



FEFSS FUNDO DE ESTABILIZAÇÃO FINANCEIRA DA
SEGURANÇA SOCIAL



FEFSS FUNDO DE ESTABILIZAÇÃO FINANCEIRA DA
SEGURANÇA SOCIAL

RELATÓRIO E CONTAS 2019



Instituto de Gestão de Fundos 

SEGURANÇA SOCIAL, I.P.

DESTAQUE 4

NÚMEROS CHAVE **6**

APRESENTAÇÃO DO FEFSS **8**

ENQUADRAMENTO DA ATIVIDADE EM 2019 **14**

EVOLUÇÃO DO FEFSS **62**

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS 74

NOTAS ÀS CONTAS **84**

Contas e Relatório de Gestão Aprovados
pelo Conselho Diretivo do IGFCSS, IP em 14
de maio de 2020 (ata n.º 998/2020).

Manuel Pedro Bazanika

José Vidrigo

Destaque

No final de 2019, o valor do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) ascendia a 20 359 686 512,51 euros, o que corresponde uma rentabilidade anual, líquida de transferências, de +7,42%.

Este desempenho no ano de 2019 esteve associado a uma evolução favorável de todas as classes de ativos. De facto, a componente de ações, com um peso no FEFSS no fim do ano de quase 21%, registou uma performance positiva de quase +30% enquanto que a parcela da carteira investida em títulos de rendimento fixo gerou um retorno, igualmente positivo, de +4,50% (peso no final do ano de cerca de 67%).

De entre as classes de ativos mais relevantes, a dívida pública portuguesa registou uma variação positiva em 2019, com um registo de +3,78%, representando, no final do ano, 50,54% do total do ativo do FEFSS. O imobiliário registou, igualmente, uma variação positiva, embora marginal, de menos de +1% mas o respetivo peso na carteira do FEFSS é reduzido (0,47%, no final do ano).

Em 2019, os mercados acionistas ao nível global terminaram o ano em terreno francamente positivo. De facto, e ao contrário das perspetivas sombrias que pairavam nos mercados no fim de 2018, o ano de 2019 viu os mercados acionistas gerarem retornos extremamente positivos, impulsionados, no primeiro trimestre do ano, pela formação de expectativas de suporte monetário acomodatório por parte dos bancos centrais e, na segunda metade do ano, pela concretização dessas medidas agressivas de estímulos, a par da diminuição, com o aproximar do final do ano, das tensões comerciais entre os blocos norte-americano e chinês.

Os mercados de dívida foram manifestamente marcados pela alteração das expectativas monetárias dos principais bancos centrais mundiais, face ao que tinha sido incorporado em finais de 2018. Assistiu-se, em 2019, à diminuição das tensões comerciais e à implementação de políticas mais acomodatórias pelo que, mesmo considerando a correção observada nas taxas nos últimos meses do ano, foi possível alcançar ganhos apreciáveis no mercado de dívida dos vários blocos, que apenas foram parcialmente consumidos pelos custos de cobertura cambial que os investidores europeus tiveram que suportar inerentes aos diferenciais de taxa de juro entre a Zona Euro e os restantes blocos. Uma performance francamente positiva acabou, portanto, por caracterizar o ano de 2019 na área dos títulos de rendimento fixo, ano em que os bancos centrais voltaram a adotar políticas monetárias acomodatórias suportando o crescimento de forma moderada, fundamentados pela vontade de que a inflação regressasse a patamares mais condizentes com os seus objetivos de longo prazo.

A evolução do mercado cambial em 2018 havia sido marcada essencialmente por questões de protecionismo, divergência de políticas monetárias e pelo Brexit. Dois desses temas, o protecionismo associado às tensões comerciais e o Brexit, persistiram ao longo de 2019, com os bancos centrais a terem um papel igualmente preponderante mas convergindo na sua

atuação. As notícias políticas, muito centradas nas tensões comerciais entre os EUA e a China e no Brexit, dificultaram as previsões dos analistas, forçando-os a reavaliar sistematicamente os vários cenários possíveis, contribuindo para a incerteza que envolveu o mercado cambial em 2019. O ano não beneficiou a moeda única que registou uma depreciação de 1,95% face ao dólar, 5,76% face à libra e 2,91% face ao iene.

Em termos de estrutura da carteira, em 31.12.2019, 50,54% do FEFSS estava alocado a dívida pública portuguesa (OT 42,48%; CEDICs 8,06%), ou seja 10,28 mil milhões de euros. No final do ano anterior, o montante investido em dívida pública portuguesa ascendia a 11,99 mil milhões de euros e representava 69,00% do total do FEFSS.

Por fim, destaca-se o nível de risco do FEFSS, medido pelo desvio-padrão anualizado das rentabilidades diárias em 2019, que se fixou em 2,24% (2,46%, em 2018), um nível que reflete uma descida importante da volatilidade observada nos mercados financeiros em 2017 e 2018, particularmente nos mercados acionistas e no mercado de dívida soberana portuguesa (este parâmetro registava um valor de 4,81%, em 2016).

Nota Adicional – COVID 19

O surto do Covid-19 foi classificado como pandemia pela Organização Mundial da Saúde em 11 de março de 2020 e alastrou também ao nosso país onde foi declarado o Estado de Emergência em 18 de março de 2020. As consequências da pandemia a nível global começaram a fazer-se sentir apenas em 2020, não tendo apresentado quaisquer impactos nos resultados obtidos no exercício de 2019.

Atendendo ao tipo de atividade desenvolvida pela entidade gestora do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social e à reduzida dimensão do seu quadro de pessoal, o recurso ao teletrabalho permite-lhe assegurar a continuidade da operação em condições próximas da normalidade. Neste contexto, excluindo o impacto que um acontecimento desta natureza naturalmente tem nos mercados financeiros, gerando turbulência e volatilidade, não se antevê qualquer constrangimento que a impeça de prosseguir as respetivas atribuições.

Números Chave

No quadro em baixo, apresentam-se os principais números relativos ao valor e gestão do FEFSS nos últimos anos.

TABELA 1 | VALOR E GESTÃO DO FEFSS

Resultados	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Valor do FEFSS						
Gasto Anual com Pensões	156,03%	133,29%	133,59%	120,70%	119,91%	114,80%
Proporção do PIB	9,59%	8,62%	8,16%	7,70%	7,93%	7,74%
Transferências Recebidas (€)	1 680 219 591,87	1 624 618 666,99	260 013 922,96	227 482 296,31	115 595 610,16	79 626 281,68
Transferências Recebidas Acumuladas (€)	11 336 586 053,43	9 656 366 461,56	8 031 747 794,57	7 771 733 871,61	7 544 251 575,30	7 428 655 965,14
Valor Acrescentado desde Início (€)	9 023 100 459,08	7 722 146 603,64	7 736 387 713,06	6 474 457 837,59	6 555 402 747,99	6 075 298 220,62
Rentabilidade Nominal Desde a Constituição	4,77%	4,59%	4,92%	4,65%	5,05%	5,17%
Gestão do FEFSS						
Retorno Nominal Médio Anual no Último Triénio	5,32%	2,63%	3,90%	5,67%	8,28%	14,76%
Variação Anual face ao Benchmark da Tutela (funding)	-1,57%	-1,13%	0,99%	-2,83%	1,62%	0,24%
Excess Return Anual face a Benchmark Interno	-0,20%	0,17%	-0,17%	-0,25%	0,18%	0,21%
Rentabilidade Líquida	7,42%	-0,09%	8,86%	-0,57%	3,56%	14,74%
Volatilidade Anualizada	2,24%	2,46%	2,29%	4,81%	5,24%	3,73%
Montante Médio sob Gestão (MMG) (€)	18 226 535 387,37	15 877 387 041,96	14 599 958 550,05	13 930 223 264,21	13 919 292 060,66	12 525 998 930,29
Custos de Gestão, Transação e Custódia / MMG	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,03%

a) A implementação da política de gestão estratégica com o objetivo *funding ratio* foi iniciada em 24.07.2009 face ao EFFAS Portugal. Desde janeiro de 2012 faz-se contra o Benchmark aprovado pelo Ministro da Tutela em dezembro de 2011.

Durante o ano 2019, manteve-se uma gestão autónoma da carteira de dívida pública portuguesa – que integra uma subcarteira designada de *Carteira de Dívida Pública Portuguesa*, decisão tomada em 2011 e que se tem mantido durante a vigência da Portaria n.º 216-A/2013, de 2 de julho, bem como na sequência do crescimento da dimensão absoluta da subcarteira em questão, o que coloca desafios particulares à sua gestão. A restante parte do FEFSS decompõe-se em três outras subcarteiras: a *Carteira Complementar*, a *Carteira Reserva Estratégica* e a *Carteira Benchmark*. A gestão de cada uma destas subcarteiras é feita em função das respetivas características e obedece a princípios específicos estabelecidos em sede de política de investimentos. A gestão da *Carteira de Dívida Pública Portuguesa* é feita de acordo com uma política específica aprovada anualmente em função das circunstâncias do mercado de dívida nacional. Na *Carteira Reserva Estratégica* são incluídos investimentos considerados estratégicos pelo estado Português ou com um horizonte de investimento de longo prazo e a que se exige um prémio de risco significativo. Já a *Carteira Complementar* visa agregar investimentos que contribuem para a melhoria do perfil risco-retorno do FEFSS, permitindo o investimento em fatores de risco distintos dos contemplados nas restantes subcarteiras. Por fim, a *Carteira Benchmark* visa a obtenção de retorno em excesso em relação ao *benchmark* aprovado pela tutela composto por ativos de elevada liquidez (ações de elevada capitalização bolsista e dívida governamental, de países da OCDE). Esta subcarteira é gerida tendo por referência a maximização do respetivo índice de *Sharpe*, isto é, da relação risco/retorno. Periodicamente são efetuados rebalanceamentos a esta subcarteira e tomadas

decisões de desvios táticos: desvios temporários aos rebalanceamentos periódicos que originaram, em 2019, um *excess return* de -0,20%.

No final do ano 2019, o valor do FEFSS equivalia a 156,03% do montante de gastos anuais com pensões¹. O valor do FEFSS em proporção do Produto Interno Bruto Português atingiu os 9,59%².

A gestão dos ativos permitiu, desde a constituição do FEFSS e até 31.12.2019, acrescentar ao valor resultante de transferências acumuladas, o montante de 9 023 milhões de euros (o que significa que aproximadamente 44% do valor do FEFSS em final de 2019 é resultado da gestão). Este valor acrescentado corresponde a uma taxa anual nominal média de rentabilidade de 4,77% desde o início.

¹ Dados fornecidos pelo ISS-CNP em Fev-20 referentes a 2019

² Dados divulgados pelo INE referentes ao período: Ano 2019 (Base 2016) - preços correntes

Apresentação do FEFSS

Estatuto Legal

O FEFSS é um património autónomo que tem por objetivo assegurar a estabilização financeira da Segurança Social, designadamente cobrindo as despesas previsíveis com pensões por um período mínimo de dois anos (art.º 1.º do Regulamento de Gestão do FEFSS aprovado pela Portaria n.º 1273/2004, de 7 de outubro).

Nos termos do artigo 91.º da Lei n.º 4/2007, de 16 de janeiro, alterada pela Lei n.º 83-A/2013, de 30 de dezembro, que aprova as bases gerais do sistema de segurança social:

1. Reverte para o Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social uma parcela entre dois e quatro pontos percentuais do valor percentual correspondente às quotizações dos trabalhadores por conta de outrem, até que aquele fundo assegure a cobertura das despesas previsíveis com pensões, por um período mínimo de dois anos.
2. Os saldos anuais do sistema previdencial, bem como as receitas resultantes da alienação de património e os ganhos obtidos das aplicações financeiras, integram o fundo a que se refere o número anterior, sendo geridos em regime de capitalização.
3. Pode não haver lugar à aplicação do disposto no n.º 1, se a conjuntura económica do ano a que se refere ou a situação financeira do sistema previdencial, justificadamente, o não permitirem.

De acordo com o art.º 267º da Lei n.º 71/2018, de 31 de dezembro que aprova o Orçamento do Estado para 2019:

1. Constitui receita do FEFSS, integrando no sistema previdencial de capitalização da segurança social, o valor correspondente a 2 pontos percentuais das taxas previstas no capítulo IV do Código do IRC;
2. A consignação prevista no número anterior é efetuada de forma faseada nos seguintes termos:
 - a) 1 ponto percentual em 2019;
 - b) 1,5 pontos percentuais em 2020;
 - c) 2 pontos percentuais em 2021 e anos seguintes.

Nos termos do artigo n.º 1 do Código do imposto municipal sobre imóveis constitui receita do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social, o adicional ao imposto municipal sobre imóveis, deduzido dos encargos de cobrança e da previsão de deduções à coleta de imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas (IRC).

O FEFSS goza de todas as isenções fiscais concedidas ao Estado. O registo contabilístico do património do FEFSS é efetuado em conformidade com o Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e Segurança Social (POCISSSS), com as seguintes adaptações (n.º 11, art.º 16.º do Decreto-Lei n.º 203/2012, de 28 de agosto):

- a) As receitas obtidas em operações de derivados financeiros são deduzidas das despesas decorrentes das mesmas operações, sendo o respetivo saldo sempre inscrito em rubrica orçamental de receita;
- b) Os juros corridos recebidos nas vendas de valores representativos de dívida são deduzidos dos juros corridos pagos na aquisição do mesmo género de valores, sendo o respetivo saldo sempre inscrito em rubrica orçamental de receita;
- c) O disposto nas alíneas anteriores não dispensa o registo contabilístico individualizado de todos os fluxos financeiros, ainda que meramente escriturais, associados às operações nelas referidas;
- d) O património do FEFSS é valorizado nos termos de um regulamento de valorimetria específico, sujeito ao parecer do órgão de fiscalização do FEFSS, baseado nas normas internacionalmente aceites para a valorização de fundos de idêntica natureza e finalidade.

Adicionalmente, tratando-se de um fundo de capitalização administrado e gerido por uma instituição de Segurança Social, nos termos da alínea d) do n.º1 do art.º 9.º do CIRC, os seus rendimentos estão totalmente isentos de IRC.

Limites de Investimento

A carteira do FEFSS está legalmente sujeita a uma série de limites quanto à composição do seu ativo, bem como à definição de um conjunto de operações autorizadas e de exigências mínimas quanto ao risco das contrapartes do Fundo, os quais estão definidos na Portaria n.º 1273/2004, de 7 de outubro, e alterada pela Portaria n.º 24/2018, de 18 de janeiro (que aprova o Regulamento de Gestão do FEFSS).

Destacam-se, assim, os seguintes limites à composição do ativo do FEFSS:

- ✓ Investimentos restringidos a ativos com origem em Estados membros da União Europeia (UE) ou da OCDE denominados em qualquer moeda com curso legal nesses países;
- ✓ Mínimo de 50% investido em títulos de dívida pública Portuguesa ou outros garantidos pelo Estado Português;
- ✓ Máximo de 40% investido em títulos representativos de dívida privada, excluindo depósitos, com a condição do *rating* não ser inferior a “BBB-/Baa3” ou equivalente (*investment grade*);

- ✓ Máximo de 25% investido em ações ou ativos de idêntica natureza de sociedades anónimas negociáveis em mercados regulamentados;
- ✓ Máximo de 10% investido em unidades de participação em fundos de investimento misto;
- ✓ Máximo de 10% investido em ativos imobiliários;
- ✓ Máximo de 5% investido em títulos que compõem a reserva estratégica;
- ✓ Máximo de 15% de exposição, não coberta, a moeda estrangeira com curso legal em países da UE ou da OCDE.

Pela portaria n.º 216-A/2013, de 2 de julho, foi o CD instruído a proceder à substituição dos ativos em outros Estados da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) por dívida pública portuguesa até ao limite de 90% da carteira.

Na salvaguarda do critério de diversificação, a aplicação de valores em títulos emitidos por uma entidade ou as operações realizadas com uma mesma contraparte não pode ultrapassar 20% dos respetivos capitais próprios, ou 30% no caso de fundos imobiliários, nem 5% do ativo do FEFSS.

Ao FEFSS é ainda permitida a utilização de instrumentos derivados quer para fins de cobertura de risco de ativos suscetíveis de integrar o seu património quer para a prossecução de uma gestão eficaz da carteira, designadamente para reprodução, não alavancada, da rentabilidade dos ativos subjacentes ao mesmo. O valor nominal das posições líquidas detidas em instrumentos financeiros derivados não pode exceder o valor líquido global do FEFSS, sendo que as operações destinadas a fixar o custo de aquisições futuras não podem exceder 10% do valor do FEFSS.

Reserva Estratégica

O regulamento de gestão do FEFSS prevê ainda uma classe de ativos, designada de reserva estratégica, que pode representar até 5% do FEFSS. Esta classe refere-se a participações de longo prazo no capital de sociedades que poderão representar interesses estratégicos do Estado Português ou uma vertente complementar de investimento para a carteira, com um perfil temporal mais longo e um prémio de rentabilidade necessariamente superior.

Objetivos da Política de Investimentos

Em complemento à *Carteira Reserva Estratégica*, e como referido anteriormente, durante o ano 2019, manteve-se uma gestão autónoma dos títulos de dívida pública portuguesa – que integram a subcarteira designada de *Carteira de Dívida Pública Portuguesa*, bem como da *Carteira Complementar*, que visa agregar investimentos que contribuem para a melhoria do

perfil risco-retorno do FEFSS – trata-se, neste momento, essencialmente de investimentos em imobiliário.

A restante parte do FEFSS é incluída na *Carteira Benchmark*. Esta visa a obtenção de retorno em excesso em relação ao *benchmark* externo aprovado pela tutela composto por ativos de elevada liquidez (ações de elevada capitalização bolsista e dívida governamental, de países da OCDE). Esta subcarteira é gerida tendo por referência a maximização do respetivo índice de *Sharpe*, isto é, da relação risco/retorno. Periodicamente são efetuados rebalanceamentos a esta subcarteira, definindo um *benchmark* interno, e tomadas decisões de desvios táticos, i.e., desvios temporários aos rebalanceamentos periódicos.

Processo de Tomada de Decisão

Como referido, e no que diz respeito à *Carteira Benchmark*, com base no modelo de maximização do *Sharpe Ratio*, que utiliza estimativas de correlações de mercado bem como dos prémios de risco de cada classe de ativos, e tendo por referência o *benchmark* externo acordado com a tutela, procede-se ao rebalanceamento periódico, normalmente trimestral, da composição de referência para esta subcarteira – o que dá origem a um *benchmark* interno. É em relação a este que é também realizada uma gestão tática que consiste em decisões de desvio temporário da composição. A gestão tática visa gerar uma rentabilidade superior àquela que se obteria se simplesmente se implementasse a composição do *benchmark* interno (resultado aferido através do *excess return*) e este visa obter um retorno superior ao gerado pelo *benchmark* externo acordado com a tutela (o *funding ratio* agrega o efeito da diferença entre *benchmark* interno e externo bem como o que resulta dos desvios táticos, i.e., o *excess return*).

Nos quadros seguintes apresentam-se a evolução dos pesos de cada classe resultantes das sucessivas decisões de rebalanceamento e a metodologia de cálculo do *benchmark* interno. A tabela seguinte apresenta a composição da carteira *benchmark*.

TABELA 2 | COMPOSIÇÃO DE REFERÊNCIA DA CARTEIRA DO FEFSS

Data	Indexação	Ações	Dívida OCDE Excluindo Div. Pública Portuguesa em Euros	Dívida OCDE Excluindo Div. Pública Portuguesa e Excluindo Euro	Dívida Pública Portuguesa	Liquidez	Carteira Benchmark/ Carteira Total (%)	Observações
30-jun-09	70%	16,00%	15,00%	16,00%	53,00%		95,28%	
24-jul-09	70%	12,00%	15,00%	18,00%	55,00%		95,32%	
30-set-09	70%	14,00%	15,00%	16,00%	55,00%		95,43%	
31-dez-09	60%	16,50%	9,00%	21,50%	53,00%		95,42%	
31-mar-10	60%	13,00%	7,50%	26,50%	53,00%		95,59%	
30-jun-10	60%	17,50%	6,00%	23,50%	53,00%		95,51%	
30-nov-10	60%	22,00%	6,00%	21,00%	51,00%		95,09%	
11-jan-11	60%	23,22%	3,95%	20,31%	52,52%		95,63%	
28-fev-11	70%	22,00%	11,00%	16,00%	51,00%		95,52%	
09-mar-11	70%	23,67%	11,81%	9,52%	55,00%		88,39%	a)
16-mar-11	70%	22,12%	11,84%	9,50%	56,54%		87,05%	a)
01-abr-11	70%	19,94%	12,10%	9,72%	58,24%		86,47%	a)
05-abr-11	70%	21,21%	7,13%	10,34%	61,32%		82,01%	a)
15-abr-11	70%	21,40%	7,28%	10,66%	60,66%		81,49%	a)
30-jun-11	b)	24,99%	8,54%	12,67%	53,80%		72,80%	a)
31-jul-11	b)	27,09%	9,36%	14,16%	49,39%		77,79%	a)
07-dez-11	b)	21,49%	9,43%	20,49%	48,58%		75,14%	a)
31-dez-11	c)	41,96%	18,36%	39,68%	0,00%	0,00%	40,12%	d)
31-jan-12	c)	31,52%	24,42%	40,39%	0,00%	3,67%	47,33%	d)
29-fev-12	c)	30,13%	24,61%	39,63%	0,00%	5,63%	45,05%	d)
31-mai-12	c)	30,82%	24,87%	40,68%	0,00%	3,63%	42,99%	d)
01-ago-12	c)	29,22%	24,19%	42,01%	0,00%	4,58%	44,48%	d)
10-set-12	c)	31,26%	24,40%	41,31%	0,00%	3,03%	42,24%	d)
15-out-12	c)	31,07%	24,69%	41,21%	0,00%	3,02%	42,91%	d)
14-mai-13	c)	40,21%	25,08%	30,95%	0,00%	3,76%	42,91%	d)
16-jul-13	c)	34,83%	25,00%	30,09%	0,00%	10,08%	43,70%	d)
11-set-13	c)	43,79%	24,57%	31,64%	0,00%	0,00%	37,75%	d)
20-nov-13	c)	41,18%	23,68%	33,88%	0,00%	1,26%	37,45%	d)
11-dez-13	c)	40,56%	23,96%	34,21%	0,00%	1,27%	37,08%	d)
16-set-14	c)	45,84%	20,82%	32,19%	0,00%	1,16%	26,10%	d)
25-nov-14	c)	50,73%	19,37%	29,90%	0,00%	0,00%	21,58%	d)
17-mar-15	c)	47,49%	18,39%	34,12%	0,00%	0,00%	24,44%	d)
16-jun-15	c)	41,67%	21,10%	22,35%	0,00%	14,88%	22,03%	d)
14-set-15	c)	33,57%	20,52%	23,66%	0,00%	22,25%	21,11%	d)
16-dez-15	c)	42,00%	19,47%	23,43%	0,00%	15,10%	21,50%	d)
14-jan-16	c)	36,67%	18,23%	22,10%	0,00%	23,00%	23,09%	d)
23-mai-16	c)	40,07%	17,67%	29,47%	0,00%	12,79%	20,99%	d)
16-dez-16	c)	49,42%	18,43%	32,15%	0,00%	0,00%	22,64%	d)
13-mar-17	c)	52,28%	19,81%	27,91%	0,00%	0,00%	23,92%	d)
19-jun-17	c)	54,55%	20,11%	25,34%	0,00%	0,00%	24,73%	d)
18-set-17	c)	51,09%	21,40%	23,51%	0,00%	4,00%	24,36%	d)
18-dez-17	c)	52,96%	21,00%	26,04%	0,00%	0,00%	24,78%	d)
03-Set-19	c)	48,81%	21,52%	29,67%	0,00%	0,00%	37,42%	d)
05-Set-19	c)	45,36%	21,24%	33,40%	0,00%	0,00%	40,03%	d)
17-Dez-19	c)	45,27%	21,24%	33,49%	0,00%	0,00%	45,44%	d)

Notas:

- Excluída a carteira de reinvestimento, constituída em 09.03.2011;
- Em 30.06.2011 o Conselho Diretivo deliberou suspender a utilização do modelo de gestão estratégica dinâmica;
- A partir de 31.12.2011, foi implementado um novo modelo de gestão estratégica, tendo por referência uma composição de carteira aprovada pelo Ministro da Tutela. Esse novo modelo é orientado pelo objetivo de maximização do índice Sharpe;
- Excluída toda a dívida pública portuguesa.

A atividade corrente centra-se no Comité de Investimento (CI), realizado semanalmente, com tomada de decisões à 1ª e 3ª semanas de cada mês, onde se definem desvios da gestão tática, dentro de limites pré-definidos e em conformidade com um *tracking error* limitado, fixado em 2%. O propósito do CI é a tomada de decisões sobre o rebalanceamento do *benchmark* interno e o posicionamento tático da carteira do Fundo, respeitando os limites do respetivo regulamento de gestão, política de investimento e modelo de controlo.

TABELA 3 | BENCHMARK DO FEFSS

	Peso	Ticker Bloomberg	Índice
Div OCDE exc Port.	[OB ex-DPP]	BB Barclays Ser-E e BofA Merrill Lynch Composto	
EUR	[OB EUR]	BERPGA Index	BB Barclays Ser-E Euro Govt mais de 1 ano
USD	[OB ex DPP ex EUR]	GO00 Index	ICE BofA Merrill Lynch US Treasury mais de 1 ano
GBP		G0L0 Index	ICE BofA Merrill Lynch U.K. Gilt mais de 1 ano
Ações			
Europa			
EUR		SX5T Index	Dow Jones EuroStoxx 50 TR Index
UK	[AC-X%]	TUKXG Index	FTSE100 TR Index
CH	X%	SMIC Index	SMI20 TR Index
Japão		TPXDDVD Index	TOPIX Index
EUA		SPTR500N index	S&P 500 Net TR Index
EUA Hedged EUR		SPXUXEN index	S&P Hedged EUR Net TR Index
	100,00%		

O CI é constituído pelos membros do Conselho Diretivo e pelos Diretores do Departamento de Investimento (DI) e do Departamento de Estudos, Planeamento e Controlo (DEPC).

Enquadramento da Atividade em 2019

Contexto Geral e Acontecimentos Relevantes 2019

O ano de 2019 foi um ano bastante desafiante do ponto de vista global. Prolongando-se o atual ciclo económico de expansão para uma duração que já extravasa o período normal de crescimento, a evolução dos mercados financeiros e da situação macroeconómica das principais economias foi absolutamente influenciada por um conjunto de fatores de risco, quase todos eles do lado da baixa do crescimento económico, destacando-se de forma muito saliente a permanente tensão nas negociações comerciais entre os EUA e a China e o processo do *Brexit* no Reino Unido.

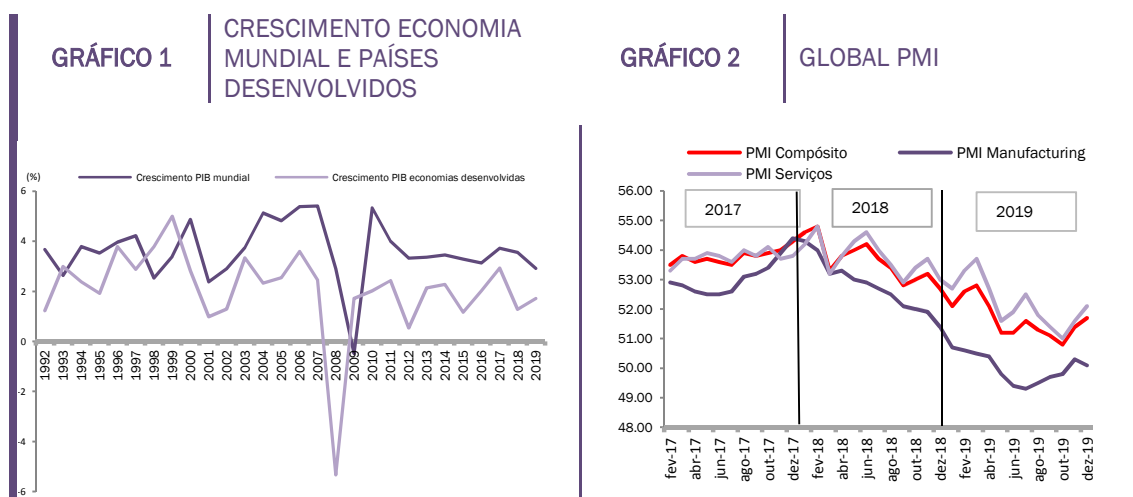
A ordenação cronológica destes dois eventos em concreto (ver tabelas abaixo), em que se pode constatar os “avanços e recuos” presentes ao longo do ano, permite identificar uma fonte de volatilidade em termos de sentimento dos atores económicos, situação que contribuiu para uma postura especialmente cautelosa perante o quadro de incerteza que grassou em todo este período.

Na frente da “guerra comercial”, o processo foi bastante “acidentado”, contando ora com períodos em que parecia que um acordo comercial poderia estar iminente, marcado com declarações promissoras de responsáveis políticos dos EUA e da China e por reuniões de trabalho intensas, ora por alturas em que a falta de entendimento e a pressão de imposições de novas tarifas tornavam o cenário de tréguas quase impossível e cada vez mais disruptivo. As questões comerciais não se limitaram exclusivamente à incerteza das relações comerciais sino-americanas, coabitando igualmente em pano de fundo eventuais tensões entre os EUA e a União Europeia.

No que concerne ao *Brexit*, o conjunto de desenvolvimentos foi marcado por adiamentos sucessivos da data de saída do Reino Unido da UE, mediante a enorme divisão no parlamento britânico e na opinião pública em geral sobre os contornos dessa saída. Enquanto uma fatia importante do eleitorado estava ainda apostada num segundo referendo, o principal entrave à resolução do conflito político centrou-se na questão do mecanismo de *backstop* da Irlanda do Norte acordado entre Theresa May e a UE. Foi-se tornando claro, especialmente depois da demissão da anterior primeira-ministra, que a situação só poderia ser resolvida com novas eleições gerais, circunstância que ocorreu no final do ano, e cujo resultado redundou numa maioria absoluta clara para Boris Johnson. Toda esta indefinição penalizou essencialmente a economia britânica e a economia europeia.

Neste quadro de riscos crescentes e de algum desgaste natural do ciclo, a economia mundial apresentou uma nova desaceleração, sendo penalizada pelo arrefecimento do comércio internacional, que afetou de forma pronunciada os países mais expostos ao crescimento do exterior e aqueles mais dependentes da indústria. O abrandamento económico foi essencialmente conduzido pela menor crescimento do investimento e por uma contração ao nível industrial, conforme é particularmente visível na análise dos inquéritos mundiais aos gestores

de compras. O sentido do abrandamento que já era visível durante grande parte do ano de 2018 estendeu-se de forma ainda mais pronunciada em 2019, atingindo valores de recuo preocupantes ao nível da produção industrial. Contudo, a economia global continuou a beneficiar do crescimento da procura doméstica nas principais economias, e a atividade de serviços manteve-se bastante resiliente, amortecendo o sentido descendente do crescimento.



Aliás, o final do ano de 2018 marcava já um período de forte indefinição, com as bolsas mundiais a acusarem esta mesma incerteza e preocupações com recuos expressivos nos principais índices acionistas. Neste sentido, terá sido decisivo para acalmar os principais receios o conjunto de medidas monetárias levadas a cabo pela generalidade dos bancos centrais. O principal, a Reserva Federal Americana, teve que inverter o processo de subida de taxas de juro que estava desenhado para continuar ao longo de 2019, e foi obrigada a partir de meados do ano a fazer marcha atrás, procedendo a um *mid-cycle easing* de gestão de risco, mesmo perante a evidência pouca clara de desaceleração sensível na economia doméstica. Da mesma forma, o BCE adotou um posicionamento novamente mais acomodatório, não só em matéria de *forward guidance*, mas com o recomeço de um novo programa de compras de ativos. O movimento de estímulos monetários acabou por ser generalizável a quase todos os blocos e terá contribuído para desagrar a sensação de que a economia mundial poderia estar na iminência de uma nova recessão.

O espectro dessa recessão esteve marcadamente presente no Verão de 2019, conduzindo as taxas de juro em baixa pronunciada. O pessimismo crescente, especialmente motivado pela escalada do confronto comercial, atingiu o seu pico no início de agosto, mas foi sendo depois progressivamente aliviado à medida que as diferentes ações de política monetária foram sendo tomadas, e o rumo das negociações e dos riscos em baixa foram seguindo desenvolvimentos mais favoráveis. O ano terminaria num clima bastante mais favorecido com a assinatura do acordo comercial entre os EUA e a China a ocorrer na segunda semana de 2020 e a situação política no Reino Unido a ganhar contornos mais claros, depois das eleições britânicas terem conferido ao Partido Conservador de Boris Johnson uma maioria absoluta confortável a 12 de dezembro. Previamente às eleições, Johnson tinha alcançado um acordo de

saída com a União Europeia não muito distinto do negociado por Theresa May, pelo que se esperava no final do ano que o novo *deadline* de 31 de janeiro fosse facilmente cumprido, o que confere à economia britânica uma certeza de que o Reino Unido abandonará definitivamente a União Europeia.

GRÁFICO 3 | PROBABILIDADE DE RECESSÃO EUA E ZONA EURO

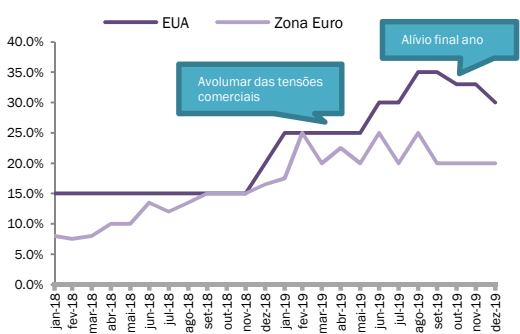
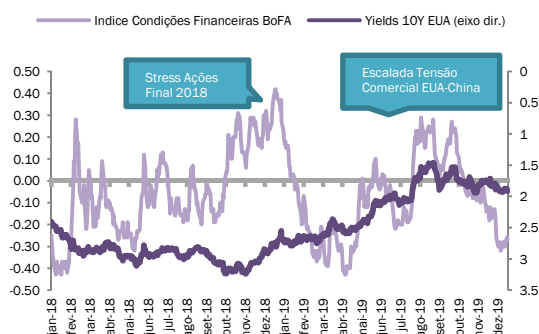


GRÁFICO 4 | ÍNDICE DE CONDIÇÕES FINANCEIRAS E YIELDS 10



Por essa razão, na ausência de choques exógenos imprevisíveis no início de 2020, as condições económicas nos principais países de referência prometem um ano de 2020 mais favorável, sobretudo nos países que, sendo mais expostos ao comércio com o resto do mundo, foram os mais prejudicados pelo cenário de incerteza que ocorreu neste período mais recente. As previsões económicas dos principais organismos de referência contêm alguma recuperação da economia mundial face aos valores de 2019, mas é ainda evidente um certo conservadorismo dada a continuação de riscos latentes que não se encontram balanceados e o potencial de novos riscos, de natureza mais geopolítica, poderem vir a ter lugar. A tensão que se viveu no Médio-Oriente na primeira semana do ano é um bom exemplo disso mesmo. Neste sentido, o otimismo para 2020 é ainda muito contido.

TABELA 4 | GUERRA COMERCIAL EUA-CHINA

Data	Acontecimento
17.set.2018	Os EUA anunciam tarifas de 10% sobre \$200 bilhões de bens chineses a partir de 24 de setembro, com subida para 25% sobre os mesmos Bens no final do ano. Ameaçam adicionalmente com mais tarifas sobre \$267 bilhões se a China retaliar. Na retaliação, a China responde prontamente com 10% tarifas sobre importações americanas no valor de \$60 bilhões.
30.nov.2018	O Presidente Trump assina o acordo revisto com o México e o Canadá (USMCA).
1.dez.2018	O plano para aumento de tarifas de 10% para 25% no final de 2018 é adiado, com a Casa Branca a anunciar que o início de negociações com a China sobre alterações estruturais relacionados com a transferência de tecnologia, proteção de propriedade intelectual, barreiras não-alfandegárias, e roubo cibernético. Se ao fim de 90 dias (1 março de 2019) não houver um acordo nestes temas, a administração Trump procederá ao aumento de tarifas adiado.
11.dez.2018	Trump anuncia que a China está a comprar montantes "tremendos" de soja americana. A China considera a compra de produtos agrícolas americanos na contingência de se alcançar um acordo comercial amplo.
5.mai.2019	Trump anuncia que as tarifas de 10% referentes a \$200 bilhões de produtos chineses serão aumentadas para 25% no dia 10 de maio. A razão declarada é que a China teria renegado alguns dos pontos de entendimento do acordo comercial.
15.mai.2019	Trump assina uma lei executiva que restringe a exportação de tecnologia de informação e comunicação para "adversários estrangeiros", com vista à proteção da segurança interna. Em causa está alegações de espionagem de empresas de telecomunicações chinesas, como a Huawei.
1.jun.2019	A China aumenta tarifas sobre \$60 bilhões de bens americanos.
29.jun.2019	No encontro do G20 em Osaka, Trump anuncia que ele e o presidente chinês Xi Jinping acordaram um período de tréguas na guerra comercial. As tarifas anteriormente impostas vão continuar em vigor, mas futuras tarifas não serão anunciadas enquanto decorrem negociações entretanto retomadas. Adicionalmente, Trump anuncia que permitirá o que as empresas americanas vendam os seus produtos à Huawei, ainda que esta empresa continue na <i>blacklist</i> da administração americana. Contudo, a extensão da isenção à Huawei é pouco clara. Depois de encontrar com Xi Jinping, Trump anuncia que a China irá comprar "tremendas" quantidades de produtos agro-alimentares aos EUA e que começarão a fazê-lo muito em breve.
11.jul.2019	No Tweet, Trump refere que a China não está a comprar os produtos agrícolas que prometeu comprar aos EUA, sendo que fontes não citadas referem que no âmbito das negociações comerciais, a China não se comprometeu a fazê-lo de forma firme, enquanto um acordo comercial alargado fosse acordado entre as partes.
17.jul.2019	A China anuncia que acelerou a diminuição de obrigações do tesouro americano, de forma a alcançar 25% dos ativos atuais, que ascendem a \$1,1 trilhões.
1.ago.2019	Trump anuncia no Twitter tarifas adicionais de 10% sobre os restantes produtos chineses, no valor de \$300 bilhões.
5.ago.2019	O Banco Central da China (PBOC) deixa o Yuan depreciar 2% face ao dólar, atingindo o ponto mais baixo desde 2008. O departamento do tesouro americano declara a China como "manipulador cambial". A China nega manipulação da sua moeda, citando a reação das forças do mercado ao anúncio de mais tarifas alguns dias antes. A China ordena às empresas estatais que deixem de comprar produtos agrícolas americanos.
13.ago.2019	Trump adia algumas das tarifas anunciadas, \$112 bilhões apenas entrarão em vigor em 1 de setembro, e \$160 bilhões apenas tomarão efeito em 15 de dezembro.
23.ago.2019	O Ministro das Finanças chinês anuncia novas rondas de tarifas retaliatórias sobre bens americanos, no montante de \$75 bilhões, a começar a 1 de setembro. No Twitter, Trump avisa as empresas americanas para começarem a procurar alternativas à China e declara que as tarifas serão aumentadas de 25% para 30% em bens chineses, correspondentes a \$250 bilhões, a começar em 1 de outubro, e de 10% para 15% nos restantes \$300 bilhões de produtos, a começar em 15 de dezembro.
26.ago.2019	Na reunião do G7 em Biarritz, Trump declara que a China pretende voltar à mesa das negociações.
1.set.2019	Novas tarifas americanas e chinesas anunciadas previamente entraram em vigor. A China impôs tarifas entre 5% a 10% em 1/3 de mais de 5 000 bens que importa aos EUA, com os restantes bens a serem agendados para 15 de dezembro. Os EUA impõem mais 15% de tarifas sobre cerca de \$112 bilhões de importações à China.
11.set.2019	Depois da China anunciar que iria isentar 16 tipos de produtos americanos de tarifas durante um ano, Trump anuncia que irá adiar até 15 de outubro os aumentos de tarifas sobre bens chineses previamente agendados para 1 de outubro.
12.set.2019	Alguma imprensa adianta que os consultores de Trump estavam a ficar cada vez mais preocupados com o impacto da guerra comercial e começaram a discutir a possibilidade de se alcançar um acordo interino mais limitado, que separasse assuntos comerciais como outros relacionados com a segurança nacional.
7.out.2019	Citando assuntos de direitos humanos, o Departamento do Comércio dos EUA coloca 20 serviços de segurança pública e 8 empresas tecnológicas chinesas na sua <i>blacklist</i> . Tal como tinha acontecido com a Huawei, estas entidades precisarão de aprovação do governo americano para comprar componentes a empresas americanas.
11.out.2019	Trump anuncia que a China e os EUA chegaram a um entendimento com vista a um acordo comercial de "primeira fase", com a China a concordar em comprar mais \$50 bilhões de produtos agrícolas americanos e a aceitar o acesso de mais serviços financeiros americanos na China. Em troca, os EUA suspendem as novas tarifas agendadas para 15 de outubro. Refere-se que o acordo ficará finalizado nas próximas semanas.
13.dez.2019	Ambos os países anunciam um acordo inicial em que as novas tarifas que iriam entrar em vigor a 15 de dezembro não serão implementadas.
15.jan.2020	O acordo de "primeira fase" é formalmente assinado em Washington.

TABELA 5 | PROCESSO DO BREXIT

Data	Acontecimento
Mar.2017	O Governo do Reino Unido inicia formalmente o processo de retirada da UE, invocando o artigo 50.º do Tratado da União Europeia. Theresa May convoca eleições antecipadas para junho de 2017, que haveriam de resultar numa minoria conservadora no Parlamento e na necessidade de um acordo com o DUP (Democratic Unionist Party). As negociações para a saída começam no final de junho, com o Reino Unido a negociar sair da União Alfandegária e do Mercado Único Europeu. Daqui resulta em novembro de 2018 um acordo de saída, que teria de ser ratificado pelo parlamento britânico antes de 31 de março de 2019, data marcada para a saída definitiva.
15.jan.2019	O primeiro <i>meaningful vote</i> ao acordo de saída negociado entre Theresa May e a UE ocorre na Câmara dos Comuns, com o governo britânico a ser derrotado com uma votação de 432 votos contra e apenas 202 a favor.
12.mar.2019	Tem lugar a segunda votação do acordo de May, e mais uma vez, o governo é derrotado, com 391 votos contra e 242 votos a favor.
20.mar.2019	Theresa May pede a extensão do artigo 50.º à UE até 30 de junho de 2019.
21.mar.2019	O conselho Europeu oferece a extensão do artigo 50.º até 22 de maio de 2019 se o acordo de saída for passado no parlamento britânico até 29 de março. Se tal não acontecer, então o Reino Unido tem até 12 de abril de indicar o que pretende.
29.mar.2019	Na data original para a saída do Reino Unido ocorre o 3.º voto ao acordo de saída, entretanto separado propositadamente da Declaração Política, para poder ser votado. O acordo volta a não passar, com 344 votos contra e 286 a favor.
5.abr.2019	Theresa May pede pela segunda vez a extensão do período do artigo 50.º até 30 de junho de 2019.
10.abr.2019	O Conselho Europeu concede uma nova extensão do período do artigo 50.º até 31 de outubro de 2019, ou até ao primeiro do mês a seguir ao Acordo de Saída ter passado no parlamento britânico. Ao mesmo tempo, decide que se o Reino Unido não realizar eleições europeias em maio de 2019, terá que sair da UE em 1 de junho de 2019.
24.mai.2019	Theresa May anuncia de que se demitirá de líder do Partido Conservador a 7 de junho, devido a não ter alcançado os seus planos para o <i>Brexit</i> no parlamento, mantendo-se como primeira-ministra até o seu partido determinar um novo líder.
24.jul.2019	Tendo sido eleito líder do Partido Conservador, Boris Johnson aceita o convite da Rainha para formar governo e torna-se o novo primeiro-ministro do Reino Unido.
28.ago.2019	Boris Johnson anuncia a sua intenção de prolongar o tempo de descanso do parlamento (que finalizaria a 3 de setembro), tendo em conta o discurso da Rainha a 14 de outubro. Esta medida foi controversa porque limitaria o tempo que o Parlamento dispunha para passar legislação que evitasse a saída do Reino Unido a 31 de outubro sem qualquer acordo.
4.set.2019	A lei <i>Benn</i> (que anulava a possibilidade de uma decisão unilateral de um <i>no-deal</i> por parte do executivo) passa no parlamento, forçando o governo a ter apoio parlamentar para uma saída com ou sem acordo da UE. Nesse mesmo dia, o parlamento rejeitou uma moção do PM Johnson para a realização de eleições antecipadas.
9.set.2019	O <i>speaker</i> John Bercow anuncia a intenção de se retirar no dia 31 de outubro. A lei <i>Benn</i> é confirmada por assento real. A interrupção do parlamento é prorrogada até 14 de outubro.
23.set.2019	O Supremo Tribunal do Reino Unido julga por unanimidade que o conselho de Johnson à rainha para prorrogar o parlamento era ilegal. Como tal decide pelo recomeço dos trabalhos parlamentares no dia seguinte.
2.out.2019	O governo publica um <i>White Paper</i> em que define um novo plano para substituir o <i>Irish Backstop</i> , envolvendo um alinhamento regulatório em toda a ilha da Irlanda, mas mantendo um fronteira alfandegária entre a República da Irlanda e a Irlanda do Norte.
17.out.2019	O Reino Unido e a Comissão Europeia chegam a um novo acordo de saída, contendo um novo protocolo na Irlanda do Norte. O Conselho Europeu aprova esse acordo.
19.out.2019	Numa sessão especial a um sábado, o parlamento debate o novo acordo revisto. O primeiro-ministro consegue a aprovação do novo acordo, com 322 votos a favor e 306 contra. Contudo, uma emenda de Oliver Letwin alcança igualmente aprovação, atrasando a consideração do novo acordo até que toda a legislação inerente seja passada no Parlamento. Este atraso obriga o primeiro-ministro a pedir ao Conselho Europeu um novo adiamento do prazo de saída para 31 de janeiro de 2020.
24.out.2019	O primeiro-ministro Boris Johnson pede ao líder da oposição Jeremy Corbyn para apoiar uma moção do governo a ser apresentada a 28 de outubro, para a realização de eleições gerais a 12 de dezembro. Corbyn continua a insistir que a possibilidade de um <i>no-deal</i> seja retirada de cima da mesa.
28.out.2019	O Conselho Europeu concorda com a extensão do <i>Brexit</i> até 31 de janeiro de 2020.
30.out.2019	Uma lei para eleições antecipadas para o parlamento é passada na Câmara dos Lordes e recebe assento real no dia seguinte, ficando convocadas eleições para 12 de dezembro.
12.dez.2019	São realizadas eleições gerais e o Partido Conservador ganha uma maioria absoluta no parlamento com uma folga de 80 lugares.
20.dez.2019	O acordo de saída é aprovado na Câmara dos Comuns, com uma votação de 358 a favor e 234 votos contra.

Caracterização Da Economia Mundial

Produto

Tendo em consideração o panorama bastante frágil ao nível das condições económicas futuras, por via da ausência de tréguas nos confrontos comerciais desenvolvidos pela administração Trump ao longo do ano, a que se juntaram depois outros riscos políticos e geoestratégicos, a economia mundial observa um recuo expressivo, terminando o ano com uma expansão de apenas 3,0%, depois de 3,6% em 2018. Este recuo do crescimento foi um pouco mais intenso do que se previa no início do ano, sendo importante notar que alguma desaceleração era já esperada, tendo em conta o processo gradual de arrefecimento da economia chinesa, por um lado, e a esperada correção na expansão norte-americana, bafejada em 2018 com uma expansão fiscal cujos efeitos se dissipariam em 2019.

No quadro do período de recuperação económica pós crise mundial de 2008-2009, trata-se do registo mais baixo, só ultrapassado pela ligeira contração observada extraordinariamente em 2009. A média de crescimento mundial nos últimos 10 anos, que já não compreende a grande recessão, é de 3,8%. O sentido da desaceleração económica de 2019 foi comum às

principais economias, tendo estado presente tanto nas economias desenvolvidas como nas economias emergentes. Para além da expectativa normal de algum abrandamento, a principal fonte dessa desaceleração foi o abrandamento progressivo do comércio internacional. As condições do crescimento só não foram mais pessimistas, devido à introdução de expansão fiscal na China e de acomodação monetária adicional na generalidade dos bancos centrais, destacando-se a esse respeito a posição assumida pela Reserva Federal Americana.

GRÁFICO 5 | PIB E OUTPUT GAP

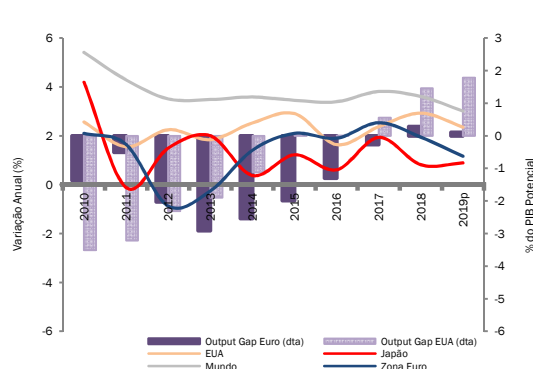
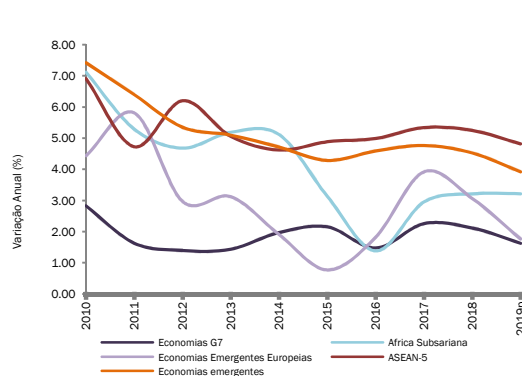


GRÁFICO 6 | PIB POR BLOCOS GEOGRÁFICOS



Nas economias desenvolvidas, o crescimento médio foi de 1,6%, o representa apenas uma ligeira desaceleração face aos 2,1% registados em 2018. A média de crescimento situou-se, desta forma, novamente abaixo da média dos últimos 10 anos, que é de 1,9%. O desempenho alcançado de abrandamento recolhe contribuições de todas as economias do G7, ainda que com diferentes explicações no que respeita ao comportamento individual de cada uma delas. A principal economia do mundo, a dos EUA, retém um abrandamento de 2,9% para 2,4%, que deve ser considerado bastante satisfatório, não só por referência ao que se considera ser o seu produto potencial, mas essencialmente porque se segue a uma expansão bastante forte em 2018. Tendo em conta o tema da guerra comercial, o conjunto alargado de analistas previa uma desaceleração muito mais sensível que acabou por não ocorrer. Apesar da desaceleração progressiva e entrada em contração na segunda metade do ano no campo da produção industrial, a atividade de serviços mais ligada à economia doméstica mostrou-se bastante resiliente. A economia americana manteve uma excelente dinâmica ao nível do mercado de trabalho, continuando a suportar a um ritmo elevado o crescimento do consumo privado, beneficiando igualmente da expansão dos gastos públicos. A atividade económica foi alavancada pela inversão na política de normalização das taxas de juro, que conduziu a expansão monetária adicional, sendo que alguns frutos da política fiscal de 2018 poderão ter sido apenas colhidos em 2019. A confiança dos agentes económicos manteve-se perto de máximos de vários anos e as pressões inflacionistas mantiveram-se relativamente moderadas face aos *targets* explícitos, apesar de alguma aceleração dos salários.

Na Zona Euro, o cenário foi bastante distinto. Ao contrário das expectativas que apontavam para alguma recuperação, assim que o *momentum* negativo na indústria alemã fosse ultrapassado (focado essencialmente no setor automóvel), as economias mantiveram uma traje-

tória negativa de abrandamento ao longo do ano, afetado pela desaceleração progressiva das exportações decorrentes das tensões comerciais, e sofrendo ainda o impacto da incerteza prolongada do processo do *Brexit*. A economia abrandou de 1,9% para 1,2%, um valor que se situa abaixo do crescimento potencial projetado, de 1,5%. Mesmo com um Banco Central Europeu esgotado em termos de opções adicionais de estímulo ao crescimento, a autoridade monetária surpreenderia em meados do ano levando a cabo cortes adicionais nas taxas de depósito e lançando um novo programa de compras de ativos (o QE3). A política fiscal foi relativamente neutral.

No Reino Unido, o tema do *Brexit* dominou o espectro político e económico ao longo do ano, dada a incapacidade demonstrada pelo governo de Theresa May de aprovar no parlamento a legislação necessária para o momento formal definido para a saída da UE, agendado para 29 de março de 2019. Esse momento foi sendo sucessivamente adiado e não seria conhecido ainda no decorrer de 2019, o que motivou uma forte incerteza na tomada de decisões por parte dos agentes económicos. Em consequência, a economia apresentou uma forte volatilidade ao longo do ano, registando um crescimento médio de 1,2%, o pior registo desde 2009. O fraco crescimento económico alcançado foi alicerçado fundamentalmente num desempenho mais regular do consumo privado, que beneficiou de um aumento do rendimento disponível real, pela combinação de alguma aceleração dos salários e de um progressivo alívio da inflação.

Do conjunto dos países desenvolvidos, apenas os EUA viram o seu *output gap* sair reforçado em campo positivo, mantendo-se perto de valores nulos na Europa e no Japão. No caso dos EUA, o suposto sobreaquecimento da economia, que se poderia retirar deste aumento, e que é igualmente visível na diferença entre a taxa de desemprego observada e a taxa de desemprego estrutural, não tem sido correspondido por uma aceleração na inflação para além de determinados limites, o que tem conduzido a um debate cada vez mais aceso sobre a imprevisibilidade atual da leitura da curva de Phillips.

Em relação às economias emergentes, a expansão foi de 3,9%, face a um ritmo de 4,5% em 2018. Também aqui, trata-se do crescimento mais lento desde 2009. A principal economia nesta categoria, a China, lidera o arrefecimento sentido, crescendo 6,1%, face a 6,6% em 2018, renovando assim o crescimento mais brando desde 1991. O resultado é o reflexo de um abrandamento natural que reflete os progressos alcançados nos últimos 20 anos e em especial desde que a China aderiu à Organização Mundial do Comércio, em 2001, e não pode ser dissociado do processo da guerra comercial que afetou expressivamente as exportações chinesas. O *target* de crescimento explicitado pelas autoridades chinesas foi sendo descido para um intervalo entre 6,0% e 6,5% para 2019. Com vista a controlar os riscos associados a uma desaceleração mais forte, as autoridades chinesas levaram a cabo medidas expansionistas fiscais e monetárias, e conseguiram impedir a imposição de tarifas adicionais por parte dos EUA, assinando um acordo de primeira fase no início de 2020.

Nos restantes emergentes de referência o sentido do abrandamento foi também bastante visível. Destaque para a situação da Argentina, que prolongou a recessão iniciada no ano

anterior e viu mudanças políticas e económicas com a eleição de um novo presidente. A Turquia prosseguiu o caminho do abrandamento, apresentando um crescimento próximo da estagnação. Devido a alguma estabilização na Lira Turca, a inflação apresentou uma forte redução ao longo do ano, o que permitiu igualmente uma redução substancial das taxas de juro, razão pela qual se espera uma forte recuperação em 2020. A Rússia foi severamente afetada pelo comércio internacional, reduzindo o seu crescimento de 2,3% para 1,1%. Adicionalmente, o consumo privado e o investimento mantiveram-se fracos, com os rendimentos reais relativamente estagnados, mesmo perante um cenário de inflação moderada. Por esse motivo, as taxas de juro foram reduzidas, e nos últimos meses do ano a perspetiva era de aceleração de crescimento a entrar em 2020. Finalmente, no Brasil, assistiu-se ao terceiro ano sucessivo de crescimento em 2019, estável face a 2018. O crescimento de 0,9% mantém-se assim bastante moderado, assim como a trajetória das principais variáveis macro: desemprego e inflação. Assim, tal como na Rússia, a política monetária foi novamente expansionista para promover o crescimento, sendo que também aqui se esperam melhorias no crescimento no próximo ano.

Comércio Mundial e Balança de Transações Correntes

Sendo o processo de globalização estrutural e irreversível, assiste-se no último ano a alguma regressão que foi essencialmente motivada não só pelo ruído ameaçador de aumento do protecionismo comercial, como pela real imposição de barreiras aduaneiras entre países, com especial destaque para as impostas pelos EUA a uma generalidade de países, China em particular, e que vieram a acolher depois medidas retaliatórias.

Observou-se, como reflexo, à primeira contração do comércio internacional (aqui medido pelo volume de importação de bens) desde o ano de 2009. Esta variável contrai 0,4%, depois de ganhos de 5,2% e 4,2% nos dois anos anteriores, respetivamente. O movimento mais proeminente e caracterizador da trajetória observada ocorre ao nível dos blocos emergentes, em que a contração foi de 1,4% (depois de uma expansão de 6,6% em 2018), que se explica maioritariamente pelos países asiáticos e, dentro deste grupo, pela China. Nos países desenvolvidos, o abrandamento foi significativo, mas retém-se ainda algum crescimento (0,3% vs. 2,6%). A Zona Euro, particularmente afetada pelo ambiente externo à sua economia, vê o volume das suas importações de bens recuarem de 2,0% para 0,2%, enquanto os EUA não evitam mesmo uma contração (-0,3% vs. +5,4% em 2018).

GRÁFICO 7 | COMÉRCIO MUNDIAL DE MERCADORIAS

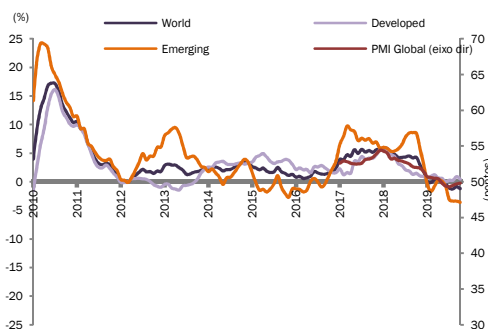
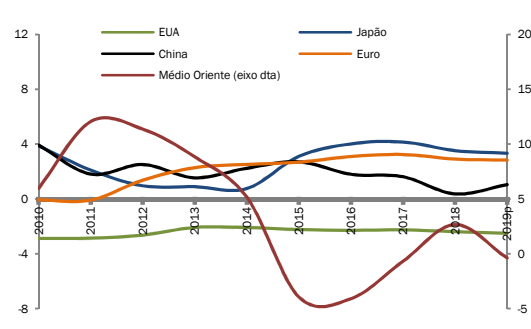


GRÁFICO 8 | BALANÇA DE TRANSAÇÕES CORRENTES (% PIB)



A análise dos inquéritos aos gestores de compras na indústria (o PMI Manufacturing) revela de forma bastante clara esta deterioração gradual das condições para o comércio, que se foi avolumando ao longo do ano. O PMI Global para o conjunto das economias prossegue o sentido de abrandamento, que já havia começado em 2018, para 2019, iniciando o ano com um registo de 51,4 e entrando em território de contração teórico (a referência de *breakeven* é 50 pontos) entre maio e outubro, com um mínimo de 49,3 pontos alcançado em julho, no epicentro da escalada de tensões comerciais. No final do ano, em linha com o desanuiamento dessas mesmas tensões e de alguma recuperação na Europa, observa-se o regresso a território de expansão ligeira.

Atendendo às diferentes dinâmicas internas nos diversos países, num quadro ainda de estagnação do comércio internacional, os saldos das balanças de transações correntes (BTC) entre países, caracterizadoras de ambientes de maiores ou menores desequilíbrios no crescimento mundial, não registam grandes alterações face a 2018. O superávit tradicional na Zona Euro foi mantido em valores perto de 3,0%, apesar das exportações alemãs terem sido bastante penalizadas ao longo do ano, sendo que nos EUA o défice comercial é mantido, ainda que na segunda metade do ano tenham ocorrido algumas melhorias progressivas na balança de bens e serviços, em parte devido a algum recuo das importações por inerência do aumento das tarifas aos produtos chineses.

Nos países exportadores de petróleo, apesar da maior estabilidade do preço desta matéria-prima em 2019 face a 2018, assiste-se a uma redução do valor médio de 12,1%, o que conduz em baixa o saldo da BTC para valores perto do equilíbrio.

Inflação

Não obstante o já habitual contexto de volatilidade da inflação na sua trajetória intra-anual, motivado tipicamente pelos efeitos base das componentes mais instáveis, designadamente a rubrica de energia, a evolução dos preços continuou a ser marcada pela ausência de pressões significativas, levando a que nas principais economias desenvolvidas os registos se

mantivessem em níveis aquém das metas dos bancos centrais e sem uma trajetória firme de recuperação em direção a essas referências.

As métricas *core* gozaram novamente de uma forte estabilidade, em valores considerados relativamente contidos. Nalguns casos, designadamente nas economias em que o momento do ciclo é amplamente favorável e tem já algumas características de sobreaquecimento, tal é visto como um fenómeno dificilmente explicável pelas teorias tradicionais associadas à formação dos preços. Dado o adiantado momento do ciclo de crescimento em economias como os EUA, em que o mercado de trabalho apresenta uma dinâmica muito favorável, seria expectável a presença de algumas pressões inflacionistas, que se manifestariam sobretudo ao nível da inflação *core* que, de facto, não vieram a ser observadas. Nos EUA, a inflação geral só ultrapassou os 2,0% nos últimos dois meses do ano, como decorrência de efeitos base positivos nos preços da energia. A inflação média em 2019 foi de 1,8%, quando tinha sido de 2,5% em 2018. Num contexto de crescimento sólido e da continuação de condições de aperto no mercado laboral, esperava-se que a aceleração ocorrida no crescimento dos salários (que rondou os 3,0% de variação) pudesse começar a ter um impacto mais significativo nos preços domésticos, que não se veio a verificar na extensão esperada. A inflação *core* alternou entre 2,0% e 2,4% na maior parte do ano, circunstância que demonstra algumas pressões via componentes habitacionais, mas que não conheceu uma trajetória bem definida que permita argumentar a existência de um ajustamento crescente. O deflator de consumo privado *core*, que é a medida preferencial da Reserva Federal Americana para efeitos de determinação de política monetária, manteve-se quase todo o ano entre 1,5% e 1,6%.

A Zona Euro, numa posição de crescimento bastante mais débil do que a norte-americana, registou uma inflação média de 1,2% (1,8% em 2018). A inflação *core*, mais importante neste contexto para aferir das pressões inflacionistas na economia, registou valores muito constantes no intervalo entre 0,8% e 1,3% (média anual de 1,0% semelhante à do ano anterior), distantes portanto do *target* do BCE de valores próximos mas abaixo de 2%. Apesar da expectativa de subida de salários decorrente da evolução favorável do mercado de trabalho apontar para uma previsão de convergência gradual para este nível de referência, o abrandamento económico verificado temperou uma aceleração mais decisiva dos preços, nomeadamente daqueles mais influenciados pelo comércio internacional.

A principal exceção ao movimento geral observado nas economias desenvolvidas voltou a ser o Reino Unido, cuja inflação foi perdendo força à medida que as condições económicas associadas à incerteza política provocaram um abrandamento da procura, por um lado, e se foi assistindo, por outro lado, ao desvanecimento progressivo dos efeitos da depreciação passada da libra sobre os produtos transacionáveis. A inflação britânica oscilou em torno do *target* na primeira metade do ano, mas terminava o ano em valores mais perto dos 1,5%, sem sinais evidentes de reaceleração num horizonte temporal a menos de um ano.

Nos países emergentes, o cenário de inflação foi misto. Na China e na Índia, assistiu-se a uma gradual aceleração ao longo do ano, facto que pode colocar alguma pressão sobre os preços transacionáveis a nível mundial em 2020, sobretudo no caso chinês, dado o papel

que desempenha nas importações de produtos nos países desenvolvidos. No Brasil e na Rússia, o movimento prevalecente foi o de alguma descida, espelhando em ambos os casos um crescimento económico bastante moderado e uma maior estabilidade do valor das suas moedas no decorrer do ano.

GRÁFICO 9 | INFLAÇÃO NOS PAÍSES DESENVOLVIDOS

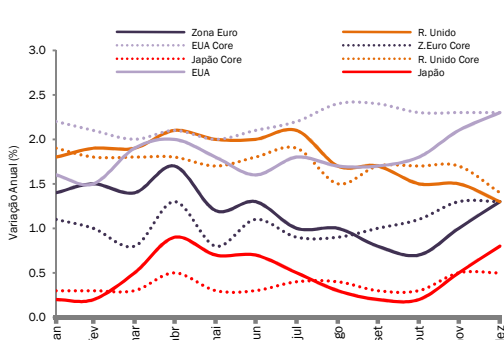
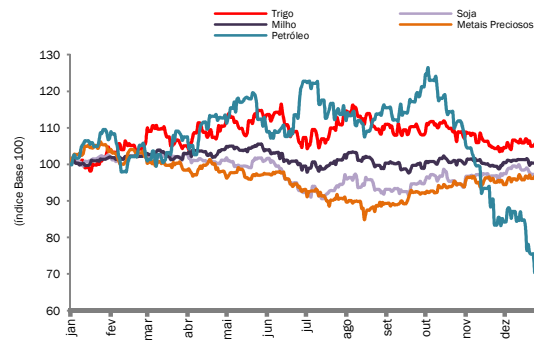


GRÁFICO 10 | PETRÓLEO, METAIS E MERCADORIAS ALIMENTARES



As principais *commodities* tiveram em 2019 um percurso heterógeno e mais estável do que havia ocorrido em 2018. Em particular, o preço do petróleo oscilou num intervalo entre \$50 e \$65/barril, reforçando-se o nível de \$60 como a âncora de referência de médio-prazo. Os metais preciosos fecharam o ano com uma valorização significativa de quase 30%, beneficiando da excelente performance do ouro num contexto de um dólar mais fraco e de incerteza comercial, enquanto as *commodities* agrícolas experimentaram variações pouco revelantes, fechando o ano em torno dos mesmos registos com que o tinha iniciado.

Bancos Centrais

Atendendo à moderação observada no crescimento económico global, ao ambiente de inexistência de pressões inflacionistas, mas acima de tudo ao conjunto de riscos que se foram colocando ao exercício de *outlook* por parte das principais organizações de previsão, designadamente aqueles relacionados com a guerra comercial, o posicionamento dos principais bancos centrais mundiais foi de aumento dos estímulos monetários numa perspetiva de *insurance*, levando as taxas de juro para territórios bastante baixos. O *stock* de dívida emitida pela totalidade dos governos mundiais em terreno negativo aumentou para níveis sem precedentes, com o pico a ser atingido no verão deste último ano, no momento mais crítico das negociações comerciais entre os EUA e a China. Este tipo de orientação de política monetária, que tenta promover o crescimento económico e a subida de inflação para valores mais próximos do *target* foi alvo de intensas discussões ao longo do ano, precisamente porque o objetivo de inflação não responde como previsto à injeção de liquidez, ao mesmo tempo que é questionável que a intervenção de estímulo ao crescimento tenha que ser assumida pelos decisores monetários e não via expansão fiscal dos governos. O tema de uma *reversal rate*, ou seja, uma taxa de juro negativa que ao invés de produzir os resultados pretendidos suscita

efeitos colaterais indesejáveis para a atividade económica e preços, tem sido bastante ponderado na comunidade financeira, tendo em conta sobretudo o impacto que provoca à rentabilidade do sistema bancário, e a geração de problemas enormes de afetação de recursos financeiros nos principais agentes aforradores, como os fundos de pensões ou fundos de investimento de longo-prazo.

A principal autoridade monetária do mundo, a Reserva Federal norte-americana, a única que no decorrer de 2018 tinha perseguido objetivos de normalização da sua política, subindo as taxas de juro e reduzindo o tamanho dos ativos no seu balanço, anuncia no início de 2019 a necessidade de suspender a subida de taxas planeada, deixando para o Verão/Outono (entre julho e outubro) um conjunto de três cortes sucessivos de taxas de juro, recolocando os níveis no intervalo entre 1,50%-1,75%.

Quanto ao BCE, que em setembro de 2018 tinha anunciado o fim do programa de compra de ativos (o APP), faz um novo marcha atrás nas suas intenções e anuncia muito perto do final do mandato de Mario Draghi à frente da instituição um novo pacote de medidas de acomodação monetária, entregando uma nova descida das taxas de depósito, introduzindo um sistema de *tiering* para aliviar o impacto negativo sobre os lucros dos bancos, alterando o *forward guidance* de taxas para uma versão ainda mais *dovish* de atuação futura e lançando um novo programa de compras de ativos de características *open-ended*.

GRÁFICO 11 | Δ TAXAS JURO PRINCIPAIS BANCOS CENTRAIS EM 2019

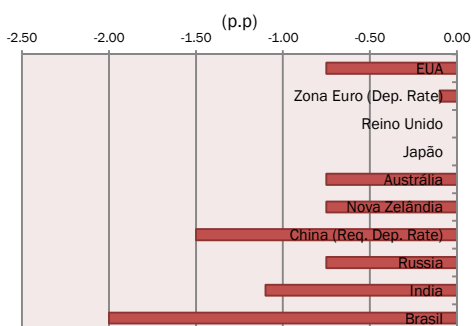
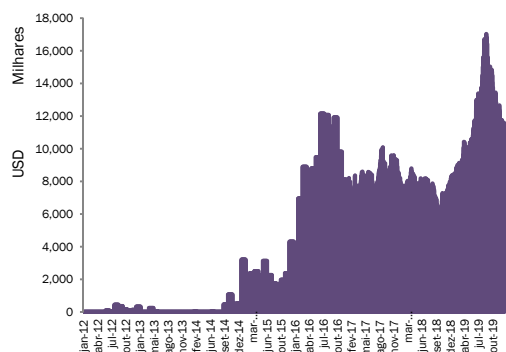


GRÁFICO 12 | STOCK DE DÍVIDA COM TAXAS DE JURO NEGATIVAS



O Banco de Inglaterra (BoE) foi dos únicos bancos centrais que não adotou medidas de estímulo adicionais. O processo de decisão monetária manteve-se inalterado, bastante condicionado pela ausência de uma decisão definitiva quanto ao processo do *Brexit*, circunstância que ganhou contornos particularmente incertos até ao final do ano. A visão do BoE durante todo este processo foi a de que uma clarificação política e uma transição suave, a ocorrer, deveria suscitar um modesto aperto monetário, a um ritmo gradual e numa extensão limitada, num horizonte temporal de médio-prazo.

Nas restantes economias desenvolvidas ou blocos emergentes, a maioria dos movimentos foram bastante sincronizados no sentido de descidas de taxas de juro, em função do agravamento gradual do clima para o comércio internacional e abrandamento da economia mundial.

Zona Euro

Na Zona Euro, o ano de 2019 foi particularmente desafiante, tendo prosseguido o sentido do abrandamento económico visível ao longo de todo o ano de 2018. Os sinais de recuperação que se percecionavam para o primeiro semestre por motivos internos (influência das regras ambientais da União Europeia no setor automóvel alemão e contestação social em França) não ocorreram como previsto, e o sentimento entre os agentes económicos foi acusando um *momentum* negativo que se foi arrastando até ao último terço do ano. Na base do aumento do pessimismo esteve naturalmente a escalada das tensões comerciais e o processo do *Brexit*, fatores que, pelo forte aumento de incerteza, provocaram o agravamento das condições económicas, designadamente no setor industrial, que entrou em território de contração logo no início do ano. Em particular, a economia alemã foi a mais penalizada na região, tendo sido aquela que mais vulnerável ficou perante o agravamento do comércio internacional, dado o seu perfil iminentemente exportador. A economia francesa, ao invés, moderou o seu crescimento de forma muito mais suave e assumiu-se como um dos principais focos de resiliência económica, beneficiando essencialmente da manutenção de alguma robustez ao nível da procura doméstica e da atividade de serviços.

GRÁFICO 13 | INDICADORES DE CONFIANÇA E INQUÉRITOS ZONA EURO

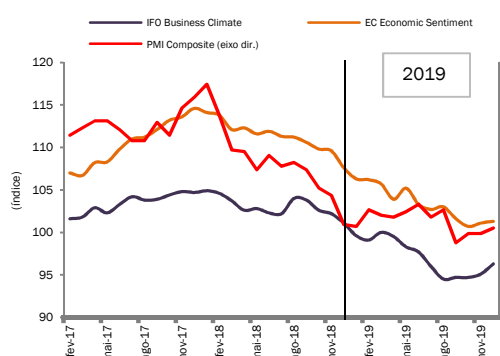
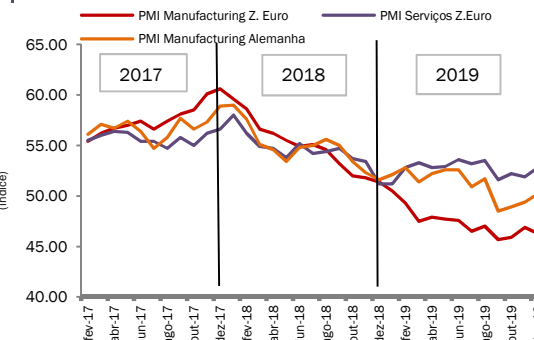


GRÁFICO 14 | PMI INDÚSTRIA E PMI SERVIÇOS ZONA EURO



O comportamento do produto em 2019 foi assim de abrandamento para o conjunto da região, com o crescimento a fixar-se em 1,2%, abaixo do crescimento potencial, que se estima perto de 1,6%. A expansão do último ano é a mais baixa dos últimos 5 anos, e segue-se a registos de 2,7% e 1,9% em 2017 e 2018, respetivamente.

A principal componente do PIB, o consumo privado manteve um ritmo de crescimento semelhante ao verificado em 2018, em torno de 1,3%. Beneficiando de uma ampla acomodação monetária por parte do BCE e de um mercado de trabalho que se manteve dinâmico, propiciando alguma aceleração dos salários nominais, as famílias sustentaram os seus gastos no aumento do seu poder de compra, dado que a inflação se manteve contida. O registo é ainda assim moderado, influenciado por algum recuo ao nível do sentimento e pela continuação de

uma posição fiscal neutral, depois de vários anos de esforços de consolidação, sobretudo nos países com maiores níveis de défice e endividamento público.

As restantes componentes da procura doméstica asseguraram também um contributo importante para a manutenção da expansão em níveis menos baixos, com os gastos públicos a expandirem 1,6% e o investimento a subir cerca de 5,7%. O comportamento favorável da atividade de investimento é de alguma forma paradoxal com o contexto de incerteza e de debilidade atravessado pelo sector industrial, sendo que estes fatores viriam a afetar sobretudo a procura externa líquida, que é penalizada pelo ritmo de crescimento das exportações mais baixo desde 2013.

TABELA 6 | PIB ZONA EURO POR COMPONENTES – ÓPTICA DA DESPESA

Componentes PIB (Óptica da Despesa)	Estrutura PIB 2019	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2019	Média 1995-2019
		2017	2018	2019	2019 Q1	2019 Q2	2019 Q3	2019 Q4		
Consumo Privado	53,4%	1,7	1,4	1,3	1,2	1,2	1,5	1,2	0,7 pp	1,3
Gastos Públicos	20,5%	1,3	1,1	1,6	1,4	1,3	2,0	1,8	0,3 pp	1,5
FBCF	22,2%	3,5	2,3	5,7	4,1	8,3	3,2	6,3	0,6 pp	1,7
Exportações	48,0%	5,5	3,3	2,5	3,1	2,2	2,7	2,0	-0,4 p.p	4,8
Importações	44,1%	5,0	2,7	3,8	3,6	5,2	2,6	3,8		4,6
PIB Real	100,0%	2,5	1,9	1,2	1,4	1,2	1,3	1,0	1,2	1,6

Fonte: Eurostat

Como referido, grande parte da sustentação do crescimento económico da Zona Euro esteve na continuação de um desempenho muito positivo do mercado de trabalho. Não obstante o intenso percurso de descida já observado nos anos anteriores, a taxa de desemprego na Zona Euro evidenciou novas descidas, ainda que a um ritmo naturalmente mais brando do que no início do ciclo de recuperação económica pós-crise das dívidas soberanas. A taxa de desemprego média em 2019 foi de 7,5%, face a 8,1% em 2018. Recorde-se que um máximo de 12,1% tinha sido o pico em meados de 2013. A trajetória de descida manteve-se gradual ao longo dos meses, tendo encerrado o ano em 7,4%, que é o registo mais baixo desde julho de 2013, já muito perto do mínimo atingido no ciclo anterior, que foi de 7,3%. É importante notar que, de acordo com as previsões da UE, a taxa de desemprego estrutural atual se situa em torno de 7,8%, pelo que a economia estará atualmente perto de uma situação de pleno-emprego. Não é, por isso, estranho que a criação de emprego tenha abrandado face aos últimos anos. O crescimento do emprego foi em 2019 muito similar ao crescimento do produto, em torno de 1,2%.

No que concerne a evolução de preços, retém-se a continuação de progressões a um ritmo bastante mais brando do que aquele que seria desejável. A média da inflação geral foi de apenas 1,2%, o que compara com uma variação média de 1,8% em 2018. A inflação subjacente manteve-se a oscilar num patamar reduzido ao longo do ano, entre 0,8% e 1,3%, sustentada pelos preços dos serviços, que refletem uma procura interna relativamente estável, mas sem dinâmica suficiente via os preços dos bens transacionáveis, mais correlacionados com a dinâmica da inflação global. Atendendo à permanência de registos baixos por um perí-

odo demasiado prolongado no tempo, as expectativas de inflação, obtidas quer pela via de inquéritos, quer pelos ativos de mercado, indicam a sustentação de valores consistentemente abaixo de 1,5%, o que tem induzido uma estimativa de inflação de médio-longo prazo sucessivamente mais baixa e afastar-se gradualmente em baixa do *target* de 2,0% da autoridade monetária.

GRÁFICO 15 TAXAS DESEMPREGO ZONA EURO

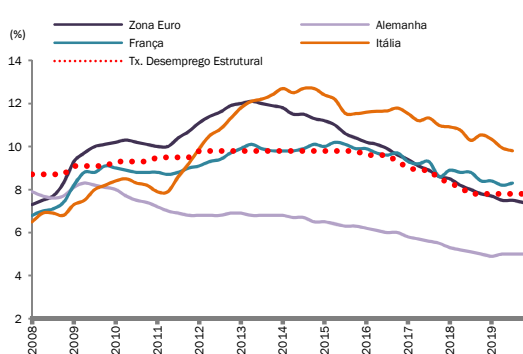
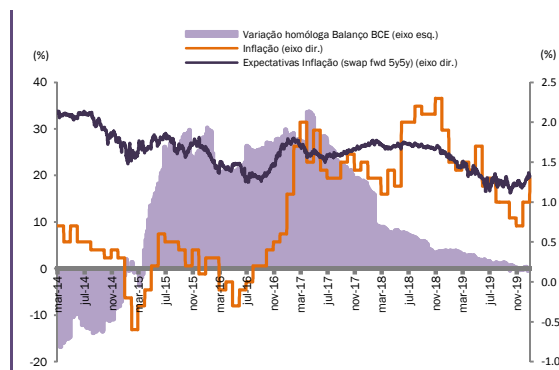


GRÁFICO 16 INFLAÇÃO, EXPECTATIVAS E BALANÇO DO BCE



É precisamente por este fator que o BCE continuou ao longo do último ano a mostrar um enorme desconforto com a evolução observada e veio a atuar em conformidade com esta visão através de mais medidas de estímulo monetário. Tendo terminado o anterior programa de compras em finais de 2018, o ano de 2019 iniciava-se sob um *forward guidance* que previa que o próximo movimento de taxas de juro seria no sentido da alta, ainda que não se esperasse essa decisão no decorrer desse ano. Contudo, à medida que os riscos comerciais latentes ameaçaram o crescimento económico mundial, e de forma paralela às ações que foram sendo tomadas por outros bancos centrais, o presidente Mario Draghi foi sinalizando em meados do ano a possibilidade de um novo pacote de expansão monetária poder vir a ser anunciado, mediante a deterioração das condições económicas durante o verão. Uma vez que o pico das tensões comerciais se observou precisamente durante o mês de agosto, a resposta da autoridade monetária que marca o ano económico ocorre em setembro. Para além da redução das taxas de depósito de -0,4% para -0,5%, o BCE anuncia o início de um novo programa de compra de obrigações soberanas, a um ritmo de EUR 20 mil milhões/mês, reforçando que estas aquisições decorreriam enquanto necessário para reforçar o impacto acomodatório das taxas diretoras e que só deveriam cessar pouco antes do *lift-off* das taxas de juro diretoras do BCE, ou seja, sem um prazo definido para a sua conclusão. Adicionalmente, o *forward guidance* passou a reter uma mensagem condicional à evolução dos preços (*state-dependent*), referindo-se que as taxas de juro diretoras se manteriam nos níveis atuais ou em níveis inferiores até se observar que as perspetivas de inflação estariam a convergir de forma robusta no sentido de um nível suficientemente próximo, mas abaixo, de 2% no seu horizonte de projeção. Estas decisões não foram tomadas por unanimidade, com várias críti-

cas internas ao reinício do QE, por um lado, e aos efeitos colaterais de taxas de juro de depósito cada vez mais negativas.

O ano não acabaria sem a sucessão de Draghi pela nova presidente Christine Lagarde. Lagarde herda um Conselho de Governadores profundamente dividido entre os países do Norte e do Sul, e adota uma estratégia de acalmia face às decisões do passado, ao mesmo tempo que parece ter um discurso mais otimista e mais orientado para o futuro. O seu mandato começa com o início da revisão estratégica dos vários domínios de atuação do BCE, e por uma folga de atuação bastante limitada até ao final do próximo ano, sucedendo-se uma perspetiva de que os instrumentos de atuação atuais se encontram muito esgotados e de que compete aos governos terem também uma palavra a dizer para estimular a atividade económica.

Estados Unidos da América

Contrariando as expectativas da maioria dos analistas no início do ano 2019 e as próprias estimativas que foram sendo feitas para a segunda metade do ano, de que a economia americana haveria de abrandar significativamente em função do esgotamento da expansão fiscal e dos vários riscos em baixa que se foram colocando à atividade económica, o desempenho obtido foi bastante satisfatório, com um registo de 2,3%, já depois de uma expansão de 3,0% em 2018. A economia dos EUA completa assim o seu décimo ano consecutivo de expansão, mostrando um ciclo mais longo do que os ciclos económicos anteriores, facto a que não são naturalmente alheias as condições monetárias extremamente acomodáticas vivenciadas nos primeiros anos de recuperação económica e a manutenção de um ambiente de taxas de juro baixas, ou mesmo de redução adicional na presença de riscos em baixa para o crescimento, como aquele que ocorreu este ano.

Dentro do conjunto dos fundamentos macro, dadas as circunstâncias estruturais associadas à economia americana, o consumo interno reveste importância essencial no desempenho macroeconómico, sendo que a procura externa é menos determinante. Neste sentido, o conjunto de acontecimentos associados às tensões comerciais e ao abrandamento do comércio internacional tiveram uma influência negativa relativa sobre a atividade económica, designadamente sobre o setor industrial e sobre a atividade de investimento, mas os desenvolvimentos internos ao nível do mercado de trabalho continuaram a ser bastante positivos e trouxeram características de estabilidade à dinâmica a nível de condições económicas e de sentimento dos agentes.

GRÁFICO 17 | CONFIANÇA CONSUMIDORES E ISM INDÚSTRIA

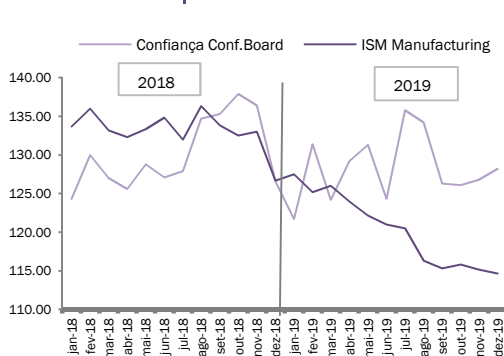


GRÁFICO 18 | ENCOMENDAS BENS DURADOUROS

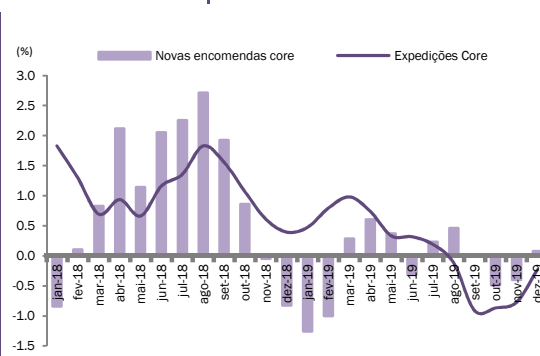


TABELA 7 | PIB EUA POR COMPONENTES – ÓTICA DA DESPESA

Componentes PIB (Ótica da Despesa)	Estrutura PIB 2019	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2019	Média 1995-2019
		2017	2018	2019	2019 01	2019 02	2019 03	2019 04		
Consumo Privado	68,0%	2,6	3,0	2,6	2,5	2,6	2,6	2,6	1,8 pp	2,8
Gastos Públicos	17,5%	0,7	1,7	2,3	1,8	2,3	2,2	3,0	0,4 pp	1,0
Investimento não Resid.	13,4%	4,4	6,4	2,1	4,8	2,6	1,4	-0,1	0,3 pp	6,2
Variação Stocks	0,3%	-	-	-	-	-	-	-	0,1 pp	-
Investimento Residencial	3,7%	3,5	-1,5	-1,5	-3,4	-3,2	-1,1	1,5	-0,1 pp	3,5
Exportações	11,7%	3,5	3,0	0,0	1,2	-1,7	0,2	0,2	-0,2 pp	5,4
Importações	14,6%	4,7	4,4	1,0	2,6	2,6	0,9	-2,2	-0,2 pp	6,4
PIB Real	100,0%	2,4	2,9	2,3	2,7	2,3	2,1	2,3	2,3	2,5

Fonte: BEA (Bureau Economic Analysis)

A principal componente do PIB, o consumo privado, voltou a ser o principal *driver* do crescimento, registrando um ritmo muito constante em comparação com os anos anteriores (2,6%), e apenas um pouco acima da evolução do produto como um todo. Apesar do contexto fiscal ter sido de estabilidade face a 2018, as famílias continuaram a beneficiar do excelente desempenho do mercado de trabalho e de alguma aceleração ao nível do crescimento dos salários. O rendimento disponível das famílias cresceu 3,0%, permitindo um aumento da taxa de poupança de 7,7% para 8,0%. Os níveis de confiança mantiveram-se perto de máximos desde início do século, estimulados pela expansão monetária providenciada pela FED, o que permitiu máximos históricos no segmento acionista e a continuação e um crescimento assinalável do recurso ao crédito.

A atividade de investimento não residencial (associado às empresas), em sentido contrário, observa um forte abrandamento, que se relaciona quase exclusivamente com o impacto da incerteza sobre o acordo comercial com a China que só haveria por ser ultrapassado no final do ano. O impacto do corte de impostos sobre as empresas, de 2018, não teve o efeito pretendido ao nível dos gastos de expansão e substituição de equipamento nem nesse ano nem em 2019, ao mesmo tempo que a atividade industrial se foi deteriorando no decurso do ano, sobretudo na sua segunda metade. O crescimento médio de 2,1% obtido, concentrou-se nos primeiros 6 meses, tendo o crescimento homólogo atingido registos negativos no 4T. Quanto

ao investimento residencial, volta a apresentar uma contração face a 2018, mas com forte recuperação a sentir-se a partir de meados do ano. O movimento descendente das taxas de juro em conjunto com o desempenho do mercado de trabalho e o abrandamento que se verificou no crescimento dos preços das casas entre 2018 e início de 2019, fez regressar o otimismo na atividade de construção e na procura, num movimento que se deverá conservar em 2020.

Quanto à procura externa líquida, voltou a apresentar um contributo negativo para o produto (-0,16 p.p.) facto previsível numa economia que responde normalmente com incrementos significativos das importações na presença de um consumo privado robusto. Neste último ano, contudo, para além deste desequilíbrio crónico, observa-se um abrandamento do comércio internacional, o que concorre para uma descida expressiva das taxas de crescimento das importações e das exportações. As importações cresceram 1,0%, enquanto as exportações estagnaram.

Ao nível do mercado de trabalho, como já referido, o desempenho continuou a ser notável se levarmos em linha de conta a extensão temporal da expansão económico e dos níveis atuais já muito baixos da taxa de desemprego. Foi evidente algum desgaste natural no ritmo de redução da taxa de desemprego, mas a criação de emprego continuou a surpreender, alcançando níveis não muito distantes dos registados nos últimos anos. A criação de emprego média por mês foi de 175 mil postos de trabalho, idênticos aos valores de 2017 e um pouco abaixo dos níveis médios de 2018 (193 mil). A taxa de desemprego recuou adicionalmente, de 3,9% para 3,7%, tendo atingido um novo mínimo de 3,5%, que é o ponto mais baixo desde 1969. Ao mesmo tempo, níveis de trabalho em *part-time* por motivos económicos e o desemprego de longa-duração continuam a reduzir-se consideravelmente. Considerando que a taxa de desemprego estrutural se situa perto dos 4,5%, tem-se que a economia apresenta atualmente um *employment gap*³ positivo crescente, caracterizador da inexistência de folga no mercado laboral, o que em condições teóricas conduz ao aparecimento de pressões salariais. Contudo, os ganhos salariais persistem sem mostrar grandes sinais de aceleração, tendo mesmo apresentado alguma regressão nos últimos meses do ano, ainda que mantendo-se a crescer em torno de 3,0%. Observando-se a continuação de alguma subida na taxa de participação, é possível que a criação de emprego não abrande conforme previsto e que isso não implique aceleração salarial, se a maior parte do emprego criado for menos qualificado e de menor valor acrescentado.

³ *Employment Gap* é a diferença entre a taxa de desemprego estrutural e a taxa de desemprego atual.

GRÁFICO 19 | TAXA DE DESEMPREGO E CRIAÇÃO EMPREGO EUA

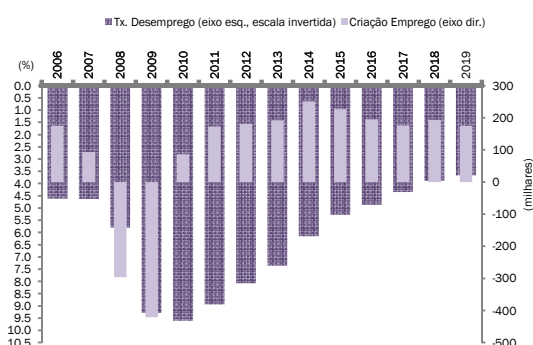
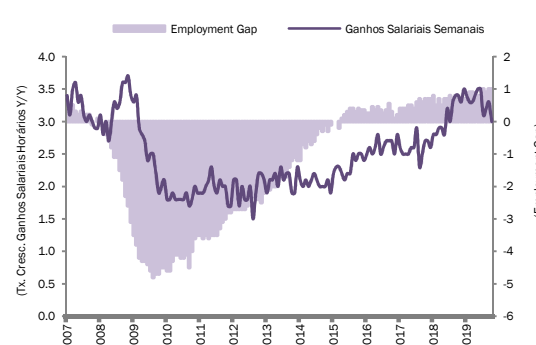


GRÁFICO 20 | EMPLOYMENT GAP E GANHOS SALARIAIS



Sem efeitos de *pass-through* a operarem via salários, e com a economia a crescer a um ritmo relativamente moderado, a inflação manteve-se num registo relativamente contido. A inflação média em 2019 foi 1,8%, depois de 2,5% em 2018. O abrandamento, contudo, decorre essencialmente do efeito da variação dos preços da energia em comparação com o ano anterior, do qual resultaram ao longo do ano efeitos base negativos. A inflação da componente de energia foi este ano de -2,1% (tinha sido 7,6% em 2018), e foi em parte compensada pela aceleração verificada na outra componente volátil, a de alimentação, que acelerou de 1,4% para 1,9%.

A análise ao conjunto menos volátil do cabaz de preços ao consumidor (o *CPI Core*) evidencia registos médios em 2019 de 2,2%, quando em 2018 esse registo tinha sido de 2,1%. Ou seja, tomando esta métrica como representativa da inflação subjacente nos EUA, temos valores consistentemente acima do *target* de 2,0%, com os níveis a oscilarem ao longo do ano entre 2,1% e 2,4%. Lê-se deste comportamento de estabilidade, de facto, alguma incapacidade de aceleração da inflação para além de determinados níveis, mas constata-se igualmente um crescimento de preços perfeitamente ancorado no objetivo dos responsáveis monetários. Uma análise mais detalhada permite depois verificar que, a dinâmica dos preços é puxada para cima pelas atividades de serviços e, dentro desta categoria, pelas componentes habitacionais e de serviços médicos. Por outro lado, é puxada para baixo pela componente dos bens transacionáveis que se apresentam perto da estagnação, condicionados por uma inflação importada mais baixa, fruto da apreciação passada do dólar americano.

Num outro plano, mais estrutural, sobejam explicações que apontam para fatores de persistência secular de valores muito moderados, decorrentes da influência da inovação tecnológica na concorrência e no modelo de fixação de preços, bem como do processo de globalização imparável nos últimos anos. Esta persistência teria também influenciado as próprias estimativas de inflação *ex-ante* dos agentes económicos, que explicariam expectativas de m/l prazo muito modestas e abaixo do *target* dos bancos centrais.

GRÁFICO 21 | TAXA DE INFLAÇÃO EUA

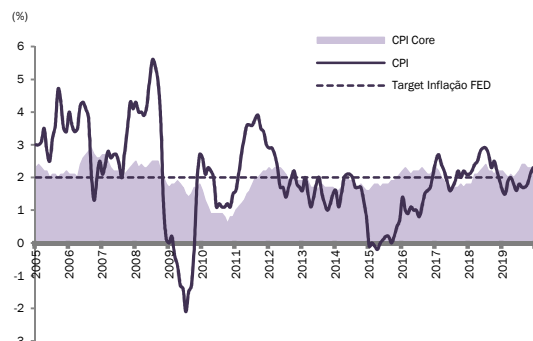
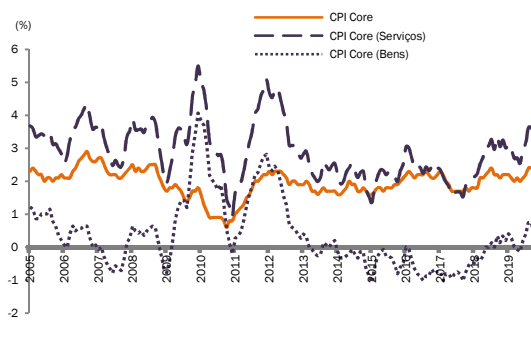


GRÁFICO 22 | INFLAÇÃO CORE EUA



Iniciando o ano com uma orientação em termos de *forward guidance* de continuação da normalização monetária iniciada em finais de 2016, a FED foi obrigada pelos mercados financeiros a parar o movimento de subidas logo em janeiro. Mediante o aumento da turbulência e da intensificação de um conjunto variado de riscos em baixa ao crescimento nos EUA e no exterior, a FED anunciou uma aproximação mais paciente e de maior flexibilidade nos meses seguintes. Contudo, a paragem não foi suficiente para endereçar o conjunto de riscos em baixa crescentes que se foram agudizando até ao verão, pelo que em três reuniões mensais consecutivas, entre agosto e outubro, a autoridade monetária norte-americana levou a cabo três cortes de taxas de juro de 25 p.b., colocando os níveis no intervalo entre 1,5%-1,75%. Apesar do comportamento resiliente da economia até essa altura não justificar acomodação monetária adicional, ao mesmo tempo que a inflação não mostrava sinais de descolagem do *target*, o banco central cedeu a pressões externas, incluindo de natureza política, e procedeu àquilo que denominou de *mid-cycle easing*, ou seja, cortes temporários de taxas de juro a meio de um ciclo de expansão económica, que na teoria deveriam ser revertidos à medida que os riscos em baixa identificados se fossem desvanecendo. Esta política de *insurance cuts*, que foi igualmente adotada por um conjunto vasto de outros bancos centrais, não foi unânime entre os governadores da FED e trouxe, tal como no BCE, uma forte divisão de opiniões. Ao mesmo tempo que as taxas de juro foram objeto de corte, o plano de normalização do tamanho do seu balanço foi interrompido, com o intuito de estabilizar as reservas bancárias existentes no sistema.

O ano terminaria num contexto claramente mais apaziguado em termos de pressão para cortes adicionais, com a FED a tentar sinalizar uma função reação que previa alterações de taxas apenas num quadro de mudança significativa do *outlook* positivo que era estimado pelos seus membros. Com o tema da guerra comercial aparentemente neutralizado pela assinatura de um acordo de primeira fase entre os EUA e a China, seria expectável a introdução de alguma sinalização ao mercado da necessidade de reposição de níveis novamente mais altos, mas a presença de novos fatores de risco no início do ano mantém o enviesamento para novos cortes a partir da segunda metade de 2020. A realização de eleições presiden-

ciais em outubro traz a percepção de que a FED poderá ficar parada até lá, na ausência de choques exógenos relevantes.

GRÁFICO 23 | MEDIDAS DE INFLAÇÃO VS BALANÇO DA FED

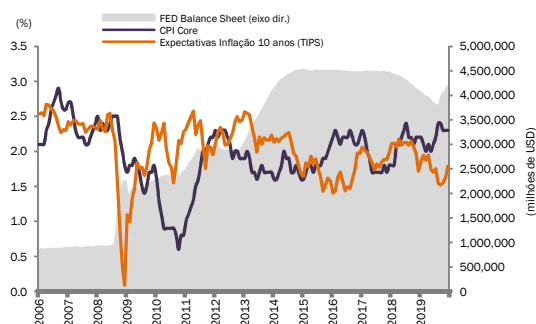
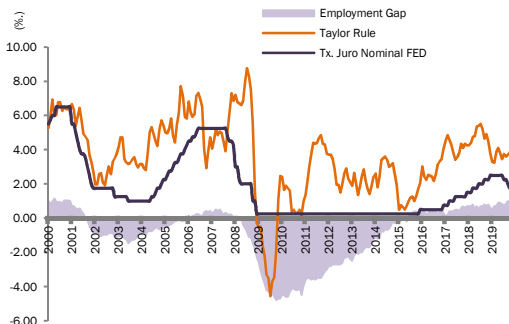


GRÁFICO 24 | POLÍTICA MONETÁRIA E EMPLOYMENT GAP



Reino Unido

Tendo como pano de fundo a indefinição política em relação ao processo do *Brexit* e os sucessivos adiamentos do prazo de saída ao longo do ano, a economia britânica mantém em 2019 um crescimento económico moderado, ainda que a um ritmo quase semelhante ao de 2018, em torno de 1,4%. A resiliência demonstrada alicerçou-se na continuação de um bom comportamento do consumo privado tendo em conta a manutenção de uma situação fundamental doméstica. De resto, a contaminação política do *Brexit* e as alterações que provocou na preparação das empresas para a data de saída efetiva explicam adicionalmente o perfil de crescimento do produto no decorrer de 2019, com uma forte volatilidade dos dados. O produto expande 0,6% Q/Q no 1T com as empresas a constituírem *stocks* de forma precaucionaria até 29 de março deste ano (primeira data fixada), e perante o adiamento para 31 de outubro, reverteram algumas posições no decorrer do 2T, o que explica uma contração de 0,1% Q/Q neste período. No 3T, com a aproximação da segunda data fixada, o processo recomeçou novamente, ainda que num menor grau, garantindo uma nova expansão de 0,5% Q/Q. O ano findaria com uma estagnação trimestral, motivada adicionalmente pela marcação de eleições antecipadas para meados de dezembro.

TABELA 8 | PIB REINO UNIDO POR COMPONENTES – ÓTICA DA DESPESA

Componentes PIB (Ótica da Despesa)	Estrutura PIB 2019	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2019	Média 1995-2019
		2017	2018	2019	2019 Q1	2019 Q2	2019 Q3	2019 Q4		
Consumo Privado	62,9%	2,3	1,6	1,4	1,4	1,3	1,1	1,3	0,9 pp	2,4
NPISH	2,2%	-0,2	0,2	-1,2	-0,9	-1,0	-0,2	-1,9	-0,0 pp	2,1
Gastos Públicos	18,9%	0,3	0,4	3,6	2,8	4,1	2,8	4,4	0,6 pp	2,0
FBCF	17,4%	1,6	-0,2	0,4	1,1	0,7	0,6	-0,9	0,0 pp	1,8
Exportações	31,1%	6,1	1,2	3,7	2,1	-1,9	3,5	8,2	-0,0 pp	3,8
Importações	32,4%	3,5	2,0	3,6	14,0	1,1	0,0	-2,1		4,3
PIB Real	100,0%	1,9	1,3	1,4	2,0	1,3	1,2	1,1	1,4	2,3

Fonte: ONS

Da análise da desagregação por componentes, verifica-se que o consumo privado continuou a ser o garante da sustentabilidade do crescimento, com um registo de 1,4%, não muito distante dos 1,6% observados no ano anterior. Este desempenho mostra resiliência da principal componente do PIB perante um quadro de incerteza reinante, que teve um papel negativo ao nível da confiança das famílias e da procura por crédito. Associa-se este melhor comportamento à continuação de uma evolução favorável ao nível do mercado de trabalho e a alguma aceleração nos salários, em contraposição a algum alívio momentâneo na inflação.

Relativamente ao investimento, manteve-se extremamente afetado pelo adiamento de decisões e de projetos por parte das empresas mas, surpreendentemente, consegue um registo anual ligeiramente positivo, ainda que em desaceleração ao longo do ano.

A procura externa líquida, por sua vez, devolveu um contributo nulo para o crescimento da economia, com um crescimento idêntico das exportações e das importações. Os valores de crescimento elevado observados em ambas as componentes foram influenciados pela inclusão estatística de exportações e importações de ouro (não-monetário), pelo que não permitem perceber as dificuldades atravessadas pelo setor exportador, dada a debilidade sentida pelo setor industrial, bem como a forma como as importações foram igualmente condicionadas pelo abrandamento do comércio internacional.

O ano de 2019 termina, porém, com resultados eleitorais que conferem ao Partido Conservador de Boris Johnson uma maioria absoluta confortável a 12 de dezembro e que permitiu, mediante o acordo prévio alcançado entre Johnson e os responsáveis da União Europeia, a saída definitiva a 31 de janeiro de 2020. Estes acontecimentos propiciam uma perspetiva de maior otimismo para o comportamento de uma economia que passou mais de 3 anos à espera para poder tomar decisões estratégicas, sendo já evidente esse tipo de perfil nos primeiros indicadores de confiança e inquéritos conhecidos para os primeiros meses do novo ano.

Apesar da moderação económica em curso no Reino Unido, especialmente expressiva durante grande parte de 2018 e todo o ano de 2019, e da manutenção de um clima de forte incerteza política ter afetado a confiança dos agentes económicos e o investimento das empresas, o mercado de trabalho manteve-se relativamente estável, com a taxa de desemprego a atingir novos mínimos históricos no último ano. A taxa de desemprego média em 2019 foi de 3,8%, baixando ligeiramente face ao valor de 4,0% no ano anterior. Observou-se, durante os meses de verão alguma desaceleração ao nível da criação de emprego, que criou a convicção de que uma inversão de trajetória pudesse estar a operar, mas no último trimestre o emprego voltou a subir expressivamente e os indicadores antecipados, já pós-eleições, dão sinais de forte recuperação no início do ano.

Admitindo que a taxa de desemprego estrutural há muito que já foi ultrapassada e que a economia estará no pleno-emprego, é natural ocorrer evidência de pressões salariais como aquela que se tem observado recentemente. No decurso do ano, o crescimento dos salários subiu expressivamente, atingindo quase 4,0% no início do segundo semestre, o registo de expansão mais elevada desde 2008.

GRÁFICO 25 | TAXA DE DESEMPREGO E CRIAÇÃO EMPREGO RU

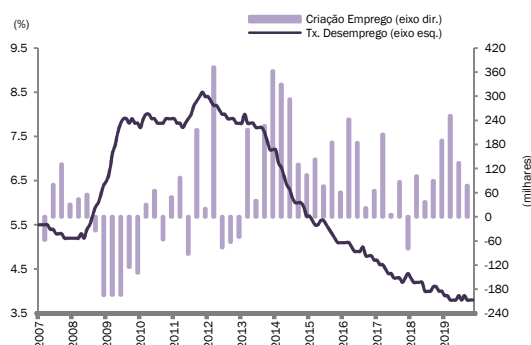
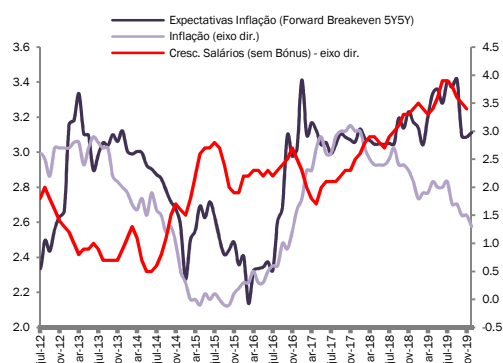


GRÁFICO 26 | EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO REINO UNIDO



Em matéria de inflação, o Reino Unido apresentou no decurso do último ano uma trajetória de abrandamento progressivo, descendo abaixo do *target* desde abril e atingindo em dezembro o valor mais baixo dos últimos 3 anos, em 1,4%. A inflação média foi de 1,8%, face a 2,5% registados em 2018. O percurso evidenciado desde um máximo acima de 3,0%, obtido em finais de 2017, é o reflexo do progressivo desvanecimento do efeito passado de depreciação da libra, que fez aumentar os preços dos produtos importados desde o referendo à permanência na UE, em junho de 2016. Ao mesmo tempo o percurso evidenciado associa-se naturalmente ao crescimento económico moderado, com as empresas a mostrarem dificuldade em repercutir nos preços qualquer incremento nos seus custos de produção, sobretudo na presença de enorme incerteza económica presente nos últimos anos. É, contudo, provável que algum reequilíbrio dos preços possa vir a ocorrer em 2020, mediante a normalização alcançada no plano político com as eleições de final de ano. Ao mesmo tempo, as expectativas de inflação mantêm-se em valores elevados e os salários estão a crescer a um ritmo que propiciará algumas pressões para aumentos mais significativos nos preços.

Perante a ausência de uma maior definição do processo do *Brexit*, o BoE foi dos poucos bancos centrais dos países desenvolvidos a não adotar estímulos monetários adicionais, mantendo-se numa posição de frágil avaliação sobre os vários resultados possíveis associados ao evento. O Banco de Inglaterra manteve as taxas de juro inalteradas em 0,75%, deixando também sem alteração o programa de compra de dívida governamental e de compra de obrigações de empresas (não financeiras de *investment-grade*), em £435 bn e £10 bn respetivamente. Uma vez que o objetivo de compra de dívida soberana foi atingido em março de 2017, enquanto a compra de dívida empresarial terminou já em fevereiro de 2018, o BoE continuou a proceder ao reinvestimento de títulos de dívida do governo que atinjam a maturidade de forma a manter o *stock* inalterado.

Foi, no entanto, notória a preocupação da autoridade monetária em calibrar os eventos económicos incorporando em termos de *outlook* um cenário de saída ordeira do Reino Unido da UE, circunstância que proporcionaria uma perspetiva favorável para a economia britânica nos

próximos anos, elevando a inflação para níveis superiores ao *target* no espaço temporal mais alargado. De acordo com este cenário mais provável, o BoE foi sinalizando ao mercado que o próximo movimento das taxas de juro seria em alta, ainda que tais movimentos de subida seriam sempre feitos de forma modesta, a um ritmo gradual e numa extensão limitada. Surpreendeu, por isso, que na transição para o novo ano um conjunto de vozes dentro do Conselho de Governadores tivesse começado a avançar outras possibilidades em termos de atuação futura, levando em consideração apenas o conjunto de dados menos favorável da economia no 4T do ano, em conjunto com dados de inflação um pouco mais fracos. O argumento para novos estímulos monetários era o de que a paralisação da economia devida ao *Brexit* poderia estar a entrincheirar-se nos agentes económicos de forma mais permanente, sobretudo se o crescimento económico mundial não apresentasse sinais de recuperação.

Nos primeiros meses de 2020, tendo em conta o conjunto de dados mais animador, o BoE adiou qualquer decisão de descidas de taxas em próximas reuniões, à materialização dos efeitos da maior confiança presente nos inquéritos aos agentes económicos sobre os dados reais da economia, pelo que o enviesamento para subida de taxas de juro, presente no início de 2019, já não parecia existir. A sucessão de Mark Carney pelo novo governador Andrew Bailey constitui mais uma incógnita que afectará a previsão do comportamento do BoE.

Portugal

Em conformidade com a trajetória observada no resto da Zona Euro, cujo crescimento foi diminuindo gradualmente ao longo do ano, o registo de crescimento da economia portuguesa em 2019 foi também mais brando face a 2018, recuando de 2,6% para 2,2%. Considerando que em 2017 se havia obtido a maior expansão económica desde 2000 (3,5%), ao mesmo tempo que se observa o segundo ano consecutivo de desaceleração, regista-se também o quarto ano seguido de expansões acima do potencial e em convergência face à média da região de referência. Aliás, uma das principais características do atual ciclo de expansão económico português é a sustentabilidade do crescimento. Portugal apresenta 23 trimestres de expansão ininterrupta, sendo que as previsões para os próximos dois anos, apostando na continuação de alguma consolidação do crescimento, continuam a estimar crescimentos acima do potencial, se considerarmos essa referência entre 1,5%-1,75%. Tal como em anos anteriores, Portugal continua a progredir em relação aos anos do plano de assistência económica e financeira da *Troika*. No decorrer deste ano, a taxa de desemprego continuou a assumir uma trajetória descendente e o *output gap* negativo terá sido totalmente fechado⁴.

No domínio da estabilidade política, essencial para o desempenho favorável da economia, o país teve eleições legislativas em Outubro, das quais veio a resultar uma alteração ao nível do equilíbrio de poder face ao anterior quadro legislativo. O novo governo conta com um apoio parlamentar minoritário na Assembleia da República, tendo o OE para 2020 sido aprovado com a abstenção dos partidos que apoiavam a anterior solução governativa, apesar de nunca terem integrado o elenco governativo. A atual configuração de poder parece assim mais frágil

⁴ International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2019.

no mero plano teórico, o que pode dificultar a prossecução de reformas económicas necessárias ao longo dos próximos anos.

Com a economia a crescer a um ritmo ainda razoável, o efeito dos estabilizadores automáticos continua a operar, produzindo resultados bastante positivos nas contas do Estado, quer pela via do aumento da receita, quer pela redução ao nível da despesa com os apoios sociais. O défice orçamental português reduziu-se adicionalmente, de 0,5% em 2018 para apenas 0,2% em 2019, cumprindo assim a meta traçada com Bruxelas no início do ano. Para 2020 as previsões apontam para o primeiro superávit da história democrática portuguesa, de 0,2% do PIB.

De acordo com as previsões da Comissão Europeia, o défice estrutural português (que desconta o efeito cíclico do crescimento e medidas orçamentais não consideradas estruturais) está atualmente perto do défice geral, reduzindo-se de 0,6% para 0,4% em 2019, devendo manter-se em torno deste registo até 2021. O saldo orçamental primário (que retira o serviço da dívida pública da equação) acumulou em 2019 o quinto ano consecutivo de superávit e o maior excedente da sempre desde 1974 (3,0%, de acordo com as projeções da Comissão Europeia).

Entretanto, os riscos internos associados à situação no sector bancário português parecem também bastante mais aliviados. A situação do Novo Banco desde que foi privatizado a 75% é mais estável, ainda que não isenta da necessidade de novas entradas de capital, enquanto a CGD multiplicou no exercício corrente os lucros que já tinha apresentado em 2017 e 2018, altura em que aprovou o seu último aumento de capital e um rigoroso plano de reestruturação, tendo distribuído dividendos ao acionista Estado pela primeira vez desde 2010.

A política monetária comum à Zona Euro tem-se traduzido igualmente num estímulo adicional ao crescimento, quer pela via de menores custos de financiamento às empresas e particulares, quer pelo impacto de menos encargos com juros da dívida do Estado. As decisões do Banco Central Europeu em setembro de 2019 de retomar o programa de compra de dívida pública a um ritmo de EUR 20 mil milhões/mês, a par das outras decisões de acomodação monetária, foram mais uma vez extremamente benéficas para Portugal, tornando mais sustentável o caminho do desagravamento da dívida pública e do défice orçamental.

Neste contexto globalmente positivo, as agências de notação financeira continuam a espelhar lentamente a melhoria das condições de financiamento, com subidas nas notas de *rating* ou nos respetivos *outlooks*. Em março de 2019, a S&P melhorou o *rating* de BBB- para BBB, e em setembro passou de um *Outlook* estável para um *Outlook* positivo. A Moody's (em Baa3) e a Fitch (em BBB) mantiveram os *rating* no decurso do ano, mas procederam a alterações do *Outlook* de estável para positivo em agosto e maio, respetivamente. Finalmente, a DBRS, subiu o escalão de *rating* de BBB para BBB (*High*) em outubro, com *Outlook* estável.

Todo este conjunto de melhorias, quer na frente económica, quer na frente de controlo das finanças públicas, permitiu a Portugal obter novos mínimos históricos na remuneração das obrigações do tesouro, com as taxas a 5 anos a juntarem-se ao segmento de dois anos no campo de taxas de juro negativas. Por outro lado, o aplanamento da curva de rendimentos foi

significativo, com a maturidade de 10 anos a alcançar em meados do ano quase uma taxa de juro nula. Do ponto de vista relativo, Portugal continuou a ser bafejado indiretamente pela instabilidade política que se continuou a viver em Itália e que atingiu igualmente a Espanha na segunda metade de 2019. Os *spreads* face à Alemanha continuaram a estreitar-se. No segmento de 10 anos, por exemplo, o diferencial de taxas de remuneração que era de cerca de 150 b.p. no final de 2018, reduz-se para perto de 60 b.p. em finais de 2019, no valor mais baixo desde 2009. Na comparação com a curva italiana, o alargamento do *spread* favorável a Portugal foi ainda mais evidente, ganhando dimensões ainda mais elevadas. Para além destas constatações, teve especial importância a neutralização do *spread* face à Espanha, alcançado em outubro.

GRÁFICO 27 | SPREADS TAXAS JURO 10 ANOS

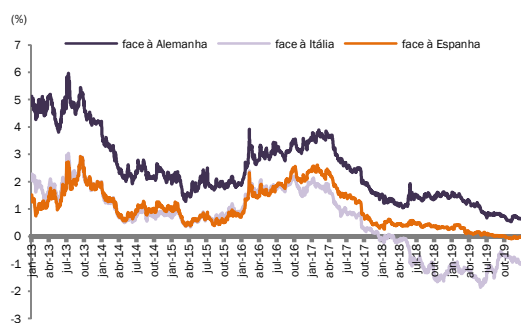
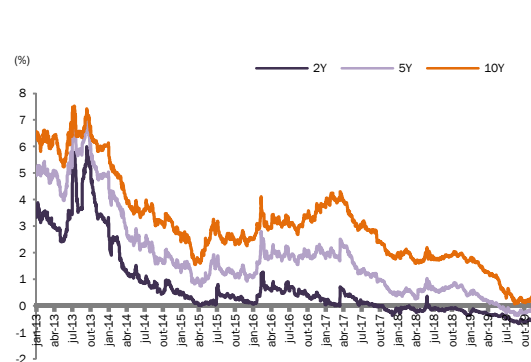


GRÁFICO 28 | YIELDS DÍVIDA PÚBLICA PORTUGAL



Mas não obstante a perspetiva de sustentabilidade no crescimento, da dinâmica da atividade económica doméstica e de, aparentemente, os dados do défice revelarem uma situação de controlo e estabilização, a economia continua a enfrentar riscos à entrada para 2020, a maioria dos quais de natureza externa. Os principais decorrem naturalmente da evolução da atividade económica na Zona Euro e do comércio internacional na sua globalidade. A atividade industrial nos principais países da região parece estar a recuperar, mas mantêm-se especialmente débil e com novas ameaças a aparecerem no início do novo ano com o fenómeno epidemiológico associado ao coronavírus - SARS-CoV-2 (COVID-19). Por outro lado, apesar de ultrapassado o primeiro obstáculo relacionado com o *Brexit*, com a confirmação definitiva da saída do Reino Unido da União Europeia em 31 de janeiro de 2020, mantêm-se riscos em baixa associados ao desenrolar do processo de negociação subsequente com vista à formulação do entendimento comercial que vigorará a partir do final do período de transição, considerando-se diminuto o horizonte temporal até lá, o que pode levantar ondas de tensão indesejáveis que poderão comprometer um processo desejavelmente ordenado. Em termos domésticos, o risco continua indexado à manutenção de uma dívida pública muito elevada, ainda que os progressos neste último ano sejam bastante mais visíveis. A dívida pública em percentagem do PIB atinge 118% em 2019, face a um máximo de 131% registado em 2014. Em 2020, as estimativas da CE e do FMI, quase similares, apontam para valores em torno dos 115%. Um abrandamento súbito da atividade económica na Europa ou algum descontrolo orçamental não previsível atualmente, poderão colocar novamente em risco as finanças públi-

cas portuguesas e o atual ponto de vista com que Portugal é olhado pelos investidores e agências de *rating* internacionais.

GRÁFICO 29 | PIB REAL E SALDO ORÇAMENTAL PRIMÁRIO

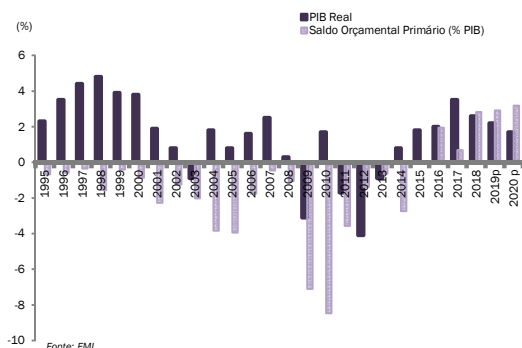
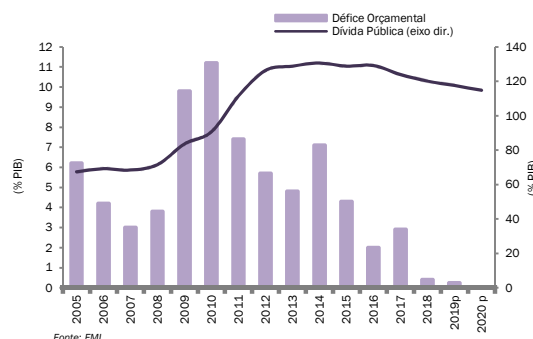


GRÁFICO 30 | DÉFICE ORÇAMENTAL E DÍVIDA PÚBLICA



Atividade Económica e Preços - Portugal

A economia Portuguesa teve um desempenho ainda favorável, sobretudo na comparação com o resto da região, ainda que em desaceleração natural face ao ano anterior, crescendo ao ritmo de 2,2% em 2019, depois de 2,6% em 2018. Em termos de medição relativa face ao que era esperado no início do ano, a expansão situa-se exatamente em linha com as previsões inscritas no OE-18, e bem acima das previsões dos organismos internacionais, cuja estimativa média rondava os 1,9%. A economia cresce acima do ritmo médio da Zona Euro pelo quarto ano consecutivo. A região de referência expande 1,2% em 2019, acusando sobretudo o abrandamento da economia alemã e a manutenção da Itália perto da estagnação económica. O resto dos países desacelerou de forma menos sensível e a economia espanhola, o principal parceiro comercial de Portugal, não foi exceção, abrandando de 2,5% para 2,0%.

Olhando à desagregação na ótica da despesa verifica-se que o consumo privado se conservou como o principal *driver* de crescimento, ainda que com algum abrandamento face a 2018. Os gastos das famílias cresceram cerca de 2,3%, novamente acima do crescimento do produto. Com o segmento de bens não duradouros e serviços relativamente estável, expandindo cerca de 2,4%, o principal motivo do abrandamento centrou-se no consumo de bens duradouros, cujo crescimento médio foi de apenas 0,9%. Dentro das categorias mais discriminárias, destaque para as vendas de automóveis ligeiros de passageiros, que depois de uma excelente performance nos últimos 5 anos, sofrem a primeira queda anual em 2019, com uma contração de 2,0% face aos valores de 2018. Para além da continuação da política de reposição de rendimentos às famílias e reformados e de um novo aumento do salário mínimo, o consumo privado continuou a ser conduzido pela redução da taxa de desemprego, que acompanhada de criação de emprego, aumentam os rendimentos nominais brutos da economia e propiciam um aumento da confiança dos consumidores, com consequente maior propensão ao consumo.

Os gastos públicos evidenciaram um crescimento pouco alterado face ao ano anterior (0,8% vs. 0,9%), continuando bastante condicionado por uma política de alguma contenção, congruente com as metas orçamentais definidas e com um perfil de neutralidade fiscal presente no conjunto da Zona Euro.

Continuando a crescer a um ritmo bastante robusto, a formação bruta de capital fixo manteve um crescimento similar ao observado em 2018, crescendo ainda cerca de 6,5%. Este comportamento ocorre, apesar do abrandamento na Zona Euro e da economia mundial, e do clima de incerteza provocado pelo *Brexit* e pelas tensões comerciais. É curioso notar que, apesar da recuperação a que se assiste nesta componente desde 2015, os níveis atuais só no final de 2019 alcançaram, em termos reais, os valores observados no 2T de 2011, antes da chegada da *Troika*. Ao longo do ano, esse clima menos otimista foi sendo visível na redução gradual da confiança das empresas e no clima de negócios, ainda que essa redução se fizesse de forma mais branda do que a observada na média europeia e que os níveis absolutos se mantenham em patamares elevados do ponto de vista histórico. Em termos de componentes, destaque para a contração média anual de 4,6% no equipamento de transporte, depois de +5,6% em 2018, enquanto o investimento em maquinaria e equipamento desacelerou de 8,2% para 4,7%. Contudo, a principal rúbrica desta componente, a atividade de construção, acelera de um crescimento de 4,6% em 2018 para cerca de 9,4% em 2019.

A procura externa líquida foi uma boa surpresa, não obstante o cenário de desaceleração das exportações sentido em toda a Europa. Comparativamente com 2018, o ritmo de crescimento das exportações desacelerou apenas de 4,5% para 3,7%, enquanto as importações abrandaram de um ritmo de expansão de 5,7% para 5,2%. Tendo em conta a característica deficitária da balança comercial portuguesa, o contributo para o produto foi ainda negativo. A boa performance das exportações reflete o melhor desempenho relativo dos principais parceiros comerciais de Portugal, designadamente da Espanha, Angola e Brasil. Por outro lado, a economia portuguesa continua a beneficiar expressivamente da atividade de turismo. As exportações de serviços evidenciam um crescimento semelhante ao do ano anterior, de 3,8%.

TABELA 9 | PIB PORTUGAL POR COMPONENTES – ÓTICA DA DESPESA

Componentes PIB (Ótica da Despesa)	Estrutura PIB 2019	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2019	Média 2002- 2019
		2017	2018	2019	2019 Q1	2019 Q2	2019 Q3	2019 Q4		
Consumo Privado	64,2%	2,1	2,9	2,3	2,5	2,0	2,7	2,0	1,5 pp	0,8
Gastos Públicos	16,8%	0,2	0,9	0,8	0,8	0,7	0,9	0,8	0,1 pp	0,3
FBCF	18,9%	11,5	6,2	6,5	11,4	9,4	8,6	-2,6	1,2 pp	-1,3
Exportações	43,9%	8,4	4,5	3,7	3,9	2,6	2,2	6,3	-0,6 pp	4,4
Importações	43,8%	8,1	5,7	5,2	7,1	4,9	5,8	3,2		2,9
PIB Real	100,0%	3,5	2,6	2,2	2,4	2,1	1,9	2,2	2,2	1,4
Dif. Crescimento face à Zona Euro		1,0	0,7	1,0	1,0	0,9	0,6	1,2		-0,1

Fonte: Bloomberg, INE

As perspetivas para a economia portuguesa em 2020 apontam para a continuação de um movimento de desaceleração suave, projetando-se no início do ano crescimentos de 1,7% e 1,6% para 2020 e 2021, respetivamente. As condições económicas manter-se-ão favoráveis, tanto ao nível fiscal como em termos monetários. Estima-se, contudo, um menor ritmo de crescimento ao nível do consumo privado, fruto de um crescimento do emprego um pouco mais brando e de alguma aceleração na taxa de inflação. Por outro lado, o abrandamento económico previsto na atividade dos principais parceiros comerciais em 2020 continuará a traduzir-se num contributo nulo ou negativo da procura externa líquida. Da mesma forma que podemos antecipar alguns riscos em baixa a estas estimativas, associadas aos aspetos já focados no capítulo anterior, é também possível antever a possibilidade de algumas surpresas positivas. Uma recuperação mais acentuada da economia europeia, devido a uma recuperação da dinâmica na indústria e no comércio internacional, poderia proporcionar um crescimento mais intenso das exportações. Por outro lado, o OE-20 prevê uma aceleração significativa do investimento público (de 9,8% em 2019, para 18,1% em 2020).

TABELA 10 | PREVISÕES DE CRESCIMENTO DO PIB PARA PORTUGAL 2019/21

Organismos	Data	2019	2020	2021
Min. Finanças - OE 2020		1,9%	1,9%	-
Banco de Portugal	Dez.-19	2,0%	1,7%	1,6%
FMI	Out.19	1,9%	1,6%	1,5%
Comissão Europeia	Fev.20	2,0%	1,7%	1,7%
OCDE	Nov.19	1,9%	1,8%	-
Mediana Bloomberg	Dez.19	1,9%	1,6%	1,5%
Média		1,9%	1,7%	1,6%

Mantendo a tendência descendente iniciada em 2013, a taxa de desemprego atingiu no primeiro trimestre de 2019 o seu valor mais baixo desde agosto de 2002, alcançando 6,4% em março, antes de subir com algum ímpeto para 6,9%, valor com que fecha o ano. Em termos médios, tal significa uma descida de 7,0% em 2018 para 6,6% em 2019. Com estimativas de taxa de desemprego estrutural em torno de 7,3%, é natural que o processo de ajustamento em baixa da taxa de desemprego portuguesa possa estar já esgotado, como de resto comprova a inversão de trajetória sentida na segunda metade do ano. Apesar da média do número de desempregados em 2019 se ter reduzido face a 2018 (340K vs. 363K), havia mais desempregados em dezembro 2019 do que em dezembro de 2018, num aumento homólogo de 4,3%.

Quanto à criação de emprego verifica-se novamente a continuação de um abrandamento natural, com a população empregada a crescer cerca de 0,8% em média em 2019 face a um crescimento de 2,3% em 2018. O número médio de empregados em 2019 foi de 4 848 mil indivíduos, um valor só ultrapassado no ano de 2008, antes da crise de dívida soberana. Este ano, ao contrário de anos anteriores, o crescimento económico suplantou o crescimento de

emprego, indicando algum esgotamento do emprego em setores de trabalho-intensivo (designadamente no turismo).

GRÁFICO 31 | SENTIMENTO ECONÓMICO PORTUGAL VS ZONA EURO

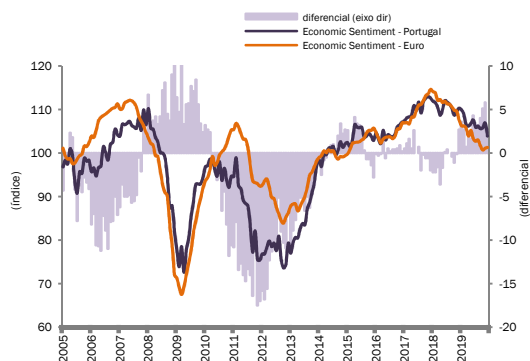


GRÁFICO 32 | BALANÇA DE TRANSAÇÕES CORRENTES DE PORTUGAL

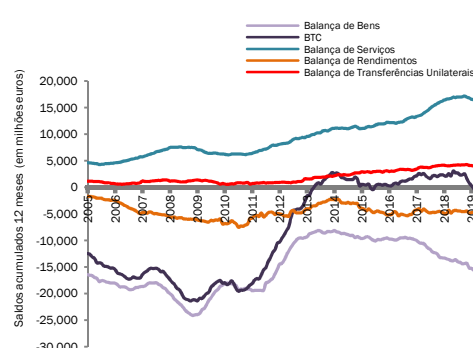


GRÁFICO 33 | TAXA DE DESEMPREGO

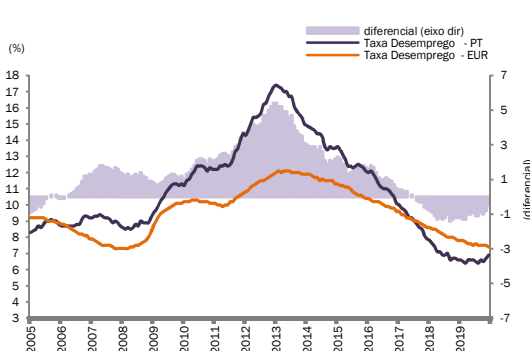
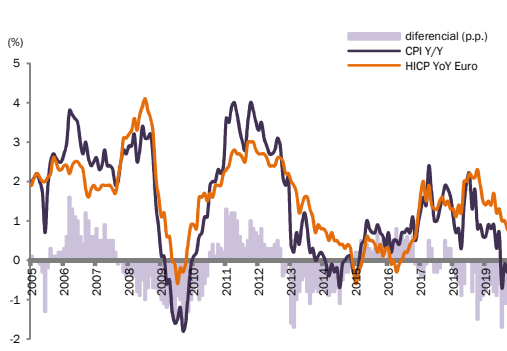


GRÁFICO 34 | INFLAÇÃO HOMÓLOGA



No que diz respeito à inflação, Portugal reteve em 2019 valores muito baixos, apresentando inclusive quatro meses consecutivos de contração nos preços, entre julho e outubro. A média de variação dos preços foi de 0,3%, o que compara com 1,2% em 2018. Estes registos situam-se muito aquém dos valores observados na Zona Euro para 2019, cuja inflação foi de 1,2%. Este abrandamento para além do normal conta com contribuições em baixa de 75% das rúbricas que compõem o cabaz de preços, mas é sobretudo o resultado de três rúbricas, em especial: “Habitação e *Utilities*”, “Transportes” e “Comunicação”. No que diz respeito à rúbrica de “Habitação e *Utilities*”, a variação média anual de apenas 0,3% (face a 2,2% registados em 2018) resulta essencialmente da descida dos preços da eletricidade verificada logo em janeiro. No caso da rúbrica de “Transportes”, a inflação de 1,1% compara com 3,1% em 2018, situação que se explica fundamentalmente pela redução dos passes dos transportes públicos implementada em abril. Finalmente, a classe de “Comunicações” apresenta uma contração média de 2,6% durante o ano, influenciada pela entrada em vigor a partir de maio dos limites de preços para comunicações entre os países da União Europeia. Tendo em conta a natureza temporária dos ajustamentos que pressionaram a inflação em baixa em 2019, espera-se um reequilíbrio em alta significativo em 2020, para valores superiores a 1,0%, mais próximos dos registados no conjunto da Zona Euro.

Mercados Financeiros

Enquadramento Mercado Monetário

O ano de 2019 terminou num contexto de aumento significativo do otimismo dos investidores, espelhado na valorização generalizada das principais classes de ativos, sobretudo do mercado acionista. Estes comportamentos foram, em boa parte, resultado dos desenvolvimentos positivos nas negociações sino-americanas e da ação dos bancos centrais.

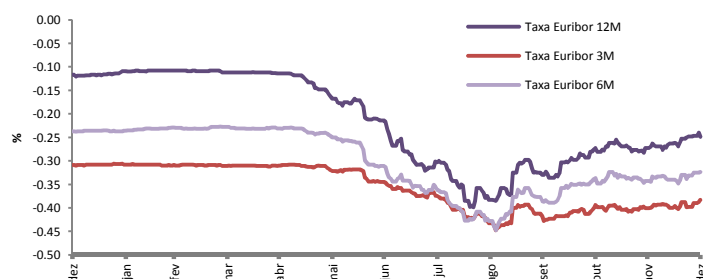
No entanto, e sobretudo durante o primeiro semestre do ano, vários foram os momentos de incerteza em que os receios de desenvolvimentos negativos nas economias dominaram e determinaram a atuação dos bancos centrais a nível mundial.

Na zona Euro, o Banco Central Europeu (BCE) manteve inalteradas as taxas de juro nas reuniões realizadas durante o primeiro semestre do ano, bem como a estratégia de reinvestimento dos montantes amortizados do seu programa de compra de ativos. De realçar apenas o anúncio de lançamento de um novo programa de concessão de crédito de longo prazo aos bancos (TLTRO-III), feito na reunião de 07.03.2019. Somente na reunião de política monetária de 12 de setembro, e levando em conta o momento económico da zona Euro e da economia mundial, bem como a ausência de constrangimentos por parte da inflação europeia, o Conselho de Governadores do BCE decide proceder a alterações na sua política monetária. O pacote de medidas expansionistas foi abrangente, incluindo a descida da taxa de facilidade de depósito, de -0,40% para -0,50% (mantendo as outras taxas diretoras), a introdução de um sistema de 2 níveis para remuneração das reservas excedentárias dos bancos, com início a 30 de outubro de 2019 (com o objetivo de limitar o impacto das taxas negativas nos balanços dos bancos) e a retoma do programa de compra de ativos (*asset purchase programme* - APP), com o ritmo médio de compras mensais a ser fixado nos 20 mil milhões de euros, sem data de termo, ao contrário dos anteriores programas. Nas reuniões seguintes, o BCE não procedeu ao anúncio de novas medidas, sendo que na reunião de 12 de dezembro, a primeira reunião presidida por Christine Lagarde, foi referido que alguns dados económicos recentes indiciavam uma estabilização da atividade económica, apesar de permanecerem em níveis baixos.

O comportamento do mercado monetário europeu refletiu as expectativas que foram sendo criadas relativamente à atuação do BCE. Após a estabilidade das taxas Euribor que caracterizou os primeiros meses de 2019, observou-se, a partir de junho, a uma descida muito acentuada destas taxas, com as cotações da Euribor a 3, 6 e 12 meses a atingir, no terceiro trimestre do ano, os valores mínimos históricos de -0,448%, -0,448% e -0,399%, respetivamente. Durante o mês de setembro, registou-se uma maior volatilidade destes referenciais, tendo o trimestre terminado com uma ligeira recuperação face aos mínimos referidos. A retoma do sentimento dos investidores, que dominou o quarto trimestre do ano, suportou uma recuperação adicional das taxas monetárias europeias, no entanto, de magnitude claramente insuficiente face a queda registada nos meses de verão. Neste perfil de movimentação, a Euribor

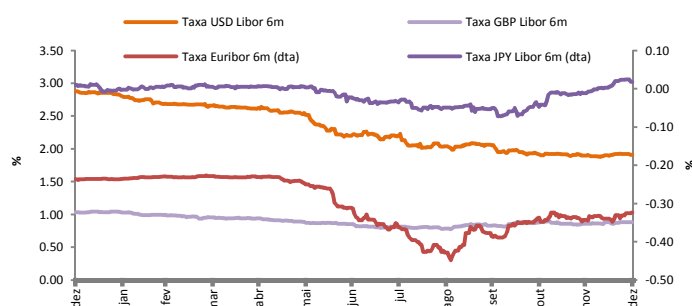
registrou uma queda anual de cerca de 7p.b. para -0,38%, na maturidade de 3 meses, de cerca de 9p.b. para -0,32%, na de 6 meses, e de cerca de 13p.b. para -0,25%, na de 12 meses.

GRÁFICO 35 | EVOLUÇÃO DAS TAXAS EURIBOR



Fonte: Bloomberg

GRÁFICO 36 | TAXAS MONETÁRIAS 6 MESES



Fonte: Bloomberg

Nos EUA, a Reserva Federal (Fed) efetuou três cortes de taxa ao longo do ano de 2019. Embora estas medidas tenham sido concretizadas no segundo semestre do ano, as expectativas de atuação foram sendo incorporadas desde os primeiros meses de 2019, com a Fed, na reunião de junho, a exprimir a visão de que as incertezas e os riscos em baixa tinham aumentado significativamente, apesar de continuar a ver uma expansão sustentável da atividade económica, condições fortes no mercado de trabalho e uma inflação perto do pretendido. Neste contexto, na reunião de 30 de julho, a Fed efetuou o seu primeiro corte de taxa diretora para o intervalo entre 2% e 2,25%, seguido de novo corte na reunião de setembro e de um corte adicional na reunião de outubro, terminando 2019 com a taxa de referência no intervalo entre 1,5% e 1,75%. Adicionalmente, e perante movimentos de forte volatilidade e perturbação no nível das taxas *repo* durante os meses de setembro e outubro, a Fed anunciou um programa de compra de bilhetes de tesouro num montante mensal de aproximadamente 60 mil milhões de dólares, tendo esta medida revertido a tendência de decréscimo do balanço desta autoridade monetária. Estas decisões foram sendo apresentadas como um ajustamento da política monetária e não um novo ciclo expansionista, tendo a Fed, na reunião de dezembro, considerado que a atual posição de política monetária era apropriada para suportar

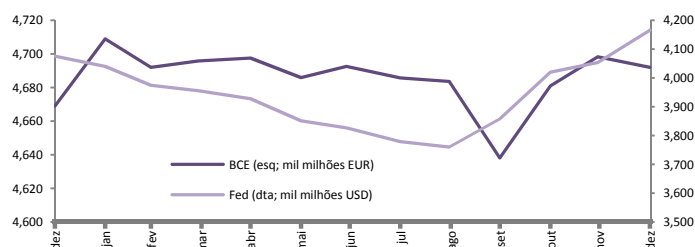
a expansão da atividade econômica, robustez das condições de mercado de trabalho e inflação próxima do objetivo do comitê de 2%, condicionando assim as expectativas de nova atuação no futuro.

Perante este contexto, as taxas do mercado monetário norte-americano foram regredindo ao longo de todo o ano de 2019, em particular no período de janeiro a setembro, com estabilização no último trimestre do ano. No global, as taxas USD Libor, para os prazos de 3, 6 e 12 meses, desceram de níveis próximos de 3% em janeiro, para níveis entre 1,9% e 2% em finais de dezembro.

No Reino Unido, o ano de 2019 não trouxe alterações de posicionamento de política monetária, com o tema do *Brexit* a manter-se dominante e a determinar uma mudança de governo que culminou em eleições legislativas em 12 de dezembro, com a vitória do Partido Conservador. Perante a incerteza de desenvolvimentos menos positivos para a economia, o Banco de Inglaterra manteve inalterada a taxa de referência, em 0,75%, assim como o montante do programa de compra de ativos, em 435 mil milhões de libras.

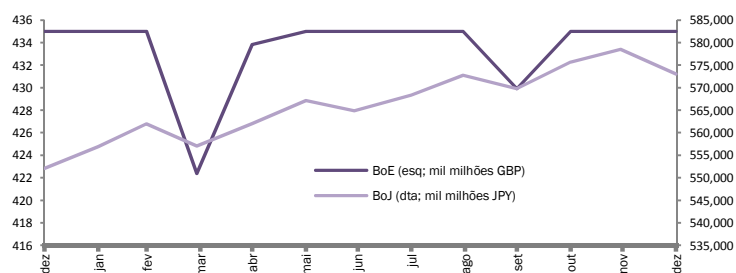
Em sintonia, as taxas monetárias apresentaram uma movimentação limitada, com os prazos de 3, 6 e 12 meses, a fechar 2019 em torno de 0,80%, 0,88% e 0,98%, respetivamente, entre 10 e 20pb abaixo dos níveis de início de ano.

GRÁFICO 37 | BALANÇO BANCOS CENTRAIS



Fonte: Bloomberg

GRÁFICO 38 | BALANÇO BANCOS CENTRAIS



Fonte: Bloomberg

No Japão, o Banco do Japão (BOJ) decidiu, igualmente, manter a sua política monetária inalterada, com a taxa de referência fixada em -0,10% e o programa de compras de títulos de dívida pública japonesa no montante de 80 biliões de ienes.

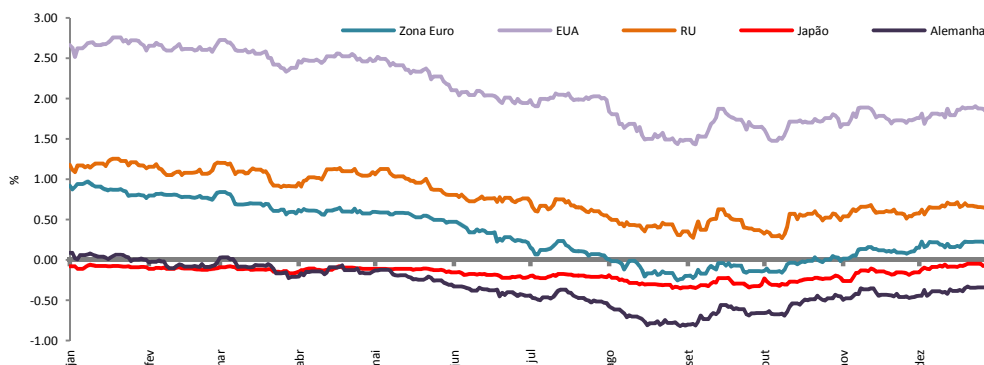
Perante este contexto de política monetária e à semelhança do mercado monetário britânico, as taxas monetárias japonesas permaneceram relativamente estáveis ao longo do ano, com o prazo dos 3, 6 e 12 meses a terminar 2019 em torno de -0,05%, 0,02% e 0,10%, com variações reduzidas face aos níveis registados no início de janeiro.

Enquadramento Mercados Obrigacionistas

Os mercados de dívida foram manifestamente marcados pela alteração das expectativas monetárias dos principais bancos centrais mundiais, face ao que tinha sido incorporado em finais de 2018. A possibilidade de subidas das taxas de juro de referência que haviam sido incorporadas pelo mercado no início do ano, nomeadamente no que dizia respeito à atuação da Reserva Federal norte-americana (Fed), parecia estar a criar algum desalento nas expectativas do crescimento económico, com revisões em baixa do crescimento económico por parte da generalidade das organizações internacionais. Este contexto potencialmente mais restritivo, juntamente com o prolongamento do encerramento dos serviços públicos federais nos EUA e a manutenção das tensões no médio-oriente, com enfoque nas questões entre os EUA e a Turquia, o Irão e a Arábia Saudita, levaram a que, paulatinamente, os investidores comessem a diminuir tais expectativas nas taxas de juro de referência. O impasse do *Brexit* era também outro dos focos que mantinha elevada a incerteza, embora o impacto tenha sido limitado fruto dos dados económicos mais positivos do Reino Unido, suportados pela dinâmica do mercado de trabalho.

Os dados económicos foram-se revelando menos exuberantes nos EUA e, sobretudo, na zona Euro e, em meados de março, na reunião de política monetária da Fed, aquela autoridade monetária afirmou que manteria uma postura paciente, dando alguma preponderância para os riscos que afetavam o crescimento económico. Este anúncio teve um impacto significativo no mercado, e acabou por ter repercussão na evolução dos mercados de dívida ao longo do ano, não só para os de dívida soberana, mas também para o mercado de dívida das empresas. Assim, durante os primeiros meses do ano, as previsões de duas subidas de taxas deram lugar a um posicionamento de manutenção das taxas de referência, tendo ainda sido referido pela Fed que o processo de redução do seu balanço terminaria em setembro. A súmula dos acontecimentos motivou que, durante o primeiro trimestre, as taxas a 2, 5, 10 e 30 anos nos EUA descessem entre os 20pb e 30pb, com especial destaque para a parte intermédia da curva.

GRÁFICO 39

EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE RENDIMENTO DURANTE 2019 –
MATURIDADES ENTRE OS 7 E OS 10 ANOS

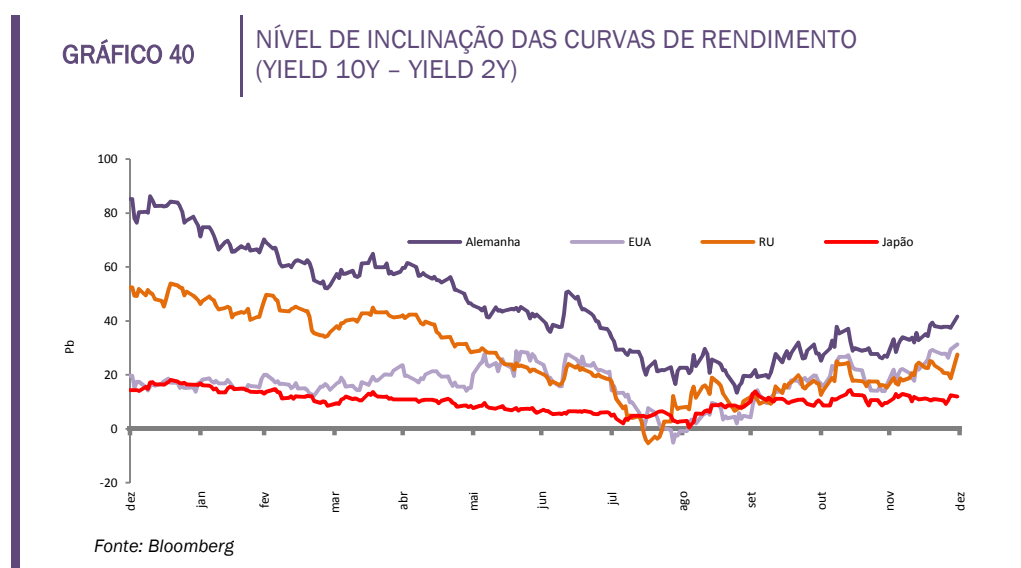
Fonte: Bloomberg

Na zona Euro e no Reino Unido, as taxas também acabariam por registar fortes variações, mas centradas nos prazos mais longos. Na Alemanha e no Reino Unido, por exemplo, os 10 anos e 30 anos registaram quedas de 30pb, ao passo que nas maturidades curtas e intermédias as taxas mantiveram-se praticamente inalteradas ou com quedas pouco expressivas. Na periferia da zona Euro, o cenário foi um tudo idêntico ao dos países *core*, embora com algumas variações mais significativas, como foi o caso da dívida pública nacional, onde um sentimento positivo nas contas públicas e um posicionamento em busca de taxas de rentabilidade exigidas mais elevadas se apoderou do mercado, beneficiando o mercado das Obrigações do Tesouro, que registou quedas de taxas mais significativas face aos outros países membros, com descidas nos 5 anos, 10 anos e 30 anos de 30pb, de 47pb e de 61pb, respetivamente.

A alteração da postura por parte dos bancos centrais, nomeadamente da Fed, acabaria por se manifestar na inversão da curva de rendimentos, fenómeno que tem vindo a ser considerado, nas últimas décadas, indício de recessão económica. Ora, tal diferencial negativo entre as taxas de rentabilidade exigidas a 10 anos e a 3 meses, observado pela primeira vez desde a crise financeira mundial, levou a que o cenário de incerteza adensasse. E nem o facto da economia norte-americana e da europeia continuarem a apresentar taxas de desemprego em mínimos históricos, com reflexos positivos no consumo privado, que foi um dos alicerces do crescimento económico nos primeiros meses, em particular nos EUA, sustentaram um ambiente mais favorável às expectativas de crescimento. Se as perspetivas do lado do crescimento davam já sinais de estar regredir, pioraram posteriormente com o agravamento das tensões comerciais entre os EUA e a China no início de maio, com o aumento das tarifas sobre cerca de USD 200 mil milhões de produtos importados chineses e com a imposição de restrições comerciais sobre a empresa tecnológica chinesa Huawei. A retaliação da China veio não só pela imposição de tarifas a produtos norte-americanos, mas também pela depreciação do *yuan* como forma de minimizar tais impactos. Este escalar de tensão acabou por ter repercussões nos índices de atividade industrial em geral, e na China e nos EUA em particular,

bem como nos dados de crescimento na zona Euro, com destaque para a queda do produto alemão registado no segundo trimestre de 2019.

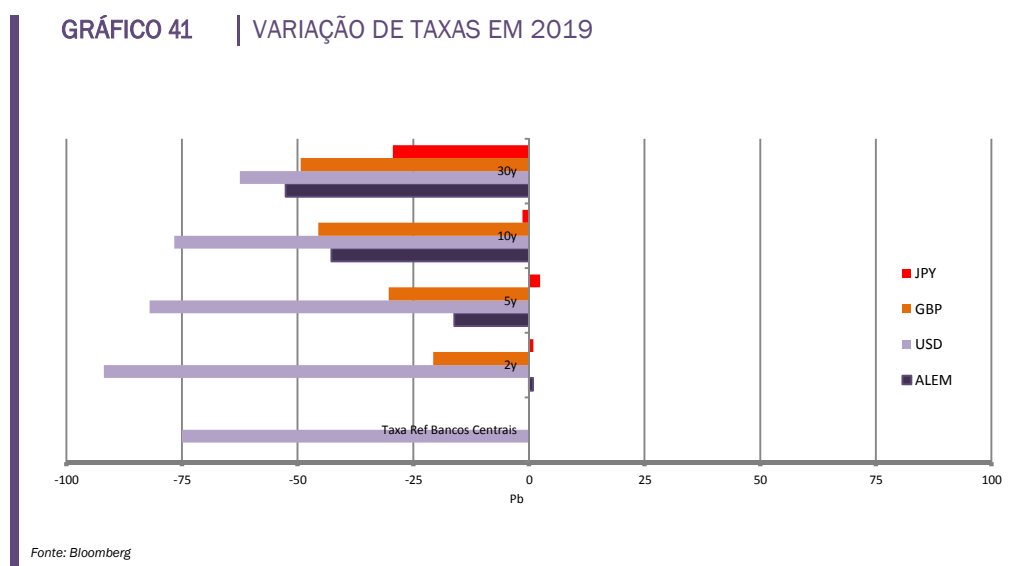
Do lado da inflação também não havia melhorias das perspetivas a assinalar, bem pelo contrário. A partir de finais de abril assistiu-se a uma redução significativa das expectativas de inflação, não só medidas pela inflação esperada implícita nos títulos de dívida norte-americana indexados à inflação (*Treasury Inflation Protected Securities – TIPS*), mas também pelas expectativas de médio prazo baseadas no mercado de *swap* de inflação futura, cuja taxa implícita viria a baixar na zona Euro dos 1,4% em finais de abril para os 1,10% no início do verão, quebrando os valores registados em 2016 aquando da perceção do risco de deflação na zona Euro. Esta combinação de fatores, níveis baixos de expectativas de crescimento e de taxas de inflação, deram novo ímpeto descendente às taxas de rendibilidade exigidas das principais dívidas soberanas, que ora por movimentos de aversão ao risco, ora por incorporação de expectativas de descida de taxas por parte das principais autoridades monetárias mundiais, chegaram a atingir mínimos históricos e a registar fortes aplanamentos da curva de rendimentos. Do lado europeu, a taxa a 10 anos da Alemanha, já depois de ter entrado em território negativo em finais de março, atingiu novos patamares mínimos de -0,70% em meados de agosto, tendo o diferencial entre os 2 e os 10 anos descido nesse mesmo período dos 55pb para os 15pb. Em Espanha e em Itália, apesar das eleições legislativas no primeiro caso e da remodelação governamental no último caso, por alturas de abril e maio, assistiu-se neste período, a uma queda das taxas a 5 anos e 10 anos de cerca de 60pb e 100pb, respetivamente, no caso de Espanha, tendo o impacto em Itália sido ainda mais significativo com recuo de cerca de 145pb e 170pb naqueles prazos.



Ainda assim, dentro dos maiores mercados, foi nos EUA onde se registou o maior movimento de queda com as taxas de rendibilidade exigidas a recuarem no mesmo período dos 2,40% para os 1,50%, precipitando um aplanamento da curva dos 15pb para os -5pb. Esta dívida soberana foi também beneficiada por um sentimento mais acomodaticio por parte da Fed,

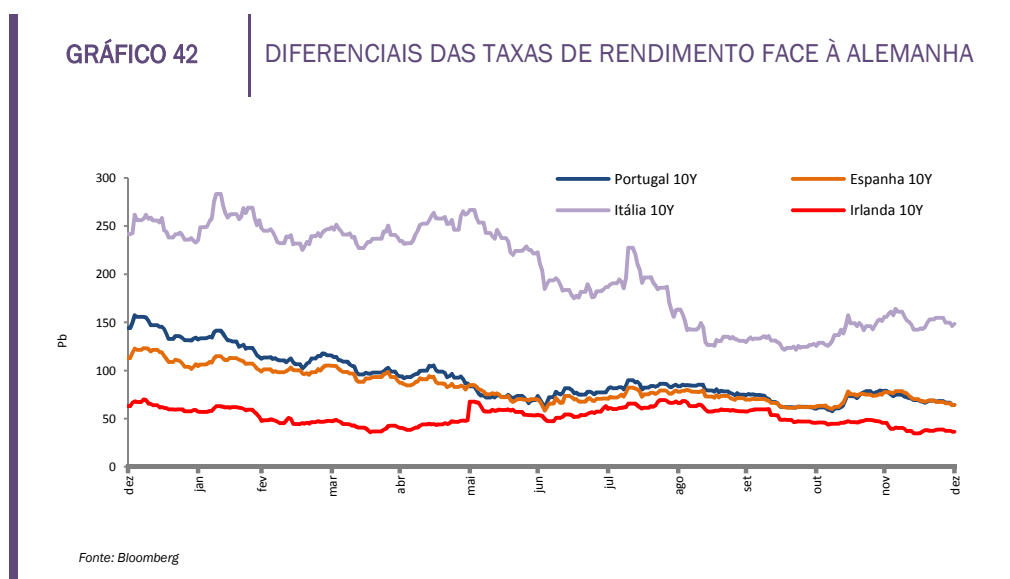
que na sua reunião de junho não descartou a necessidade de cortes de taxas, facto que efetivamente viria a ocorrer na reunião de política monetária seguinte. O Reino Unido também observou um movimento de queda, não obstante a perspetiva de manutenção de taxas por parte do Banco de Inglaterra, tendo as taxas a 10 anos descido dos 1% para os 0,40%, com a curva também a aplanar dos 35pb para os -5pb.

As rendibilidades alcançadas até agosto no mercado de dívida acabariam por ser assinaláveis, não só do ponto de vista histórico, mas também considerando o ponto de partida no início de 2019. O mercado de dívida pública americana alcançou nesse período um retorno acumulado de 9%, o Reino Unido ligeiramente acima dos 11%, e a zona Euro cerca de 7,5%. Neste caso, Itália e Portugal foram as estrelas do mercado com rendibilidades de 12,70% e 10,75%, respetivamente. Nesta altura, cerca de 67,5% da dívida soberana da Zona Euro que integrava o índice Bloomberg Barclays com maturidades superior a 1 ano apresentava taxas de rendibilidade exigida (*yields*) negativas.



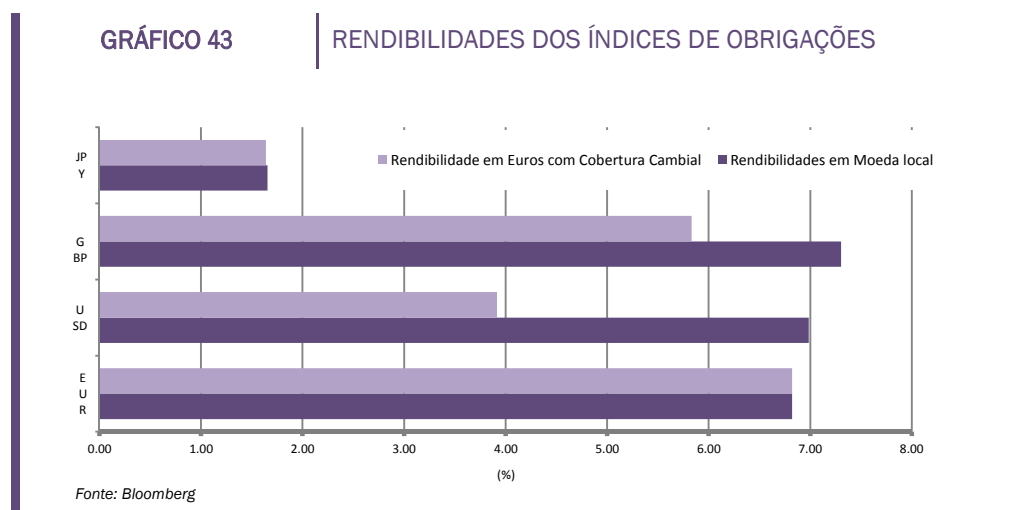
As descidas observadas nas taxas de rendibilidade exigidas acabaram por antecipar as decisões de política monetária que viriam a ser tomadas pelos principais bancos centrais, designadamente da Fed e do BCE. No caso da dívida norte-americana, e conforme se verifica na magnitude do movimento, os intervenientes nos mercados de dívida foram descontando as três descidas de 25 pb nas taxas de juro de referência operadas entre finais de julho e finais de outubro, a que acrescenta a decisão de em outubro a Fed ter iniciado um novo programa de compra de títulos do tesouro (BT) de USD 60 mil milhões mensais, para manter as reservas do sistema bancário acima do nível em que estavam no início de setembro, revertendo a diminuição progressiva dos ativos registada desde finais de 2017. Esta última medida, apesar de não ser encarada como estímulo monetário de forma direta, não deixa de satisfazer uma necessidade que se manifestou nos mercados monetários norte-americanos, quando as taxas de recompra (*repo rates*, na designação anglo-saxónica) tiveram um aumento massivo de mais de 600bp num só dia, sinónimo das enormes tensões de liquidez verificadas no mercado monetário.

No lado europeu, as taxas de rendibilidade exigida também acabaram por incorporar a descida de taxa de juro de depósito para -0,5% ocorrida em setembro, para além da decisão do BCE em retomar o programa de compra de ativos, num montante médio mensal de EUR 20 mil milhões, beneficiando novamente as maturidades mais longas e provocando um estreitamento do diferencial entre as taxas de rendibilidade exigidas entre os países core e os países da periferia. A dívida italiana acabou por se destacar neste período, beneficiando com a redução da instabilidade política em Itália, após aceitação do novo Governo de coligação por parte do Presidente italiano.



Os últimos meses do ano, no que ao mercado de dívida diz respeito, serviram para desagregar toda a tensão que se acumulou ao longo do Verão, com a perspetiva de desaceleração económica, sobretudo depois do ambiente mais benigno entre os EUA e a China no que concerne às questões comerciais, com os dois blocos a anunciarem ter chegado a um acordo parcial cuja primeira fase se prevê que seja assinada em inícios de 2020, prevenindo a implementação de novas tarifas e possibilitando a redução das introduzidas previamente. Paralelamente, foi alcançado também por essa altura um novo acordo comercial com o México e o Canadá, que substituirá o acordo NAFTA, com intenções de criar mais indústria e consequentemente mais postos de trabalho nos EUA. Assistiu-se também a um desanuviamento do tema *Brexit*, na sequência do resultado das eleições britânicas, que deram maioria absoluta ao partido Conservador, permitindo aos líderes ingleses concretizar a saída da União Europeia nos prazos estabelecidos. A passagem de testemunho da presidência do BCE também não provocou qualquer tumulto, tendo sido referido nas primeiras intervenções da nova liderança que o objetivo seria manter a política monetária acomodatória preconizada pelos responsáveis anteriores. Assim, em face dos acontecimentos positivos mencionados, designadamente a diminuição das tensões comerciais, e o comprometimento por parte das principais autoridades monetárias mundiais através da adoção de políticas mais acomodatórias, assistiu-se a um movimento mais construtivo dando alguma esperança para um contexto de maior crescimento económico.

Este contexto de menor incerteza possibilitou um ambiente de algum alívio no mercado de dívida, assistindo-se a uma tendência ascendente, ainda que de forma progressiva até ao final do ano, das taxas de rendibilidade exigida dos vários soberanos, sobretudo a partir dos prazos intermédios, mas com maior determinação nos prazos mais longos. Estes movimentos implicaram naturalmente um aumento da inclinação da curva de rendimentos, movimento simétrico ao que ocorreu ao longo da primeira metade do ano, não tanto pela perspetiva de subidas das taxas de juro de referência, nem pela incorporação de uma tendência de subida da inflação, mas mais pela correção das expectativas de descida de taxas de juro que se afiguravam para 2020 e por uma recuperação dos indicadores de inflação implícita, nomeadamente com a recuperação das taxas de inflação implícita nas TIPS que subiram nos últimos três meses do ano de 1,50% para 1,80%. As notícias de alguma abertura por parte de certas economias para a introdução de medidas fiscais expansionistas, como a Alemanha e a China, também influenciaram para que o movimento ascendente nas taxas de rendibilidade exigidas se observasse. No último trimestre do ano, as taxas na Alemanha registaram subidas significativas passando os 10 anos de -0,60% para -0,20%. Em França, a subida foi um tanto equivalente, com os 10 anos a transitarem nos últimos três meses de 2019 dos -0,30% para os 0,10%. A dívida italiana foi a mais penalizada, passando dos 0,80% para os 1,40%, com o ressurgimento dos riscos políticos internos. A dívida norte-americana também assistiu a este movimento de reversão nas taxas, com o prazo a 10 anos a passar dos 1,65% para os 1,90% em igual período, tendo a inclinação da curva entre aquele prazo e os 3 meses passado dos -15pb para os quase 40pb. No caso do Reino Unido, as taxas a 10 anos também subiram ficando numa zona intermédia face às variações registadas nos dois lados do Atlântico, passando dos 0,50% para os 0,80%.



Mesmo considerando a correção observada nas taxas nos últimos meses do ano, foi possível alcançar ganhos apreciáveis no mercado de dívida dos vários blocos, que apenas foram parcialmente consumidos pelos custos de cobertura cambial que os investidores europeus tiveram que suportar inerentes aos diferenciais de taxa de juro entre a Zona Euro e os restantes blocos. A performance francamente positiva acabou por caracterizar o ano de 2019, ano em

que os bancos centrais voltaram a adotar políticas monetárias acomodatórias suportando o crescimento de forma moderada, fundamentados pela vontade de que a inflação regresse a patamares mais condizentes com os seus objetivos de longo prazo.

Enquadramento Mercados Acionistas

Em contraste com as perspectivas sombrias que pairavam nos mercados no fim de 2018, o ano de 2019 viu os mercados acionistas ao nível global gerarem retornos extremamente positivos, impulsionados, no primeiro trimestre do ano, pela formação de expectativas de suporte monetário acomodatório por parte dos bancos centrais e na segunda metade do ano, pela concretização dessas medidas agressivas de estímulos, a par da diminuição, com o aproximar do final do ano, das tensões comerciais entre os blocos norte-americano e chinês – os EUA e China anunciaram em dezembro a obtenção de um acordo para a Fase 1 das negociações sobre o conflito comercial – conduzindo a que os mercados acionistas terminassem o ano em máximos anuais (no caso dos americanos em novos máximos históricos).

Nos EUA, e após um último trimestre de 2018 marcadamente negativo, onde os mercados acionistas se encontravam pressionados pela orientação restritiva da política monetária da Fed, pela presença de sinais de desaceleração económica a nível mundial e decididamente pelo ambiente hostil no contexto do comércio global, as ações registaram ganhos significativos no primeiro trimestre de 2019 suportadas pela reversão das expectativas de subidas na taxa de juro de referência da Fed e por alguns sinais mais positivos ao nível da tensão comercial entre os EUA e a China.

Na Europa, e particularmente na zona Euro, apesar dos níveis de crescimento económico da região se apresentarem nesta altura perfeitamente anémicos, o posicionamento do BCE, reiterando numa primeira instância que as taxas de juro permaneceriam naqueles níveis mínimos até agosto e, depois, pelo menos até ao final do ano, permitiu que os índices acionistas tivessem performances em linha com os congéneres americanos. No caso do Reino Unido, em resultado da incerteza do processo *Brexit* e consequente adiamento das decisões de investimento, essa performance foi um pouco mais contida.

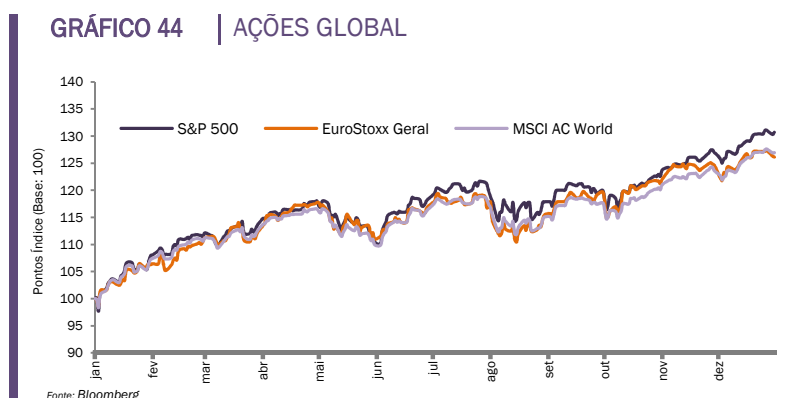
No Japão, apesar de o banco central continuar a manter uma política ultra expansionista de estímulos à economia, os níveis lentos de crescimento económico e, sobretudo, as preocupações decorrentes das tensões no contexto do comércio global e dos sinais de desaceleração da economia chinesa, importante parceiro económico do Japão, foram responsáveis por uma performance também um pouco mais modesta.

A tendência marcadamente positiva dos mercados acionistas apenas foi interrompida por breves períodos de tempo ao longo do ano (a meio do segundo e terceiro trimestres, mais concretamente em maio e agosto), particularmente em momentos em que os eventos de risco ressurgiram e fizeram os investidores questionar os níveis de valorização dos títulos. A

este propósito, destacam-se os receios relacionados com o crescimento económico global – incluindo os EUA –, a incerteza gerada pelos constantes avanços e recuos na questão comercial EUA/China e uma mensagem, a determinada altura, algo conservadora e hesitante por parte da Fed não se comprometendo com a continuação dos cortes nas taxas de juro após o primeiro corte de julho.

No entanto, esses momentos de correção em baixa de preço foram sendo reconhecidos pelos investidores como oportunidades de compra, impulsionando a retoma do movimento ascendente dos índices num contexto agora mais suportativo por parte dos bancos centrais (dois cortes adicionais na taxa de juro dos EUA, em setembro e outubro, e um corte na taxa de facilidade de depósito por parte do BCE em setembro acrescido do anúncio de um pacote de medidas acomodatórias onde se incluiu a retoma do programa de compra de ativos).

No final do ano, os EUA e a China anunciaram a obtenção de um acordo para a Fase 1 das negociações sobre o conflito comercial - evitando assim a imposição de novas tarifas aduaneiras e outras medidas protecionistas – e, no Reino Unido, a obtenção de maioria parlamentar por parte do Partido Conservador de Boris Johnson, aumentou a probabilidade de uma solução para o *Brexit*. Neste contexto de eventos de risco e com o suporte acomodatório por parte dos bancos centrais, as economias acabaram por revelar alguns sinais de estabilização a níveis mais reduzidos de crescimento e inflação e o desemprego manteve-se a níveis historicamente baixos, favorecendo, por esta via, os ritmos de consumo privado das economias o que acabou por se revelar positivo para a generalidade dos mercados acionistas que fecharam o ano com desempenhos significativos.



Assim, e tendo por referência o índice S&P 500, a evolução positiva verificada nas ações que o constituem, tendencialmente durante todo o ano mas com mais significado no primeiro e último trimestres, resultou num retorno total anual líquido de impostos, medido em termos de moeda local, de 30,70%, acima da média global dos mercados acionistas (índice MSCI AC World) que se situou nos 26,94%, constituindo dessa forma, e à exceção do ano de 2013, a maior valorização anual das últimas duas décadas.

Nos outros principais blocos acionistas, a rentabilidade do índice da zona Euro situou-se em linha com a média global enquanto que no Reino Unido e no Japão, pelas razões já aponta-

das, observámos performances, ainda que positivas, abaixo da média, com 17,28% e 17,67% prospectivamente.

Acresce que, e atendendo ao movimento de depreciação do Euro relativamente à moeda norte-americana, na casa dos 2%, quando convertidos para euros os retornos dos índices americanos acabam por se distanciar ainda mais da rentabilidade das ações da zona Euro. No mesmo sentido, os índices britânico e japonês encurtaram a diferença face às ações da região do euro, na casa dos 6% e 3% respetivamente.

O comportamento positivo dos mercados emergentes foi em termos gerais inferior ao dos mercados desenvolvidos (o índice MSCI EM registou valorizações de 18,51% em moeda local) e centrado essencialmente no último quadrimestre do ano, quando beneficiou do ajustamento em baixa da política monetária nos EUA, que condicionou o fortalecimento do Dólar americano face às divisas desses países normalizando os seus custos de endividamento, e do desanuiamento das tensões comerciais entre os EUA e a China, que conduziu a uma performance substancial dos mercados acionistas chineses.

Com os mercados acionistas em clara e marcada tendência ascendente, verificada ao longo de praticamente todo o ano, observou-se uma grande correlação entre as cotações individuais. Tal facto conduziu a que a obtenção de retornos em excesso por via da escolha de títulos (*stock picking*) fosse justificada por diferenciais de maior ou menor performance positiva e não pela perspectiva de correlações negativas entre os diferentes títulos.

TABELA 11 | EUROSTOXX GERAL

Subíndices	Retorno Preço
Tecnologia	40.03%
Construção e Materiais	34.33%
Bens de Consumo Privado	31.94%
Retailho	30.66%
Bens Industriais	30.57%
Serviços Financeiros	28.95%
Química	28.32%
Saúde	24.18%
Seguros	23.01%
Utilities	22.22%
Turismo e Lazer	20.12%
Alimentação e Bebidas	19.31%
Automóveis e Componentes	15.09%
Recursos Básicos	13.88%
Banca	11.11%
Petróleo e Gás	8.47%
Media	6.31%
Telecomunicações	-0.03%
EuroStoxx Geral	22.97%
MSCI World Local Currency	23.70%

TABELA 12 | S&P 500

Subíndices	Retorno Preço
Tecnologia	48.04%
Telecomunicações	30.88%
Banca	29.17%
Bens Industriais	26.83%
Bens de Consumo Cíclicos	26.20%
Bens de Consumo Não Cíclicos	23.97%
Utilities	22.24%
Recursos Básicos	21.87%
Saúde	18.68%
Petróleo e Gás	7.64%
S&P 500	28.88%
MSCI World Local Currency	23.70%

Nesse sentido, verificaram-se diferenças significativas em termos setoriais (apesar de todos os setores apresentarem uma rentabilidade positiva), sendo que os diferenciais entre a performance do setor com pior comportamento (neste caso menos bom) e as do índice geral e do setor com melhor performance foram, respetivamente, de cerca de 23pp e 40pp na Europa e cerca de 21pp e 40pp nos EUA, o que pode ser considerado bastante significativo.

Os setores que apresentaram melhor performance nos EUA foram claramente os setores Tecnológico/Telecomunicações suportados pela extraordinária valorização do índice tecnoló-

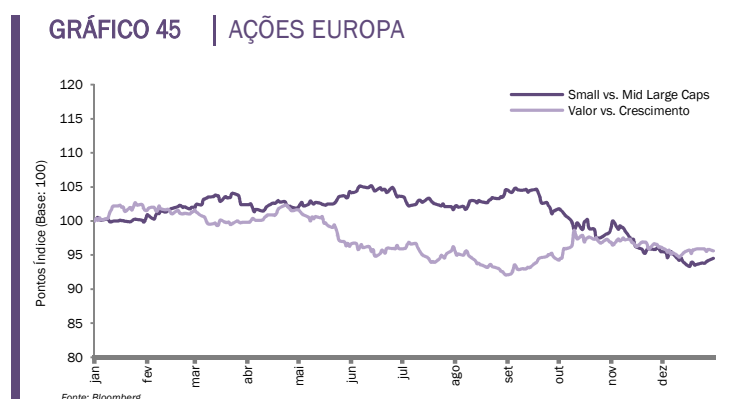
gico/telecomunicações Nasdaq 100 (que terminou o ano perto dos máximos e com rentabilidades-preço de cerca de 38%) consubstanciada no excelente comportamento das Big Five dos setores em apreço [Apple, Microsoft, Amazon, Facebook e Alphabet (Google)] beneficiando no último trimestre do ano, enquanto empresas globais e com fortes interesses relacionados com o gigante asiático, a China, do desanuviamento das tensões comerciais entre os 2 maiores blocos económicos (à semelhança, embora em menor escala, do setor dos Bens Industriais).

No que diz respeito à Banca norte-americana, e apesar de termos assistido a uma diminuição da inclinação da curva das *yields* soberanas deste bloco, com consequências ao nível de margens financeiras do negócio bancário, a melhoria nas receitas provenientes do negócio de *trading*, fruto do bom desempenho dos mercados financeiros, conduziu a uma boa *performance* do setor.

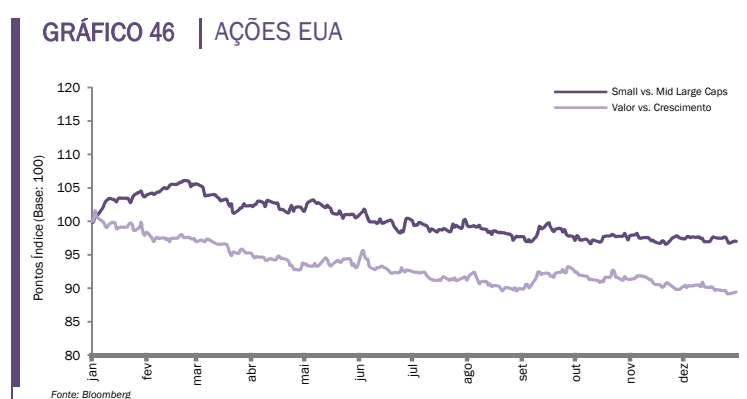
Pelo lado negativo, ou neste caso menos positivo, tivemos o setor Energético que incorporou um conjunto de problemas específicos/dificuldades em obter ganhos de eficiência de custos de empresas do setor com menor capitalização, mesmo tendo em consideração que o preço do petróleo aumentou durante o ano cerca de 35%. No entanto, refira-se que o movimento ascendente do preço desta matéria-prima se deveu mais a uma recuperação técnica – ainda assim a rentabilidade dos últimos 2 anos é em torno de 0% – e suporte do lado da oferta (países OPEC e EUA) e menos em virtude de um aumento sustentado da procura global (aten-te-se na evolução anual algo modesta dos preços das *commodities* em geral e na rentabilidade do setor de Recursos Básicos abaixo da média do índice geral norte-americano).

Na Europa, o panorama setorial foi semelhante aos dos EUA (ganhos liderados pelo setor Tecnológico e *performance* modesta do setor Energético) destacando-se as particularidades da *performance* abaixo da média do setor Automóvel como resultado das ameaças de imposição/agravamento de tarifas aduaneiras por parte dos EUA na importação de carros fabricados por empresas europeias – que não deixaram de existir com o desanuviamento das relações entre os EUA e a China –, do setor da Banca continuando a demonstrar alguma incapacidade de recuperação do setor na região no contexto pós-crise financeira de 2008 – agravado pelo contexto de taxas de juro negativas e consequente deterioração das margens financeiras – e do setor das Telecomunicações constituído por empresas como a Nokia, Deutsche Telekom, France Telecom e Telefonica que obtiveram rentabilidades anuais próximas de 0%.

No que diz respeito à dimensão das empresas (*Small vs. Large Caps*) observou-se um comportamento muito semelhante na Europa e nos EUA, onde as empresas de maior dimensão apresentaram uma *performance* positiva, na ordem dos 5,5% e 3% respetivamente, diferencial construído no último quadrimestre do ano.



O facto das empresas de menor dimensão terem um carácter mais cíclico e, por conseguinte, menos defensivo e serem consideradas mais arriscadas, justificou uma performance relativa positiva típica de mercados financeiros em tendência claramente ascendente. No entanto, com o aproximar do final do ano, o facto dos setores Tecnológico e de Bens Industriais – constituídos por empresas com maior capitalização bolsista – liderarem os ganhos com o desanuviamento das tensões comerciais e dada a sua maior envolvência com o comércio mundial, fez pender a balança para as empresas de maior dimensão.



Por outro lado, no ano de 2019 as empresas que representam o estilo ‘Crescimento’ apresentaram uma melhor *performance* na Europa e, principalmente, nos EUA, na ordem dos 4% e 10,5% respetivamente, bastante influenciado positivamente pelo setor Tecnológico de ambos os blocos (e das Telecomunicações nos EUA). No caso dos EUA, o maior diferencial entre os 2 estilos, em crescendo ao longo do ano, foi em consonância com a extraordinária valorização do índice tecnológico/telecomunicações Nasdaq (terminou o ano perto dos máximos) consubstanciada na excelente performance das Big Five dos setores – empresas com um peso significativo no índice S&P500 (em conjunto com mais de 15%). Na Europa, mesmo se verificando um efeito negativo no estilo “Valor” justificado pela performance abaixo da média do setor bancário europeu, o menor peso do setor Tecnológico no seu índice de referência e a fraca performance do setor das Telecomunicações explica o menor diferencial entre os dois estilos conforme acima quantificado.

Uma nota final para o comportamento individual dos índices europeus que, no ano de 2019, registaram um desempenho absolutamente positivo em praticamente todos os índices nacio-

nais de referência (a exceção prende-se com o índice luxemburguês, com rentabilidade praticamente neutra, mas que ainda assim não é materialmente relevante dada a pequena capitalização bolsista das empresas daquele país no espaço acionista europeu).

TABELA 13 | ÍNDICES EUROPA

Índices	Retorno Preço (Moeda Local)
Grécia	49.47%
Irlanda	31.09%
Itália	28.28%
Dinamarca	27.39%
França	26.37%
Suíça	25.95%
Suécia	25.78%
Alemanha	25.48%
Holanda	23.92%
Bélgica	21.96%
Austria	16.07%
Noruega	14.06%
Finlândia	13.38%
Reino Unido	12.10%
Espanha	11.82%
Portugal	10.20%
Luxemburgo	4.67%
Stoxx Geral	23.16%

Fonte: Bloomberg

Apesar de todos os índices acionistas do bloco da europeu terem tido uma performance positiva, destacam-se, pelo seu peso ao nível da capitalização bolsista, os índices espanhol e britânico, com rentabilidades abaixo do índice geral europeu, muito influenciado pela incerteza política de carácter governativo no primeiro caso e pela incerteza relacionada com o processo do *Brexit* no segundo caso. No lado oposto, destaca-se o índice italiano, dada a sua importância no panorama europeu, que acompanhou a evolução em baixa das *yields* das obrigações soberanas italianas ao longo do ano como consequência da normalização do cenário político e das matérias orçamentais junto das entidades europeias.

Enquadramento Mercados Cambiais

A evolução do mercado cambial em 2018 foi marcada essencialmente por questões de protecionismo, divergência de políticas monetárias e pelo *Brexit*. Dois desses temas, o protecionismo associado às tensões comerciais e o *Brexit*, persistiram ao longo de 2019, com os bancos centrais a terem um papel igualmente preponderante mas convergindo na sua atuação. As notícias políticas, muito centradas nas tensões comerciais entre os EUA e a China e no *Brexit*, dificultaram as previsões dos analistas, forçando-os a reavaliar sistematicamente os vários cenários possíveis, contribuindo para a incerteza que envolveu o mercado cambial em 2019.

O ano arrancou com os bancos centrais do G10 a sinalizarem que 2019 seria o ano da normalização das suas políticas monetárias. Tal cenário não se veio a verificar, com o abrandamento do crescimento global e a redução das expectativas de inflação a justificar cortes nas taxas de referência de vários bancos centrais. A Reserva Federal (Fed) que iniciou o ano com uma posição mais paciente sobre o ciclo de subida de taxas acabou por concretizar três cortes de taxa sucessivos, de 25pb cada. Apesar destes cortes, o dólar continuou a apreciar ao longo do ano, suportado por uma economia doméstica comparativamente mais resiliente. O

Banco Central Europeu (BCE), também reduziu a sua taxa de referência, em 10pb, e anunciou a retoma do seu programa de *quantitative-easing*. Os bancos centrais dos países emergentes, contrariamente ao que seria expectável em 2018, procederam igualmente a cortes nas taxas de juro.

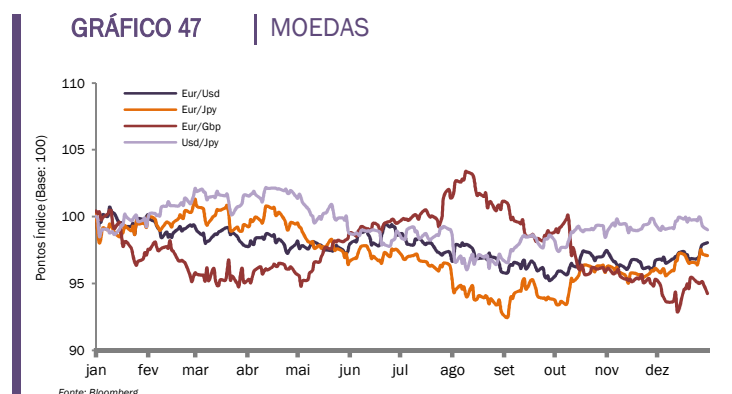
O EUR começou o ano de 2019 pressionado por dados económicos mais negativos, pela incerteza do *Brexit* ainda muito latente e pelas tensões comerciais entre os EUA e a China. Neste contexto e perante uma postura mais *dovish* do BCE, o Euro fechou o primeiro trimestre a registar uma depreciação de 2,02% face à moeda americana.

O desapontamento dos dados económicos manteve-se no segundo trimestre, a par com as tensões comerciais por via da imposição de tarifas, contribuindo para uma depreciação adicional do par, revisitando em finais de abril o mínimo de 1,1111, nível não observado desde junho de 2017. As questões políticas também conquistaram alguma atenção, com as eleições do parlamento europeu a confirmarem uma maior fragmentação dos partidos de centro. Ainda assim, o euro apreciou em junho, para níveis próximos do início do ano (1,1415), apesar do BCE manter a sua taxa de referência inalterada e dar perspectivas futuras de que esse seria o cenário até meados de 2020, revendo em baixa as suas projeções económicas. Genericamente os dados económicos não foram animadores, mas o euro beneficiou com a divulgação de dados mais negativos nos EUA e um Fed igualmente mais *dovish*, encerrando o trimestre a apreciar 1,23% face ao dólar.

No terceiro trimestre, o intensificar de dados económicos negativos acabou por justificar o anúncio de um pacote de medidas expansionistas, por parte do BCE na reunião de setembro, com um corte na taxa de facilidade de depósito em 10p. Em consequência, o trimestre acabou com o euro a registar o mínimo do ano, 1,0903 e uma depreciação de 4,01% face ao dólar.

O último trimestre do ano começou com um sentimento mais positivo, com algum alívio de questões relacionadas com o *Brexit*, ocasionalmente comprometido pela divulgação de dados mais fracos na Europa mas um ISM bastante fraco nos EUA. O mês de novembro, sem grande catalisador para manter o sentimento positivo, voltou a penalizar a moeda única, com dados mais positivos nos EUA a fazerem recordar o mercado da disparidade económica existente entre a economia americana e a europeia. O primeiro discurso de Christine Lagarde, sucessora de Mario Draghi, foi acompanhado de perto pelos analistas para avaliar o futuro da política monetária do BCE, não tendo tido grandes repercussões no mercado cambial. O ano encerrou com notícias positivas do lado do *Brexit* e da guerra comercial EUA-China, no primeiro caso com o resultado das eleições gerais no Reino Unido a confirmar uma maioria histórica do Partido Conservador, eliminando a incerteza política. No segundo, com o anúncio da fase 1 do acordo comercial entre as duas economias, a ser assinado no início de 2020. Do lado dos EUA, o gráfico das *dots plots* da Fed mudou, sinalizando taxas inalteradas para 2020 mas com a ênfase do presidente Powell em taxas baixas por muito tempo. Neste contexto, o ano terminou com o euro nos 1,1229, a apreciar 2,99% face ao dólar no quarto trimestre. Ainda

assim, o ano de 2019 não beneficiou a moeda única que registou uma depreciação de 1,95% face ao dólar.



O EUR/GBP registou uma depreciação no ano de 5,76%, tendo iniciado 2019 no patamar dos 0,8984 e terminado o ano no nível dos 0,8467. Apesar desta depreciação significativa, a evolução do par oscilou ao longo do ano, revelando um primeiro trimestre muito penalizador (-3,87%), seguido de uma recuperação no trimestre seguinte (3,60%). Para a GBP tudo se centrou em questões políticas e no *Brexit*. O partido conservador tentou apaziguar as negociações entre a União Europeia e o parlamento inglês, com a revisão do *withdrawal agreement*, acordo alcançado por Teresa May com a União Europeia. Este acordo foi, no entanto, rejeitado pelo parlamento inglês por diversas vezes, acabando por adiar o deadline do *Brexit* para 31 de outubro. A dificuldade em garantir a aprovação desse acordo, fez com que Teresa May abandonasse o cargo de Primeiro-ministro, favorecendo o movimento depreciativo da libra que teve início em maio e se adensou em julho e agosto com a confirmação de Boris Johnson enquanto líder do Partido Conservador e o aumento da probabilidade atribuída a um cenário de *Brexit* sem acordo, em consequência de declarações que sugeriram uma posição mais extrema por parte do novo governo inglês.

O terceiro trimestre foi praticamente neutral, com uma depreciação do par em torno dos 0,85%, ainda que se tenha registado o valor máximo da EUR/GBP em meados de agosto (0,9341). No quarto trimestre a tendência depreciativa do EUR/GBP adensou-se, tendo-se registado um nível mínimo nos 0,8277 no dia das eleições britânicas. A vitória clara de Boris Johnson e do Partido Conservador resultou numa redução da incerteza e instabilidade política no Reino Unido, favorecendo assim a libra.

Relativamente ao JPY, a moeda única registou uma depreciação acumulada de 2,91%, iniciando o ano no patamar dos 125,62 e encerrando 2019 a 121,96. Também neste caso, o movimento foi determinado pela tendência depreciativa do euro, motivado pelas incertezas em torno do *Brexit* e deceção dos indicadores de atividade da zona Euro a par com mudanças de políticas monetárias. A evolução das tensões comerciais entre os EUA e a China também influenciaram o desempenho da moeda japonesa, percecionada como uma moeda segura em clima de tensão. O Banco Central Japonês (BoJ) não ofereceu grandes surpresas durante

o ano, mantendo a sua taxa de referência inalterada e reafirmando o compromisso de manter as taxas num patamar baixo pelo menos durante 2020.

Enquadramento Mercado Imobiliário

O mercado imobiliário em 2019 não superou o extraordinário volume de investimentos do ano anterior (3,35 mil milhões de euros investidos em imobiliário comercial) mas ainda assim foi um ano com excelentes resultados, com investimentos na ordem dos 3 mil milhões de euros em imobiliário comercial, o segundo melhor ano de uma década em que o investimento totalizou cerca de 13,6 mil milhões de euros neste segmento.

Na linha de crescimento dos anos anteriores, estes níveis de investimentos traduzem a confiança e dinâmica do mercado imobiliário português e incluem um conjunto significativo de negócios de grande dimensão individual (cerca de 53% do volume transacionado em 2019 distribuído por 17 negócios). De notar que 78% do volume correspondeu a investimento por investidores externos (valor que compara com 94% em 2018, 91% em 2017 e 85% em 2016), o que realça a importância do imobiliário português no contexto internacional nos últimos anos (com investidores de Espanha, Inglaterra, Alemanha, França, Brasil, EUA e outros), mas também a relevância de um maior nível de interesse e envolvimento efetivo dos investidores nacionais no ano em análise. O clima de paz social, a qualidade da mão-de-obra, os baixos juros do capital, bons indicadores económicos, entre outros, são atualmente qualidades do nosso mercado. Portugal continua assim a apresentar-se como um destino muito interessante para o investimento comercial, pelo que se perspetiva um ano de 2020 com resultados idênticos ou superiores aos dos anos 2018 e 2019. Antecipa-se que a procura continue a pressionar um aumento da oferta de quantidade e qualidade dos espaços, com a dinamização e diversificação de tipologias de produtos e conceitos, designadamente a economia partilhada, seja em escritórios, seja em residências estudantis ou seniores, a par da sustentabilidade dos investimentos que é também uma variável com crescente interesse junto dos investidores.

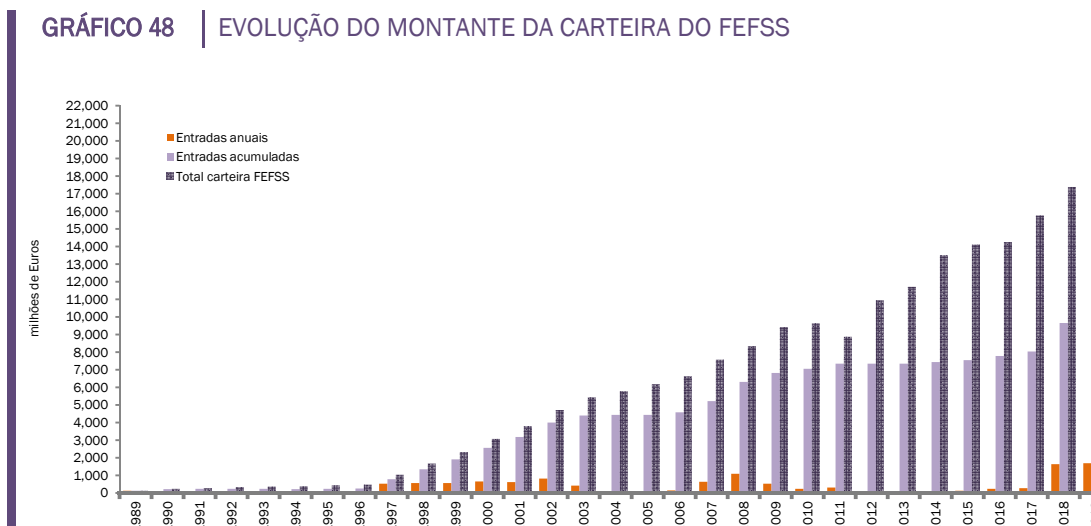
Inversamente, os agentes do mercado estão muito pessimistas e críticos relativamente às medidas previstas no Orçamento de Estado, entre outras, a da alteração do regime dos *golden visa*, pelo impacto que geram na (des)confiança dos investidores. Também alguns custos de contexto, como os tempos longos dos licenciamentos dos projetos, continuam a ser um forte entrave ao lançamento de novos empreendimentos.

Evolução do FEFSS

Valor da Carteira

A carteira do FEFSS ascendia, em 31.12.2019, a 20 359 686 512,51 euros, correspondendo a cerca de 156,03% do gasto anual com pensões⁵ (18,72 meses em relação ao objetivo de 2 anos definido na Lei) e a cerca de 9,59% do Produto Interno Bruto Português⁶.

GRÁFICO 48 | EVOLUÇÃO DO MONTANTE DA CARTEIRA DO FEFSS



O FEFSS foi criado em 1989 com uma dotação inicial de 216 milhões de euros, tendo as dotações mais avultadas corrido apenas mais tarde, no período de 1997 a 2003. Após 3 anos de reduzidas transferências, o ano de 2007 revelou-se de normalização do fluxo de dotações.

Em 2008 verificou-se um crescimento acentuado destas transferências, cifrando-se num total de cerca de 1 092 milhões euros, tendo-se observado no ano de 2009 uma redução para cerca de metade daquele valor. Esta tendência de descida continuou em 2010, observando-se um decréscimo para um valor inferior a metade do valor de 2009. Estas dotações sofreram em 2011 um ligeiro aumento face ao ano de 2010, cifrando-se um pouco acima dos 297 milhões de euros.

No decorrer do ano 2012, estas transferências foram inexpressivas, traduzindo-se em 2 769 951,06 euros, tendo sido atingido o valor mínimo de transferências recebidas, desde o início. Em 2013, manteve-se a tendência verificada no ano de 2012, registando no entanto um ligeiro aumento, tendo totalizado 3 433 812,79 euros no acumulado do ano. Em 2014 observou-se um aumento significativo nas dotações do Fundo face aos dois anos anteriores, tendo sido verificada a mesma tendência em 2015. Durante o ano de 2016 este valor quase que duplicou em relação a 2015, ficando próximo dos 227,5 milhões de euros. Em 2017 foi

⁵ Dados fornecidos pelo ISS-CNP em Fev-20 referentes a 2019

⁶ Dados divulgados pelo INE referentes ao período: Ano 2019 (Base 2016) - preços correntes

observado novo crescimento no que às transferências diz respeito fixando-se nos 260 013 922,96 euros. No ano de 2018 verificou-se o valor mais alto de sempre, de entre as transferências realizadas até então. As mesmas cifraram-se nos 1 624 618 666,99 euros totalizando um valor acumulado de 9 656 366 461,56 euros.

Em 2019 estas transferências voltaram a registar um valor máximo: fixaram-se nos 1 680 219 591,87 euros destronando em 55 600 924,88 euros o valor observado no ano anterior. As entradas acumuladas, desde o início, ascendem aos 11 336 586 053,43 euros.

TABELA 14 | DOTAÇÕES RECEBIDAS PELO FEFSS

Anos	Dotações (EUR)			Valor acumulado	Montant Médio Sob Gestão
	Alienação Imóveis	Transferências	Total		
1989 a 1996			259 486 439,81	259 486 439,81	
1997	20 402 064,55	498 797 897,07	519 199 961,62	778 686 401,43	
1998	2 865 184,58	553 665 665,74	556 530 850,32	1 335 217 251,75	
1999	10 868 492,90	553 665 665,75	564 534 158,65	1 899 751 410,40	
2000	9 389 350,81	650 105 246,35	659 494 597,16	2 559 246 007,57	
2001	4 694 704,74	611 853 433,22	616 548 137,96	3 175 794 145,52	3 186 682 913,84
2002	4 660 069,76	807 931 560,70	812 591 630,46	3 988 385 775,98	4 145 438 913,34
2003	22 500 537,39	392 655 010,00	415 155 547,39	4 403 541 323,37	4 867 543 090,78
2004	0,00	30 215 872,38	30 215 872,38	4 433 757 195,75	5 530 279 793,39
2005	0,00	6 101 099,47	6 101 099,47	4 439 858 295,22	5 871 509 920,74
2006	20 275 026,00	120 349 270,00	140 624 296,00	4 580 482 591,22	6 280 393 824,38
2007	15 925 883,64	618 028 530,72	633 954 414,36	5 214 437 005,58	7 012 788 750,63
2008	13 763 066,59	1 078 115 722,54	1 091 878 789,13	6 306 315 794,71	7 764 588 697,61
2009	3 814 031,37	512 181 731,72	515 995 763,09	6 822 311 557,80	8 578 811 843,81
2010	23 484 568,50	200 000 000,00	223 484 568,50	7 045 796 126,30	9 444 052 431,92
2011	4 022 141,25	293 007 652,06	297 029 793,31	7 342 825 919,61	9 111 784 455,94
2012	2 769 951,06	0,00	2 769 951,06	7 345 595 870,67	9 503 432 345,55
2013	3 433 812,79	0,00	3 433 812,79	7 349 029 683,46	11 292 699 865,31
2014	6 866 102,08	72 760 179,60	79 626 281,68	7 428 655 965,14	12 525 998 930,29
2015	15 595 610,16	100 000 000,00	115 595 610,16	7 544 251 575,30	13 919 292 060,66
2016	27 482 296,31	200 000 000,00	227 482 296,31	7 771 733 871,61	13 930 223 264,21
2017	10 013 922,96	250 000 000,00	260 013 922,96	8 031 747 794,57	14 599 958 550,05
2018	4 618 666,99	1 620 000 000,00	1 624 618 666,99	9 656 366 461,56	15 877 387 041,96
2019	58 378 099,87	1 621 841 492,00	1 680 219 591,87	11 336 586 053,43	18 226 535 387,37
Total	285 823 584,30	10 791 276 029,32	11 336 586 053,43	-	

A gestão dos ativos permitiu, até 31.12.2019, acrescentar ao valor do FEFSS de 11 336 586 053,43 euros resultante de transferências acumuladas, o montante de 9 023 100 459,08 euros. Este valor acrescentado corresponde a uma taxa anual nominal média de rentabilidade de 4,77%⁷ desde o início.

Estrutura da Carteira

A estrutura da carteira do FEFSS, resultado das limitações regulamentares e consequente política de investimentos, tem uma elevada preponderância de ativos de rendimento fixo (67,11%) e, em particular, de títulos de dívida pública nacional (50,54% do total da carteira) repartida entre OTs (42,49%) e CEDICs (8,05%).

⁷ Taxa Interna de Rentabilidade (TIR)

Assim, a exposição por classe de risco, em 31.12.2019, era a seguinte:

TABELA 15 | ESTRUTURA DA CARTEIRA DO FEFSS POR TIPO DE ATIVO

	2019		2018	
	Valor	%	Valor	%
Reserva Estratégica	7 526 216,94	0,04%	0,00	0,00%
Rendimento Fixo ^{a)}	13 663 080 974,44	67,11%	11 782 534 866,26	67,80%
Europa ex-Reino Unido	10 543 259 651,56	51,78%	10 398 378 983,38	59,83%
EUA	2 658 622 627,06	13,06%	1 099 333 135,40	6,33%
Reino Unido	461 198 695,82	2,27%	284 822 747,48	1,64%
Rendimento Variável ^{b)}	4 232 012 998,22	20,79%	2 632 328 399,49	15,15%
EUR ex-Portugal	610 787 939,98	3,00%	161 861 822,09	0,93%
Portugal	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Suíça	119 273 562,43	0,59%	88 060 147,92	0,51%
Reino Unido	340 445 719,01	1,67%	219 772 557,50	1,26%
Noruega	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Suécia	0,00	0,00%	0,00	0,00%
EUA	2 252 677 992,95	11,06%	1 506 635 656,99	8,67%
Canadá	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Japão	908 827 783,85	4,46%	655 998 214,99	3,77%
Austrália	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Imobiliário	96 596 962,04	0,47%	107 798 396,04	0,62%
Liquidez ^{c)}	2 356 255 990,10	11,57%	2 850 089 810,02	16,40%
Provisões e Impostos a Receber	4 213 370,77	0,02%	5 761 593,39	0,03%
Total	20 359 686 512,51	100,00%	17 378 513 065,20	100,00%
Por memória:				
Dívida Pública Nacional ^{d)}	10 290 608 401,28	50,54%	11 990 573 059,63	69,00%
Futuros s/ obrigações (nocial)	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Futuros sobre ações (nocial)	180 008 189,36	0,88%	146 518 768,63	0,84%

Notas:

a) Inclui juros corridos e as valias potenciais de forwards

b) Inclui o valor nocional dos futuros e as valias potenciais de forwards

c) A percentagem correspondente a liquidez foi já deduzida dos depósitos em margens

afetas à réplica de investimentos feitos através de contratos de futuros

d) As emissões de Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas, os Bilhetes do Tesouro

Nacional e os CEDIC fazem parte do grupo Dívida Pública Nacional para efeitos de rácios regulamentares

Na componente Rendimento Fixo, a maior proporção do investimento mantém-se nos títulos denominados em euro (em particular dívida pública portuguesa) face aos títulos norte-americanos e britânicos. Contudo, neste ano observou-se um ganho importante destas duas moedas face aos títulos denominados em euro. Note-se que em 2018, já havia sido observado um crescimento acentuado do peso dos títulos em USD (de 1,28% para 6,33%). Esta tendência voltou a ser observada em 2019.

Na componente Rendimento Variável, destaca-se o peso que dos investimentos em títulos, japoneses e americanos, com maior destaque para estes últimos.

Na classe Imobiliário verificou-se um decréscimo (de 0,62% para 0,47%) justificado em parte pela alienação de parte de dois Fundos Nacionais.

A classe Liquidez perdeu alguma preponderância no total de carteira, passando dos 16,40% para 11,57%, voltando assim a níveis observados em 2017.

A carteira Reserva Estratégica volta a ganhar algum peso no total de carteira (0,04%) fruto da entrada de 3 Subfundos Imobiliários (integrados no FNRE – Fundo Nacional de Reabilitação

do Edificado): Imomadalena (750 000 Unidades de Participação), Imoaveiro (152 379 Unidades de Participação) e Imoresidências (6 222 857 Unidades de Participação).

Detalhe da Carteira de Rendimento Fixo

A gestão da carteira de rendimento fixo é realizada por indexação a um *benchmark* de dívida global, sendo tomadas decisões sobre desvios de alocação geográfica, *duration* e níveis de *rating* dos emitentes.

As restrições regulamentares⁸, que exigem a manutenção de um mínimo de 50% da carteira em dívida pública portuguesa (em 31.12.2019: 50,54%, dos quais 42,49% em OTs), condicionam fortemente a composição da carteira de rendimento fixo, justificando assim o peso que esta componente assume na carteira total (67,11%).

TABELA 16 | REPARTIÇÃO DA CARTEIRA DE RENDIMENTO FIXO

Rendimento Fixo	Valor	% Carteira Rendimento Fixo	% Carteira FEFS
Dívida Pública ^{a)}	13 663 080 974,44	100,00%	67,11%
Nacional ^{b)}	8 650 655 648,50	63,31%	42,49%
Estrangeira	5 012 425 325,94	36,69%	24,62%
Europa ex-Reino Unido	1 892 604 003,06	13,85%	9,30%
EUA	2 658 622 627,06	19,46%	13,06%
Japão	0,00	0,00%	0,00%
Reino Unido	461 198 695,82	3,38%	2,27%
Dívida Privada	0,00	0,00%	0,00%
Nacional	0,00	0,00%	0,00%
Estrangeira	0,00	0,00%	0,00%
Europa ex-Reino Unido	0,00	0,00%	0,00%
EUA	0,00	0,00%	0,00%
Japão	0,00	0,00%	0,00%
Reino Unido	0,00	0,00%	0,00%
Total	13 663 080 974,44	100,00%	67,11%
Por memória:			
Dívida Pública Nacional ^{c)}	10 290 608 401,28	75,32%	50,54%
Dívida Privada Nacional	0,00	0,00%	0,00%
Dívida Estrangeira Europa	1 892 604 003,06	13,85%	9,30%
Dívida Estrangeira EUA	2 658 622 627,06	19,46%	13,06%
Dívida Estrangeira Japão	0,00	0,00%	0,00%
Dívida Estrangeira Reino Unido	461 198 695,82	3,38%	2,27%

Notas:

a) Inclui o valor notional dos futuros e as valias potenciais de forwards

b) As emissões de Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas fazem parte do grupo Dívida Pública Nacional

c) Inclui os Bilhetes do Tesouro Nacional e os CEDIC

Detalhe da Carteira de Rendimento Variável

A gestão da carteira de rendimento variável é realizada por indexação a um *benchmark* do mercado acionista que resulta de um compósito de índices bolsistas das três principais economias: Europa, EUA e Japão. As decisões tomadas referem-se a desvios de alocação geográfica, seleção de títulos e cobertura cambial. O investimento direto realiza-se apenas em ações de empresas europeias, sendo o investimento nas restantes regiões veiculado por produtos indexados e futuros.

⁸ Regulamento de Gestão aprovado pela Portaria n.º 1273/2004 de 7 de outubro, Portaria n.º 216-A/2013 de 2 de julho (que aponta ao FEFS o limite de 90% de Dívida Pública Portuguesa) e Portaria n.º 24/2018 de 18 de janeiro.

Assim, em 31.12.2019 a carteira de rendimento variável estava alocada 25,30% na Europa, 53,23% nos EUA e 21,48% no Japão. Durante o ano 2019 verificou-se que os investimentos em títulos de rendimento variável denominados em EUR mais que duplicaram (de 6,15% passou para 14,43%). Em sentido inverso, os títulos denominados em CHF, JPY e USD perderam algum peso no total da carteira (3,35% para 2,82%, 24,92% para 21,48% e 57,24% para 53,23%, respetivamente).

TABELA 17 | REPARTIÇÃO GEOGRÁFICA DA CARTEIRA DE RENDIMENTO VARIÁVEL

Rendimento Variável *	Valor (EUR)	% Carteira rendimento variável	% Carteira FEFSS
Europa	1 070 507 221,42	25,30%	5,26%
Zona Euro	610 787 939,98	14,43%	3,00%
Reino Unido	340 445 719,01	8,04%	1,67%
Suíça	119 273 562,43	2,82%	0,59%
EUA	2 252 677 992,95	53,23%	11,06%
Japão	908 827 783,85	21,48%	4,46%
Total	4 232 012 998,22	100,00%	20,79%
Futuros sobre ações (nocial)	190 008 189,36	4,25%	0,88%
Europa	279 103 014,38	6,60%	1,37%
Zona Euro	125 592 720,00	2,97%	0,62%
Reino Unido	153 510 294,38	3,63%	0,75%
Suíça	0,00	0,00%	0,00%
EUA	-106 503 964,36	-2,52%	-0,52%
Japão	7 409 139,34	0,18%	0,04%

Notas:

a) Inclui o valor nocial dos futuros e as valias potenciais dos forwards

A diversificação concretiza-se não só em termos geográficos, por referência ao *benchmark* estabelecido, mas também em termos de emitente. As posições mais avultadas são detidas em produtos indexados, por natureza diversificados, assumindo as maiores posições diretas valores pouco expressivos no total da carteira. Simultaneamente, todas as participações são inferiores a 0,01% das ações emitidas pela respetiva entidade.

TABELA 18 | MAIORES POSIÇÕES DIRETAS EM 31 DEZ

Título	País	% FEFSS
Roche	Suíça	0,07%
Nestle	Suíça	0,07%
Novartis	Suíça	0,06%
Royal Dutch Shell	Holanda	0,04%
HSBC	Reino Unido	0,02%
Zurich	Suíça	0,02%
Astrazeneca	Reino Unido	0,02%
UBS	Suíça	0,02%
Glaxo	Reino Unido	0,02%
BP	Reino Unido	0,02%

TABELA 19 | MAIORES CONCENTRAÇÕES POR EMITENTE

Empresa	País	Participação
Ubs Group Shs	Suíça	0,00857%
Julius Baer	Suíça	0,00828%
Geberit Ag - Reg	Suíça	0,00828%
Adecco	Suíça	0,00819%
Swiss Re Ltd	Suíça	0,00817%
Swiss Liffe	Suíça	0,00816%
Zurich	Suíça	0,00813%
Lonza Group Ag-Reg	Suíça	0,00808%
Credit Suisse	Suíça	0,00765%
Cie Richemont Cf Ag	Suíça	0,00743%

Reserva Estratégica

Durante o ano de 2019, entraram para a carteira Reserva Estratégica, os Subfundos integrados no FNRE, geridos pela Fundiestamo - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, SA: Imomadalen, Imoaveiro e Imoresidências (Número de Unidades de Participação;

750 000, 152 379 e 6 222 857, respetivamente), sendo estes os únicos ativos que constituem aquela carteira.

Cumprimento dos Limites Regulamentares

Os limites de composição da carteira do FEFSS estabelecidos pelo respetivo Regulamento de Gestão (Portarias 1273/2004, 216-A/2013 e 24/2018) estavam assegurados em 31.12.2019:

TABELA 20 | CUMPRIMENTO DOS LIMITES REGULAMENTARES

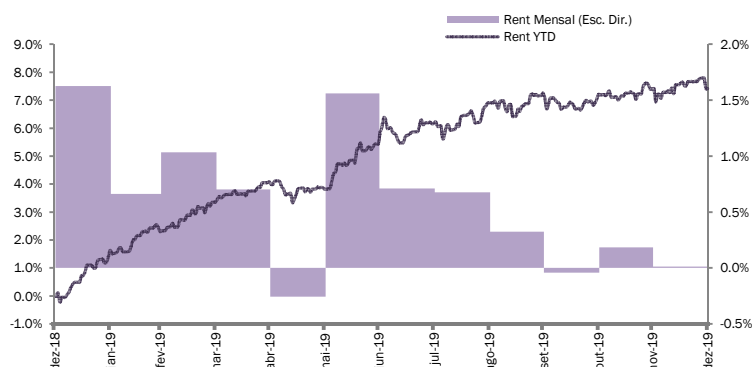
Limites Regulamentares	Peso na carteira em 31.12.2019	Regulamento de Gestão ^{a)}		Compliance	
		Mínimo	Máximo		
Dívida Garantida pelo Estado Português	Exposição direta / Valor FEFSS	50,54%	50%	100%	Cumpre
Dívida Privada	Exposição direta / Valor FEFSS	0,18%	0%	40%	Cumpre
	Rating < BBB-/Baa3	0,00%	BBB-/Baa3	Aaa/AAA	Cumpre
	Exposição directa (com provisões) / Valor FEFSS	0,20%	0%	40%	Cumpre
	Provisões de Valores a Receber	0,014%			
	Provisões de Valores a Pagar	-0,001%			
Ações	Exposição direta / Valor FEFSS	20,73%	0%	25%	Cumpre
Fundos de Investimento Mistos	Fundos Investimento Mistos/ Valor FEFSS	0,00%	0%	10%	Cumpre
Imobiliário	Exposição direta / Valor FEFSS	0,51%	0%	10%	Cumpre
Reserva Estratégica	Exposição direta / Valor FEFSS	0,04%	0%	5%	Cumpre
Moeda estrangeira	Exposição não coberta / Valor FEFSS	12,69%	0%	15%	Cumpre
Derivados	Valor nocional / Valor FEFSS	-19,32%	-100%	100%	Cumpre
Diversificação	Op. fixação custo aquisições futuras/ Valor FEFSS	0,00%	0%	10%	Cumpre
	Investimento em cada emitente / Capitais Próprios do Emitente		0%	20%	Cumpre
	Investimento em cada emitente / Valor do FEFSS		0%	5%	Cumpre

Notas: a) Regulamento de Gestão aprovado pela Portaria 1273/2004 atualizado pela Portaria 24/2018

O Conselho Diretivo do IGCSS entende que o limite à concentração por emitente, de 5% do valor da carteira não se aplica à dívida soberana, tendo em conta que o efeito conjugado dos n.ºs 4 e 5 do artigo 4º do Regulamento de Gestão sugere que a sua aplicabilidade se restrinja à componente de dívida privada⁹.

Rentabilidade e Risco

GRÁFICO 49 | EVOLUÇÃO DA RENTABILIDADE DO FEFSS EM 2019



⁹ A 31.12.2019, o FEFSS detinha títulos da dívida pública americana no valor de 2 630 108 660,86 euros, representando 12,92% do total da sua carteira de ativos.

Como se verifica no gráfico acima, o ano de 2019 foi um ano positivo no que diz respeito à rentabilidade da carteira. Este indicador foi fluando em terreno positivo em todo o período de análise. A tendência foi crescente ao longo de todo o ano, terminando nos 7,42%.

A desagregação da rentabilidade de 2019 por classes de ativos permite concluir que, com exceção do grupo Imobiliário, se verificaram crescimentos significativos em todos os restantes grupos, face ao observado no ano anterior. O grupo de Rendimento Variável passou inclusivamente de uma rentabilidade negativa de -5,81% em 2018 para um valor bem positivo: 27,50%, com maior incidência nos EUA. Os títulos de rendimento fixo recuperaram face ao ano anterior, passando de uma rentabilidade de 1,31% em 2018 para 4,50% em 2019. Em relação ao Imobiliário verificou-se também uma rentabilidade positiva (9,57%), contudo inferior à observada no ano de 2018: 14,69%.

TABELA 21 | DESAGREGAÇÃO DA RENTABILIDADE POR TIPO DE ATIVO

	2019		2018		2017		2016		2015	
	Rentab	%	Rentab	%	Rentab	%	Rentab	%	Rentab	%
Reserva Estratégica ^{a)}	5,63%	0,04%	0,95%	0,00%	20,77%	0,02%	-6,77%	0,02%	-74,86%	0,03%
Rendimento Fixo ^{b)}	4,50%	67,11%	1,31%	67,80%	10,06%	75,62%	-1,72%	75,51%	3,07%	74,47%
Divida Pública Nacional ^{b,c)}	3,78%	50,54%	1,89%	69,00%	9,64%	72,44%	-1,66%	75,75%	2,56%	78,10%
Rendimento Variável ^{d)}	27,50%	20,79%	-5,81%	15,15%	10,82%	13,25%	7,77%	10,56%	12,21%	8,95%
Europa	26,89%	5,26%	-9,64%	2,70%	8,28%	2,62%	1,59%	1,68%	5,57%	1,73%
EUA	30,52%	11,06%	-2,78%	8,67%	11,54%	7,37%	10,88%	6,10%	9,99%	4,80%
Canadá		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
Japão	21,14%	4,46%	-9,58%	3,77%	10,93%	3,26%	6,23%	2,78%	23,41%	2,42%
Austrália		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
Imobiliário ^{d)}	9,57%	0,47%	14,69%	0,62%	11,91%	0,35%	4,56%	0,51%	9,60%	1,19%
Liquidez		11,59%		16,43%		10,75%		13,39%		15,36%
Total	7,42%	100,00%	-0,09%	100,00%	8,86%	100,00%	-0,57%	100,00%	3,56%	100,00%

Notas:

a) Inclui forwards

b) Inclui juros corridos e forwards

c) Os Bilhetes do Tesouro Nacional e os CEDIC, incluídos em aplicações de curto prazo e as emissões de Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas, fazem parte do grupo Dívida Pública para efeitos de cumprimento de rácios

d) Inclui futuros e forwards

Numa análise de mais longo prazo, é necessário ter em conta a influência não apenas do comportamento dos mercados mas, também das alterações de enquadramento legal e respetivas políticas de investimento, nomeadamente para prazos superiores a 5 anos.

TABELA 22 | TAXAS MÉDIAS ANUAIS DE RENTABILIDADE DO FEFSS

	Taxa nominal ^{a)}	Taxa real ^{b)}	TWRR Taxa nominal	TWRR Taxa real ^{c)}
Últimos 3 anos	5,32%	3,86%	5,32%	3,87%
Últimos 5 anos	3,83%	2,69%	3,76%	2,63%
Últimos 7 anos	5,67%	4,74%	5,71%	4,78%
Últimos 10 anos	5,01%	3,63%	4,94%	3,56%
Desde o início - 1989 ^{c)}	4,77%	2,71%		

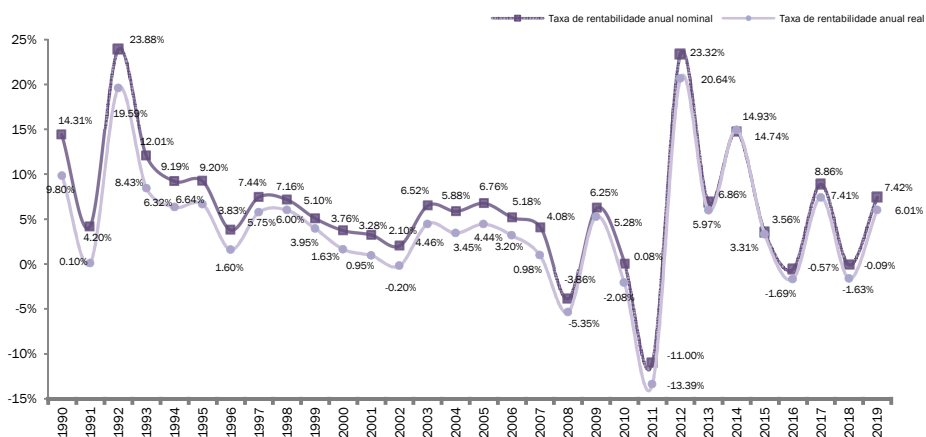
Notas:

a) As rentabilidades correspondem à TIR

b) Medida face à evolução do IPCH da zona euro;

c) Até 31.12.2000 o FEFSS estava sujeito a retenção na fonte de imposto sobre os rendimentos de capitais

GRÁFICO 50 | RENTABILIDADES ANUAIS NOMINAIS E REAIS DO FEFSS

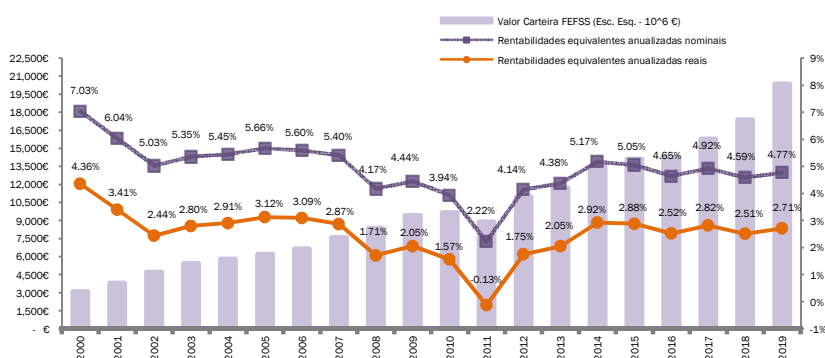


Nota 1: As rentabilidades correspondem à TIR até 2002 inclusivé e a partir de então à TWRR.
 Nota 2: As rentabilidades foram calculadas com base nos Valores de Aquisição até 1999 inclusivé e a partir de então com base nos Valores de Mercado.

Observando o gráfico anterior, verificamos que no ano de 2019 ocorreu uma inversão da rentabilidade observada em 2018: passou de um valor negativo de 0,09% para uns 7,42% (rentabilidade anual nominal).

Uma referência para o facto das taxas reais observadas antes de 1999 estarem muito influenciadas pelo diferencial da inflação da Zona Euro face à inflação Portuguesa que, nesse período, se refletia nas taxas de juro do escudo. Estas conclusões são reforçadas pela análise das taxas de rentabilidade equivalentes anualizadas desde a constituição do FEFSS.

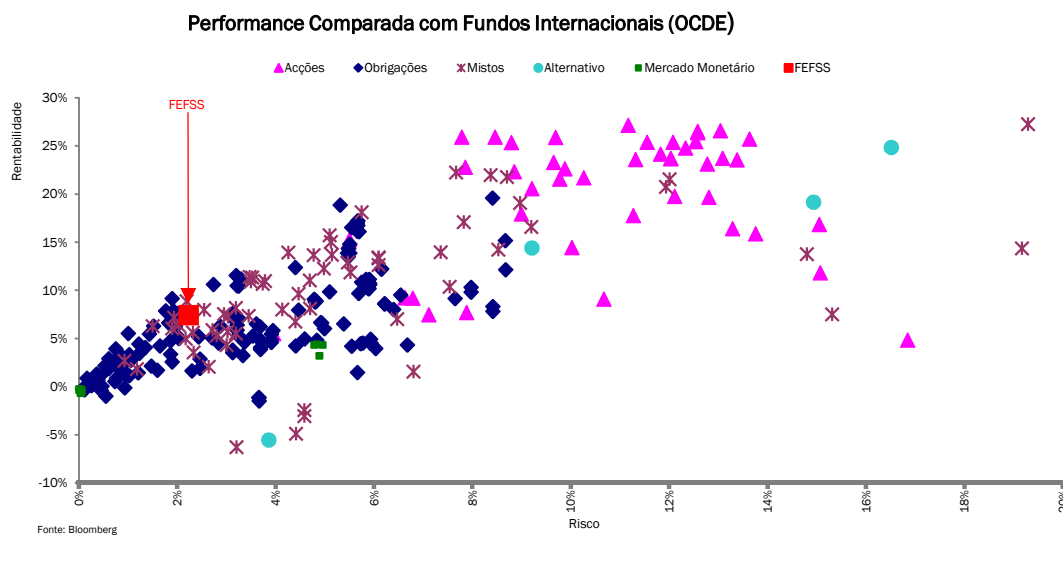
GRÁFICO 51 | RENTABILIDADES ANUAIS MÉDIAS DO FEFSS DESDE INÍCIO



O nível de risco do FEFSS, com um desvio-padrão anualizado das rentabilidades diárias de 2,24%, compara, ainda assim, relativamente bem, quando analisado no contexto de outros fundos e no âmbito do binómio risco-retorno (recordamos, mais uma vez, a importância da imposição regulamentar de um mínimo de 50% em Dívida Pública Nacional que os outros fundos não têm).

GRÁFICO 52

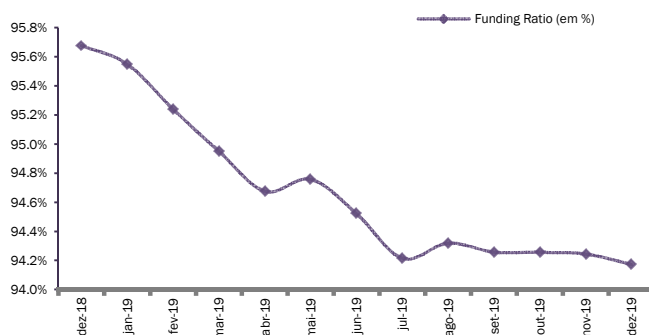
RENTABILIDADE E RISCO DE FUNDOS INTERNACIONAIS COM INVESTIMENTOS NOS PAÍSES MEMBROS DA OCDE



Gestão Estratégica

A gestão estratégica consiste na determinação periódica da melhor combinação entre retorno esperado e risco estimado da parte da carteira sujeita ao *benchmark* acordado com a tutela. Tal componente é comparada com a composição de referência aprovada, no final de 2011, pelo ministro da Tutela.

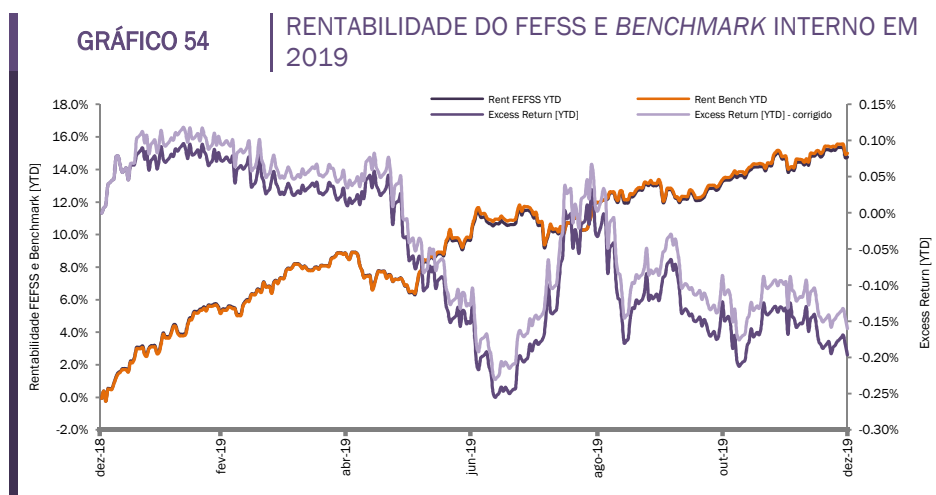
GRÁFICO 53 | FUNDING RATIO DO FEFSS



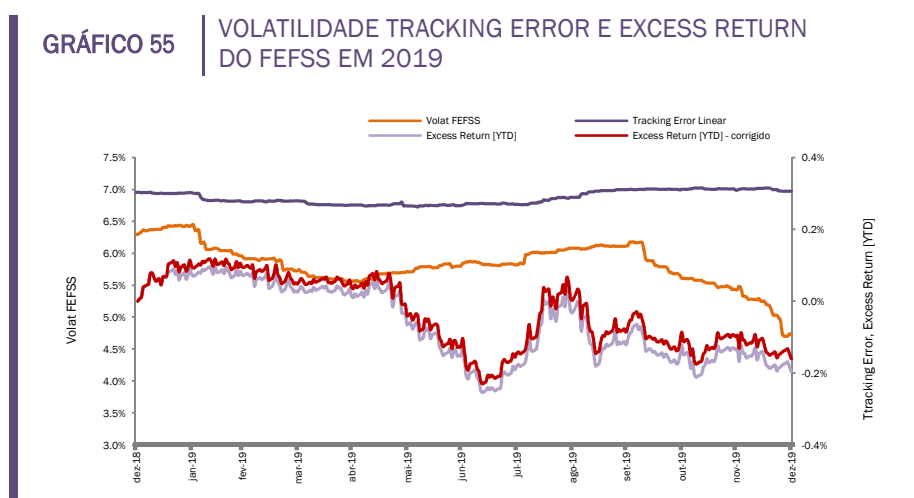
No gráfico anterior é possível verificar que ao longo do ano de 2019, a comparação do FEFSS com a performance do *benchmark* da tutela continua a apresentar valores inferiores a 100%, mas algo próximos a este objetivo. Este ano verificou-se contudo, uma perda face a 2018, pois passamos de 95,74% para 94,17%.

Gestão Tática

No âmbito da gestão tática, a performance dos investimentos de cada classe de ativos do FEFSS é medida contra um índice de aferição específico. A implementação das decisões estratégicas resulta numa composição de carteira que designamos de carteira *benchmark* (interno) para a gestão tática, cuja *performance* corresponde à média ponderada (de acordo com a alocação estratégica) das rentabilidades obtidas pelos índices de mercado representativos de cada classe de ativos.



Em 2019 o FEFSS obteve uma rentabilidade adicional em relação ao respetivo *benchmark* (*excess return*) de -0,197% (-197 pontos base). Este indicador registou variações significativas (ganho/perda da carteira face a um *benchmark* interno pré definido), traduzindo-se num *tracking error* que variou entre os 0,26% e os 0,32% ao longo de todo o ano. Este movimento foi acompanhado por uma diminuição, em cerca de 157 pontos base, da volatilidade do FEFSS (na parcela que compara com o *Benchmark*), que se cifrou no final do ano em valores próximos dos 4,73%.



No quadro seguinte, verifica-se que a componente *Opinião* contribuiu para o *excess return* em -18,7 p.b. No mesmo sentido, mas com menos impacto, observa-se a contribuição negativa da componente *Execução* que se cifrou em -1,2 p.b. (+2,4 p.b. se ajustado de despesas/receitas)¹⁰.

TABELA 23 | EXCESS RETURN DO FEFSS

	Δ p.b
Excess Return Opinião	-18,7
Excess Return Execução	-1,2
Excess Return Total	-19,7

Analisando o quadro seguinte verifica-se que o FEFSS obteve um resultado positivo apenas com os *forwards* de cobertura em JPY. Já no que diz respeito aos Forwards de Exposição, aconteceu o inverso: verificou-se um resultado negativo nos Forwards em JPY e positivo nas restantes moedas.

TABELA 24 | RENTABILIDADE DOS FORWARDS EM 2019

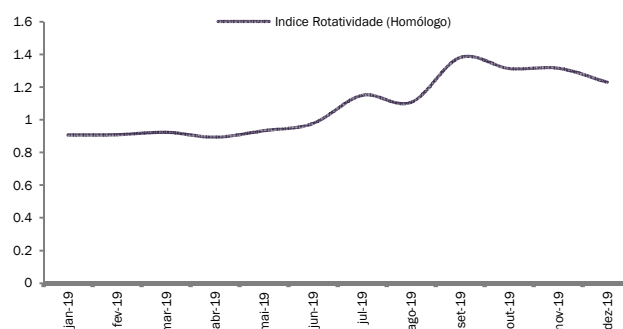
Forwards de Cobertura ^{a)}		Forwards de Exposição ^{b)}	
USD	-5,55%	USD	4,33%
JPY	2,17%	JPY	-0,67%
GBP	-7,09%	GBP	1,64%
CHF	-0,65%	CHF	4,05%

a) Posições curtas em moeda estrangeira; b) Posições longas em moeda estrangeira

Rotação da Carteira

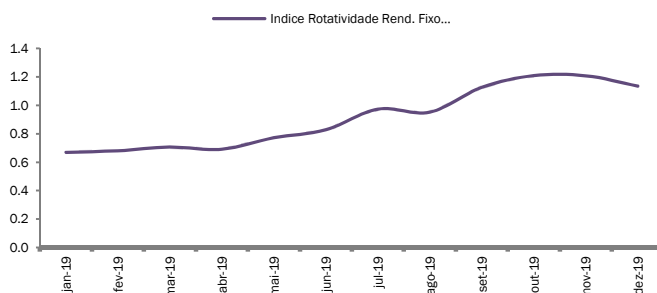
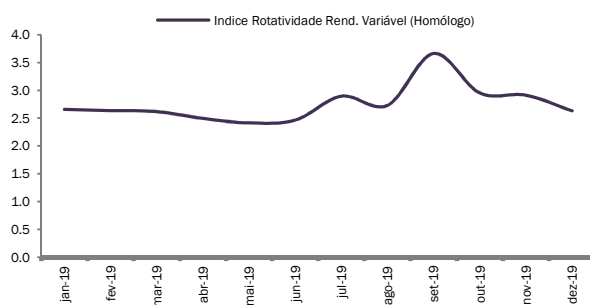
O índice de rotação da carteira do FEFSS em 2019 situou-se nos 1,23. Ou seja, o volume de transações ocorridas em 2019, corresponde a pouco mais que uma vez o valor médio da carteira gerida ao longo do ano.

GRÁFICO 56 | ROTAÇÃO DA CARTEIRA



¹⁰ Os -19,7 p.b. de *excess return* passam a -16,0 p.b. quando corrigidos por via do aumento de 3,66 p.b. da componente Execução, motivada pelo ajustamento deste indicador pelos custos de gestão (comissão do IGFCSS,IP).

Como se pode verificar nos dois gráficos seguintes, a componente de Rendimento Variável (2,63) teve em 2019 uma maior rotatividade na carteira, que a componente de Rendimento Fixo (1,14), contribuindo assim mais fortemente para o valor global deste indicador.

GRÁFICO 57 | ÍNDICE ROTATIVIDADE RENDIMENTO FIXO**GRÁFICO 58 | ÍNDICE ROTATIVIDADE RENDIMENTO VARIÁVEL**

Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS

FEFSS
BALANÇOS ANALÍTICOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019 E 2018

Código das Contas	ACTIVO	Notas	Ativo Bruto	Amortizações e Provisões	Ativo Líquido	Ativo Líquido
					31.12.2019	31.12.2018
	Imobilizado:					
	Investimentos Financeiros:					
411	Partes de Capital	8.2.7 e 8.2.18	7 526 216,94		7 526 216,94	0,00
414	Investimentos em Imóveis	8.2.7	66 515 200,00		66 515 200,00	67 943 370,10
			74 041 416,94	0,00	74 041 416,94	67 943 370,10
	Circulante:					
	Dívidas de terceiros - Curto prazo:					
261	Adiantamentos a fornecedores de imobilizado	8.2.39.3	0,00		0,00	0,00
262+263+267+268	Outros devedores	8.2.39.3	8 326 066,14		8 326 066,14	9 690 758,67
			8 326 066,14	0,00	8 326 066,14	9 690 758,67
	Títulos Negociáveis:					
151	Ações	8.2.17	4 039 676 594,55		4 039 676 594,55	2 482 159 759,33
153	Títulos da Dívida Pública	8.2.17	13 637 919 264,05		13 637 919 264,05	11 775 965 831,81
156	CEDIC	8.2.17	1 639 952 752,78		1 639 952 752,78	2 715 848 157,96
157	Derivados	8.2.17	42 369 559,62		42 369 559,62	11 286 972,48
18	Outras Aplicações de Tesouraria	8.2.17	30 081 762,07		30 081 762,07	39 873 896,08
			19 389 999 933,07	0,00	19 389 999 933,07	17 025 134 617,66
	Conta no Tesouro, depósitos em instituições financeiras e caixa:					
12	Depósitos em instituições financeiras	8.2.39.4	938 101 714,25		938 101 714,25	284 095 282,81
			938 101 714,25	0,00	938 101 714,25	284 095 282,81
	Acréscimos e Diferimentos:					
271	Acréscimos de Proveitos	8.2.39.5	49 924,59		49 924,59	29 381,66
272	Custos Diferidos	8.2.39.5	27 246,98		27 246,98	0,00
			77 171,57	0,00	77 171,57	29 381,66
	Total de Amortizações			0,00		
	Total de Provisões			0,00		
	Total do Ativo		20 410 546 301,97		20 410 546 301,97	17 386 893 410,90

As notas anexas fazem parte integrante do balanço a 31 de dezembro de 2019

FEFSS

BALANÇOS ANALÍTICOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019 E 2018

Código das Contas	FUNDOS PRÓPRIOS E PASSIVO	Notas	31.12.2019	31.12.2018
	Fundos Próprios:			
51	Patrimônio			
511	Patrimônio Inicial	8.2.32	216 509 809,88	216 509 809,88
512	Patrimônio Adquirido	8.2.32	10 973 879 108,60	9 293 659 516,73
513	Patrimônio Acrescentado			
5131	Resultados Transitados	8.2.32	7 544 554 895,33	7 559 132 872,51
5132	Reserva Especial de Capitalização (DL 399/90)	8.2.32	93 258 682,35	93 258 682,35
5133	Reserva Legal (DL 399/90)	8.2.32	9 765 068,07	9 765 068,07
5134	Reserva de Reavaliação	8.2.32	4 712 109,26	4 712 109,26
55	Ajustamento de Partes de Capital em Empresas			
56	Reservas de Reavaliação	8.2.32		
	Reservas			
577	Reservas Decorrentes de Transferências de Ativos	8.2.32	215 640 306,03	215 640 306,03
88	Resultado Líquido do Exercício	8.2.32	1 301 072 941,27	(14 577 977,18)
			20 359 392 920,79	17 378 100 387,65
	Dívidas a Terceiros – Médio e Longo Prazo:			
	Dívidas a Terceiros – Curto Prazo:			
262+263+267+268	Outros Credores	8.2.39.6 e 8.2.17	50 429 496,93	8 012 801,31
			50 429 496,93	8 012 801,31
	Acréscimos e diferimentos:			
273	Acréscimos de Custos	8.2.39.7	339 517,69	400 225,94
274	Proveitos Diferidos	8.2.39.7	384 366,56	379 996,00
			723 884,25	780 221,94
	Total dos Fundos Próprios e Passivo		20 410 546 301,97	17 386 893 410,90

AS notas anexas fazem parte integrante do balanço a 31 de Dezembro de 2019

FEFSS
**DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM
31 DE DEZEMBRO DE 2019 E 2018**

Código das Contas	CUSTOS E PERDAS	Notas	31.12.2019		31.12.2018	
62	Fornecimentos e serviços externos	8.2.39.13		388 536,88		373 902,38
63	Transferências Correntes Concedidas e Prestações Sociais	8.3.4.1	2 260 000,00	2 260 000,00	2 160 000,00	2 160 000,00
65	Outros Custos e Perdas Operacionais	8.2.39.9	2 210 811,68	2 210 811,68	1 487 027,11	1 487 027,11
	(A)			4 859 348,56		4 020 929,49
68	Custos e perdas financeiras	8.2.37	682 666 697,57	682 666 697,57	970 963 138,01	970 963 138,01
	(C)			687 526 046,13		974 984 067,50
69	Custos e perdas extraordinários	8.2.38		1 469 548,05		1 717 518,72
	(E)			688 995 594,18		976 701 586,22
	Imposto sobre o Rendimento			0,00		0,00
	(G)			688 995 594,18		976 701 586,22
88	Resultado Líquido do exercício	8.2.32		1 301 072 941,27		(14 577 977,18)
				1 990 068 535,45		962 123 609,04
	PROVEITOS E GANHOS					
74	Transferências e Subsídios Correntes Obtidos	8.2.39.3	295 600,04	295 600,04	268 426,30	268 426,30
	(B)			295 600,04		268 426,30
78	Proveitos e Ganhos Financeiros	8.2.37	1 989 430 535,23	1 989 430 535,23	961 753 457,53	961 753 457,53
	(D)			1 989 726 135,27		962 021 883,83
79	Proveitos e ganhos extraordinários	8.2.38		342 400,18		101 725,21
	(F)			1 990 068 535,45		962 123 609,04
	RESUMO:					
	Resultados Operacionais: (B) - (A) =		(4 563 748,52)		(3 752 503,19)	
	Resultados Financeiros: (D-B) - (C-A) =		1 306 763 837,66		(9 209 680,48)	
	Resultados Correntes: (D) - (C) =		1 302 200 089,14		(12 962 183,67)	
	Resultados Antes de Impostos: (F) - (E) =		1 301 072 941,27		(14 577 977,18)	
	Resultados Líquido do Exercício: (F) - (G) =		1 301 072 941,27		(14 577 977,18)	

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração de resultados do exercício findo em 31 de Dezembro de 2019

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA
RECEITA

Nota explicativa	Código			Artº	Recebimentos		
	Capº	Grupo					
8.2.39.4	16	01			Saldo gerência anterior		
					Execução Orçamental De Dotações Orçamentais		
					De Receitas Próprias Na posse do Serviço - Depósitos à Ordem Na posse do Serviço - Depósitos a Prazo Na posse do Tesouro		
					283 837 081,90	0,00	283 837 081,90
					De Receita do Estado De Operações de Tesouraria		
					Descontos em Vencimentos e Salários Receita do Estado		
					I - Total do saldo de Gerência na posse do serviço		
						283 837 081,90	283 837 081,90
					Receitas		
					RECEITAS CORRENTES		
					Rendimentos de propriedade		
					525 038 646,32		525 038 646,32
					Juros - Sociedades Financeiras		
					7 682 618,60		
					6 614 590,63		
					1 068 027,97		
					0,00		
					Juros - Administrações Públicas		
					363 561 076,71		
					363 561 076,71		
					Juros - Resto do Mundo		
					68 228 762,33		
					38 486 295,05		
					29 742 467,28		
					Dividendos e Participação Lucros - Soc. Não Financeiras		
					41 393 991,07		
					Dividendos e Participação Lucros - Soc. Financeiras		
					39 584 090,64		
					Rendas		
					4 588 106,97		
					Transferências Correntes		
					322 010 616,26		322 010 616,26
					123 031 968,00		
					198 809 524,00		
					169 124,26		
					Venda de Bens de Investimento		
					173 193,15		173 193,15
					173 193,15		
					RECEITAS DE CAPITAL		
					Transferências de Capital		
					1 358 378 099,87		1 358 378 099,87
					1 300 008 083,33		
					58 370 016,54		
					Ativos Financeiros		
					9 168 399 973,30		9 168 399 973,30
					2 715 360 000,00		
					16 728 040,70		
					87 755 855,91		
					1 822 410 200,00		
					2 254 227 360,56		
					5 189 245,30		
					1 750 193 341,10		
					40 839 354,31		
					27 796 660,99		
					(1 084 522,15)		
					(3 573 565,55)		
					(963 671,76)		
					903 798,78		
					121 059,44		
					427 423 984,04		
					16 908 847,11		
					7 700 674,52		
					463 310,00		
					Reposições Não Abatidas aos Pagamentos		
					311 889,35		311 889,35
					311 889,35		11 374 312 418,25
					RECEITAS PRÓPRIAS		
					Correntes		
					Capital		
					II - Total das Receitas e dos Fundos Próprios		
							11 374 312 418,25
					Total da Receita do Exercício I + II		
							11 658 149 500,15
					III - Total Recebido do Tesouro em c/ Receitas Próprias		
					IV - Total Recebimentos Exercício I + II + III		
							11 658 149 500,15
					Importâncias Retidas para Entrega ao Estado ou Outras Entidades		
					Receita do Estado		
					Operações de Tesouraria		
					V - Total das Retenções de Fundos Alheios		
							11 658 149 500,15
					Descontos em Vencimentos e Salários		
					Receita do Estado		
					Operações de Tesouraria		
					Total Geral Mapa Fluxos de Caixa IV + V		
							11 658 149 500,15

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo em 31 de dezembro de 2019

FEFSS

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA
DESPESA

Nota explicativa	Código			Pagamentos			
	Agrup.	Sub-Agrup.	Rubrica				
				Despesas			
	02			Aquisição de Bens e Serviços	415 783,86		
		01		Aquisição de Bens	122 421,90		
			17	Ferramentas e utensílios	122 421,90		
		02		Aquisição de Serviços	293 361,96		
			01	Encargos das instalações	37 136,91		
			03	Conservação de Bens	172 341,92		
			12	Seguros	55 986,96		
			18	Vigilância e segurança	0,00		
			19	Assistência técnica	3 773,82		
			20	Trabalhos Especializados	24 122,35		
	03			Juros e outros encargos	1 954 208,59		
		06		Outros encargos financeiros			
			101	Serviços bancários	1 954 208,59		
	04			Transferências Correntes – Administrações Públicas	2 260 000,00		
		06	0002	Outras Instituições da Segurança Social	2 260 000,00		
	06			Outras Despesas Correntes	2 886 346,22	7 516 338,67	
	08			Transferências de Capital – Administrações Públicas	40 000,00		
		06	0103	Transferências de Capital	40 000,00		
	09			Ativos Financeiros	10 712 528 095,91		
		02	0506	Administração pública central-Estado – Cedic's	1 639 500 000,00		
			1415	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	32 082 190,38		
			1615	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	246 088 649,11		
			1515	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis – Resto do Mundo	5 281 421,70		
		03	0503	Administração Pública Central – Estado – Obrigações	1 136 816 900,00		
			1503	Resto do mundo – UE – Países Membros – Obrigações	3 129 349 494,78		
			1515	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	2 852 128,96		
			1603	Resto do Mundo – Países Terceiros – Org. Internacionais – Obrigações	3 261 200 612,41		
			1615	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	2 234 353,24		
		07	1401	Resto do Mundo – UE – Instituições – Ações	314 809 253,12		
			1415	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	51 880,71		
			1601	Resto do Mundo – Países Terceiros – Instituições – Ações	935 135 975,50		
			1615	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	0,00		
		08	0311	Unidades de particip.- Soc. financ.- Fundos investimento- imobiliários	7 125 236,00		
		09	0401	Comp.Seguros fundos de pensões-CGA pensões	0,00	10 712 568 095,91	10 720 084 434,58
				II - Total de Despesas por c/ Receitas Próprias			10 720 084 434,58
				Total Despesas do Exercício I + II			10 720 084 434,58
				III - Total Entrega ao Tesouro em c/ Receita Própria			
				IV - Total Pagamento do Exercício I + II + III			10 720 084 434,58
				Importâncias Entregues ao Estado e Outras Entidades			
				Receita do Estado			
				Operações de Tesouraria		0,00	0,00
				V - Total da despesa de fundos alheios			10 720 084 434,58
				SALDO PARA A GERÊNCIA SEGUINTE		938 065 065,57	
				Execução Orçamental			
				Dotações Orçamentais (OE)			
				De Receitas Próprias			
				Na posse do Serviço	938 065 065,57		938 065 065,57
				Na posse do Tesouro			
				De Receita do Estado			
				De Operações de Tesouraria			
				Descontos em Vencimentos e Salários			
				Receita do Estado			
				VI - Total do Saldo de Gerência na posse do Serviço			938 065 065,57
				Descontos em vencimentos e salários			
				Retidos na fonte e considerados pagos			
				De Receita do Estado			
				De Operações de Tesouraria			
				Total Geral Mapa Fluxos Caixa IV + V + VI			11 658 149 500,15

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo em 31 de dezembro de 2019

FEFSS

CONTROLO ORÇAMENTAL DA DESPESA

Classificação Económica		Dotações Corrigidas (3)	Cativos ou Congelamentos (4)	Compromissos Assumidos (5)	Despesas Pagas			Diferenças			Grau de Execução Orçamental (12)=(8)/(9) *100
Código (1)	Descrição (2)				Ano (6)	Anos Anteriores (7)	Total (8)=(6)+(7)	Dotação Não Comprometida (9)=(3)-(4)-(5)	Saldo (10)=(3)-(4)-(8)	Compromissos Por Pagar (11)=(5)+(9)	
02	Aquisição de bens e serviços	455 700,00	0,00	415 783,86	415 783,86	0,00	415 783,86	39 916,14	39 916,14	0,00	
0201	Aquisição de bens	123 000,00	0,00	122 421,90	122 421,90	0,00	122 421,90	578,10	578,10	0,00	
020117	Ferramentas e utensílios	123 000,00	0,00	122 421,90	122 421,90	0,00	122 421,90	578,10	578,10	0,00	99,53
0202	Aquisição de serviços	332 700,00	0,00	293 361,96	293 361,96	0,00	293 361,96	39 338,04	39 338,04	0,00	
020201	Encargos das instalações	45 000,00	0,00	37 136,91	37 136,91	0,00	37 136,91	7 863,09	7 863,09	0,00	82,53
02020302	Conservação de bens - Outras entidades	188 500,00	0,00	172 341,92	172 341,92	0,00	172 341,92	16 158,08	16 158,08	0,00	91,43
020212	Seguros	56 000,00	0,00	55 986,96	55 986,96	0,00	55 986,96	13,04	13,04	0,00	99,98
020218	Vigilância e segurança	500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500,00	500,00	0,00	0,00
020219	Assistência técnica	7 700,00	0,00	3 773,82	3 773,82	0,00	3 773,82	3 926,18	3 926,18	0,00	49,01
020220	Outros trabalhos especializados	35 000,00	0,00	24 122,35	24 122,35	0,00	24 122,35	10 877,65	10 877,65	0,00	68,92
0305	Outros juros	5 300,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 300,00	5 300,00	0,00	
030502	Outros	5 300,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 300,00	5 300,00	0,00	0,00
0306	Juros e outros encargos	3 271 660,00	0,00	1 957 894,04	1 950 441,59	3 767,00	1 954 208,59	1 313 765,96	1 317 451,41	3 685,45	
030601011	Comissões de custódia	2 256 282,00	0,00	1 338 074,80	1 338 074,80	0,00	1 338 074,80	918 207,20	918 207,20	0,00	59,30
030601012	Comissões de liquidação de operações	100 000,00	0,00	46 141,70	38 689,25	3 767,00	42 456,25	53 858,30	57 543,75	3 685,45	42,46
030601013	Comissões de transação	900 378,00	0,00	568 449,90	568 449,90	0,00	568 449,90	331 928,10	331 928,10	0,00	63,13
030601014	Outros serviços bancários	15 000,00	0,00	5 227,64	5 227,64	0,00	5 227,64	9 772,36	9 772,36	0,00	34,85
0406	Transferências correntes	3 406 911,00	0,00	2 260 000,00	2 260 000,00	0,00	2 260 000,00	1 146 911,00	1 146 911,00	0,00	
04060002	Outras Instituições da Segurança Social	3 406 911,00	0,00	2 260 000,00	2 260 000,00	0,00	2 260 000,00	1 146 911,00	1 146 911,00	0,00	66,34
0602	Outras despesas correntes	3 050 050,00	0,00	2 886 346,22	2 886 346,22	0,00	2 886 346,22	163 703,78	163 703,78	0,00	
060201	Impostos e taxas	50,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	50,00	50,00	0,00	0,00
06020199	Outros	50 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	50 000,00	50 000,00	0,00	0,00
060203	Outras	3 000 000,00	0,00	2 886 346,22	2 886 346,22	0,00	2 886 346,22	113 653,78	113 653,78	0,00	96,21
07	Aquisição de bens e investimento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
070103	Edifícios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
08	Transferências de Capital	150 000,00	0,00	40 000,00	40 000,00	0,00	40 000,00	110 000,00	110 000,00	0,00	
08060103	Despesa / Transf.Capital	150 000,00	0,00	40 000,00	40 000,00	0,00	40 000,00	110 000,00	110 000,00	0,00	26,67
09	Activos financeiros	13 437 619 295,00	0,00	10 784 257 210,47	10 665 235 719,78	47 292 376,13	10 712 528 095,91	2 653 362 084,53	2 725 091 199,09	71 729 114,56	
09	Activos financeiros	13 437 619 295,00	0,00	10 784 257 210,47	10 665 235 719,78	47 292 376,13	10 712 528 095,91	2 653 362 084,53	2 725 091 199,09	71 729 114,56	79,72
12	Outras despesas de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
	Total	13 447 958 916,00	0,00	10 791 817 234,59	10 672 788 291,45	47 296 143,13	10 720 084 434,58	2 656 141 881,41	2 727 874 481,42	71 732 800,01	79,72

Classificação Económica		Dotações Corrigidas (3)	Cativos ou Congelamentos (4)	Compromissos Assumidos (5)	Despesas Pagas			Diferenças			Grau de Execução Orçamental (12)-(8)/(3)*100
Código (1)	Descrição (2)				Ano (6)	Anos Anteriores (7)	Total (8)=(6)+(7)	Dotação Não Comprometida (9)-(3)-(4)-(5)	Saldo (10)=(3)-(4)-(8)	Compromissos Por Pagar (11)=(5)-(8)	
0902	Títulos a curto prazo	2 029 505 942,00	0,00	1 922 952 261,19	1 922 952 261,19	0,00	1 922 952 261,19	106 553 680,81	106 553 680,81	0,00	
09020106	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09020306	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09020506	Papel comercial	1 642 933 578,00	0,00	1 639 500 000,00	1 639 500 000,00	0,00	1 639 500 000,00	3 433 578,00	3 433 578,00	0,00	99,79
09021406	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09021415	Dif. Câmbio desfavoráveis	51 448 911,00	0,00	32 082 190,38	32 082 190,38	0,00	32 082 190,38	19 366 720,62	19 366 720,62	0,00	62,36
09021506	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09021515	Dif. Câmbio desfavoráveis	25 838 694,00	0,00	5 281 421,70	5 281 421,70	0,00	5 281 421,70	20 557 272,30	20 557 272,30	0,00	20,44
09021606	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09021615	Dif. Câmbio desfavoráveis	306 784 759,00	0,00	246 088 649,11	246 088 649,11	0,00	246 088 649,11	60 696 109,89	60 696 109,89	0,00	80,22
0903	Títulos a médio e longo prazo	8 968 250 905,00	0,00	7 604 182 603,96	7 485 181 113,26	47 292 376,13	7 532 453 489,39	1 364 068 301,05	1 435 797 415,81	71 729 114,56	
09030102	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09030302	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09030503	Obrigações / TDP	2 153 939 826,00	0,00	1 136 816 900,00	1 136 816 900,00	0,00	1 136 816 900,00	1 017 122 926,00	1 017 122 926,00	0,00	52,78
09030803	Obrigações / TDP	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09030903	Obrigações / TDP	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09031402	Obrigações	3 519 429,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 519 429,00	3 519 429,00	0,00	0,00
09031415	Dif. Câmbio desfavoráveis	5 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 000 000,00	5 000 000,00	0,00	0,00
09031503	Obrigações / TDP	3 309 564 658,00	0,00	3 132 380 441,57	3 112 158 088,16	17 191 406,62	3 129 349 494,78	177 184 216,43	180 215 163,22	3 030 946,79	94,55
09031515	Dif. Câmbio desfavoráveis	30 000 000,00	0,00	2 852 128,96	2 657 575,94	194 553,02	2 852 128,96	27 147 871,04	27 147 871,04	0,00	9,51
09031602	Obrigações	1 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 000 000,00	1 000 000,00	0,00	0,00
09031603	Obrigações / TDP	3 443 226 992,00	0,00	3 329 898 780,18	3 231 351 388,67	29 849 223,74	3 261 200 612,41	113 328 211,82	182 026 379,59	68 698 167,77	94,71
09031615	Dif. Câmbio desfavoráveis	20 000 000,00	0,00	2 234 353,24	2 177 160,49	57 192,75	2 234 353,24	17 765 646,76	17 765 646,76	0,00	11,17
0904	Derivados financeiros	146 355 180,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	146 355 180,00	146 355 180,00	0,00	
09040107	Opções	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	250 000,00	0,00	0,00
09040108	Futuros	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	250 000,00	0,00	0,00
09040307	Opções	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	250 000,00	0,00	0,00
09040308	Futuros	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	250 000,00	0,00	0,00
09041507	Opções	8 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8 000 000,00	8 000 000,00	0,00	0,00
09041508	Futuros	38 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	38 000 000,00	38 000 000,00	0,00	0,00
09041515	Dif. Câmbio desfavoráveis	22 177 580,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	22 177 580,00	22 177 580,00	0,00	0,00
09041607	Opções	8 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8 000 000,00	8 000 000,00	0,00	0,00
09041608	Futuros	8 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8 000 000,00	8 000 000,00	0,00	0,00
09041615	Dif. Câmbio desfavoráveis	61 177 580,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	61 177 580,00	61 177 580,00	0,00	0,00
0907	Acções e outras participações	1 648 790 926,00	0,00	1 249 997 109,33	1 249 997 109,33	0,00	1 249 997 109,33	598 793 816,67	598 793 816,67	0,00	
09070101	Acções	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09070301	Acções	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09070401	Acções	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09071401	Acções	532 575 423,00	0,00	314 809 253,12	314 809 253,12	0,00	314 809 253,12	217 766 169,88	217 766 169,88	0,00	59,11
09071415	Dif. Câmbio desfavoráveis	30 000 000,00	0,00	51 880,71	51 880,71	0,00	51 880,71	29 948 119,29	29 948 119,29	0,00	0,17
09071601	Acções	1 214 715 503,00	0,00	935 135 975,50	935 135 975,50	0,00	935 135 975,50	279 579 527,50	279 579 527,50	0,00	76,98
09071615	Dif. Câmbio desfavoráveis	70 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	70 000 000,00	70 000 000,00	0,00	0,00
0908	Unidades de participação	149 597 975,00	0,00	7 125 236,00	7 125 236,00	0,00	7 125 236,00	142 472 739,00	142 472 739,00	0,00	
09080310	Fundos Invest. - Mobiliários	1 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 600 000,00	1 600 000,00	0,00	0,00
09080311	Fundos Invest. - Imobiliários	101 599 991,00	0,00	7 125 236,00	7 125 236,00	0,00	7 125 236,00	94 474 755,00	94 474 755,00	0,00	7,01
09081410	Fundos Invest. - Mobiliários	5 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 000 000,00	5 000 000,00	0,00	0,00
09081411	Fundos Invest. - Imobiliários	5 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 000 000,00	5 000 000,00	0,00	0,00
09081415	Dif. Câmbio desfavoráveis	13 198 992,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13 198 992,00	13 198 992,00	0,00	0,00
09081610	Fundos Invest. - Mobiliários	5 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 000 000,00	5 000 000,00	0,00	0,00
09081611	Fundos Invest. - Imobiliários	5 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 000 000,00	5 000 000,00	0,00	0,00
09081615	Dif. Câmbio desfavoráveis	13 198 992,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13 198 992,00	13 198 992,00	0,00	0,00
0909	Outras activos financeiros	295 118 387,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	295 118 387,00	295 118 387,00	0,00	
09090104	Operações de reporte	2 511 840,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 511 840,00	2 511 840,00	0,00	0,00
09090105	Contrato empréstimo valores	32 511 839,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 511 839,00	32 511 839,00	0,00	0,00
09090304	Operações de reporte	32 511 839,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 511 839,00	32 511 839,00	0,00	0,00
09090305	Contrato empréstimo valores	32 511 838,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 511 838,00	32 511 838,00	0,00	0,00
09090401	Comp.Seguros fundos de pensões- CGA pensões	65 023 677,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	65 023 677,00	65 023 677,00	0,00	0,00
09091504	Operações de reporte	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00	30 000 000,00	0,00	0,00
09091505	Contrato empréstimo valores	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00	30 000 000,00	0,00	0,00
09091515	Dif. Câmbio desfavoráveis	5 023 677,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 023 677,00	5 023 677,00	0,00	0,00
09091604	Operações de reporte	28 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	28 000 000,00	28 000 000,00	0,00	0,00
09091605	Contrato empréstimo valores	28 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	28 000 000,00	28 000 000,00	0,00	0,00
09091615	Dif. Câmbio desfavoráveis	9 023 677,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 023 677,00	9 023 677,00	0,00	0,00
09	Total Ativos financeiros	13 437 619 295,00	0,00	10 784 257 210,47	10 665 235 719,78	47 292 376,13	10 712 528 095,91	2 653 362 084,53	2 725 091 199,09	71 729 114,56	

Classificação Económica		Previsões Cortigadas (3)	Receitas por Cobrar no Início do Ano (4)	Receitas Líquidas (5)	Receitas Anuladas (6)	Receitas Cobradas Brutas			Reembolsos e Restituições		Recelta Cobrada Líquida (12)=(9)-(11)	Receitas por cobrar no final do ano (13)=(4)+(5)-(6)-(9)	Grau de Execução Orçamental (14)=(12)/(5) *100
Código (1)	Descrição (2)					Do Ano (7)	De Anos Anteriores (8)	Total (9)=(7)+(8)	Emitidos (10)	Pagos (11)			
05	Rendimentos de propriedade	475 752 957,00	3 609 687,88	525 188 386,43	0,00	521 428 959,64	3 609 687,88	525 038 646,32	0,00	0,00	525 038 646,32	3 759 407,79	
0501	Juros-Soc.e quase soc.não financ.	1 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0502	Juros-Sociedades financeiras	3 463 621,00	0,00	7 682 618,60	0,00	7 682 618,60	0,00	7 682 618,60	0,00	0,00	7 682 618,60	0,00	221,81
0503	Juros-Administrações públicas	361 506 739,00	0,00	363 561 076,71	0,00	363 561 076,71	0,00	363 561 076,71	0,00	0,00	363 561 076,71	0,00	100,57
0506	Juros-Resto do mundo	52 875 140,00	162 402,60	68 077 433,79	0,00	68 066 359,73	162 402,60	68 228 762,33	0,00	0,00	68 228 762,33	11 074,06	129,04
0507	Divid.e Part.nos lucros de Soc.N.Fin.	44 208 423,00	194 085,04	41 388 797,91	0,00	41 199 906,03	194 085,04	41 393 991,07	0,00	0,00	41 393 991,07	188 891,88	93,63
0508	Divid.e Part.nos lucros de Soc.Fin.	9 063 954,00	3 253 200,04	39 890 332,45	0,00	36 330 890,60	3 253 200,04	39 584 090,64	0,00	0,00	39 584 090,64	3 559 441,85	436,72
0510	Rendas	4 634 080,00	0,00	4 588 106,97	0,00	4 588 106,97	0,00	4 588 106,97	0,00	0,00	4 588 106,97	0,00	99,01
05100401	Inst.Segurança Social	4 633 580,00	0,00	4 588 106,97	0,00	4 588 106,97	0,00	4 588 106,97	0,00	0,00	4 588 106,97	0,00	99,02
05100402	Outras entidades	500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
06	Transferências correntes	248 978 648,26	0,00	322 010 616,26	0,00	322 010 616,26	0,00	322 010 616,26	0,00	0,00	322 010 616,26	0,00	
0603	Administração Central	248 809 524,00	0,00	321 841 492,00	0,00	321 841 492,00	0,00	321 841 492,00	0,00	0,00	321 841 492,00	0,00	129,35
0603010610	MTSS - AIMI	50 000 000,00	0,00	123 031 968,00	0,00	123 031 968,00	0,00	123 031 968,00	0,00	0,00	123 031 968,00	0,00	246,06
0603010611	MTSS - IRC	198 809 524,00	0,00	198 809 524,00	0,00	198 809 524,00	0,00	198 809 524,00	0,00	0,00	198 809 524,00	0,00	100,00
0606	Segurança Social	169 124,26	0,00	169 124,26	0,00	169 124,26	0,00	169 124,26	0,00	0,00	169 124,26	0,00	100,00
06060105	Outras Instituições da Segurança Social	169 124,26	0,00	169 124,26	0,00	169 124,26	0,00	169 124,26	0,00	0,00	169 124,26	0,00	100,00
09	Venda de bens de Investimento	173 693,00	0,00	173 193,15	0,00	173 193,15	0,00	173 193,15	0,00	0,00	173 193,15	0,00	
090102	Terrenos-Sociedades Financeiras	500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
090302	Edifícios-Sociedades Financeiras	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
090306	Edifícios-Adm. Local - Continente	173 193,00	0,00	173 193,15	0,00	173 193,15	0,00	173 193,15	0,00	0,00	173 193,15	0,00	100,00
10	Transferências	1 362 337 105,33	0,00	1 358 378 099,87	0,00	1 358 378 099,87	0,00	1 358 378 099,87	0,00	0,00	1 358 378 099,87	0,00	
1006040201	Saldo Orçamental do Previdencial - Alienação de Imóveis	8 083,33	0,00	8 083,33	0,00	8 083,33	0,00	8 083,33	0,00	0,00	8 083,33	0,00	100,00
1006040202	Saldo Orçamental do Previdencial	1 300 000 000,00	0,00	1 300 000 000,00	0,00	1 300 000 000,00	0,00	1 300 000 000,00	0,00	0,00	1 300 000 000,00	0,00	100,00
10060403	Receitas alienação do património	62 329 022,00	0,00	58 370 016,54	0,00	58 370 016,54	0,00	58 370 016,54	0,00	0,00	58 370 016,54	0,00	93,65
11	Activos financeiros	11 572 341 046,84	41 696 377,80	9 153 804 903,90	0,00	9 126 703 595,50	41 696 377,80	9 168 399 973,30	0,00	0,00	9 168 399 973,30	27 101 308,40	
11	Activos financeiros	11 572 341 046,84	41 696 377,80	9 153 804 903,90	0,00	9 126 703 595,50	41 696 377,80	9 168 399 973,30	0,00	0,00	9 168 399 973,30	27 101 308,40	79,23
13	Outras receitas de capital	500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
130101	Indemnizações	500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
15	Reposições não abatidas a pagamentos	350 000,00	0,00	311 889,35	0,00	311 889,35	0,00	311 889,35	0,00	0,00	311 889,35	0,00	
150101	Reposições não abatidas a pagamentos	350 000,00	0,00	311 889,35	0,00	311 889,35	0,00	311 889,35	0,00	0,00	311 889,35	0,00	89,11
16	Outras receitas de capital	283 837 081,90	0,00	283 837 081,90	0,00	283 837 081,90	0,00	283 837 081,90	0,00	0,00	283 837 081,90	0,00	100,00
	TOTAL	13 943 771 032,33	45 306 065,48	11 643 704 150,86	0,00	11 612 843 434,67	45 306 065,48	11 658 149 500,15	0,00	0,00	11 658 149 500,15	30 860 716,19	83,61

Classificação Económica		Previsões Corrigidas (3)	Receitas por Cobrar no Início do Ano (4)	Receitas Líquidas (5)	Receitas Anuladas (6)	Receitas Cobradas Brutas			Reembolsos e Restituições		Receita Cobrada Líquida (12)=(9)-(11)	Receitas por cobrar no final do ano (13)=(4)+(5)-(6)-(9)	Grau de Execução Orçamental (14)=(12)/(3)*100
Código (1)	Descrição (2)					Do Ano (7)	De Anos Anteriores (8)	Total (9)=(7)+(8)	Emitidos (10)	Pagos (11)			
1101	Depósitos, certificados de dep. e poup.	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
110102	Sociedades financeiras	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
1102	Títulos de curto prazo	2 780 005 942,00	0,00	2 819 843 896,61	0,00	2 819 843 896,61	0,00	2 819 843 896,61	0,00	0,00	2 819 843 896,61	0,00	
11020106	Papel comercial	92 697 099,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11020206	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11020306	Papel comercial	2 470 731 171,00	0,00	2 715 360 000,00	0,00	2 715 360 000,00	0,00	2 715 360 000,00			2 715 360 000,00	0,00	109,90
11020406	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11021115	Diferenças de câmbio favoráveis	92 697 099,00	0,00	16 728 040,70	0,00	16 728 040,70	0,00	16 728 040,70			16 728 040,70	0,00	18,05
11021215	Diferenças de câmbio favoráveis	122 880 573,00	0,00	87 755 855,91	0,00	87 755 855,91	0,00	87 755 855,91			87 755 855,91	0,00	71,42
1103	Títulos de médio e longo prazo	5 777 005 676,84	41 696 377,80	5 858 264 431,87	0,00	5 831 163 123,47	41 696 377,80	5 872 859 501,27	0,00	0,00	5 872 859 501,27	27 101 308,40	
11030102	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11030202	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11030303	Obrigações / T.D.P	3 674 345 923,00	0,00	1 822 410 200,00	0,00	1 822 410 200,00	0,00	1 822 410 200,00			1 822 410 200,00	0,00	49,60
11030603	Obrigações / T.D.P	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11030703	Obrigações / T.D.P	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11031102	Obrigações	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11031103	Obrigações / T.D.P	1 118 326 773,84	17 581 462,49	2 236 645 898,07	0,00	2 236 645 898,07	17 581 462,49	2 254 227 360,56			2 254 227 360,56	0,00	201,57
11031115	Diferenças de câmbio favoráveis	30 000 000,00	0,00	5 189 245,30	0,00	5 189 245,30	0,00	5 189 245,30			5 189 245,30	0,00	17,30
11031202	Obrigações	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11031203	Obrigações / T.D.P	542 332 980,00	23 625 514,63	1 753 285 123,97	0,00	1 726 567 826,47	23 625 514,63	1 750 193 341,10			1 750 193 341,10	26 717 297,50	322,72
11031215	Diferenças de câmbio favoráveis	200 000 000,00	489 400,68	40 733 964,53	0,00	40 349 953,63	489 400,68	40 839 354,31			40 839 354,31	384 010,90	20,42
1104	Derivados financeiros	975 355 160,00	0,00	22 174 901,53	0,00	22 174 901,53	0,00	22 174 901,53	0,00	0,00	22 174 901,53	0,00	
11040108	Futuros	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11040208	Futuros	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11041108	Futuros	220 000 000,00	0,00	27 796 660,99	0,00	27 796 660,99	0,00	27 796 660,99			27 796 660,99	0,00	12,63
11041114	Mais valias	220 000 000,00	0,00	(1 084 522,15)	0,00	(1 084 522,15)	0,00	(1 084 522,15)			(1 084 522,15)	0,00	(0,49)
11041115	Diferenças de câmbio favoráveis	47 177 580,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11041208	Futuros	220 000 000,00	0,00	(3 573 565,55)	0,00	(3 573 565,55)	0,00	(3 573 565,55)			(3 573 565,55)	0,00	(1,62)
11041214	Mais valias	220 000 000,00	0,00	(963 671,76)	0,00	(963 671,76)	0,00	(963 671,76)			(963 671,76)	0,00	(0,44)
11041215	Diferenças de câmbio favoráveis	47 177 580,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
1108	Ações e outras participações	1 104 758 906,00	0,00	445 357 689,37	0,00	445 357 689,37	0,00	445 357 689,37	0,00	0,00	445 357 689,37	0,00	
11080101	Ações	8 548 696,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11080201	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11081101	Ações	330 000 000,00	0,00	903 798,78	0,00	903 798,78	0,00	903 798,78			903 798,78	0,00	0,27
11081115	Diferenças de câmbio favoráveis	11 947 825,00	0,00	121 059,44	0,00	121 059,44	0,00	121 059,44			121 059,44	0,00	1,01
11081201	Ações	700 000 000,00	0,00	427 423 984,04	0,00	427 423 984,04	0,00	427 423 984,04			427 423 984,04	0,00	61,06
11081215	Diferenças de câmbio favoráveis	53 762 385,00	0,00	16 908 847,11	0,00	16 908 847,11	0,00	16 908 847,11			16 908 847,11	0,00	31,45
1109	Unidades de participação	609 596 975,00	0,00	8 163 964,52	0,00	8 163 964,52	0,00	8 163 964,52	0,00	0,00	8 163 964,52	0,00	
11090210	Fundos de investimento - Mobiliários	53 128 771,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11090211	Fundos de investimento - Imobiliários	53 128 771,00	0,00	7 700 674,52	0,00	7 700 674,52	0,00	7 700 674,52			7 700 674,52	0,00	14,49
11091110	Fundos de investimento - Mobiliários	225 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11091111	Fundos de investimento - Imobiliários	225 000 000,00	0,00	463 310,00	0,00	463 310,00	0,00	463 310,00			463 310,00	0,00	0,21
11091115	Diferenças de câmbio favoráveis	52 839 433,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11091210	Fundos de investimento - Mobiliários	200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11091211	Fundos de investimento - Imobiliários	200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11091215	Diferenças de câmbio favoráveis	100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
1111	Outros activos financeiros	325 118 387,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
11110104	Operações de reporte	51 206 146,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11110105	Contrato de empréstimos de valores	30 073 450,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11110204	Operações de reporte	51 206 147,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11110205	Contrato de empréstimos de valores	30 073 450,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11111104	Operações de reporte	39 339 325,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11111105	Contrato de empréstimos de valores	39 339 325,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11111115	Diferenças de câmbio favoráveis	2 600 947,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11111204	Operações de reporte	39 339 325,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11111205	Contrato de empréstimos de valores	39 339 325,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11111215	Diferenças de câmbio favoráveis	2 600 947,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00
11	Activos financeiros	11 572 341 046,84	41 696 377,80	9 153 904 903,90	0,00	9 128 703 695,50	41 696 377,80	9 168 399 973,30	0,00	0,00	9 168 399 973,30	27 101 308,40	

Notas às Contas

O Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) está integrado no Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, IP (IGFCSS), como património autónomo afeto exclusivamente à capitalização pública de estabilização, nos termos e com as finalidades previstas na lei de bases da segurança social sendo gerido pelo IGFCSS.

O FEFSS tem por objetivo assegurar a estabilização financeira da segurança social, designadamente assegurar a cobertura das despesas previsíveis com pensões por um período mínimo de dois anos.

A orgânica atual do IGFCSS, aprovada pelo Decreto-Lei n.º 203/2012, de 28 de agosto, define que o FEFSS é um património autónomo, integrado no IGFCSS mas distinto do património deste.

O Orçamento e as contas do FEFSS são separadas das do IGFCSS, I.P e os movimentos financeiros entre ambos assumem a forma de transferências orçamentais entre os respetivos orçamentos, registadas nos termos do POCISSSS e das instruções do IGFCSS.

As contas anexas foram preparadas de acordo com os registos contabilísticos existentes no IGFCSS.

As notas que se seguem respeitam a numeração sequencial definida no Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social (POCISSSS). As notas cuja numeração é omissa deste anexo não são aplicáveis ao FEFSS ou a sua apresentação não é relevante para a leitura das demonstrações financeiras anexas.

8.1 – Caracterização da Entidade

A capitalização pública de estabilização foi introduzida em 1989 pelo Decreto-Lei n.º 259/89, de 14 de agosto, que criou o Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) com personalidade jurídica e autonomia financeira e um conjunto de bens patrimoniais, que afetou à estabilização estrutural do regime financeiro do sistema da Segurança Social.

O FEFSS está sujeito, no aspeto contabilístico, à disciplina do POCISSSS – Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, com as adaptações previstas no Decreto-Lei n.º 203/2012, de 28 de agosto, nomeadamente no que se refere aos critérios valorimétricos aplicados na valorização do património do FEFSS como descrito na nota 8.2.1.

Os valores das receitas provenientes das operações financeiras são depositados nos prazos habituais dos mercados financeiros (usualmente 2 ou 3 dias após), pelo agente liquidador da venda, na conta bancária do FEFSS indicada pelo IGFCSS.

Os registos e as conferências de títulos são feitos diariamente. Esta conferência é feita pelo Departamento de Estudos, Planeamento e Controlo do IGFCSS.

Como a atividade desta Instituição obriga a uma permanente utilização dos seus fundos, é efetuada a conferência dos valores disponíveis, diariamente, nas contas bancárias afetas ao FEFSS.

Esta conferência é efetuada pelos técnicos do Departamento de Estudos, Planeamento e Controlo do IGFCSS.

8.1.1 – Descrição das principais características do sistema informático

O IGFCSS utiliza atualmente, para suporte da sua área de contabilidade, um *software* específico: o GIN. Trata-se de uma aplicação cliente/servidor que se apoia numa base de dados Oracle e que se encontra perfeitamente integrada com o *software* de gestão de ativos Trader, fruto da parceria celebrada entre as duas *software houses* fornecedoras daqueles softwares. As duas aplicações estão instaladas em infraestruturas de suporte distintas mas correm na mesma instância de Oracle. Importa ainda referir que os lançamentos referentes às operações do FEFSS são gerados pelo Trader e posteriormente, integrados no GIN por processo automático.

Em maio de 2017 foi atualizada toda a infraestrutura informática física de suporte aos *softwares* de gestão de ativos e de contabilidade. Os ambientes produtivo e de testes, bem como a camada de *middleware* residem agora num *cluster* composto por 2 servidores, em máquinas virtuais implementadas com recurso à tecnologia Hiper-V da Microsoft.

8.2 – Notas ao Balanço e à Demonstração de Resultados

8.2.1 – Disposições do plano oficial de contabilidade das instituições do sistema de solidariedade e da segurança social

Considerando:

- ✓ O objeto específico do FEFSS;
- ✓ A crescente globalização dos riscos e dos mercados financeiros;
- ✓ A necessidade de adotar princípios e regras de avaliação consistentes com a natureza dinâmica dos mercados financeiros;
- ✓ Que a constante evolução das tecnologias e sistemas de informação vem permitindo o desenvolvimento de sofisticados modelos de avaliação dos ativos financeiros;
- ✓ Que o Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social (IGFCSS) deve dispor de procedimentos internos que permitam controlar os critérios, os modelos e

as fontes de informação utilizados para a avaliação dos ativos que constituem o património dos fundos sob gestão, nomeadamente o FEFSS;

- ✓ Que existe um consenso internacional muito alargado quanto à conveniência de adoção do princípio do justo valor na avaliação dos instrumentos financeiros;
- ✓ Que é de todo o interesse que as disposições regulamentares relativas à avaliação dos instrumentos financeiros sejam consentâneas com a prevalência da utilização do conceito de justo valor no registo de instrumentos financeiros ao nível dos IFRS (*International Financial Reporting Standards*).

A valorização da carteira de investimentos do FEFSS é efetuada como previsto no diploma orgânico nos termos do normativo de valorimetria do FEFSS, (baseado na Norma 26/2002-R do Instituto de Seguros de Portugal, de 31-12-2002 detalhado na nota 8.2.3.a).

8.2.3 – Bases de apresentação e principais critérios valorimétricos

As demonstrações financeiras foram preparadas a partir dos livros e registos contabilísticos do FEFSS, elaborados de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social (POCISSSS), com as adaptações previstas no diploma orgânico e são apresentadas de acordo com os princípios contabilísticos, da continuidade, da especialização do exercício, da consistência, da materialidade, da prudência, do custo histórico, da não compensação e da entidade contabilística definidos no POCISSSS.

As demonstrações financeiras anexas são apresentadas em euros e foram aprovadas pelo Conselho Diretivo na reunião de 14 de maio de 2020.

Os principais critérios valorimétricos, utilizados na preparação das demonstrações financeiras foram os seguintes:

a) Valorização da carteira de títulos

O património do FEFSS é valorizado nos termos de um regulamento de valorimetria específico, denominado 'Normativo de Valorimetria do FEFSS', aprovado pelo Conselho Diretivo em dezembro de 2003, após obtenção de parecer favorável da Comissão Fiscalização. Este regulamento tem sido objeto de atualizações, a última em 2019 (Regulamento de Valorimetria do FEFSS aprovado pelo CD em Agosto de 2019, com base em parecer do Fiscal Único do FEFSS), e a sua existência está prevista na alínea d) do n.º 11 do artigo 16º do decreto-lei n.º 203/2012, de 28 de agosto, como derrogação das regras do POCISSSS.

a. 1) Investimento em Convergência

Esta componente inclui os títulos de rendimento fixo com perspetiva de detenção até à maturidade, destinados a assegurar uma adequada estabilização da rendibilidade e da volatilidade da carteira do FEFSS.

Apenas poderão ser incluídos na componente Investimento em Convergência ativos relativamente aos quais seja permanentemente mantida a capacidade e intenção para os deter até à maturidade.

Se for vendido, antes da maturidade, algum título de rendimento fixo que se destinava a ser detido pelo fundo até à maturidade e que se encontrava avaliado ao valor de aquisição ajustado, todos os outros títulos de rendimento fixo a deter até à maturidade que façam parte do património do fundo devem passar a ser avaliados ao seu justo valor, pelo menos durante o exercício de ocorrência da venda e nos dois exercícios posteriores.

O disposto no parágrafo anterior não se aplicará se a venda tiver sido determinada por circunstâncias extraordinárias que não poderiam ser pré-determinadas ou, se a quantidade e valor dos títulos em causa tenham sido insignificantes relativamente à quantidade e valor dos títulos a deter até à maturidade, existentes na carteira do fundo.

Estes ativos encontram-se registados pelo seu custo amortizado deduzido de juros corridos e não pagos até à data de balanço. De acordo com este método, o valor do instrumento financeiro em cada data de balanço corresponde ao seu custo inicial, deduzido de reembolsos de capital efetuados e ajustado pela amortização, com base no método da taxa efetiva, de qualquer diferença entre o custo inicial e o valor de reembolso.

Os juros são reconhecidos com base no método da taxa efetiva, que permite calcular o custo amortizado e repartir os juros ao longo do período das operações. A taxa efetiva é aquela que, sendo utilizada para descontar os fluxos de caixa futuros estimados associados ao instrumento financeiro, permite igualar o seu valor atual ao valor do instrumento financeiro na data do reconhecimento inicial.

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018 nenhum título da carteira do FEFSS estava valorizado em convergência.

a. 2) Investimento a Mercado

Esta componente é composta pelos ativos financeiros não incluídos na componente de Investimento em Convergência.

Estes ativos são mensurados pelo seu justo valor à data de cada balanço, de acordo com os seguintes critérios:

- i. O justo valor dos instrumentos financeiros admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados ativos, deve corresponder à cotação de fecho ou ao preço de referência divulgado pela instituição gestora do mercado financeiro em que esses instrumentos se encontrem admitidos à negociação.

- ii. No caso de instrumentos financeiros admitidos à negociação em mais de uma bolsa de valores ou mercado regulamentado, o valor a considerar deve refletir os preços praticados no mercado principal (*primary exchange*) conforme publicado na agência de informação financeira Bloomberg.
- iii. Na avaliação de ativos expressos em moeda diferente do euro serão aplicadas as taxas de câmbio indicativas das 16:00h (hora de Londres) fornecidas diariamente pela agência de informação financeira Bloomberg.
- iv. Os instrumentos financeiros admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados que não tenham sido transacionados durante os 30 dias antecedentes ao dia de referência da avaliação, são equiparados, para efeitos de valorização, a instrumentos financeiros não admitidos à negociação.
- v. O justo valor dos instrumentos financeiros não admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados deve ser obtido por aplicação da seguinte sequência de prioridades:
 - o Preço praticado em sistemas de negociação especializados e internacionalmente reconhecidos;
 - o Na impossibilidade de aplicar o disposto na prioridade anterior, valor de realização obtido por consulta a potenciais contrapartes credíveis (*market makers*);
 - o Na impossibilidade de aplicar as prioridades anteriores, podem ser adotados modelos de avaliação universalmente aceites nos mercados financeiros, baseados na análise fundamental e na metodologia do desconto dos fluxos financeiros subjacentes e no limite recorrer ao seu valor patrimonial.
- vi. Os valores representativos de dívida não cotados, são valorizados com base em preços de mercado (*BID price*) difundidos por meios de informação especializados, nomeadamente Bloomberg. Na ausência desta informação, são valorizados com base em preços obtidos junto de *market makers* ou através da utilização de modelos teóricos de avaliação de obrigações.
- vii. Para os instrumentos financeiros em processo de admissão à negociação, pode adotar-se critérios baseados na avaliação de instrumentos financeiros da mesma espécie, emitidos pela mesma entidade e que se encontrem admitidos à negociação, tendo em conta, nomeadamente, a fungibilidade e a liquidez entre as emissões.
- viii. O justo valor das participações em instituições de investimento coletivo, nomeadamente fundos de investimento ou equiparados, corresponde ao seu valor patrimonial.

- ix. As cotações dos Exchange Traded Funded Fund (ETF) são as obtidas em cada dia, através do campo NAV publicadas pela agência de informação financeira Bloomberg.

Os dividendos são registados quando atribuídos na rubrica da demonstração dos resultados financeiros 'Rendimentos de participação de capital'.

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, os títulos que integram esta componente, exceto para os investimentos que integram a carteira de Reserva Estratégica (Nota 8.2.3.a.3) encontram-se registados na rubrica 'Títulos negociáveis' na subrubrica adequada.

a. 3) Partes de capital

O atual regulamento de gestão do FEFSS prevê ainda uma classe de ativos denominada 'Reserva estratégica' que pode representar até 5% do valor patrimonial do FEFSS.

Esta classe de ativos refere-se a participações de longo prazo no capital de sociedades representantes de interesses estratégicos do Estado Português, ou uma vertente complementar de investimento para a carteira, com um perfil temporal mais longo e um prémio de rentabilidade superior.

Estes títulos estão valorizados da mesma forma que da componente de Investimento a Mercado (Nota 8.2.3.a.2) sendo apresentados no balanço na rubrica 'Investimentos financeiros – Partes de capital'.

Tendo em consideração o disposto no nº 2 do art.º 124.º da Lei nº 71/2018, de 31 de dezembro o Conselho Diretivo deliberou afetar os investimentos no FNRE à Carteira Reserva Estratégica. (Nota 8.2.18)

a. 4) Outros títulos

Esta rubrica integra valores de 'Certificados Especiais de Dívida de Curto Prazo' emitidos pelo Estado Português ou valores relativos a Papel Comercial, os quais são registados pelo valor descontado do valor nominal de reembolso.

b) Investimentos em imóveis

Os investimentos em imóveis não são sujeitos a amortização e são valorizados ao valor de mercado, exceto no caso de imóveis adquiridos há menos de 2 anos, situação em que é utilizado o valor da transação de aquisição.

O valor de mercado é definido como o preço pelo qual os terrenos e edifícios poderiam ser vendidos, à data da avaliação, por contrato privado, celebrado entre um vendedor e um comprador interessados e independentes, subentendendo-se que o bem é objeto de uma oferta pública no mercado, que as condições deste permitem uma venda regular e que se dispõe de um prazo normal para negociar a venda, tendo em conta a natureza do bem. É determinado

com base numa avaliação separada de cada terreno e de cada edifício, devendo aquele valor resultar da avaliação efetuada por um perito independente.

As avaliações são atualizadas no mínimo de dois em dois anos, sem embargo de avaliações mais frequentes quando se observarem alterações significativas do mercado. No primeiro período de dois anos é utilizado, para efeitos de avaliação, o valor da transação de aquisição.

O valor da diferença entre o valor de mercado e o valor de aquisição (no caso de imóveis não reavaliados) ou o valor contabilístico na data anterior à de reavaliação (no caso de imóveis reavaliados) é registado diretamente em contas de resultados do exercício.

O IGFSS procedeu à avaliação do edifício 5 de Outubro em 2019, tendo utilizado a média simples das avaliações de dois peritos independentes (Nota 8.2.11).

O rendimento obtido com o arrendamento dos imóveis é registado na rubrica 'Rendimentos de Imóveis' incluída em proveitos financeiros (Nota 8.2.37).

c) Acréscimos e diferimentos

Os custos e proveitos são registados no exercício a que respeitam, independentemente do momento do seu pagamento ou recebimento, de acordo com o princípio contabilístico da especialização dos exercícios. Os montantes de custos e proveitos reconhecidos e não pagos ou recebidos são reconhecidos nas rubricas de 'Acréscimos e Diferimentos'.

d) Transações em moeda estrangeira

As transações em moeda estrangeira são convertidas em euros aos câmbios vigentes à data da operação. Na avaliação de ativos da carteira do FEFSS expressos em moeda diferente do euro são aplicadas as taxas de câmbio das 16:00h (hora de Londres). As diferenças de câmbio realizadas no exercício, bem como as potenciais, apuradas nos saldos existentes na data do balanço por referência às paridades vigentes nessa data, integram os resultados correntes do exercício nas rubricas de Diferenças de câmbio desfavoráveis e favoráveis. No momento em que é realizado um ativo/passivo através da alienação, eventuais diferenças cambiais potenciais reconhecidas no valor do ativo/passivo subjacente são revertidas, sendo registada a perda ou ganho cambial total como reavaliado.

e) Comissão de custódia

Estas comissões correspondem ao montante cobrado pelos bancos custodiantes pelo exercício das funções de depositários dos títulos e de outros documentos representativos dos valores que integram a carteira do FEFSS. A comissão é determinada pela aplicação de uma taxa sobre o valor de mercado dos ativos mobiliários do FEFSS, sendo registada na demonstração dos resultados na rubrica custos financeiros 'Outros Custos e Perdas Financeiros' (Nota 8.2.37).

f) Impostos

De acordo com as alíneas c) e d) do número 1 do artigo 9º do Código do IRC os rendimentos do FEFSS estão isentos de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas. Adicionalmente, o FEFSS, nos termos do nº 9 do art.º 16 do Decreto-Lei 203/2012, goza das isenções fiscais concedidas ao Estado, pelo que está também isento de tributação em sede de Imposto Municipal sobre Imóveis, Imposto Municipal sobre Transações de Imóveis e Imposto de Selo.

Nos termos do nº 10 do art.º 16º do Decreto-Lei 203/2012, o FEFSS está ainda isento de taxas, custas e emolumentos em quaisquer processos, atos ou contratos em que intervenha, sem prejuízo dos emolumentos pessoais e das importâncias correspondentes à participação emolumentar devida aos notários, conservadores e oficiais do registo e notariado.

g) Operações com contratos de Futuros e operações *Forward* sobre moeda estrangeira

As margens relativas às posições abertas em contratos de futuros, negociados em mercados organizados, são refletidas na rubrica de 'Depósitos à Ordem' (Nota 8.2.39.1). No caso de operações *forward* sobre moeda (Nota 8.2.17) o justo valor das posições em aberto é refletido contabilisticamente nas rubricas 'Ativos Financeiros'.

h) Custos suportados pelo IGFCCS, IP com a gestão do FEFSS

De acordo com o disposto nos nºs 1 e 4 do artigo 11º do DL 203/2012 de 28 de agosto (Lei orgânica do IGFCCS), conjugado com o disposto no nº2 do artigo 11º do anexo à Portaria nº 1273/2004 de 7 de outubro (regulamento do FEFSS), com o disposto nos nºs 2 e 3 do artigo 15º da Portaria 212/2008 de 29 de fevereiro (regulamento de gestão do FCR) e com o disposto no nº 5 do artigo 20º do Regulamento 390-B/2013 de 14 de outubro (regulamento de gestão do FCT), o IGFCCS dispõe de receitas provenientes de dotações do orçamento da Segurança Social e da gestão do FCR e do FCT para cobertura dos seus custos de funcionamento, as quais são imputadas proporcionalmente ao valor dos fundos sob gestão.

Os quadros abaixo resumem os critérios valorimétricos aplicados, de acordo com o referido nas alíneas acima:

CRITÉRIOS DE VALORIMETRIA APLICADOS NO EXERCÍCIO DE 2019		
Rubricas do Balanço	Crítérios Aplicados	Valor de Balanço
4 - Imobilizações		
41 - Investimentos Financeiros		
411 - Partes de Capital	Justo valor	7 526 216,94
414 - Investimentos em Imóveis	Valor de mercado	66 515 200,00
1 - Disponibilidades		
15 - Títulos Negociáveis		
151 - Ações	Justo valor	4 039 676 594,55
153 - Títulos da Dívida Pública	Justo valor	13 625 438 073,04
156 - CEDIC	Justo valor	1 639 952 752,78
157 - Derivados	Justo valor	37 495 700,76
18 - Outras Aplicações de Tesouraria		
181 - U.P. de Fundos de Investimento	Justo valor	30 081 762,07

CRITÉRIOS DE VALORIMETRIA APLICADOS NO EXERCÍCIO DE 2018

Rubricas do Balanço	Crítérios Aplicados	Valor de Balanço
4 - Imobilizações		
41 - Investimentos Financeiros		
411 - Partes de Capital	Justo valor	0,00
414 - Investimentos em Imóveis	Valor de mercado	67 943 370,10
1 - Disponibilidades		
15 - Títulos Negociáveis		
151 - Ações	Justo valor	2 482 159 759,33
153 - Títulos da Dívida Pública	Justo valor	11 766 606 413,99
156 - CEDIC	Justo valor	2 715 848 157,96
157 - Derivados	Justo valor	11 286 972,48
18 - Outras Aplicações de Tesouraria		
181 - U.P. de Fundos de Investimento	Justo valor	39 873 896,08

Na rubrica de investimentos financeiros, o justo valor relativo das partes de capital de empresas não admitidas à cotação corresponde à proporção detida dos capitais próprios, enquanto os investimentos cotados no mercado são valorizados de acordo com a cotação à data do relato. (Nota 8.2.16)

A avaliação dos investimentos em imóveis corresponde à média simples das avaliações realizadas por peritos independentes.

Na rubrica títulos negociáveis, para apurar o justo valor para as ações cotadas e para os instrumentos derivados negociados em bolsa é usada a última cotação dos últimos 30 dias. Para as obrigações e títulos de participação, títulos de dívida pública e papel comercial, não cotados em bolsa, o justo valor corresponde ao BID Price para títulos em USD e MID Price para títulos em EUR e GBP.

O IGFCSS valoriza as posições em *forwards* cambiais na carteira do FEFSS com base em cotações diárias de mercado para prazos *standard*, recolhidas da Bloomberg. A cotação *forward*, para o prazo relevante, é calculada somando à taxa de câmbio *spot* o valor interpolado dos pontos *forward* para os dois prazos *standard* mais próximos do prazo relevante.

Para as unidades de participação em fundos de investimento o apuramento do justo valor corresponde ao valor unitário líquido do fundo fornecido pela respetiva sociedade gestora.

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, o justo valor dos instrumentos financeiros pode ser resumido como segue:

JUSTO VALOR – 2019

Tipo de Instrumento Financeiro	Notas	Ativos e Passivos Valorizados ao Justo Valor					Ativos Valorizados ao Custo Histórico Reavaliado 1)	Ativos Valorizados ao Valor Nominal	Valor Contabilístico Total
		Metodologia de Apuramento do Justo Valor							
		Cotações em Mercado 2)	Técnicas de Valorização			Total Justo Valor			
			BID Indicativo	Taxas de Mercado	NAV 3)				
ACTIVOS									
Investimentos financeiros									
Partes de capital	8.2.7 e 8.2.18	7 526 216,94	0,00	0,00	0,00	7 526 216,94	0,00	0,00	7 526 216,94
Investimentos em imóveis	8.2.7	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	66 515 200,00	0,00	66 515 200,00
Títulos Negociáveis									
Ações	8.2.17	173 861 443,01	0,00	0,00	3 865 815 151,54	4 039 676 594,55	0,00	0,00	4 039 676 594,55
Títulos da dívida pública	8.2.17	13 637 919 264,05	0,00	0,00	0,00	13 637 919 264,05	0,00	0,00	13 637 919 264,05
CEDIC's	8.2.17	1 639 952 752,78	0,00	0,00	0,00	1 639 952 752,78	0,00	0,00	1 639 952 752,78
Forwards moeda	8.2.17	0,00	0,00	42 369 559,62	0,00	42 369 559,62	0,00	0,00	42 369 559,62
Outras aplicações de tesouraria	8.2.17	9 504 951,38	0,00	0,00	20 576 810,69	30 081 762,07	0,00	0,00	30 081 762,07
Conta no Tesouro, Dep Inst Fincm e Caixa									
Depósitos em instituições financeiras	8.2.39.4	55 863 905,97	0,00	0,00	0,00	55 863 905,97	0,00	882 237 808,28	938 101 714,25
Total Ativos		15 524 628 534,13	0,00	42 369 559,62	3 866 391 962,23	19 453 390 055,98	66 515 200,00	882 237 808,28	20 402 143 064,26
PASSIVOS									
Outros credores									
Forwards moeda	8.2.39.6	0,00	0,00	4 873 858,86	0,00	4 873 858,86	0,00	0,00	4 873 858,86
Total Passivos		0,00	0,00	4 873 858,86	0,00	4 873 858,86	0,00	0,00	4 873 858,86

JUSTO VALOR – 2018

Tipo de Instrumento Financeiro	Notas	Ativos e Passivos Valorizados ao Justo Valor					Ativos Valorizados ao Custo Histórico Reavaliado 1)	Ativos Valorizados ao Valor Nominal	Valor Contabilístico Total
		Metodologia de Apuramento do Justo Valor							
		Cotações em Mercado 2)	Técnicas de Valorização			Total Justo Valor			
			BID Indicativo	Taxas de Mercado	NAV 3)				
ACTIVOS									
Investimentos financeiros									
Partes de capital	8.2.7 e 8.2.18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investimentos em imóveis	8.2.7	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	67 943 370,10	0,00	67 943 370,10
Títulos Negociáveis									
Ações	8.2.17	2 000 630 122,18	0,00	0,00	481 529 637,15	2 482 159 759,33	0,00	0,00	2 482 159 759,33
Títulos da dívida pública	8.2.17	11 775 965 831,81	0,00	0,00	0,00	11 775 965 831,81	0,00	0,00	11 775 965 831,81
CEDIC's	8.2.17	2 715 848 157,96	0,00	0,00	0,00	2 715 848 157,96	0,00	0,00	2 715 848 157,96
Forwards moeda	8.2.17	0,00	0,00	11 286 972,48	0,00	11 286 972,48	0,00	0,00	11 286 972,48
Outras aplicações de tesouraria	8.2.17	14 589 286,49	0,00	0,00	25 284 609,59	39 873 896,08	0,00	0,00	39 873 896,08
Conta no Tesouro, Dep Inst Fincm e Caixa									
Depósitos em instituições financeiras	8.2.39.4	28 476 176,15	0,00	0,00	0,00	28 476 176,15	0,00	255 619 106,66	284 095 282,81
Total Ativos		16 535 509 574,59	0,00	11 286 972,48	506 814 246,74	17 053 610 793,81	67 943 370,10	255 619 106,66	17 377 173 270,57
PASSIVOS									
Outros credores									
Forwards moeda	8.2.39.6	0,00	0,00	1 068 067,07	0,00	1 068 067,07	0,00	0,00	1 068 067,07
Total Passivos		0,00	0,00	1 068 067,07	0,00	1 068 067,07	0,00	0,00	1 068 067,07

1) Segundo a metodologia de valorização do FEFSS as avaliações dos imóveis são atualizadas, no mínimo, de dois em dois anos, sem embargo de avaliações mais frequentes quando se observarem alterações significativas do mercado. (Nota 8.2.11).

2) Para além dos instrumentos financeiros cotados em Bolsas de Valores, esta categoria inclui os títulos valorizados com base em preços de mercados ativos divulgados através da plataforma de negociação Bloomberg através do Bloomberg Generic.

3) Valor patrimonial conforme indicado pelos gestores dos veículos de investimento ou conforme divulgado nas últimas demonstrações financeiras apresentadas dos fundos. Para os fundos de investimento fora do território nacional, o preço é apurado tendo em consideração o Net Asset Value (NAV) do fundo, ponderado pelas UP's detidas em cada data do relato pelo FEFSS.

8.2.4 – Cotações utilizadas para conversão em Euros das contas incluídas na Demonstração Resultados originariamente expressas em moeda estrangeira

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, foram utilizadas as seguintes taxas de câmbio de acordo com a Bloomberg, para conversão dos saldos e investimentos denominados em moeda estrangeira:

TAXAS DE CÂMBIO

Divisa	31-12-2019	31-12-2018
GBP	0,847550	0,898420
USD	1,122500	1,145200
JPY	122,000000	125,620000
CHF	1,087240	1,125570

8.2.7 – Ativo Imobilizado

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2019, o movimento ocorrido no valor dos investimentos financeiros foi como segue:

ATIVO BRUTO – INVESTIMENTOS FINANCEIROS

Rubricas	Saldo Inicial	Reavaliações	Aumentos	Alienações	Transf. & Abates	Saldo Final
De Investimentos Financeiros						
Partes de Capital	0,00	400 980,94	7 125 236,00	0,00	0,00	7 526 216,94
Investimentos em Imóveis	67 943 370,10	(1 428 170,10)	0,00	0,00	0,00	66 515 200,00
	67 943 370,10	(1 027 189,18)	7 125 236,00	0,00	0,00	74 041 416,94

O valor da coluna 'Reavaliações' foi registado através da Demonstração de Resultados do exercício.

8.2.10 - Indicação dos diplomas legais e normas emitidas por entidades competentes nos termos dos quais se baseou a reavaliação dos bens do imobilizado

Conforme referido na nota 8.2.3.b) o FEFSS procede periodicamente, a cada 2 anos, à reavaliação dos investimentos em imóveis com base em avaliações independentes.

Durante o exercício de 2019 e conforme previsto na política contabilística do FEFSS relativa a instrumentos em imóveis procedeu-se à avaliação do edifício 5 de Outubro, tendo o respetivo valor em carteira sido ajustado em conformidade.

8.2.11 – Elaboração de um quadro discriminativo das reavaliações de investimentos em imóveis

Durante o exercício de 2019 o IGFCSS procedeu à avaliação do Edifício 5 de Outubro, tendo utilizado a média simples das avaliações de dois peritos independentes, o que originou uma imparidade no valor de 1 428 170,10 euros.

As avaliações efetuadas podem ser resumidas como segue:

INVESTIMENTOS EM IMÓVEIS				
Taguspark	Avaliador 1 - UON		Avaliador 2 - GAREN	
	Método do Custo	Método de Rendimento	Método de Rendimento	Método Comparativo de Mercado
Valor do imóvel	57 970 000,00	53 530 000,00	55 625 000,00	56 015 000,00
Valor de Mercado do imóvel	53 530 000,00		55 625 000,00	
Data da avaliação	out-19		out-19	

O valor aprovado pelo Conselho Diretivo corresponde à média dos valores de mercado reportados pelos dois avaliadores independentes, ou seja, 54 577 500 euros.

Em 2018, o IGFCCS procedeu à avaliação do Edifício Taguspark, tendo utilizado o mesmo critério, o que originou uma imparidade no valor de 238 550,00 euros.

As avaliações efetuadas podem ser resumidas como segue:

INVESTIMENTOS EM IMÓVEIS				
Taguspark	Avaliador 1 - UON		Avaliador 2 - GAREN	
	Método Do Custo	Método De Rendimento	Método de Rendimento	Método Comparativo de Mercado
Valor do imóvel	12 156 000,00	12 124 000,00	11 751 400,00	12 108 100,00
Valor de Mercado do imóvel	12 124 000,00		11 751 400,00	
Data da avaliação	20.06.2018		18.06.2018	

O valor aprovado pelo Conselho Diretivo corresponde à média dos valores de mercado reportados pelos dois avaliadores independentes, ou seja, 11 937 700 euros.

8.2.17 – Títulos Negociáveis e Outros Credores (instrumentos financeiros)

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018 o valor da rubrica de títulos negociáveis pode ser detalhado como segue:

TÍTULOS NEGOCIÁVEIS E OUTROS CREDORES				
Contas	31.12.2019			31.12.2018
	Valor de Balanço Sem Juros	Juros Corridos	Valor de Balanço C/ Juros Corridos	Valor de Balanço C/ Juros Corridos
Títulos negociáveis				
Ações	4 039 676 594,55	0,00	4 039 676 594,55	2 482 159 759,33
Títulos de Dívida Pública	13 415 684 078,73	222 235 185,32	13 637 919 264,05	11 775 965 831,81
Derivados	42 369 559,62	0,00	42 369 559,62	11 286 972,48
CEDIC's	1 639 500 000,00	452 752,78	1 639 952 752,78	2 715 848 157,96
Outras Aplicações Tesouraria	30 081 762,07	0,00	30 081 762,07	39 873 896,08
	19 167 311 994,97	222 687 938,10	19 389 999 933,07	17 025 134 617,66
Dívidas a terceiros - Curto prazo				
Outros credores	(4 873 858,86)	0,00	(4 873 858,86)	(1 068 067,07)
	(4 873 858,86)	0,00	(4 873 858,86)	(1 068 067,07)
	19 162 438 136,11	222 687 938,10	19 385 126 074,21	17 024 066 550,59

A rubrica Ações pode ser detalhada em 31 de dezembro de 2019 e 2018 conforme consta da tabela seguinte:

AÇÕES

ISIN	Descritivo	Moeda	2018					Movimentos 2019 (Q4)			2019					
			Quantidade 31.12.2018	Valor de Aquisição	Vallas Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Vallas Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
BE0003793107	ABI-Anheuser	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
BE0974293251	Newbelco SA/NV	EUR	8 129,00	360 802,10	108 241,20	469 043,30	0,00	469 043,30	1 505,00	0,00	9 634,00	462 780,90	237 707,24	700 488,14	0,00	700 488,14
CA0679011084	Barrick Gold Corp	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	19 113,00	0,00	19 113,00	182 517,16	134 412,93	316 930,09	0,00	316 930,09
CH0000587979	Sika AG	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
CH0002497458	SGS	CHF	351,00	543 061,57	146 109,25	689 170,82	0,00	689 170,82	66,00	0,00	417,00	686 872,04	329 892,43	1 016 764,47	0,00	1 016 764,47
CH0008742519	SWISSCOM	CHF	1 688,00	589 170,66	115 231,20	704 401,86	0,00	704 401,86	356,00	0,00	2 044,00	730 897,45	232 785,27	963 682,72	0,00	963 682,72
CH0010645932	GIVAUDAN	CHF	528,00	567 060,36	500 601,35	1 067 661,71	0,00	1 067 661,71	111,00	0,00	639,00	805 894,03	975 505,66	1 781 399,69	0,00	1 781 399,69
CH0011075394	ZURICH	CHF	10 055,00	1 981 814,88	636 521,16	2 618 336,04	0,00	2 618 336,04	2 108,00	0,00	12 163,00	2 580 510,85	1 861 863,70	4 442 374,55	0,00	4 442 374,55
CH0012005267	NOVARTIS	CHF	139 040,00	6 619 482,95	3 761 854,15	10 381 337,10	0,00	10 381 337,10	0,00	5 168,00	133 872,00	5 180 471,83	6 135 186,90	11 315 658,73	0,00	11 315 658,73
CH0012032048	ROCHE	CHF	46 679,00	7 346 064,58	2 748 082,03	10 094 146,61	0,00	10 094 146,61	0,00	81,00	46 598,00	7 333 317,28	6 124 403,18	13 457 720,46	0,00	13 457 720,46
CH0012138530	CREDIT SUISSE	CHF	161 198,00	2 799 311,39	(1 252 594,26)	1 546 717,13	0,00	1 546 717,13	33 924,00	0,00	195 122,00	3 153 373,93	(801 479,40)	2 351 894,53	0,00	2 351 894,53
CH0012138605	ADECCO	CHF	11 372,00	516 732,53	(52 686,79)	464 045,74	0,00	464 045,74	2 032,00	0,00	13 404,00	610 651,73	144 096,88	754 748,61	0,00	754 748,61
CH0012214059	LafargeHolcim Ltd	CHF	31 924,00	1 473 726,23	(325 044,23)	1 148 682,00	0,00	1 148 682,00	6 766,00	0,00	38 690,00	1 762 028,94	148 913,45	1 910 942,39	0,00	1 910 942,39
CH0012221716	ABB	CHF	120 934,00	1 914 477,39	94 159,24	2 008 636,63	0,00	2 008 636,63	25 682,00	0,00	146 616,00	2 360 911,48	790 569,26	3 151 480,74	0,00	3 151 480,74
CH0012255151	Swatch Group	CHF	2 049,00	616 398,66	(94 486,83)	521 911,83	0,00	521 911,83	421,00	0,00	2 470,00	721 401,25	(108 013,22)	613 388,03	0,00	613 388,03
CH0013841017	Lonza Group Ag-Reg	CHF	4 948,00	1 146 555,39	(26 895,49)	1 119 659,90	0,00	1 119 659,90	1 038,00	0,00	5 986,00	1 408 004,15	536 603,48	1 944 607,63	0,00	1 944 607,63
CH0014852781	Swiss Liffe	CHF	2 243,00	534 956,77	219 505,23	754 462,00	0,00	754 462,00	516,00	0,00	2 759,00	723 391,01	509 383,91	1 232 774,92	0,00	1 232 774,92
CH0017142719	UBS ETF CH-SMI (CHF)	CHF	450 542,00	34 792 010,93	(600 181,34)	34 191 829,59	0,00	34 191 829,59	336 489,00	316 869,00	470 162,00	39 763 941,07	6 960 753,65	46 724 694,72	0,00	46 724 694,72
CH0030170408	Geberit AG - REG	CHF	2 461,00	531 488,06	304 389,92	835 878,98	0,00	835 878,98	523,00	0,00	2 984,00	712 856,38	777 990,90	1 490 847,28	0,00	1 490 847,28
CH0038863350	NESTLE SA REG	CHF	139 197,00	6 144 107,99	3 724 599,06	9 868 707,05	0,00	9 868 707,05	0,00	248,00	138 949,00	6 133 161,36	7 257 696,43	13 390 857,79	0,00	13 390 857,79
CH0102484968	Julius Baer	CHF	14 870,00	501 759,82	(39 239,77)	462 520,05	0,00	462 520,05	3 098,00	0,00	17 968,00	610 938,63	214 217,04	825 155,67	0,00	825 155,67
CH0126881561	Swiss RE LTD	CHF	21 323,00	1 188 101,81	519 147,64	1 707 249,45	0,00	1 707 249,45	3 187,00	0,00	24 510,00	1 460 655,17	989 803,79	2 450 458,96	0,00	2 450 458,96
CH0198251305	Coca-cola AG	GBP	6 677,00	134 443,72	47 787,35	182 231,07	0,00	182 231,07	0,00	0,00	6 677,00	134 443,72	67 627,01	202 070,73	0,00	202 070,73
CH0210483332	CIE Richemont CF AG	CHF	34 682,00	1 663 299,03	277 909,43	1 941 208,46	0,00	1 941 208,46	7 266,00	0,00	41 948,00	2 128 094,79	806 459,57	2 934 554,36	0,00	2 934 554,36
CH0244767585	UBS Group SHS	CHF	255 980,00	3 738 803,36	(956 288,46)	2 782 514,90	0,00	2 782 514,90	53 931,00	0,00	309 911,00	4 348 682,74	(864 022,52)	3 484 660,22	0,00	3 484 660,22
CH0316124541	SYNGENTA AG	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
CH0363463438	IDORSIA LTD	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
CH0413949188	Sika AG (dir 2018)	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
CH0418792922	SIKA AG ORDSHR VOTIN	CHF	8 580,00	1 024 194,52	(74 393,09)	949 801,43	0,00	949 801,43	1 589,00	0,00	10 169,00	1 207 873,73	492 976,73	1 700 850,46	0,00	1 700 850,46
CH0432492467	Alcon SA	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	26 774,00	0,00	26 774,00	1 192 952,68	156 533,35	1 349 486,03	0,00	1 349 486,03
CH0465781083	LAFARGEHOLCIM	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	38 690,00	38 690,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE000A1EWW00	ADIDAS	EUR	2 006,00	394 981,40	(29 087,00)	365 894,40	0,00	365 894,40	0,00	101,00	1 905,00	375 094,50	176 974,50	552 069,00	0,00	552 069,00
DE000BASF111	BASF SE	EUR	10 068,00	548 334,76	59 772,44	608 107,20	0,00	608 107,20	330,00	0,00	10 398,00	570 068,56	130 236,74	700 305,30	0,00	700 305,30
DE000BAY0017	BAYER AG ORD REG	EUR	9 852,00	536 351,05	60 286,07	596 637,12	0,00	596 637,12	703,00	0,00	10 555,00	584 014,45	184 495,10	768 509,55	0,00	768 509,55
DE000BAY1BR7	Bayer (direitos2018)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE000ENAG999	EON SE	EUR	24 126,00	484 141,05	(276 006,05)	208 135,00	0,00	208 135,00	0,00	24 126,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE000TUAG000	TUI AG_New	GBP	15 885,00	211 961,08	(12 960,98)	199 000,10	0,00	199 000,10	0,00	0,00	15 885,00	211 961,08	(33 197,43)	178 763,65	0,00	178 763,65
DE0005140008	DEUTSCHE BANK	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0005190003	BMW	EUR	3 537,00	216 255,51	33 810,39	250 065,90	0,00	250 065,90	98,00	0,00	3 635,00	223 217,43	42 646,47	265 863,90	0,00	265 863,90
DE0005552004	DEUTSCHE POST	EUR	10 520,00	261 948,00	(10 414,80)	251 533,20	0,00	251 533,20	623,00	0,00	11 143,00	278 388,97	100 584,46	378 973,43	0,00	378 973,43
DE0005557508	DEUTSCHE TELEKOM	EUR	34 870,00	349 426,11	167 347,29	516 773,40	0,00	516 773,40	1 734,00	0,00	36 604,00	374 534,43	158 785,85	533 320,28	0,00	533 320,28
DE0005785604	Fresenius SE	EUR	4 483,00	287 808,60	(97 819,06)	189 989,54	0,00	189 989,54	171,00	0,00	4 654,00	295 790,88	(62 253,16)	233 537,72	0,00	233 537,72
DE0005933956	ISHARES EURO STOXX 5	EUR	4 020 274,00	135 679 422,52	(15 252 114,85)	120 427 307,67	0,00	120 427 307,67	798 494,00	0,00	4 818 768,00	164 429 438,54	16 708 050,58	181 137 489,12	0,00	181 137 489,12
A Transportar...				215 698 455,77	(5 574 858,60)	210 123 597,17	0,00	210 123 597,17				253 739 133,13	51 518 190,73	305 257 323,86	0,00	305 257 323,86

AÇÕES

ISIN	Descritivo	Moeda	2018					Movimentos 2019 (Qt)			2019					
			Quantidade 31.12.2018	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte...			215 698 455,77	(5 574 858,60)	210 123 597,17	0,00	210 123 597,17				253 739 133,13	51 518 190,73	305 257 323,86	0,00	305 257 323,86
DE0007100000	DAIMLER AG	EUR	10 924,00	476 669,56	24 851,28	501 520,84	0,00	501 520,84	0,00	848,00	10 076,00	439 667,01	57 785,11	497 452,12	0,00	497 452,12
DE0007164600	SAP	EUR	10 938,00	468 066,22	482 774,12	950 840,34	0,00	950 840,34	1 303,00	0,00	12 241,00	590 574,28	882 262,84	1 472 837,12	0,00	1 472 837,12
DE0007236101	SIEMENS	EUR	9 317,00	639 178,60	268 110,86	907 289,46	0,00	907 289,46	289,00	0,00	9 606,00	666 359,05	453 124,19	1 119 483,24	0,00	1 119 483,24
DE0007664039	VOLKSWAGEN	EUR	2 007,00	254 350,70	24 461,74	278 812,44	0,00	278 812,44	68,00	0,00	2 075,00	264 086,94	101 611,06	365 698,00	0,00	365 698,00
DE0008404005	ALLIANZ	EUR	5 009,00	446 105,53	431 170,73	877 276,26	0,00	877 276,26	0,00	208,00	4 801,00	427 580,89	620 957,51	1 048 538,40	0,00	1 048 538,40
DE0008430026	MUNICH RE-INS	EUR	1 699,00	186 815,25	136 929,20	323 744,45	0,00	323 744,45	0,00	11,00	1 688,00	185 605,73	258 338,27	443 944,00	0,00	443 944,00
ES0109067019	Amadeus IT Group SA	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 945,00	0,00	4 945,00	339 919,30	20 076,70	359 996,00	0,00	359 996,00
ES0113211835	BBVA	EUR	73 087,00	470 707,56	(131 912,77)	338 794,79	0,00	338 794,79	2 313,00	0,00	75 400,00	482 709,72	(106 991,52)	375 718,20	0,00	375 718,20
ES011390037	Banco Santander S. A	EUR	175 822,00	843 102,60	(144 561,79)	698 540,81	0,00	698 540,81	7 791,00	0,00	183 613,00	874 921,04	(190 044,55)	684 876,49	0,00	684 876,49
ES0144580Y14	IBERDROLA SA	EUR	66 728,00	236 600,72	231 696,39	468 297,11	0,00	468 297,11	0,00	620,00	66 108,00	224 095,13	382 776,31	606 871,44	0,00	606 871,44
ES0148396007	INDITEX	EUR	12 182,00	162 977,13	109 290,57	272 267,70	0,00	272 267,70	404,00	0,00	12 586,00	173 388,21	222 441,49	395 829,70	0,00	395 829,70
ES0177542018	International Airlin	GBP	62 249,00	151 078,29	277 116,56	428 194,85	0,00	428 194,85	0,00	0,00	62 249,00	151 078,29	307 958,05	459 036,34	0,00	459 036,34
ES0178430E18	TELEFONICA	EUR	48 881,00	630 004,30	(271 266,84)	358 737,66	0,00	358 737,66	3 936,00	0,00	52 817,00	659 917,90	(331 026,44)	328 891,46	0,00	328 891,46
ES06139009R7	Ban Santan. DirOut18	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06445809F4	Iberdrola Dir. 2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06445809G2	Iberdrola Dir. 07.18	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06445809H0	Iberdrola Dir 2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	66 728,00	66 728,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06445809I8	Iberdrola (dir)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	66 108,00	66 108,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FI0009000681	NOKIA	EUR	63 969,00	401 281,83	(79 517,76)	321 764,07	0,00	321 764,07	9,00	0,00	63 978,00	401 330,39	(190 458,91)	210 871,48	0,00	210 871,48
FR0000073272	Safran SA	EUR	3 931,00	246 355,77	167 971,63	414 327,40	0,00	414 327,40	235,00	0,00	4 166,00	273 568,77	299 881,13	573 449,90	0,00	573 449,90
FR0000120073	AIR LIQUIDE	EUR	4 692,00	322 515,92	186 331,48	508 847,40	0,00	508 847,40	638,00	0,00	5 330,00	338 856,32	333 789,68	672 646,00	0,00	672 646,00
FR0000120271	TOTAL	EUR	27 215,00	1 103 184,91	153 603,79	1 256 788,70	0,00	1 256 788,70	3 130,00	0,00	30 345,00	1 258 151,21	234 822,79	1 492 974,00	0,00	1 492 974,00
FR0000120321	L OREAL	EUR	2 686,00	216 056,81	324 366,39	540 423,20	0,00	540 423,20	80,00	0,00	2 766,00	233 904,81	496 319,19	730 224,00	0,00	730 224,00
FR0000120578	Sanofi	EUR	12 572,00	673 588,94	277 608,58	951 197,52	0,00	951 197,52	234,00	0,00	12 806,00	691 061,72	456 612,00	1 147 673,72	0,00	1 147 673,72
FR0000120628	AXA	EUR	22 825,00	300 816,23	129 617,62	430 433,85	0,00	430 433,85	723,00	0,00	23 548,00	315 847,40	275 442,88	591 290,28	0,00	591 290,28
FR0000120644	GROUPE DANONE	EUR	6 700,00	300 424,30	111 692,70	412 117,00	0,00	412 117,00	564,00	0,00	7 264,00	337 868,26	198 941,34	536 809,60	0,00	536 809,60
FR0000121014	LVMH	EUR	2 979,00	158 638,77	610 539,03	769 177,80	0,00	769 177,80	42,00	0,00	3 021,00	171 123,27	1 080 174,93	1 251 298,20	0,00	1 251 298,20
FR0000121485	KERING	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	846,00	0,00	846,00	402 019,20	93 060,00	495 079,20	0,00	495 079,20
FR0000121667	ESSILOR	EUR	2 394,00	173 789,53	90 627,77	264 417,30	0,00	264 417,30	850,00	0,00	3 244,00	263 804,53	176 730,67	440 535,20	0,00	440 535,20
FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC	EUR	6 085,00	254 487,41	108 908,79	363 396,20	0,00	363 396,20	0,00	24,00	6 061,00	253 483,68	301 097,82	554 581,50	0,00	554 581,50
FR0000124711	Unibail Rodamco SE	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0000125007	SAINT-GOBAIN	EUR	5 698,00	174 640,09	(8 457,92)	166 182,17	0,00	166 182,17	0,00	5 698,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0000125486	VINCI	EUR	6 089,00	204 454,73	234 075,05	438 529,78	0,00	438 529,78	223,00	0,00	6 312,00	222 357,17	402 530,83	624 888,00	0,00	624 888,00
FR0000127771	VIVENDI	EUR	11 196,00	187 239,32	51 011,56	238 250,88	0,00	238 250,88	0,00	143,00	11 053,00	184 847,82	100 540,64	285 388,46	0,00	285 388,46
FR0000130809	SOCIETE GENERALE	EUR	8 853,00	261 501,27	(15 210,81)	246 290,46	0,00	246 290,46	288,00	0,00	9 141,00	268 712,79	14 795,32	283 508,11	0,00	283 508,11
FR0000131104	BNP PARIBAS	EUR	12 263,00	473 354,95	10 726,98	484 081,93	0,00	484 081,93	767,00	0,00	13 030,00	505 753,03	182 621,87	688 374,90	0,00	688 374,90
FR0000133308	Orange	EUR	21 947,00	274 452,66	36 207,13	310 659,79	0,00	310 659,79	1 206,00	0,00	23 153,00	290 920,59	12 846,77	303 767,36	0,00	303 767,36
FR0010208488	Engie	EUR	19 046,00	392 088,14	(153 536,99)	238 551,15	0,00	238 551,15	2 002,00	0,00	21 048,00	420 286,31	(117 195,11)	303 091,20	0,00	303 091,20
FR0013301744	Total (Ch did 12.17)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013321452	Total (Choice divid)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013326246	Unibail Rodamco West	EUR	1 093,00	161 068,68	(13 076,48)	147 992,20	0,00	147 992,20	474,00	0,00	1 567,00	229 106,64	(8 708,09)	220 398,55	0,00	220 398,55
FR0013327327	Groupe Danone - Drto	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	A Transportar...			226 944 052,49	(1 912 709,81)	225 031 342,68	0,00	225 031 342,68				266 282 040,54	58 541 305,50	324 823 346,04	0,00	324 823 346,04

AÇÕES

ISIN	Descritivo	Moeda	2018					Movimentos 2019 (Q)			2019					
			Quantidade 31.12.2018	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte...			226 944 052,49	(1 912 709,81)	225 031 342,68	0,00	225 031 342,68				266 282 040,54	58 541 305,50	324 823 346,04	0,00	324 823 346,04
FR0013333374	Total (Choice divid)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013358967	Total - Drts Se 2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013382850	Total (ch div 12.18)	EUR	27 215,00	0,00	14 804,96	14 804,96	0,00	14 804,96	0,00	27 215,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013404126	Total (ch div 03/19)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 345,00	30 345,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013413754	Societe Generale (D)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 141,00	9 141,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BDCXV269	Quilter PLC	GBP	55 191,00	61 277,64	11 407,73	72 685,37	0,00	72 685,37	0,00	0,00	55 191,00	61 277,64	43 595,35	104 872,99	0,00	104 872,99
GB00BDFB6Q69	RollsRoyceBonus10.17	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BDR05001	National Grid Transc	GBP	116 900,00	788 876,83	205 479,71	994 356,54	0,00	994 356,54	0,00	0,00	116 900,00	788 876,83	513 567,51	1 302 444,34	0,00	1 302 444,34
GB00BDVZY277	Royal Mail PLC	GBP	30 855,00	214 020,65	(120 571,64)	93 449,01	0,00	93 449,01	0,00	0,00	30 855,00	214 020,65	(131 636,28)	82 384,37	0,00	82 384,37
GB00BDZT6P94	Merlin Entertainment	GBP	24 031,00	145 533,04	(60 607,93)	84 925,11	0,00	84 925,11	0,00	24 031,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BDGK4575	Compass Group PLC OR	GBP	53 684,00	155 986,24	829 951,29	985 937,53	0,00	985 937,53	0,00	0,00	53 684,00	155 986,24	1 041 143,84	1 197 130,08	0,00	1 197 130,08
GB00BDBQVH41	Intercontinental H G	GBP	6 390,00	125 091,47	176 264,58	301 356,05	0,00	301 356,05	0,00	6 390,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BFCMW356	RollsRoyceBonus10.18	GBP	3 035 310,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 035 310,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BFMGR785	Capita Group (Dtos)	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BFZWWZ43	RollsRoyceBonus04.18	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BF8Q6K64	Standard Life Aberd	GBP	79 867,00	368 384,70	(140 141,20)	228 243,50	0,00	228 243,50	0,00	0,00	79 867,00	368 384,70	(59 206,92)	309 177,78	0,00	309 177,78
GB00BGV1NW62	Marks Spencer(dir.)	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11 166,00	11 166,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BHJYC057	INTERCONTINENTAL HOT	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 070,00	0,00	6 070,00	118 822,32	254 165,23	372 987,55	0,00	372 987,55
GB00BHOP3Z91	BHP Group PLC	GBP	70 502,00	456 389,15	839 676,20	1 296 065,35	0,00	1 296 065,35	0,00	0,00	70 502,00	456 389,15	1 021 611,60	1 478 000,75	0,00	1 478 000,75
GB00BH4HK539	Vodafone Group PLC	GBP	899 245,00	2 234 484,16	(704 080,11)	1 530 404,05	0,00	1 530 404,05	0,00	0,00	899 245,00	2 234 484,16	(677 370,17)	1 557 113,99	0,00	1 557 113,99
GB00BJ02V944	RollsRoyceBonus0419	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 684 935,00	4 684 935,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BKFB1C65	Prudential	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	86 372,00	0,00	86 372,00	281 313,20	(39 587,77)	241 725,43	0,00	241 725,43
GB00BKMKR23	RSA Insurance	GBP	34 307,00	222 092,24	(25 969,32)	196 122,92	0,00	196 122,92	0,00	0,00	34 307,00	222 092,24	6 850,47	228 942,71	0,00	228 942,71
GB00BKT6BP09	RollsRoyceBonus1019	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 091 476,00	0,00	3 091 476,00	0,00	3 647,54	3 647,54	0,00	3 647,54
GB00BVFD7Q58	Stand Life Aberdeen	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BYWOPQ60	Land Securities	GBP	24 988,00	229 353,76	(5 623,80)	223 729,96	0,00	223 729,96	0,00	0,00	24 988,00	229 353,76	62 524,25	291 878,01	0,00	291 878,01
GB00BY9D0Y18	Direct Line	GBP	46 466,00	241 496,00	(76 665,36)	164 830,64	0,00	164 830,64	0,00	0,00	46 466,00	241 496,00	(70 171,30)	171 324,70	0,00	171 324,70
GB00BZ1G4322	Melrose	GBP	118 493,00	106 665,25	109 437,22	216 102,47	0,00	216 102,47	0,00	0,00	118 493,00	106 665,25	229 010,16	335 675,41	0,00	335 675,41
GB00BZ4BQC70	JOHNS MATTHEY PLC	GBP	6 514,00	154 353,42	48 588,25	202 941,67	0,00	202 941,67	0,00	0,00	6 514,00	154 353,42	75 909,62	230 263,04	0,00	230 263,04
GB00BOSWJX34	LSE	GBP	10 555,00	210 382,64	266 837,48	477 220,12	0,00	477 220,12	0,00	0,00	10 555,00	210 382,64	754 766,91	965 149,55	0,00	965 149,55
GB00B01C3S32	RANDGOLD	GBP	3 119,00	182 535,40	44 718,83	227 254,23	0,00	227 254,23	0,00	3 119,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B01FLG62	G4S PLC	GBP	52 726,00	156 276,80	(40 691,82)	115 584,98	0,00	115 584,98	0,00	0,00	52 726,00	156 276,80	(20 659,22)	135 617,58	0,00	135 617,58
GB00B019KW72	Sainsbury (J) Plc	GBP	47 810,00	174 252,26	(33 230,80)	141 021,46	0,00	141 021,46	0,00	0,00	47 810,00	174 252,26	(44 566,48)	129 685,78	0,00	129 685,78
GB00B02J6398	ADMIRAL	GBP	6 695,00	85 798,05	66 743,80	152 541,85	0,00	152 541,85	0,00	0,00	6 695,00	85 798,05	96 595,38	182 393,43	0,00	182 393,43
GB00B02L3W35	Berkeley Group	GBP	4 238,00	207 703,30	(43 592,95)	164 110,35	0,00	164 110,35	0,00	0,00	4 238,00	207 703,30	35 261,03	242 964,33	0,00	242 964,33
GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell	GBP	204 400,00	4 583 732,21	666 073,00	5 249 805,21	0,00	5 249 805,21	0,00	0,00	204 400,00	4 583 732,21	806 321,47	5 390 053,68	0,00	5 390 053,68
GB00B03MM408	Royal Dutch Shell -B	GBP	81 738,00	1 683 794,27	445 131,18	2 128 925,45	0,00	2 128 925,45	0,00	0,00	81 738,00	1 683 794,27	475 986,87	2 159 781,14	0,00	2 159 781,14
GB00B033F229	Centrica Plc	GBP	169 553,00	523 902,87	(269 314,82)	254 588,05	0,00	254 588,05	0,00	0,00	169 553,00	523 902,87	(345 257,56)	178 645,31	0,00	178 645,31
GB00B0744B38	BUNZL	GBP	11 243,00	115 659,33	180 801,87	296 461,20	0,00	296 461,20	0,00	0,00	11 243,00	115 659,33	158 268,99	273 928,32	0,00	273 928,32
GB00B09LSH68	INMARSAT	GBP	15 206,00	190 861,12	(126 663,57)	64 197,55	0,00	64 197,55	0,00	15 206,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B1CRLC47	Mondi PLC	GBP	12 395,00	139 213,16	86 151,74	225 364,90	0,00	225 364,90	0,00	0,00	12 395,00	139 213,16	120 006,21	259 219,37	0,00	259 219,37
GB00B1FH8J72	Severn Trent Plc	GBP	8 061,00	97 913,89	64 980,36	162 894,25	0,00	162 894,25	0,00	0,00	8 061,00	97 913,89	141 286,33	239 200,22	0,00	239 200,22
	A Transportar...			240 800 082,34	497 185,07	241 297 267,41	0,00	241 297 267,41				279 894 184,88	62 993 368,56	342 887 553,44	0,00	342 887 553,44

AÇÕES

ISIN	Descritivo	Moeda	2018					Movimentos 2019 (Q)			2019					
			Quantidade 31.12.2018	Valor de Aquisição	Vallas Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Vallas Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte...			240 800 082,34	497 185,07	241 297 267,41	0,00	241 297 267,41				279 894 184,88	62 993 968,56	342 887 553,44	0,00	342 887 553,44
GB00B1KJJ408	Whitbread PLC	GBP	6 179,00	95 791,00	219 135,66	314 926,66	0,00	314 926,66	0,00	0,00	6 179,00	95 791,00	257 503,01	353 294,01	0,00	353 294,01
GB00B1QHSP22	Sports Dir. Internat	GBP	8 491,00	78 137,10	(55 662,54)	22 474,56	0,00	22 474,56	0,00	0,00	8 491,00	78 137,10	(32 193,23)	45 943,87	0,00	45 943,87
GB00B1VZOM25	HARGREAVES PLC	GBP	7 350,00	51 824,87	99 442,36	151 267,23	0,00	151 267,23	0,00	0,00	7 350,00	51 824,87	115 979,39	167 804,26	0,00	167 804,26
GB00B1WY2338	Smiths Goup PLC	GBP	13 234,00	107 647,54	93 273,81	200 921,35	0,00	200 921,35	0,00	0,00	13 234,00	107 647,54	155 767,69	263 415,23	0,00	263 415,23
GB00B1XZS820	Anglo American Plc	GBP	42 821,00	884 751,70	(51 705,42)	833 046,28	0,00	833 046,28	0,00	0,00	42 821,00	884 751,70	213 119,02	1 097 870,72	0,00	1 097 870,72
GB00B1YW4409	3i Group PLC	GBP	32 296,00	239 653,89	38 364,48	278 018,37	0,00	278 018,37	0,00	0,00	32 296,00	239 653,89	178 740,40	418 394,29	0,00	418 394,29
GB00B10RZP78	Unilever Plc Ord	GBP	40 868,00	803 499,09	1 065 406,08	1 868 905,17	0,00	1 868 905,17	0,00	0,00	40 868,00	803 499,09	1 294 267,81	2 097 766,90	0,00	2 097 766,90
GB00B19NLV48	Experian Group	GBP	32 986,00	191 891,66	507 539,89	699 431,55	0,00	699 431,55	0,00	0,00	32 986,00	191 891,66	801 327,29	993 218,95	0,00	993 218,95
GB00B2BODG97	Relx Plc	GBP	37 875,00	295 073,85	386 399,60	681 473,45	0,00	681 473,45	0,00	0,00	37 875,00	295 073,85	556 448,92	851 522,77	0,00	851 522,77
GB00B2QPJK12	FRESNILLO PLC	GBP	5 598,00	53 027,72	558,36	53 586,08	0,00	53 586,08	0,00	0,00	5 598,00	53 027,72	(10 743,02)	42 284,70	0,00	42 284,70
GB00B23KOM20	CAPITA GROUP	GBP	22 689,00	81 184,35	(52 836,36)	28 347,99	0,00	28 347,99	0,00	0,00	22 689,00	81 184,35	(37 254,61)	43 929,74	0,00	43 929,74
GB00B24CSGK77	Reckitt Benck Group	GBP	21 500,00	306 472,33	1 132 492,75	1 438 965,08	0,00	1 438 965,08	0,00	0,00	21 500,00	306 472,33	1 248 285,51	1 554 757,84	0,00	1 554 757,84
GB00B39J2M42	United Utilities	GBP	23 027,00	125 070,85	63 621,27	188 692,12	0,00	188 692,12	0,00	0,00	23 027,00	125 070,85	131 240,54	256 311,39	0,00	256 311,39
GB00B4Y7R145	Dixons Carphone PLC	GBP	33 639,00	212 843,46	(167 875,14)	44 968,32	0,00	44 968,32	0,00	0,00	33 639,00	212 843,46	(155 610,92)	57 232,54	0,00	57 232,54
GB00B63H8491	Rolls-Royce Group	GBP	65 985,00	9 257,58	600 340,94	609 598,52	0,00	609 598,52	1 221,00	0,00	67 206,00	9 257,58	532 482,01	541 739,59	0,00	541 739,59
GB00B669WX96	Rolls-Royce Holding	GBP	3 013 690,00	0,00	3 354,43	3 354,43	0,00	3 354,43	3 035 310,00	6 049 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B7KR2P84	EASYJET	GBP	8 488,00	113 023,96	(8 626,90)	104 397,06	0,00	104 397,06	0,00	0,00	8 488,00	113 023,96	29 636,13	142 660,09	0,00	142 660,09
GB00B777214	Royal Bank Scotland	GBP	109 622,00	873 392,18	(608 982,58)	264 409,60	0,00	264 409,60	0,00	0,00	109 622,00	873 392,18	(562 588,49)	310 803,69	0,00	310 803,69
GB00B77J0862	OLD Mutual PLC	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B8C3BL03	Sage Group PLC	GBP	36 583,00	162 473,70	82 411,94	244 885,64	0,00	244 885,64	0,00	0,00	36 583,00	162 473,70	160 818,94	323 292,64	0,00	323 292,64
GB0000456144	ANTOFAGASTA	GBP	11 766,00	133 667,42	(31 097,01)	102 570,41	0,00	102 570,41	0,00	0,00	11 766,00	133 667,42	(6 393,88)	127 273,54	0,00	127 273,54
GB0000536739	Ashtead PLC	GBP	17 057,00	260 973,65	49 819,85	310 793,50	0,00	310 793,50	0,00	0,00	17 057,00	260 973,65	224 845,45	485 819,10	0,00	485 819,10
GB0000566504	BHP	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0000811801	Barratt Dev. PLC	GBP	33 657,00	289 545,23	(116 169,09)	173 376,14	0,00	173 376,14	0,00	0,00	33 657,00	289 545,23	6 936,58	296 481,81	0,00	296 481,81
GB0001367019	British Land CO PLC	GBP	34 690,00	233 734,19	(27 853,78)	205 880,41	0,00	205 880,41	0,00	0,00	34 690,00	233 734,19	27 724,98	261 459,17	0,00	261 459,17
GB0001411924	SKY Plc	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0002162385	AVIVA	GBP	136 786,00	706 371,62	(134 666,37)	571 705,25	0,00	571 705,25	0,00	0,00	136 786,00	706 371,62	(30 632,15)	675 739,47	0,00	675 739,47
GB0002374006	Diageo Plc	GBP	84 996,00	960 899,89	1 683 340,22	2 644 240,11	0,00	2 644 240,11	0,00	0,00	84 996,00	960 899,89	2 248 700,70	3 209 600,59	0,00	3 209 600,59
GB0002405495	Schroders Plc	GBP	3 813,00	57 989,89	45 693,89	103 683,78	0,00	103 683,78	0,00	0,00	3 813,00	57 989,89	92 001,76	149 991,65	0,00	149 991,65
GB0002634946	BAE Systems PLC	GBP	106 986,00	403 282,23	143 544,10	546 826,33	0,00	546 826,33	0,00	0,00	106 986,00	403 282,23	309 663,23	712 945,46	0,00	712 945,46
GB0002875804	Briti. Amer. Toba.	GBP	63 210,00	909 708,18	849 213,04	1 758 921,22	0,00	1 758 921,22	0,00	0,00	63 210,00	909 708,18	1 500 333,88	2 410 042,06	0,00	2 410 042,06
GB0004065016	HAMMERSON	GBP	26 617,00	118 233,40	(20 643,86)	97 589,54	0,00	97 589,54	0,00	0,00	26 617,00	118 233,40	(21 287,28)	96 946,12	0,00	96 946,12
GB0004082847	Standard Chart Plc	GBP	90 193,00	1 213 776,38	(602 095,93)	611 680,45	0,00	611 680,45	0,00	0,00	90 193,00	1 213 776,38	(455 667,79)	758 108,59	0,00	758 108,59
GB0004544929	Imperial Brands	GBP	32 690,00	671 443,47	193 454,12	864 897,59	0,00	864 897,59	0,00	0,00	32 690,00	671 443,47	49 429,76	720 873,23	0,00	720 873,23
GB0005405286	HSBC	GBP	658 719,00	5 815 865,08	(1 072 812,60)	4 743 052,48	0,00	4 743 052,48	0,00	0,00	658 719,00	5 815 865,08	(1 215 596,35)	4 600 268,73	0,00	4 600 268,73
GB0005603997	Legal & General	GBP	200 706,00	230 325,12	285 726,24	516 051,36	0,00	516 051,36	0,00	0,00	200 706,00	230 325,12	487 200,90	717 526,02	0,00	717 526,02
GB0005758098	MEGGITT	GBP	26 435,00	114 651,89	23 934,58	138 586,47	0,00	138 586,47	0,00	0,00	26 435,00	114 651,89	90 203,38	204 855,27	0,00	204 855,27
GB0006043169	Morrison Supermakets	GBP	73 474,00	231 920,05	(57 521,32)	174 398,73	0,00	174 398,73	0,00	0,00	73 474,00	231 920,05	(58 713,69)	173 206,36	0,00	173 206,36
GB0006731235	ASS BRITISH FOODS	GBP	11 804,00	109 914,09	158 507,94	268 422,03	0,00	268 422,03	0,00	0,00	11 804,00	109 914,09	251 914,62	361 828,71	0,00	361 828,71
GB0006776081	Pearson PLC	GBP	27 411,00	254 563,51	31 744,48	286 307,99	0,00	286 307,99	0,00	0,00	27 411,00	254 563,51	(48 548,44)	206 015,07	0,00	206 015,07
GB0006825383	Persimmon PLC	GBP	10 341,00	144 778,70	77 368,30	222 147,00	0,00	222 147,00	0,00	0,00	10 341,00	144 778,70	184 039,60	328 818,30	0,00	328 818,30
GB0006834344	Intu Properties	GBP	31 689,00	137 916,26	(97 917,90)	39 998,36	0,00	39 998,36	0,00	0,00	31 689,00	137 916,26	(125 204,02)	12 712,24	0,00	12 712,24
	A Transportar...			258 484 659,42	5 225 406,60	263 710 066,02	0,00	263 710 066,02				297 578 761,96	71 381 546,19	368 960 308,15	0,00	368 960 308,15

AÇÕES

ISIN	Descritivo	Moeda	2018						Movimentos 2019 (Q)			2019				
			Quantidade 31.12.2018	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço+ Juro Corrido
	Transporte...			258 484 659,42	5 225 406,80	263 710 066,02	0,00	263 710 066,02				297 578 761,96	71 381 546,19	368 960 308,15	0,00	368 960 308,15
GB0007099541	Prudential	GBP	86 372,00	570 841,92	777 008,13	1 347 850,05	0,00	1 347 850,05	0,00	0,00	86 372,00	289 528,73	1 187 116,04	1 476 644,77	0,00	1 476 644,77
GB0007188757	Rio Tinto Plc	GBP	40 638,00	1 337 885,93	349 295,34	1 687 181,27	0,00	1 687 181,27	0,00	0,00	40 638,00	1 337 885,93	821 195,12	2 159 081,05	0,00	2 159 081,05
GB0007669376	ST James' S Place PLC	GBP	17 550,00	213 592,74	(29 189,01)	184 403,73	0,00	184 403,73	0,00	0,00	17 550,00	213 592,74	27 537,28	241 130,02	0,00	241 130,02
GB0007739609	Travis Perkins PLC	GBP	8 380,00	174 135,32	(74 331,22)	99 804,10	0,00	99 804,10	0,00	0,00	8 380,00	174 135,32	(15 740,42)	158 394,90	0,00	158 394,90
GB0007908733	Scottish Southern	GBP	33 330,00	412 165,87	(10 946,01)	401 219,86	0,00	401 219,86	0,00	0,00	33 330,00	412 165,87	153 525,89	565 691,76	0,00	565 691,76
GB0007980591	BP Plc	GBP	616 469,00	4 500 083,69	(1 097 022,75)	3 403 060,94	0,00	3 403 060,94	0,00	0,00	616 469,00	4 500 083,69	(1 069 881,58)	3 430 202,11	0,00	3 430 202,11
GB0008706128	Lloyds Banking PLC	GBP	2 069 413,00	1 908 415,21	(714 106,72)	1 194 308,49	0,00	1 194 308,49	0,00	0,00	2 069 413,00	1 908 415,21	(382 389,46)	1 526 025,75	0,00	1 526 025,75
GB0008782301	Taylor Wimpey PLC	GBP	109 280,00	284 998,95	(119 270,22)	165 728,73	0,00	165 728,73	0,00	0,00	109 280,00	284 998,95	(35 636,06)	249 362,89	0,00	249 362,89
GB0008847096	Tesco Plc	GBP	276 026,00	1 212 438,18	(628 384,59)	584 053,59	0,00	584 053,59	0,00	0,00	276 026,00	1 212 438,18	(381 315,12)	831 123,06	0,00	831 123,06
GB0009223206	Smith & Nephew	GBP	30 331,00	199 922,58	294 329,37	494 251,95	0,00	494 251,95	0,00	0,00	30 331,00	199 922,58	455 868,31	655 790,89	0,00	655 790,89
GB0009252882	Glaxo	GBP	164 706,00	2 488 959,32	244 835,43	2 733 794,75	0,00	2 733 794,75	0,00	0,00	164 706,00	2 488 959,32	968 205,15	3 457 164,47	0,00	3 457 164,47
GB0009697037	Babcock Intl Group P	GBP	16 970,00	215 298,20	(122 875,71)	92 422,49	0,00	92 422,49	0,00	0,00	16 970,00	215 298,20	(89 277,11)	126 021,09	0,00	126 021,09
GB0009895292	Astrazeneca Plc	GBP	42 823,00	1 350 122,98	1 449 230,10	2 799 353,08	0,00	2 799 353,08	0,00	0,00	42 823,00	1 350 122,98	2 493 361,90	3 843 484,88	0,00	3 843 484,88
GB0030646508	Gkn	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0030913577	BT Group Plc	GBP	284 115,00	559 827,77	193 136,12	752 963,89	0,00	752 963,89	0,00	0,00	284 115,00	559 827,77	85 267,99	645 095,76	0,00	645 095,76
GB0031215220	Carnival PLC	GBP	6 185,00	232 552,14	26 504,37	259 056,51	0,00	259 056,51	0,00	0,00	6 185,00	232 552,14	33 368,92	265 921,06	0,00	265 921,06
GB0031274896	Marks Spencer	GBP	55 832,00	245 696,98	(92 075,40)	153 621,58	0,00	153 621,58	11 166,00	0,00	66 998,00	268 713,33	(99 943,67)	168 769,66	0,00	168 769,66
GB0031348658	Barclays Plc	GBP	564 932,00	2 325 354,82	(1 378 875,84)	946 478,98	0,00	946 478,98	0,00	0,00	564 932,00	2 325 354,82	(1 127 969,60)	1 197 385,22	0,00	1 197 385,22
GB0031638363	INTERTEK	GBP	5 447,00	74 825,24	216 192,32	291 017,56	0,00	291 017,56	0,00	0,00	5 447,00	74 825,24	301 268,72	376 093,96	0,00	376 093,96
GB0031743007	Burberry Shares	GBP	15 127,00	100 791,79	191 420,19	292 211,98	0,00	292 211,98	0,00	0,00	15 127,00	100 791,79	292 754,73	393 546,52	0,00	393 546,52
GB0032089863	Next PLC	GBP	4 968,00	115 037,49	105 653,15	220 690,64	0,00	220 690,64	0,00	0,00	4 968,00	115 037,49	296 329,67	411 367,16	0,00	411 367,16
GB0033195214	Kingfisher	GBP	78 539,00	237 938,24	(56 543,76)	181 394,48	0,00	181 394,48	0,00	0,00	78 539,00	237 938,24	(36 853,19)	201 085,05	0,00	201 085,05
GB0033986497	ITV PLC	GBP	126 445,00	119 990,25	55 725,55	175 715,80	0,00	175 715,80	0,00	0,00	126 445,00	119 990,25	105 284,89	225 275,14	0,00	225 275,14
IE00BZ12WP82	Linde	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 173,00	0,00	6 173,00	918 233,75	259 574,65	1 177 808,40	0,00	1 177 808,40
IE00B53L3W79	ISHARES CORE EURO ST	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	967 173,00	0,00	967 173,00	108 399 976,10	8 601 843,23	117 001 819,33	0,00	117 001 819,33
IE0001827041	CRH PLC	EUR	27 590,00	707 683,50	(70 354,50)	637 329,00	0,00	637 329,00	0,00	0,00	27 590,00	707 683,50	276 451,80	984 135,30	0,00	984 135,30
IE0005042456	I SHARES FTSE100	GBP	9 604 890,00	77 196 232,79	(6 059 194,36)	71 137 038,43	0,00	71 137 038,43	3 776 383,00	0,00	13 381 273,00	108 125 463,75	8 735 496,06	116 860 959,81	0,00	116 860 959,81
IT0000072618	Intesa Sanpaolo Spa	EUR	157 847,00	307 472,14	(1 280,53)	306 191,61	0,00	306 191,61	26 603,00	0,00	184 450,00	362 154,61	71 026,21	433 180,82	0,00	433 180,82
IT0003128367	ENEL	EUR	85 138,00	306 002,99	123 433,08	429 436,07	0,00	429 436,07	2 627,00	0,00	87 765,00	319 731,69	300 942,39	620 674,08	0,00	620 674,08
IT0003132476	ENI SPA	EUR	27 844,00	474 750,02	(91 950,71)	382 799,31	0,00	382 799,31	914,00	0,00	28 758,00	488 640,99	(90 457,73)	398 183,26	0,00	398 183,26
IT0005333874	IntesaSanpaolo (dir)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
JE00BFWNV485	Ferguson PLC	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
JE00BPFZFP55	Ferguson PLC	GBP	8 378,00	177 675,75	290 172,54	467 848,29	0,00	467 848,29	0,00	8 378,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
JE00BJVNS543	Ferguson PLC	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8 378,00	0,00	8 378,00	181 098,11	496 021,83	677 119,94	0,00	677 119,94
JE00B2QKY057	Shire PLC	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
JE00B4T3BW64	Glencore PLC	GBP	384 972,00	1 681 742,88	(433 311,28)	1 248 431,60	0,00	1 248 431,60	0,00	0,00	384 972,00	1 681 742,88	(612 742,11)	1 069 000,77	0,00	1 069 000,77
JE00B8K99B49	WPP PLC	GBP	43 838,00	332 478,46	80 616,20	413 094,66	0,00	413 094,66	0,00	0,00	43 838,00	332 478,46	219 149,49	551 627,95	0,00	551 627,95
JP3027630007	NOMURA ETF TOPIX	JPY	24 886 908,00	310 607 722,80	(4 127 491,34)	306 480 231,46	0,00	306 480 231,46	12 806 475,00	1 871 547,00	35 821 836,00	461 113 462,58	62 927 699,73	524 041 162,31	0,00	524 041 162,31
JP3039100007	NIKKO ETF TOPIX	JPY	27 927 779,00	332 024 835,66	7 901 721,35	339 926 557,01	0,00	339 926 557,01	5 946 686,00	7 797 195,00	26 077 270,00	316 001 848,40	61 430 297,67	377 432 146,07	0,00	377 432 146,07
LU0380865021	X EURO STOXX 50 1C	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 821 080,00	0,00	2 821 080,00	143 748 828,74	12 206 115,82	155 954 944,56	0,00	155 954 944,56
NL0000093555	UNILEVER NV_CVA	EUR	17 243,00	225 590,70	592 072,36	817 663,06	0,00	817 663,06	0,00	17 243,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0000095388	PHILIPS ELECTRONICS	EUR	10 190,00	221 023,13	94 153,57	315 176,70	0,00	315 176,70	586,00	0,00	10 776,00	241 383,70	227 587,82	468 971,52	0,00	468 971,52
	A Transportar...			1 001 628 745,85	3 103 701,82	1 004 732 447,67	0,00	1 004 732 447,67				1 458 824 067,99	230 412 631,45	1 689 236 699,44	0,00	1 689 236 699,44

AÇÕES

ISIN	Descritivo	Moeda	2018						Movimentos 2019 (Q1)			2019				
			Quantidade 31.12.2018	Valor de Aquisição	Vaixas Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Vaixas Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte...			1 001 628 745,85	3 103 701,82	1 004 732 447,67	0,00	1 004 732 447,67				1 458 824 067,99	230 412 631,45	1 689 236 699,44	0,00	1 689 236 699,44
NL0000235190	AIRBUS GROUP N.V	EUR	6 248,00	265 916,79	258 665,29	524 582,08	0,00	524 582,08	218,00	0,00	6 466,00	290 145,31	553 538,37	843 683,68	0,00	843 683,68
NL0000388619	Unilever NV	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	17 108,00	0,00	17 108,00	223 824,49	652 618,35	876 442,84	0,00	876 442,84
NL0010273215	ASML HOLDING NV	EUR	4 115,00	215 564,51	348 848,89	564 413,40	0,00	564 413,40	767,00	0,00	4 882,00	339 158,89	948 224,51	1 287 383,40	0,00	1 287 383,40
NL0011794037	KONIN AHOLD DELHA NV	EUR	14 044,00	215 294,52	94 726,78	310 021,30	0,00	310 021,30	0,00	628,00	13 416,00	205 667,28	93 442,44	299 109,72	0,00	299 109,72
NL0011821202	ING GROEP NV	EUR	42 581,00	302 267,30	98 419,91	400 687,21	0,00	400 687,21	1 519,00	0,00	44 100,00	319 085,67	152 255,13	471 340,80	0,00	471 340,80
NL0012818520	Koninklijke Philips	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0013332414	Koninklijke Philips	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 776,00	10 776,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PTPTCOAM0009	PHAROL SGPS SA	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US4642872000	ISHARES S&P 500(USD)	USD	2 504 769,00	504 183 665,38	46 134 993,45	550 318 658,83	0,00	550 318 658,83	1 210 742,00	680 338,00	3 035 173,00	662 019 325,32	212 543 129,13	874 562 454,45	0,00	874 562 454,45
US78462F1030	SPDR S&P 500 ETF	USD	2 033 515,00	408 190 525,20	35 588 787,41	443 779 312,61	0,00	443 779 312,61	827 718,00	341 158,00	2 520 075,00	559 329 334,54	163 661 436,74	722 990 771,28	0,00	722 990 771,28
US9220402096	VANGUARD INST IND II	USD	2 423 200,51	244 102 656,05	237 426 981,10	481 529 637,15	0,00	481 529 637,15	473 869,35	0,00	2 897 069,86	360 377 685,82	388 731 024,07	749 108 709,89	0,00	749 108 709,89
ZAE000255360	OLD MUTUAL LTD	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Total...			2 159 104 634,69	323 055 124,63	2 482 159 759,33	0,00	2 482 159 759,33				3 041 928 294,39	997 748 300,18	4 039 676 594,55	0,00	4 039 676 594,55

Na rubrica 'Ações' estão ainda incluídos títulos de dívida desde que a rentabilidade dos mesmos seja integralmente indexada à variação do preço de ações, ou de índices de ações.

A rubrica 'Títulos Dívida Pública – Mercado' pode ser detalhada em 31 de dezembro de 2019 e 2018 conforme consta da tabela seguinte.

Nesta rubrica estão incluídos títulos de dívida pública emitidos diretamente pelos estados respetivos ou igualmente títulos de dívida emitidos por entidades privadas mas que foram garantidos pelo Estado Português.

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018 o justo valor dos títulos garantidos pelo Estado Português ascendiam a 8 650 655 649 euros e 9 274 724 902 euros, respetivamente (Nota 8.2.39.11).

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descritivo	Moeda	2018						Movimentos 2019 (Qt)			2019				
			Quantidade 31.12.2018	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
AT0000A0N9A0	RAGB 3.65 20/04/2022	EUR	7 300 000,00	8 452 854,50	(174 070,50)	8 278 784,00	186 150,00	8 464 934,00	9 600 000,00	6 600 000,00	10 300 000,00	11 600 454,86	(289 715,86)	11 310 739,00	261 932,38	11 572 671,38
AT0000A0U299	RAGB 3.8 26/01/2062	EUR	1 035 000,00	1 753 761,15	58 948,20	1 812 709,35	36 528,41	1 849 237,76	2 865 000,00	800 000,00	3 100 000,00	5 984 562,76	480 735,24	6 465 298,00	109 408,77	6 574 706,77
AT0000A0U3T4	RAGB 3.4% 22/11/2022	EUR	5 430 000,00	6 358 591,02	(134 616,42)	6 223 974,60	19 726,52	6 243 701,12	10 270 000,00	3 500 000,00	12 200 000,00	13 935 638,45	(329 710,45)	13 605 928,00	44 200,00	13 650 128,00
AT0000A0VRF9	RAGB 1.95 18/06/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AT0000A0VRF6	RAGB 3.15 20/06/2044	EUR	12 510 000,00	17 551 514,33	237 330,37	17 788 844,70	209 448,25	17 998 292,95	7 690 000,00	7 000 000,00	13 200 000,00	19 805 941,54	1 307 590,46	21 113 532,00	220 396,72	21 333 928,72
AT0000A001X2	RAGB 3.5% 15/09/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 300 000,00	0,00	4 300 000,00	4 674 731,00	(73 172,00)	4 601 559,00	43 998,63	4 645 557,63
AT0000A08968	RAGB 4.35 15/03/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AT0000A1K9C8	RAGB 0.75 20/10/2026	EUR	18 800 000,00	19 236 059,20	210 660,80	19 446 720,00	27 813,70	19 474 533,70	19 800 000,00	8 800 000,00	29 800 000,00	31 727 644,88	13 825,12	31 741 470,00	43 967,21	31 785 437,21
AT0000A1PE50	RAGB 0.00 15/07/2023	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11 400 000,00	3 400 000,00	8 000 000,00	8 167 418,25	(26 458,25)	8 140 960,00	0,00	8 140 960,00
AT0000A1XM92	RAGB 0.0% 20/09/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AT0000A1ZGE4	RAGB 0.75 20/02/2028	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7 300 000,00	7 300 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AT0000A105W3	RAGB 1.75 20/10/2023	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AT0000A10683	RAGB 2.40 23/05/2034	EUR	1 000 000,00	1 188 110,00	18 440,00	1 206 550,00	14 597,26	1 221 147,26	900 000,00	0,00	1 900 000,00	2 372 735,00	81 153,00	2 453 888,00	27 659,02	2 481 547,02
AT0000A269M8	RAGB 0.50 20/02/2029	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7 500 000,00	1 300 000,00	6 200 000,00	6 632 450,00	(157 914,00)	6 474 536,00	27 942,47	6 502 478,47
AT0000A28KX7	RAGB 0.00 15/07/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 600 000,00	0,00	4 600 000,00	4 717 524,00	(36 932,00)	4 680 592,00	0,00	4 680 592,00
AT0000383864	RAGB 6.25 15/07/2027	EUR	5 045 000,00	7 531 327,35	13 722,40	7 545 049,75	145 994,01	7 691 043,76	5 055 000,00	5 000 000,00	5 100 000,00	7 632 172,45	(63 058,45)	7 569 114,00	147 182,38	7 716 296,38
AT0000386115	RAGB 3.9 15/07/2020	EUR	7 950 000,00	8 720 535,00	(218 010,00)	8 502 525,00	143 557,40	8 646 082,40	4 150 000,00	12 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BE0000291972	BGB 5.5 28/03/2028	EUR	8 955 000,00	12 966 118,30	(179 184,25)	12 786 934,05	375 128,63	13 162 062,68	20 345 000,00	11 500 000,00	17 800 000,00	26 365 702,81	(385 534,81)	25 980 168,00	743 612,02	26 723 780,02
BE0000304130	BGB 5 28/03/2035	EUR	1 500 000,00	2 388 397,67	(81 487,67)	2 306 910,00	57 123,29	2 364 033,29	0,00	1 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BE0000315243	BGB 4.00 28/03/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BE0000318270	BGB 3.75 28/09/2020	EUR	7 300 000,00	7 874 809,00	(22 637,00)	7 852 172,00	70 500,00	7 922 672,00	5 500 000,00	12 800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BE0000320292	BGB 4.25 28/03/2041	EUR	17 995 000,00	27 825 135,87	(848 111,57)	26 977 024,30	582 495,68	27 559 519,98	25 300 000,00	13 795 000,00	29 500 000,00	49 483 924,08	717 405,92	50 201 330,00	952 301,91	51 153 631,91
BE0000321308	BGB 4.25 28/09/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13 950 000,00	4 900 000,00	9 050 000,00	9 961 161,91	(139 106,41)	9 822 055,50	98 783,47	9 920 838,97
BE0000324336	BGB 4.5 28/03/2026	EUR	12 600 000,00	16 619 995,42	(351 379,42)	16 268 616,00	431 852,05	16 700 468,05	7 300 000,00	10 200 000,00	9 700 000,00	12 836 419,82	(267 547,82)	12 568 872,00	331 549,18	12 900 421,18
BE0000325341	BGB 4.25 28/09/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 750 000,00	1 550 000,00	4 200 000,00	4 811 324,61	(51 044,61)	4 760 280,00	45 844,26	4 806 124,26
BE0000327362	BGB 3 28/09/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BE0000328378	BGB 2.25 22/06/2023	EUR	5 000 000,00	5 560 846,43	(20 396,43)	5 540 450,00	59 178,08	5 599 628,08	0,00	5 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BE0000332412	BGB 2.6 22/06/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 500 000,00	0,00	4 500 000,00	5 178 903,00	(74 553,00)	5 104 350,00	61 377,05	5 165 727,05
BE0000339482	BGB 0.2 22/10/2023	EUR	890 000,00	899 674,30	427,20	900 101,50	341,37	900 442,87	27 210 000,00	13 400 000,00	14 700 000,00	15 196 574,53	(135 542,53)	15 061 032,00	5 622,95	15 066 654,95
BE0000345547	BGB 0.80 22/06/2028	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 800 000,00	3 800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BE0000347568	BGB 0.90 22/06/2029	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 750 000,00	0,00	3 750 000,00	4 113 900,00	(75 487,50)	4 038 412,50	17 704,92	4 056 117,42
DE0001102325	DBR 2.00% 15/08/2023	EUR	3 900 000,00	4 306 029,00	24 414,00	4 330 443,00	29 490,41	4 359 933,41	0,00	3 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001102333	DBR 1.75 15/02/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11 550 000,00	0,00	11 550 000,00	12 765 427,50	(119 332,50)	12 646 095,00	176 651,71	12 822 746,71
DE0001102341	DBR 2.5 15/08/2046	EUR	1 705 000,00	2 310 939,95	89 989,90	2 400 929,85	16 115,75	2 417 045,60	5 670 000,00	1 105 000,00	6 270 000,00	10 089 768,90	(265 243,20)	9 824 525,70	59 102,46	9 883 628,16
DE0001102382	DBR 1.00% 15/08/2025	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13 300 000,00	9 700 000,00	3 600 000,00	4 015 143,00	(118 647,00)	3 896 496,00	13 573,77	3 910 069,77
DE0001102390	DBR 0.5 15/02/2026	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 000 000,00	2 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001102408	DBR 0 15/08/2026	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 500 000,00	1 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001102416	DBR 0.25% 15/02/2027	EUR	23 000 000,00	22 766 338,60	603 731,40	23 370 070,00	50 253,42	23 420 323,42	0,00	23 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001102440	DBR 0.5 15/02/2028	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7 800 000,00	7 800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001102465	DBRS 0.25 15/02/2029	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 000 000,00	15 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001102473	DBR 0.00 15/08/2029	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 550 000,00	0,00	3 550 000,00	3 693 775,00	(79 165,00)	3 614 610,00	0,00	3 614 610,00
DE0001104677	DBR 0.0 15/03/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001104685	DBR 0.0 14/06/2019	EUR	11 200 000,00	11 279 296,00	(40 432,00)	11 238 864,00	0,00	11 238 864,00	0,00	11 200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A Transportar...				185 590 333,10	(812 660,99)	184 777 672,11	2 456 294,23	187 233 966,34				275 763 298,35	(87 455,65)	275 675 842,70	3 432 811,28	279 108 653,98

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descritivo	Moeda	2018						Movimentos 2019 (Qt)			2019					
			Quantidade 31.12.2018	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	
Transporte...				185 590 333,10	(812 660,99)	184 777 672,11	2 456 294,23	187 233 966,34				275 763 298,35	(87 455,65)	275 675 842,70	3 432 811,28	279 108 659,98	
DE0001104719	DBR 0.0 13/03/2020	EUR	3 270 000,00	3 296 817,80	(915,60)	3 295 702,20	0,00	3 295 702,20	2 330 000,00	5 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001104727	DBR 0.0 12/06/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20 500 000,00	20 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001104735	DBR 0.0 11/09/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	24 300 000,00	24 300 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001104750	DBR 0.0 12/03/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	29 850 000,00	0,00	29 850 000,00	30 228 453,00	(137 862,00)	30 090 591,00	0,00	30 090 591,00	
DE0001104776	DBR 0.0 10/09/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 600 000,00	0,00	30 600 000,00	31 036 258,40	(109 450,40)	30 926 808,00	0,00	30 926 808,00	
DE0001134922	DBR 6.25 04/01/2024	EUR	7 000 000,00	9 735 335,83	(426 175,83)	9 309 160,00	432 705,48	9 741 865,48	0,00	7 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001135044	DBRS 6.50 04/07/2027	EUR	3 000 000,00	4 636 830,61	6 569,39	4 643 400,00	96 164,38	4 739 564,38	26 700 000,00	12 800 000,00	16 900 000,00	26 403 194,88	(724 320,88)	25 678 874,00	540 245,90	26 219 119,90	
DE0001135069	DBR 5.625 04/01/2028	EUR	15 150 000,00	22 612 631,50	28 740,50	22 641 372,00	842 848,46	23 484 220,46	0,00	15 150 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001135085	DBR 4.75% 04/07/2028	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	52 300 000,00	15 600 000,00	36 700 000,00	53 442 466,80	(830 447,80)	52 612 019,00	857 336,07	53 469 355,07	
DE0001135226	DBR 4.75 04/07/2034	EUR	2 950 000,00	4 609 138,67	200 423,33	4 809 562,00	69 102,74	4 878 664,74	0,00	2 950 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001135275	DBR 4% 04/01/2037	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001135325	DBR 4.25 04/07/2039	EUR	2 100 000,00	3 551 415,00	(17 724,00)	3 533 691,00	44 013,70	3 577 704,70	7 350 000,00	4 800 000,00	4 650 000,00	9 025 614,00	(649 941,00)	8 375 673,00	97 192,62	8 472 865,62	
DE0001135366	DBR 4.75 04/07/2040	EUR	27 200 000,00	49 653 290,81	(431 082,81)	49 222 208,00	637 150,68	49 859 358,68	24 500 000,00	17 100 000,00	34 600 000,00	66 012 634,35	1 034 899,65	67 047 534,00	808 278,69	67 855 812,69	
DE0001135432	DBR 3.25 04/07/2042	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 350 000,00	900 000,00	450 000,00	840 132,00	(85 441,50)	754 690,50	7 192,62	761 883,12	
DE0001135473	DBR 1.75 04/07/2022	EUR	4 000 000,00	4 397 095,90	(78 535,90)	4 318 560,00	34 520,55	4 353 080,55	0,00	4 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001135481	DBR 2.5 04/07/2044	EUR	925 000,00	1 235 837,00	47 656,00	1 283 493,00	11 404,11	1 294 897,11	7 075 000,00	5 450 000,00	2 550 000,00	4 355 692,55	(443 635,55)	3 912 057,00	31 352,46	3 943 409,46	
DE0001141687	DBR 1 22/02/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001141703	DBR 0.25 11/10/2019	EUR	18 600 000,00	18 846 954,00	(114 150,00)	18 732 804,00	10 319,18	18 743 123,18	0,00	18 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001141711	DBR 0.00 17/04/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 500 000,00	2 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001141760	DBR 0.0 07/10/2022	EUR	2 450 000,00	2 473 446,50	19 306,00	2 492 752,50	0,00	2 492 752,50	29 600 000,00	11 750 000,00	20 300 000,00	20 828 414,49	(193 261,49)	20 635 153,00	0,00	20 635 153,00	
DE0001141778	DBR 0.0 14/04/2023	EUR	26 300 000,00	26 634 328,70	100 936,30	26 735 265,00	0,00	26 735 265,00	5 300 000,00	31 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001141786	DBR 0.0 13/10/2023	EUR	2 650 000,00	2 687 206,00	3 948,50	2 691 154,50	0,00	2 691 154,50	51 650 000,00	54 300 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001141794	DBR 0.0 05/04/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	44 300 000,00	0,00	44 300 000,00	45 938 688,80	(650 798,80)	45 287 890,00	0,00	45 287 890,00	
ES0000012A89	SPGB 1.45 31/10/2027	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8 200 000,00	0,00	8 200 000,00	8 993 348,00	(43 294,00)	8 950 054,00	19 816,67	8 969 870,67	
ES0000012A97	SPGB 0.45 31/10/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	18 000 000,00	6 900 000,00	11 100 000,00	11 408 469,00	(63 381,00)	11 345 088,00	8 325,00	11 353 413,00	
ES0000012C46	SPGB 0.05 31/10/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 100 000,00	0,00	6 100 000,00	6 156 221,00	(6 140,00)	6 150 081,00	508,33	6 150 589,33	
ES0000012E51	SPGB 1.45 30/04/2029	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11 200 000,00	0,00	11 200 000,00	12 355 868,00	(110 684,00)	12 245 184,00	108 710,38	12 353 894,38	
ES0000012E85	SPGB 0.25 30/07/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20 200 000,00	0,00	20 200 000,00	20 696 561,00	(185 077,00)	20 511 484,00	21 248,63	20 532 732,63	
ES00000120N0	SPGB 4.9 30/07/2040	EUR	15 820 000,00	22 919 523,43	(93 636,43)	22 825 887,00	327 062,25	23 152 949,25	26 080 000,00	34 900 000,00	7 000 000,00	11 828 014,49	179 785,51	12 007 800,00	144 322,40	12 152 122,40	
ES00000121G2	SPGB 4.8 31/01/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	23 800 000,00	0,00	23 800 000,00	13 200 000,00	16 114 561,72	(249 085,72)	15 865 476,00	579 787,40	16 445 263,40
ES00000121S7	SPGB 4.7 30/07/2041	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12 100 000,00	0,00	12 100 000,00	20 671 731,00	(148 679,00)	20 523 052,00	239 289,07	20 762 341,07	
ES00000122D7	SPGB 4 30/04/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 400 000,00	6 400 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
ES00000122E5	SPGB 4.65 30/07/2025	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
ES00000122T3	SPGB 4.85 31/10/2020	EUR	19 800 000,00	21 954 474,92	(300 402,92)	21 654 072,00	160 488,49	21 814 560,49	6 000 000,00	25 800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
ES00000123B9	SPGB 5.5 30/04/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
ES00000123C7	SPGB 5.90 30/07/2026	EUR	47 350 000,00	65 210 550,50	(1 124 693,00)	64 085 857,50	1 178 690,68	65 264 548,18	14 700 000,00	32 300 000,00	29 750 000,00	41 220 499,48	(272 599,48)	40 947 900,00	738 547,81	41 686 447,81	
ES00000123K0	SPGB 5.85 31/01/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
ES00000123U9	SPGB 5.40 31/01/2023	EUR	32 510 000,00	39 991 112,70	(598 095,50)	39 393 017,20	1 606 439,34	40 999 456,54	0,00	32 510 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
ES00000123X3	SPGB 4.4 31/10/2023	EUR	1 400 000,00	1 665 972,00	1 064,00	1 667 036,00	10 294,79	1 677 330,79	25 200 000,00	26 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
ES00000124C5	SPGB 5.15 31/10/2028	EUR	1 500 000,00	2 011 800,00	90,00	2 011 890,00	12 910,27	2 024 800,27	28 900 000,00	10 000 000,00	20 400 000,00	29 468 175,12	(613 599,12)	28 854 576,00	175 100,00	29 029 676,00	
ES00000124H4	SPGB 5.15 31/10/2044	EUR	2 750 000,00	4 182 541,00	(26 768,50)	4 155 772,50	23 668,84	4 179 441,34	7 550 000,00	0,00	10 300 000,00	18 566 475,00	495 117,00	19 061 592,00	88 408,33	19 150 000,33	
ES00000124V5	SPBG 2.75 30/04/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
A Transportar...				497 896 435,97	(3 616 107,46)	494 280 328,51	7 954 078,17	502 234 406,68				761 354 771,42	(3 895 352,23)	757 459 419,19	7 898 473,66	765 357 892,85	

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descritivo	Moeda	2018					Movimentos 2019 (Q)			2019						
			Quantidade 31.12.2018	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	
Transporte...				497 896 435,97	(3 616 107,46)	494 280 328,51	7 954 078,17	502 234 406,68					761 354 771,42	(3 895 352,23)	757 459 419,19	7 898 473,66	765 357 892,85
ES00000124W3	SPGB 3.8 30/04/2024	EUR	3 000 000,00	3 511 051,02	(481,02)	3 510 570,00	76 520,55	3 587 090,55	19 200 000,00	0,00	22 200 000,00	26 444 299,02	(486 283,02)	25 958 016,00	564 704,92	26 522 720,92	
ES0000012411	SPGB 5.75 30/07/2032	EUR	7 560 000,00	11 260 870,87	(81 067,27)	11 179 803,60	183 407,67	11 363 211,27	0,00	2 360 000,00	5 200 000,00	7 745 572,55	683 731,45	8 429 304,00	125 808,74	8 555 112,74	
ES00000127G9	SPGB 2.15 31/10/2025	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 200 000,00	6 200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
ES00000128A0	SPGB 0.25 31/01/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
ES0000012801	SPGB 0.40 30/04/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11 100 000,00	0,00	11 100 000,00	11 325 552,00	(22 089,00)	11 303 463,00	29 721,31	11 333 184,31	
ES00000128X2	SPGB 0.05 31/01/2021	EUR	5 600 000,00	5 620 104,00	8 400,00	5 628 504,00	2 562,19	5 631 066,19	36 400 000,00	0,00	42 000 000,00	42 296 024,50	(65 864,50)	42 230 160,00	19 216,44	42 249 376,44	
ES0000012932	SPGB 4.2 31/01/2037	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 200 000,00	0,00	2 200 000,00	3 446 906,00	(87 528,00)	3 359 378,00	84 552,33	3 443 930,33	
FR0000187635	FRTR 5.75 25/10/2032	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0000571150	FRTR 6.25/10/2025	EUR	23 370 000,00	32 933 503,00	(488 698,30)	32 444 804,70	257 390,14	32 702 194,84	18 200 000,00	20 270 000,00	21 300 000,00	30 038 231,29	(925 391,29)	29 112 840,00	233 950,82	29 346 790,82	
FR0000571218	FRTR 5.5 25/04/2029	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 650 000,00	0,00	15 650 000,00	23 931 033,50	(291 082,50)	23 639 951,00	587 943,99	24 227 894,99	
FR0010070060	FRTR 4.75 25/04/2035	EUR	27 220 000,00	41 170 998,85	871 652,15	42 042 651,00	885 582,19	42 928 233,19	1 100 000,00	28 320 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0010371401	FRTR 4.00 25/10/2038	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 700 000,00	0,00	4 700 000,00	8 066 187,00	(473 478,00)	7 592 709,00	34 415,30	7 627 124,30	
FR0010466938	FRTR 4.25 25/10/2023	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0010773192	FRTR 4.5 25/04/2041	EUR	28 630 000,00	46 295 708,70	(478 260,80)	45 817 447,90	882 431,51	46 699 879,41	73 200 000,00	33 230 000,00	68 600 000,00	119 850 617,78	1 344 316,22	121 194 934,00	2 108 606,56	123 303 540,56	
FR0010776161	FRTR 3.75 25/10/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0010854182	FRTR 3.50 25/04/2020	EUR	34 700 000,00	36 777 941,00	(211 081,00)	36 566 860,00	831 849,32	37 398 709,32	2 900 000,00	37 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0010916924	FRTR 3.5 25/04/2026	EUR	23 000 000,00	28 937 995,25	(587 965,25)	28 350 030,00	551 369,86	28 901 399,86	10 000 000,00	13 000 000,00	20 000 000,00	25 160 201,56	(424 401,56)	24 735 800,00	478 142,08	25 213 942,08	
FR0010949651	FRTR 2.5 25/10/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	48 100 000,00	48 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0011059088	FRTR 3.25 25/10/2021	EUR	27 500 000,00	30 933 240,39	(575 440,39)	30 357 800,00	164 058,22	30 521 858,22	0,00	27 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0011317783	FRTR 2.75 25/10/2027	EUR	20 850 000,00	24 919 723,00	(65 063,50)	24 854 659,50	105 249,66	24 959 909,16	9 000 000,00	15 850 000,00	14 000 000,00	17 215 767,37	(84 387,37)	17 131 380,00	70 478,14	17 201 858,14	
FR0011337880	FRTR 2.25 25/10/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0011461037	FRTR 3.25 25/05/2045	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7 150 000,00	0,00	7 150 000,00	11 788 660,00	(579 962,50)	11 208 697,50	139 678,96	11 348 376,46	
FR0011486067	FRTR 1.75 25/05/2023	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 500 000,00	0,00	2 500 000,00	2 738 925,00	(44 150,00)	2 694 775,00	26 297,81	2 721 072,81	
FR0011523257	FRTR 1.25/11/2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0011708080	FRTR 1.25/05/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0012968337	FRTR 0.25 25/11/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 600 000,00	2 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0013157096	FRTR 0.25/05/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	16 250 000,00	0,00	16 250 000,00	16 451 956,30	(65 293,80)	16 386 662,50	0,00	16 386 662,50	
FR0013219177	FRTR 0.25/05/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	34 400 000,00	24 900 000,00	9 500 000,00	9 708 370,35	(74 040,35)	9 634 330,00	0,00	9 634 330,00	
FR0013283686	FRTR 0.0 25/03/2023	EUR	48 230 000,00	48 291 118,50	238 389,80	48 529 508,30	0,00	48 529 508,30	68 620 000,00	89 850 000,00	27 000 000,00	27 542 528,26	(72 188,26)	27 470 340,00	0,00	27 470 340,00	
FR0013286192	FRTR 0.75 25/05/2028	EUR	10 000 000,00	10 023 000,00	65 600,00	10 088 600,00	45 205,48	10 133 805,48	0,00	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0013311016	FRTR 0.00 25/02/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 400 000,00	0,00	32 400 000,00	32 747 207,60	(121 703,60)	32 625 504,00	0,00	32 625 504,00	
FR0013341682	FRTR 0.75 25/11/2028	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	35 500 000,00	35 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0013344751	FRTR 0.00 25/03/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	71 200 000,00	2 900 000,00	68 300 000,00	69 905 950,31	(330 106,31)	69 575 844,00	0,00	69 575 844,00	
FR0013398583	FRTR 0.0 25/02/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	53 050 000,00	6 000 000,00	47 050 000,00	47 733 327,00	(67 442,50)	47 665 884,50	0,00	47 665 884,50	
FR0013407236	FRTR 0.5 25/05/2029	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	40 900 000,00	13 900 000,00	27 000 000,00	28 555 753,31	(470 083,31)	28 085 670,00	81 147,54	28 166 817,54	
FR0013415627	FRTR 0.25/03/2025	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 500 000,00	0,00	9 500 000,00	9 816 492,00	(159 457,00)	9 657 035,00	0,00	9 657 035,00	
GB00BDCHBW80	TSY 1.50 22/07/2047	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	14 200 000,00	1 200 000,00	13 000 000,00	15 404 416,90	565 083,42	15 969 500,32	101 282,98	16 070 783,30	
GB00BDRHNP05	TSY 1.25% 22/07/2027	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	21 400 000,00	0,00	21 400 000,00	25 798 491,41	525 364,41	26 323 855,82	138 939,47	26 462 795,29	
GB00BDVDF150	TSY 1.75% 22/07/2019	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
GB00BDOPCK97	TSY 0.5 22/07/2022	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
GB00BFWFPL34	TSY 1.22/04/2024	GBP	20 740 000,00	23 094 410,51	41 347,84	23 135 758,35	44 394,18	23 180 152,53	27 660 000,00	35 700 000,00	12 700 000,00	14 697 530,29	544 867,20	15 242 397,49	28 658,63	15 271 056,12	
GB00BFXOZL78	TSY1.625% 22/10/2028	GBP	15 550 000,00	17 923 086,20	(53 273,09)	17 869 813,11	54 088,01	17 923 901,12	43 000 000,00	58 550 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
A Transportar...				859 589 187,26	(4 932 048,29)	854 657 138,97	12 038 187,15	866 695 326,12				1 389 764 772,72	(5 076 922,40)	1 384 687 850,32	12 752 019,68	1 397 439 870,00	

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descritivo	Moeda	2018						Movimentos 2019 (Qt)			2019				
			Quantidade 31.12.2018	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
Transporte...				859 589 187,26	(4 932 048,29)	854 657 138,97	12 038 187,15	866 695 326,12				1 389 764 772,72	(5 076 922,40)	1 384 687 850,32	12 752 019,68	1 397 439 870,00
GB00BFOHZ991	TSY 0.75% 22/07/2023	GBP	24 000 000,00	26 597 875,40	(5 812,68)	26 542 062,72	88 198,31	26 630 261,03	55 150 000,00	41 450 000,00	37 700 000,00	42 960 475,16	1 806 245,38	44 766 720,54	146 860,33	44 913 580,87
GB00BHFH458	TSY 2.75% 07/09/2024	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	44 900 000,00	44 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BJMH8534	TSY 0.875 22/10/2029	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13 500 000,00	0,00	13 500 000,00	16 060 463,27	(38 859,83)	16 021 603,44	26 655,90	16 048 259,34
GB00BKSCVX03	TSY 0.625 07/06/2025	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	38 000 000,00	3 000 000,00	35 000 000,00	39 693 786,36	1 583 129,46	41 276 915,82	16 924,38	41 293 840,20
GB00BN65R198	TSY 2 22/07/2020	GBP	39 250 000,00	44 974 853,35	(435 133,62)	44 539 719,73	384 642,65	44 924 362,38	4 600 000,00	43 850 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BN65R313	TSY 3.5% 22/01/2045	GBP	55 400 000,00	81 254 248,90	1 606 495,53	82 860 744,43	950 091,85	83 810 836,28	44 900 000,00	40 100 000,00	60 200 000,00	92 280 381,09	11 623 306,01	103 903 687,10	1 094 375,60	104 998 062,70
GB00BY5F581	TSY 1.5% 22/01/2021	GBP	700 000,00	815 879,15	(24 547,71)	791 331,44	5 144,90	796 476,34	47 500 000,00	18 200 000,00	30 000 000,00	33 998 948,03	1 736 288,83	35 735 236,86	233 729,96	35 968 966,82
GB00BZB26Y51	TSY 1.75 07/09/2037	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 800 000,00	0,00	9 800 000,00	12 672 915,06	(154 399,34)	12 518 515,72	63 928,61	12 582 444,33
GB00B1VWPJ53	TSY 4.5% 07/12/2042	GBP	5 000 000,00	8 329 326,33	156 849,40	8 486 175,73	16 512,50	8 502 688,23	7 000 000,00	7 400 000,00	4 600 000,00	8 802 335,54	67 243,84	8 869 579,38	16 015,30	8 885 594,68
GB00B128DP45	TSY 4.25% 07/12/2046	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 700 000,00	0,00	10 700 000,00	20 142 902,05	850 837,55	20 993 739,60	35 183,38	21 028 922,98
GB00B16NNR78	TSY 4.25% 07/12/2027	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B3KJDS62	TSY 4.25 07/09/2039	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B39R3F84	TSY 4.5% 07/03/2019	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B39R3707	TSY 4.25 07/12/2049	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 050 000,00	0,00	32 050 000,00	65 538 004,57	(217 340,30)	65 320 664,27	105 385,72	65 426 049,99
GB00B4RMG977	TSY 3.75% 07/09/2021	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 700 000,00	2 500 000,00	7 200 000,00	8 883 454,11	67 975,30	8 951 429,41	100 645,63	9 052 075,04
GB00B582JV65	TSY 3.75% 07/09/2020	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 000 000,00	3 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B6460505	TSY 4.25% 07/12/2040	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 000 000,00	1 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B7L9SL19	TSY 1.75 07/09/2022	GBP	10 000 000,00	11 759 786,65	(253 809,50)	11 505 977,15	61 879,66	11 567 856,81	0,00	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B8KP6M44	TSY 1.25% 22/07/2018	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B84Z9V04	TSY 3.25 22/01/2044	GBP	45 000 000,00	65 531 858,27	1 292 081,78	64 239 776,49	716 611,31	64 956 387,80	12 500 000,00	29 500 000,00	28 000 000,00	41 181 136,68	4 894 729,06	46 075 865,74	472 653,92	46 548 519,66
GB0030880693	TSY 5.3% 07/03/2025	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 400 000,00	15 400 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0003256820	BTPS 5.75 01/02/2033	EUR	17 640 000,00	24 790 863,33	(1 893 261,33)	22 897 602,00	418 950,00	23 316 552,00	18 810 000,00	10 950 000,00	25 500 000,00	36 921 368,26	743 916,74	37 665 285,00	605 625,00	38 270 910,00
IT0004009673	BTPS 3.75 01/08/2021	EUR	5 900 000,00	6 269 045,00	48 675,00	6 317 720,00	91 385,87	6 409 105,87	1 000 000,00	6 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004423957	BTPS 4.5 01/03/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004489610	BTPS 4.25 01/09/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004513641	BTPS 5.00 01/03/2025	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 900 000,00	1 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004532559	BTPS 5.00 01/09/2040	EUR	38 530 000,00	49 715 355,91	(2 397 433,51)	47 317 922,40	643 940,61	47 961 863,01	38 260 000,00	44 090 000,00	32 700 000,00	44 671 854,89	3 013 247,11	47 685 102,00	543 502,75	48 228 604,75
IT0004644735	BTPS 4.5 01/03/2026	EUR	34 840 000,00	40 759 345,00	(956 735,40)	39 802 609,60	524 043,65	40 326 653,25	40 900 000,00	55 740 000,00	20 000 000,00	23 941 810,62	474 389,38	24 416 200,00	299 175,82	24 715 375,82
IT0004759673	BTPS 5 01/03/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004801541	BTPS 5.5 01/09/2022	EUR	15 000 000,00	18 502 102,08	(1 307 452,08)	17 194 650,00	275 759,67	17 470 409,67	0,00	15 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004848831	BTPS 5.5 01/11/2022	EUR	10 000 000,00	12 161 204,03	(683 204,03)	11 478 000,00	91 160,22	11 569 160,22	0,00	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004889033	BTPS 4.75 01/09/2028	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7 600 000,00	7 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004898034	BTPS 4.5 01/05/2023	EUR	13 200 000,00	16 094 309,99	(1 308 065,99)	14 786 244,00	98 453,04	14 884 697,04	24 100 000,00	7 100 000,00	30 200 000,00	35 177 277,96	(764 377,96)	34 412 900,00	224 010,99	34 636 910,99
IT0004923998	BTPS 4.75 01/09/2044	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	31 000 000,00	3 600 000,00	27 400 000,00	41 543 207,66	(1 836 771,66)	39 706 436,00	432 641,48	40 139 077,48
IT0004953417	BTPS 4.5 01/03/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 900 000,00	0,00	5 900 000,00	6 951 096,00	(72 463,00)	6 878 633,00	88 256,87	6 966 889,87
IT0004966401	BTPS 3.75 01/05/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0005001547	BTPS 3.75 01/09/2024	EUR	3 060 000,00	3 487 044,60	(149 625,00)	3 337 419,60	38 355,66	3 375 775,26	0,00	3 060 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0005028003	BTPS 2.15 15/12/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	19 200 000,00	9 200 000,00	10 000 000,00	10 344 000,00	83 400,00	10 427 400,00	9 398,91	10 436 798,91
IT0005045270	BTPS 2.50 01/12/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 000 000,00	5 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0005086886	BTPS 1.35 15/04/2022	EUR	18 450 000,00	17 993 961,00	524 488,50	18 518 449,50	52 688,94	18 571 138,44	31 100 000,00	19 550 000,00	30 000 000,00	29 892 813,12	972 368,88	30 865 200,00	85 204,92	30 950 404,92
IT0005135840	BTPS 1.45 15/09/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20 300 000,00	11 300 000,00	9 000 000,00	9 401 580,00	(81 540,00)	9 320 040,00	38 361,26	9 358 401,26
IT0005142143	BTPS 0.65 01/11/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	26 300 000,00	26 300 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A Transportar...				1 288 626 246,25	(13 352 702,49)	1 275 273 543,76	16 496 005,99	1 291 769 549,75				2 010 824 583,14	19 674 421,05	2 030 499 004,19	17 390 556,41	2 047 889 560,60

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descritivo	Moeda	2018						Movimentos 2019 (Q)			2019				
			Quantidade 31.12.2018	Valor de Aquisição	Vallas Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Vallas Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
Transporte...				1 288 626 246,25	(13 352 702,49)	1 275 273 543,76	16 496 005,99	1 291 769 549,75				2 010 824 583,14	19 674 421,05	2 030 499 004,19	17 390 556,41	2 047 889 560,60
IT0005175598	BTPS 0.45 01/06/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 000 000,00	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0005216491	BTPS 0.35 01/11/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	16 300 000,00	0,00	16 300 000,00	16 475 538,00	(47 420,00)	16 428 118,00	9 403,85	16 437 521,85
IT0005240830	BTPS 2.2 01/06/2027	EUR	24 605 000,00	24 308 509,80	(277 544,45)	24 030 965,35	44 613,46	24 075 578,81	27 600 000,00	23 305 000,00	28 900 000,00	31 161 411,48	93 360,52	31 254 772,00	52 114,75	31 306 886,75
IT0005246340	BTPS 1.85 15/05/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	48 750 000,00	0,00	48 750 000,00	52 394 445,50	(752 595,50)	51 641 850,00	113 973,21	51 755 823,21
IT0005250946	BTPS 0.35 15/06/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 500 000,00	3 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0005289274	BTPS 0.00 30/10/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0005325946	BTPS 0.95 01/03/2023	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	22 100 000,00	0,00	22 100 000,00	22 729 408,00	(143 650,00)	22 585 758,00	69 791,07	22 655 549,07
IT0005327306	BTPS 1.45 15/05/2025	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 500 000,00	0,00	9 500 000,00	9 943 944,00	(82 184,00)	9 861 760,00	17 407,97	9 879 167,97
IT0005329336	BTPS 0.00 30/03/2020	EUR	42 000 000,00	41 492 586,00	347 394,00	41 839 980,00	0,00	41 839 980,00	0,00	42 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0005340929	BTPS 2.80 01/12/2028	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	19 700 000,00	0,00	19 700 000,00	21 272 655,00	1 029 124,00	22 301 779,00	45 213,11	22 346 992,11
IT0005348443	BTPS 2.30 15/10/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	48 000 000,00	48 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0005365165	BTPS 3.00 01/08/2029	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8 000 000,00	0,00	8 000 000,00	9 580 400,00	(353 360,00)	9 227 040,00	99 130,43	9 326 170,43
IT0005366007	BTPS 1.0 15/07/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	17 300 000,00	17 300 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0005370306	BTPS 2.10 15/07/2026	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	25 900 000,00	0,00	25 900 000,00	27 893 981,00	(82 561,00)	27 811 420,00	249 780,16	28 061 200,16
IT0005371247	BTPS 0.00 29/06/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	21 500 000,00	0,00	21 500 000,00	21 550 529,00	(29 244,00)	21 521 285,00	0,00	21 521 285,00
IT0005388928	BTPS 0.00 29/11/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	33 150 000,00	0,00	33 150 000,00	33 098 556,00	32 548,50	33 131 104,50	0,00	33 131 104,50
NL0000102234	NTHR 4 15/01/2037	EUR	4 090 000,00	6 343 041,65	3 779,45	6 346 821,10	156 876,71	6 503 697,81	1 400 000,00	3 490 000,00	2 000 000,00	3 347 783,27	(64 283,27)	3 283 500,00	76 712,33	3 360 212,33
NL0000102275	NTHR 3.75 15/01/2023	EUR	8 000 000,00	9 427 920,00	(79 520,00)	9 348 400,00	287 671,23	9 636 071,23	0,00	8 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0000102317	NTHR 5.5 15/01/2028	EUR	4 700 000,00	6 858 433,00	42 154,00	6 900 587,00	247 876,71	7 148 463,71	7 400 000,00	5 000 000,00	7 100 000,00	10 510 001,99	(152 947,99)	10 357 054,00	374 452,05	10 731 506,05
NL0009348242	NTHR 3.5 15/07/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 500 000,00	4 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0009446418	NTHR 3.75 15/01/2042	EUR	4 210 000,00	6 497 313,70	316 108,20	6 813 421,90	151 386,99	6 964 808,89	7 590 000,00	2 500 000,00	9 300 000,00	16 062 013,74	160 348,26	16 222 362,00	334 417,81	16 556 779,81
NL0010060257	NTHR 2.25 15/07/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0010514246	NTHR 1.25 15/01/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0010721999	NTHR 2.75 15/01/2047	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	750 000,00	0,00	750 000,00	1 354 548,50	(136 871,00)	1 217 677,50	19 777,40	1 237 454,90
NL0010733424	NTHR 2 15/07/2024	EUR	5 300 000,00	5 864 821,00	58 194,00	5 923 015,00	49 079,45	5 972 094,45	0,00	5 300 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0010881827	NTHR 0.25 15/01/2020	EUR	4 850 000,00	4 901 282,50	(503,00)	4 900 779,50	11 626,71	4 912 406,21	0,00	4 850 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0011220108	NTHR 0.25 15/07/2025	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0011819040	NTHR 0.5 15/07/2026	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0011896857	NTHR 0 15/01/2022	EUR	1 500 000,00	1 516 080,95	6 704,05	1 522 785,00	0,00	1 522 785,00	11 150 000,00	0,00	12 650 000,00	12 873 745,95	(71 819,45)	12 801 926,50	0,00	12 801 926,50
NL0012171458	NTHR 0.75 15/07/2027	EUR	5 370 000,00	5 508 614,20	74 306,30	5 582 920,50	18 647,88	5 601 568,38	0,00	1 370 000,00	4 000 000,00	4 103 250,80	188 669,20	4 291 920,00	13 852,46	4 305 772,46
NL0012650469	NTHR 0 15/01/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12 300 000,00	2 000 000,00	10 300 000,00	10 614 566,76	(114 643,76)	10 499 923,00	0,00	10 499 923,00
NL0012818504	NTHR 0.75 15/07/2028	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 400 000,00	1 300 000,00	3 100 000,00	3 436 592,00	(97 210,00)	3 339 382,00	10 735,66	3 350 117,66
PTCFPA0M0002	CAMF 4.17 16/10/2019	EUR	20 000 000,00	20 000 000,00	646 200,00	20 646 200,00	173 654,79	20 819 854,79	0,00	20 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PTOTEA0E0021	OT 4.95 25/10/2023	EUR	1 245 500 000,00	1 383 107 706,94	129 265 578,06	1 512 373 285,00	11 316 988,36	1 523 690 273,36	0,00	0,00	1 245 500 000,00	1 383 107 706,94	107 431 963,06	1 490 539 670,00	11 286 067,62	1 501 825 737,62
PTOTE0E0029	OT 4.8 15/06/2020	EUR	791 000 000,00	834 548 100,43	16 030 019,57	850 578 120,00	20 700 361,64	871 278 481,64	0,00	0,00	791 000 000,00	834 548 100,43	(24 706 480,43)	809 841 620,00	20 643 803,28	830 485 423,28
PTOTE0E0011	OT 2.875 15/10/2025	EUR	547 751 505,00	567 345 130,45	42 680 243,15	610 025 373,60	3 322 150,40	613 347 524,00	89 000 000,00	0,00	636 751 505,00	671 691 380,45	68 029 210,42	739 720 590,87	3 851 389,74	743 571 980,61
PTOTEM0E0027	OT 4.75 14/06/2019	EUR	1 356 500 000,00	1 447 855 889,22	(59 410 314,22)	1 388 445 575,00	35 306 164,38	1 423 751 739,38	0,00	1 356 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PTOTEN0E0018	OT 4.45 15/06/2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PTOTE0E0015	OT 5.65 15/02/2024	EUR	1 816 861 695,00	2 276 237 166,17	1 180 799,90	2 277 417 966,07	89 715 634,96	2 367 133 601,03	0,00	0,00	1 816 861 695,00	2 276 237 166,17	(25 599 741,49)	2 250 637 424,68	89 715 634,96	2 340 353 059,64
PTOTEROE0014	OT 3.875 15/02/2030	EUR	566 011 540,00	654 779 429,50	18 842 224,48	673 621 653,98	19 168 794,93	692 790 448,91	70 000 000,00	0,00	636 011 540,00	742 454 429,50	105 775 081,05	848 229 510,55	21 539 445,61	869 768 956,16
PTOTE0E0012	OT 2.875 21/07/2026	EUR	100 000 000,00	97 570 000,00	13 304 000,00	110 874 000,00	1 283 904,11	112 157 904,11	278 000 000,00	0,00	378 000 000,00	425 484 520,00	19 115 300,00	444 599 820,00	4 839 897,54	449 439 717,54
PTOTEU0E0019	OT 4.125 14/04/2027	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	252 000 000,00	0,00	252 000 000,00	328 114 130,00	(5 957 330,00)	322 156 800,00	7 412 827,87	329 569 627,87
A Transporter...				8 682 788 271,76	149 677 121,00	8 832 465 392,76	198 451 438,70	9 030 918 831,46				8 980 865 387,63	283 137 684,17	9 244 003 071,80	178 166 385,29	9 422 169 457,09

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descritivo	Moeda	2018						Movimentos 2019 (Qt)			2019				
			Quantidade 31.12.2018	Valor de Aquisição	Vaixas Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Vaixas Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
Transporte...				8 682 788 271,76	149 677 121,00	8 832 465 392,76	198 451 438,70	9 030 916 831,46				8 980 865 387,63	263 137 684,17	9 244 003 071,80	178 166 385,29	9 422 169 457,09
PTOTEV0E0018	OT 2.125 17/10/2028	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	120 000 000,00	0,00	120 000 000,00	139 152 500,00	(1 030 100,00)	138 122 400,00	522 540,98	138 644 940,98
PTOTEX0E0024	OT 1.95 15/06/2029	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	150 000 000,00	0,00	150 000 000,00	149 614 500,00	21 547 500,00	171 162 000,00	1 590 368,85	172 752 368,85
PTOTEYO0E0007	OT 3.85 15/04/2021	EUR	1 030 500 000,00	1 053 146 812,21	73 261 822,79	1 126 408 635,00	28 261 109,59	1 154 669 744,59	0,00	410 000 000,00	620 500 000,00	634 136 435,69	21 856 164,31	655 992 600,00	18 970 505,46	672 963 105,46
PTOTE50E00007	OT 4.1 15/04/2037	EUR	396 000 000,00	348 419 555,12	135 100 404,88	483 519 960,00	11 565 369,86	495 085 329,86	0,00	0,00	396 000 000,00	348 419 555,12	241 327 404,88	589 746 960,00	11 533 770,49	601 280 730,49
US912810FT08	TRS 4.5 15/02/2036	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 000 000,00	0,00	32 000 000,00	39 210 285,24	(1 352 824,22)	37 857 461,02	481 069,04	38 338 530,06
US912810PU60	TRS 5.00 15/05/2037	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	27 500 000,00	0,00	27 500 000,00	36 903 179,55	(2 179 836,01)	34 723 343,54	154 800,66	34 878 144,20
US912810PW27	TRS 4.375 15/02/2038	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11 000 000,00	0,00	11 000 000,00	13 619 172,32	(565 859,40)	13 053 312,92	160 773,94	13 214 086,86
US912810QL52	TRS 4.25 15/11/2040	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	18 800 000,00	0,00	18 800 000,00	23 182 522,62	(977 901,24)	22 204 621,38	89 953,26	22 294 574,64
US912810QIN19	TRS 4.75 15/02/2041	USD	19 300 000,00	22 335 367,40	(563 460,75)	21 771 906,65	300 193,20	22 072 099,85	5 800 000,00	25 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810QY73	TRS 2.75 15/11/2042	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	92 000 000,00	0,00	92 000 000,00	94 048 232,90	(6 376 740,69)	87 671 492,21	284 833,20	87 956 325,41
US912810RB61	TRS 2.875 15/05/2043	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810RC45	TRS 3.625 15/08/2043	USD	108 500 000,00	105 165 151,11	(322 093,54)	104 843 057,57	1 287 916,42	106 130 973,99	101 300 000,00	129 800 000,00	80 000 000,00	82 561 261,08	5 022 257,85	87 583 518,93	968 819,60	88 552 338,53
US912810RD28	TRS 3.75 15/11/2043	USD	80 700 000,00	76 299 780,85	3 276 804,43	79 576 585,28	335 793,84	79 912 379,12	88 800 000,00	88 000 000,00	81 500 000,00	90 878 297,86	105 833,54	90 984 131,40	344 079,64	91 328 211,04
US912810RE01	TRS 3.625 15/02/2044	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	125 000 000,00	29 000 000,00	96 000 000,00	100 305 449,35	5 021 944,87	105 327 394,22	1 162 583,52	106 489 977,74
US912810RG58	TRS 3.375 15/05/2044	USD	10 000 000,00	9 226 670,68	69 262,88	9 295 933,56	37 449,13	9 333 382,69	87 000 000,00	27 000 000,00	70 000 000,00	72 607 719,78	1 358 037,45	73 965 757,23	265 975,67	74 231 732,90
US912810RM27	TRS 3.00 15/05/2045	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	61 900 000,00	0,00	61 900 000,00	65 414 153,15	(3 695 096,91)	61 719 056,24	209 065,32	61 928 121,56
US912810RT79	TRS 2.250 15/08/2046	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	19 300 000,00	0,00	19 300 000,00	17 478 393,67	(725 219,96)	16 753 173,71	145 072,38	16 898 246,09
US912810SC36	TRS 3.125 15/05/2048	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	38 500 000,00	0,00	38 500 000,00	41 018 614,45	(1 419 992,51)	39 598 621,94	135 450,57	39 734 072,51
US912810SF66	TRS 3.00 15/02/2049	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	83 000 000,00	0,00	83 000 000,00	89 183 057,45	(5 547 617,59)	83 635 439,86	831 848,55	84 467 288,41
US912828A420	TRS 2.00 30/11/2020	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 400 000,00	32 400 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828A834	TRS 2.375 31/12/2020	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	29 300 000,00	29 300 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828B337	TRS 1.5% 31/01/2019	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828B667	TRS 2.75 15/02/2024	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828C657	TRS 1.625 31/03/2019	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828D564	TRS 2.375 15/08/2024	USD	20 000 000,00	16 661 951,82	645 341,65	17 307 293,47	155 540,52	17 462 833,99	61 100 000,00	31 100 000,00	50 000 000,00	47 799 250,64	(1 888 198,29)	45 911 052,35	396 714,92	46 307 767,27
US912828D721	TRS 2 31/08/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 100 000,00	4 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828D804	TRS 1.625 31/08/2019	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828F213	TRS 2.125 30/09/2021	USD	30 000 000,00	26 192 896,66	(242 189,35)	25 950 707,31	140 697,14	26 091 404,45	0,00	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828F627	TRS 1.50 31/10/2019	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828G385	TRS 2.25 15/11/2024	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828JR22	TRS 3.75 15/11/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828J272	TRS 2.00 15/02/2025	USD	64 300 000,00	52 732 624,80	1 589 982,61	54 322 607,41	421 105,48	54 743 712,89	0,00	64 300 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828K585	TRS 1.375 30/04/2020	USD	20 000 000,00	15 893 938,31	1 302 839,54	17 196 777,85	40 464,36	17 237 242,21	0,00	20 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828K742	TRS 2.00 15/08/2025	USD	50 400 000,00	41 038 244,20	1 396 810,82	42 435 055,02	330 073,35	42 765 128,37	0,00	50 400 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828L245	TRS 1.875 31/08/2022	USD	56 520 000,00	47 983 071,21	318 128,91	48 301 200,12	311 869,81	48 613 069,93	0,00	56 520 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828L328	TRS 1.375 31/08/2020	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	26 800 000,00	26 800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828L658	TRS 1.375 30/09/2020	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	28 000 000,00	28 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828L997	TRS 1.375 31/10/2020	USD	35 300 000,00	30 199 813,51	786,00	30 200 599,51	71 419,59	30 272 019,10	32 700 000,00	68 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828M565	TRS 2.250 15/11/2025	USD	85 800 000,00	69 347 923,23	3 931 655,38	73 279 578,61	214 209,00	73 493 787,61	0,00	50 800 000,00	35 000 000,00	28 288 779,87	3 744 210,10	32 032 989,97	88 658,56	32 121 648,53
US912828M805	TRS 2.00 30/11/2022	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	42 000 000,00	42 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828N32	TRS 2.625 15/08/2020	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 400 000,00	32 400 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828N480	TRS 1.75 31/12/2020	USD	31 400 000,00	27 020 208,28	13 006,44	27 033 214,72	0,00	27 033 214,72	0,00	0,00	31 400 000,00	27 020 208,28	980 383,32	28 000 591,60	0,00	28 000 591,60
A Transportar...				10 624 452 281,15	369 456 223,69	10 993 908 504,84	241 924 649,99	11 235 833 154,83				11 121 706 956,65	538 342 033,67	11 660 048 990,32	214 503 269,90	11 874 552 260,22

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descritivo	Moeda	2018						Movimentos 2019 (Q)			2019				
			Quantidade 31.12.2018	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte...			10 624 452 281,15	369 456 223,69	10 993 908 504,84	241 924 649,99	11 235 833 154,83				11 121 706 956,65	538 342 033,67	11 660 048 990,32	214 503 269,90	11 874 552 260,22
US912828N894	TRS 1.375 31/01/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	60 000 000,00	0,00	60 000 000,00	54 535 417,14	(1 231 547,43)	53 303 869,71	305 570,35	53 609 440,06
US912828PC88	TRS 2.625 15/11/2020	USD	70 650 000,00	57 934 115,63	3 869 018,51	61 803 134,14	205 782,95	62 008 917,09	0,00	70 650 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828PX26	TRS 3.625 15/02/2021	USD	20 000 000,00	17 452 038,66	416 019,31	17 868 057,97	237 403,95	18 105 461,92	0,00	20 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828P469	TRS 1.625 15/02/2026	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20 000 000,00	0,00	20 000 000,00	18 284 954,09	(626 268,12)	17 658 685,97	108 574,61	17 767 260,58
US912828P873	TRS 1.125 28/02/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	27 500 000,00	0,00	27 500 000,00	24 300 519,42	55 775,82	24 356 295,24	92 375,61	24 448 670,85
US912828QN35	TRS 3.125 15/05/2021	USD	35 000 000,00	29 122 299,40	1 894 901,47	31 017 200,87	121 362,91	31 138 563,78	0,00	35 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828Q293	TRS 1.5 31/03/2023	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	19 650 000,00	0,00	19 650 000,00	17 489 035,10	(45 010,17)	17 444 024,93	66 004,60	17 510 029,53
US912828Q376	TRS 1.25 31/03/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	97 000 000,00	0,00	97 000 000,00	87 429 083,55	(1 406 394,24)	86 022 689,31	271 520,20	86 294 209,51
US912828RC60	TRS 2.125 15/08/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828RP73	TRS 1.75 31/10/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828R366	TRS 1.625 15/05/2026	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828R697	TRS 1.625 31/05/2023	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	25 000 000,00	0,00	25 000 000,00	22 566 790,67	(293 335,78)	22 273 454,89	30 654,03	22 304 108,92
US912828S273	TRS 1.125 30/06/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	55 000 000,00	0,00	55 000 000,00	49 761 731,78	(1 100 818,63)	48 660 913,15	0,00	48 660 913,15
US912828S760	TRS 1.125 31/07/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	60 000 000,00	0,00	60 000 000,00	54 340 950,54	(1 285 549,65)	53 055 400,89	250 012,11	53 305 413,00
US912828T917	TRS 1.625 31/10/2023	USD	30 360 000,00	25 402 037,60	44 047,13	25 446 084,73	72 593,05	25 518 677,78	15 000 000,00	30 360 000,00	15 000 000,00	12 543 858,70	808 730,39	13 352 589,09	36 390,39	13 388 979,48
US912828U246	TRS 2.00 15/11/2026	USD	26 400 000,00	21 464 654,08	543 510,44	22 008 164,52	58 587,08	22 066 751,60	0,00	26 400 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828U576	TRS 2.125 30/11/2023	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	124 700 000,00	74 700 000,00	50 000 000,00	46 586 304,13	(1 245 964,49)	45 340 339,64	80 172,09	45 420 511,73
US912828U659	TRS 1.75 30/11/2021	USD	40 000 000,00	33 289 527,41	940 301,44	34 229 828,85	52 056,74	34 281 885,59	0,00	40 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828V236	TRS 2.250 31/12/2023	USD	10 350 000,00	8 876 803,15	47 947,99	8 924 751,14	0,00	8 924 751,14	0,00	10 350 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828V723	TRS 1.875 31/01/2022	USD	53 400 000,00	44 873 044,48	927 600,32	45 800 644,80	363 500,32	46 164 145,12	0,00	4 600 000,00	48 800 000,00	41 007 576,23	2 721 544,03	43 729 120,26	338 905,30	44 068 025,56
US912828V806	TRS 2.250 31/01/2024	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	24 100 000,00	24 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828V988	TRS 2.25 15/02/2027	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	46 000 000,00	0,00	46 000 000,00	43 887 157,11	(1 748 237,29)	42 138 919,82	345 768,37	42 484 688,19
US912828WE61	TRS 2.75 15/11/2023	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828WJ58	TRS 2.5 15/05/2024	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	35 450 000,00	0,00	35 450 000,00	33 166 055,51	(484 353,13)	32 681 702,38	99 776,06	32 781 478,44
US912828WN60	TRS 2.00 31/05/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	52 700 000,00	16 100 000,00	36 600 000,00	33 368 823,99	(580 899,43)	32 787 924,56	55 233,85	32 843 158,41
US912828WZ90	TRS 1.75 30/04/2022	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828W226	TRS 1.375 15/02/2020	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 400 000,00	32 400 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828W309	TRS 1.125 28/02/2019	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828W461	TRS 2.125 29/02/2024	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	16 000 000,00	0,00	16 000 000,00	15 072 942,79	(555 125,42)	14 517 817,37	101 519,86	14 619 337,23
US912828W556	TRS 1.875 28/02/2022	USD	55 000 000,00	44 604 004,15	2 553 936,33	47 157 940,48	303 482,66	47 461 423,14	38 000 000,00	18 000 000,00	75 000 000,00	65 043 941,20	2 183 578,30	67 227 519,50	419 889,13	67 647 408,63
US912828W713	TRS 2.125 31/03/2024	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	71 500 000,00	11 500 000,00	60 000 000,00	54 330 237,55	115 753,54	54 445 991,09	285 516,08	54 731 507,17
US912828W895	TRS 1.875 31/03/2022	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	44 500 000,00	0,00	44 500 000,00	40 687 042,84	(789 423,13)	39 897 619,71	186 845,09	40 084 464,80
US912828XB14	TRS 2.125 15/05/2025	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828XE52	TRS 1.50 31/05/2020	USD	30 000 000,00	27 487 046,02	(1 675 506,54)	25 811 539,48	33 465,05	25 845 004,53	0,00	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828XR65	TRS 1.75 31/05/2022	USD	5 500 000,00	4 540 715,51	148 251,21	4 688 966,72	7 157,81	4 696 124,53	0,00	5 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828XT22	TRS 2.00 31/05/2024	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	27 400 000,00	0,00	27 400 000,00	25 156 585,26	(407 336,93)	24 749 248,33	41 349,93	24 790 598,26
US912828X471	TRS 1.875 30/04/2022	USD	50 000 000,00	41 507 811,86	1 320 405,92	42 828 217,78	137 946,66	42 966 164,44	53 000 000,00	50 000 000,00	53 000 000,00	48 072 427,28	(542 847,66)	47 529 579,62	148 360,83	47 677 940,45
US912828X703	TRS 2.000 30/04/2024	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	88 400 000,00	8 400 000,00	80 000 000,00	71 401 157,10	848 286,11	72 249 443,21	238 870,26	72 488 313,47
US912828X885	TRS 2.375 15/05/2027	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	41 500 000,00	0,00	41 500 000,00	39 417 613,64	(1 065 929,34)	38 351 684,30	110 963,93	38 462 648,23
US912828YB05	TRS 1.625 15/08/2029	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	17 600 000,00	0,00	17 600 000,00	16 049 875,30	(762 570,18)	15 287 305,12	95 545,66	15 382 850,78
US912828YC87	TRS 1.5 31/08/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	53 500 000,00	0,00	53 500 000,00	48 217 132,38	(631 995,27)	47 585 137,11	239 616,73	47 824 753,84
US912828YF19	TRS 1.5 15/09/2022	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	28 750 000,00	0,00	28 750 000,00	25 983 402,58	(426 957,70)	25 556 444,88	112 934,11	25 669 378,99
	Total...			10 981 006 379,16	380 486 657,20	11 361 493 036,36	243 517 989,44	11 605 011 025,80				12 110 407 572,59	529 845 137,84	12 640 252 710,43	218 565 639,35	12 858 818 349,78

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descritivo	Moeda	2018						Movimentos 2019 (Q)			2019				
			Quantidade 31.12.2018	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
Transporte...				10 981 006 379,16	380 486 657,20	11 361 493 036,36	243 517 969,44	11 605 011 025,80				12 110 407 572,59	529 845 137,84	12 640 252 710,43	218 565 639,35	12 858 818 349,78
US912828YG91	TRS 1.625 30/09/2026	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	73 000 000,00	0,00	73 000 000,00	65 722 432,35	(1 461 296,49)	64 261 135,86	265 641,92	64 526 777,78
US912828YK04	TRS 1.375 15/10/2022	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	29 600 000,00	0,00	29 600 000,00	26 274 594,32	(63 514,15)	26 211 080,17	76 281,23	26 287 361,40
US912828YQ73	TRS 1.625 31/10/2026	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 500 000,00	0,00	32 500 000,00	29 335 190,37	(739 352,39)	28 595 837,98	78 845,84	28 674 683,82
US912828Y792	TRS 2.875 31/07/2025	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	119 400 000,00	20 000 000,00	99 400 000,00	93 135 346,49	771 641,26	93 906 987,75	1 058 477,18	94 965 464,93
US9128282R06	TRS 2.25 15/08/2027	USD	12 000 000,00	9 954 497,52	187 153,52	10 141 651,04	88 412,50	10 230 063,54	0,00	12 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US9128282T61	TRS 1.25 31/08/2019	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US9128282X73	TRS 1.375 30/09/2019	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US9128282Y56	TRS 2.125 30/09/2024	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US9128283P31	TRS 2.250 31/12/2024	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US9128283Q14	TRS 2.00 15/01/2021	USD	12 500 000,00	10 600 394,49	207 283,75	10 807 678,24	100 253,04	10 907 931,28	0,00	12 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US9128283W81	TRS 2.750 15/02/2028	USD	21 450 000,00	18 775 501,72	52 892,74	18 828 394,46	193 156,77	19 021 551,23	21 250 000,00	42 700 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US9128284G23	TRS 2.375 15/04/2021	USD	58 440 000,00	50 594 804,31	311 994,18	50 906 798,49	256 378,63	51 163 177,12	0,00	58 440 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US9128284P22	TRS 2.625 15/05/2021	USD	61 100 000,00	52 335 741,14	1 194 534,01	53 530 275,15	177 966,57	53 708 241,72	0,00	61 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US9128284R87	TRS 2.875 31/05/2025	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	120 650 000,00	30 650 000,00	90 000 000,00	83 975 557,64	963 195,13	84 938 752,77	195 242,62	85 133 995,39
US9128284S60	TRS 2.75 31/05/2023	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	25 100 000,00	0,00	25 100 000,00	23 401 929,00	(214 825,72)	23 187 103,28	52 083,56	23 239 186,84
US9128284T44	TRS 2.625 15/06/2021	USD	29 550 000,00	25 151 682,15	742 385,88	25 894 068,03	29 773,10	25 923 841,13	0,00	29 550 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US9128284V99	TRS 2.875 15/08/2028	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	86 500 000,00	0,00	86 500 000,00	83 073 807,72	42 770,79	83 116 578,51	830 804,57	83 947 383,08
US9128285C00	TRS 3.00 30/09/2025	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7 500 000,00	0,00	7 500 000,00	7 154 511,24	(17 296,60)	7 137 214,64	50 385,19	7 187 599,83
US9128285J52	TRS 3.00 31/10/2025	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	165 100 000,00	125 100 000,00	40 000 000,00	38 759 064,24	(671 647,75)	38 087 416,49	179 152,69	38 266 569,18
US9128285M81	TRS 3.125 15/11/2028	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	109 500 000,00	20 000 000,00	89 500 000,00	85 983 748,42	1 759 639,66	87 743 388,08	314 878,61	88 058 266,69
US9128285T35	TRS 2.625 31/12/2025	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	84 200 000,00	54 200 000,00	30 000 000,00	28 905 714,00	(874 672,80)	28 031 041,20	0,00	28 031 041,20
US9128285U08	TRS 2.625 31/12/2023	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	37 650 000,00	37 650 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US9128285Z94	TRS 2.50 31/01/2024	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 100 000,00	0,00	10 100 000,00	9 464 632,17	(169 511,07)	9 295 121,10	93 523,05	9 388 644,15
US9128286M72	TRS 2.25 15/04/2022	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	91 400 000,00	42 100 000,00	49 300 000,00	45 346 686,31	(778 360,87)	44 568 325,44	207 899,15	44 776 224,59
US9128286T26	TRS 2.375 15/05/2029	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	88 000 000,00	14 000 000,00	74 000 000,00	71 234 386,16	(2 662 838,28)	68 571 547,88	197 863,39	68 769 411,27
US9128286X38	TRS 2.125 31/05/2026	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	42 700 000,00	0,00	42 700 000,00	39 484 454,39	(680 591,65)	38 803 862,74	68 466,97	38 872 329,71
US9128286Z85	TRS 1.75 30/06/2024	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	54 800 000,00	0,00	54 800 000,00	49 414 603,88	(438 629,49)	48 975 974,39	0,00	48 975 974,39
Total...				11 148 419 000,49	383 182 901,27	11 531 601 901,76	244 363 930,05	11 775 965 831,81				12 891 074 231,28	524 609 847,45	13 415 684 078,73	222 235 185,32	13 637 919 264,05

As rubricas 'Outros Títulos' e 'Outras Aplicações de Tesouraria - Mercado' relativamente aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2019 e 2018 podem ser detalhadas como segue:

OUTROS TÍTULOS

ISIN	Descritivo	Moeda	2018						Movimentos 2019 (Q)			2019				
			Quantidade 31.12.2018	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
PCCEDIC/79	PCCEDIC/79	EUR	0,00	1 215 360 000,00	0,00	1 215 360 000,00	430 102,40	1 215 790 102,40	0,00	1 215 360 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PCCEDIC/81	PCCEDIC/81	EUR	0,00	500 000 000,00	0,00	500 000 000,00	15 277,78	500 015 277,78	0,00	500 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PCCEDIC/82	PCCEDIC/82	EUR	0,00	1 000 000 000,00	0,00	1 000 000 000,00	42 777,78	1 000 042 777,78	0,00	1 000 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PCCEDIC/89	PCCEDIC/89	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 420 000 000,00	0,00	1 420 000 000,00	1 420 000 000,00	0,00	1 420 000 000,00	441 777,78	1 420 441 777,78
PCCEDIC/92	PCCEDIC/92	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	219 500 000,00	0,00	219 500 000,00	219 500 000,00	0,00	219 500 000,00	10 975,00	219 510 975,00
Total...				2 715 360 000,00	0,00	2 715 360 000,00	488 157,96	2 715 848 157,96				1 639 500 000,00	0,00	1 639 500 000,00	452 752,78	1 639 952 752,78

OUTRAS APLICAÇÕES DE TESOURARIA - MERCADO

ISIN	Descritivo	Moeda	2018						Movimentos 2019 (Q)			2019				
			Quantidade 31.12.2018	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
PTNOFBIE0007	FII OFFICE PARK EXPO	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PTSELAIE0007	FII IMOSOCIAL	EUR	881 356,00	600 380,89	(527 492,75)	72 888,14	0,00	72 888,14	0,00	881 356,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PTYMESHE0009	FII FEI CXGES IM INT	EUR	3 765 212,00	17 772 154,62	(3 255 756,27)	14 516 398,35	0,00	14 516 398,35	0,00	1 392 000,00	2 373 212,00	11 201 783,75	(1 696 832,37)	9 504 951,38	0,00	9 504 951,38
PTO000014202	FII ESOF	EUR	6 685 173,00	6 554 767,07	(327 832,06)	6 226 935,01	0,00	6 226 935,01	0,00	0,00	6 685 173,00	6 554 767,07	(5 367 369,07)	1 187 398,00	0,00	1 187 398,00
PTO000014203	FII CBRERETAIL PROPE	EUR	4 156 879,78	5 250 359,96	(4 709 223,41)	541 136,55	0,00	541 136,55	0,00	1 218 664,18	2 938 215,60	3 711 122,37	(3 337 907,72)	373 214,65	0,00	373 214,65
PTO000014204	FII RPEPLP	EUR	126,00	4 190 130,00	1 304 100,00	5 494 230,00	0,00	5 494 230,00	0,00	0,00	126,00	4 190 130,00	1 536 822,00	5 726 952,00	0,00	5 726 952,00
PTO000014207	FII PAN EUROPE	EUR	27 615,06	724 129,54	(251 739,56)	472 389,98	0,00	472 389,98	0,00	15 936,74	11 678,31	306 231,88	(120 097,16)	186 134,72	0,00	186 134,72
PTO000014212	FII CURZON	EUR	354 958,91	305 226,06	(227 226,05)	78 000,01	0,00	78 000,01	0,00	184 127,21	170 831,70	146 896,68	(118 955,38)	27 941,30	0,00	27 941,30
PTO000014213	FII GELF	EUR	17 598 548,60	18 749 999,99	(6 393 749,99)	12 356 250,00	0,00	12 356 250,00	0,00	0,00	17 598 548,60	18 749 999,99	(5 775 000,00)	12 974 999,99	0,00	12 974 999,99
PTO000014215	FII RPPELP	EUR	126,00	0,00	115 668,00	115 668,00	0,00	115 668,00	0,00	0,00	126,00	0,00	100 170,00	100 170,00	0,00	100 170,00
Total...				54 147 149,30	(14 273 253,22)	39 873 896,08	0,00	39 873 896,08				44 860 932,90	(14 779 170,83)	30 081 762,07	0,00	30 081 762,07

A rubrica Derivados relativamente aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2019 e 2018 pode ser detalhada como segue:

CONTRATOS DE FORWARD EUR/USD, EUR/GBP, EUR/CHF, EUR/JPY - 31.12.2019

Data Operação	Operação	Valor	Moeda	Contra Operação	Valor	Moeda	Câmbio	Vencimento	Valor Contabilístico em 31.12.2019
06.11.2019	Venda de Moeda	14 516 700,00	USD	Compra de Moeda	13 030 330,23	EUR	1,114070	10.01.2020	103 500,96
06.11.2019	Venda de Moeda	24 800 000,00	USD	Compra de Moeda	22 272 555,00	EUR	1,113478	10.01.2020	188 653,99
08.11.2019	Venda de Moeda	95 700 000,00	USD	Compra de Moeda	86 231 753,47	EUR	1,109800	06.02.2020	1 156 390,21
19.11.2019	Venda de Moeda	2 062 150,00	CHF	Compra de Moeda	1 881 523,72	EUR	1,096000	24.01.2020	(15 440,53)
19.11.2019	Venda de Moeda	16 000 000,00	GBP	Compra de Moeda	18 679 804,80	EUR	0,856540	24.01.2020	(184 865,13)
19.11.2019	Compra de Moeda	813 202 807,00	JPY	Venda de Moeda	6 754 793,27	EUR	120,389000	24.01.2020	(89 867,08)
19.11.2019	Venda de Moeda	227 450 000,00	USD	Compra de Moeda	204 570 801,55	EUR	1,111840	24.01.2020	2 208 271,28
29.11.2019	Venda de Moeda	498 825 000,00	USD	Compra de Moeda	451 222 391,38	EUR	1,105497	04.02.2020	7 721 864,59
29.11.2019	Venda de Moeda	7 320 000,00	USD	Compra de Moeda	6 611 749,40	EUR	1,107120	24.01.2020	99 136,86
09.12.2019	Venda de Moeda	7 800 000,00	GBP	Compra de Moeda	9 263 107,89	EUR	0,842050	13.01.2020	63 161,20
11.12.2019	Compra de Moeda	11 000 000,00	USD	Venda de Moeda	9 891 552,61	EUR	1,112060	10.01.2020	(96 273,93)
12.12.2019	Compra de Moeda	10 300 000,00	USD	Venda de Moeda	9 291 416,72	EUR	1,108550	15.01.2020	(122 339,83)
12.12.2019	Venda de Moeda	1 121 052 000,00	JPY	Compra de Moeda	9 291 416,72	EUR	120,654582	15.01.2020	102 687,15
16.12.2019	Venda de Moeda	10 269 335,41	USD	Compra de Moeda	9 213 116,37	EUR	1,114643	15.01.2020	71 337,15
16.12.2019	Compra de Moeda	1 121 052 000,00	JPY	Venda de Moeda	9 213 116,37	EUR	121,680000	15.01.2020	(24 386,80)
16.12.2019	Venda de Moeda	30 664,59	USD	Compra de Moeda	27 451,40	EUR	1,117050	15.01.2020	153,73
17.12.2019	Venda de Moeda	277 000 000,00	USD	Compra de Moeda	247 272 857,12	EUR	1,120220	13.02.2020	1 132 681,62
17.12.2019	Venda de Moeda	735 500 000,00	JPY	Compra de Moeda	6 019 757,57	EUR	122,181000	24.01.2020	(8 324,44)
18.12.2019	Compra de Moeda	15 500 000,00	USD	Venda de Moeda	13 896 983,01	EUR	1,115350	15.01.2020	(98 857,60)
18.12.2019	Venda de Moeda	1 692 569 000,00	JPY	Compra de Moeda	13 896 983,01	EUR	121,793989	15.01.2020	23 800,65
20.12.2019	Compra de Moeda	846 284 500,00	JPY	Venda de Moeda	6 965 877,85	EUR	121,490000	15.01.2020	(29 286,67)
20.12.2019	Venda de Moeda	7 745 318,68	USD	Compra de Moeda	6 965 877,85	EUR	1,111894	15.01.2020	70 982,46
20.12.2019	Compra de Moeda	846 284 500,00	JPY	Venda de Moeda	6 965 877,85	EUR	121,490000	15.01.2020	(29 286,67)
20.12.2019	Venda de Moeda	7 743 192,67	USD	Compra de Moeda	6 965 877,85	EUR	1,111589	15.01.2020	72 875,04
23.12.2019	Venda de Moeda	11 488,65	USD	Compra de Moeda	10 348,74	EUR	1,110150	15.01.2020	121,52
23.12.2019	Venda de Moeda	10 300 000,00	USD	Compra de Moeda	9 279 906,30	EUR	1,109925	17.01.2020	111 976,08
23.12.2019	Compra de Moeda	10 300 000,00	USD	Venda de Moeda	9 268 382,67	EUR	1,111305	17.01.2020	(100 452,44)
31.10.2019	Venda de Moeda	7 000 000,00	USD	Compra de Moeda	6 240 527,77	EUR	1,121700	24.01.2020	12 619,61
31.10.2019	Venda de Moeda	69 000 000,00	USD	Compra de Moeda	61 480 887,46	EUR	1,122300	24.01.2020	91 506,99
31.10.2019	Compra de Moeda	11 000 000,00	GBP	Venda de Moeda	12 728 387,78	EUR	0,864210	24.01.2020	241 072,80
06.11.2019	Venda de Moeda	454 483 300,00	USD	Compra de Moeda	407 948 602,87	EUR	1,114070	10.01.2020	3 240 368,60
06.11.2019	Venda de Moeda	465 915 000,00	USD	Compra de Moeda	418 432 155,82	EUR	1,113478	10.01.2020	3 544 222,71
08.11.2019	Venda de Moeda	523 700 000,00	USD	Compra de Moeda	471 886 826,46	EUR	1,109800	06.02.2020	6 328 124,90
13.11.2019	Venda de Moeda	298 070 000,00	USD	Compra de Moeda	269 511 241,31	EUR	1,105965	17.01.2020	4 202 021,71
19.11.2019	Venda de Moeda	302 958 200,00	GBP	Compra de Moeda	353 700 002,33	EUR	0,856540	24.01.2020	(3 500 400,48)
19.11.2019	Venda de Moeda	203 200 000,00	USD	Compra de Moeda	182 760 109,37	EUR	1,111840	24.01.2020	1 972 832,38
29.11.2019	Venda de Moeda	10 500 000,00	USD	Compra de Moeda	9 507 467,89	EUR	1,104395	17.01.2020	161 519,60
29.11.2019	Venda de Moeda	370 240 000,00	USD	Compra de Moeda	334 889 105,97	EUR	1,105560	04.02.2020	5 712 270,33
29.11.2019	Compra de Moeda	3 450 000,00	GBP	Venda de Moeda	4 039 907,26	EUR	0,853980	24.01.2020	27 787,19
02.12.2019	Compra de Moeda	10 500 000,00	USD	Venda de Moeda	9 458 181,33	EUR	1,110150	17.01.2020	(112 233,04)
03.12.2019	Venda de Moeda	163 165 469,00	USD	Compra de Moeda	146 474 679,29	EUR	1,113950	27.02.2020	1 613 184,47
05.12.2019	Compra de Moeda	4 600 000,00	GBP	Venda de Moeda	5 439 859,98	EUR	0,845610	24.01.2020	(16 267,38)
05.12.2019	Compra de Moeda	37 000 000,00	USD	Venda de Moeda	33 276 373,77	EUR	1,111900	10.01.2020	(328 618,23)
11.12.2019	Compra de Moeda	4 700 000,00	GBP	Venda de Moeda	5 574 631,87	EUR	0,843105	13.01.2020	(31 074,25)
17.12.2019	Venda de Moeda	220 000 000,00	USD	Compra de Moeda	196 424 537,71	EUR	1,120023	13.02.2020	934 145,62
17.12.2019	Venda de Moeda	277 100 000,00	USD	Compra de Moeda	247 383 546,27	EUR	1,120123	13.02.2020	1 154 511,50
17.12.2019	Venda de Moeda	23 830 000,00	GBP	Compra de Moeda	28 025 732,40	EUR	0,850290	24.01.2020	(70 835,37)
31.12.2019	Venda de Moeda	43 500 000,00	USD	Compra de Moeda	38 607 639,88	EUR	1,126720	27.02.2020	(12 510,96)
31.12.2019	Compra de Moeda	5 770 000,00	GBP	Venda de Moeda	6 805 609,62	EUR	0,847830	24.01.2020	(2 538,03)
31.12.2019	Compra de Moeda	36 400 000,00	USD	Venda de Moeda	32 421 840,21	EUR	1,122700	03.01.2020	5 776,72

Total	37 495 700,76
Reavaliações Negativas (Nota 8.2.39.6)	(4 873 858,86)
Reavaliações Positivas	42 369 559,62

CONTRATOS DE FORWARD EUR/USD, EUR/GBP, EUR/CHF, EUR/JPY - 31.12.2018

Data Operação	Operação	Valor	Moeda	Contra Operação	Valor	Moeda	Câmbio	Vencimento	Valor Contabilístico em 31.12.2018
24.10.2018	Venda de Moeda	1 660 000,00	CHF	Compra de Moeda	1 461 396,25	EUR	1,135900	16.01.2019	(13 609,16)
31.10.2018	Venda de Moeda	353 615 000,00	USD	Compra de Moeda	310 374 004,12	EUR	1,139319	09.01.2019	1 744 905,05
29.11.2018	Venda de Moeda	347 115 000,00	USD	Compra de Moeda	303 465 971,93	EUR	1,143835	04.02.2019	1 164 978,15
30.11.2018	Venda de Moeda	39 800 000,00	USD	Compra de Moeda	35 043 386,00	EUR	1,135735	09.01.2019	306 629,52
10.12.2018	Venda de Moeda	100 000 000,00	USD	Compra de Moeda	87 536 546,51	EUR	1,142380	04.02.2019	446 967,04
25.10.2018	Venda de Moeda	176 232 000,00	GBP	Compra de Moeda	198 622 741,67	EUR	0,887270	16.01.2019	2 551 487,49
25.10.2018	Venda de Moeda	393 500 000,00	USD	Compra de Moeda	342 576 067,56	EUR	1,148650	16.01.2019	(664 158,55)
31.10.2018	Venda de Moeda	373 700 000,00	USD	Compra de Moeda	327 979 638,41	EUR	1,139400	09.01.2019	1 820 696,28
05.11.2018	Venda de Moeda	355 165 469,00	USD	Compra de Moeda	309 275 212,91	EUR	1,148380	28.01.2019	(217 192,85)
07.11.2018	Venda de Moeda	3 000 000,00	GBP	Compra de Moeda	3 431 237,99	EUR	0,874320	16.01.2019	93 514,07
15.11.2018	Compra de Moeda	3 500 000,00	GBP	Venda de Moeda	3 946 329,91	EUR	0,886900	16.01.2019	(52 318,67)
16.11.2018	Compra de Moeda	12 700 000,00	USD	Venda de Moeda	11 080 090,73	EUR	1,146200	16.01.2019	(2 197,79)
29.11.2018	Venda de Moeda	399 990 000,00	USD	Compra de Moeda	349 633 967,79	EUR	1,144025	04.02.2019	1 284 358,87
05.12.2018	Venda de Moeda	258 130 000,00	USD	Compra de Moeda	225 845 400,06	EUR	1,142950	06.03.2019	1 607 559,40
10.12.2018	Venda de Moeda	55 200 000,00	USD	Compra de Moeda	48 433 500,89	EUR	1,139707	09.01.2019	255 888,89
10.12.2018	Venda de Moeda	7 711 000,00	GBP	Compra de Moeda	8 515 455,04	EUR	0,905530	16.01.2019	(63 608,02)
12.12.2018	Compra de Moeda	2 800 000,00	GBP	Venda de Moeda	3 112 390,65	EUR	0,899630	16.01.2019	2 818,35
17.12.2018	Compra de Moeda	1 700 000,00	USD	Venda de Moeda	1 495 162,71	EUR	1,137000	16.01.2019	(12 295,15)
19.12.2018	Compra de Moeda	3 000 000,00	USD	Venda de Moeda	2 626 441,26	EUR	1,142230	16.01.2019	(9 616,16)
20.12.2018	Compra de Moeda	6 000 000,00	USD	Venda de Moeda	5 226 480,84	EUR	1,148000	16.01.2019	7 169,37
31.12.2018	Compra de Moeda	95 300 000,00	USD	Venda de Moeda	83 158 813,26	EUR	1,146000	16.01.2019	(31 002,46)
31.12.2018	Venda de Moeda	5 500 000,00	GBP	Compra de Moeda	6 117 092,27	EUR	0,899120	16.01.2019	(2 068,26)

Total	10 218 905,41
Reavaliações Negativas (Nota 8.2.39.6)	(1 068 067,07)
Reavaliações Positivas	11 286 972,48

As revalorizações positivas encontram-se no balanço registados na rubrica '15 - Títulos Negociáveis' e as revalorizações negativas são apresentadas no passivo na rubrica 'Outros Credores'.

O IGFCSS valoriza as posições em *forwards* cambiais na carteira do FEFSS com base em cotações diárias de mercado para prazos *standard*, recolhidas da Bloomberg. A cotação *forward*, para o prazo relevante, é calculada somando à taxa de câmbio *spot* o valor interpolado dos pontos *forward* para os dois prazos *standard* mais próximos do prazo relevante.

8.2.18 - Investimentos Financeiros - Partes de Capital

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018 esta rubrica pode ser detalhada conforme tabela da página seguinte.

A FINPRO foi declarada insolvente pelo Tribunal em agosto de 2015. Como a empresa ainda não foi extinta a participação integra a carteira do FEFSS valorizada a 0 (zero) euros.

De acordo com no nº 2 do art.º 124º da Lei nº 71/2018, de 31 de dezembro (Lei do Orçamento de Estado para 2019), o FEFSS deve participar no Fundo Nacional de Reabilitação do Edificado (FNRE), bem como adquirir e reabilitar património imobiliário destinado a arrendamento acessível, ambos comum investimento global máximo de 50 000 000 euros.

Por deliberação do Conselho Diretivo os investimentos no FNRE estão afetos à Carteira Reserva Estratégica (nota 8.2.3. - ...)

OUTROS TÍTULOS

ISIN	Descritivo	2018						Movimentos 2019 (Qt)			2019				
		Quantidade 31.12.2018	Valor Aquisição	Vallas Acumuladas	Valor de Balanço	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Vallas Acumuladas	Valor de Balanço	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
PTFIR2AM0009	Finpro SCR SA	2 751 752,00	18 602 145,00	(18 602 145,00)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 751 752,00	18 602 145,00	(18 602 145,00)	0,00	0,00	0,00
PTGFIDIM0002	FII IMOMADALENA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	750 000,00	0,00	750 000,00	750 000,00	3 975,00	753 975,00	0,00	753 975,00
PTGFJIIM0006	FII IMOAVEIRO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	152 379,00	0,00	152 379,00	152 379,00	(3 123,77)	149 255,23	0,00	149 255,23
PTGFINIM0000	FII IMORESIDÊNCIAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 222 857,00	0,00	6 222 857,00	6 222 857,00	400 129,71	6 622 986,71	0,00	6 622 986,71
Total...			18 602 145,00	(18 602 145,00)	0,00	0,00	0,00				25 727 381,00	(18 201 164,06)	7 526 216,94	0,00	7 526 216,94

8.2.32 – Movimento ocorrido no exercício nos fundos próprios do FEFSS

Os movimentos ocorridos nas rubricas de Fundos Próprios durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2019 podem ser analisados como segue:

O valor de património adquirido é incrementado pelas transferências obtidas para capitalização na data em que as mesmas são creditadas nas contas bancárias do FEFSS.

MOVIMENTOS NAS RÚBRICAS DE FUNDOS PRÓPRIOS – 2019					
Movimentos Ocorridos no Exercício Fundo Patrimonial (contas)	Saldo Inicial	Movimentos do Exercício		Saldo Final	Observações
		Variação	Transferências		
51 - Património					
511-Património Inicial	216 509 809,88			216 509 809,88	
512-Património Adquirido	9 293 659 516,73	1 680 219 591,87		10 973 879 108,60	a)
513-Património Acrescentado					
5131-Resultados Transitados	7 559 132 872,51		(14 577 977,18)	7 544 554 895,33	b)
5132-Reserva especial de capitalização – DL 399/90	93 258 682,35			93 258 682,35	
5133-Reserva legal – DL 399/90	9 765 068,07			9 765 068,07	
5134-Reserva de reavaliação	4 712 109,26			4 712 109,26	
577 - Reservas decorrentes da transferência de ativos	215 640 306,03			215 640 306,03	
Resultado Líquido do Exercício	(14 577 977,18)	1 301 072 941,27	14 577 977,18	1 301 072 941,27	c)
Total	17 378 100 387,65	2 981 292 533,14	0,00	20 359 392 920,79	

a) Transferências de capital obtidas do IGFSS por dotações atribuídas ao FEFSS: Saldo orçamental (1 300 000 000,00), Alienação de imóveis anos anteriores IGFSS (8 083,33), Alienação de imóveis no ano IGFSS (58 370 016,54), Consignação do IRC (198 809 524,00) e Adicional de IMI (123 031 968,00).

b) Aplicação do resultado líquido apurado no exercício de 2018, de acordo com a ata nº 950 de 03/04/2019 do Conselho Diretivo (-14 577 977,18).

c) Resultado Líquido apurado no exercício.

8.2.37 – Demonstração dos Resultados Financeiros

As demonstrações dos resultados financeiros para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2019 e 2018 podem ser detalhadas como segue:

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS FINANCEIROS							
Contas	Custos e Perdas	Exercícios		Contas	Proveitos e Ganhos	Exercícios	
		2019	2018			2019	2018
681	Juros suportados	0,00	0,00	781	Juros Obtidos	410 677 024,62	431 933 272,69
683	Amortizações de investimentos em imóveis	0,00	0,00	783	Rendimentos de imóveis	4 583 736,41	2 145 005,27
684	Provisões para aplicações financeiras	0,00	0,00	784	Rendimentos de participações de capital	81 279 259,95	53 744 400,80
685	Diferenças de câmbio desfavoráveis			785	Diferenças de câmbio favoráveis		
	- Diferenças de câmbio desfavoráveis - potenciais	32 826 302,39	6 032 766,67		- Diferenças de câmbio favoráveis - potenciais	112 607 140,44	139 504 726,14
	- Diferenças de câmbio desfavoráveis - realizadas	290 121 956,70	337 311 219,30		- Diferenças de câmbio favoráveis - realizadas	137 295 609,31	176 393 117,55
687	Perdas na alienação de aplicações de tesouraria	42 599 670,15	57 968 044,65	787	Ganhos na alienação de aplicações de tesouraria	131 545 980,32	6 027 938,99
688	Outros custos e perdas financeiras			788	Outros proveitos e ganhos financeiros		
	- Serviços bancários	1 984 985,46	1 417 072,65		- Distribuição de rendimentos de fundos de investimento	6 598 308,13	1 608 652,98
	- Perdas de revalorização a mercado - valias potenciais	172 169 748,67	458 965 557,28		- Ganhos de revalorização a mercado - valias potenciais	939 704 558,95	55 349 829,46
	- Perdas em contratos futuros	142 964 015,44	109 268 439,37		- Ganhos em contratos futuros	165 054 139,52	95 046 513,60
	- Outros	18,53	37,99		- Outros	84 777,45	0,00
689	Arredondamentos do Euro	0,23	0,10	789	Arredondamentos do Euro	0,13	0,05
	Resultados Financeiros	1 306 763 837,66	(9 209 680,48)			0,00	0,00
		1 989 430 535,23	961 753 457,53			1 989 430 535,23	961 753 457,53

Os montantes registados nas contas 687 e 787 refletem as mais e menos valias realizadas resultantes da alienação / reembolso de aplicações de tesouraria, sendo apurados pela diferença entre o valor de venda e o valor contabilístico.

As rubricas 'Perdas e Ganhos em Contratos Futuros' referem-se às perdas e ganhos registados com a reavaliação diária dos contratos de futuros ao longo do exercício.

A rubrica 'Serviços Bancários' inclui o montante de 1 368 933,22 Euros (1 154 763,68 Euros em 31 de dezembro de 2018) relativo a comissões de custódia de títulos.

8.2.38 – Demonstração dos Resultados Extraordinários

As demonstrações dos resultados extraordinários para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2019 e 2018 podem ser detalhadas como segue:

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS EXTRAORDINÁRIOS							
Contas	Custos e Perdas	Exercícios		Contas	Proveitos e Ganhos	Exercícios	
		2019	2018			2019	2018
691	Transferências de capital concedidas às ISS	40 000,00	40 000,00	791	Restituição de impostos	0,00	0,00
694	Perdas em imobilizações	1 429 548,05	245 892,64	794	Ganhos em imobilizações	325 562,85	85 351,90
695	Multas e penalidades	0,00	0,00	795	Benefícios de penalidades contratuais	0,00	16 373,31
697	Correções relativas a exercícios anteriores	0,00	1 431 626,08	797	Correções relativas a exercícios anteriores	16 837,33	0,00
	Resultados extraordinários	(1 127 147,87)	(1 615 793,51)				
		342 400,18	101 725,21			342 400,18	101 725,21

A rubrica 'Transferências de Capital Concedidas às ISS' refere-se às transferências para o IGFCCS destinadas ao financiamento das suas despesas de capital de acordo com o Orçamento aprovado. Do valor inscrito na rubrica 'Perdas em Imobilizações' em 2019, 1 377,95 euros (7 342,64 euros em 2018) decorre da alteração verificada no fator de atualização (yield das OT's portuguesas com maturidade a 15 anos) utilizado no desconto das prestações a receber do resgate do fundo 'FII Park Expo' (Nota 8.2.39.3), o restante, 1 428 170,10 euros decorre da avaliação do edifício 5 de Outubro (238 550,00 euros, em 2018, decorre da avaliação do edifício Taguspark). (Nota 8.2.11).

O montante apresentado na rubrica 'Correções relativas a exercícios anteriores' decorre de, em 2017, ter sido considerado um rendimento na data de recebimento proveniente do fundo 'FII Pan Real Estate' tendo-se verificado mais tarde (em 2018) tratar-se de um resgate de unidades de participação.

O montante registado na rubrica 'Ganhos em Imobilizações' decorre da alteração verificada no fator de atualização (yield das OT's portuguesas com maturidade a 15 anos) utilizado no desconto das prestações a receber da Câmara de Cascais no futuro, pela venda do edifício 'Hospital de Cascais' e do valor a receber do resgate do fundo 'FII Park Expo' (Nota 8.2.39.3).

O valor inscrito na rubrica na rubrica 'Benefícios de Penalidades Contratuais' resulta da aplicação da sanção contratualmente prevista pelo atraso do prazo de conclusão de obras no edifício Taguspark imputáveis ao empreiteiro.

O montante inscrito na rubrica de ganhos "Correções relativas a exercícios anteriores" corresponde ao valor recebido a título de indemnização decorrente de um processo no Tribunal nos Estados Uni-

dos, onde grandes bancos foram acusados de concertação indevida, para manipulação de taxas no mercado cambial.

8.2.39 – Outras informações consideradas relevantes para melhor compreensão da posição financeira e dos resultados

O património do FEFSS está sujeito aos limites de composição previstos no seu regulamento de gestão, publicado pela Portaria n.º 1273/2004, de 7 de outubro, e alterado pela Portaria n.º 12/2018, de 18 de janeiro. Do património do FEFSS podem fazer partes ativos com origem em Estados membros da União Europeia ou da OCDE, designadamente, títulos representativos de dívida pública ou de dívida privada, incluindo emissões de papel comercial, ações preferenciais, ações, *warrants*, títulos de participação, obrigações convertíveis em ações ou direitos análogos relativamente a sociedades anónimas, unidades de participação em organismos de investimento coletivo, terrenos e imóveis, denominados em qualquer moeda com curso legal naqueles países.

Por conseguinte o património do FEFSS está exposto a riscos financeiros, designadamente:

- a) **Risco de Mercado**, que corresponde ao risco de flutuação do justo valor dos *cash flows* de um instrumento financeiro, como resultado da flutuação dos preços de mercado. Este risco pode ser subdividido em três componentes de risco:
1. Risco de variação das taxas de juro de curto ou de longo prazo, que se traduz no risco de flutuação do justo valor dos *cash-flows* futuros devido a variações nas taxas de juro.
 2. Risco de flutuações cambiais, correspondente ao risco de flutuação do justo valor dos *cash-flows* futuros devido a variações nas taxas de câmbio.
 3. Risco de preço, correspondente ao risco de flutuação do justo valor dos *cash-flows* futuros devido a variações nos preços de mercado, que não motivadas por alterações nas taxas de juro ou nas taxas de câmbio, independentemente dessas alterações serem causadas por fatores inerentes a um instrumento financeiro individual ou ao seu emitente ou por fatores que afetem de forma similar todos os instrumentos financeiros transacionados num determinado mercado.
- b) **Risco de Crédito**, que decorre do risco de incumprimento por parte das entidades emitentes, ou das contrapartes, das respetivas obrigações ou do risco de descida das cotações pelo efeito de degradação da qualidade de crédito;
- c) **Risco de Liquidez**, resultante do risco do FEFSS não ter ou não conseguir alcançar fundos sempre que necessário e, como tal, enfrentar dificuldades no cumprimento das obrigações associadas com as responsabilidades financeiras;

No âmbito de uma adequada gestão destes riscos financeiros o FEFSS está autorizado a utilizar instrumentos financeiros derivados. Essa utilização está limitada no regulamento de gestão do Fundo à cobertura de risco de ativos suscetíveis de integrar o seu património e à prossecução de uma gestão eficaz da carteira, designadamente à reprodução, não alavancada, da rentabilidade dos

mesmo ativos. A fixação do custo de aquisições futuras está limitada a 10% do valor líquido global do Fundo.

No caso concreto do FEFSS, os riscos mais significativos tendo em consideração a sua atividade são o risco de mercado e o risco de crédito.

Risco de mercado

Na sequência da Portaria n.º 216-A/2013, de 1 de julho, a gestão da dívida pública portuguesa foi autonomizada numa carteira denominada 'Carteira de Dívida Pública Portuguesa'.

A gestão da restante carteira, com exclusão da Carteira Reserva Estratégica e da Carteira Complementar (onde se inclui o investimento Imobiliário), obedece a uma lógica de gestão estratégica indexada (Carteira *Benchmark*). Para tal passou-se a considerar, em relação a essa parcela e a partir de 01.01.2012, a indexação a uma carteira *benchmark* aprovada pelo então Ministro da Solidariedade e da Segurança Social 30.12.2011 (atualizada em Setembro de 2019). Esta carteira, de médio prazo e que inclui apenas dívida soberana não portuguesa e títulos de rendimento variável, orienta-se pelo princípio da maximização, dentro das restrições previstas no Regulamento do FEFSS e tendo em conta as limitações operacionais do IGFCCS, da remuneração esperada por unidade de risco (índice de *Sharpe*).

Aplicam-se todas as restrições quantitativas previstas no regulamento de gestão do Fundo publicado pela Portaria n.º 1273/2004, de 7 de outubro, e pela Portaria n.º 24/2018, de 18 de janeiro, devidamente adaptadas ao facto de se estar a proceder à indexação de apenas uma parte da carteira.

A partir de dezembro de 2013 passou-se a incluir no processo de otimização uma restrição adicional: *floor* correspondente a 90% do máximo histórico do valor da carteira do FEFSS objeto de *benchmarking* (a alocação entre o ativo sem risco – Bilhete do Tesouro Alemão a 3 meses – e os ativos de risco é determinada de forma a procurar assegurar este *floor* numa lógica *core satellite*). O modelo implementado procura 'garantir' que o valor da carteira objeto de *benchmark* não ultrapassa, em baixa, o máximo entre: uma determinada percentagem (nível de indexação, *k*) do que resultaria de uma carteira totalmente investida como a da tutela e 90% do máximo histórico do valor da carteira do FEFSS objeto de *benchmarking*. Uma vez assegurado esse objetivo, o modelo 'persegue' a carteira com índice de *Sharpe* (estimado a cada momento) máximo.

De referir, adicionalmente, que a exposição cambial do património do FEFSS é gerida mediante a utilização de instrumentos derivados (*currency overlay*) de modo a limitar a 15% a exposição não coberta. No âmbito da gestão de desvios táticos o IGFCCS, IP gere a exposição cambial não coberta dentro do anterior limite.

ATIVOS EXPOSTOS AO RISCO DE VARIAÇÃO DE TAXA DE JURO

Ativos	2019	2018
Títulos da Dívida Pública Portuguesa Taxa Fixa	8 650 655 648,50	9 274 724 901,67
CEDIC Portuguesa Taxa Fixa	1 639 952 752,78	2 715 848 157,96
Títulos da Dívida Pública Austríaca Taxa Fixa	119 084 303,58	71 588 972,95
Títulos da Dívida Pública Belga Taxa Fixa	129 793 295,76	74 208 826,95
Títulos da Dívida Pública Alemã Taxa Fixa	317 893 942,50	197 323 519,91
Títulos da Dívida Pública Espanhola Taxa Fixa	290 690 675,76	179 694 454,87
Títulos da Dívida Pública Francesa Taxa Fixa	482 173 017,70	302 775 497,78
Títulos da Dívida Pública Inglesa Taxa Fixa	464 550 951,32	282 292 922,52
Títulos da Dívida Pública Italiana Taxa Fixa	490 125 075,05	249 800 913,57
Títulos da Dívida Pública Holandesa Taxa Fixa	62 843 692,71	48 261 895,68
Títulos da Dívida Pública Americana Taxa Fixa	2 630 108 660,86	1 095 293 925,60
TOTAL	15 277 872 016,52	14 491 813 989,46

ATIVOS POR MOEDA A 31 DE DEZEMBRO

Moeda	Partes de Capital	Ações	Títulos da Dívida Pública	Forwards Moeda	Fundos de Investimento	Depósitos a Prazo	Depósitos à Ordem ⁽¹⁾	Provisões	Imóveis
EUR	0,00	485 195 219,98	12 183 212 404,34	0,00	37 607 978,98	0,00	887 114 965,79	3 165 925,97	66 515 200,00
USD	0,00	2 346 661 935,62	2 630 108 660,86	41 039 764,61	0,00	0,00	(19 787 953,10)	63 900,60	0,00
JPY	0,00	901 473 308,38	0,00	(54 663,87)	0,00	0,00	5 982 986,50	0,00	0,00
GBP	0,00	187 057 128,56	464 550 951,32	(3 473 959,43)	0,00	0,00	22 962 494,72	11 620,05	0,00
CHF	0,00	119 289 002,96	0,00	(15 440,53)	0,00	0,00	33 156,05	971 924,15	0,00
SEK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NOK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Saldo 31.12.2019	0,00	4 039 676 595,55	15 277 872 016,83	37 495 700,78	37 607 979,01	0,00	896 305 649,96	4 213 370,77	66 515 200,00
EUR	0,00	143 066 142,09	13 114 227 141,34	0,00	39 873 896,04	0,00	241 678 881,14	5 070 764,70	67 924 500,00
USD	0,00	1 475 627 608,59	1 095 293 925,60	7 702 689,56	0,00	0,00	11 605 197,78	35 643,47	0,00
JPY	0,00	646 406 788,47	0,00	0,00	0,00	0,00	10 262 426,67	0,00	0,00
GBP	0,00	131 200 341,83	282 292 922,52	2 529 824,96	0,00	0,00	15 159 671,10	13 983,33	0,00
CHF	0,00	85 858 879,28	0,00	(13 609,16)	0,00	0,00	2 054 244,00	641 201,89	0,00
SEK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NOK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Saldo 31.12.2018	0,00	2 482 159 780,26	14 491 813 989,46	10 218 905,36	39 873 896,04	0,00	280 760 420,69	5 761 593,39	67 924 500,00

(1) - Inclui os valores pendentes de liquidação

COBERTURA DO RISCO CAMBIAL

	Carteira contra Benchmark				Benchmark Interno	Desvio Efetivo	Peso na Carteira FEFSS TOTAL
	À vista	Futuros	Forwards [vallas potenciais]	Total			
Obrigações a Mercado	54,02%	0,00%	0,27%	54,29%	54,55%	(0,26%)	24,62%
Dívida pública Portuguesa	0,00%	0,00%	n.a.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Restante Dívida	54,02%	0,00%	0,27%	54,29%	54,55%	(0,26%)	24,62%
EUR	20,50%	0,00%	n.a.	20,50%	21,09%	(0,59%)	9,30%
GBP	5,03%	0,00%	(0,04%)	5,00%	4,93%	0,06%	2,27%
USD	28,49%	0,00%	0,31%	28,79%	28,53%	0,27%	13,06%
Ações	43,75%	1,95%	0,13%	45,84%	45,45%	0,38%	20,79%
EUR ex-Portugal	5,26%	1,36%	0,00%	6,62%	5,56%	1,06%	3,00%
Suíça	1,29%	0,00%	0,00%	1,29%	1,31%	(0,02%)	0,59%
Reino Unido	2,03%	1,66%	0,00%	3,69%	3,18%	0,51%	1,67%
EUA	25,42%	(1,15%)	0,14%	24,40%	25,57%	(1,18%)	11,06%
Japão	9,76%	0,08%	0,00%	9,84%	9,83%	0,01%	4,46%
Exposição Cambial (descob.)	0,00%	0,00%	0,00%	27,97%	27,92%	0,06%	12,69%
EUR/CHF				1,28%	1,31%	(0,03%)	0,58%
EUR/GBP				3,21%	3,18%	0,03%	1,45%
EUR/USD				13,65%	13,60%	0,05%	6,19%
EUR/JPY				9,84%	9,83%	0,01%	4,46%
Carteira FEFSS Total							20 359 686 512,51
Carteira FEFSS contra Benchmark							9 232 947 492,47

PASSIVOS FINANCEIROS POR MOEDA

Forwards Moeda	Saldo em 31.12.2019	Saldo em 31.12.2018
EUR	0,00	0,00
USD	871 286,03	936 462,96
JPY	181 151,66	0,00
GBP	3 805 980,64	117 994,95
CHF	15 440,53	13 609,16
SEK	0,00	0,00
NOK	0,00	0,00
Total	4 873 858,86	1 068 067,07

Risco de Crédito

No que se refere ao risco de crédito, as exigências regulamentares de investimento, apontam para um *rating* das contrapartes não inferior a BBB-/Baa3, excluindo depósitos. A aplicação de valores em títulos emitidos por uma mesma entidade (com a exceção dos Estados membros da União Europeia ou da OCDE) ou as operações realizadas com uma mesma contraparte não podem regulamentarmente ultrapassar 20% do respetivo capital, ou 30% no caso de fundos imobiliários, nem 5% do FEFSS.

Nos termos da Política de Investimento, aprovada pelo Conselho Diretivo em 2019 para implementar o regulamento de gestão do FEFSS, os investimentos em unidades de participação em instrumentos de investimento coletivo não devem ultrapassar, em regra, 10% do valor patrimonial de cada Fundo.

8.2.39.1 – Contratos de Futuros

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018 o FEFSS tinha em aberto as seguintes posições nos mercados de futuros:

31.12.2019

TOPIX INDX FUTR Mar20 - TPHO - Osaka Exchange

Data	Open Interest	Preço Ref ^m em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2019
31.12.2019	53	1 705,50	903 915 000,00	7 409 139,34	12.03.2018	11.12.2019	12.03.2020	Compra	78 480,96	208 524,59

FTSE 100 IDX Mar20 - Z HO - Futures Europe Financials

Data	Open Interest	Preço Ref ^m em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2019
31.12.2019	1735	7 499,00	130 107 650,00	153 510 294,38	18.03.2019	18.12.2019	20.03.2020	Compra	70 502,98	6 777 871,51

EUREX CLEARING FUTR Mar20 - VGHO - EUX Eurex

Data	Open Interest	Preço Ref ^m em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2019
31.12.2019	3368	3 729,00	125 592 720,00	125 592 720,00	19.03.2018	17.12.2019	20.03.2020	Compra	(315 520,00)	7 539 328,62

S&P 500 FUTURE Mar20 - SPHO - Chicago Mercantile Exchange

Data	Open Interest	Preço Ref ^m em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2019
31.12.2019	148	3 231,10	119 550 700,00	106 503 964,37	16.03.2018	17.12.2019	19.03.2020	Venda	(1 341 333,10)	4 662 000,00

Total de Margem (Nota 8.2.39.4)	Excesso de Financiamento de Margem	Total Depositado
19 187 724,73	36 676 181,24	55 863 905,97

31.12.2018

SWISS MKT FUTR Mar19 - SMH9 - EUX Eurex

Data	Open Interest	Preço Ref* em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2018
31.12.2018	30	8 310,00	2 493 000,00	2 214 877,80	16.06.2018	19.12.2018	15.03.2019	Compra	(36 574,24)	125 599,46

TOPIX INDX FUTR Mar19 - TPH9 - Osaka Exchange

Data	Open Interest	Preço Ref* em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2018
31.12.2018	81	1 493,50	1 209 735 000,00	9 630 114,63	12.08.2017	11.12.2018	03.07.2019	Compra	(522 033,85)	338 520,94

FTSE 100 IDX Mar19 - Z H9 - Futures Europe Financials

Data	Open Interest	Preço Ref* em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2018
31.12.2018	1195	6 659,00	79 575 050,00	88 572 215,67	19.03.2018	10.12.2018	15.03.2019	Compra	(513 114,16)	4 184 535,07

EUREX CLEARING FUTR Mar19 - VGH9 - EUX Eurex

Data	Open Interest	Preço Ref* em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2018
31.12.2018	632	2 974,00	18 795 680,00	18 795 680,00	20.03.2017	19.12.2018	15.03.2019	Compra	(445 810,00)	1 414 743,38

S&P 500 FUTURE Mar19 - SPH9 - Chicago Mercantile Exchange

Data	Open Interest	Preço Ref* em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2018
31.12.2018	50	2 496,56	31 207 000,00	27 250 261,96	17.03.2017	10.12.2018	14.03.2019	Compra	(448 031,72)	1 500 000,00

Total de Margem (Nota 8.2.39.4)	Excesso de Financiamento de Margem	Total Depositado
7 563 398,84	20 912 777,31	28 476 176,15

Os valores acima apresentados relativos a margens e excesso de financiamento de margem encontram-se registados contabilisticamente na rubrica de 'Depósitos em Instituições Financeiras'.

8.2.39.2 – Compromissos de Investimento

O FEFSS assumiu com os veículos de investimento abaixo identificados o compromisso de investir o limite máximo identificado em 'Montante Comprometido' à data da solicitação do investimento pela sociedade gestora do veículo.

Os montantes discriminados em 'Montante Entregue' representam uma execução parcial do compromisso, restando executar o 'Compromisso Remanescente'.

Fundo	Montante Comprometido	Montante Entregue	Compromisso Remanescente 31.12.2019
Curzon Capital Partners II (*)	15 000 000,00	13 655 042,00	294 118,00
PREFF (*)	15 000 771,81	12 750 656,04	2 250 115,77

(*) não existindo, por ambas as entidades, intenção de chamar o capital remanescente.

O apuramento dos valores é feito mediante informação prestada pelas entidades gestoras dos fundos.

8.2.39.3 – Dívidas de Terceiros – Curto Prazo

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

DÍVIDAS DE TERCEIROS – CURTO PRAZO			
Contas	Designação	2019	2018
26824129	Devedores por outras transferências correntes	204 033,37	169 124,26
26824	Devedores por outras transferências, c/c	204 033,37	169 124,26
268999	Valores pendentes de liquidação	6 638 100,92	8 432 225,77
268999	Diversos	6 638 100,92	8 432 225,77
26899995	Imposto a recuperar	1 483 931,85	1 089 408,64
2689999	Outros devedores diversos	1 483 931,85	1 089 408,64
26	Total de outros devedores	8 326 066,14	9 690 758,67

O valor registado na rubrica 'Devedores por Outras Transferências Correntes', em 2019, corresponde ao saldo de gerência de 2019 do IGFCSS a ser transferido em 2020 após despacho de aprovação do saldo. Em 2018, corresponde ao saldo de gerência de 2018 transferido em 2019.

No montante registado em 'Valores Pendentes de Liquidação' destacam-se:

- ✓ O valor de 383 687,41 Euros (2 469 801,92 Euros em 2018), relativo ao valor em dívida decorrente da venda das Unidades de participação no Fundo 'Office Park Expo – Fundo de Investimento Imobiliário Fechado' à sociedade SG Trust (Asia) Ltd;
- ✓ O montante de 3 748 333,73 Euros (3 447 285,08 Euros em 2018) referente a dividendos cuja liquidação financeira ocorreu no início do exercício seguinte;
- ✓ A quantia de 2 495 005,72 Euros (2 352 736,17 Euros em 2018) referente ao valor em dívida pela Câmara Municipal de Cascais relativo à venda do Hospital de Cascais;
- ✓ O remanescente, 11 074,06 Euros (162 402,60 Euros em 2018), corresponde a transações pendentes de liquidação a 31 de dezembro.

O montante incluído na rubrica 'Imposto a Recuperar' é obtido pela diferença entre a taxa de imposto retido aquando do recebimento dos dividendos e a taxa nos acordos para evitar a dupla tributação.

8.2.39.4 – Conta no Tesouro, Depósitos em Instituições Financeiras e Caixa

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

DEPÓSITOS E CAIXA			
Contas	Designação	2019	2018
1212	Depósitos à Ordem	938 065 065,57	284 095 282,81
1222	Depósitos a Prazo	0,00	0,00
I	Total	938 065 065,57	284 095 282,81
II	Diferenças cambiais potenciais Ganhos / (Perdas)	36 348,68	258 200,91
III	Total apresentado em Fluxos de caixa (I) - (II)	938 028 716,89	283 837 081,90

Parte do montante registado em Depósitos à ordem corresponde a margens associadas a posições abertas em contratos de futuros, o qual só pode ser movimentado na sequência do encerramento das posições em aberto (Nota 8.2.39.1), de modo a cumprir o requisito de reprodução, não alavancada, da rentabilidade dos ativos subjacentes, conforme nº1 do artigo 7º do regulamento de gestão do Fundo, publicado pela portaria 1273/2004, de 7 de outubro.

Para efeitos da demonstração dos fluxos de caixa o FEFSS não considera o montante de ganhos e perdas cambiais potenciais integrados no Balanço na rubrica de Caixa e equivalentes.

8.2.39.5 – Acréscimos e Diferimentos – Ativo

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018 as rubricas de acréscimos e diferimentos podem ser detalhadas como segue:

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS – ATIVO					
Contas	Designação	2018		2017	
		Saldo	Total	Saldo	Total
2711212	Juros a receber - Depósitos à ordem	49 924,59	49 924,59	29 381,66	29 381,66
2711213	Juros a receber - Depósitos a prazo	0,00	0,00	0,00	0,00
271	Acréscimos de proventos		49 924,59		29 381,66
27212	Seguros	27 246,98	27 246,98	0,00	0,00
272	Custos diferidos		27 246,98		0,00

Na composição da carteira (vide nota 8.2.39.10):

- i) Os juros de depósitos à ordem aparecem classificados como Provisão de juros D/O a receber;

8.2.39.6 – Dívidas a Terceiros – Curto Prazo

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

DÍVIDAS A TERCEIROS – CURTO PRAZO			
Contas	Designação	2019	2018
2689994	Valores pendentes de liquidação	45 555 638,07	6 944 734,24
	Forwards revalorizações negativas	4 873 858,86	1 068 067,07
26	Total de outros credores	50 429 496,93	8 012 801,31

Os valores registados na rubrica ‘Valores Pendentes de Liquidação’, correspondem a despesas com operações de instrumentos financeiros cuja liquidação financeira só ocorreu no início do exercício seguinte.

Os valores relativos às revalorizações dos *forwards* encontram-se registados contabilisticamente na rubrica ‘15 – Títulos Negociáveis’. Na apresentação das demonstrações financeiras figuram na ru-

brica '15 - Títulos Negociáveis' os valores das revalorizações positivas e em 'Outros Credores' as revalorizações negativas.

8.2.39.7 – Acréscimos e Diferimentos - Passivo

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS – PASSIVO					
Contas	Designação	2019		2018	
		Saldo	Total	Saldo	Total
27392	Outros acréscimos de custos	339 517,69	339 517,69	400 225,94	400 225,94
273	Acréscimos de custos		339 517,69		400 225,94
27422	Rendas recebidas adiantadamente	384 366,56	384 366,56	379 996,00	379 996,00
274	Proveitos diferidos		384 366,56		379 996,00

Na rubrica 'Outros Acréscimos de Custos' está incluída a verba de 222 278,42 Euros (191 420,00 Euros em 31 de dezembro de 2018) referente à provisão para os serviços de custódia de títulos, cuja liquidação dos montantes inscritos ocorrerá no início do exercício seguinte. O remanescente (117 239,27 Euros) corresponde a valores a transferir para o IGFSS no futuro.

Os valores registados na rúbrica 'Rendas Recebidas Adiantadamente' referem-se às rendas de janeiro de 2020 recebidas em dezembro 2019, de acordo com os contratos de arrendamento celebrados.

8.2.39.8 – Off-Shores (Despacho n° 11 595/2008)

O FEFSS a 31.12.2019 não detém em carteira qualquer aplicação financeira emitida a partir dos territórios *off-shore* constantes na lista aprovada pela Portaria n° 150/2004. O FEFSS investe em ativos emitidos a partir de países da OCDE, os quais exploram interesses económicos diversificados geograficamente.

8.2.39.9 – Outros Custos e Perdas Operacionais

OUTROS CUSTOS E PERDAS OPERACIONAIS			
Contas	Designação	Ano	
		2019	2018
65112	Impostos e Taxas	2 210 811,68	1 487 027,11
		2 210 811,68	1 487 027,11

A rúbrica 'Impostos e Taxas' refere-se ao imposto retido nos países de origem, suportado nos dividendos recebidos de ações estrangeiras, após aplicação dos acordos de dupla tributação.

8.2.39.10 – Títulos em Carteira à data de 31.12.2019 com a respetiva Cotação, Quantidade e Valor de Carteira (convertido para Euro)

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2019

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
PTOTEA0E0021	OT 4.95 25/10/2023	Dív. Púb. Nacional	1 245 500 000,00	119,67	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	1 501 825 737,62
PTOTE0E0029	OT 4.8 15/06/2020	Dív. Púb. Nacional	791 000 000,00	102,38	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	830 485 423,28
PTOTE0E0011	OT 2.875 15/10/2025	Dív. Púb. Nacional	636 751 505,00	116,17	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	743 571 980,61
PTOTE0E0015	OT 5.65 15/02/2024	Dív. Púb. Nacional	1 816 861 695,00	123,88	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	2 340 353 059,64
PTOTEROE0014	OT 3.875 15/02/2030	Dív. Púb. Nacional	636 011 540,00	133,37	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	869 768 956,16
PTOTETOE0012	OT 2.875 21/07/2026	Dív. Púb. Nacional	378 000 000,00	117,62	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	449 439 717,54
PTOTEUE00019	OT 4.125 14/04/2027	Dív. Púb. Nacional	252 000 000,00	127,84	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	329 569 627,87
PTOTEVE00018	OT 2.125 17/10/2028	Dív. Púb. Nacional	120 000 000,00	115,10	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	138 644 940,98
PTOTEXO0024	OT 1.95 15/06/2029	Dív. Púb. Nacional	150 000 000,00	114,11	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	172 752 368,85
PTOTEYO0007	OT 3.85 15/04/2021	Dív. Púb. Nacional	620 500 000,00	105,72	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	672 963 105,46
PTOTESO0007	OT 4.1 15/04/2037	Dív. Púb. Nacional	396 000 000,00	148,93	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	601 280 730,49
AT0000A0N9A0	RAGB 3.65 20/04/2022	Dív. Púb. Estrangeira	10 300 000,00	109,81	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	11 572 671,38
AT0000A0U299	RAGB 3.8 26/01/2062	Dív. Púb. Estrangeira	3 100 000,00	208,56	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	6 574 706,77
AT0000A0U374	RAGB 3.4% 22/11/2022	Dív. Púb. Estrangeira	12 200 000,00	111,52	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	13 650 128,00
AT0000A0VRQ6	RAGB 3.15 20/06/2044	Dív. Púb. Estrangeira	13 200 000,00	159,95	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	21 333 928,72
AT0000A001X2	RAGB 3.5% 15/09/2021	Dív. Púb. Estrangeira	4 300 000,00	107,01	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	4 645 557,63
AT0000A1K9C8	RAGB 0.75 20/10/2026	Dív. Púb. Estrangeira	29 800 000,00	106,52	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	31 785 437,21
AT0000A1PE50	RAGB 0.00 15/07/2023	Dív. Púb. Estrangeira	8 000 000,00	101,76	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	8 140 960,00
AT0000A10683	RAGB 2.40 23/05/2034	Dív. Púb. Estrangeira	1 900 000,00	129,15	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	2 481 547,02
AT0000A269M8	RAGB 0.50 20/02/2029	Dív. Púb. Estrangeira	6 200 000,00	104,43	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	6 502 478,47
AT0000A28KX7	RAGB 0.00 15/07/2024	Dív. Púb. Estrangeira	4 600 000,00	101,75	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	4 680 592,00
AT0000383864	RAGB 6.25 15/07/2027	Dív. Púb. Estrangeira	5 100 000,00	148,41	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	7 716 296,38
BE0000291972	BGB 5.5 28/03/2028	Dív. Púb. Estrangeira	17 800 000,00	145,96	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	26 723 780,02
BE0000320292	BGB 4.25 28/03/2041	Dív. Púb. Estrangeira	29 500 000,00	170,17	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	51 153 631,91
BE0000321308	BGB 4.25 28/09/2021	Dív. Púb. Estrangeira	9 050 000,00	108,53	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	9 920 838,97
BE0000324336	BGB 4.5 28/03/2026	Dív. Púb. Estrangeira	9 700 000,00	129,58	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	12 900 421,18
BE0000325341	BGB 4.25 28/09/2022	Dív. Púb. Estrangeira	4 200 000,00	113,34	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	4 806 124,26
BE0000332412	BGB 2.6 22/06/2024	Dív. Púb. Estrangeira	4 500 000,00	113,43	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	5 165 727,05
BE0000339482	BGB 0.2 22/10/2023	Dív. Púb. Estrangeira	14 700 000,00	102,46	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	15 066 654,95
BE0000347568	BGB 0.90 22/06/2029	Dív. Púb. Estrangeira	3 750 000,00	107,69	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	4 056 117,42
DE0001102333	DBR 1.75 15/02/2024	Dív. Púb. Estrangeira	11 550 000,00	109,49	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	12 822 746,71
DE0001102341	DBR 2.5 15/08/2046	Dív. Púb. Estrangeira	6 270 000,00	156,69	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	9 883 628,16
DE0001102382	DBR 1.00% 15/08/2025	Dív. Púb. Estrangeira	3 600 000,00	108,24	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	3 910 069,77
DE0001102473	DBR 0.00 15/08/2029	Dív. Púb. Estrangeira	3 550 000,00	101,82	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	3 614 610,00
DE0001104750	DBR 0.00 12/03/2021	Dív. Púb. Estrangeira	29 850 000,00	100,81	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	30 090 591,00
DE0001104776	DBR 0.0 10/09/2021	Dív. Púb. Estrangeira	30 600 000,00	101,07	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	30 926 808,00
DE0001135044	DBRS 6.50 04/07/2027	Dív. Púb. Estrangeira	16 900 000,00	151,95	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	26 219 119,90
DE0001135085	DBR 4.75% 04/07/2028	Dív. Púb. Estrangeira	36 700 000,00	143,36	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	53 469 355,07
DE0001135325	DBR 4.25 04/07/2039	Dív. Púb. Estrangeira	4 650 000,00	180,12	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	8 472 865,62
DE0001135366	DBR 4.75 04/07/2040	Dív. Púb. Estrangeira	34 600 000,00	193,78	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	67 855 812,69
DE0001135432	DBR 3.25 04/07/2042	Dív. Púb. Estrangeira	450 000,00	167,71	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	761 883,12
DE0001135481	DBR 2.5 04/07/2044	Dív. Púb. Estrangeira	2 550 000,00	153,41	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	3 943 409,46
DE0001141760	DBR 0.0 07/10/2022	Dív. Púb. Estrangeira	20 300 000,00	101,65	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	20 635 153,00
DE0001141794	DBR 0.0 05/04/2024	Dív. Púb. Estrangeira	44 300 000,00	102,23	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	45 287 890,00
ES0000012A89	SPGB 1.45 31/10/2027	Dív. Púb. Estrangeira	8 200 000,00	109,15	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	8 969 870,67
ES0000012A97	SPGB 0.45 31/10/2022	Dív. Púb. Estrangeira	11 100 000,00	102,21	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	11 353 413,00
ES0000012C46	SPGB 0.05 31/10/2021	Dív. Púb. Estrangeira	6 100 000,00	100,82	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	6 150 589,33
ES0000012E51	SPGB 1.45 30/04/2029	Dív. Púb. Estrangeira	11 200 000,00	109,33	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	12 353 894,38
ES0000012E85	SPGB 0.25 30/07/2024	Dív. Púb. Estrangeira	20 200 000,00	101,54	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	20 532 732,63
ES00000120N0	SPGB 4.9 30/07/2040	Dív. Púb. Estrangeira	7 000 000,00	171,54	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	12 152 122,40
ES00000121G2	SPGB 4.8 31/01/2024	Dív. Púb. Estrangeira	13 200 000,00	120,19	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	16 445 263,40
ES00000121S7	SPGB 4.7 30/07/2041	Dív. Púb. Estrangeira	12 100 000,00	169,61	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	20 762 341,07
ES00000123C7	SPGB 5.90 30/07/2026	Dív. Púb. Estrangeira	29 750 000,00	137,64	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	41 886 447,81
ES00000124C5	SPGB 5.15 31/10/2028	Dív. Púb. Estrangeira	20 400 000,00	141,44	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	29 029 676,00
A Transporter...								9 396 863 541,03

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2019 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira	
								Transporte ...	9 396 863 541,03
ES00000124H4	SPGB 5.15 31/10/2044	Dív. Púb. Estrangeira	10 300 000,00	185,06	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	19 150 000,33	
ES00000124W3	SPGB 3.8 30/04/2024	Dív. Púb. Estrangeira	22 200 000,00	116,93	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	26 522 720,92	
ES0000012411	SPGB 5.75 30/07/2032	Dív. Púb. Estrangeira	5 200 000,00	162,10	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	8 555 112,74	
ES0000012801	SPGB 0.40 30/04/2022	Dív. Púb. Estrangeira	11 100 000,00	101,83	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	11 333 184,31	
ES00000128X2	SPGB 0.05 31/01/2021	Dív. Púb. Estrangeira	42 000 000,00	100,55	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	42 249 376,44	
ES0000012932	SPGB 4.2 31/01/2037	Dív. Púb. Estrangeira	2 200 000,00	152,70	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	3 443 930,33	
FR0000571150	FRTR 6 25/10/2025	Dív. Púb. Estrangeira	21 300 000,00	136,68	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	29 346 790,82	
FR0000571218	FRTR 5.5 25/04/2029	Dív. Púb. Estrangeira	15 650 000,00	151,05	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	24 227 894,99	
FR0010371401	FRTR 4.00 25/10/2038	Dív. Púb. Estrangeira	4 700 000,00	161,55	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	7 627 124,30	
FR0010773192	FRTR 4.5 25/04/2041	Dív. Púb. Estrangeira	68 600 000,00	176,67	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	123 303 540,56	
FR0010916924	FRTR 3.5 25/04/2026	Dív. Púb. Estrangeira	20 000 000,00	123,68	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	25 213 942,08	
FR0011317783	FRTR 2.75 25/10/2027	Dív. Púb. Estrangeira	14 000 000,00	122,37	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	17 201 858,14	
FR0011461037	FRTR 3.25 25/05/2045	Dív. Púb. Estrangeira	7 150 000,00	156,77	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	11 348 376,46	
FR0011486067	FRTR 1.75 25/05/2023	Dív. Púb. Estrangeira	2 500 000,00	107,79	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	2 721 072,81	
FR0013157096	FRTR 0 25/05/2021	Dív. Púb. Estrangeira	16 250 000,00	100,84	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	16 386 662,50	
FR0013219177	FRTR 0 25/05/2022	Dív. Púb. Estrangeira	9 500 000,00	101,41	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	9 634 330,00	
FR0013283686	FRTR 0 0 25/03/2023	Dív. Púb. Estrangeira	27 000 000,00	101,74	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	27 470 340,00	
FR0013311016	FRTR 0.00 25/02/2021	Dív. Púb. Estrangeira	32 400 000,00	100,70	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	32 625 504,00	
FR0013344751	FRTR 0.00 25/03/2024	Dív. Púb. Estrangeira	68 300 000,00	101,87	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	69 575 844,00	
FR0013398583	FRTR 0 0 25/02/2022	Dív. Púb. Estrangeira	47 050 000,00	101,31	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	47 665 884,50	
FR0013407236	FRTR 0 5 25/05/2029	Dív. Púb. Estrangeira	27 000 000,00	104,02	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	28 166 817,54	
FR0013415627	FRTR 0 25/03/2025	Dív. Púb. Estrangeira	9 500 000,00	101,65	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	9 657 035,00	
GB00BDCBHW80	TSY 1.50 22/07/2047	Dív. Púb. Estrangeira	13 000 000,00	104,12	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	16 070 783,30	
GB00BDRHNP05	TSY 1.25% 22/07/2027	Dív. Púb. Estrangeira	21 400 000,00	104,26	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	26 462 795,29	
GB00BFWFLP34	TSY 1.22/04/2024	Dív. Púb. Estrangeira	12 700 000,00	101,72	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	15 271 056,12	
GB00BFOHZ991	TSY 0.75% 22/07/2023	Dív. Púb. Estrangeira	37 700 000,00	100,64	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	44 913 580,87	
GB00BJMH8534	TSY 0.875 22/10/2029	Dív. Púb. Estrangeira	13 500 000,00	100,59	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	16 048 259,34	
GB00BK5CVX03	TSY 0.625 07/06/2025	Dív. Púb. Estrangeira	35 000 000,00	99,96	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	41 293 840,20	
GB00BN65R313	TSY 3.5% 22/01/2045	Dív. Púb. Estrangeira	60 200 000,00	146,29	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	104 998 062,70	
GB00BY5F581	TSY 1.5% 22/01/2021	Dív. Púb. Estrangeira	30 000 000,00	100,96	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	35 968 966,82	
GB00BZ26Y51	TSY 1.75 07/09/2037	Dív. Púb. Estrangeira	9 800 000,00	108,27	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	12 582 444,33	
GB00B1WJPJ53	TSY 4.5% 07/12/2042	Dív. Púb. Estrangeira	4 600 000,00	163,42	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	8 885 594,68	
GB00B12BDP45	TSY 4.25% 07/12/2046	Dív. Púb. Estrangeira	10 700 000,00	166,29	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	21 028 922,98	
GB00B39R3707	TSY 4.25 07/12/2049	Dív. Púb. Estrangeira	32 050 000,00	172,74	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	65 426 049,99	
GB00B4RMG977	TSY 3.75% 07/09/2021	Dív. Púb. Estrangeira	7 200 000,00	105,37	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	9 052 075,04	
GB00B8429V04	TSY 3.25 22/01/2044	Dív. Púb. Estrangeira	28 000 000,00	139,47	GBP	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	46 548 519,66	
IT0003256820	BTPS 5.75 01/02/2033	Dív. Púb. Estrangeira	25 500 000,00	147,71	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	38 270 910,00	
IT0004532559	BTPS 5.00 01/09/2040	Dív. Púb. Estrangeira	32 700 000,00	145,83	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	48 228 604,75	
IT0004644735	BTPS 4.5 01/03/2026	Dív. Púb. Estrangeira	20 000 000,00	122,08	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	24 715 375,82	
IT0004898034	BTPS 4.5 01/05/2023	Dív. Púb. Estrangeira	30 200 000,00	113,95	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	34 636 910,99	
IT0004923998	BTPS 4.75 01/09/2044	Dív. Púb. Estrangeira	27 400 000,00	144,91	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	40 139 077,48	
IT0004953417	BTPS 4.5 01/03/2024	Dív. Púb. Estrangeira	5 900 000,00	116,59	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	6 966 889,87	
IT0005028003	BTPS 2.15 15/12/2021	Dív. Púb. Estrangeira	10 000 000,00	104,27	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	10 436 798,91	
IT0005086886	BTPS 1.35 15/04/2022	Dív. Púb. Estrangeira	30 000 000,00	102,88	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	30 950 404,92	
IT0005135840	BTPS 1.45 15/09/2022	Dív. Púb. Estrangeira	9 000 000,00	103,56	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	9 358 401,26	
IT0005216491	BTPS 0.35 01/11/2021	Dív. Púb. Estrangeira	16 300 000,00	100,79	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	16 437 521,85	
IT0005240830	BTPS 2.2 01/06/2027	Dív. Púb. Estrangeira	28 900 000,00	106,15	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	31 306 886,75	
IT0005246340	BTPS 1.85 15/05/2024	Dív. Púb. Estrangeira	48 750 000,00	105,93	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	51 755 823,21	
IT0005325946	BTPS 0.95 01/03/2023	Dív. Púb. Estrangeira	22 100 000,00	102,20	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	22 655 549,07	
IT0005327306	BTPS 1.45 15/05/2025	Dív. Púb. Estrangeira	9 500 000,00	103,81	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	9 879 167,97	
IT0005340929	BTPS 2.80 01/12/2028	Dív. Púb. Estrangeira	19 700 000,00	113,21	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	22 346 992,11	
IT0005365165	BTPS 3.00 01/08/2029	Dív. Púb. Estrangeira	8 000 000,00	115,34	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	9 326 170,43	
IT0005370306	BTPS 2.10 15/07/2026	Dív. Púb. Estrangeira	25 900 000,00	107,38	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	28 061 200,16	
IT0005371247	BTPS 0.00 29/06/2021	Dív. Púb. Estrangeira	21 500 000,00	100,10	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	21 521 285,00	
IT0005388928	BTPS 0.00 29/11/2021	Dív. Púb. Estrangeira	33 150 000,00	99,94	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	33 131 104,50	
NL0000102234	NTHR 4 15/01/2037	Dív. Púb. Estrangeira	2 000 000,00	164,18	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	3 360 212,33	
NL0000102317	NTHR 5.5 15/01/2028	Dív. Púb. Estrangeira	7 100 000,00	145,87	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	10 731 506,05	
A Transportar...								10 959 058 628,55	

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2019 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
Transporte ...								10 959 058 628,55
NL0009446418	NTHR 3.75 15/01/2042	Div. Púb. Estrangeira	9 300 000,00	174,43	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	16 556 779,81
NL0010721999	NTHR 2.75 15/01/2047	Div. Púb. Estrangeira	750 000,00	162,36	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	1 237 454,90
NL0011896857	NTHR 0 15/01/2022	Div. Púb. Estrangeira	12 650 000,00	101,20	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	12 801 926,50
NL0012171458	NTHR 0.75 15/07/2027	Div. Púb. Estrangeira	4 000 000,00	107,30	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	4 305 772,46
NL0012650469	NTHR 0 15/01/2024	Div. Púb. Estrangeira	10 300 000,00	101,94	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	10 499 923,00
NL0012818504	NTHR 0.75 15/07/2028	Div. Púb. Estrangeira	3 100 000,00	107,72	EUR	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31.12.2019	3 350 117,66
US912810FT08	TRS 4.5 15/02/2036	Div. Púb. Estrangeira	32 000 000,00	132,80	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	38 338 530,06
US912810PU60	TRS 5.00 15/05/2037	Div. Púb. Estrangeira	27 500 000,00	141,73	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	34 878 144,20
US912810PW27	TRS 4.375 15/02/2038	Div. Púb. Estrangeira	11 000 000,00	133,20	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	13 214 086,86
US912810QL52	TRS 4.25 15/11/2040	Div. Púb. Estrangeira	18 800 000,00	132,58	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	22 294 574,64
US912810QY73	TRS 2.75 15/11/2042	Div. Púb. Estrangeira	92 000 000,00	106,97	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	87 956 325,41
US912810RC45	TRS 3.625 15/08/2043	Div. Púb. Estrangeira	80 000 000,00	122,89	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	88 552 338,53
US912810RD28	TRS 3.75 15/11/2043	Div. Púb. Estrangeira	81 500 000,00	125,31	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	91 328 211,04
US912810RE01	TRS 3.625 15/02/2044	Div. Púb. Estrangeira	96 000 000,00	123,16	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	106 489 977,74
US912810RG58	TRS 3.375 15/05/2044	Div. Púb. Estrangeira	70 000 000,00	118,61	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	74 231 732,90
US912810RM27	TRS 3.00 15/05/2045	Div. Púb. Estrangeira	61 900 000,00	111,92	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	61 928 121,56
US912810RT79	TRS 2.250 15/08/2046	Div. Púb. Estrangeira	19 300 000,00	97,44	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	16 898 246,09
US912810SC36	TRS 3.125 15/05/2048	Div. Púb. Estrangeira	38 500 000,00	115,45	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	39 734 072,51
US912810SF66	TRS 3.00 15/02/2049	Div. Púb. Estrangeira	83 000 000,00	113,11	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	84 467 288,41
US912828A834	TRS 2.375 31/12/2020	Div. Púb. Estrangeira	0,00	100,70	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	0,00
US912828D564	TRS 2.375 15/08/2024	Div. Púb. Estrangeira	50 000 000,00	103,07	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	46 307 767,27
US912828M565	TRS 2.250 15/11/2025	Div. Púb. Estrangeira	35 000 000,00	102,73	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	32 121 648,53
US912828N480	TRS 1.75 31/12/2020	Div. Púb. Estrangeira	31 400 000,00	100,10	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	28 000 591,60
US912828N894	TRS 1.375 31/01/2021	Div. Púb. Estrangeira	60 000 000,00	99,72	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	53 609 440,06
US912828P469	TRS 1.625 15/02/2026	Div. Púb. Estrangeira	20 000 000,00	99,11	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	17 767 260,58
US912828P873	TRS 1.125 28/02/2021	Div. Púb. Estrangeira	27 500 000,00	99,42	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	24 448 670,85
US912828Q293	TRS 1.5 31/03/2023	Div. Púb. Estrangeira	19 650 000,00	99,65	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	17 510 029,53
US912828Q376	TRS 1.25 31/03/2021	Div. Púb. Estrangeira	97 000 000,00	99,55	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	86 294 209,51
US912828R697	TRS 1.625 31/05/2023	Div. Púb. Estrangeira	25 000 000,00	100,01	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	22 304 108,92
US912828S273	TRS 1.125 30/06/2021	Div. Púb. Estrangeira	55 000 000,00	99,31	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	48 660 913,15
US912828S760	TRS 1.125 31/07/2021	Div. Púb. Estrangeira	60 000 000,00	99,26	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	53 305 413,00
US912828T917	TRS 1.625 31/10/2023	Div. Púb. Estrangeira	15 000 000,00	99,92	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	13 388 979,48
US912828U576	TRS 2.125 30/11/2023	Div. Púb. Estrangeira	50 000 000,00	101,79	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	45 420 511,73
US912828V723	TRS 1.875 31/01/2022	Div. Púb. Estrangeira	48 800 000,00	100,59	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	44 068 025,56
US912828V988	TRS 2.25 15/02/2027	Div. Púb. Estrangeira	46 000 000,00	102,83	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	42 484 688,19
US912828WJ58	TRS 2.5 15/05/2024	Div. Púb. Estrangeira	35 450 000,00	103,48	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	32 781 478,44
US912828WN60	TRS 2.00 31/05/2021	Div. Púb. Estrangeira	36 600 000,00	100,56	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	32 843 158,41
US912828W481	TRS 2.125 29/02/2024	Div. Púb. Estrangeira	16 000 000,00	101,85	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	14 619 337,23
US912828W556	TRS 1.875 28/02/2022	Div. Púb. Estrangeira	75 000 000,00	100,62	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	67 647 408,63
US912828W713	TRS 2.125 31/03/2024	Div. Púb. Estrangeira	60 000 000,00	101,86	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	54 731 507,17
US912828W895	TRS 1.875 31/03/2022	Div. Púb. Estrangeira	44 500 000,00	100,64	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	40 084 464,80
US912828XT22	TRS 2.00 31/05/2024	Div. Púb. Estrangeira	27 400 000,00	101,39	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	24 790 598,26
US912828X471	TRS 1.875 30/04/2022	Div. Púb. Estrangeira	53 000 000,00	100,66	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	47 677 940,45
US912828X703	TRS 2.000 30/04/2024	Div. Púb. Estrangeira	80 000 000,00	101,38	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	72 488 313,47
US912828X885	TRS 2.375 15/05/2027	Div. Púb. Estrangeira	41 500 000,00	103,73	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	38 462 648,23
US912828YB05	TRS 1.625 15/08/2029	Div. Púb. Estrangeira	17 600 000,00	97,50	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	15 382 850,78
US912828YC87	TRS 1.5 31/08/2021	Div. Púb. Estrangeira	53 500 000,00	99,84	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	47 824 753,84
US912828YF19	TRS 1.5 15/09/2022	Div. Púb. Estrangeira	28 750 000,00	99,78	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	25 669 378,99
US912828YG91	TRS 1.625 30/09/2026	Div. Púb. Estrangeira	73 000 000,00	98,81	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	64 526 777,78
US912828YK04	TRS 1.375 15/10/2022	Div. Púb. Estrangeira	29 600 000,00	99,40	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	26 287 361,40
US912828YQ73	TRS 1.625 31/10/2026	Div. Púb. Estrangeira	32 500 000,00	98,77	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	28 674 683,82
US912828Y792	TRS 2.875 31/07/2025	Div. Púb. Estrangeira	99 400 000,00	106,05	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	94 965 464,93
US912828AR87	TRS 2.875 31/05/2025	Div. Púb. Estrangeira	90 000 000,00	105,94	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	85 133 995,39
US912828AS60	TRS 2.75 31/05/2023	Div. Púb. Estrangeira	25 100 000,00	103,70	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	23 239 186,84
US912828AV99	TRS 2.875 15/08/2028	Div. Púb. Estrangeira	86 500 000,00	107,86	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	83 947 383,08
US912828S000	TRS 3.00 30/09/2025	Div. Púb. Estrangeira	7 500 000,00	106,82	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	7 187 599,83
US912828S552	TRS 3.00 31/10/2025	Div. Púb. Estrangeira	40 000 000,00	106,88	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	38 266 569,18
A Transportar...								13 311 047 371,74

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2019 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
							Transporte ...	13 311 047 371,74
US9128285M81	TRS 3.125 15/11/2028	Div. Púb. Estrangeira	89 500 000,00	110,05	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	88 058 266,69
US9128285T35	TRS 2.625 31/12/2025	Div. Púb. Estrangeira	30 000 000,00	104,88	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	28 031 041,20
US9128285Z94	TRS 2.50 31/01/2024	Div. Púb. Estrangeira	10 100 000,00	103,30	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	9 388 644,15
US9128286M72	TRS 2.25 15/04/2022	Div. Púb. Estrangeira	49 300 000,00	101,48	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	44 776 224,59
US9128286T26	TRS 2.375 15/05/2029	Div. Púb. Estrangeira	74 000 000,00	104,02	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	68 769 411,27
US9128286X38	TRS 2.125 31/05/2026	Div. Púb. Estrangeira	42 700 000,00	102,01	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	38 872 329,71
US9128286Z85	TRS 1.75 30/06/2024	Div. Púb. Estrangeira	54 800 000,00	100,32	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31.12.2019	48 975 974,39
BE0974293251	Newbelco SA/NV	Ações Estrangeiras	9 634,00	72,71	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	700 488,14
CA0679011084	Barrick Gold Corp	Ações Estrangeiras	19 113,00	14,05	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	316 930,09
CH0002497458	SGS	Ações Estrangeiras	417,00	2 651,00	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	1 016 764,47
CH0008742519	SWISSCOM	Ações Estrangeiras	2 044,00	512,60	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	963 682,72
CH0010645932	GIVAUDAN	Ações Estrangeiras	639,00	3 031,00	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	1 781 399,69
CH0011075394	ZURICH	Ações Estrangeiras	12 163,00	397,10	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	4 442 374,55
CH0012005267	NOVARTIS	Ações Estrangeiras	133 872,00	91,90	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	11 315 658,73
CH0012032048	ROCHE	Ações Estrangeiras	46 598,00	314,00	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	13 457 720,46
CH0012138530	CREDIT SUISSE	Ações Estrangeiras	195 122,00	13,11	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	2 351 894,53
CH0012138605	ADECCO	Ações Estrangeiras	13 404,00	61,22	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	754 748,61
CH0012214059	LafargeHolcim Ltd	Ações Estrangeiras	38 690,00	53,70	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	1 910 942,39
CH0012221716	ABB	Ações Estrangeiras	146 616,00	23,37	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	3 151 480,74
CH0012255151	Swatch Group	Ações Estrangeiras	2 470,00	270,00	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	613 388,03
CH0013841017	Lonza Group Ag-Reg	Ações Estrangeiras	5 986,00	353,20	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	1 944 607,63
CH0014852781	Swiss Liffe	Ações Estrangeiras	2 759,00	485,80	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	1 232 774,92
CH0030170408	Geberit AG - REG	Ações Estrangeiras	2 984,00	543,20	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	1 490 847,28
CH0038863350	NESTLE SA REG	Ações Estrangeiras	138 949,00	104,78	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	13 390 857,79
CH0102484968	Julius Baer	Ações Estrangeiras	17 968,00	49,93	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	825 155,67
CH0126881561	Swiss RE LTD	Ações Estrangeiras	24 510,00	108,70	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	2 450 458,96
CH0198251305	Coca-cola AG	Ações Estrangeiras	6 677,00	25,65	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	202 070,73
CH0210483332	CIE Richemont CF AG	Ações Estrangeiras	41 948,00	76,06	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	2 934 554,36
CH0244767585	UBS Group SHS	Ações Estrangeiras	309 911,00	12,23	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	3 484 660,22
CH0418792922	SIKA AG ORDSHR VOTIN	Ações Estrangeiras	10 169,00	181,85	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	1 700 850,46
CH0432492467	Alcon SA	Ações Estrangeiras	26 774,00	54,80	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	1 349 486,03
DE000A1EWWW0	ADIDAS	Ações Estrangeiras	1 905,00	289,80	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	552 069,00
DE000BASF111	BASF SE	Ações Estrangeiras	10 398,00	67,35	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	700 305,30
DE000BAY0017	BAYER AG ORD REG	Ações Estrangeiras	10 555,00	72,81	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	768 509,55
DE000TUAG000	TUI AG_New	Ações Estrangeiras	15 885,00	9,54	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	178 763,65
DE0005190003	BMW	Ações Estrangeiras	3 635,00	73,14	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	265 863,90
DE0005552004	DEUTSCHE POST	Ações Estrangeiras	11 143,00	34,01	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	378 973,43
DE0005557508	DEUTSCHE TELEKOM	Ações Estrangeiras	36 604,00	14,57	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	533 320,28
DE0005785604	Fresenius SE	Ações Estrangeiras	4 654,00	50,18	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	233 537,72
DE0007100000	DAIMLER AG	Ações Estrangeiras	10 076,00	49,37	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	497 452,12
DE0007164600	SAP	Ações Estrangeiras	12 241,00	120,32	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	1 472 837,12
DE0007236101	SIEMENS	Ações Estrangeiras	9 606,00	116,54	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	1 119 483,24
DE0007664039	VOLKSWAGEN	Ações Estrangeiras	2 075,00	176,24	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	365 698,00
DE0008404005	ALLIANZ	Ações Estrangeiras	4 801,00	218,40	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	1 048 538,40
DE0008430026	MUNICH RE-INS	Ações Estrangeiras	1 688,00	263,00	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	443 944,00
ES0109067019	Amadeus IT Group SA	Ações Estrangeiras	4 945,00	72,80	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	359 996,00
ES0113211835	BBVA	Ações Estrangeiras	75 400,00	4,98	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	375 718,20
ES0113900J37	Banco Santander S. A	Ações Estrangeiras	183 613,00	3,73	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	684 876,49
ES0144580Y14	IBERDROLA SA	Ações Estrangeiras	66 108,00	9,18	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	606 871,44
ES0148396007	INDITEX	Ações Estrangeiras	12 586,00	31,45	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	395 829,70
ES0177542018	International Airflin	Ações Estrangeiras	62 249,00	6,25	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	459 036,34
ES0178430E18	TELEFONICA	Ações Estrangeiras	52 817,00	6,23	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	328 891,46
FI0009000681	NOKIA	Ações Estrangeiras	63 978,00	3,30	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30.12.2019	210 871,48
FR0000073272	Safran SA	Ações Estrangeiras	4 166,00	137,65	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	573 449,90
FR0000120073	AIR LIQUIDE	Ações Estrangeiras	5 330,00	126,20	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	672 646,00
FR0000120271	TOTAL	Ações Estrangeiras	30 345,00	49,20	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	1 492 974,00
FR0000120321	L OREAL	Ações Estrangeiras	2 766,00	264,00	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	730 224,00
							A Transportar...	13 727 153 741,66

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2019 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
							Transporte ...	13 727 153 741,66
FR000120578	Sanofi	Ações Estrangeiras	12 806,00	89,62	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	1 147 673,72
FR000120628	AXA	Ações Estrangeiras	23 548,00	25,11	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	591 290,28
FR000120644	GROUPE DANONE	Ações Estrangeiras	7 264,00	73,90	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	536 809,60
FR000121014	LVMH	Ações Estrangeiras	3 021,00	414,20	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	1 251 298,20
FR000121485	KERING	Ações Estrangeiras	846,00	585,20	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	495 079,20
FR000121667	ESSILOR	Ações Estrangeiras	3 244,00	135,80	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	440 535,20
FR000121972	SCHNEIDER ELECTRIC	Ações Estrangeiras	6 061,00	91,50	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	554 581,50
FR000125486	VINCI	Ações Estrangeiras	6 312,00	99,00	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	624 888,00
FR000127771	VIVENDI	Ações Estrangeiras	11 053,00	25,82	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	285 388,46
FR000130809	SOCIETE GENERALE	Ações Estrangeiras	9 141,00	31,02	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	283 508,11
FR000131104	BNP PARIBAS	Ações Estrangeiras	13 030,00	52,83	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	688 374,90
FR000133308	Orange	Ações Estrangeiras	23 153,00	13,12	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	303 767,36
FR0010208488	Engie	Ações Estrangeiras	21 048,00	14,40	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	303 091,20
FR0013326246	Unibail Rodamco West	Ações Estrangeiras	1 567,00	140,65	EUR	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	220 398,55
GB00BDCV269	Quilter PLC	Ações Estrangeiras	55 191,00	1,61	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	104 872,99
GB00BDR05001	National Grid Transc	Ações Estrangeiras	116 900,00	9,44	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	1 302 444,34
GB00BDVZY77	Royal Mail PLC	Ações Estrangeiras	30 855,00	2,26	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	82 384,37
GB00BD6K4575	Compass Group PLC OR	Ações Estrangeiras	53 684,00	18,90	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	1 197 130,08
GB00BF8Q6K64	Standard Life Aberd	Ações Estrangeiras	79 867,00	3,28	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	309 177,78
GB00BHJYC057	INTERCONTINENTAL HOT	Ações Estrangeiras	6 070,00	52,08	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	372 987,55
GB00BHOP3Z91	BHP Group PLC	Ações Estrangeiras	70 502,00	17,77	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	1 478 000,75
GB00BH4HK339	Vodafone Group PLC	Ações Estrangeiras	899 245,00	1,47	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	1 557 113,99
GB00BKF81C65	Prudential	Ações Estrangeiras	86 372,00	2,37	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	241 725,43
GB00BKMKR23	RSA Insurance	Ações Estrangeiras	34 307,00	5,66	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	228 942,71
GB00BKT6BP09	RollsRoyceBonus1019	Ações Estrangeiras	3 091 476,00	0,00	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	3 647,54
GB00BYW0PQ60	Land Securities	Ações Estrangeiras	24 988,00	9,90	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	291 878,01
GB00BY9D0Y18	Direct Line	Ações Estrangeiras	46 466,00	3,13	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	171 324,70
GB00BZ1G4322	Melrose	Ações Estrangeiras	118 493,00	2,40	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	335 675,41
GB00BZ4BQC70	JOHNS MATTHEY PLC	Ações Estrangeiras	6 514,00	29,96	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	230 263,04
GB00B0S0WJX34	LSE	Ações Estrangeiras	10 555,00	77,50	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	965 149,55
GB00B01FLG62	GAS PLC	Ações Estrangeiras	52 726,00	2,18	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	135 617,58
GB00B019KW72	Sainsbury (J) Plc	Ações Estrangeiras	47 810,00	2,30	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	129 685,78
GB00B02J6398	ADMIRAL	Ações Estrangeiras	6 695,00	23,09	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	182 393,43
GB00B02L3W35	Berkeley Group	Ações Estrangeiras	4 238,00	48,59	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	242 964,33
GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell	Ações Estrangeiras	204 400,00	22,35	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	5 390 053,68
GB00B03MM408	Royal Dutch Shell -B	Ações Estrangeiras	81 738,00	22,40	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	2 159 781,14
GB00B033F229	Centrica Plc	Ações Estrangeiras	169 553,00	0,89	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	178 645,31
GB00B0744B38	BUNZL	Ações Estrangeiras	11 243,00	20,65	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	273 928,32
GB00B1CRLC47	Mondi PLC	Ações Estrangeiras	12 395,00	17,73	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	259 219,37
GB00B1FH8J72	Severn Trent Plc	Ações Estrangeiras	8 061,00	25,15	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	239 200,22
GB00B1KJ408	Whitbread PLC	Ações Estrangeiras	6 179,00	48,46	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	353 294,01
GB00B1QH8P22	Sports Dir. Internat	Ações Estrangeiras	8 491,00	4,59	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	45 943,87
GB00B1VZ0M25	HARGREAVES PLC	Ações Estrangeiras	7 350,00	19,35	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	167 804,26
GB00B1WY2338	Smiths Goup PLC	Ações Estrangeiras	13 234,00	16,87	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	263 415,23
GB00B1XS820	Anglo American Plc	Ações Estrangeiras	42 821,00	21,73	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	1 097 870,72
GB00B1YW4409	3i Group PLC	Ações Estrangeiras	32 296,00	10,98	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	418 394,29
GB00B1ORZP78	Unilever Plc Ord	Ações Estrangeiras	40 868,00	43,51	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	2 097 766,90
GB00B19NLV48	Experian Group	Ações Estrangeiras	32 986,00	25,52	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	993 218,95
GB00B2B0DG97	Relx Plc	Ações Estrangeiras	37 875,00	19,06	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	851 522,77
GB00B2QPKJ12	FRESNILLO PLC	Ações Estrangeiras	5 598,00	6,40	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	42 284,70
GB00B230M20	CAPITA GROUP	Ações Estrangeiras	22 689,00	1,64	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	43 929,74
GB00B24CGK77	Reckitt Benck Group	Ações Estrangeiras	21 500,00	61,29	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	1 554 757,84
GB00B39J2M42	United Utilities	Ações Estrangeiras	23 027,00	9,43	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	256 311,39
GB00B4Y7R145	Dixons Carphone PLC	Ações Estrangeiras	33 639,00	1,44	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	57 232,54
GB00B63H8491	Rolls-Royce Group	Ações Estrangeiras	67 206,00	6,83	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	541 739,59
GB00B7KR2P84	EASYJET	Ações Estrangeiras	8 488,00	14,25	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	142 660,09
GB00B777214	Royal Bank Scotland	Ações Estrangeiras	109 622,00	2,40	GBP	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	310 803,69
							A Transportar...	13 762 183 583,92

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2019 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
Transporte ...								13 762 183 583,92
GB00B8C3BL03	Sage Group PLC	Ações Estrangeiras	36 583,00	7,49	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	323 292,64
GB0000456144	ANTOFAGASTA	Ações Estrangeiras	11 766,00	9,17	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	127 273,54
GB0000536739	Ashtead PLC	Ações Estrangeiras	17 057,00	24,14	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	485 819,10
GB0000811801	Barratt Dev. PLC	Ações Estrangeiras	33 657,00	7,47	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	296 481,81
GB0001367019	British Land CO PLC	Ações Estrangeiras	34 690,00	6,39	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	261 459,17
GB0002162385	AVIVA	Ações Estrangeiras	136 786,00	4,19	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	675 739,47
GB0002374006	Diageo Plc	Ações Estrangeiras	84 996,00	32,01	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	3 209 600,59
GB0002405495	Schroders Plc	Ações Estrangeiras	3 813,00	33,34	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	149 991,65
GB0002634946	BAE Systems PLC	Ações Estrangeiras	106 986,00	5,65	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	712 945,46
GB0002875804	Briti. Amer. Toba.	Ações Estrangeiras	63 210,00	32,32	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	2 410 042,06
GB0004065016	HAMMERSON	Ações Estrangeiras	26 617,00	3,09	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	96 946,12
GB0004082847	Standard Chart Plc	Ações Estrangeiras	90 193,00	7,12	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	758 108,59
GB0004544929	Imperial Brands	Ações Estrangeiras	32 690,00	18,69	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	720 873,23
GB0005405286	HSBC	Ações Estrangeiras	658 719,00	5,92	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	4 600 268,73
GB0005603997	Legal & General	Ações Estrangeiras	200 706,00	3,03	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	717 526,02
GB0005758098	MEGGITT	Ações Estrangeiras	26 435,00	6,57	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	204 855,27
GB0006043169	Morrison Supermakets	Ações Estrangeiras	73 474,00	2,00	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	173 206,36
GB0006731235	ASS BRITISH FOODS	Ações Estrangeiras	11 804,00	25,98	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	361 828,71
GB0006776081	Pearson PLC	Ações Estrangeiras	27 411,00	6,37	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	206 015,07
GB0006825383	Persimmon PLC	Ações Estrangeiras	10 341,00	26,95	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	328 818,30
GB0006834344	Intu Properties	Ações Estrangeiras	31 689,00	0,34	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	12 712,24
GB0007099541	Prudential	Ações Estrangeiras	86 372,00	14,49	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	1 476 644,77
GB0007188757	Rio Tinto Plc	Ações Estrangeiras	40 638,00	45,03	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	2 159 081,05
GB0007669376	ST James' S Place PLC	Ações Estrangeiras	17 550,00	11,65	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	241 130,02
GB0007739609	Travis Perkins PLC	Ações Estrangeiras	8 380,00	16,02	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	158 394,90
GB0007908733	Scottish Southern	Ações Estrangeiras	33 330,00	14,39	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	565 691,76
GB0007980591	BP Plc	Ações Estrangeiras	616 469,00	4,72	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	3 430 202,11
GB0008706128	Lloyds Banking PLC	Ações Estrangeiras	2 069 413,00	0,63	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	1 526 025,75
GB0008782301	Taylor Wimpey PLC	Ações Estrangeiras	109 280,00	1,93	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	249 362,89
GB0008847096	Tesco Plc	Ações Estrangeiras	276 026,00	2,55	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	831 123,06
GB0009223206	Smith & Nephew	Ações Estrangeiras	30 331,00	18,33	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	655 790,89
GB0009252882	Glaxo	Ações Estrangeiras	164 706,00	17,79	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	3 457 164,47
GB0009697037	Babcock Intl Group P	Ações Estrangeiras	16 970,00	6,29	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	126 021,09
GB0009895292	Astrazeneca Plc	Ações Estrangeiras	42 823,00	76,07	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	3 843 484,88
GB0030913577	BT Group Plc	Ações Estrangeiras	284 115,00	1,92	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	645 095,76
GB0031215220	Carnival PLC	Ações Estrangeiras	6 185,00	36,44	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	265 921,06
GB0031274896	Marks Spencer	Ações Estrangeiras	66 998,00	2,14	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	168 769,66
GB0031348658	Barclays Plc	Ações Estrangeiras	564 932,00	1,80	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	1 197 385,22
GB0031638363	INTERTEK	Ações Estrangeiras	5 447,00	58,52	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	376 093,96
GB0031743007	Burberry Shares	Ações Estrangeiras	15 127,00	22,05	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	393 546,52
GB0032089863	Next PLC	Ações Estrangeiras	4 968,00	70,18	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	411 367,16
GB0033195214	Kingfisher	Ações Estrangeiras	78 539,00	2,17	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	201 085,05
GB0033986497	ITV PLC	Ações Estrangeiras	126 445,00	1,51	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	225 275,14
IE00BZ12WP82	Linde	Ações Estrangeiras	6 173,00	190,80	EUR	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30.12.2019	1 177 808,40
IE0001827041	CRH PLC	Ações Estrangeiras	27 590,00	35,67	EUR	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	984 135,30
IT0000072618	Intesa Sanpaolo Spa	Ações Estrangeiras	184 450,00	2,35	EUR	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30.12.2019	433 180,82
IT0003128367	ENEL	Ações Estrangeiras	87 765,00	7,07	EUR	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30.12.2019	620 674,08
IT0003132476	ENI SPA	Ações Estrangeiras	28 758,00	13,85	EUR	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30.12.2019	398 183,26
JE00BJVNSS43	Ferguson PLC	Ações Estrangeiras	8 378,00	68,50	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	677 119,94
JE00B4T3BW64	Glencore PLC	Ações Estrangeiras	384 972,00	2,35	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	1 069 000,77
JE00B8KF9B49	WPP PLC	Ações Estrangeiras	43 838,00	10,67	GBP	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	551 627,95
NL0000009538	PHILIPS ELECTRONICS	Ações Estrangeiras	10 776,00	43,52	EUR	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	468 971,52
NL0000235190	AIRBUS GROUP N.V	Ações Estrangeiras	6 466,00	130,48	EUR	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	843 683,68
NL0000388619	Unilever NV	Ações Estrangeiras	17 108,00	51,23	EUR	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	876 442,84
NL0010273215	ASML HOLDING NV	Ações Estrangeiras	4 882,00	263,70	EUR	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	1 287 383,40
NL0011794037	KONIN AHOLD DELHA NV	Ações Estrangeiras	13 416,00	22,30	EUR	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	299 109,72
NL0011821202	ING GROEP NV	Ações Estrangeiras	44 100,00	10,69	EUR	Cotação de Fechamento do dia	31.12.2019	471 340,80
A Transportar...								13 811 780 707,70

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2019 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
Transporte ...								13 811 780 707,70
US9220402096	VANGUARD INST IND II	Ações Estrangeiras	2 897 069,86	290,25	USD	Cotação de Fecho do dia	31.12.2019	749 108 709,89
CH0017142719	UBS ETF CH-SMI (CHF)	ETF	470 162,00	108,05	CHF	Cotação ISP dos últimos 30 dias	30.12.2019	46 724 694,72
DE0005933956	ISHARES EURO STOXX 5	ETF	4 818 768,00	37,59	EUR	Cotação ISP dos últimos 30 dias	30.12.2019	181 137 489,12
IE00B53L3W79	ISHARES CORE EURO ST	ETF	967 173,00	120,97	EUR	Cotação ISP dos últimos 30 dias	30.12.2019	117 001 819,33
IE0005042456	I SHARES FTSE100	ETF	13 381 273,00	7,40	GBP	Cotação ISP do dia	31.12.2019	116 860 959,81
JP3027630007	NOMURA ETF TOPIX	ETF	35 821 836,00	1 784,75	JPY	Cotação ISP dos últimos 30 dias	30.12.2019	524 041 162,31
JP3039100007	NIKKO ETF TOPIX	ETF	26 077 270,00	1 765,78	JPY	Cotação ISP dos últimos 30 dias	30.12.2019	377 432 146,07
LU0380865021	X EURO STOXX 50 1C	ETF	2 821 080,00	55,28	EUR	Cotação ISP do dia	31.12.2019	155 954 944,56
US4642872000	ISHARES S&P 500(USD)	ETF	3 035 173,00	323,44	USD	Cotação ISP do dia	31.12.2019	874 562 454,45
US78462F1030	SPDR S&P 500 ETF	ETF	2 520 075,00	322,04	USD	Cotação ISP do dia	31.12.2019	722 990 771,28
PTYMESHE0009	FII FEI CXGES IM INT	UPS F. Inv. Imobiliário	2 373 212,00	4,01	EUR	Última cotação Não Oficial 1	20.12.2019	9 504 951,38
PT0000014202	FII ESOF	UPS F. Inv. Imobiliário	6 685 173,00	0,18	EUR	Última cotação Não Oficial 1	30.09.2019	1 187 398,00
PT0000014203	FII CBRERETAIL PROPE	UPS F. Inv. Imobiliário	2 938 215,60	0,13	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31.12.2019	373 214,65
PT0000014204	FII RPEPLP	UPS F. Inv. Imobiliário	126,00	45 452,00	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31.12.2019	5 726 952,00
PT0000014207	FII PAN EUROPE	UPS F. Inv. Imobiliário	11 678,31	15,94	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31.12.2019	186 134,72
PT0000014212	FII CURZON	UPS F. Inv. Imobiliário	170 831,70	0,16	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31.12.2019	27 941,30
PT0000014213	FII GELF	UPS F. Inv. Imobiliário	17 598 548,60	0,74	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31.12.2019	12 974 999,99
PT0000014215	FII RPPELP	UPS F. Inv. Imobiliário	126,00	795,00	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31.12.2019	100 170,00
PTFIR2AM0009	Finpro SCR SA	Ações Nacionais	2 751 752,00	0,00	EUR	Última cotação de Fecho	06.05.2015	0,00
PTGFIDM0002	FII IMOMADALENA	UPS F. Inv. Imobiliário	750 000,00	1,01	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31.12.2019	753 975,00
PTGFUIM0006	FII IMOAVEIRO	UPS F. Inv. Imobiliário	152 379,00	0,98	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31.12.2019	149 255,23
PTGFINIM0000	FII IMORESIDÊNCIAS	UPS F. Inv. Imobiliário	6 222 857,00	1,06	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31.12.2019	6 622 986,71
Artigo Matricial nº 4539	TAGUS PARQUE	Imóveis Situados em Portugal	14 839 786,12	11 937 700,00	EUR	Avaliação	23.08.2018	11 937 700,00
Artigo Matricial nº 2891	Ed. 5 de Outubro	Imóveis Situados em Portugal	55 986 800,00	54 577 500,00	EUR	Avaliação	31.12.2019	54 577 500,00
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Barclays	Conta Depósito Ordem	102 402 863,19	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	102 402 863,19
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Deutsche Bank	Conta Depósito Ordem	7 561,42	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	7 561,42
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Novo Banco	Conta Depósito Ordem	169 101 355,52	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	169 101 355,52
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BPI	Conta Depósito Ordem	80 002 771,16	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	80 002 771,16
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BBVA	Conta Depósito Ordem	9 021 059,91	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	9 021 059,91
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Millennium BCP	Conta Depósito Ordem	721,23	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	721,23
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BNP	Conta Depósito Ordem	0,00	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	0,00
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Santander	Conta Depósito Ordem	131 676 580,88	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	131 676 580,88
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR na Caixa Geral Depósitos	Conta Depósito Ordem	154 839 130,29	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	154 839 130,29
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no IGCP	Conta Depósito Ordem	42 151,69	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	42 151,69
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Montepio Geral	Conta Depósito Ordem	0,00	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	0,00
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BNP	Conta Depósito Ordem	12 692 967,02	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	12 692 967,02
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em CHF no BNP	Conta Depósito Ordem	4 521,80	n.a.	CHF	n.a.	n.a.	4 158,97
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em GBP no BNP	Conta Depósito Ordem	12 654 405,78	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	14 930 571,39
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em JPY no BNP	Conta Depósito Ordem	153 712 295,00	n.a.	JPY	n.a.	n.a.	1 259 936,84
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em USD no BNP	Conta Depósito Ordem	8 961 430,84	n.a.	USD	n.a.	n.a.	7 983 457,32
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em CHF no Santander	Conta Depósito Ordem	31 526,79	n.a.	CHF	n.a.	n.a.	28 997,08
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em GBP no Santander	Conta Depósito Ordem	3 493 234,70	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	4 121 567,70
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em JPY no Santander	Conta Depósito Ordem	550 772 059,00	n.a.	JPY	n.a.	n.a.	4 514 525,07
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em USD no Santander	Conta Depósito Ordem	7 903 359,98	n.a.	USD	n.a.	n.a.	7 040 855,22
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Bankinter	Conta Depósito Ordem	219 460 633,57	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	219 460 633,57
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em EUR no BNP	Conta Depósito Ordem	7 853 488,93	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	7 853 488,93
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em CHF no BNP	Conta Depósito Ordem	0,00	n.a.	CHF	n.a.	n.a.	0,00
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em GBP no BNP	Conta Depósito Ordem	5 744 585,00	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	6 777 871,51
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em JPY no BNP	Conta Depósito Ordem	25 440 000,00	n.a.	JPY	n.a.	n.a.	208 524,59
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em USD no BNP	Conta Depósito Ordem	4 662 000,00	n.a.	USD	n.a.	n.a.	4 153 229,40
Papel Comercial - CEDIC	Papel Comercial IGCP	Papel Comercial - CEDIC	1 420 000 000,00	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	1 420 441 777,78
Papel Comercial - CEDIC	Papel Comercial IGCP	Papel Comercial - CEDIC	219 500 000,00	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	219 510 975,00
Forward em USD	Forward negociado com o HSBC FRANCE	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	103 500,96
Forward em USD	Forward negociado com o BARCLAYS IRELAND	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	188 653,99
Forward em USD	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	1 156 390,21
Forward em CHF	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,09	CHF	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(15 440,53)
Forward em GBP	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,85	GBP	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(184 865,13)
A Transportar...								20 361 045 010,40

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2019 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
							Transporte ...	20 361 045 010,40
Forward em JPY	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	122,01	JPY	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(89 867,08)
Forward em USD	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	2 208 271,28
Forward em USD	Forward negociado com o BARCLAYS IRELAND	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	7 721 864,59
Forward em USD	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	99 136,87
Forward em GBP	Forward negociado com o HSBC FRANCE	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,85	GBP	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	63 161,20
Forward em USD	Forward negociado com o HSBC FRANCE	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(96 273,94)
Forward em USD	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(122 339,83)
Forward em JPY	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	122,00	JPY	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	102 687,14
Forward em USD	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	71 337,15
Forward em JPY	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	122,00	JPY	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(24 386,80)
Forward em USD	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	153,73
Forward em USD	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,13	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	1 132 681,62
Forward em JPY	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	122,01	JPY	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(8 324,44)
Forward em USD	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(98 857,60)
Forward em JPY	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	122,00	JPY	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	23 800,65
Forward em JPY	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	122,00	JPY	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(29 286,67)
Forward em USD	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	70 982,46
Forward em JPY	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	122,00	JPY	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(29 286,67)
Forward em USD	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	72 875,04
Forward em USD	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	121,52
Forward em USD	Forward negociado com o HSBC FRANCE	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	111 976,08
Forward em USD	Forward negociado com o HSBC FRANCE	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(100 452,44)
Forward em USD	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	12 619,61
Forward em USD	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	91 506,99
Forward em GBP	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,85	GBP	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	241 072,80
Forward em USD	Forward negociado com o HSBC FRANCE	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	3 240 368,60
Forward em USD	Forward negociado com o BARCLAYS IRELAND	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	3 544 222,71
Forward em USD	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	6 328 124,90
Forward em USD	Forward negociado com o HSBC FRANCE	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	4 202 021,71
Forward em GBP	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,85	GBP	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(3 500 400,47)
Forward em USD	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	1 972 832,38
Forward em USD	Forward negociado com o HSBC FRANCE	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	161 519,60
Forward em USD	Forward negociado com o HSBC FRANCE	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	5 712 270,34
Forward em GBP	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,85	GBP	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	27 787,20
Forward em USD	Forward negociado com o HSBC FRANCE	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(112 233,04)
Forward em USD	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,13	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	1 613 184,47
Forward em GBP	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,85	GBP	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(16 267,38)
Forward em USD	Forward negociado com o HSBC FRANCE	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(328 618,23)
Forward em GBP	Forward negociado com o HSBC FRANCE	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,85	GBP	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(31 074,25)
Forward em USD	Forward negociado com o HSBC FRANCE	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,13	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	934 145,62
Forward em USD	Forward negociado com o BARCLAYS IRELAND	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,13	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	1 154 511,51
Forward em GBP	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,85	GBP	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(70 835,38)
Forward em USD	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,13	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(12 510,97)
Forward em GBP	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,85	GBP	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	(2 538,02)
Forward em USD	Forward negociado com o CITI EUROPE FX	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,12	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31.12.2019	5 776,72
n.a.	Operações pendentes	Conta Depósito Ordem	36 946,63	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	36 946,63
n.a.	Operações pendentes	Conta Depósito Ordem	(2 430 363,08)	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	(2 867 515,88)
n.a.	Operações pendentes	Conta Depósito Ordem	(43 738 768,18)	n.a.	USD	n.a.	n.a.	(38 965 495,04)
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	5 050,50
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	n.a.	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	4 479,74
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	n.a.	n.a.	USD	n.a.	n.a.	40 394,35
n.a.	Provisão de valor a receber pela venda do HdC	Valores a Regularizar - Ativos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	2 495 005,72
n.a.	Provisão de valor a receber pelo resgate do OPE	Valores a Regularizar - Ativos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	383 687,41
n.a.	Provisão de comissão de depositário a pagar	Valores a Regularizar - Passivos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	(166,05)
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Ativos	504 626,81	0,00	EUR	n.a.	n.a.	504 626,81
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Ativos	6 051,77	0,00	GBP	n.a.	n.a.	7 140,31
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Ativos	1 056 714,83	0,00	CHF	n.a.	n.a.	971 924,15
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Ativos	270,07	0,00	USD	n.a.	n.a.	240,60
n.a.	Provisão de Comissão Custódia	Valores a Regularizar - Passivos	(222 278,42)	0,00	EUR	n.a.	n.a.	(222 278,42)
							Total ...	20 359 686 512,51

(*) Para este tipo de activos o valor de carteira é constituído pelas várias potências à data em questão

A diferença entre o valor da carteira, constante do quadro acima, e o montante dos fundos próprios que consta do Balanço resulta do efeito conjunto do tratamento das transferências de e para o IGFCCS e da aplicação do princípio da especialização dos exercícios.

Os fundos próprios devem incluir o valor do saldo do IGFCCS a transferir para o FEFSS. Esse montante (204 033,37 Euros de acordo com a nota 8.2.39.3) não integra a carteira do FEFSS porque não está disponível para investimento. De igual modo, os eventuais compromissos de transferências futuras do FEFSS para o IGFCCS (117 239,27 Euros de acordo com nota 8.2.39.7), que integram o valor da carteira porque correspondem a ativos existentes no FEFSS, devem ser abatidos para efeito de cálculo dos fundos próprios. Esta transferência futura destina-se a fazer face às Provisões criadas na contabilidade do Instituto pelo que, por uma questão de simetria, foi registada como Acréscimo de Custos na contabilidade do FEFSS.

A aplicação do princípio da especialização dos exercícios não está integralmente refletida na carteira (cujo valor se apura numa lógica de fluxo – entradas e saídas) o que origina diferenças entre o valor da carteira e os fundos próprios.

Na valorização da carteira não se consideram as receitas e despesas antecipadas como proveitos e custos diferidos, pelo que tem que se efetuar uma correção no final do ano. A nota 8.2.39.7 indica o valor de 384 366,56 Euros para Proveitos Diferidos, correspondentes a rendas de 2020 recebidas em 2019.

A nota 8.2.39.5 indica o valor de 27 246,98 Euros em Custos Diferidos, correspondentes a prémios de seguros dos edifícios da carteira do FEFSS de 2020 pagos em 2019.

A rubrica ‘operações pendentes’ apresenta uma diferença no montante de 23 265,65 Euros que corresponde ao juro diário pendente de liquidação nas operações que ocorreram no dia 31 de dezembro e cuja liquidação se verificou no início de 2020.

8.2.39.11 – Carteira de Dívida Pública Portuguesa

Nos termos da alínea a) do n.º 3 do artigo 4.º do regulamento de gestão do FEFSS, a composição do seu ativo deve observar um limite mínimo de investimento de 50% em títulos representativos de dívida pública Portuguesa ou outros garantidos pelo Estado Português.

No dia 2 de julho de 2013, foi publicada a Portaria n.º 216-A/2013, nos termos da qual «...manda o governo, pelos Ministros de Estado e das Finanças e da Solidariedade e da Segurança Social ...» que «O conselho diretivo do Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. proceda à substituição dos ativos em outros Estados da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) por dívida pública portuguesa até ao limite de 90% da carteira de ativos do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS).»

Assim, dando cumprimento do determinado nos artigos 1.º e 2.º da referida Portaria, em 31 de dezembro de 2019 e 2018 o FEFSS detinha a seguinte carteira de títulos enquadráveis nas referidas normas:

CARTEIRA DE DÍVIDA PÚBLICA - 2019					
Tipo de Ativo	ISIN	Descrição	Quantidade/ Montante	Data de Vencimento	Valor de Carteira
Papel Comercial					
13121-Papel Comercial	Dív. Púb. Nacional	PCCEDIC/92	219 500 000	15.01.2020	219 510 975,00
13121-Papel Comercial	Dív. Púb. Nacional	PCCEDIC/89	1 420 000 000	10.09.2020	1 420 441 777,78
Total			1 639 500 000		1 639 952 752,78
Obrigações do Tesouro					
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTECO0029	OT 4.8 15/06/2020	791 000 000	15.06.2020	830 485 423,28
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEYO0007	OT 3.85 15/04/2021	620 500 000	15.06.2021	672 963 105,46
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEA00021	OT 4.95 25/10/2023	1 245 500 000	15.06.2022	1 501 825 737,62
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEQ00015	OT 5.65 15/02/2024	1 816 861 695	15.06.2023	2 340 353 059,64
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEK00011	OT 2.875 15/10/2025	636 751 505	15.06.2024	743 571 980,61
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTETO0012	OT 2.875 21/07/2026	378 000 000	15.06.2025	449 439 717,54
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEU00019	OT 4.125 14/04/2027	252 000 000	15.06.2026	329 569 627,87
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEV00018	OT 2.125 17/10/2028	120 000 000	15.06.2027	138 644 940,98
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEXO0024	OT 1.95 15/06/2029	150 000 000	15.06.2028	172 752 368,85
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTERO0014	OT 3.875 15/02/2030	636 011 540	15.06.2029	869 768 956,16
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTE500007	OT 4.1 15/04/2037	396 000 000	15.06.2030	601 280 730,49
Total			7 042 624 740		8 650 655 648,50
TOTAL			8 682 124 740		10 290 608 401,28

O valor de reembolso destes títulos, na respetiva data de maturidade, era de 9 864 461 290 Euros.

CARTEIRA DE DÍVIDA PÚBLICA - 2018					
Tipo de Ativo	ISIN	Descrição	Quantidade/ Montante	Data de Vencimento	Valor de Carteira
Papel Comercial					
13121-Papel Comercial	Dív. Púb. Nacional	PCCEDIC/81	500 000 000	10.01.2019	500 015 277,78
13121-Papel Comercial	Dív. Púb. Nacional	PCCEDIC/79	1 215 360 000	01.07.2019	1 215 790 102,40
13121-Papel Comercial	Dív. Púb. Nacional	PCCEDIC/82	1 000 000 000	06.09.2019	1 000 042 777,78
Total			2 715 360 000		2 715 848 157,96
Obrigações do Tesouro					
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEM00027	OT 4.75 14/06/2019	1 356 500 000	14.06.2019	1 423 751 739,38
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTECO0029	OT 4.8 15/06/2020	791 000 000	15.06.2020	871 278 481,64
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEYO0007	OT 3.85 15/04/2021	1 030 500 000	15.04.2021	1 154 669 744,59
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEA00021	OT 4.95 25/10/2023	1 245 500 000	25.10.2023	1 523 690 273,36
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEQ00015	OT 5.65 15/02/2024	1 816 861 695	15.02.2024	2 367 133 601,03
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEK00011	OT 2.875 15/10/2025	547 751 505	15.10.2025	613 347 524,00
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTETO0012	OT 2.875 21/07/2026	100 000 000	21.07.2026	112 157 904,11
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTERO0014	OT 3.875 15/02/2030	566 011 540	15.02.2030	692 790 448,91
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTE500007	OT 4.1 15/04/2037	396 000 000	15.04.2037	495 085 329,86
Total			7 850 124 740		9 253 905 046,88
Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas					
11131-Dív. Equip. Nacional	PTCFPAM0002	CAMF 4.17 16/10/2019	20 000 000	16.10.2019	20 819 854,79
Total			20 000 000		20 819 854,79
TOTAL			10 585 484 740		11 990 573 059,63

O valor de reembolso destes títulos, na respetiva data de maturidade, era de 9 877 504 071 Euros.

8.2.39.12 – Declarações relativas ao nº 1 do artigo 15º da Lei 8/2012, de 21 de fevereiro

Declaração de Compromissos Plurianuais Existentes em 31.12.2019

Não existem compromissos plurianuais a declarar

Declaração de Pagamentos em Atraso Existentes em 31.12.2019

Não existem pagamentos em atraso

Declaração de Recebimentos em Atraso Existentes em 31.12.2019

Não existem recebimentos em atraso

8.2.39.13 – Fornecimentos e Serviços Externos

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018 esta rubrica pode ser detalhadas como segue:

FORNECIMENTOS E SERVIÇOS EXTERNOS			
Contas	Designação	Ano	
		2019	2018
62211	Eletricidade	35 285,60	74 615,62
62213	Água	1 851,31	12 231,62
62215	Ferramentas e utensílios desgaste rápido	122 421,90	0,00
622232	Seguros - edifícios	28 739,98	14 392,64
622321	Conservação e reparação - edifícios	172 341,92	151 782,09
62235	Vigilância e segurança	0,00	81 802,36
62236	Trabalhos especializados	24 122,35	24 591,43
62245	Assistência técnica	3 773,82	14 486,62
62	Total	388 536,88	373 902,38

8.3 – Notas sobre o Processo Orçamental e Respetiva Execução

8.3.1 – Alterações Orçamentais

ALTERAÇÕES ORÇAMENTAIS – DESPESA									
Classificação Económica		Dotações Iniciais (3)	Alterações Orçamentais				Reposições abtidas aos pagamentos (8)	Dotações Corrigidas 9=3+4-5+8;7+8	Observações (10)
Código (1)	Descrição (2)		Transferências de verbas entre rubricas		Créditos especiais (6)	Modificações na redação da rubrica (7)			
			Reforços (4)	Anulações (5)					
02	Aquisição de bens e serviços	361 000,00	94 700,00	0,00	0,00	0,00	0,00	455 700,00	
0201	Aquisição de bens	123 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	123 000,00	
020117	Ferramentas e utensílios	123 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	123 000,00	
0202	Aquisição de serviços	238 000,00	94 700,00	0,00	0,00	0,00	0,00	332 700,00	
020201	Encargos das instalações	35 000,00	10 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	45 000,00	
02020302	Conservação de bens - Outras entidades	163 500,00	25 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	188 500,00	
020212	Seguros	29 000,00	27 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	56 000,00	
020218	Vigilância e segurança	500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500,00	
020219	Assistência técnica	0,00	7 700,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7 700,00	
020220	Outros trabalhos especializados	10 000,00	25 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	35 000,00	

ALTERAÇÕES ORÇAMENTAIS - DESPESA (Continuação)

Classificação Económica		Dotações Iniciais (3)	Alterações Orçamentais				Reposições abetidas aos pagamentos (8)	Dotações Corrigidas 9=3+4-5+6+7+8	Observações (10)
Código (1)	Descrição (2)		Transferências de verbas entre rubricas		Créditos especiais (6)	Modificações na redação da rubrica (7)			
			Reforços (4)	Anulações (5)					
0305	Outros juros	100 000,00	0,00	94 700,00	0,00	0,00	0,00	5 300,00	
030502	Outros	100 000,00	0,00	94 700,00	0,00	0,00	0,00	5 300,00	
0306	Outros encargos financeiros	3 271 660,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 271 660,00	
030601011	Comissões de custódia	2 256 282,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 256 282,00	
030601012	Comissões de liquidação de operações	100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100 000,00	
030601013	Comissões de transacção	900 378,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	900 378,00	
030601014	Outros serviços bancários	15 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 000,00	
0406	Transferências correntes	3 406 911,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 406 911,00	
04060002	Outras Instituições da Segurança Social	3 406 911,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 406 911,00	
0602	Outras despesas correntes	3 050 050,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 712 544,24	3 050 050,00	
06020101	IRC	50,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	50,00	
06020199	Outros	50 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	50 000,00	
060203	Outras	3 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 712 544,24	3 000 000,00	
07	Aquisição de bens e investimento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
070103	Edifícios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
08	Transferências de Capital	150 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	150 000,00	
08060103	Despesa / Transf.Capital	150 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	150 000,00	
09	Ativos financeiros	12 080 380 273,00	4 619 000 000,00	4 419 000 000,00	1 157 239 022,00	0,00	0,00	13 437 619 295,00	
09	Ativos financeiros	12 080 380 273,00	4 619 000 000,00	4 419 000 000,00	1 157 239 022,00	0,00	0,00	13 437 619 295,00	
12	Outras despesas de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
	TOTAL	12 090 719 894,00	4 619 094 700,00	4 419 094 700,00	1 157 239 022,00	0,00	1 712 544,24	13 447 958 916,00	

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS - DESPESA

Classificação Económica		Dotações Iniciais (3)	Alterações Orçamentais				Reposições abetidas aos pagamentos (8)	Dotações Corrigidas 9=3+4-5+6+7+8	Observações (10)
Código (1)	Descrição (2)		Transferências de verbas entre rubricas		Créditos especiais (6)	Modificações na redação da rubrica (7)			
			Reforços (4)	Anulações (5)					
0902	Títulos a curto prazo	2 780 505 942,00	249 000 000,00	1 000 000 000,00	0,00	0,00	0,00	2 029 505 942,00	
09020106	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09020306	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09020506	Papel comercial	2 423 933 578,00	219 000 000,00	1 000 000 000,00	0,00	0,00	0,00	1 642 933 578,00	
09021406	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09021415	Dif. Câmbio desfavoráveis	21 448 911,00	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	51 448 911,00	
09021506	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09021515	Dif. Câmbio desfavoráveis	25 838 694,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	25 838 694,00	
09021606	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09021615	Dif. Câmbio desfavoráveis	306 784 759,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	306 784 759,00	
0903	Títulos a médio e longo prazo	5 561 011 883,00	3 750 000 000,00	1 500 000 000,00	1 157 239 022,00	0,00	0,00	8 968 250 905,00	
09030102	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09030302	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09030503	Obrigações / TDP	3 596 700 804,00	0,00	1 500 000 000,00	57 239 022,00	0,00	0,00	2 153 939 826,00	
09030803	Obrigações / TDP	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09030903	Obrigações / TDP	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09031402	Obrigações	3 519 429,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 519 429,00	
09031415	Dif. Câmbio desfavoráveis	5 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 000 000,00	
09031503	Obrigações / TDP	1 094 564 658,00	1 715 000 000,00	0,00	500 000 000,00	0,00	0,00	3 309 564 658,00	
09031515	Dif. Câmbio desfavoráveis	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00	
09031602	Obrigações	1 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 000 000,00	
09031603	Obrigações / TDP	808 226 992,00	2 035 000 000,00	0,00	600 000 000,00	0,00	0,00	3 443 226 992,00	
09031615	Dif. Câmbio desfavoráveis	20 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20 000 000,00	

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS – DESPESA (Continuação)

Classificação Económica		Dotações Iniciais (3)	Alterações Orçamentais				Reposições abtidas aos pagamentos (8)	Dotações Corrigidas 9=3+4-5+6±7+8	Observações (10)
Código (1)	Descrição (2)		Transferências de verbas entre rubricas		Créditos especiais (6)	Modificações na redação da rubrica (7)			
			Reforços (4)	Anulações (5)					
0904	Derivados financeiros	975 355 160,00	0,00	829 000 000,00	0,00	0,00	0,00	146 355 160,00	
09040107	Opções	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	
09040108	Futuros	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	
09040307	Opções	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	
09040308	Futuros	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	
09041507	Opções	228 000 000,00	0,00	220 000 000,00	0,00	0,00	0,00	8 000 000,00	
09041508	Futuros	198 000 000,00	0,00	160 000 000,00	0,00	0,00	0,00	38 000 000,00	
09041515	Dif. Câmbio desfavoráveis	61 177 580,00	0,00	39 000 000,00	0,00	0,00	0,00	22 177 580,00	
09041607	Opções	228 000 000,00	0,00	220 000 000,00	0,00	0,00	0,00	8 000 000,00	
09041608	Futuros	198 000 000,00	0,00	190 000 000,00	0,00	0,00	0,00	8 000 000,00	
09041615	Dif. Câmbio desfavoráveis	61 177 580,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	61 177 580,00	
0907	Ações e outras participações	1 828 790 926,00	620 000 000,00	600 000 000,00	0,00	0,00	0,00	1 848 790 926,00	
09070101	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09070301	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09070401	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09071401	Ações	1 032 575 423,00	100 000 000,00	600 000 000,00	0,00	0,00	0,00	532 575 423,00	
09071415	Dif. Câmbio desfavoráveis	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00	
09071601	Ações	694 715 503,00	520 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 214 715 503,00	
09071615	Dif. Câmbio desfavoráveis	70 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	70 000 000,00	
0908	Unidades de participação	609 597 975,00	0,00	460 000 000,00	0,00	0,00	0,00	149 597 975,00	
09080310	Fundos Invest. – Mobiliários	101 600 000,00	0,00	100 000 000,00	0,00	0,00	0,00	1 600 000,00	
09080311	Fundos Invest. – Imobiliários	101 599 991,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	101 599 991,00	
09081410	Fundos Invest. – Mobiliários	95 000 000,00	0,00	90 000 000,00	0,00	0,00	0,00	5 000 000,00	
09081411	Fundos Invest. – Imobiliários	95 000 000,00	0,00	90 000 000,00	0,00	0,00	0,00	5 000 000,00	
09081415	Dif. Câmbio desfavoráveis	13 198 992,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13 198 992,00	
09081610	Fundos Invest. – Mobiliários	95 000 000,00	0,00	90 000 000,00	0,00	0,00	0,00	5 000 000,00	
09081611	Fundos Invest. – Imobiliários	95 000 000,00	0,00	90 000 000,00	0,00	0,00	0,00	5 000 000,00	
09081615	Dif. Câmbio desfavoráveis	13 198 992,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13 198 992,00	
0909	Outras ativos financeiros	325 118 387,00	0,00	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	295 118 387,00	
09090104	Operações de reporte	32 511 840,00	0,00	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	2 511 840,00	
09090105	Contrato empréstimo valores	32 511 839,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 511 839,00	
09090304	Operações de reporte	32 511 839,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 511 839,00	
09090305	Contrato empréstimo valores	32 511 838,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 511 838,00	
09090401	Comp.Seguros fundos de pensões-CGA pensões	65 023 677,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	65 023 677,00	
09091504	Operações de reporte	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00	
09091505	Contrato empréstimo valores	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00	
09091515	Dif. Câmbio desfavoráveis	5 023 677,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 023 677,00	
09091604	Operações de reporte	28 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	28 000 000,00	
09091605	Contrato empréstimo valores	28 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	28 000 000,00	
09091615	Dif. Câmbio desfavoráveis	9 023 677,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 023 677,00	

ALTERAÇÕES ORÇAMENTAIS – RECEITA

Classificação Económica		Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Previsões Corrigidas 7=3+4+5-6	Observações (8)
Código (1)	Descrição (2)		Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
05	Rendimentos de Propriedade	475 752 957,00	0,00	45 000,00	45 000,00	475 752 957,00	
0501	Juros – Sociedades e Quase Sociedades Não Financeiras	1 000,00	0,00	0,00	0,00	1 000,00	
0502	Juros – Sociedades Financeiras	3 463 621,00	0,00	0,00	0,00	3 463 621,00	
0503	Juros – Administrações Públicas	361 506 739,00	0,00	0,00	0,00	361 506 739,00	
0506	Juros – Resto do Mundo	52 875 140,00	0,00	0,00	0,00	52 875 140,00	
0507	Dividendos e Participação nos Lucros de Sociedades Não Financeiras	44 253 423,00	0,00	0,00	45 000,00	44 208 423,00	

ALTERAÇÕES ORÇAMENTAIS – RECEITA (Continuação)

Classificação Econômica		Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Previsões Corrigidas 7=3+4+5+6	Observações (8)
Código (1)	Descrição (2)		Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
0508	Dividendos e Participação nos Lucros de Sociedades Financeiras	9 063 954,00	0,00	0,00	0,00	9 063 954,00	
0510	Rendas	4 589 080,00	0,00	45 000,00	0,00	4 634 080,00	
05100401	Instituições de Segurança Social	4 588 580,00	0,00	45 000,00	0,00	4 633 580,00	
05100402	Outras Entidades	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	
06	Transferências Correntes	248 809 524,00	169 124,26	0,00	0,00	248 978 648,26	
0603	Administração Central	248 809 524,00	0,00	0,00	0,00	248 809 524,00	
0603010610	MTSS - AIMI	50 000 000,00	0,00	0,00	0,00	50 000 000,00	
0603010611	MTSS - IRC	198 809 524,00	0,00	0,00	0,00	198 809 524,00	
0606	Segurança Social	0,00	169 124,26	0,00	0,00	169 124,26	
06060105	Outras Instituições da Segurança Social	0,00	169 124,26	0,00	0,00	169 124,26	
09	Venda de Bens de Investimento	173 693,00	0,00	173 193,00	173 193,00	173 693,00	
090102	Terrenos - Sociedades Financeiras	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	
090302	Edifícios - Sociedades Financeiras	173 193,00	0,00	0,00	173 193,00	0,00	
090306	Edifícios - Administração Local - Continente	0,00	0,00	173 193,00	0,00	173 193,00	
10	Transferências	5 090 000,00	1 357 247 105,33	0,00	0,00	1 362 337 105,33	
10060401	Quotizações	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
1006040201	Saldo Orçamental do Previdencial - Alienação de Imóveis	0,00	8 083,33	0,00	0,00	8 083,33	
1006040202	Saldo Orçamental do Previdencial	0,00	1 300 000 000,00	0,00	0,00	1 300 000 000,00	
10060403	Receitas de Alienação do Património	5 090 000,00	57 239 022,00	0,00	0,00	62 329 022,00	
11	Ativos Financeiros	11 356 347 253,00	0,00	215 993 793,84	0,00	11 572 341 046,84	
11	Ativos Financeiros	11 356 347 253,00	0,00	215 993 793,84	0,00	11 572 341 046,84	
13	Outras receitas de capital	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	
130101	Indemnizações	500,00	0,00	0,00	0,00	500,00	
15	Reposições não Abatidas aos Pagamentos	350 000,00	0,00	0,00	0,00	350 000,00	
150101	Reposições não Abatidas aos Pagamentos	350 000,00	0,00	0,00	0,00	350 000,00	
16	Outras Receitas de Capital	500 000 000,00	0,00	0,00	216 162 918,10	283 837 081,90	
	Total	12 586 523 927,00	1 357 416 229,59	216 211 986,84	216 381 111,10	13 943 771 032,33	

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS – RECEITA

Classificação Econômica		Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Previsões Corrigidas 7=3+4+5+6	Observações (8)
Código (1)	Descrição (2)		Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
1101	Depósitos, Certificados de Depósito e Poupança	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
110102	Sociedades financeiras	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
1102	Títulos de curto prazo	2 780 005 942,00	0,00	0,00	0,00	2 780 005 942,00	
11020106	Papel comercial	92 697 099,00	0,00	0,00	0,00	92 697 099,00	
11020206	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11020306	Papel comercial	2 470 731 171,00	0,00	0,00	0,00	2 470 731 171,00	
11020406	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11021115	Diferenças de câmbio favoráveis	92 697 099,00	0,00	0,00	0,00	92 697 099,00	
11021215	Diferenças de câmbio favoráveis	122 880 573,00	0,00	0,00	0,00	122 880 573,00	
1103	Títulos de médio e longo prazo	5 561 011 883,00	0,00	215 993 793,84	0,00	5 777 005 676,84	
11030102	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11030202	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11030303	Obrigações / T.D.P	3 674 345 923,00	0,00	0,00	0,00	3 674 345 923,00	
11030603	Obrigações / T.D.P	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11030703	Obrigações / T.D.P	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11031102	Obrigações	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	10 000 000,00	
11031103	Obrigações / T.D.P	902 332 980,00	0,00	215 993 793,84	0,00	1 118 326 773,84	
11031115	Diferenças de câmbio favoráveis	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00	
11031202	Obrigações	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000 000,00	
11031203	Obrigações / T.D.P	542 332 980,00	0,00	0,00	0,00	542 332 980,00	
11031215	Diferenças de câmbio favoráveis	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000 000,00	
1104	Derivados financeiros	975 355 160,00	0,00	0,00	0,00	975 355 160,00	
11040108	Futuros	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11040208	Futuros	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS – RECEITA (Continuação)

Classificação Económica		Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Previsões Corrigidas 7=3+4+5-6	Observações (5)
Código (1)	Descrição (2)		Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
11041108	Futuros	220 000 000,00	0,00	0,00	0,00	220 000 000,00	
11041114	Mais valias	220 000 000,00	0,00	0,00	0,00	220 000 000,00	
11041115	Diferenças de câmbio favoráveis	47 177 580,00	0,00	0,00	0,00	47 177 580,00	
11041208	Futuros	220 000 000,00	0,00	0,00	0,00	220 000 000,00	
11041214	Mais valias	220 000 000,00	0,00	0,00	0,00	220 000 000,00	
11041215	Diferenças de câmbio favoráveis	47 177 580,00	0,00	0,00	0,00	47 177 580,00	
1108	Ações e outros participações	1 104 758 906,00	0,00	0,00	0,00	1 104 758 906,00	
11080101	Ações	8 548 696,00	0,00	0,00	0,00	8 548 696,00	
11080201	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11081101	Ações	330 000 000,00	0,00	0,00	0,00	330 000 000,00	
11081115	Diferenças de câmbio favoráveis	11 947 825,00	0,00	0,00	0,00	11 947 825,00	
11081201	Ações	700 000 000,00	0,00	0,00	0,00	700 000 000,00	
11081215	Diferenças de câmbio favoráveis	53 762 385,00	0,00	0,00	0,00	53 762 385,00	
1109	Unidades de participação	609 596 975,00	0,00	0,00	0,00	609 596 975,00	
11090210	Fundos de investimento - Mobiliários	53 128 771,00	0,00	0,00	0,00	53 128 771,00	
11090211	Fundos de investimento - Imobiliários	53 128 771,00	0,00	0,00	0,00	53 128 771,00	
11091110	Fundos de investimento - Mobiliários	225 000 000,00	0,00	0,00	0,00	225 000 000,00	
11091111	Fundos de investimento - Imobiliários	225 000 000,00	0,00	0,00	0,00	225 000 000,00	
11091115	Diferenças de câmbio favoráveis	52 839 433,00	0,00	0,00	0,00	52 839 433,00	
11091210	Fundos de investimento - Imobiliários	200 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000,00	
11091211	Fundos de investimento - Imobiliários	200 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000,00	
11091215	Diferenças de câmbio favoráveis	100 000,00	0,00	0,00	0,00	100 000,00	
1111	Outros activos financeiros	325 118 387,00	0,00	0,00	0,00	325 118 387,00	
11110104	Operações de reporte	51 206 146,00	0,00	0,00	0,00	51 206 146,00	
11110105	Contrato de empréstimos de valores	30 073 450,00	0,00	0,00	0,00	30 073 450,00	
11110204	Operações de reporte	51 206 147,00	0,00	0,00	0,00	51 206 147,00	
11110205	Contrato de empréstimos de valores	30 073 450,00	0,00	0,00	0,00	30 073 450,00	
11111104	Operações de reporte	39 339 325,00	0,00	0,00	0,00	39 339 325,00	
11111105	Contrato de empréstimos de valores	39 339 325,00	0,00	0,00	0,00	39 339 325,00	
11111115	Diferenças de câmbio favoráveis	2 600 947,00	0,00	0,00	0,00	2 600 947,00	
11111204	Operações de reporte	39 339 325,00	0,00	0,00	0,00	39 339 325,00	
11111205	Contrato de empréstimos de valores	39 339 325,00	0,00	0,00	0,00	39 339 325,00	
11111215	Diferenças de câmbio favoráveis	2 600 947,00	0,00	0,00	0,00	2 600 947,00	

8.3.2 – Contratação Administrativa

Situação dos Contratos

SITUAÇÃO DOS CONTRATOS

Entidade	Contrato			Visto Tribunal Contas		Data do 1º Pagamento	Pagamentos na Gerência			Pagamentos Acumulados			Observações
	Objeto	Data	Valor	Nº Reg	Data		Trabalhos Normais	Revisão de Preços	Trabalhos a Mais	Trabalhos Normais	Revisão de Preços	Trabalhos a Mais	
Schindler - Ascensores e Escadas Rolantes S.A.	Serviços de manutenção de elevadores no edifício sito na Avenida Cinco de Outubro em Lisboa	06.07.2018	11 321,47			28.08.2018	0,00			10 712,81			
Schindler - Ascensores e Escadas Rolantes S.A.	Serviço de Reparação dos Elevadores do Ed. 5 de Outubro	08.10.2018	80 759,70			02.04.2019	80 759,70			80 759,70			
Schindler - Ascensores e Escadas Rolantes S.A.	Serviços de manutenção de elevadores no edifício sito na Avenida Cinco de Outubro em Lisboa	06.10.2018	7 044,47			19.12.2018	0,00			3 773,82			
Frisinde - Equipamentos Industriais, Lda.	Aquisição e instalação de equipamento de cozinha no Edifício sito na Avenida 5 de Outubro	12.12.2018	122 421,90			30.01.2019	122 421,90			122 421,90			
EDP Comercial - Comercialização de Energia, S.A.	Fornecimento de energia elétrica no Edifício 5 de Outubro em Lisboa	21.09.2018	64 636,91			13.12.2018	23 814,55			58 226,04			Foram descabimentados 6.410,87€
EPAL - Empresa Portuguesa de Águas Livres, S.A.	Fornecimento de água no Edifício 5 de Outubro em Lisboa	01.12.2018	4 305,00			24.01.2019	1 851,31			1 851,31			Foram descabimentados 2.453,69€
Schindler - Ascensores e Escadas Rolantes S.A.	Serviços de manutenção de elevadores no edifício sito na Avenida Cinco de Outubro em Lisboa	01.12.2018	3 773,82			19.02.2019	3 773,82			3 773,82			
A Transportar...			294 263,27				232 621,28			281 519,40			

SITUAÇÃO DOS CONTRATOS (Continuação)

Entidade	Contrato			Visto Tribunal Contas		Data do 1º Pagamento	Pagamentos na Gerência			Pagamentos Acumulados			Observações
	Objeto	Data	Valor	Nº Reg	Data		Trabalhos Normais	Revisão de Preços	Trabalhos a Mais	Trabalhos Normais	Revisão de Preços	Trabalhos a Mais	
Transporte...			294 263,27				232 621,28			281 519,40			
Mapfre - Seguros Gerais, S.A.	Seguro do Edifício Ciência I - Taguspark (11.12.2018 a 31.12.2019)	11.12.2018	4 114,38			15.01.2019	4 114,38			4 114,38			
Mapfre - Seguros Gerais, S.A.	Seguro do Edifício sito na Avenida cinco de Outubro em Lisboa (11.12.2018 a 31.12.2019)	11.12.2018	24 625,60			15.01.2019	24 625,60			24 625,60			
EDP Comercial - Comercialização de Energia, S.A.	Fornecimento de energia elétrica no Edifício 5 de Outubro em Lisboa.	21.09.2018	11 422,86			13.12.2018	11 422,86			11 422,86			
Portmanu - Portas Automáticas, Lda.	Reparação de portas automáticas de acesso ao Edifício 5 de Outubro	10.01.2019	13 530,92			05.02.2019	13 530,92			13 530,92			
Construalidade - Reconstrução, Reabilitação e Remodelação Urbana	Intervenção de segurança nas áreas de queda das lajes do Edifício Taguspark.	20.02.2019	2 332,08			19.10.2019	2 332,08			2 332,08			
Profizola - Impermeabilizações, Lda.	Empreitada de Impermeabilização do Terraço - Ed. 5 de Outubro	03.04.2019	67 796,79			17.06.2019	67 796,79			67 796,79			
Business Entity Data B.V.	Renovação do LEI - Legal Entity Identifier	24.04.2019	82,00			22.05.2019	82,00			82,00			
Hemer - Serviços, Lda.	Reparação da porta giratória do edifício 5 de Outubro em Lisboa	23.05.2019	5 659,23			16.08.2019	5 659,23			5 659,23			
Manso Ribeiro, Lda	Levantamento de necessidades de cobertura e fachadas - Taguspark	21.06.2019	9 686,25			18.10.2019	5 811,75			5 811,75			
SE - Serviços de Engenharia, Lda.	Levantamento de necessidades pós simulacro no Ed. Ciência I - Taguspark	21.06.2019	7 749,00			28.10.2018	4 649,40			4 649,40			
Garen - Avaliação de Ativos, Lda.	Avaliação do Ed. 5 de Outubro pelo Método Comparativo e Rendimento	12.09.2019	1 709,70			18.12.2019	1 709,70			1 709,70			
UON - Consulting, S.A.	Avaliação do Ed. 5 de Outubro pelo Método Rendimento e Custo	12.09.2019	2 152,50			26.12.2019	2 152,50			2 152,50			
Serviterme - Projectos de Engenharia Térmica, Lda.	Certificação energética do Taguspark	22.08.2019	9 717,00			23.12.2019	9 717,00			9 717,00			
Construalidade - Reconstrução, Reabilitação e Remodelação Urbana	Aquisição de vedação para o Edifício Taguspark	12.09.2019	2 263,20			18.10.2019	2 263,20			2 263,20			
Mapfre - Seguros Gerais, S.A.	Seguro do Edifício Ciência I - Taguspark (31.12.2019 a 31.12.2020)	20.12.2019	3 900,65			20.12.2019	3 900,65			3 900,65			
Mapfre - Seguros Gerais, S.A.	Seguro do Edifício sito na Avenida cinco de Outubro em Lisboa (31.12.2019 a 31.12.2020)	20.12.2019	23 346,33			20.12.2019	23 346,33			23 346,33			
Total...			484 351,76				415 735,67			464 633,79			

Formas de Adjudicação

Tipo de Contrato (1)	Formas de Adjudicação													Total		
	Concurso Público		Concurso Limitado c/ Prévia Qualificação		Concurso Limitado c/ Apresentação Candidaturas		Concurso Limitado s/ Apresentação Candidaturas		Por Negociação c/ Publicação Prévia Anúncio		Por Negociação s/ Publicação Prévia Anúncio		Ajuste Direto			
	NºContr (2)	Valor (3)	NºContr (4)	Valor (5)	NºContr (6)	Valor (7)	NºContr (8)	Valor (9)	NºContr (10)	Valor (11)	NºContr (12)	Valor (13)	NºContr (14)	Valor (15)	NºContr (16)	Valor (17)
Locação																
Empreitada de Obras Públicas													1	67 796,79	1	67 796,79
Gestão de Serviços Públicos																
Prestação de Serviços													10	91 288,52	10	91 288,52
Aquisição de Bens													1	2 263,20	1	2 263,20

Notas adicionais:
 1. Na empreitada de Obras Públicas adotou-se o procedimento de Consulta Prévia.
 2. No Ajuste Direto (prestação de serviços) estão incluídos 4 procedimentos de Consulta Prévia no valor total de 48.544,43€.

8.3.4 – Transferências e Subsídios

1 - Transferências Correntes – Despesa

TRANSFERÊNCIAS CORRENTES – DESPESA				
Disposições Legais (1)	Transferências Orçamentadas (2)	Transferências Autorizadas (3)	Transferências Efetuadas (4)	Transferências Autorizadas e Não Efetuadas (5)=(3)-(4)
Transferências para o IGFSS	3 406 911,00	3 406 911,00	2 260 000,00	1 146 911,00

Transferências para o IGFSS destinadas ao financiamento das despesas correntes de acordo com o Orçamento aprovado.

2 - Transferências de Capital – Despesa

TRANSFERÊNCIAS DE CAPITAL – DESPESA				
Disposições Legais (1)	Transferências Orçamentadas (2)	Transferências Autorizadas (3)	Transferências Efetuadas (4)	Transferências Autorizadas e Não Efetuadas (5)=(3)-(4)
Transferências para o IGFCSS	150 000,00	150 000,00	40 000,00	110 000,00

Transferências para o IGFCSS destinadas ao financiamento das despesas de capital de acordo com o Orçamento aprovado.

4 - Transferências Correntes – Receita

TRANSFERÊNCIAS CORRENTES – RECEITA		
Disposições Legais	Transferências Orçamentadas	Transferências Obtidas
Saldo Orçamental	169 124,26	169 124,26
Transferências IGFCSS	169 124,26	169 124,26
Adicional IMI	50 000 000,00	123 031 968,00
Adicional IRC	198 809 524,00	198 809 524,00
Transferências IMI	248 809 524,00	321 841 492,00
Transferências Obtidas	248 978 648,26	322 010 616,26

O valor que consta na rubrica ‘Saldo orçamental’ corresponde ao saldo orçamental na posse do IGFCSS, IP a 31.12.2018, foi devolvido ao FEFSS com base no despacho n.º 10433/SESS/2019, de 4 de outubro de 2019.

O montante inscrito na rubrica ‘Adicional IMI’ foi transferido para o FEFSS dando cumprimento ao estabelecido no n.º 2 do art.º 1.º do Código do Imposto Municipal sobre Imóveis. Inclui 73 031 968,00 Euros referente ao diferencial do montante liquidado relativo ao ano de 2017.

O montante inscrito na rubrica ‘Consignação IRC’ foi transferido para o FEFSS dando cumprimento ao estabelecido no art.º 267 da Lei n.º 71/2018, de 31 de dezembro, Orçamento de Estado para 2019.

5 - Transferências de Capital – Receita

TRANSFERÊNCIAS DE CAPITAL – RECEITA		
Disposições Legais	Transferências Orçamentadas	Transferências Obtidas
Saldo Orçamental	1 300 000 000,00	1 300 000 000,00
Produto alienação imóveis anos anteriores	8 083,33	8 083,33
Receitas de Alienação do Património da Seg. Social	62 329 022,00	58 370 016,54
Transferências IGFCSS	1 362 337 105,33	1 358 378 099,87
Transferências Obtidas	1 362 337 105,33	1 358 378 099,87

O valor que consta na rubrica “Saldo orçamental” corresponde à integração do saldo parcial do Sistema Previdencial – Repartição, e foi devolvido ao FEFSS.

8.3.5 – Aplicações em Ativos de Rendimento Fixo e Variável

1 - Ativos de Rendimento Fixo

ATIVOS DE RENDIMENTO FIXO

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2018		Valor em 31.12.2019		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
RAGB 3.65 20/04/2022	REPUBLIC OF AUSTRIA	7 300 000,00	8 278 784,00	10 300 000,00	11 310 739,00	266 450,00	261 932,38
RAGB 3.8 26/01/2062	REPUBLIC OF AUSTRIA	1 035 000,00	1 812 709,35	3 100 000,00	6 465 298,00	39 330,00	109 408,77
RAGB 3.4% 22/11/2022	REPUBLIC OF AUSTRIA	5 430 000,00	6 223 974,60	12 200 000,00	13 605 928,00	533 800,00	44 200,00
RAGB 3.15 20/06/2044	REPUBLIC OF AUSTRIA	12 510 000,00	17 788 844,70	13 200 000,00	21 113 532,00	393 750,00	220 396,72
RAGB 3.5% 15/09/2021	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	4 300 000,00	4 601 559,00	45 500,00	43 998,63
RAGB 0.75 20/10/2026	REPUBLIC OF AUSTRIA	18 800 000,00	19 446 720,00	29 800 000,00	31 741 470,00	223 500,00	43 967,21
RAGB 0.00 15/07/2023	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	8 000 000,00	8 140 960,00	0,00	0,00
RAGB 2.40 23/05/2034	REPUBLIC OF AUSTRIA	1 000 000,00	1 206 550,00	1 900 000,00	2 453 888,00	24 000,00	27 659,02
RAGB 0.50 20/02/2029	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	6 200 000,00	6 474 536,00	0,00	27 942,47
RAGB 0.00 15/07/2024	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	4 600 000,00	4 680 592,00	0,00	0,00
RAGB 6.25 15/07/2027	REPUBLIC OF AUSTRIA	5 045 000,00	7 545 049,75	5 100 000,00	7 569 114,00	512 500,00	147 182,38
RAGB 3.9 15/07/2020	REPUBLIC OF AUSTRIA	7 950 000,00	8 502 525,00	0,00	0,00	351 000,00	0,00
BGB 5.5 28/03/2028	Belgium Kingdon	8 955 000,00	12 786 934,05	17 800 000,00	25 980 168,00	478 500,00	743 612,02
BGB 5 28/03/2035	Belgium Kingdon	1 500 000,00	2 306 910,00	0,00	0,00	75 000,00	0,00
BGB 3.75 28/09/2020	Belgium Kingdon	7 300 000,00	7 852 172,00	0,00	0,00	97 500,00	0,00
BGB 4.25 28/03/2041	Belgium Kingdon	17 995 000,00	26 977 024,30	29 500 000,00	50 201 330,00	743 750,00	952 301,91
BGB 4.25 28/09/2021	Belgium Kingdon	0,00	0,00	9 050 000,00	9 822 055,50	501 500,00	98 783,47
BGB 4.5 28/03/2026	Belgium Kingdon	12 600 000,00	16 268 616,00	9 700 000,00	12 568 872,00	553 500,00	331 549,18
BGB 4.25 28/09/2022	Belgium Kingdon	0,00	0,00	4 200 000,00	4 760 280,00	46 750,00	45 844,26
BGB 2.25 22/06/2023	Belgium Kingdon	5 000 000,00	5 540 450,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BGB 2.6 22/06/2024	Belgium Kingdon	0,00	0,00	4 500 000,00	5 104 350,00	0,00	61 377,05
BGB 0.2 22/10/2023	Belgium Kingdon	890 000,00	900 101,50	14 700 000,00	15 061 032,00	31 800,00	5 622,95
BGB 0.90 22/06/2029	Belgium Kingdon	0,00	0,00	3 750 000,00	4 038 412,50	0,00	17 704,92
DBR 2.00% 15/08/2023	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	3 900 000,00	4 330 443,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 1.75 15/02/2024	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	11 550 000,00	12 646 095,00	0,00	176 651,71
DBR 2.5 15/08/2046	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	1 705 000,00	2 400 929,85	6 270 000,00	9 824 525,70	147 500,00	59 102,46
DBR 1.00% 15/08/2025	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	3 600 000,00	3 896 496,00	0,00	13 573,77
DBR 0.25% 15/02/2027	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	23 000 000,00	23 370 070,00	0,00	0,00	25 000,00	0,00
DBR 0.00 15/08/2029	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	3 550 000,00	3 614 610,00	0,00	0,00
DBR 0.0 14/06/2019	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	11 200 000,00	11 238 864,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 0.0 13/03/2020	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	3 270 000,00	3 295 702,20	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 0.0 12/06/2020	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 0.0 11/09/2020	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 0.00 12/03/2021	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	29 850 000,00	30 090 591,00	0,00	0,00
DBR 0.0 10/09/2021	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	30 600 000,00	30 926 808,00	0,00	0,00
DBR 6.25 04/01/2024	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	7 000 000,00	9 309 160,00	0,00	0,00	437 500,00	0,00
DBRS 6.50 04/07/2027	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	3 000 000,00	4 643 400,00	16 900 000,00	25 678 874,00	767 000,00	540 245,90
DBR 5.625 04/01/2028	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	15 150 000,00	22 641 372,00	0,00	0,00	852 187,50	0,00
DBR 4.75% 04/07/2028	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	36 700 000,00	52 612 019,00	1 216 000,00	857 336,07
DBR 4.75 04/07/2034	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	2 950 000,00	4 809 562,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 4.25 04/07/2039	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	2 100 000,00	3 533 691,00	4 650 000,00	8 375 673,00	0,00	97 192,62
DBR 4.75 04/07/2040	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	27 200 000,00	49 222 208,00	34 600 000,00	67 047 534,00	1 377 500,00	808 278,69
DBR 3.25 04/07/2042	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	450 000,00	754 690,50	0,00	7 192,62
DBR 1.75 04/07/2022	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	4 000 000,00	4 318 560,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 2.5 04/07/2044	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	925 000,00	1 283 493,00	2 550 000,00	3 912 057,00	86 250,00	31 352,46
DBR 0.25 11/10/2019	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	18 600 000,00	18 732 804,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 0.00 17/04/2020	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 0.0 07/10/2022	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	2 450 000,00	2 492 752,50	20 300 000,00	20 635 153,00	0,00	0,00
DBR 0.0 14/04/2023	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	26 300 000,00	26 735 265,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 0.0 13/10/2023	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	2 650 000,00	2 691 154,50	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 0.0 05/04/2024	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	44 300 000,00	45 287 890,00	0,00	0,00
SPGB 1.45 31/10/2027	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	8 200 000,00	8 950 054,00	0,00	19 816,67
SPGB 0.45 31/10/2022	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	11 100 000,00	11 345 088,00	81 000,00	8 325,00
SPGB 0.05 31/10/2021	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	6 100 000,00	6 150 081,00	1 650,00	508,33
SPGB 1.45 30/04/2029	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	11 200 000,00	12 245 184,00	6 507,12	108 710,38
SPGB 0.25 30/07/2024	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	20 200 000,00	20 511 484,00	0,00	21 248,63
SPGB 4.9 30/07/2040	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	15 820 000,00	22 825 887,00	7 000 000,00	12 007 800,00	1 215 200,00	144 322,40
SPGB 4.8 31/01/2024	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	13 200 000,00	15 865 476,00	0,00	579 787,40

ATIVOS DE RENDIMENTO FIXO (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2018		Valor em 31.12.2019		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
SPGB 4.7 30/07/2041	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	12 100 000,00	20 523 052,00	0,00	239 289,07
SPGB 4.30/04/2020	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	0,00	0,00	256 000,00	0,00
SPGB 4.85 31/10/2020	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	19 800 000,00	21 654 072,00	0,00	0,00	523 800,00	0,00
SPGB 5.90 30/07/2026	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	47 350 000,00	64 085 857,50	29 750 000,00	40 947 900,00	2 944 100,00	738 547,81
SPGB 5.40 31/01/2023	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	32 510 000,00	39 393 017,20	0,00	0,00	1 755 540,00	0,00
SPGB 4.4 31/10/2023	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	1 400 000,00	1 667 036,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SPGB 5.15 31/10/2028	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	1 500 000,00	2 011 890,00	20 400 000,00	28 854 576,00	1 050 600,00	175 100,00
SPGB 5.15 31/10/2044	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	2 750 000,00	4 155 772,50	10 300 000,00	19 061 592,00	530 450,00	88 408,33
SPGB 3.8 30/04/2024	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	3 000 000,00	3 510 570,00	22 200 000,00	25 958 016,00	114 000,00	564 704,92
SPGB 5.75 30/07/2032	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	7 560 000,00	11 179 803,60	5 200 000,00	8 429 304,00	345 000,00	125 808,74
SPGB 2.15 31/10/2025	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	0,00	0,00	133 300,00	0,00
SPGB 0.40 30/04/2022	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	11 100 000,00	11 303 463,00	0,00	29 721,31
SPGB 0.05 31/01/2021	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	5 600 000,00	5 628 504,00	42 000 000,00	42 230 160,00	2 800,00	19 216,44
SPGB 4.2 31/01/2037	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	2 200 000,00	3 359 378,00	0,00	84 552,33
FRTR 6 25/10/2025	FRANCE (GOVT OF)	23 370 000,00	32 444 804,70	21 300 000,00	29 112 840,00	1 278 000,00	233 950,82
FRTR 5.5 25/04/2029	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	15 650 000,00	23 639 951,00	0,00	587 943,99
FRTR 4.75 25/04/2035	FRANCE (GOVT OF)	27 220 000,00	42 042 651,00	0,00	0,00	807 500,00	0,00
FRTR 4.00 25/10/2038	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	4 700 000,00	7 592 709,00	188 000,00	34 415,30
FRTR 4.5 25/04/2041	FRANCE (GOVT OF)	28 630 000,00	45 817 447,90	68 600 000,00	121 194 934,00	1 665 000,00	2 108 606,56
FRTR 3.50 25/04/2020	FRANCE (GOVT OF)	34 700 000,00	36 566 860,00	0,00	0,00	1 316 000,00	0,00
FRTR 3.5 25/04/2026	FRANCE (GOVT OF)	23 000 000,00	28 350 030,00	20 000 000,00	24 735 800,00	805 000,00	478 142,08
FRTR 2.5 25/10/2020	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	1 000 000,00	0,00
FRTR 3.25 25/10/2021	FRANCE (GOVT OF)	27 500 000,00	30 357 800,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 2.75 25/10/2027	FRANCE (GOVT OF)	20 850 000,00	24 854 659,50	14 000 000,00	17 131 380,00	385 000,00	70 478,14
FRTR 3.25 25/05/2045	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	7 150 000,00	11 208 697,50	0,00	139 678,96
FRTR 1.75 25/05/2023	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	2 500 000,00	2 694 775,00	0,00	26 297,81
FRTR 0 25/05/2021	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	16 250 000,00	16 386 662,50	0,00	0,00
FRTR 0 25/05/2022	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	9 500 000,00	9 634 330,00	0,00	0,00
FRTR 0.0 25/03/2023	FRANCE (GOVT OF)	48 230 000,00	48 529 508,30	27 000 000,00	27 470 340,00	0,00	0,00
FRTR 0.75 25/05/2028	FRANCE (GOVT OF)	10 000 000,00	10 088 600,00	0,00	0,00	30 750,00	0,00
FRTR 0.00 25/02/2021	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	32 400 000,00	32 625 504,00	0,00	0,00
FRTR 0.75 25/11/2028	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	253 500,00	0,00
FRTR 0.00 25/03/2024	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	68 300 000,00	69 575 844,00	0,00	0,00
FRTR 0.0 25/02/2022	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	47 050 000,00	47 665 884,50	0,00	0,00
FRTR 0.5 25/05/2029	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	27 000 000,00	28 085 670,00	0,00	81 147,54
FRTR 0 25/03/2025	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	9 500 000,00	9 657 035,00	0,00	0,00
TSY 1.50 22/07/2047	UK Treasury	0,00	0,00	13 000 000,00	15 969 500,32	61 797,82	101 282,98
TSY 1.25% 22/07/2027	UK Treasury	0,00	0,00	21 400 000,00	26 323 855,82	0,00	138 939,47
TSY 1 22/04/2024	UK Treasury	20 740 000,00	23 135 758,35	12 700 000,00	15 242 397,49	159 348,27	28 658,63
TSY1.625% 22/10/2028	UK Treasury	15 550 000,00	17 869 813,11	0,00	0,00	271 843,06	0,00
TSY 0.75% 22/07/2023	UK Treasury	24 000 000,00	26 542 062,72	37 700 000,00	44 766 720,54	114 621,81	146 860,33
TSY 2.75% 07/09/2024	UK Treasury	0,00	0,00	0,00	0,00	688 120,69	0,00
TSY 0.875 22/10/2029	UK Treasury	0,00	0,00	13 500 000,00	16 021 603,44	0,00	26 655,90
TSY 0.625 07/06/2025	UK Treasury	0,00	0,00	35 000 000,00	41 276 915,82	111 313,89	16 924,38
TSY 2 22/07/2020	UK Treasury	39 250 000,00	44 539 719,73	0,00	0,00	575 525,08	0,00
TSY 3.5% 22/01/2045	UK Treasury	55 400 000,00	82 860 744,43	60 200 000,00	103 903 687,10	2 736 599,41	1 094 375,60
TSY 1.5% 22/01/2021	UK Treasury	700 000,00	791 331,44	30 000 000,00	35 735 236,86	5 955,55	233 729,96
TSY 1.75 07/09/2037	UK Treasury	0,00	0,00	9 800 000,00	12 518 515,72	0,00	63 928,61
TSY 4.5% 07/12/2042	UK Treasury	5 000 000,00	8 486 175,73	4 600 000,00	8 869 579,38	122 778,71	16 015,30
TSY 4.25% 07/12/2046	UK Treasury	0,00	0,00	10 700 000,00	20 993 739,60	269 727,63	35 183,38
TSY 4.25 07/12/2049	UK Treasury	0,00	0,00	32 050 000,00	65 320 664,27	671 798,26	105 385,72
TSY 3.75% 07/09/2021	UK Treasury	0,00	0,00	7 200 000,00	8 951 429,41	0,00	100 645,63
TSY 3.75% 07/09/2020	UK Treasury	0,00	0,00	0,00	0,00	62 695,75	0,00
TSY 4.25% 07/12/2040	UK Treasury	0,00	0,00	0,00	0,00	25 208,19	0,00
TSY 1.75 07/09/2022	UK Treasury	10 000 000,00	11 505 977,15	0,00	0,00	101 869,75	0,00
TSY 3.25 22/01/2044	UK Treasury	45 000 000,00	64 239 776,49	28 000 000,00	46 075 865,74	1 417 577,20	472 653,92
BTPS 5.75 01/02/2033	ITALIAN (GOVT OF)	17 640 000,00	22 897 602,00	25 500 000,00	37 665 285,00	1 154 025,00	605 625,00
BTPS 3.75 01/08/2021	ITALIAN (GOVT OF)	5 900 000,00	6 317 720,00	0,00	0,00	129 375,00	0,00
BTPS 5.00 01/03/2025	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	47 500,00	0,00
BTPS 5.00 01/09/2040	ITALIAN (GOVT OF)	38 530 000,00	47 317 922,40	32 700 000,00	47 685 102,00	2 468 750,00	543 502,75
BTPS 4.5 01/03/2026	ITALIAN (GOVT OF)	34 840 000,00	39 802 609,60	20 000 000,00	24 416 200,00	1 976 400,00	299 175,82
BTPS 5.5 01/09/2022	ITALIAN (GOVT OF)	15 000 000,00	17 194 650,00	0,00	0,00	687 500,00	0,00

ATIVOS DE RENDIMENTO FIXO (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2018		Valor em 31.12.2019		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
BTPS 5.5 01/11/2022	ITALIAN (GOVT OF)	10 000 000,00	11 478 000,00	0,00	0,00	275 000,00	0,00
BTPS 4.75 01/09/2028	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	38 000,00	0,00
BTPS 4.5 01/05/2023	ITALIAN (GOVT OF)	13 200 000,00	14 786 244,00	30 200 000,00	34 412 900,00	1 064 250,00	224 010,99
BTPS 4.75 01/09/2044	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	27 400 000,00	39 706 436,00	0,00	432 641,48
BTPS 4.5 01/03/2024	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	5 900 000,00	6 878 633,00	0,00	88 256,87
BTPS 3.75 01/09/2024	ITALIAN (GOVT OF)	3 060 000,00	3 337 419,60	0,00	0,00	57 375,00	0,00
BTPS 2.15 15/12/2021	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	10 000 000,00	10 427 400,00	215 000,00	9 398,91
BTPS 2.50 01/12/2024	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	62 500,00	0,00
BTPS 1.35 15/04/2022	ITALIAN (GOVT OF)	18 450 000,00	18 518 449,50	30 000 000,00	30 865 200,00	428 287,50	85 204,92
BTPS 1.45 15/09/2022	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	9 000 000,00	9 320 040,00	0,00	38 361,26
BTPS 0.65 01/11/2020	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	85 475,00	0,00
BTPS 0.45 01/06/2021	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	22 500,00	0,00
BTPS 0.35 01/11/2021	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	16 300 000,00	16 428 118,00	28 525,00	9 403,85
BTPS 2.2 01/06/2027	ITALIAN (GOVT OF)	24 605 000,00	24 030 965,35	28 900 000,00	31 254 772,00	482 900,00	52 114,75
BTPS 1.85 15/05/2024	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	48 750 000,00	51 641 850,00	450 937,50	113 973,21
BTPS 0.95 01/03/2023	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	22 100 000,00	22 585 758,00	0,00	69 791,07
BTPS 1.45 15/05/2025	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	9 500 000,00	9 861 760,00	30 812,50	17 407,97
BTPS 0.00 30/03/2020	ITALIAN (GOVT OF)	42 000 000,00	41 839 980,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BTPS 2.80 01/12/2028	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	19 700 000,00	22 301 779,00	264 600,00	45 213,11
BTPS 2.30 15/10/2021	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	270 250,00	0,00
BTPS 3.00 01/08/2029	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	8 000 000,00	9 227 040,00	0,00	99 130,43
BTPS 1.0 15/07/2022	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	23 591,19	0,00
BTPS 2.10 15/07/2026	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	25 900 000,00	27 811 420,00	0,00	249 780,16
BTPS 0.00 29/06/2021	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	21 500 000,00	21 521 285,00	0,00	0,00
BTPS 0.00 29/11/2021	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	33 150 000,00	33 131 104,50	0,00	0,00
NTHR 4 15/01/2037	Dívida Pública Holandesa	4 090 000,00	6 346 821,10	2 000 000,00	3 283 500,00	148 000,00	76 712,33
NTHR 3.75 15/01/2023	Dívida Pública Holandesa	8 000 000,00	9 348 400,00	0,00	0,00	300 000,00	0,00
NTHR 5.5 15/01/2028	Dívida Pública Holandesa	4 700 000,00	6 900 587,00	7 100 000,00	10 357 054,00	258 500,00	374 452,05
NTHR 3.5 15/07/2020	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	0,00	0,00	35 000,00	0,00
NTHR 3.75 15/01/2042	Dívida Pública Holandesa	4 210 000,00	6 813 421,90	9 300 000,00	16 222 362,00	142 875,00	334 417,81
NTHR 2.75 15/01/2047	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	750 000,00	1 217 677,50	0,00	19 777,40
NTHR 2 15/07/2024	Dívida Pública Holandesa	5 300 000,00	5 923 015,00	0,00	0,00	60 000,00	0,00
NTHR 0.25 15/01/2020	Dívida Pública Holandesa	4 850 000,00	4 900 779,50	0,00	0,00	12 125,00	0,00
NTHR 0 15/01/2022	Dívida Pública Holandesa	1 500 000,00	1 522 785,00	12 650 000,00	12 801 926,50	0,00	0,00
NTHR 0.75 15/07/2027	Dívida Pública Holandesa	5 370 000,00	5 582 920,50	4 000 000,00	4 291 920,00	40 275,00	13 852,46
NTHR 0 15/01/2024	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	10 300 000,00	10 499 923,00	0,00	0,00
NTHR 0.75 15/07/2028	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	3 100 000,00	3 339 382,00	0,00	10 735,66
CAMF 4.17 16/10/2019	CAMINHOS FERRO PORTUGUES	20 000 000,00	20 646 200,00	0,00	0,00	834 000,00	0,00
OT 4.95 25/10/2023	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 245 500 000,00	1 512 373 285,00	1 245 500 000,00	1 490 539 670,00	61 652 250,00	11 286 067,62
OT 4.8 15/06/2020	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	791 000 000,00	850 578 120,00	791 000 000,00	809 841 620,00	37 968 000,00	20 643 803,28
OT 2.875 15/10/2025	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	547 751 505,00	610 025 373,60	636 751 505,00	739 720 590,87	18 306 605,77	3 851 389,74
OT 4.75 14/06/2019	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 356 500 000,00	1 388 445 575,00	0,00	0,00	50 183 750,00	0,00
OT 5.65 15/02/2024	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 816 861 695,00	2 277 417 966,07	1 816 861 695,00	2 250 637 424,68	102 652 685,77	89 715 634,96
OT 3.875 15/02/2030	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	566 011 540,00	673 621 653,98	636 011 540,00	848 229 510,55	21 932 947,18	21 539 445,61
OT 2.875 21/07/2026	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	100 000 000,00	110 874 000,00	378 000 000,00	444 599 820,00	8 050 000,00	4 839 897,54
OT 4.125 14/04/2027	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	0,00	0,00	252 000 000,00	322 156 800,00	0,00	7 412 827,87
OT 2.125 17/10/2028	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	0,00	0,00	120 000 000,00	138 122 400,00	1 062 500,00	522 540,98
OT 1.95 15/06/2029	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	0,00	0,00	150 000 000,00	171 162 000,00	1 202 054,79	1 590 368,85
OT 3.85 15/04/2021	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 030 500 000,00	1 126 408 635,00	620 500 000,00	655 992 600,00	36 979 250,00	16 970 505,46
OT 4.1 15/04/2037	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	396 000 000,00	483 519 960,00	396 000 000,00	589 746 960,00	16 236 000,00	11 533 770,49
TRS 4.5 15/02/2036	Treasury Bill	0,00	0,00	32 000 000,00	37 857 461,02	226 130,65	481 069,04
TRS 5.00 15/05/2037	Treasury Bill	0,00	0,00	27 500 000,00	34 723 343,54	624 971,59	154 800,66
TRS 4.375 15/02/2038	Treasury Bill	0,00	0,00	11 000 000,00	13 053 312,92	0,00	160 773,94
TRS 4.25 15/11/2040	Treasury Bill	0,00	0,00	18 800 000,00	22 204 621,38	363 165,31	89 953,26
TRS 4.75 15/02/2041	Treasury Bill	19 300 000,00	21 771 906,65	0,00	0,00	357 395,77	0,00
TRS 2.75 15/11/2042	Treasury Bill	0,00	0,00	92 000 000,00	87 671 492,21	1 149 947,73	284 833,20
TRS 3.625 15/08/2043	Treasury Bill	108 500 000,00	104 843 057,57	80 000 000,00	87 583 518,93	2 872 462,62	968 819,60
TRS 3.75 15/11/2043	Treasury Bill	80 700 000,00	79 576 585,28	81 500 000,00	90 984 131,40	2 877 767,63	344 079,64
TRS 3.625 15/02/2044	Treasury Bill	0,00	0,00	96 000 000,00	105 327 394,22	2 498 323,08	1 162 583,52
TRS 3.375 15/05/2044	Treasury Bill	10 000 000,00	9 295 933,56	70 000 000,00	73 965 757,23	1 809 932,13	265 975,67
TRS 3.00 15/05/2045	Treasury Bill	0,00	0,00	61 900 000,00	61 719 056,24	680 423,62	209 065,32
TRS 2.250 15/08/2046	Treasury Bill	0,00	0,00	19 300 000,00	16 753 173,71	0,00	145 072,38

ATIVOS DE RENDIMENTO FIXO (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2018		Valor em 31.12.2019		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
TRS 3.125 15/05/2048	Treasury Bill	0,00	0,00	38 500 000,00	39 598 621,94	280 527,02	135 450,57
TRS 3.00 15/02/2049	Treasury Bill	0,00	0,00	83 000 000,00	83 635 439,86	297 469,49	831 848,55
TRS 2.00 30/11/2020	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	293 864,22	0,00
TRS 2.375 31/12/2020	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	310 644,61	0,00
TRS 2.375 15/08/2024	Treasury Bill	20 000 000,00	17 307 293,47	50 000 000,00	45 911 052,35	210 232,81	396 714,92
TRS 2.31/08/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	37 220,28	0,00
TRS 2.125 30/09/2021	Treasury Bill	30 000 000,00	25 950 707,31	0,00	0,00	75 750,82	0,00
TRS 2.00 15/02/2025	Treasury Bill	64 300 000,00	54 322 607,41	0,00	0,00	569 177,66	0,00
TRS 1.375 30/04/2020	Treasury Bill	20 000 000,00	17 196 777,85	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 2.00 15/08/2025	Treasury Bill	50 400 000,00	42 435 055,02	0,00	0,00	207 134,64	0,00
TRS 1.875 31/08/2022	Treasury Bill	56 520 000,00	48 301 200,12	0,00	0,00	329 844,31	0,00
TRS 1.375 31/08/2020	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	329 327,82	0,00
TRS 1.375 30/09/2020	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	175 855,30	0,00
TRS 1.375 31/10/2020	Treasury Bill	35 300 000,00	30 200 599,51	0,00	0,00	662 150,21	0,00
TRS 2.250 15/11/2025	Treasury Bill	85 800 000,00	73 279 578,61	35 000 000,00	32 032 989,97	709 187,16	88 658,56
TRS 2.00 30/11/2022	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	287 356,32	0,00
TRS 2.625 15/08/2020	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	381 595,48	0,00
TRS 1.75 31/12/2020	Treasury Bill	31 400 000,00	27 033 214,72	31 400 000,00	28 000 591,60	487 180,24	0,00
TRS 1.375 31/01/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	60 000 000,00	53 303 869,71	0,00	305 570,35
TRS 2.625 15/11/2020	Treasury Bill	70 650 000,00	61 803 134,14	0,00	0,00	1 300 176,46	0,00
TRS 3.625 15/02/2021	Treasury Bill	20 000 000,00	17 868 057,97	0,00	0,00	646 168,80	0,00
TRS 1.625 15/02/2026	Treasury Bill	0,00	0,00	20 000 000,00	17 658 685,97	0,00	108 574,61
TRS 1.125 28/02/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	27 500 000,00	24 356 295,24	72 511,46	92 375,61
TRS 3.125 15/05/2021	Treasury Bill	35 000 000,00	31 017 200,87	0,00	0,00	487 845,67	0,00
TRS 1.5 31/03/2023	Treasury Bill	0,00	0,00	19 650 000,00	17 444 024,93	0,00	66 004,60
TRS 1.25 31/03/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	97 000 000,00	86 022 689,31	553 829,99	271 520,20
TRS 1.625 31/05/2023	Treasury Bill	0,00	0,00	25 000 000,00	22 273 454,89	184 232,01	30 654,03
TRS 1.125 30/06/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	55 000 000,00	48 660 913,15	276 215,35	0,00
TRS 1.125 31/07/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	60 000 000,00	53 055 400,89	0,00	250 012,11
TRS 1.625 31/10/2023	Treasury Bill	30 360 000,00	25 446 084,73	15 000 000,00	13 352 589,09	439 206,72	36 390,39
TRS 2.00 15/11/2026	Treasury Bill	26 400 000,00	22 008 164,52	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 2.125 30/11/2023	Treasury Bill	0,00	0,00	50 000 000,00	45 340 339,64	894 014,28	80 172,09
TRS 1.75 30/11/2021	Treasury Bill	40 000 000,00	34 229 828,85	0,00	0,00	157 147,99	0,00
TRS 2.250 31/12/2023	Treasury Bill	10 350 000,00	8 924 751,14	0,00	0,00	102 506,82	0,00
TRS 1.875 31/01/2022	Treasury Bill	53 400 000,00	45 800 644,80	48 800 000,00	43 729 120,26	887 324,56	338 905,30
TRS 2.250 31/01/2024	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	243 117,83	0,00
TRS 2.25 15/02/2027	Treasury Bill	0,00	0,00	46 000 000,00	42 138 919,82	0,00	345 768,37
TRS 2.5 15/05/2024	Treasury Bill	0,00	0,00	35 450 000,00	32 681 702,38	235 216,58	99 776,06
TRS 2.00 31/05/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	36 600 000,00	32 787 924,56	331 957,73	55 233,85
TRS 2.125 29/02/2024	Treasury Bill	0,00	0,00	16 000 000,00	14 517 817,37	0,00	101 519,86
TRS 1.875 28/02/2022	Treasury Bill	55 000 000,00	47 157 940,48	75 000 000,00	67 227 519,50	768 433,12	419 889,13
TRS 2.125 31/03/2024	Treasury Bill	0,00	0,00	60 000 000,00	54 445 991,09	582 377,93	285 516,08
TRS 1.875 31/03/2022	Treasury Bill	0,00	0,00	44 500 000,00	39 897 619,71	0,00	186 845,09
TRS 1.50 31/05/2020	Treasury Bill	30 000 000,00	25 811 539,48	0,00	0,00	202 047,41	0,00
TRS 1.75 31/05/2022	Treasury Bill	5 500 000,00	4 688 966,72	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 2.00 31/05/2024	Treasury Bill	0,00	0,00	27 400 000,00	24 749 248,33	248 514,81	41 349,93
TRS 1.875 30/04/2022	Treasury Bill	50 000 000,00	42 828 217,78	53 000 000,00	47 529 579,62	0,00	148 360,83
TRS 2.000 30/04/2024	Treasury Bill	0,00	0,00	80 000 000,00	72 249 443,21	719 327,43	238 870,26
TRS 2.375 15/05/2027	Treasury Bill	0,00	0,00	41 500 000,00	38 351 684,30	0,00	110 963,93
TRS 1.625 15/08/2029	Treasury Bill	0,00	0,00	17 600 000,00	15 287 305,12	0,00	95 545,66
TRS 1.5 31/08/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	53 500 000,00	47 585 137,11	0,00	239 616,73
TRS 1.5 15/09/2022	Treasury Bill	0,00	0,00	28 750 000,00	25 556 444,88	0,00	112 934,11
TRS 1.625 30/09/2026	Treasury Bill	0,00	0,00	73 000 000,00	64 261 135,86	0,00	265 641,92
TRS 1.375 15/10/2022	Treasury Bill	0,00	0,00	29 600 000,00	26 211 080,17	0,00	76 281,23
TRS 1.625 31/10/2026	Treasury Bill	0,00	0,00	32 500 000,00	28 595 837,98	0,00	78 845,84
TRS 2.875 31/07/2025	Treasury Bill	0,00	0,00	99 400 000,00	93 906 987,75	1 417 907,10	1 058 477,18
TRS 2.25 15/08/2027	Treasury Bill	12 000 000,00	10 141 651,04	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 2.00 15/01/2021	Treasury Bill	12 500 000,00	10 807 678,24	0,00	0,00	219 847,10	0,00
TRS 2.750 15/02/2028	Treasury Bill	21 450 000,00	18 828 394,46	0,00	0,00	519 717,62	0,00
TRS 2.375 15/04/2021	Treasury Bill	58 440 000,00	50 906 798,49	0,00	0,00	614 191,52	0,00
TRS 2.625 15/05/2021	Treasury Bill	61 100 000,00	53 530 275,15	0,00	0,00	234 165,92	0,00
TRS 2.875 31/05/2025	Treasury Bill	0,00	0,00	90 000 000,00	84 938 752,77	2 098 316,27	195 242,62

ATIVOS DE RENDIMENTO FIXO (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2018		Valor em 31.12.2019		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
TRS 2.75 31/05/2023	Treasury Bill	0,00	0,00	25 100 000,00	23 187 103,28	76 073,65	52 083,56
TRS 2.625 15/06/2021	Treasury Bill	29 550 000,00	25 894 068,03	0,00	0,00	346 011,02	0,00
TRS 2.875 15/08/2028	Treasury Bill	0,00	0,00	86 500 000,00	83 116 578,51	750 740,31	830 804,57
TRS 3.00 30/09/2025	Treasury Bill	0,00	0,00	7 500 000,00	7 137 214,64	102 772,58	50 385,19
TRS 3.00 31/10/2025	Treasury Bill	0,00	0,00	40 000 000,00	38 087 416,49	2 357 335,45	179 152,69
TRS 3.125 15/11/2028	Treasury Bill	0,00	0,00	89 500 000,00	87 743 388,08	1 940 294,53	314 878,61
TRS 2.625 31/12/2025	Treasury Bill	0,00	0,00	30 000 000,00	28 031 041,20	351 546,81	0,00
TRS 2.625 31/12/2023	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	435 034,99	0,00
TRS 2.50 31/01/2024	Treasury Bill	0,00	0,00	10 100 000,00	9 295 121,10	0,00	93 523,05
TRS 2.25 15/04/2022	Treasury Bill	0,00	0,00	49 300 000,00	44 568 325,44	357 126,66	207 899,15
TRS 2.375 15/05/2029	Treasury Bill	0,00	0,00	74 000 000,00	68 571 547,88	723 262,58	197 863,39
TRS 2.125 31/05/2026	Treasury Bill	0,00	0,00	42 700 000,00	38 803 862,74	274 647,41	68 466,97
TRS 1.75 30/06/2024	Treasury Bill	0,00	0,00	54 800 000,00	48 975 974,39	428 105,89	0,00

2 - Ativos de Rendimento Variável

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2018		Valor em 31.12.2019		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
Newbelco SA/NV	ABI-Anheuser	8 129,00	469 043,30	9 634,00	700 488,14	12 138,84	0,00
Barrick Gold Corp	Barrick	0,00	0,00	19 113,00	316 930,09	1 672,42	0,00
SGS	SGS SA REG	351,00	689 170,82	417,00	1 016 764,47	22 411,24	0,00
SWISSCOM	SWISSCOM AG	1 688,00	704 401,86	2 044,00	963 682,72	31 279,90	0,00
GIVAUDAN	Givaudan	528,00	1 067 661,71	639,00	1 781 399,69	26 466,71	0,00
ZURICH	Zurich Financial Services	10 055,00	2 618 336,04	12 163,00	4 442 374,55	149 757,28	0,00
NOVARTIS	Novartis AG	139 040,00	10 381 337,10	133 872,00	11 315 658,73	282 991,45	0,00
ROCHE	Roche Holding AG	46 679,00	10 094 146,61	46 598,00	13 457 720,46	285 665,82	0,00
CREDIT SUISSE	CREDIT SUISSE F B	161 198,00	1 546 717,13	195 122,00	2 351 894,53	44 966,13	0,00
ADECCO	ADECCO SA	11 372,00	464 045,74	13 404,00	754 748,61	21 490,79	0,00
LafargeHolcim Ltd	HOLCIM	31 924,00	1 148 682,00	38 690,00	1 910 942,39	0,00	0,00
ABB	ABB LTD	120 934,00	2 008 636,63	146 616,00	3 151 480,74	81 525,18	0,00
Swatch Group	Swatch Group AG/The-BR	2 049,00	521 911,83	2 470,00	613 388,03	13 384,81	0,00
Lonza Group Ag-Reg	Lonza Group Ag-Reg	4 948,00	1 119 659,90	5 986,00	1 944 607,63	14 416,15	0,00
Swiss Liffe	Swiss Life Holding AG-REG	2 243,00	754 462,00	2 759,00	1 232 774,92	28 097,71	0,00
UBS ETF CH-SMI (CHF)	UBS AG	450 542,00	34 191 829,59	470 162,00	46 724 694,72	901 582,42	0,00
Geberit AG - REG	Geberit	2 461,00	835 878,98	2 984,00	1 490 847,28	22 197,72	0,00
NESTLE SA REG	Nestle SA	139 197,00	9 868 707,05	138 949,00	13 390 857,79	263 827,06	0,00
Julius Baer	Juliusbaer	14 870,00	462 520,05	17 968,00	825 155,67	23 745,00	0,00
Swiss RE LTD	Swiss RE	21 323,00	1 707 249,45	24 510,00	2 450 458,96	92 856,80	0,00
Coca-cola AG	Coca-cola HBC	6 677,00	182 231,07	6 677,00	202 070,73	17 159,89	0,00
CIE Richemont CF AG	CIE Financ Richemont	34 682,00	1 941 208,46	41 948,00	2 934 554,36	58 779,43	0,00
UBS Group SHS	UBS Warburg	255 980,00	2 782 514,90	309 911,00	3 484 660,22	190 349,00	0,00
SYNGENTA AG	SYNGENTA AG	0,00	0,00	0,00	0,00	3 952,29	0,00
SIKA AG ORDSHR VOTIN	SIKA	8 580,00	949 801,43	10 169,00	1 700 850,46	11 988,45	0,00
Alcon SA	Novartis AG	0,00	0,00	26 774,00	1 349 486,03	0,00	0,00
ADIDAS	Adidas-Salomon AG	2 006,00	365 894,40	1 905,00	552 069,00	4 698,56	0,00
BASF SE	BASF AG	10 068,00	608 107,20	10 398,00	700 305,30	30 732,67	0,00
BAYER AG ORD REG	Bayer AG	9 852,00	596 637,12	10 555,00	768 509,55	26 811,34	0,00
EON SE	E.ON AG	24 126,00	208 135,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TUI AG_New	Tui Travel PLC	15 885,00	199 000,10	15 885,00	178 763,65	9 432,51	0,00
DEUTSCHE BANK	Deutsche Bank AG	0,00	0,00	0,00	0,00	889,46	0,00
BMW	Bayerische Motoren Werke AG	3 537,00	250 065,90	3 635,00	265 863,90	11 906,18	0,00
DEUTSCHE POST	Deutsche Post AG	10 520,00	251 533,20	11 143,00	378 973,43	12 814,45	0,00
DEUTSCHE TELEKOM	Deutsche Telekom	34 870,00	516 773,40	36 604,00	533 320,28	25 622,80	0,00
Fresenius SE	Fresenius	4 483,00	189 989,54	4 654,00	233 537,72	3 303,86	0,00
ISHARES EURO STOXX 5	BlackRock Asset Management	4 020 274,00	120 427 307,67	4 818 768,00	181 137 489,12	4 374 236,62	0,00
DAIMLER AG	DaimlerChrysler AG	10 924,00	501 520,84	10 076,00	497 452,12	24 109,98	0,00
SAP	SAP AG	10 938,00	950 840,34	12 241,00	1 472 837,12	16 299,84	0,00
SIEMENS	Siemens AG	9 317,00	907 289,46	9 606,00	1 119 483,24	32 600,21	0,00
VOLKSWAGEN	Volkswagen AG	2 007,00	278 812,44	2 075,00	365 698,00	8 278,12	0,00
ALLIANZ	Allianz AG	5 009,00	877 276,26	4 801,00	1 048 538,40	39 671,80	0,00

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2018		Valor em 31.12.2019		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
MUNICH RE-INS	Muenchener Rueckversicherungs	1 699,00	323 744,45	1 688,00	443 944,00	14 742,62	0,00
Amadeus IT Group SA	Amadeus	0,00	0,00	4 945,00	359 996,00	2 795,17	0,00
BBVA	BA Bilbao Vizcaya Argentari	73 087,00	338 794,79	75 400,00	375 718,20	16 663,40	0,00
Banco Santander S. A	BSCH	175 822,00	698 540,81	183 613,00	684 876,49	35 465,89	0,00
IBERDROLA SA	Iberdrola SA	66 728,00	468 297,11	66 108,00	606 871,44	0,00	0,00
INDITEX	INDITEX	12 182,00	272 267,70	12 586,00	395 829,70	9 414,32	0,00
International Airlin	British Airways	62 249,00	428 194,85	62 249,00	459 036,34	37 417,88	0,00
TELEFONICA	Telefonica SA	48 881,00	358 737,66	52 817,00	328 891,46	17 926,29	0,00
NOKIA	Nokia OYJ	63 969,00	321 764,07	63 978,00	210 871,48	4 478,46	0,00
Safran SA	Safran	3 931,00	414 327,40	4 166,00	573 449,90	6 181,35	0,00
AIR LIQUIDE	Air Liquide	4 692,00	508 847,40	5 330,00	672 646,00	8 987,47	0,00
TOTAL	TotalFinaElf SA	27 215,00	1 256 788,70	30 345,00	1 492 974,00	27 613,95	0,00
L OREAL	L Oreal SA	2 686,00	540 423,20	2 766,00	730 224,00	7 454,37	0,00
Sanofi	Sanofi-Synthelabo SA	12 572,00	951 197,52	12 806,00	1 147 673,72	27 520,09	0,00
AXA	AXA	22 825,00	430 433,85	23 548,00	591 290,28	22 088,02	0,00
GROUPE DANONE	Groupe Danone	6 700,00	412 117,00	7 264,00	536 809,60	9 864,51	0,00
LVMH	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitt	2 979,00	769 177,80	3 021,00	1 251 298,20	13 111,14	0,00
KERING	Kering	0,00	0,00	846,00	495 079,20	4 145,40	0,00
ESSILOR	Essilor International	2 394,00	264 417,30	3 244,00	440 535,20	5 607,97	0,00
SCHNEIDER ELECTRIC	Schneider Electric SA	6 085,00	363 396,20	6 061,00	554 581,50	9 970,34	0,00
Unibail Rodamco SE	UNIBAIL	0,00	0,00	0,00	0,00	1 501,70	0,00
SAINT-GOBAIN	Cie de Saint-Gobain	5 698,00	166 182,17	0,00	0,00	1 859,00	0,00
VINCI	Vinci SA	6 089,00	438 529,78	6 312,00	624 888,00	12 604,08	0,00
VIVENDI	Vivendi Universal SA	11 196,00	238 250,88	11 053,00	285 388,46	3 878,61	0,00
SOCIETE GENERALE	SOCIETE GENERALE	8 853,00	246 290,46	9 141,00	283 508,11	0,00	0,00
BNP PARIBAS	BNP PARIBAS	12 263,00	484 081,93	13 030,00	688 374,90	27 545,42	0,00
Orange	France Telecom	21 947,00	310 659,79	23 153,00	303 767,36	11 344,97	0,00
Engie	Suez SA	19 046,00	238 551,15	21 048,00	303 091,20	12 050,12	0,00
Unibail Rodamco West	UNIBAIL	1 093,00	147 992,20	1 567,00	220 398,55	11 846,52	0,00
Total (ch div 12.18)	TotalFinaElf SA	27 215,00	14 804,96	0,00	0,00	0,00	0,00
Quilter PLC	Quilter PLC	55 191,00	72 685,37	55 191,00	104 872,99	3 136,56	0,00
National Grid Transc	National Grid Transco Plc	116 900,00	994 356,54	116 900,00	1 302 444,34	64 091,08	0,00
Royal Mail PLC	Royal Mail Plc	30 855,00	93 449,01	30 855,00	82 384,37	8 618,51	0,00
Merlin Entertainment	Merlin Entertainment	24 031,00	84 925,11	0,00	0,00	1 538,24	0,00
Compass Group PLC OR	Compass Group Plc	53 684,00	985 937,53	53 684,00	1 197 130,08	23 296,70	0,00
Intercontinental H G	Intercontinental Hotels Group PLC	6 390,00	301 356,05	0,00	0,00	14 936,50	0,00
RollsRoyceBonus10.18	Rolls-Royce Group PLC	3 035 310,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Standard Life Aberd	Standard Life PLC	79 867,00	228 243,50	79 867,00	309 177,78	19 591,47	0,00
INTERCONTINENTAL HOT	Intercontinental Hotels Group PLC	0,00	0,00	6 070,00	372 987,55	6 374,70	0,00
BHP Group PLC	BHP Billiton Plc	70 502,00	1 296 065,35	70 502,00	1 478 000,75	148 898,29	0,00
Vodafone Group PLC	VODAFONE FINANCE Plc	899 245,00	1 530 404,05	899 245,00	1 557 113,99	77 091,87	0,00
Prudential	Prudential Plc	0,00	0,00	86 372,00	241 725,43	0,00	0,00
RSA Insurance	RSA Insurance Group	34 307,00	196 122,92	34 307,00	228 942,71	8 250,75	0,00
RollsRoyceBonus1019	Rolls-Royce Group PLC	0,00	0,00	3 091 476,00	3 647,54	0,00	0,00
Land Securities	Land Securities Group PLC	24 988,00	223 729,96	24 988,00	291 878,01	11 091,41	0,00
Direct Line	DIRECT LINE Insurance Group	46 466,00	164 830,64	46 466,00	171 324,70	15 758,01	0,00
Melrose	Melrose	118 493,00	216 102,47	118 493,00	335 675,41	6 494,10	0,00
JOHNS MATTHEY PLC	Johnson Matthey Plc	6 514,00	202 941,67	6 514,00	230 263,04	6 448,37	0,00
LSE	London Stock Exchange Group	10 555,00	477 220,12	10 555,00	965 149,55	7 701,18	0,00
RANDGOLD	Randgold	3 119,00	227 254,23	0,00	0,00	0,00	0,00
G4S PLC	G4S Plc	52 726,00	115 584,98	52 726,00	135 617,58	5 840,97	0,00
Sainsbury (J) Plc	Sainsbury	47 810,00	141 021,46	47 810,00	129 685,78	6 106,26	0,00
ADMIRAL	Admiral Group PLC	6 695,00	152 541,85	6 695,00	182 393,43	9 798,90	0,00
Berkeley Group	Berkeley	4 238,00	164 110,35	4 238,00	242 964,33	951,34	0,00
Royal Dutch Shell	Royal Dutch Petroleum Co	204 400,00	5 249 805,21	204 400,00	5 390 053,68	292 248,06	0,00
Royal Dutch Shell -B	Royal Dutch Shell PLC	81 738,00	2 128 925,45	81 738,00	2 159 781,14	137 864,61	0,00
Centrica Plc	Centrica Plc	169 553,00	254 588,05	169 553,00	178 645,31	19 384,72	0,00
BUNZL	Bunzl Plc	11 243,00	296 461,20	11 243,00	273 928,32	6 502,60	0,00
INMARSAT	Inmarsat Plc	15 206,00	64 197,55	0,00	0,00	1 639,59	0,00
Mondi PLC	Anglo American Plc	12 395,00	225 364,90	12 395,00	259 219,37	10 163,92	0,00
Severn Trent Plc	Severb Trent	8 061,00	162 894,25	8 061,00	239 200,22	8 849,07	0,00
Whitbread PLC	Whitbread PLC	6 179,00	314 926,66	6 179,00	353 294,01	7 037,65	0,00

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2018		Valor em 31.12.2019		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
Sports Dir. Internat	Sports Direct International	8 491,00	22 474,56	8 491,00	45 943,87	0,00	0,00
HARGREAVES PLC	Hargreaves Landsdown	7 350,00	151 267,23	7 350,00	167 804,26	3 539,96	0,00
Smiths Goup PLC	Smiths Group PLC	13 234,00	200 921,35	13 234,00	263 415,23	7 060,37	0,00
Anglo American Plc	Anglo American Plc	42 821,00	833 046,28	42 821,00	1 097 870,72	43 896,45	0,00
3i Group PLC	3i GROUP PLC	32 296,00	278 018,37	32 296,00	418 394,29	13 973,18	0,00
Unilever Plc Ord	Unilever NV	40 868,00	1 868 905,17	40 868,00	2 097 766,90	65 726,95	0,00
Experian Group	EXPERIAN Group PLC	32 986,00	699 431,55	32 986,00	993 218,95	13 707,21	0,00
Relx Plc	REED Elsevier PLC	37 875,00	681 473,45	37 875,00	851 522,77	18 742,25	0,00
FRESNILLO PLC	Fresnillo Plc	5 598,00	53 586,08	5 598,00	42 284,70	954,04	0,00
CAPITA GROUP	Capita Group	22 689,00	28 347,99	22 689,00	43 929,74	0,00	0,00
Reckitt Benck Group	Reckitt Plc	21 500,00	1 438 965,08	21 500,00	1 554 757,84	42 029,08	0,00
United Utilities	United Utilities Group PLC	23 027,00	188 692,12	23 027,00	256 311,39	10 980,61	0,00
Dixons Carphone PLC	Dixons Group PLC	33 639,00	44 968,32	33 639,00	57 232,54	3 461,13	0,00
Rolls-Royce Group	Rolls-Royce Group PLC	65 985,00	609 598,52	67 206,00	541 739,59	0,00	0,00
Rolls-Royce Holding	Rolls-Royce Group PLC	3 013 690,00	3 354,43	0,00	0,00	30,30	0,00
EASYJET	Easyjet	8 488,00	104 397,06	8 488,00	142 660,09	5 819,62	0,00
Royal Bank Scotland	Royal Bank of Scotland Group	109 622,00	264 409,60	109 622,00	310 803,69	31 222,77	0,00
Sage Group PLC	Sage Group	36 583,00	244 885,64	36 583,00	323 292,64	6 920,03	0,00
ANTOFAGASTA	Antofagasta Plc	11 766,00	102 570,41	11 766,00	127 273,54	5 042,92	0,00
Ashtead PLC	ASHTHEAD Group Plc	17 057,00	310 793,50	17 057,00	485 819,10	7 433,92	0,00
Barratt Dev. PLC	BARRATT Developments PLC	33 657,00	173 376,14	33 657,00	296 481,81	17 537,12	0,00
British Land CO PLC	British Land CO	34 690,00	205 880,41	34 690,00	261 459,17	10 476,47	0,00
AVIVA	Aviva Plc	136 786,00	571 705,25	136 786,00	675 739,47	(14 135,80)	0,00
Diageo Plc	Diageo Plc	84 996,00	2 644 240,11	84 996,00	3 209 600,59	65 036,83	0,00
Schroders Plc	Schroders Plc	3 813,00	103 683,78	3 813,00	149 991,65	4 997,88	0,00
BAE Systems PLC	BAE Systems PLC	106 986,00	546 826,33	106 986,00	712 945,46	27 947,49	0,00
Briti. Amer. Toba.	British American Tobacco Oic	63 210,00	1 758 921,22	63 210,00	2 410 042,06	146 463,04	0,00
HAMMERSON	Hammerson Plc	26 617,00	97 589,54	26 617,00	96 946,12	6 826,10	0,00
Standard Chart Plc	Standard Chartered Plc	90 193,00	611 680,45	90 193,00	758 108,59	17 754,39	0,00
Imperial Brands	Imperial Tobacco Group Plc	32 690,00	864 897,59	32 690,00	720 873,23	74 899,23	0,00
HSBC	HSBC Holdings Plc	658 719,00	4 743 052,48	658 719,00	4 600 268,73	297 370,69	0,00
Legal & General	Legal & General Group PLC	200 706,00	516 051,36	200 706,00	717 526,02	38 180,53	0,00
MEGGITT	Meggitt Plc	26 435,00	138 586,47	26 435,00	204 855,27	5 102,94	0,00
Morrison Supermakets	Morrison Supermarkets	73 474,00	174 398,73	73 474,00	173 206,36	10 564,49	0,00
ASS BRITISH FOODS	Associated British Foods	11 804,00	268 422,03	11 804,00	361 828,71	6 419,31	0,00
Pearson PLC	Pearson PLC	27 411,00	286 307,99	27 411,00	206 015,07	5 953,37	0,00
Persimmon PLC	Persimmon PLC	10 341,00	222 147,00	10 341,00	328 818,30	27 825,78	0,00
Intu Properties	Liberty International Plc	31 689,00	39 998,36	31 689,00	12 712,24	0,00	0,00
Prudential	Prudential Plc	86 372,00	1 347 850,05	86 372,00	1 476 644,77	49 709,44	0,00
Rio Tinto Plc	Rio Tinto Plc	40 638,00	1 687 181,27	40 638,00	2 159 081,05	227 341,84	0,00
ST James' S Place PLC	St James' s Place	17 550,00	184 403,73	17 550,00	241 130,02	9 694,65	0,00
Travis Perkins PLC	Travis perkins PLC	8 380,00	99 804,10	8 380,00	158 394,90	4 551,83	0,00
Scottish Southern	Scottish & Southern Energy	33 330,00	401 219,86	33 330,00	565 691,76	36 504,29	0,00
BP Plc	British Petroleum PLC	616 469,00	3 403 060,94	616 469,00	3 430 202,11	225 956,20	0,00
Lloyds Banking PLC	LLOYDS TSB BANK PLC	2 069 413,00	1 194 308,49	2 069 413,00	1 526 025,75	76 960,45	0,00
Taylor Wimpey PLC	TAYLOR Wimpey	109 280,00	165 728,73	109 280,00	249 362,89	22 789,10	0,00
Tesco Plc	Tesco Plc	276 026,00	584 053,59	276 026,00	831 123,06	21 129,23	0,00
Smith & Nephew	Smith & Nephew Plc	30 331,00	494 251,95	30 331,00	655 790,89	10 039,84	0,00
Glaxo	Glaxosmithkline Plc	164 706,00	2 733 794,75	164 706,00	3 457 164,47	150 946,05	0,00
Babcock Intl Group P	Babcock Intl	16 970,00	92 422,49	16 970,00	126 021,09	5 776,05	0,00
Astrazeneca Plc	Astrazeneca Plc	42 823,00	2 799 353,08	42 823,00	3 843 484,88	107 869,97	0,00
BT Group Plc	BT Group Plc	284 115,00	752 963,89	284 115,00	645 095,76	48 461,02	0,00
Carnival PLC	Carnival PLC	6 185,00	259 056,51	6 185,00	265 921,06	11 200,48	0,00
Marks Spencer	Marks & Spencer Group PLC	55 832,00	153 621,58	66 998,00	168 769,66	7 540,05	0,00
Barclays Plc	Barclays Bank	564 932,00	946 478,98	564 932,00	1 197 385,22	44 787,85	0,00
INTERTEK	Intertek Group Plc	5 447,00	291 017,56	5 447,00	376 093,96	6 305,67	0,00
Burberry Shares	GUS Plc	15 127,00	292 211,98	15 127,00	393 546,52	7 323,98	0,00
Next PLC	NEXT PLC	4 968,00	220 690,64	4 968,00	411 367,16	6 091,22	0,00
Kingfisher	KINGFISHER PLC	78 539,00	181 394,48	78 539,00	201 085,05	9 584,91	0,00
ITV PLC	ITV PLC	126 445,00	175 715,80	126 445,00	225 275,14	11 750,98	0,00
Linde	Linde	0,00	0,00	6 173,00	1 177 808,40	19 416,60	0,00
ISHARES CORE EURO ST	BlackRock Asset Management _ Irlanda	0,00	0,00	967 173,00	117 001 819,33	0,00	0,00

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2018		Valor em 31.12.2019		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
CRH PLC	CRH Plc	27 590,00	637 329,00	27 590,00	984 135,30	15 980,13	0,00
I SHARES FTSE100	BlackRock Asset Management _ Irlanda	9 604 890,00	71 137 038,43	13 381 273,00	116 860 959,81	4 606 856,51	0,00
Intesa Sanpaolo Spa	IntesaBci SpA	157 847,00	306 191,61	184 450,00	433 180,82	35 900,61	0,00
ENEL	Enel SpA	85 138,00	429 436,07	87 765,00	620 674,08	23 915,94	0,00
ENI SPA	ENI-Ente Nazionale Idrocarburi	27 844,00	382 799,31	28 758,00	398 183,26	23 866,84	0,00
Ferguson PLC	Wolseley PLC	8 378,00	467 848,29	0,00	0,00	4 635,76	0,00
Ferguson PLC	Wolseley PLC	0,00	0,00	8 378,00	677 119,94	10 913,67	0,00
Glencore PLC	Glencore International PLC	384 972,00	1 248 431,60	384 972,00	1 069 000,77	69 412,61	0,00
WPP PLC	WPP Group PLC	43 838,00	413 094,66	43 838,00	551 627,95	29 553,30	0,00
NOMURA ETF TOPIX	Nomura Asset Management Co	24 886 908,00	306 480 231,46	35 821 836,00	524 041 162,31	7 325 704,66	0,00
NIKKO ETF TOPIX	Nikko Asset Management Co Ltd	27 927 779,00	339 926 557,01	26 077 270,00	377 432 146,07	7 419 623,60	0,00
X EURO STOXX 50 1C	XTRACKERS	0,00	0,00	2 821 080,00	155 954 944,56	0,00	0,00
UNILEVER NV_CVA	Unilever NV	17 243,00	817 663,06	0,00	0,00	11 642,97	0,00
PHILIPS ELECTRONICS	Koninklijke Philips Electronic	10 190,00	315 176,70	10 776,00	468 971,52	0,00	0,00
AIRBUS GROUP N.V	European Aeronautic Defence	6 248,00	524 582,08	6 466,00	843 683,68	9 068,56	0,00
Unilever NV	Unilever NV	0,00	0,00	17 108,00	876 442,84	11 935,90	0,00
ASML HOLDING NV	ASML Holding NV	4 115,00	564 413,40	4 882,00	1 287 383,40	13 071,55	0,00
KONIN AHOLD DELHA NV	Koninklijke Ahold NV	14 044,00	310 021,30	13 416,00	299 109,72	11 403,60	0,00
ING GROEP NV	ING Groep NV	42 581,00	400 687,21	44 100,00	471 340,80	25 489,80	0,00
Finpro SCR SA	Finpro SGPS SA	2 751 752,00	0,00	2 751 752,00	0,00	0,00	0,00
FII IMOMADALENA	FUNDIESTAMO	0,00	0,00	750 000,00	753 975,00	0,00	0,00
FII IMOAVEIRO	FUNDIESTAMO	0,00	0,00	152 379,00	149 255,23	0,00	0,00
FII IMORESIDÊNCIAS	FUNDIESTAMO	0,00	0,00	6 222 857,00	6 622 986,71	0,00	0,00
FII IMOSOCIAL	SELECTA SGCFII, SA	881 356,00	72 888,14	0,00	0,00	0,00	0,00
FII FEI CXGES IM INT	Fundos GGD	3 765 212,00	14 516 398,35	2 373 212,00	9 504 951,38	3 480,00	0,00
FII ESOF	Tishman Speyer Strat. Inv. I.	6 685 173,00	6 226 935,01	6 685 173,00	1 187 398,00	5 736 672,50	0,00
FII CBRERETAIL PROPE	ING Real Estate	4 156 879,78	541 136,55	2 938 215,60	373 214,65	0,00	0,00
FII RPEPLP	ROCKSPRING	126,00	5 494 230,00	126,00	5 726 952,00	149 070,27	0,00
FII PAN EUROPE	STATE STREET	27 615,06	472 389,98	11 678,31	186 134,72	0,00	0,00
FII CURZON	Curzon Capital Partners II LP	354 958,91	78 000,01	170 831,70	27 941,30	0,00	0,00
FII GELF	Arlington European Logistics fund	17 598 548,60	12 356 250,00	17 598 548,60	12 974 999,99	712 565,36	0,00
FII RPEPLP	ROCKSPRING	126,00	115 668,00	126,00	100 170,00	0,00	0,00
ISHARES S&P 500(USD)	BlackRock Asset Management EUA	2 504 769,00	550 318 658,83	3 035 173,00	874 562 454,45	17 706 648,83	0,00
SPDR S&P 500 ETF	State Street	2 033 515,00	443 779 312,61	2 520 075,00	722 990 771,28	10 629 185,02	0,00
VANGUARD INST IND II	Vanguard EUA	2 423 200,51	481 529 637,15	2 897 069,86	749 108 709,89	20 050 476,01	0,00

Eventos Subsequentes

O surto do Covid-19 foi classificado como pandemia pela Organização Mundial da Saúde em 11 de março de 2020 e alastrou também ao nosso país onde foi declarado o Estado de Emergência em 18 de março de 2020. As consequências da pandemia a nível global começaram a fazer-se sentir apenas em 2020, não tendo apresentado quaisquer impactos nos resultados obtidos no exercício de 2019.

Atendendo ao tipo de atividade desenvolvida pela entidade gestora do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social e à reduzida dimensão do seu quadro de pessoal, o recurso ao teletrabalho permite-lhe assegurar a continuidade da operação em condições próximas da normalidade. Neste contexto, excluindo o impacto que um acontecimento desta natureza naturalmente tem nos mercados financeiros, gerando turbulência e volatilidade, não se antevê qualquer constrangimento que a impeça de prosseguir as respetivas atribuições.





RELATÓRIO DE AUDITORIA

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (a Entidade), gerido pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P., que compreendem o balanço em 31 de dezembro de 2019 (que evidencia um total de 20.410.546.302 euros e um total de fundos próprios de 20.359.392.921 euros, incluindo um resultado líquido de 1.301.072.941 euros), a demonstração de resultados, e os mapas de execução orçamental, que evidenciam um total de 10.720.084.435 euros de despesa paga e um total de 11.658.149.500 euros de receita cobrada, e as notas 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 Estabilização Financeira da Segurança Social em 31 de dezembro de 2019, o seu desempenho financeiro e a execução orçamental relativos ao ano findo naquela data de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, considerando a derrogação do critério valorimétrico aplicado na valorização da carteira de títulos referido na nota 8.2.1 no anexo às demonstrações financeiras.

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 referido nas Notas às demonstrações financeiras, a entidade gestora do Fundo tem acompanhado os desenvolvimentos decorrentes da declaração de pandemia de COVID-19 pela Organização Mundial de Saúde em março de 2020, tendo para tal implementado um conjunto de medidas para garantir a continuidade das suas operações. Apesar do elevado grau de incerteza associado a este acontecimento, é expectável que o mesmo afetará o desempenho financeiro do Fundo, contudo os impactos não são passíveis de quantificação a esta data.

A nossa opinião não é modificada com respeito a esta matéria.

Responsabilidades do órgão de gestão 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 a execução orçamental da Entidade de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, considerando a derrogação do critério valorimétrico aplicado na valorização da carteira de títulos referido na nota 8.2.1 no anexo às demonstrações financeiras;
- 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 da Entidade de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

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;
- 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 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 a Entidade 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 acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- comunicamos com os encarregados da governação, 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.

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.

Porto, 14 de maio de 2020



HORWATH & ASSOCIADOS, SROC, LDA.

Representada por Ana Raquel Borges L. Esperança Sismeiro (ROC 1126)

Relatório de Auditoria

Relato sobre a auditoria das Demonstrações Financeiras

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social ("Fundo"), gerido pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. ("Instituto"), que compreendem o balanço em 31 de dezembro de 2019 (que evidencia um total de 20.410.546.302 euros e um total de fundos próprios de 20.359.392.921 euros, incluindo um resultado líquido de 1.301.072.941 euros), a demonstração dos resultados e os mapas de execução orçamental, que evidenciam um total de 10.720.084.435 euros de despesa paga e um total de 11.658.149.500 euros de receita cobrada, relativos ao ano findo naquela data, e o anexo 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 em 31 de dezembro de 2019 e o seu desempenho financeiro e a execução orçamental relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para as Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, considerando a derrogação descrita na Nota 8.2.1 do Anexo.

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

Ênfase

Os desenvolvimentos relacionados com o surto da pandemia COVID-19 estão a ter impactos na economia nacional e internacional e nos mercados financeiros em particular. Esta pandemia constitui um desafio sem precedentes, e cujos efeitos estão sujeitos a níveis significativos de incerteza que, nada data deste relatório, não são passíveis de estimar.

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

Responsabilidades do órgão de gestão 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 a execução orçamental da Entidade de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para as Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, considerando a derrogação descrita na Nota 8.2.1 do Anexo;
- 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 devida a fraude ou erro;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- avaliação da capacidade da Entidade de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

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;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão;
- concluimos 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 a Entidade 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 acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- comunicamos com os encarregados da governação, 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.

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.

Porto, 14 de Maio de 2020



Grant Thornton & Associados – SROC, Lda.

Representada por Joaquim Filipe Martins de Moura Areosa (ROC n.º 1027)

