



CERTIFICADOS DE REFORMA



SEGURANÇA SOCIAL

## FOLHETO INFORMATIVO

31 DEZEMBRO 2022

### OS MERCADOS FINANCEIROS EM 2022

Após cerca de 2 anos, durante os quais a Covid-19 se afirmou como o fator determinante na evolução das economias mundiais e na condução das políticas fiscais e monetárias, em 2022 as atenções foram-se centrando quase exclusivamente na evolução dos indicadores de preços. A inflação revelava-se já um fenómeno preocupante no final de 2021, tendo-se intensificado ao longo de 2022, com a invasão da Ucrânia pela Rússia a desempenhar um papel de alavanca nos preços das matérias primas energéticas e dos bens agrícolas, que se estendeu a outras componentes dos índices de preços, quer ao nível dos cabazes de produtos quer ao nível dos serviços.

A expectativa de que o aumento da inflação se revelaria penalizador para a economia e que isso se traduziria, a prazo, num desacelerar da pressão sobre os preços, foi criando perspetivas de que o pico de inflação seria temporário. No entanto, a sucessiva divulgação de dados de preços, com surpresas, em alta e a evidenciada contágio em componentes mais centrais, foi defraudando essas expectativas e mantendo o grau de exigência e determinação na ação das autoridades monetárias da generalidade das economias desenvolvidas e emergentes. Somente no 4º trimestre se evidenciou uma desaceleração no nível homólogo do índice de preços ao consumidor (CPI), ex-alimentação e energia dos EUA, e no nível homólogo do CPI geral da zona Euro, com estes 2 indicadores a registarem níveis máximos de 40 anos e máximos históricos, respetivamente, nos 6,6% e 10,6%, durante os meses de setembro e outubro.

Reagindo a esta realidade, os bancos centrais foram multiplicando as suas decisões de subida das taxas de juro, com a Reserva Federal Norte-americana a aumentar em 425 pontos base (pb) a taxa de referência dos EUA, que terminou o ano no intervalo 4,25%-4,50%, o Banco Central Europeu (BCE) a subir 250 pb na sua taxa de operações de refinanciamento, que terminou o ano no patamar dos 2,50% e o Banco de Inglaterra, a subir 325 pb na taxa de referência britânica. O Japão foi uma exceção, com o seu Banco Central a manter a política de juros baixos ao longo de 2022, bem como a China, onde a persistência da pandemia e a política 'Covid Zero' prolongaram o confinamento que penalizou o crescimento económico do país e levou a cortes na taxa das reservas bancárias.

Perante as pressões inflacionistas, a atuação restritiva das autoridades monetárias e os constrangimentos ao nível das cadeias de abastecimento e do fornecimento de energia, os analistas foram antecipando impactos negativos sobre as economias e a possibilidade de recessão. No entanto, a persistência de níveis de desemprego historicamente baixos, a existência de almofadas de poupança criadas durante o confinamento originado pela pandemia e a multiplicação de medidas de apoio às economias introduzidas pelos governos, permitiram que o consumo se mantivesse dinâmico e os indicadores económicos revelaram-se mais resilientes do que o esperado.

Num contexto de forte restrição monetária, 2022 revelou-se um ano de movimentação agressiva nos preços dos vários ativos financeiros. No mercado de dívida, os rendimentos ('yields') registaram uma tendência de subida persistente, com correções pontuais, temporárias e de baixa magnitude. No caso da curva de rendimentos da Alemanha, as 'yields' para as maturidades de 2 e 10 anos variaram cerca de +340 pb e de +275 pb, respetivamente, partindo de um patamar negativo no início do ano (-0,6% e -0,18%, respetivamente) para níveis marcadamente positivos. No caso da curva norte americana, as variações foram igualmente significativas, com a maturidade de 2 anos a registar uma subida acumulada de cerca de 370 pb, fechando o ano em 4,4%, e com a maturidade de 10 anos a registar uma subida acumulada de cerca de 236 pb para fechar o ano em torno dos 3,87%. No caso das emissões da periferia da zona Euro, a tendência de subida de 'yields' acompanhou o movimento observado nos emitentes mais significativos, revelando, no entanto, alguns momentos de maior volatilidade, com registos de alargamento do diferencial ('spread') face à Alemanha. Apesar destes períodos, as 'yields' foram-se mantendo sob controlo, sobretudo depois do anúncio do BCE, em junho, de medidas anti fragmentação, em reação ao movimento de alargamento de 'spreads' que se começava a intensificar. No mercado de ações, após o máximo histórico registado no índice norte-americano S&P500 a 3 de janeiro de 2022, acima dos 4800 pontos, a tendência posterior foi negativa, também neste caso, com momentos de correção apenas temporários, de magnitude limitada e, por isso, no quadro de uma tendência marcadamente descendente.

A generalidade dos setores registou rentabilidades negativas, identificando-se apenas um setor com comportamento positivo no ano: o setor energético, que beneficiou dos elevados preços nas 'commodities' energéticas e registou uma rentabilidade acumulada próxima dos +60%. O índice de ações da zona, o Euro Eurostoxx 50, não fugiu a esta tendência negativa, em particular no período que se seguiu à invasão da Ucrânia pela Rússia, dadas as potenciais consequências desta guerra para o continente europeu. No 4º trimestre do ano, contudo, foi possível assistir a um período mais longo de melhor performance do Eurostoxx 50 face ao S&P500, com o primeiro a ser suportado por uma época de divulgação de resultados claramente positiva, em parte justificada pelo movimento acumulado de depreciação da moeda europeia. Em termos de comportamento setorial, a situação foi semelhante à observada nos Estados Unidos, com a generalidade dos setores a registar rentabilidades acumuladas negativas, sendo a maior exceção o setor energético. O bom comportamento deste setor justifica a melhor rentabilidade das ações do Reino Unido, onde estas empresas têm um peso determinante. Também as ações japonesas registaram um comportamento menos negativo, suportado por uma forte depreciação da moeda nipónica.

O ano de 2022 foi um ano atípico em que, quer as ações, quer as obrigações, registaram rentabilidades marcadamente negativas. Se considerarmos o mercado norte-americano e analisarmos as rentabilidades históricas dos seus índices acionista (S&P500) e de dívida governamental (Bloomberg US Treasury), concluímos que, desde 1974, 2022 é o único ano em que se registam rentabilidades negativas em simultâneo nestas duas classes de ativos. No ano de 1994, as obrigações obtiveram um retorno total negativo de -3,38% a par de uma rentabilidade de -1,54% das ações, mas que se torna positiva quando considerado o efeito dos dividendos. Assim, 2022 destaca-se, não só pela abrangência dos retornos negativos, mas também pela profundidade dos mesmos que, no caso destes dois índices, em dólares, atinge os -18,51% nas ações e -12,86% nas obrigações.

Penalizado pelos desafios impostos à economia europeia, o Euro manteve uma tendência depreciativa clara, atingindo patamares de 0,9536 contra o dólar no dia 28 de setembro, após iniciar 2022 próximo de níveis de 1,14. Pese embora a forte recuperação sentida no 4º trimestre, em reação à postura agressiva do BCE e ao nível de depreciação face ao dólar, o euro fechou o ano a perder cerca de 6% face à moeda americana. Esta tendência registou-se também com o franco suíço, tendo-se assistido a uma apreciação do euro apenas quando comparado com o iene e com a libra, moedas também penalizadas por fatores fortes e localizados (no caso do iene resultantes da manutenção de uma política expansionista que apenas deu sinais de reversão durante o último mês do ano e, no caso da libra, com origem na instabilidade política num contexto de elevada incerteza e forte pressão inflacionista). Em resultado, os investimentos realizados em ativos denominados em dólares e em francos suíços, sem cobertura cambial, viram os seus resultados melhorados quando convertidos para euros, ao contrário dos investimentos denominados em ienes e libras.

2022	Ações (Rentabilidade Líquida)				Obrigações Soberanas (Rentabilidade Bruta)			
	Zona Euro (Eurostoxx 50)	EUA (S&P 500)	Reino Unido (Ftse 100)	Japão (Topix)	Zona Euro	Portugal	EUA*	Reino Unido*
Euros	-9.49%	-13.38%	-0.57%	-9.79%	-18.22%	-16.39%	-15.00%	-25.75%
Moeda Local	-9.49%	-18.51%	4.67%	-2.86%	-18.22%	-16.39%	-12.86%	-25.07%

Fonte: Bloomberg  
\*No caso dos índices de obrigação em moeda estrangeira, a rentabilidade em euros diz respeito aos índices com cobertura cambial

### O FUNDO DOS CERTIFICADOS DE REFORMA (FCR)

Em 2022, a carteira do Fundo de Certificados de Reforma (FCR) manteve-se maioritariamente investida em euros e com uma alocação significativa à componente de dívida governamental da zona Euro, enquadrada na carteira de referência estratégica de gestão, dando cumprimento ao limite mínimo regulamentar de 25% de títulos de dívida pública portuguesa. A restante componente da carteira esteve afeta a outras classes de ativos, como ações (alocação dentro do limite máximo regulamentar de 25%), outra dívida pública (nomeadamente dívida soberana norte americana) e liquidez. A meio do ano verificou-se um aumento da alocação em Liquidez para níveis em torno dos 10%, em reação ao aumento de volatilidade registado nas restantes classes de ativos.

A rentabilidade da carteira do FCR fixou-se nos -15,28%, menos 4,41% relativamente à carteira de referência estratégica (índice de dívida governamental alemã de maturidade entre 1 e 10 anos). Este desempenho foi maioritariamente determinado pelo comportamento negativo da componente de dívida com maturidades mais longas, que integra a carteira do FCR mas não integra o seu 'benchmark'. Durante o ano, o montante de ativos sob gestão na carteira registou uma queda de cerca de 10%, totalizando a 31 de dezembro de 2022 cerca de 52 milhões de euros. Esta queda ficou a dever-se à rentabilidade negativa registada no ano, que superou, em larga medida, o efeito positivo das entradas líquidas mensais.



CERTIFICADOS DE REFORMA

# Fundo dos Certificados de Reforma - Folheto Informativo

31/dez/22

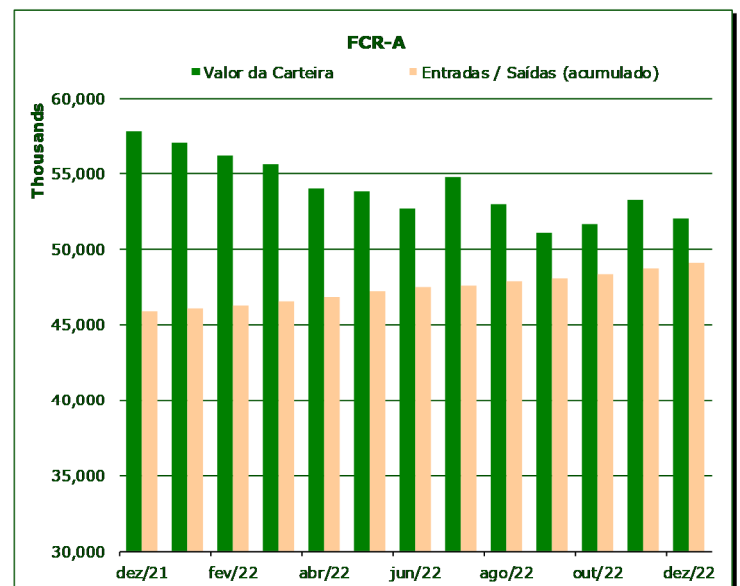
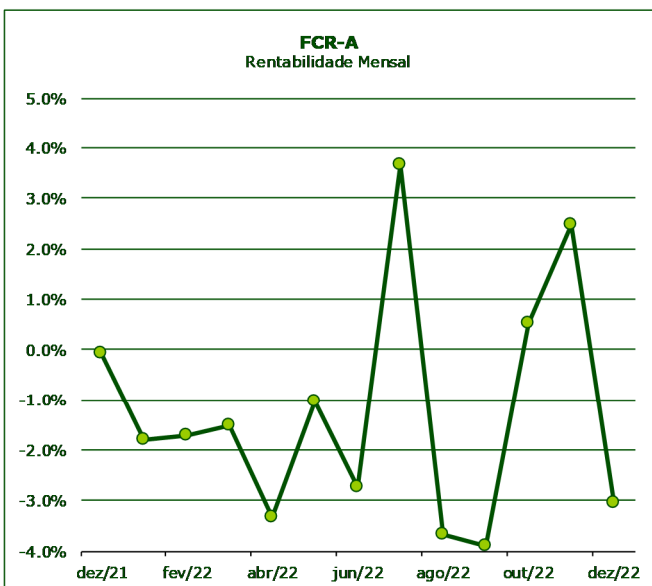
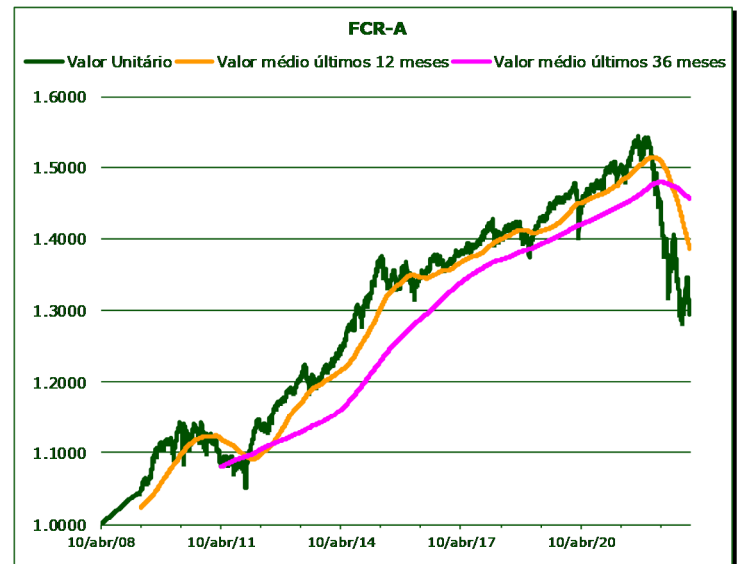
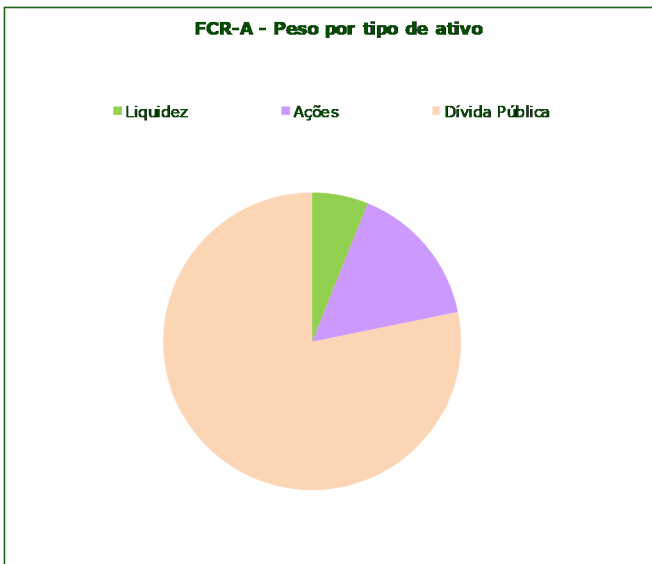
	Valor de Mercado (€)	Valor unitário dos Certificados de Reforma (€)			
		31/dez/22	Médio últimos 12 meses	Médio últimos 36 meses	Médio desde o início
FCR - fase acumulação	52,003,564.54	1.29452	1.38493	1.45558	1.28780

Valorização média anual <sup>a)</sup>		
Últimos 12 meses	Últimos 36 meses	Desde o início
-11.93%	-7.46%	0.29%

	Valor de Mercado (€)	Rentabilidade últimos 12 meses			
		Pesos % FCR-A	FCR-A	BB Barclays Ser-E Alemanha <sup>b)</sup>	Excess Return
<b>Total da carteira</b>	<b>52,003,564.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>-15.28%</b>	<b>-11.37%</b>	<b>-4.41%</b>
Dívida Pública Portuguesa	13,250,031.33	25.48%	-16.40%		
Dívida OCDE Ex-DP Portuguesa <sup>c)</sup>	27,414,306.19	52.72%	-15.06%		
Ações <sup>c)</sup>	8,164,908.73	15.70%	-14.21%		
Liquidez	3,174,318.29	6.10%			

Risco <sup>d)</sup>		
Volatilidade Anualizada		Tracking Error
FCR-A	BB Barclays Ser-E Alemanha <sup>b)</sup>	
5.59%	4.13%	3.06%

a) Taxa interna de rentabilidade anual de entregas mensais constantes, respeitando as datas de subscrição no período indicado b) O índice BB Barclays Ser-E Alemanha representa uma carteira de dívida pública Alemã de 1 a 10 anos c) Inclui valor notional dos futuros e valias potenciais dos forwards d) Dados semanais dos últimos 2 anos



Notas:  
 - As rentabilidades passadas não constituem garantia de rentabilidades futuras  
 - As rentabilidades dependem do regime de tributação de cada aderente