

# FUNDO DE PENSÕES ABERTO SGF REFORMA EQUILIBRADA

Relatório e Contas 2020

**SGF**

## ÍNDICE

ÂMBITO

RELATÓRIO DE GESTÃO

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

COMENTÁRIO FINANCEIRO

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

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

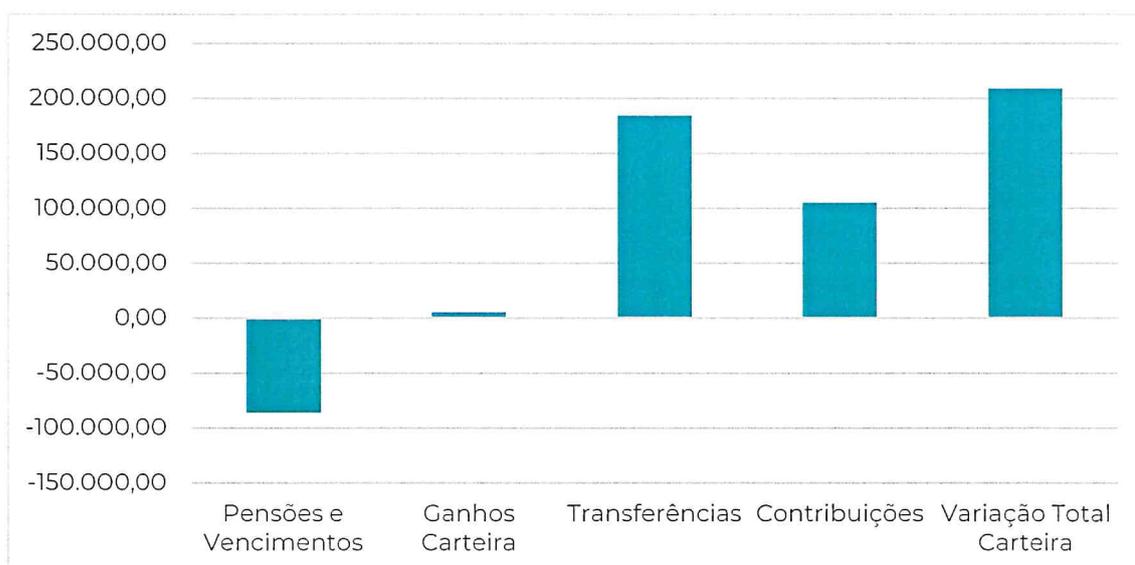
O seu conteúdo foi preparado dando cumprimento à Norma Regulamentar N° 7/2010-R de 4 de junho, emitida pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

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 2020 foi um ano positivo para o Fundo de Pensões Aberto SGF Reforma Equilibrada, com uma rentabilidade de 0,08%. Para isto contribuiu o acréscimo de valor do Fundo, já que os ganhos da carteira, as novas subscrições e contribuições por parte dos Associados superaram o pagamento de pensões.



### 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 Aberto SGF Reforma Equilibrada está detalhada em Anexo ao presente relatório.

## Cumprimento das Regras Prudenciais

O Fundo de Pensões Aberto SGF Reforma Equilibrada cumpriu todos os limites legais e prudenciais durante o ano de 2020.

## Desvios face à Política de Investimentos

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

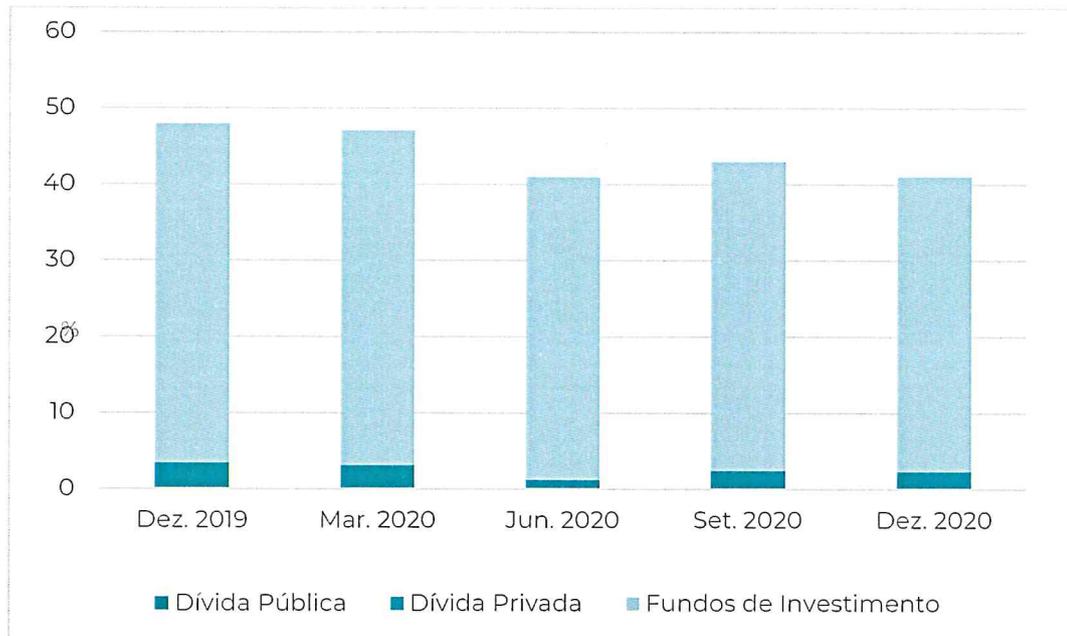
Classe de Ativos	Carteira de Investimentos	Alocação Base	Desvio em relação à Base	Alocação Máxima
Obrigações	41,1%	55%	-13,9%	70%
Ações	26,2%	20%	6,2%	30%
Imobiliário	3,9%	7,5%	-3,6%	15%
Investimentos Alternativos	16,8%	10%	6,8%	15%
Liquidez	12,1%	7,5%	4,6%	25%

Não se considera que tenham existido desvios significativos face aos limites legais definidos no contrato de gestão. O único desvio ocorrido prende-se com a classe dos Investimentos Alternativos, onde a alocação máxima é ligeiramente excedida. Esta situação deve-se à valorização positiva de alguns dos constituintes desta classe. Destaque para a subexposição na classe de obrigações que continua a ser opção de gestão, uma vez que acreditamos que este segmento se encontra algo valorizado pelas baixas taxas de juros. Relativamente ao Imobiliário, o peso tem vindo a diminuir uma vez que um dos fundos se encontra em processo de liquidação. Relativamente à componente acionista, o desvio justifica-se de forma a capitalizar a grande descida que ocorreu no início de 2020.

## Evolução da Estrutura da Carteira

O ano de 2020 manteve a estrutura da carteira do Fundo de Pensões Aberto SGF Reforma Equilibrada.

Mantendo a política implementada no ano anterior, a carteira de obrigações continuou a estar maioritariamente investida através de fundos de investimentos para ir de encontro às necessidades de menor risco, maior diversificação e uma carteira mais líquida.



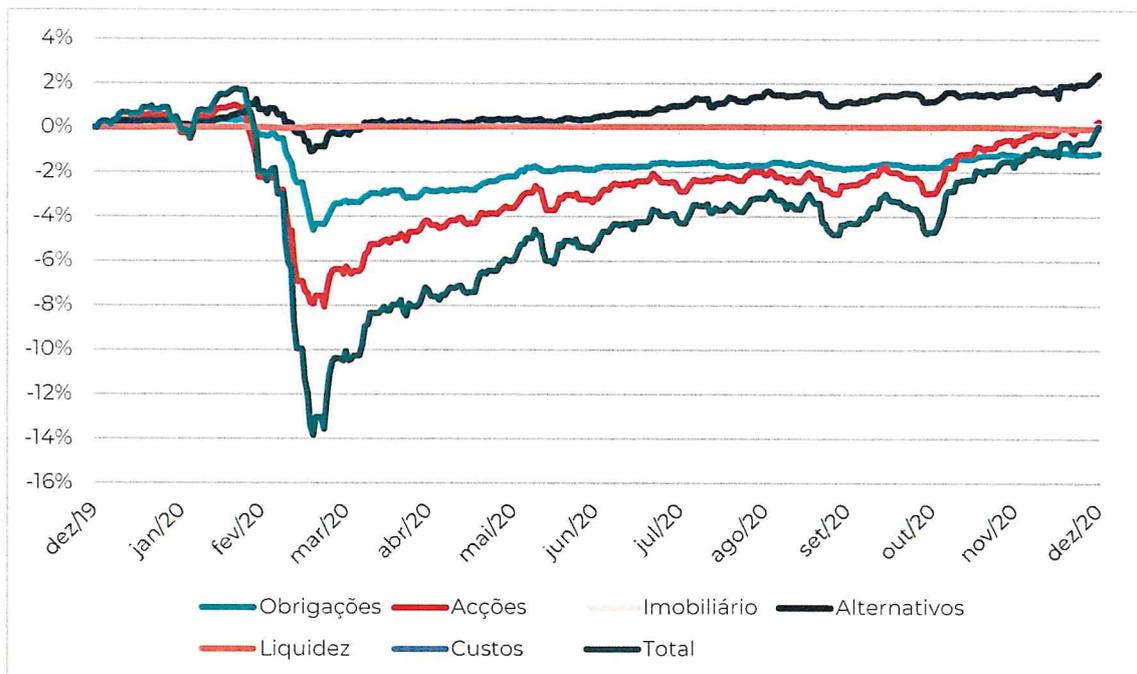
Relativamente à componente de dívida pública, o incremento de alocação à classe de dívida pública deveu-se a várias posições em dívida estrangeira emitida pelo Banco Europeu de Investimento, com a realização de vários trades temáticos, com vista a oferecer exposição a dívida denominada em reais brasileiros,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

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



## Rendibilidade e Risco

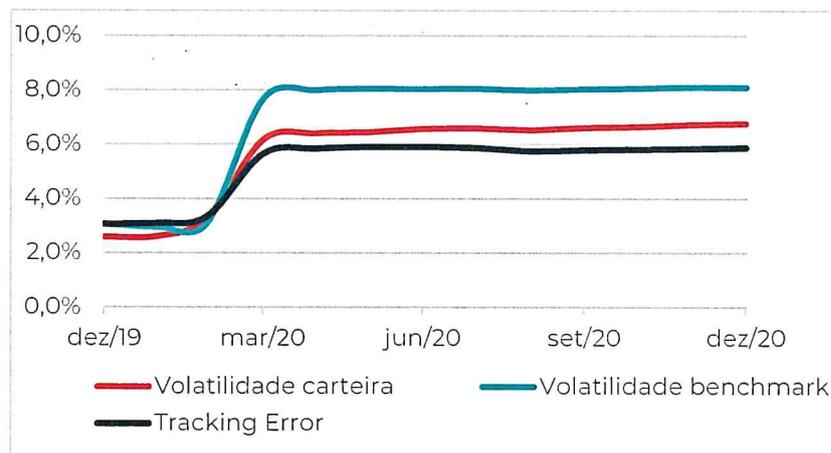
O desempenho positivo de 0,08% ficou, de sobremaneira, a dever-se ao forte desempenho das classes acionista, que beneficiou da recuperação do segmento acionista registada no ano de 2020, e da classe de Alternativos que beneficiou de valorizações bastante positivas de alguns dos seus constituintes.



	Obrigações	Ações	Imobiliário	Alternativos	Liquidez	Custos
<b>Contributo</b>	-1,14%	0,31%	0,14%	2,42%	-0,02%	-1,63%
<b>Rendibilidade</b>	-0,86%	0,59%	3,48%	18,02%	-0,55%	NA
<b>Peso Médio</b>	43,04%	24,67%	4,21%	13,43%	14,57%	NA

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

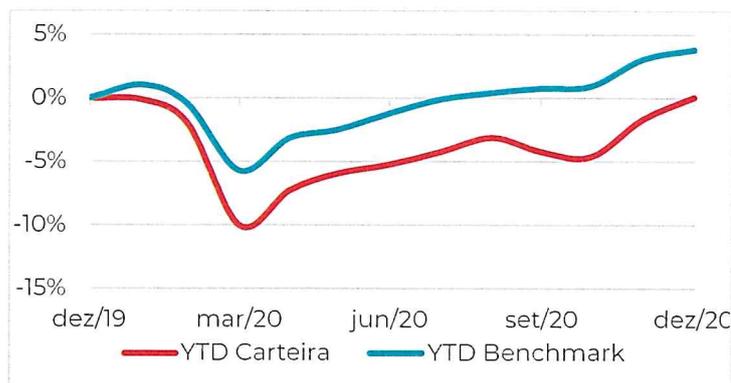
No ano de 2020, a carteira do fundo registou uma volatilidade abaixo da volatilidade do *benchmark*.



O *Sharpe Ratio* da carteira terminou o ano positivo, inferior ao do *benchmark* dada a menor rendibilidade no período. Em consequência, o *Information ratio* ficou em terreno negativo.

	Carteira	Benchmark
<b>Volatilidade</b>	6,76%	8,09%
<b>Tracking Error</b>	5,88%	-
<b>Alpha Jensen</b>	-1,76%	-
<b>Sharpe Ratio</b>	0,12	0,58
<b>Information R.</b>	-0,63	-
<b>Beta</b>	0,58	-

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



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

Obrigações	25,0% Barclays Euro Treasury (iShares Core Euro Government Bond)
	25,0% Barclays Euro Corporate (iShares Core Euro Corporate Bond)
	2,5% Markit iBoxx Eur Liquid High Yield (iShares Euro High Yield Corporate Bond)
	2,5% JPMorgan GBI-EM Global Diversified (WisdomTree Emerging Markets Local Debt Fund)
Ações	17,5% MSCI World 100% Hedged To Euro (iShares MSCI World EUR Hedged)
	2,50% MSCI Emerging Markets US dollar Hedged (Deutsche x-trackers MSCI Emerging Markets Hedged)
Imobiliário	7,5% Euribor 12M +1%
Alternativos	10,0% HFRX Global Hedge Fund (UBS ETFs plc - HFRX Global Hedge Fund Index)
Monetário	7,5% Euribor 1M

O retorno composto do mesmo foi de 3,80%, em 2020. No caso da referência da classe Alternativos, em 01/10/2020 o ETF utilizado terminou, pelo que a partir dessa data e de forma a ser possível calcular o *benchmark* utilizado o índice subjacente propriamente dito.

## Evolução de Riscos Materiais

Evolução dos Principais riscos do Fundo:

Tipo de Risco	% da Carteira Sujeita	
	Em 2019	Em 2020
Taxa de juro	48,0%	41,1%
Crédito	48,0%	41,1%
Cambial	14,0%	15,2%
Mercado Accionista	29,3%	26,2%
Imobiliário	4,4%	3,9%
Liquidez	93,8%	87,9%

## Gestão de Riscos Materiais

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

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

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

## Responsabilidades e Nível de Financiamento do Fundo de Pensões

O Fundo de Pensões Aberto SGF Reforma Equilibrada tem apenas uma adesão coletiva que financia um plano de benefício definido.

a) Valor da quota-parte do Fundo afeta a adesões coletivas que financiam planos de benefício definido:

	Logoplaste Consultores Técnicos	Logoplaste Santa Iria	Total
Valor do Fundo	178,661.18	17,810.32	196,471.50

(valores em euros)

b) Valor atual das responsabilidades passadas para o cenário de financiamento:

	Logoplaste Consultores Técnicos	Logoplaste Santa Iria	Total
Responsabilidades Vencidas	178,400.34	17,784.32	196,184.66
Pensionistas	39,636.21	11,422.08	51,058.29
Ativos	138,764.13	6,362.24	145,126.37

(valores em euros)

Nas restantes adesões coletivas não existem responsabilidades, dado financiarem planos de pensões de contribuição definida.

c) O quadro seguinte apresenta, por adesão coletiva, o nível de cobertura das responsabilidades passadas para o cenário de financiamento.

	Logoplaste Consultores Técnicos	Logoplaste Santa Iria	Total
<b>Total</b>			
Responsabilidades Vencidas	178,400.34	17,784.32	196,184.66
Quota parte do Fundo	178,661.18	17,810.32	196,471.50
Nível de Financiamento	100.1%	100.1%	100.1%
<b>Pensionistas</b>			
Responsabilidades Vencidas	39,636.21	11,422.08	51,058.29
Quota parte do Fundo	39,636.21	11,422.08	51,058.29
Nível de Financiamento	100.0%	100.0%	100.0%
<b>Ativos</b>			
Responsabilidades Vencidas	138,764.13	6,362.24	145,126.37
Quota parte do Fundo	139,024.97	6,388.24	145,413.21
Nível de Financiamento	100.2%	100.4%	100.2%

(valores em euros)

Nas restantes adesões coletivas o nível de financiamento é sempre de 100%, dado financiarem planos de pensões de contribuição definida.

## RELATÓRIO ELABORADO PELOS SERVIÇOS DA SGF

Lisboa, 21 de maio de 2021

Neide Velho Frazee

Olavo Augusto Gonçalves Campos Lourenço Bunch



## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

### Demonstração da Posição Financeira

Unidade monetária: Euros	Notas	2020	2019
<b>Ativos</b>		<b>4.144.265,38</b>	<b>3.934.985,10</b>
Investimentos		4.138.170,55	3.925.893,33
Terrenos e edifícios	f)		
Instrumentos de capital e unidades de participação	e)	3.543.451,44	3.553.995,04
Títulos de dívida pública	e)	95.684,48	132.625,77
Outros títulos de dívida	e)	810,00	810,00
Empréstimos concedidos			
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI		498.224,63	238.462,52
Outras aplicações			
Outros ativos		6.094,83	9.091,77
Devedores		6.094,83	8.576,28
Entidade gestora		5.613,99	6.336,33
Estado e outros entes públicos		480,84	106,91
Depositários			
Associados			
Participantes e beneficiários			
Outras entidades		-	2.133,04
Acréscimos e diferimentos	d)	-	515,49
<b>Passivos</b>		<b>4.500,57</b>	<b>4.002,38</b>
Credores		4.500,42	4.002,38
Entidade gestora		2.311,98	2.063,95
Estado e outros entes públicos		217,90	202,09
Depositários		494,33	266,97
Associados			
Participantes e beneficiários			
Outras entidades		1.476,21	1.469,37
Acréscimos e diferimentos	d)	0,15	-
<b>Valor do Fundo</b>	<b>g)</b>	<b>4.139.764,81</b>	<b>3.930.982,72</b>
<b>Valor da unidade de participação</b>		<b>8,98</b>	<b>8,97</b>

*Manoel Galvão Rodrigues Campos, Diretor Gerente*

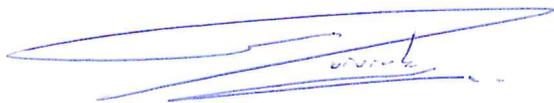
*[Assinatura]*

*Naide Velley Franco*

## Demonstração dos Resultados

Unidade monetária: Euros	Notas	2020	2019
Contribuições	l)	571.754,45	185.562,93
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	m)	-368.307,76	-190.665,08
Ganhos líquidos dos investimentos	j)	55.033,66	296.189,01
Rendimentos líquidos dos investimentos	j)	15.749,53	21.079,56
Outros rendimentos e ganhos	d) q)	-10.108,58	-6.266,11
Outras despesas	d) q)	-55.339,21	-56.020,55
<b>Resultado líquido</b>		<b>208.782,09</b>	<b>249.879,76</b>

*Manoelzinho Raphael Campos Mendes Almeida*



*Heide Ulley Franco*

## Demonstração dos Fluxos de Caixa

Unidade monetária: Euros	2020	2019
<b>Atividades operacionais</b>		
Contribuições	105.154,75	67.987,64
Associados	34.180,13	34.569,85
Participantes	70.974,62	33.417,79
Beneficiários		
Transferências	466.599,70	117.575,29
De Fundos de Pensões	466.599,70	117.575,29
De Seguros		
De Fundos de Investimento PPR/E		
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	11.708,92	9.646,86
Pensões pagas	11.708,92	9.646,86
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias		
Capitais vencidos	74.192,68	113.407,57
Remições	30,43	-
Vencimentos	74.162,25	113.407,57
Transferências	282.406,16	67.425,00
Para Fundos de Pensões	282.406,16	67.425,00
Para Seguros		
Para Fundos de Investimento PPR/E		
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		
Devolução por excesso de financiamento		
Remunerações	40.165,92	56.652,86
De gestão	47.202,99	47.795,92
De depósito e guarda de ativos	3.071,51	2.590,83
Outros rendimentos e ganhos	10.108,58	-6.266,11
Outras despesas	5.064,71	5.633,80
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais</b>	<b>158.216,06</b>	<b>-67.203,16</b>
<b>Atividades de investimento</b>		
Recebimentos	2.128.405,48	1.609.411,03
Alienação / reembolso dos investimentos	2.112.655,95	1.588.331,47
Rendimentos dos investimentos	15.749,53	21.079,56
Pagamentos	2.025.641,46	1.432.995,51
Aquisição de investimentos	2.025.641,46	1.432.995,51
Comissões de transação e mediação		
Outros gastos com investimentos		
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento</b>	<b>102.764,02</b>	<b>176.415,52</b>
<b>Variações de caixa e seus equivalentes</b>	<b>260.980,08</b>	<b>109.212,36</b>
<b>Efeitos de alterações da taxa de câmbio</b>	<b>-1.217,97</b>	<b>3.046,01</b>
<b>Caixa no início do período de reporte</b>	<b>238.462,52</b>	<b>126.204,15</b>
<b>Caixa no fim do período de reporte</b>	<b>498.224,63</b>	<b>238.462,52</b>

*Manoel Luiz de Magalhães Borges Gondos Guimarães*

*[Assinatura]*

*Naide Velley Franco*

## NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

**a) Fundo de Pensões Aberto SGF Reforma Equilibrada**

O Fundo prevê a possibilidade de adesões individuais e adesões coletivas

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

Adesão Coletiva	Designação do Plano de Pensões
Logoplaste – Consultores técnicos, Lda Logoplaste Santa Iria, Lda	Benefício definido – Independente SS
Lundbeck Portugal - Produtos Farmacêuticos, Lda	Contribuição definida
SGF – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S A	Contribuição definida
STAS – Sindicato dos Trabalhadores da Actividade Seguradora	Contribuição definida
CAP – Confederação dos Agricultores de Portugal	Contribuição definida
Sitese – Sindicato dos Trabalhadores de Escritório, Comércio, Hotelaria e Serviços	Contribuição definida
Associação Comércio e Serviços do Distrito Setúbal	Contribuição definida
Associação Comercial de Portimão	Contribuição definida
Associação Comercial Concelhos Oeiras e Amadora	Contribuição definida
Associação Empresarial Comércio e Serviços dos Concelhos de Loures e Odivelas	Contribuição definida
Infosistema	Contribuição definida
Associação Nacional Transportadores Públicos Rodoviários de Mercadorias	Contribuição definida
Renolit Portugal, Lda	Contribuição definida
KinetiFrontier Unipessoal	Contribuição definida
Towers Watson	Contribuição definida
Société Générale	Contribuição definida
BNP Paribas	Contribuição definida
Propostas Vantajosas	Contribuição definida
Time Mysteries	Contribuição definida

b) Não se verificaram alterações nos planos de pensões financiados pelo Fundo.

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", que no final de 2020 apresenta o valor de 0,15€, tendo em conta que a periodização dos juros a receber é efetuada desde o início do período de contagem de juros dos respetivos títulos.

Não foi efetuada qualquer alteração das políticas contabilísticas durante o ano.

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

Classe de Ativos	Métodos	Pressupostos
Obrigações	Valor de Mercado	Cotação de mercado nos mercados habitualmente utilizados
Obrigações	Custo Amortizado	Ajustamento do Preço de Aquisição ao valor de reembolso na maturidade
Acções	Valor de Mercado	Última cotação da respetiva bolsa de valores
Unidades de Participação	Valor de Mercado	Para unidades de participação negociadas em bolsa de valores, a última cotação
Unidades de Participação	Valor Patrimonial	Valor patrimonial divulgado pelo respetivo emite
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
Numerário, Depósitos e Aplicações no MM	238 462,52 €	498 224,61 € -	502,66 €	- €	- €
Outras Aplicações	5 089,39 €	1 594,28 €	2 059,84 €	- €	- €
Títulos de Dívida do Estado e Outros Emissores Públicos	132 625,77 €	95 684,48 €	2 716,32 € -	24 184,41 €	281,22 €
Títulos de Dívida Privada	810,00 €	810,00 €	- €	- €	- €
Derivados	- €	- €	2 058,81 €	54 423,42 €	- €
UPs em FI	171 993,85 €	161 751,85 €	- €	3 992,79 €	1 713,90 €
UPs em FIM Harmonizados Instrumentos Capital	1 152 904,29 €	1 083 849,99 € -	4 232,32 €	1 945,60 €	3 156,45 €
UPs FIM Harmonizados Outros	357 975,13 €	489 189,63 € -	1 755,81 €	1 800,28 €	- €
UPs FIM Harmonizados Títulos de Dívida	1 752 038,01 €	1 603 314,77 €	496,66 € -	29 075,47 €	7 637,31 €
UPs FIM Não Harmonizados Instrumentos Capital	9 959,68 €	28 592,09 €	- € -	377,92 €	2 133,04 €
UPs Hedge Funds	109 124,08 €	176 753,11 €	- €	46 509,37 €	827,61 €
	3 930 982,72 €	4 139 764,81 €	840,84 €	55 033,66 €	15 749,53 €

**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, 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 2019	Em 2020	
Taxa de juro	48,0%	41,1%	Controlo de Duration – Gestão de duration das obrigações em carteira
Crédito	48,0%	41,1%	Controlo de Rating global – Recomposição da carteira
Cambial	14,0%	15,2%	Controlo de Perda Cambial – Recurso a coberturas cambiais
Mercado Accionista	29,3%	26,2%	Controlo de Volatilidade da Classe - Primazia pelo investimento indireto, visando sobretudo uma maior diversificação e também uma dispersão geográfica.
Imobiliário	4,4%	3,9%	Avaliação do Mercado Imobiliário – Desinvestimento
Liquidez	93,8%	87,9%	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
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos	281,22 €	-24 184,41 €
Unidades de Participação em FI	1 713,90 €	3 992,79 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de instrumentos de capital	3 156,45 €	1 945,60 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida	7 637,31 €	-29 075,47 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) - Outros		1 800,28 €
Unidades de Participação em FIM (Não Harmonizados) maioritariamente de instrumentos de capital	2 133,04 €	-377,92 €
Unidades de Participação em Hedge Funds	827,61 €	46 509,37 €
Instrumentos Financeiros Derivados		54 423,42 €
	15 749,53 €	55 033,66 €

**k) Segmentação das Comissões Pagas:**

**COMISSÕES DE GESTÃO**

Financeira 47.202,99 art.º 19º do regulamento de gestão 1,5% do valor da carteira anual

**COMISSÕES DE DEPÓSITO**

Depósito BBVA 200,00 n.º 5 do contrato de depósito de valores mobiliários 0,10% valor carteira  
 Depósito MBCP 652,76 cláusula 4.ª, n.º 1 contrato de depósito de valores mobiliários 0,08% do valor da carteira  
 Depósito CGD 9,84 cláusula 4.ª do contrato de presatação de serviços depositario de acordo com a tabela em vigor  
 Depósito BIG 2.208,91 n.º 6 do contrato de depósito de valores mobiliários 0,05% do valor carteira

**TOTAL 50.274,50**

l) No decorrer do ano foram feitas contribuições no valor de 571.754,45€. Deste valor, 34.180,13€ dizem respeito a contribuições de Associados, 70.974,62€ a contribuições de Participantes e 466.599,70€ a transferências provenientes de outros Fundos de Pensões.

m) No decorrer do ano foram pagos 368.307,76€. Deste valor 11.708,92€ respeitam a pensões, 74.162,25€, a vencimentos, 30,43€ a remições e 282.406,16€ transferências para outros Fundos de Pensões.

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

o) O Fundo não possuía nenhum ativo contingente. Nessa data possuía um ativo em incumprimento relativo a obrigações da Espírito Santo Financial.

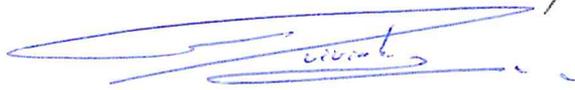
p) Este Fundo não beneficia de qualquer tipo de garantia de rendimento ou capital por parte da sua entidade gestora.

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 rendimentos	- 10.108,58
<b>TOTAL</b>	<b>10.108,58</b>

OUTRAS DESPESAS	
Administrativa	-
Comissões de gestão	47.202,99
Comissões de depósito	3.071,51
Impostos	3.093,09
Despesas bancárias	488,78
Auditoria	1.482,84
Outras despesas	-
<b>TOTAL</b>	<b>55.339,21</b>

*Manoel Luiz Baptista Campos*



*Naide Velley Finca*

## 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	30%	55%	70%
Ações	10%	20%	30%
Imobiliário	0%	7,5%	15%
Investimentos Alternativos	0%	10%	15%
Monetário	1%	7,5%	25%

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

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

- b. Os limites apresentados, máximos e mínimos, poderão ser excedidos de forma passiva em resultado de valorizações/desvalorizações dos ativos, entradas ou saídas de capital ou por justificadas situações de instabilidade dos mercados financeiros, por períodos de tempo razoáveis;
- c. O investimento em ativos em moeda não euro será sempre inferior a 30%, exceto quando para o excesso se recorra à adequada metodologia de cobertura de risco cambial.

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

### 2.3. Descrição dos ativos

- a. Na categoria de Obrigações estarão contidas emissões de Dívida Pública, Dívida Privada, Obrigações de Cupão Zero, Produtos Estruturados emitidos sob a forma de Obrigações, Fundos de Investimento que invistam exclusivamente em emissões de Obrigações e, também, outros ativos de características idênticas;
- b. Na categoria de Ações estarão contidas emissões de Ações representativas de Capital Social de Sociedades Anónimas, Obrigações Convertíveis, Direitos de Subscrição e Incorporação, *Warrants* e, também, Fundos de Investimento e Produtos Estruturados que invistam maioritariamente em instrumentos como os descritos;
- c. Na categoria de Imobiliário poderão incluir-se investimentos em Fundos Imobiliários, respeitando sempre os limites legais ao investimento em vigor;
- d. Na categoria de 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;
- 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. 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 ° da Diretiva n ° 2009/65/CE, de 13 de julho, alterada pelas Diretivas n ° 2010/78/EU, de 24 de novembro de 2010, n ° 2011/61/EU, de 8 de junho de 2011 e n ° 2013/14/EU, de 21 de maio de 2013;
- c. 5% noutros organismos de investimento alternativo:
  - i. As estratégias de investimento a prosseguir por estes organismos podem ser, nomeadamente, arbitragem de mercados, arbitragem estatística, apostas direcionais em ações, índices, setores, moedas, taxas de juro ou matérias-primas e estratégias de valor relativo. Estes organismos podem ainda ter uma filosofia de gestão multi-estratégia ou investir noutros organismos de investimento alternativos;
  - ii. O principal risco que decorre do investimento nestes organismos assenta no facto de estes 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	25,0% Barclays Euro Treasury (ishares Core Euro Government Bond)
	25,0% Barclays Euro Corporate (iShares Core Euro Corporate Bond)
	2,5% Markit iBoxx Eur Liquid High Yield (iShares Euro High Yield Corporate Bond)
	2,5% JPMorgan GBI-EM Global Diversified (WisdomTree Emerging Markets Local Debt Fund)
Ações	17,5% MSCI World 100% Hedged To Euro (iShares MSCI World EUR Hedged)
	2,50% MSCI Emerging Markets US dollar Hedged (Deutsche x-trackers MSCI Emerging Markets Hedged)
Imobiliário	7,5% Euribor 12M +1%
Alternativos	10,0% HFRX Global Hedge Fund (UBS ETFs plc - HFRX Global Hedge Fund Index)
Monetário	7,5% 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 2020

#### ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

##### **Macroeconomia**

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

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

## World Economic Outlook Projections

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

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

## OECD Economic Outlook Projections

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

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

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

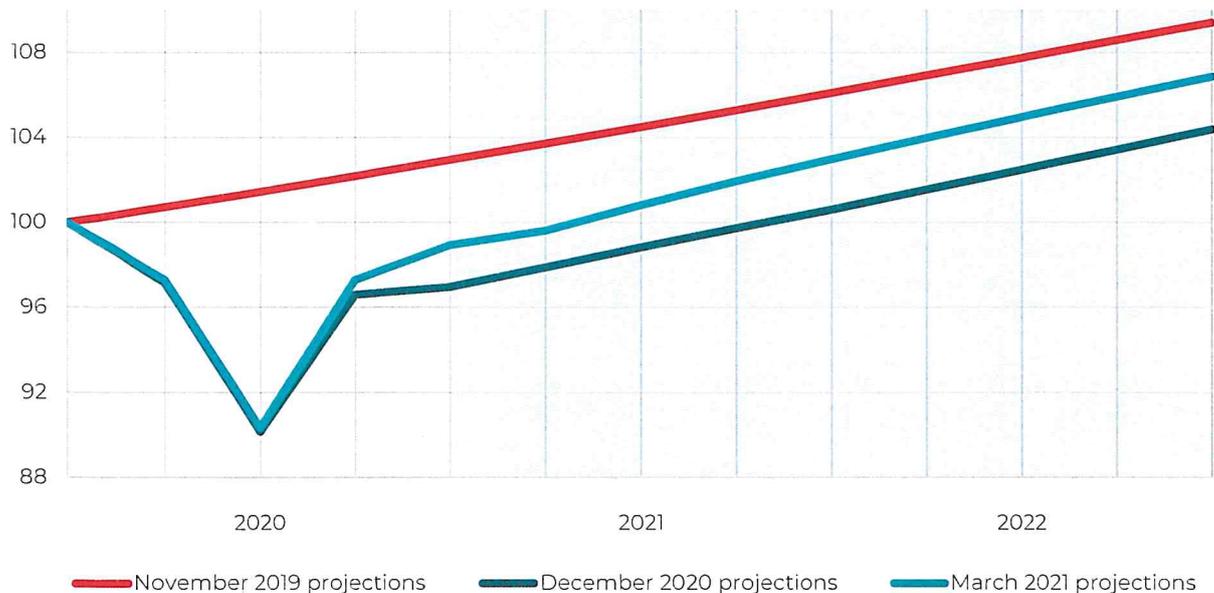
## **Bancos Centrais**

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

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

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

## Global Economic Prospects Have Improved



### A Economia Portuguesa

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

## Projeções Do Banco De Portugal: 2020-23

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

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

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

### **Evolução dos Mercados Financeiros em 2020**

Em relação aos mercados, podemos caracterizar o ano de 2020, numa frase, como “um ano de extremos”. Neste contexto, o sentimento de pânico apoderou-se dos investidores nas últimas sessões de fevereiro e nas primeiras semanas de março e a volatilidade nas bolsas atingiu níveis inauditos. O mês de março foi o mais volátil de sempre na bolsa de Nova Iorque com o SP&500 a registar uma variação média diária de 4.8%, e com variações intra sessão de dois dígitos (amplitudes superiores a 10%

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

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

## Rentabilidades 2020

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

O desempenho positivo de 0,08% ficou, de sobremaneira, a dever-se ao forte desempenho das classes acionista, que beneficiou da recuperação do segmento acionista registada no ano de 2020, e da classe de Alternativos que beneficiou de valorizações bastante positivas de alguns dos seus constituintes.

## Certificação Legal das Contas

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões Aberto SGF Reforma Equilibrada (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 2020 (que evidencia um total de 4.144.265,38 euros e um valor do fundo de 4.139.764,81 euros, incluindo um resultado líquido de 208.782,09 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 Aberto SGF Reforma Equilibrada em 31 de dezembro de 2020 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.

#### Ênfase

Chamamos a atenção para a informação divulgada no relatório de gestão na nota dos “Desvios face à Política de Investimentos” que menciona o facto do Fundo, com referência a 31 de dezembro de 2020, ultrapassar em 1,8 p.p. o limite máximo estabelecido para investimentos alternativos, conforme definido no contrato de gestão do Fundo.

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

## 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 2020 os ativos registados na carteira de títulos ascendiam a 3.639.946 euros, correspondente a cerca de 88 % 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 n.º 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 2020;</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.º 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> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <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;
- concluimos 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 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 Aberto SGF Reforma Equilibrada 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 77.º, 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, 31 de maio de 2021

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



João Veiga  
ROC nº 1296 / CMVM nº 20160906