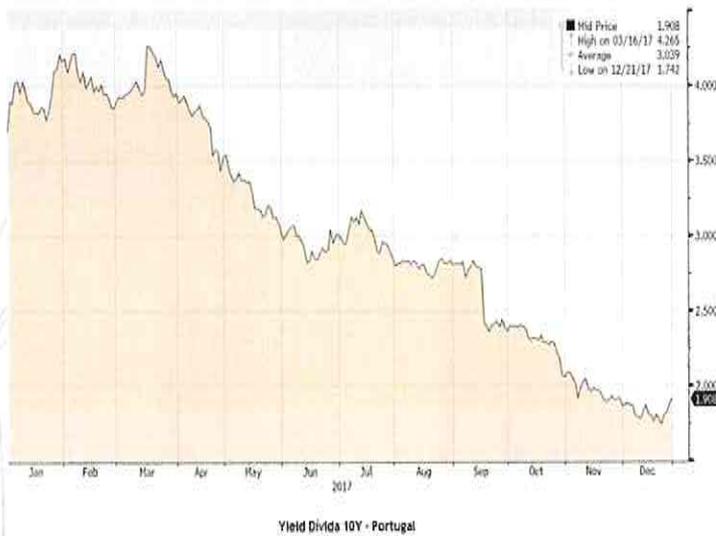
e não-OPEC, com destaque para a Rússia, se reuniram para discutir uma eventual extensão dos cortes de produção, o que levou os preços a máximos dos últimos 2 anos.

De referir ainda que a FED levou a cabo três subidas da taxa de juro de referência em 0,25%. No final do primeiro trimestre para o intervalo 0,75%-1%, já em junho para o intervalo 1%-1,25% e, apoiado nos bons números macroeconómicos, voltou a subir 0,25% já em dezembro, para o intervalo 1,25%-1,5%.

Ao longo do ano, a força do Euro contra o USD, acabou por “apanhar” alguns investidores de surpresa, com o Euro a registar um mínimo perto de 1,04 no início de janeiro, mas a terminar 2017 nos 1,2055, criando algumas preocupações para o sector exportador europeu.



Na segunda metade do ano, verificou-se um focus adicional da presidência americana no plano de reformas fiscais, com a promessa de reduções de impostos, algo bastante positivo para as empresas. Foi também nesta altura que a S&P subiu o *rating* da dívida portuguesa, o



FMI divulgou o seu World Economic Outlook (revendo em alta as projeções económicas para 2017 e 2018) e o BCE decidiu a extensão do programa de compra de ativos até set/2018, baixando o montante mensal para 30MM €. Será ainda de referir que o ano acabou com o Banco do Japão a manter a sua política monetária expansionista inalterada.

O F.P. PPR SGF Ações Dinâmico terminou 2017 com uma rentabilidade de 3,91%, com um contributo importante da classe de ações (que apresentou rentabilidades muito positivas durante o período), num ano em que os mercados obrigacionistas terminaram com valorizações pouco expressivas ou negativas, sobretudo no caso da dívida soberana europeia e na dívida investment grade. O Fundo acabou no entanto por ver a sua rentabilidade afetada negativamente pela correção da classe imobiliária, mais concretamente pela queda do SEB IMMOPORTFOLIO TARGET RETURN que se encontra em liquidação e vendeu em 2017 todos os ativos em carteira e registou importantes perdas contabilísticas, perdendo mais de 30% no ano.