

Fundo de Pensões Aberto CAIXA REFORMA ACTIVA

Relatório e Contas 2018

www.cgdpensoes.pt



ÍNDICE

INTRODUÇÃO	3
ENQUADRAMENTO ECONÓMICO E FINANCEIRO	5
ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES	
CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA ACTIVA	

ANEXOS

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

RELATÓRIO DE GESTÃO

INTRODUÇÃO

CARACTERÍSTICAS DOS PLANOS DE PENSÕES

O Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Activa tem por objeto o financiamento de Planos de Pensões (Planos). A adesão ao Fundo concretiza-se mediante a celebração de um contrato e pode revestir a forma de adesão individual ou adesão coletiva.

Os Planos financiados pelas adesões individuais são de contribuição definida e contributivos, os Planos financiados por Adesões coletivas são de benefícios definido, contribuição definida ou mistos, podendo ou não ser contributivos, em função das regras que estejam estabelecidas no Plano.

No caso dos Planos de benefício definido, os mesmos podem ser complementares ou substitutivos dos regimes públicos de Previdência Social, sendo as pensões resultantes dependentes ou independentes das atribuídas por esses regimes. Este tipo de plano, tipicamente, tem por objetivo o pagamento de pensões de velhice, invalidez e de sobrevivência.

No caso dos Planos de contribuição definida, os mesmos podem ser contributivos ou não contributivos, consoante prevejam ou não a possibilidade dos participantes realizarem contribuições, sendo os benefícios determinados em função do montante das contribuições entregues e dos respetivos rendimentos acumulados. Os beneficiários têm direito ao reembolso do montante determinado em função das contribuições efetuadas pelos participantes, em caso de desemprego de longa duração, doença grave ou incapacidade permanente para o trabalho, entendidos estes conceitos nos termos da legislação aplicável aos planos poupança-reforma/educação (PPR/E).

O Fundo caracteriza-se por uma gestão equilibrada, destinando-se, sem prejuízo da possibilidade da sua combinação com outros fundos de pensões abertos de perfil de investimento distinto geridos pela mesma Entidade Gestora, a investidores com uma moderada tolerância à volatilidade dos mercados financeiros, que procuram a construção de complementos de reforma. Tem como principal objetivo a obtenção de um rendimento superior às aplicações mais tradicionais, no médio/longo prazo, recorrendo também a uma pequena exposição ao mercado acionista.

POPULAÇÃO ABRANGIDA

Em 31 de dezembro de 2018, a população abrangida pelos planos de pensões financiados pelo Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Activa era de 836 Participantes e 3 pensionistas de adesões coletivas e 6.892 Participantes subscritores de adesões individuais.

VALOR DO FUNDO

O valor total da carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Activa, em 31 de dezembro de 2018, ascendia a 104.827.013,97€.

M) 3

ADESÕES INDIVIDUAIS

Em 31 de dezembro de 2018, 88,94% do valor do Fundo financiava adesões individuais, num total de 93.228.128,38 €.

ADESÕES COLETIVAS

No final do ano de 2018, os remanescentes 11,06% financiavam adesões coletivas, num total 11.598.885,59 €, dos quais 3.960.443,69 € dizem respeito a adesões coletivas que financiam planos de contribuição definida e 7.638.441,90 € ao financiamento de planos de pensões de benefício definido.

Apresentam-se nos seguintes quadros a informação relativa às adesões coletivas financiadas pelo Fundo de Pensões Caixa reforma Activa, reportada a 31 de dezembro de 2018.

ADESÕES COLET	ADESÕES COLETIVAS QUE FINANCIAM PLANOS DE CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA					
N.º da Adesão	N.º UP's	Quota-parte				
II. da Adesad	M. UFS	Valor	%			
2	29.902,19	389.141,17€	0,37%			
3	10.736,05	139.716,82 €	0,13%			
4	1.368,96	17.815,36 €	0,02%			
7	2.829,52	36.822,85 €	0,04%			
8	1.868,96	24.322,25 €	0,02%			
9	19.330,12	251.558,29 €	0,24%			
17	246,23	3.204,40 €	0,00%			
19	141,73	1.844,45 €	0,00%			
20	1. 674, 67	21.793,79€	0,02%			
21	422,58	5.499,32€	0,01%			
24	6.877,04	89.496,40 €	0,09%			
28	86.994,41	1.132.127,88 €	1,08%			
31	45.137,06	587.404,69€	0,56%			
32	40.868,91	531.859,81€	0,51%			
33	0,00	0,00€	0,00%			
34	11.009,08	143.269,93 €	0,14%			
35	21.911,08	285.146,38 €	0,27%			
36	18.703,27	243.400,64 €	0,23%			
37	151,66	1.973,63 €	0,00%			
39	4.152,95	54.045,63 €	0,05%			
Total	304.326,46	3.960.443,69 €	3,78%			

Durante o ano de 2018, verificou-se a extinção da adesão coletiva n.º 22, tendo sido constituída uma nova adesão que financia um plano de pensões de contribuição definida.

	ADESÕES COLETIVAS QUE FINANCIAM PLANOS DE BENEFICIO DEFINIDO							
		Quota-parte Valor Atual das Responsabilidades						
N.º da Adesão	N.º UP's	Valor	%	por serviços Passados	Financiamento*			
1	72.745,27	946.692,41 €	0,90%	927.060,00 €	102,12%			
5	45.940,38	597.858,89€	0,57%	580.068,00 €	103,07%			
27	43.875,33	570.984,80 €	0,54%	568.576,00 €	100,42%			
29	11.029,22	143.532,00 €	0,14%	57.969,00€	>200%			
38	413.359,19	5.379.373,80 €	5,13%	5.351.509,00 €.	100,52%			
Total	586.949,38	7.638.441,90 €	7,29%					

^{*} calculado de acordo com o cenário de financiamento.

Durante o ano de 2018, não foi constituída ou extinta qualquer adesão coletiva ao Fundo, que financie planos de pensões de benefício definido.

CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

Em 31 de dezembro de 2018, a carteira do Fundo cumpria todos os princípios e regras prudenciais aplicáveis, designadamente as estabelecidas pela Norma Regulamentar n.º 9/2007-R, de 28 de junho.





ENQUADRAMENTO ECONÓMICO E FINANCEIRO

A economia mundial alcançou em 2018 o nono ano consecutivo de expansão, embora com um menor grau de sincronia entre os EUA e os restantes países desenvolvidos. De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), a economia mundial registou um crescimento real de 3,7% em 2018 (3,8% em 2017). A desaceleração marginal deveu-se à moderação observada quer no bloco desenvolvido, que registou um ritmo de expansão anual de 2,3% após 2,4% em 2017, quer no emergente, onde se assistiu também a um arrefecimento de 0,1 p.p. do ritmo de progressão do crescimento, neste caso para 4,6%.

Na economia norte-americana, a implementação de estímulos fiscais resultou numa aceleração do consumo das famílias, que beneficiou para além disso do aumento da massa salarial. Ao inverso, na Europa e nas restantes geografias desenvolvidas, a atividade económica foi moderada, devido ao agravamento de diversos fatores com impacto negativo no sentimento das famílias, dos empresários e dos investidores financeiros. Não obstante, o aumento do emprego e, aliado a isso, do rendimento disponível, permitiram que o consumo privado permanecesse também nestas regiões como o principal pilar da expansão, num ano em que a formação bruta de capital fixo foi mais moderada, ainda que tenha mantido um registo de expansão.

INDICADORES ECONÓMICOS

Taxas (em %)

	P	B Inflação De		Inflação		Desemprego	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	
União Europeia	2,4	1,9	1,7	1,9	7,6	6,9	
Área do Euro	2,4	1,9	1,5	1,7	9,1	8,4	
Alemanha	2,2	1,5	1,7	1,9	3,8	3,5	
França	2,2	1,5	1,2	2,1	9,4	9,0	
Reino Unido	1,8	1,4	2,7	2,5	4,4	4,3	
Espanha	3,0	2,5	2,0	1,7	17,2	15,6	
Itália	1,6	1,0	1,3	1,2	11,2	10,7	
EUA	2,2	2,9	2,1	2,4	4,4	3,8	
Japão	1,9	0,9	0,5	1,2	2,9	2,9	
Rússia	1,5	1,7	3,7	2,8	5,2	5,5	
China	6,9	6,6	1,6	2,2	3,9	4,0	
Índia	6,7	7,3	3,6	4,7	n.d.	n.d.	
Brasil	1,1	1,3	3,4	3,7	12,8	11,8	

Fontes: FMI: World Economic Outlook – Update; Comissão Europeia: Previsões do inverno de 2018. n.d. – não disponível

No bloco emergente, apesar das incertezas decorrentes das tensões comerciais e dos receios relacionados com o impacto da normalização da política monetária levada a cabo pelos principais bancos centrais do bloco desenvolvido, com destaque para a Reserva Federal dos EUA (Fed), o crescimento económico permaneceu robusto. Destacando-se a Ásia emergente e em desenvolvimento, devido à aceleração da Índia, num ano em que a atividade abrandou na China, assim como na América Latina e no conjunto dos principais países do leste europeu.

Nos EUA, a conjuntura melhorou em 2018 devendo o ritmo de expansão ter correspondido a um valor ligeiramente inferior a 3,0%, alicerçado nos estímulos fiscais expansionistas e no contributo, uma vez mais muito positivo, do consumo privado. Este encontrou uma vez mais suporte num mercado de trabalho que continuou a evidenciar sinais de forte robustez, assistido a uma aceleração dos salários, num ano em que a taxa de desemprego chegou ao valor mais baixo desde 1969.

No Japão, a economia registou em 2018 o sétimo ano sucessivo de expansão. O abrandamento dos fluxos de comércio internacional, a par de fatores adversos que afetaram o país, nomeadamente relacionados com condições

RELATÓRIO E CONTAS 2018 6

climatéricas muito desfavoráveis, terão ditado um arrefecimento da atividade cujo ritmo de expansão de 1,4% foi inferior ao do ano anterior (1,8%).

De acordo com as projeções intercalares mais recentes divulgadas pelo FMI, o ritmo de crescimento mais elevado continuou a ser registado entre os países pertencentes ao bloco asiático emergente.

De acordo com os dados preliminares divulgados pelo Eurostat e as Previsões do Outono da Comissão Europeia, a atividade económica na Área Euro abrandou em 2018. Depois de ter crescido 2,4% em 2017, a região registou uma expansão de 2,1% nos primeiros três trimestres do ano, uma desaceleração que se deveu, sobretudo, ao impacto negativo do arrefecimento da procura externa e à existência de fatores pontuais em alguns países que afetaram a procura interna, como foi o caso da produção industrial, face às novas imposições de novas medidas e regulamentos na indústria de produção automóvel.

INDICADORES ECONÓMICOS DA UNIÃO EUROPEIA E ÁREA DO EURO

	União E	uropeia	Área d	o Euro
Taxas de variação (em %)	2017	2018	2017	2018
Produto Interno Bruto (PIB) (a)	2,4	2,1	2,4	2,1
Consumo privado	1,9	1,8	1,6	1,6
Consumo público	1,0	1,2	1,2	1,3
FBCF	3,1	3,2	2,6	3,3
Procura Interna	1,9	2,0	1,7	1,8
Exportações	5,4	3,4	5,2	3,3
Importações	4,2	3,2	3,9	3,0
Taxas (em %)				
Taxa de Inflação (IHPC) (a)	1,7	2,0	1,5	1,8
Taxa de desemprego (a)	7,6	6,9	9,1	8,4
Saldo do Setor Púb. Adm. (em % do PIB)	-1,0	-0,7	-1,0	-0,6

Fonte: Comissão Europeia: Previsões do outono de 2018 – novembro de 2018 Valores observados

Segundo as Projeções do Outono de 2018 divulgadas pela Comissão Europeia, em 2018 registaram-se taxas de crescimento positivas do PIB em todos os Estados Membros da UE, sem exceção, tendo os valores oscilado entre 1,1% em Itália e 7,8% na Irlanda. O desempenho das restantes economias foi positivo, destacando-se a manutenção da retoma em Espanha e em Portugal segundo valores acima da média da Área Euro, com a primeira, inclusivamente, a registar melhor desempenho entre as quatro maiores economias da União Económica e Monetária.

O mercado de trabalho na Área Euro continuou a revelar melhorias, com o desemprego na região a registar uma nova redução em 2018. A taxa de desemprego cifrou-se em 8,4%, menos 0,7 pontos percentuais do que 2017, e o melhor resultado da última década. A inflação, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), em termos anuais, cifrou-se em 1,8%, valor acima dos 1,5% observados em 2017.

A economia portuguesa registou em 2018 o quinto ano consecutivo de expansão. De acordo com o Instituto Nacional de Estatística, o PIB registou nos primeiros três trimestres do ano um crescimento de 2,2%, em termos reais, superior ao resultado da Área Euro, mas inferior em 0,5 p.p. ao verificado durante igual período de 2017. O abrandamento do PIB resultou do contributo mais reduzido da procura interna, sobretudo devido à desaceleração do investimento fixo, cujo crescimento decresceu de 10,3% para 4,3%, e ao contributo negativo da procura externa. Neste período, o consumo privado acelerou de 2,3% para 2,4%, enquanto o consumo público aumentou 0,7%, mais 0,6 p.p. do que em 2017.

O peso das exportações no PIB voltou a aumentar em 2018. Nos primeiros três trimestres do ano atingiu 47,2%, valor que compara favoravelmente com o observado em igual período de 2017 (46,0%). As importações registaram de igual forma um incremento no peso do PIB, passando de 48,7% em 2017, para com 50,3% em 2018. O peso da componente das importações de bens e serviços no produto alcançou pela primeira vez, desde o início da série, um valor igual ou superior a 50%.

INDICADORES DA ECONOMIA PORTUGUESA

Taxas de	variação (em %)	2016	2017	2018
Produto Interno Bruto		1,9	2,8	2,1
Consumo privado		2,5	2,4	2,6
Consumo público		0,8	0,2	0,8
FBCF		2,3	9,2	4,4
Procura Interna (b)		2,0	3,0	2,7
Exportações		4,4	7,8	3,7
Importações		4,7	8,1	4,9
	Taxas (em %)			
Taxa de Inflação (IHPC)		0,6	1,4	1,0
Taxa de desemprego		11,1	8,9	7,0
Défice do SPA (em % do PIB)		-2,0	-3,0	-0,7*
Dívida Pública (em % do PIB)		129,2	124,8	121,5*

Fonte: INE, Comissão Europeia

Previsões do outono de 2018 - novembro de 2018, quando identificados com (*)

Contributo para o crescimento do PIB (pontos percentuals)

A economia portuguesa conservou em 2018 uma capacidade de financiamento face ao exterior pelo sexto ano consecutivo. Segundo o Banco de Portugal, o excedente conjunto das balanças corrente e do capital deverá ter revelado um decréscimo, ao passar de 1,4% para 1,3% do PIB.

A retoma da atividade económica levou em 2018 a uma melhoria da notação de rating soberano de Portugal por parte da agência Moody's, em outubro, de "Ba1" (primeiro nível de "risco especulativo") para "Baa3" (primeiro nível de "risco de investimento"). A decisão assentou na expectativa de uma trajetória gradual, mas sustentável, de descida da dívida pública, na extensão dos fatores de suporte ao crescimento e na melhoria estrutural da posição externa da economia.

O Índice Harmonizado de Preços ao Consumidor português registou, em 2018, uma taxa de variação anual de 1,0%, após 1,4% em 2017.

O mercado de trabalho continuou a progredir favoravelmente, com a taxa de desemprego média dos três primeiros trimestres a atingir 7,1%, registo que corresponde ao mais baixo desde 2004, num ano em que a criação de emprego manteve um ritmo de crescimento considerável, destacando-se o contributo do setor dos serviços, nomeadamente do segmento relacionado com o turismo.

Relativamente à situação das finanças públicas, de acordo com as recentes Estimativas do Outono da Comissão Europeia, o défice das Administrações Públicas deverá ter-se cifrado em 0,7% do PIB em 2018, um resultado mais favorável do que em 2017 (3,0%), enquanto o rácio da dívida se aproximou de 120% ao estabelecer-se em 121,5%, menos 3.3 p.b. do que em 2017.

MERCADO DE CAPITAIS

Os mercados acionistas registaram desvalorizações acentuadas em 2018, com o índice MSCI Global a descer 11,2%, depois dos máximos históricos alcançados em 2017. Esta depreciação deveu-se ao abrandamento de determinadas economias, com destaque para a Europa e a China, assim como aos receios quanto aos impactos das alterações de política comercial aplicadas por parte dos EUA, as quais se traduziram num aumento do protecionismo e numa alteração de expetativas em sentido negativo no que concerne aos lucros futuros das empresas.

	2017		20)18
	Índice	Variação	Índice	Variação
Dow Jones (Nova lorque)	24719,2	25,1%	23327,5	-5,6%
Nasdaq (Nova lorque)	6903,4	28,2%	6635,3	-3,9%
FTSE (Londres)	7687,8	7,6%	6728,1	-12,5%
NIKKEI (Tóquio)	22764,9	19,1%	20014,8	-12,1%
CAC (Paris)	5312,6	9,3%	4730,7	-11,0
DAX (Frankfurt)	12917,6	12,5%	10558,9	-18,3%
IBEX (Madrid)	10043,9	7,4%	8539,9	-15,0%
PSI-20 (Lisboa)	5388,3	15,2%	4731,5	-12,2%

O nível crescente de incerteza e volatilidade que caraterizou os índices acionistas em 2018 foi motivado pelo agravamento das tensões comerciais entre EUA e China, pela política de normalização monetária por parte da Reserva Federal e pelo consequente receio quanto ao aumento do serviço de dívida.

A queda acentuada dos índices acionistas norte-americanos no quarto trimestre, os quais até ao final do terceiro trimestre ainda registavam fortes apreciações, interrompeu dois anos de valorização no caso do S&P500 (-6,2%) e do Dow Jones (-5,6%).

A nível europeu, o índice Eurostoxx600 registou uma descida de 13,2% em 2018, embora o destaque mais negativo tenha ido para o DAX alemão, com uma perda de 18,3%, em consequência do abrandamento das exportações para o Reino Unido como resultado da instabilidade com o *Brexit*, e da atividade industrial, afetada nomeadamente pelo setor automóvel. Ainda em termos setoriais, o setor financeiro que desvalorizou 28,0%, afetado pelo fim do programa de compra de ativos por parte do BCE e por diversos episódios de instabilidade política.

Os índices dos países periféricos da Área Euro estiveram igualmente sob forte pressão, com o PSI20 português a descer 12,2%, anulando os ganhos de 2017, tendo o setor do retalho tido um dos principais contributos negativos. Ainda assim, a queda foi menos acentuada do que no caso do IBEX espanhol (-15,0%) e o MIB italiano (-16,0%), principalmente devido à valorização de empresas que foram alvo de OPAs.

Os mercados dos países emergentes foram os que registaram maiores desvalorizações em 2018, com o índice MSCI Emerging a cair 16,6%, liderado pela China onde se assistiu a uma depreciação de 24,6% do índice Shanghai, devido aos receios de abrandamento económico e restrições de liquidez, e o índice Topix japonês desvalorizou 17,8%. Em sentido contrário, o índice Sensex indiano averbou um ganho pelo terceiro ano consecutivo, desta feita 5,9%.

Em 2018, as taxas de juro de dívida soberana registaram, em geral, uma diminuição numa conjuntura marcada pela gradual redução das expetativas de crescimento económico, congruente com um aumento dos níveis de aversão ao risco, e consequentemente uma maior procura por ativos mais defensivos.

Nos EUA, assistiu-se uma tendência de incremento das *yields* a 10 anos que encerraram nos 2,68%, e que se traduziu num aumento anual da taxa de 27,9 p.b..



Na Europa, as taxas soberanas revelaram um comportamento volátil ao longo de 2018. Contudo, na maioria dos países ocorreu uma descida de taxas, tendo em consideração o menor ritmo de expansão económica. Na Alemanha e em França, em particular, as obrigações de dívida soberana, a 10 anos, atuaram como ativo de refúgio para os investidores, encerrando o ano de 2018 em níveis inferiores ao final de 2017, com variações de -18,5 p.b. e -7,5 p.b., respetivamente.

Em Portugal, a confiança dos investidores em relação à divida soberana de Portugal continuou a beneficiar de um ritmo de expansão do PIB superior ao da Área Euro, e dos efeitos da consolidação orçamental. Estes aspetos resultaram, ainda, numa melhoria da classificação de crédito (*rating*) pela agência de notação de risco Moody's, que passou a qualificar a dívida soberana como "investimento de qualidade", e na alteração da perspetiva de "estável" para "positivo", por parte da S&P. Face ao exposto, a taxa de Portugal, a 10 anos, variou -22,1 p.b. em 2018, encerrando num nível de 1,72%.

Em relação ao mercado de dívida privada, 2018 ficou marcado por um desempenho menos positivo, dado o aumento dos prémios de risco relativamente ao ano anterior, para o qual contribuíram diversos fatores, com destaque para os receios de prosseguimento de uma política monetária mais restritiva por parte dos bancos centrais dos países desenvolvidos, a incerteza associada às tensões comerciais entre EUA e China, a descida dos preços do petróleo e as perspetivas menos favoráveis dos resultados das empresas.

MERCADO IMOBILIÁRIO EM PORTUGAL

Em 2018, o segmento de escritórios manteve uma diminuição da taxa de desocupação, contribuindo para uma inevitável subida dos preços nas diversas zonas centrais e secundárias de Lisboa e Porto, nomeadamente da renda prime.

O desenvolvimento dos comércios *off-line* e *on-line*, bem assim a contínua alteração nas experiências dos consumidores, irão manter a alteração nas formas de consumo, com o *Omnichannel* a imperar como a grande tendência. Nos escritórios, continuou a verificar-se uma subida dos valores de renda.

Alavancados pelo aumento das importações e exportações e do comércio *on-line*, os operadores logísticos tiveram dificuldade em encontrar espaços de qualidade em boas localizações, atenta a reduzida oferta e elevada procura que se faz sentir. Assiste-se a uma crescente tendência de criação de polos logísticos, ainda que de menor dimensão, nas envolventes de Lisboa e Porto.

O mercado habitacional registou um aumento da procura, paralelamente promovida por adquirentes nacionais e internacionais. Prevê-se que em Lisboa e Porto haja um aumento da oferta que contribuirá para uma estabilização dos preços, ou até para uma convexidade descendente.

A hotelaria continuou a apresentar taxas de ocupação assinaláveis em várias geografias nacionais, em linha com o aumento do preço médio por quarto.

O volume de investimento imobiliário apresentou valores historicamente elevados, prevendo-se que em 2019 exista uma redução dos montantes investidos, não por falta de interesse dos investidores — maioritariamente estrangeiros —, mas por falta de produto.



MERCADO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL

Em 31 de dezembro de 2018, o valor sob gestão dos fundos de pensões nacionais ascendia a 19.377 milhões de euros, o que traduz uma variação de -1,6% face ao ano anterior.

O montante de fundos de pensões Abertos (incluindo PPR e PPA) registou um aumento de 2,7% para 2.109 milhões de euros e o segmento dos fundos Fechados, que representa 89% dos fundos de pensões portugueses, baixou 2,1% para 17.268 milhões de euros.

No final do ano existiam 229 fundos de pensões em atividade, mais cinco que no ano anterior, encontrando-se em atividade 139 fundos fechados e 90 fundos abertos. A atividade de gestão de fundos de pensões em Portugal era exercida por 10 sociedades gestoras e por 8 companhias de seguros.



Fonte: ASF – Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões – Estatísticas periódicas

As cinco maiores gestoras concentravam de 81% do total de montantes geridos. A liderança do mercado era detida pela Ocidental com uma quota de 27,1% seguida pela CGD Pensões (19,0%) e pela BPI Vida e Pensões (14,2%).



ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES

A Norma Regulamentar n.º 8/2009-R, de 4 de junho, do Instituto de Seguros de Portugal, atualmente designado por Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), regulamenta os mecanismos de governação no âmbito dos fundos de pensões, no que respeita à gestão de riscos e controlo interno.

Tendo em vista dar cumprimento aos requisitos estabelecidos pela referida Norma, a Direção de Gestão de Risco (DGR) assegura o controlo, avaliação e monitorização de um conjunto de medidas definidas para medição dos seguintes riscos:

- Risco de mercado;
- Risco de crédito:
- Risco de concentração;
- Risco de liquidez:
 - Nos fundos de pensões fechados são tidas em linha de conta as necessidades de se assegurarem os cash-flows dos passivos, bem como as pensões que já se encontram em pagamento;
 - Nos fundos de pensões abertos é tida em linha de conta a estrutura etária dos Participantes, o histórico de transferências entre fundos ou para outros fundos e o histórico de reembolsos.

O risco operacional é tratado e monitorizado no âmbito do processo ROCI da Caixa Geral de Depósitos, S.A. (CGD), transversal a todo o Grupo, e o risco de investimento é controlado através do cálculo periódico da margem da solvência da CGD Pensões.

O Plano de Continuidade de Negócio (PCN) é igualmente assegurado, transversalmente a todo o Grupo, pela CGD, encontrando-se implementado e com testes regulares levados a cabo ao longo do ano.

A auditoria Interna encontra-se subcontratada à CGD, sendo assegurada pela respetiva Direção de Auditoria Interna.

Quanto aos riscos específicos dos planos de pensões, nos casos dos planos de pensões de benefício definido, bem como de adequação entre investimentos e responsabilidades, são calculados e monitorizados pelo respetivo Atuário Responsável.

CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA ACTIVA

COMENTÁRIO À GESTÃO E INDICADORES DE EVOLUÇÃO E PERFORMANCE

Ao longo do ano de 2018, as principais decisões de alocação e seleção foram as seguintes:

Alocação

Ações

- Durante 2018: Sobre exposição à classe de Ações Europeias. O mercado acionista da Área Euro (AE) beneficia não só do enquadramento global e da atual política monetária ainda expansionista do BCE como, em simultâneo, do momento positivo das empresas, pese embora alguma instabilidade política em Itália.
- Durante 2018: Sobre exposição também a Ações dos EUA (com cobertura do risco cambial). Os índices americanos continuam a ser positivamente influenciados pela reforma fiscal, sobretudo por via da redução dos impostos sobre os lucros, pelas perspetivas mais favoráveis para a economia e pelo menor impacto potencial de eventos políticos. Estes mitigam as valorizações absolutas e relativas acima das médias históricas
- 4º Trimestre 2018: Redução da Sobre exposição à classe de Ações Europeias e Ações dos EUA. Contexto fundamental macro e micro mantem-se positivo, embora associado a taxas de crescimento menores do que em 2018. Desde setembro 2018 mercados denotam elevada volatilidade associados ao receio de subidas de taxas de juro adicionais na economia norte-americana bem como das consequências económicas negativas que possam advir das tensões entre EUA e China, Itália e Comissão Europeia, Reino Unido e União Europeia e finalmente do eventual abrandamento económico dos EUA após o impulso fiscal de 2018 se desvanecer em 2019.
- 1º Trimestre a 2º Trimestre de 2018 Implementação de Sobre exposição em ações de Mercados Emergentes. Métricas de valorização relativamente atrativas e melhor desempenho das matérias-primas tornam classe apelativa. No entanto, a intensificação da retórica e das medidas protecionistas dos EUA, que potenciam uma tendência de redução dos movimentos de globalização, a normalização da política monetária da Fed e a valorização recente do dólar, constituem fatores de risco para os ativos e moedas do bloco emergente.

Obrigações

- Durante 2018: Sub exposição na classe de Governos Zona-Euro. Os reduzidos níveis atuais das yields face ao crescimento nominal, particularmente as taxas reais das obrigações alemãs, em território negativo, conjuntamente com a instabilidade política em Itália, reduzem a atratividade desta classe. No entanto, a continuação, no curto prazo, das taxas diretoras em níveis diminutos e a moderação de alguns indicadores avançados poderão impedir o aumento significativo das yields.
- 1º Trimestre a 4º Trimestre 2018: Sub exposição a US *Treasuries* 10y. A normalização da política monetária poderá promover níveis mais elevados de *yields* ao longo da curva de rendimentos, nomeadamente nos prazos mais curtos. Paralelamente, o aumento do volume de novas emissões para financiar o incremento previsto do défice público constitui um fator de risco adicional. No entanto, as taxas de juro longas já se encontram próximas do nível de Fed Funds de longo prazo projetado pela autoridade monetária.
- 4º Trimestre 2018: Sobre exposição a Governos US. Após as subidas recentes, as yields das obrigações do tesouro americano a 10 anos situam-se nos níveis mais elevados desde 2011, estando já a incorporar as expectativas da Fed para as subidas das Fed Funds (FF) ao longo dos próximos anos. Os referidos aumentos das taxas de juro foram, em parte, resultado da aceleração do crescimento e da inflação nos EUA, num contexto de subida das taxas diretoras. Atendendo à perspetiva de, ao longo dos próximos trimestres, se poder verificar algum abrandamento económico, apesar da continuação do aumento das FF, na ausência de uma aceleração significativa da inflação, será expectável alguma estabilidade das yields longas nesta região.

15

Outras Classes

- Durante 2018: Posicionamento na classe de investimentos alternativos (*Private Equity*, Infraestruturas e fundos de estratégias de retorno absoluto).
- Durante 2018: Subexposição à classe de Imobiliário.

Como resultado da implementação da visão de alocação tática no sentido de subexposição às classes de Governos, Taxa Variável e Imobiliário, no final de 2018 registava-se, transitoriamente, uma exposição a liquidez acima do estabelecido no benchmark para esta classe de ativos.

Seleção

- Na componente de ações ao longo de 2018, a estratégia passou por estar sobre exposto principalmente no sector de Industriais, Consumo Discricionário, Telecomunicações, Energia e Financeiras, por contrapartida subexposição em Tecnologia e Imobiliário e em magnitude menos relevante a Saúde, Serviços de utilidade pública e Materiais. No que respeita aos estilos favoreceu-se Momento Operacional e Crescimento por contraponto a Dividendos e Capitalização. O tema do M&A foi dos principais focos, assim como foi feito algum reforço ao nível de empresas cuja concentração em mercados domésticos é mais elevada. No final do quarto trimestre de 2018 foi realizado um reposicionamento das carteiras para um perfil mais cauteloso com sobre exposição a Financeiras, Industriais, Materiais e Serviços de Telecomunicação e subexposição Serviços de utilidade pública, Saúde, Energia e Consumo de bens de primeira necessidade. Em termos de estilos destaca-se a preferência por Qualidade, Baixo risco e Momento operacional
- Na classe de taxa variável ao longo de 2018, o posicionamento centrou-se na preferência de emitentes não Financeiros face a Financeiros (divida sénior). No entanto, manteve-se a exposição superior a 50% a emitentes financeiros. Durante o ano favoreceu-se os sectores de Consumo não cíclico até ao terceiro trimestre do ano, por contrapartida de Financeiras (divida sénior).
- Na classe de Governos, durante 2018 a estratégia passou por estar em subexposição em França e Itália versus Alemanha. Relativamente à periferia o fundo esteve até ao terceiro trimestre defensivo face ao soberano Itália (significativamente em subexposição) com posicionamento de sobre exposição a Portugal e quase neutral em Espanha. Durante o quarto trimestre aproveitou-se a queda expressiva dos preços da dívida soberana Italiana para comprar nas maturidades mais longas (mas mantendo-se a subexposição). Posicionamento bastante dinâmico em termos de duração ao longo do período mas tendencialmente em subexposição face ao benchmark, sendo que o mesmo foi gradualmente reduzido, terminando o ano com uma duração próxima da do benchmark. Apesar disso, o fundo manteve sobre exposição a maturidades superiores a 20 anos.

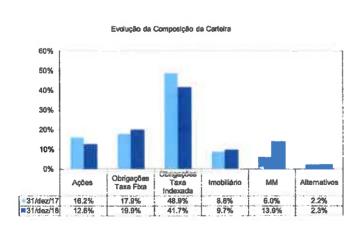
Performance agregada

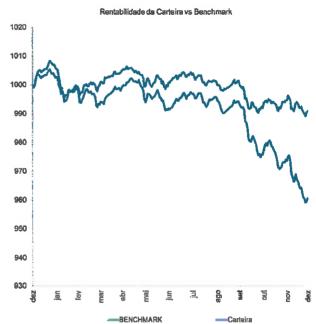
A evolução dos ativos e a composição da carteira, decidida em termos de distribuição por segmentos de investimento, traduziram-se numa rentabilidade acumulada do Fundo, no ano, de -3,93%, contra -0,90% do respetivo benchmark.



ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADES

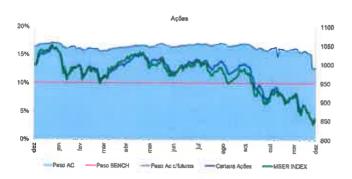
Performance	QTY.	2017	YTD 2018		
	Carteira	Benchmark	Carteira	Benchmari	
Carteira Total	2,07%	1,17%	-3,93%	-0,90%	
Ações					
Contributo Absoluto s/Futuros Contributo Absoluto c/Futuros	14,18%	8,66%	-14,58% -14,58%	-14,21%	
Contributo Relativo s/Futuros	1,94%		-2,48%		
Contributo Relativo c/Futuros	1,94%	0,88%	-2,48%	-1,44%	
Obrigações Taxa Fixa					
Contributo Absoluto s/Futuros	0,46%	0,15%	0,87%	0,95%	
Contributo Absoluto c/Futuros			1,46%		
Contributo Relativo s/Futuros	0,02%		0,21%		
Contributo Relativo c/Futuros	0,02%	0,04%	0,29%	0,20%	
Obrigações Taxa Indexada					
Contributo Absoluto	1,57%	-0,33%	-2,05%	-0,32%	
Contributo Relativo	0,69%	-0,16%	-1,00%	-0,16%	
lmobiliário					
Contributo Absoluto	5,08%	2,95%	3,67%	3,60%	
Contributo Relativo	0,44%	0,44%	0,31%	0,53%	
investimentos Alternativos					
Contributo Absoluto	6,66%		3,48%	0,00%	
Contributo Relativo	0,11%		0,07%	0,00%	
Tracking Error		1,19%			

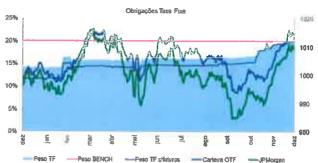


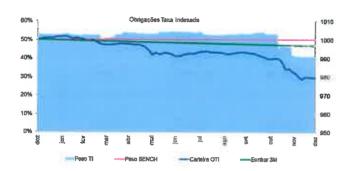


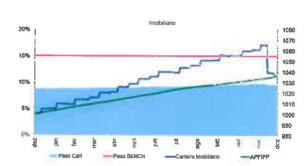
RELATÓRIO E CONTAS 2018

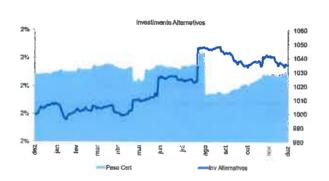
15

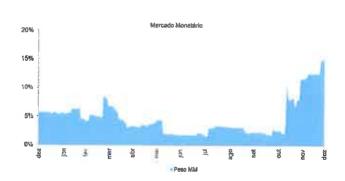


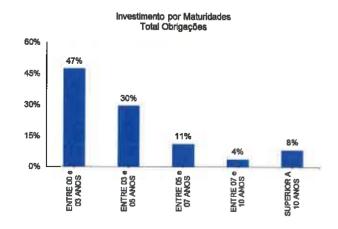


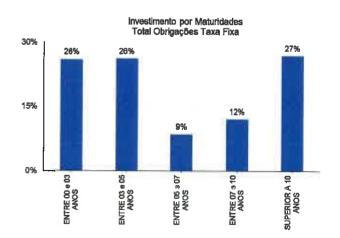


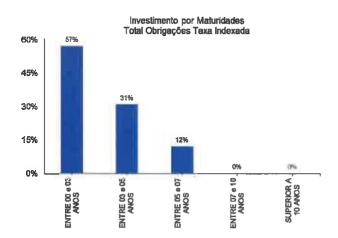






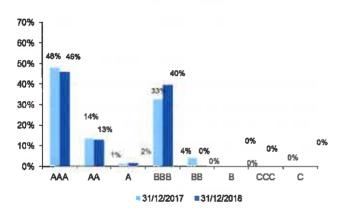




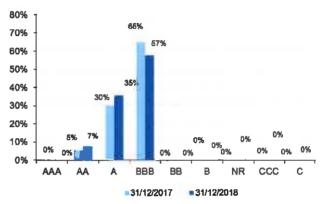




Evolução do Rating Total Obrigações Taxa Fixa



Evolução do Rating Total Obrigações Taxa Indexada





POLÍTICA DE INVESTIMENTO

1. Introdução

A Política de Investimento tem por objetivo estabelecer um conjunto de diretrizes e princípios orientadores, com base nos quais a Entidade Gestora deverá conduzir e controlar a gestão do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Activa (adiante apenas designado por Fundo).

2. Estratégia de Investimento e Perfil do Investidor Objetivo

O Fundo carateriza-se por uma gestão equilibrada, destinando-se, sem prejuízo da possibilidade da sua combinação com outros fundos de pensões abertos de perfil de investimento distinto geridos pela mesma Entidade Gestora, a investidores com uma moderada tolerância à volatilidade dos mercados financeiros, que procuram a construção de complementos de reforma. Tem como principal objetivo a obtenção de um rendimento superior às aplicações mais tradicionais, no médio/ longo prazo, recorrendo também a uma pequena exposição ao mercado acionista.

3. Benchmarks e Limites de Investimento

São definidos, para cada classe de ativos, os seguintes benchmarks e limites de investimento:

Classes de Ativos	Benchmark Central (%)	Intervalos Permitidos (%)
Obrigações	70	50 – 90
Taxa Fixa (a)	20	0 – 40
Taxa Variável (b)	50	30 – 70
Ações (c)	10	0 – 35
Imobiliário	15	0 – 25
Investimento Direto (d)	5	0-25
Investimento Indireto (e)	10	0-25
Investimentos Alternativos (f)	0	0-10
Liquidez (g)	5	0 –25
Total	100	

Em que:

- (a) Inclui títulos representativos de dívida de taxa fixa emitidos por entidades públicas ou privadas e unidades de participação de fundos de investimento mobiliário cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por obrigações de taxa fixa;
- (b) Inclui títulos representativos de dívida de taxa variável emitidos por entidades públicas ou privadas e unidades de participação de fundos de investimento mobiliário cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por obrigações de taxa variável

- (c) Inclui ações, warrants e obrigações convertíveis, bem como instrumentos que confiram o direito à subscrição das mesmas ações tais como obrigações e unidades de participação em fundos de investimento mobiliário constituídos maioritariamente por essas ações;
- (d) Inclui aplicações em terrenos e edifícios, créditos decorrentes de empréstimos hipotecários e ações de Sociedades imobiliárias;
- (e) Inclui unidades de participação em fundos de investimento imobiliário, em fundos de fundos de investimento imobiliário ou em quaisquer outros organismos de investimento coletivo que invistam maioritariamente, de forma direta ou indireta, em ativos imobiliários;
- (f) Inclui aplicações, cujo objetivo é obter rendimentos positivos, estáveis e independentes das direções dos mercados financeiros. Utilizam para atingir estes objetivos diferentes estratégias de investimento, nomeadamente Fundos de Retorno Absoluto, via investimento direto ou fundo de fundos (nas classes de ações, obrigações, moeda e matérias-primas), Fundos de *Private Equity*, Fundos de *Private Debt*, Fundos de Infraestruturas e Fundos de Matérias-primas;
- (g) Inclui instrumentos do mercado monetário nomeadamente vocacionados para a gestão de tesouraria cujo prazo de vencimento residual é inferior a 12 meses. Ex: Depósitos à ordem, depósitos a prazo, certificados de depósito e papel comercial.

Os intervalos definidos para as aplicações do Fundo poderão ser incumpridos se essa violação for efetuada de forma passiva, designadamente por (des)valorização de ativos financeiros ou entradas e saídas de capital ou for justificada por uma elevada instabilidade dos mercados financeiros, devendo a mesma ser delimitada num período de tempo razoável.

4. Restrições / Indicações

Para além das restrições impostas pela legislação em vigor a cada momento, a gestão da carteira do Fundo deverá ainda ter em consideração os pontos seguintes.

Para efeitos do presente número, o *rating* a considerar deverá ser o máximo de entre os atribuídos pelas três principais agências de *rating* reconhecidas no mercado financeiro (Standard & Poor's, Moody's e Fitch). Em caso de inexistência de *rating* por parte das referidas agências, o ativo em causa deverá ser considerado como não tendo *rating*, ainda que tenha notação atribuída por parte de outra(s) agência(s).

I. Instrumentos Derivados:

O Fundo poderá utilizar instrumentos financeiros derivados para cobertura do risco e para prossecução de outros objetivos de adequada gestão do seu património, nos termos e limites definidos na lei e nas normas regulamentares da ASF, bem como na presente política de investimentos.

As operações que envolvam instrumentos derivados poderão estar relacionadas com os seguintes riscos:

- Risco de taxa de juro risco de variação da cotação das obrigações que compõem a carteira do Fundo, a
 qual depende da evolução das taxas de juro de curto e longo prazo. Assim, o Fundo está dependente das
 expetativas de crescimento económico, evolução das taxas de inflação e de condução da política monetária;
- Risco de crédito risco de investir em obrigações com risco de crédito nomeadamente, risco de descida das cotações devido à degradação da qualidade de crédito do emitente dos ativos, risco associado à possibilidade de ocorrer incumprimento por parte dos emitentes dos ativos;
- Risco cambial risco de investir em moeda estrangeira ou em ativos denominados em moeda estrangeira.
 A apreciação do euro face a essas moedas traduz-se numa perda de valor desses ativos;



- Risco de mercado risco de variação da cotação das ações que compõem a carteira do Fundo, a qual
 depende do crescimento económico, da evolução dos mercados financeiros e da evolução das taxas de
 juro;
- Risco específico risco de variação da cotação das ações que compõem a carteira do Fundo, a qual
 depende da evolução do negócio das empresas e do setor onde esta está inserida. Esta evolução está
 associada à capacidade de gestão da empresa nas suas vertentes financeira, operacional e estratégica.

O Fundo poderá, designadamente, transacionar contratos de futuros e opções sobre índices ou sobre valores mobiliários individuais, poderá realizar operações de permuta de taxas de juro e de taxas de câmbio (swaps), celebrar acordos de taxas de juro, câmbios a prazo (FRA's e forwards) e utilizar "credit default swaps".

O Fundo utilizará instrumentos financeiros derivados que se encontrem admitidos à cotação em Bolsas de valores e mercados regulamentados, entendendo-se este conceito, ao longo da presente política de investimentos, conforme se encontra definido na legislação em vigor.

O Fundo poderá ainda utilizar instrumentos derivados transacionados fora de mercado regulamentado desde que as operações sejam efetuadas com uma instituição financeira que, cumulativamente, esteja legalmente autorizada para o efeito num Estado membro do Espaço Económico Europeu ou noutro país da OCDE e cujo *rating* seja qualitativamente igual ou superior a "BBB"/"Baa2", conforme notações universalmente utilizadas, ou a outras classificações comprovadamente equivalentes.

A exposição resultante de instrumentos derivados, considerada conjuntamente com a exposição resultante dos ativos em carteira, terá que respeitar os limites de exposição estabelecidos no Ponto 3. Para efeitos da determinação da exposição, serão equiparados a derivados os ativos financeiros com produtos derivados incorporados, bem como de produtos estruturados com caraterísticas idênticas.

Adicionalmente, no caso dos produtos derivados serem utilizados no âmbito de uma gestão agregada dos riscos afetos aos ativos ou responsabilidades do Fundo, o acréscimo da perda potencial máxima resultante da sua utilização não poderá exceder, a todo o momento, 20% da perda potencial máxima a que, sem a utilização desses produtos, a carteira do Fundo estaria exposta.

Pela utilização de instrumentos e produtos derivados o Fundo incorre, nomeadamente, no risco de aumento ou diminuição da exposição a um determinado ativo.

II. Operações de Reporte e Empréstimo de Valores:

Com o objetivo de incrementar a sua rendibilidade, o Fundo pode efetuar operações de reporte e de empréstimo, desde que estas sejam efetuadas com uma instituição financeira que, cumulativamente, esteja legalmente autorizada para o efeito num Estado membro do Espaço Económico Europeu ou noutro país da OCDE e cujo *rating* seja qualitativamente igual ou superior a "BBB"/"Baa2", conforme notações universalmente utilizadas, ou a outras classificações comprovadamente equivalentes.

As operações de reporte e de empréstimo serão realizadas em Bolsas de valores e mercados regulamentados.

As garantias associadas às operações de reporte e de empréstimo de valores efetuadas por conta do Fundo, devem revestir a forma de:

- (a) numerário;
- (b) valores mobiliários emitidos ou garantidos por Estados membros da União Europeia, admitidos à negociação num mercado regulamentado de um Estado membro da União Europeia;
- (c) instrumentos do mercado monetário, emitidos em conjuntos homogéneos, nomeadamente bilhetes do tesouro.

As operações de reporte e empréstimo não poderão comprometer os limites de alocação definidos para cada uma das classes de ativos a que respeitam e o valor de mercado dos ativos cedidos no conjunto dessas operações não poderá exceder, em qualquer momento, 40% do valor do património do Fundo.

III. Investimento Obrigacionista

As obrigações adquiridas deverão ter um *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente. Poderá, no entanto, existir até ao limite de 10% da carteira total, o investimento em obrigações de *rating* inferior a *Investment Grade*.

Não havendo rating para a emissão, dever-lhe-á ser aplicado o rating do emitente.

No caso de inexistência de *rating*, se a obrigação possuir uma garantia prestada por terceiros, será considerado o *rating* dessa entidade.

A ocorrência de downgrades em momento ulterior ao da aquisição não implica a venda de títulos, os quais podem ser mantidos em carteira, desde que a sociedade gestora considere tal decisão a que melhor se coaduna com o interesse dos participantes do fundo.

IV. Valores Não Admitidos em Mercados Regulamentados

O limite de exposição a valores mobiliários que não se encontrem admitidos à negociação em mercados regulamentados é de 15% do valor global da carteira do Fundo.

V. Aplicações em Moeda Diferente do Euro

O conjunto das aplicações expressas em moedas que não o Euro, sem cobertura cambial, não pode representar mais que 30% do valor global da carteira do Fundo.

VI. Organismos de Investimento Alternativos

- O Fundo de Pensões poderá investir em organismos de investimento alternativos dentro dos seguintes limites:
- (a) As aplicações em organismos de investimento alternativos de índices, que não façam uso do efeito de alavancagem, não poderão ultrapassar 30% do valor global do Fundo;
- (b) As aplicações em organismos de investimento alternativos que se enquadrem no âmbito da alínea e) do n.º 1 do artigo 50.º da Diretiva n.º 2009/65/CEE, de 13 de julho, alterada pelas Diretivas n.º 2010/78/EU, de 24 de novembro, pela Diretiva n.º 2010/61/EU de 8 de junho e pela Diretiva n.º 2013/14/EU de 21 de maio; não poderão representar mais que 30% do valor global do Fundo;
- (c) As aplicações em outros organismos de investimento alternativos não poderão ultrapassar 10% do Fundo.

As estratégias de investimento prosseguidas por estes organismos enquadram-se nas categorias de *Trading* Direcional, Valor Relativo (Arbitragem), *Equity Long/Short*, e Crédito. Os tipos de ativos com os quais estas estratégias são implementadas incluem ações, obrigações, moedas, taxas de juro e matérias-primas, bem como ativos derivados com subjacentes destes tipos. Estes organismos podem também ter uma filosofia de gestão multi-estratégia e investir em outros organismos de investimento alternativos. Sendo organismos de investimento alternativos, não estão sujeitos aos mesmos limites prudenciais a que estão sujeitos os organismos de investimento coletivo harmonizados e, nessa medida, poderão apresentar um nível de risco mais elevado.

VII. <u>Diversificação e Dispersão do Investimento</u>

O investimento do Fundo deverá respeitar os seguintes limites de diversificação e dispersão prudenciais:

(a) O investimento numa mesma Sociedade não pode representar mais do que 10% do valor do património do Fundo, sendo o limite de 5% quando se tratar de investimento em Associados do Fundo ou em Sociedades se encontrem em relação de domínio ou de grupo com esses Associados;



- (b) O investimento no conjunto das Sociedades que se encontrem entre si ou com a Entidade Gestora em relação de domínio ou de grupo não pode representar mais do que 20% do valor do património do Fundo, sendo o limite de 10% quando se tratar de investimentos efetuados no conjunto dos Associados do Fundo e das Sociedades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com esses Associados;
- (c) O investimento em unidades de participação de um único organismo de investimento alternativo não pode representar mais do que 2% do valor do património do Fundo;
- (d) No caso de organismos de investimento alternativos que invistam noutros organismos de investimento alternativos, não é aplicável o limite estabelecido na alínea anterior, mas o investimento em unidades de participação de cada um destes outros organismos não pode representar mais do que 2% do valor do património do Fundo;
- (e) Para efeitos das anteriores alíneas (a) a (d), excluem-se depósitos em instituições de crédito que sejam efetuados com vista à gestão de liquidez do Fundo.

VIII. Investimentos Vedados

Não poderão ser adquiridos nem entregues como contribuição para o Fundo títulos emitidos:

- (a) Pela Entidade Gestora;
- (b) Por Sociedades que sejam membros do órgão de administração da Entidade Gestora, ou que com esta estejam em relação de domínio ou de grupo, ou que possuam, direta ou indiretamente, mais do que 10% do capital social ou dos direitos de voto desta, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado;
- (c) Por Associados do Fundo ou Sociedades que estejam em relação de domínio ou de grupo com esses Associados, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado;
- (d) Por Sociedades cujo capital social ou direitos de voto pertençam, direta ou indiretamente, em mais do que 10% a um ou mais administradores da Entidade Gestora, em nome próprio ou em representação de outrem, ou aos seus cônjuges e parentes ou afins no 1.º grau, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado;
- (e) Por Sociedades de cujos órgãos de administração ou de fiscalização façam parte um ou mais administradores da Entidade Gestora, em nome próprio ou em representação de outrem, seus cônjuges e parentes ou afins no 1.º grau, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado.

IX. Investimentos em Liquidez

O limite máximo de exposição à classe de liquidez poderá ser excedido em condições especiais de mercado, e sempre o mesmo vise rentabilizar as aplicações de curto prazo, através de uma gestão ativa.

5. Medidas de Referência Relativas à Rendibilidade

I. Medidas de Referência

Deverão ser utilizados, como medidas de referência relativas à rendibilidade de cada classe de ativos da carteira do Fundo, os índices constantes na tabela seguinte:



Classes de Ativos	Índice de Referência	Ticker Bloomberg
Obrigações		
Taxa Fixa	JP Morgan EMU Investment Grade	JPMGEMUI Index
Taxa Variável	Euribor 3 Meses NM	EUR003M Index
Ações	MSCI Euro	MSER Index
Imobiliário (Invest. Direto e Invest. Indireto)	Índice APFIPP	-
Liquidez	Euribor 3 Meses NM	EUR003M Index

II. Cálculo da Rendibilidade da Carteira

Como base de cálculo da rendibilidade dos ativos financeiros deverá ser utilizada a *Time Weighted Rate of Return*, cujo cálculo exato requer uma avaliação completa da carteira sempre que se dá um movimento de *cashflows*. A fórmula utilizada para o cálculo das rendibilidades diárias será a seguinte:

$$r_{i} = \frac{(MV_{i} - CF_{i}) - MV_{t-1}}{MV_{t-1}}$$

Onde

rt = rendibilidade diária da carteira no dia t;

MVt = valor de mercado da carteira no final do dia t;

 CF_t = valor dos *cashflows* líquidos ocorridos no dia t;

t = unidade de tempo diária.

As rendibilidades diárias deverão ser compostas, por forma a obter as rendibilidades mensais, trimestrais e anuais e acumuladas desde o início do ano (YTD):

Rendibilidade do Período

$$R_P = \left(\left(\prod_{t=1}^n (1+r_t) \right) - 1 \right)$$

Onde

 R_P = rendibilidade acumulada da carteira no período P;

P = período de tempo (mês, trimestre ou ano);

AS.

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período.

Rendibilidade YTD

$$R_T = \left(\left(\prod_{t=1}^n (1+r_t) \right) - 1 \right)$$

Onde

 R_T = rendibilidade acumulada da carteira no período T;

T = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período.

6. Medição e Controlo de Risco

O risco dos investimentos é avaliado através da utilização de diversas medidas estatísticas e financeiras, baseadas em observações *a posteriori* da evolução da *performance* da carteira do Fundo e dos ativos que a compõem.

Esses indicadores são regularmente calculados e a gestão da carteira global do Fundo e da carteira de cada classe de ativos que o compõem poderá ser ajustada, sempre que tal seja considerado necessário face ao valor dos mesmos.

No âmbito do processo de medição e controlo de risco são, nomeadamente, utilizados os seguintes indicadores:

(a) **Desvio-padrão** anualizado das rendibilidades diárias para calcular a volatilidade das carteiras de ativos e dos respetivos *benchmarks* segundo as fórmulas (1):

$$(1)\sigma_{r_T} = \sqrt{\left(\frac{\sum_{t=1}^{n} (r_t - \overline{r_T})^2}{n-1}\right)} \times \sqrt{365}$$

$$\sigma_{b_T} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^{n} (b_t - \overline{b_T})^2}{n-1}} \times \sqrt{365}$$

 σ_{κ} = desvio-padrão das rendibilidades da carteira no período T;

 $\sigma_{\rm L}$ = desvio-padrão das rendibilidades do benchmark no período T;

T = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

r, = rendibilidade diária da carteira no dia t;

 $\overline{r_t}$ = média das rendibilidades r_t no período T.

b_i = rendibilidade diária do benchmark no dia t;

 $\overline{b_t}$ = média das rendibilidades b_t no período T.

Este é um indicador de dispersão pelo que quanto maior for o valor encontrado maior o risco histórico dos investimentos. Pelo contrário, quanto mais perto de zero estiver o valor do desvio-padrão, mais estáveis são as rendibilidades obtidas e, portanto, menor o risco.

(b) *Tracking Error*. O cálculo deste indicador é igual à volatilidade das diferenças entre a rendibilidade da carteira e a rendibilidade do *benchmark* segundo a fórmula (2). A taxa apresentada está anualizada.

(2)
$$TE_T = \sqrt{\left(\sum_{t=1}^n (D_t - \overline{D}_T)^2 \over n-1\right)} \times \sqrt{365}$$

 TE_{τ} = tracking error da carteira no período T;

T = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

$$D_t = r_t - b_t ;$$

 r_i = rendibilidade diária da carteira no dia t;

b = rendibilidade diária do benchmark no dia t;

 $_{\overline{D}_{t}}$ = média dos D_{t} no período T.

O *Tracking Error* pretende medir o grau de fiabilidade com que a carteira de investimentos replica o *benchmark* ou a consistência com que a *performance* da carteira supera ou fica abaixo da *performance* do *benchmark*. Assim, um valor próximo de zero indica que existe uma elevada consistência na diferença de rendibilidades, seja essa diferença positiva, negativa ou nula. Um elevado valor do *Tracking Error* sugere uma política de gestão ativa que não procura replicar fielmente o *benchmark* originando, assim diferenças de rendibilidade, ora positivas, ora negativas.

(c) Como medidas de eficiência utiliza-se o Índice de Sharpe e o Information Ratio. Ambos avaliam o acréscimo de rendibilidade por unidade de risco assumida. No entanto, o primeiro assume o risco como o desvio-padrão das rendibilidades diárias fórmula (3) e o segundo assume o Tracking Error (4). Relativamente ao acréscimo de rendibilidade, o Índice de Sharpe calcula-o face ao índice de rendibilidade da taxa de juro sem risco (assume-se a Euribor a 3M) e o Information Ratio face à rendibilidade do benchmark.

(3)
$$S_T = \frac{((R_T + 1)^{(365/T)} - 1) - ((rf_T + 1)^{(365/T)} - 1)}{\sigma_{r_T}}$$

Em que:

 $S_x =$ indice de Sharpe da carteira no período T;

 τ = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);

 R_{τ} = rendibilidade acumulada da carteira no período T;



 rf_T = índice de rendibilidade da taxa de juro sem risco no final do período T. Este índice resulta da diarização da média móvel das observações diárias dos últimos 3 meses da Euribor 3M;

 σ_{r_0} = desvio-padrão das rendibilidades da carteira no período T.

(4)
$$I_T = \frac{((R_T + 1)^{(365/T)} - 1) - ((B_T + 1)^{(365/T)} - 1)}{TE_T}$$

Em que:

 $I_r = Information Ratio da carteira no período T;$

T = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);

 R_T = rendibilidade acumulada da carteira no período T:

 B_T = rendibilidade acumulada do benchmark no período T;

TE. _tracking error da carteira no período T.

O *Information Ratio* indica o excesso de rendibilidade obtida em relação ao *benchmark*, por unidade de risco adicional suportada em relação a esse mesmo *benchmark*. Quanto maior o valor mais eficiente é a gestão da carteira na medida em que se pretende maximizar o excesso de rendibilidade face ao *benchmark*, minimizando o acréscimo de risco suportado.

(d) **Risco de Perda** da carteira é uma medida semelhante ao *Tracking Error*, difere em apenas se considerar as diferenças negativas existentes entre a rendibilidade da carteira e a rendibilidade do *benchmark*, fórmula (5):

$$RP_T = \sqrt{\left(\frac{\sum_{t=1}^{n} \left(d_t - \overline{d}_T\right)^2}{n-1}\right)} \times \sqrt{365}$$

RP₇ = risco de perda da carteira no período T;

T = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

$$d_t = Min(0, r_t - b_t);$$

 \bar{d}_t = média dos d_t no período T;

 r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t;

b = rendibilidade diária do benchmark no dia t.

7. Intervenção e Exercício de Direitos de Voto

A política de intervenção e exercício de direitos de voto nas Sociedades emitentes será decidida pelo Conselho de Administração da Entidade Gestora, ouvida a Comissão de Investimentos, tendo sempre subjacente o melhor interesse para o Fundo.

No que respeita ao exercício dos direitos de voto inerentes a ações de empresas nacionais detidas pelo Fundo, a CGD Pensões não participará nas assembleias gerais das respetivas entidades emitentes, exceto nos casos em que a defesa dos interesses dos Participantes o justifique, nomeadamente deliberações sobre fusões e aquisições relevantes.

Nestes casos, a CGD Pensões participará através de um representante exclusivo e vinculado às suas instruções.

A CGD Pensões não participará nas Assembleias-Gerais de empresas sedeadas no estrangeiro.

A CGD Pensões não poderá exercer o direito de voto no sentido de apoiar a inclusão ou manutenção de cláusulas limitativas do direito de voto ou outras cláusulas suscetíveis de impedir o êxito de ofertas públicas de aquisição.

8. Definição da Política de Investimentos

A decisão do teor da Política de Investimentos e de eventuais alterações à mesma compete ao Conselho de Administração da Entidade Gestora, ouvida a Comissão de Investimentos, tendo sempre subjacente o melhor interesse para o Fundo e a defesa dos interesses dos seus Participantes e Beneficiários.

O Conselho de Administração

B

ANEXOS

I. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS



DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017

11

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2018	2017
Investimentos:			
Terrenos e edifícios	4	7.246.800	7.506.400
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	19.565.286	45.664.635
Títulos de dívida pública	4	18.368.695	14.504.432
Outros títulos de dívida	4	44.758.971	43.036.189
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	14.712.399	6,203,006
		104.652.151	116.914.662
Outros ativos:			
Devedores			
Outras entidades	5	214.367	109.751
		214.367	109.751
Acréscimos e diferimentos	4	301.922	258.334
Total do Ativo		105.168.440	117.282.747
PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2018	2017
Credores:			
Entidade gestora	6	320,034	333.383
Estado e outros entes públicos	6	1.670	5.934
Depositário	6	6.605	7.179
Outras entidades	6	307	2.142
		328,616	348.638
Acréscimos e diferimentos	6	12.810	12.668
Total do Passivo	-	341.426	361.306
Valor do Fundo	3	104.827.014	116.921.441
Total do Passivo e do Valor do Fundo	_	105.168.440	117.282.747
Valor da Unidade de Participação	3	13,0138	13,5479

O anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2018

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS

PARA OS EXERCÍCIO FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2018	2017
Subscrições de unidades de participação	3	3.364.790	10.547.256
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(11.101.122)	(9.234.210)
Ganhos líquidos dos investimentos	7	(4.306.481)	2.473.033
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	1.330.484	1.269.083
Outros rendimentos e ganhos	10	24.254	27.876
Outras despesas	11	(1.406.353)	(1.410.557)
Resultado líquido		(12.094.428)	3.672.481

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018

2

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA

PARA OS EXERCÍCIO FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017

(Montantes expressos em Euros)

_	2018	2017
Fluxos de caixa das atividades operacionais		
Contribuições		
Contribuições do Associado	582.207	672.871
Contribuições dos Participantes/beneficiários	1.402.726	3.350.518
Transferências	1.379.857	6.523.866
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Pensões pagas	(33.315)	(25.519)
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	1	(33.705)
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)	(10.413.405)	(8.765.539)
Transferências	(654.154)	(314.882)
Encargos inerentes ao pagamento de pensões e subsídios por moi	100	100
Prémios de seguro de risco de invalidez ou morte	-	(94.502)
Indemnizações resultantes de seguros contratados pelo Fundo	-	100
Participação nos resultados dos contratos de seguro emitidos em		
nome do Fundo	-	_
Reembolsos fora das situações legalmente previstas	_	(#)
Remunerações	2043	
Remunerações de gestão	(1.303.097)	(1.605.666)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(27.923)	(26.502)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos	3.105.137	719.021
Outras despesas	(3.066.975)	(879.047)
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais	(9.028.942)	(479.086)
Fluxos de caixa das atividades de investimento		
Recebimentos		
Alienação/reembolso dos investimentos	66.255.460	57.470.272
Rendimentos dos investimentos	1.420.446	1.487.833
Pagamentos		
Aquisição de investimentos	(49.944.741)	(59.658.491)
Comissões de transação e mediação	(10.738)	(7.779)
Outros gastos com investimentos	<u>(181.118)</u>	(247.557)
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento	17.539.309	(955.722)
Variação de caixa e seus equivalentes	8.510.367	(1.434.808)
Efeitos de alterações na taxa de câmbio	(974)	(215)
Caixa no início do exercício	6.203.006	7.638.029
Caixa no fim do exercício	14.712.399	6.203.006
~		

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017

(montantes expressos em Euros)

1. INTRODUÇÃO

O Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Activa (adiante igualmente designado por "Fundo") foi constituído em 13 de dezembro de 2001, por tempo indeterminado, tendo como objetivo garantir o financiamento de planos de pensões.

A CGD Pensões - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. (Sociedade Gestora) é a entidade que assegura a gestão financeira, técnico-atuarial e administrativa do Fundo, sendo as funções de banco depositário exercidas pela Caixa Geral de Depósitos, S.A. (CGD).

A adesão ao Fundo concretiza-se mediante a celebração de um contrato e pode revestir a forma de adesão individual ou coletiva. Os detentores das unidades de participação são denominados Participantes (no caso de adesões individuais) ou Associados e/ou Participantes (no caso de adesões coletivas, de acordo com os planos de pensões definidos).

2. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS POLITICAS CONTABILISTICAS

As demonstrações financeiras foram preparadas a partir dos livros e registos contabilísticos do Fundo, mantidos de acordo com o estabelecido pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões na Norma Regulamentar nº 7/2010 - R, de 4 de junho.

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

a) Especialização de exercícios

Os rendimentos e gastos são reconhecidos na demonstração de resultados do exercício em que se vencem, independentemente do momento do seu recebimento ou pagamento, com exceção das subscrições, transferências e resgates de unidades de participação, as quais são reconhecidas como rendimentos ou gastos quando recebidas ou pagas, respetivamente.

b) Carteira de títulos

Os títulos em carteira são avaliados ao Justo Valor, de acordo com as seguintes regras:

- i) Os valores mobiliários admitidos à negociação numa bolsa de valores ou transacionados num mercado regulamentado e com transações efetuadas nos últimos 15 dias, são valorizados à cotação de fecho, se a sessão tiver encerrado antes das 17 horas de Lisboa, ou à cotação verificada nessa hora se a sessão se encontrar em funcionamento e tiver decorrido mais de metade da sessão. As cotações são fornecidas pelas entidades gestoras do mercado onde os valores se encontram admitidos à cotação e captadas através da Bloomberg;
- Se os valores mobiliários forem cotados em mais de uma bolsa, é considerado o preço praticado no mercado que apresenta maior liquidez, frequência e regularidade de transações;
- iii) Para efeitos da valorização dos valores mobiliários cotados sem transações nos últimos 15 dias e para os não cotados, a Sociedade Gestora utiliza o "bid" do contribuidor "CBBT" divulgado pela Bloomberg. Na impossibilidade da sua obtenção, é utilizada a média dos preços de compra veiculados pela Bloomberg para uma pool de contribuidores pré-definida pela Sociedade Gestora;
- iv) Quando não existem preços de referência disponíveis como resultado da aplicação \ da metodologia referida na alínea anterior, a Sociedade Gestora recorre a outros contribuidores externos, privilegiando os que estejam relacionados com a emissão do

título, ou seja, aquele contribuidor que tenha sido líder da emissão no mercado primário ou tenha participado na colocação da emissão. Caso não esteja disponível nenhum contribuidor com estas características, é usado o preço fornecido pela entidade estruturadora do título;

- v) Caso não seja possível aplicar o mencionado acima, a Sociedade Gestora recorre a modelos de avaliação, elaborados por uma entidade independente e especializada (InterMoney Valores S.V. S.A. Sucursal em Portugal). Os principais pressupostos utilizados em tais modelos de avaliação contemplam, entre outros: (i) o spread de crédito do emitente ou dos ativos subjacentes ao título, tendo em consideração a probabilidade de incumprimento dos mesmos; (ii) a taxa de recuperação, em caso de incumprimento, do emitente ou da carteira de ativos subjacente a tais títulos; (iii) o volume e datas estimadas de reembolsos antecipados; e (iv) no caso de produtos estruturados, a correlação entre os vários ativos subjacentes aos títulos. Para efeitos de valorização das variáveis acima referidas, são utilizados, essencialmente, instrumentos financeiros semelhantes para se apurar o spread de crédito do emitente (nomeadamente Credit Default Swaps) e as taxas de recuperação e de correlação históricas para produtos similares;
- vi) Os valores mobiliários em processo de admissão a um mercado regulamentado são valorizados tendo por base os preços de mercado de valores mobiliários dessa espécie, emitidos pela mesma entidade e admitidos à cotação, introduzindo-se um desconto que reflita as características de fungibilidade, frequência e liquidez entre as emissões; e
- vii) As unidades de participação são valorizadas ao último valor conhecido e divulgado pela respetiva entidade gestora ou, se aplicável, ao último preço do mercado onde se encontrarem admitidas à negociação. O critério adotado tem em conta o preço considerado mais representativo, em função, designadamente, da quantidade, frequência e regularidade das transações.

Os depósitos bancários são avaliados ao seu valor nominal, procedendo-se ao reconhecimento diário do juro.

As mais e menos-valias potenciais resultantes da avaliação de investimentos são reconhecidas na demonstração de resultados, na rubrica "Ganhos líquidos dos investimentos" (Nota 7), correspondendo à evolução do valor dos títulos durante o exercício ou após a data de aquisição, no caso de títulos adquiridos no ano. O valor de balanço dos títulos que transita para o exercício seguinte corresponde ao custo de aquisição corrigido pelas mais e menos -valias potenciais geradas após a sua aquisição.

As mais e menos-valias realizadas resultantes da alienação/reembolso de investimentos são determinadas face ao valor de balanço dos títulos no início do ano ou face ao custo de aquisição, no caso de terem sido adquiridos durante o exercício, sendo igualmente relevadas na mesma rubrica da demonstração de resultados (Nota 7).

c) <u>Imó</u>veis

Os imóveis são valorizados ao justo valor tendo por referência as avaliações efetuadas por peritos independentes efetuadas pelo menos uma vez por ano nos termos da Norma Regulamentar nº 9/2007 - R, de 28 de junho, emitida pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF).

As rendas recebidas antecipadamente são registadas no passivo na rubrica "Credores - Outras entidades" (Nota 6).

d) <u>Unidades de participação</u>

O património do Fundo está formalizado através de unidades de participação com características iguais e sem valor nominal, assumindo a forma escritural, as quais conferem

RELATÓRIO E CONTAS 2018 5

aos seus titulares o direito de propriedade sobre os valores do Fundo, proporcionalmente ao número de unidades que representam.

O valor de cada unidade de participação é calculado dividindo o valor do Fundo pelo número de unidades de participação em circulação. O valor do Fundo corresponde ao somatório das rubricas do capital do Fundo, nomeadamente resultados de exercícios anteriores e resultado do exercício.

As subscrições e resgates são efetuados com base no último valor da unidade de participação conhecido e divulgado na respetiva data, sendo registados nas rubricas "Subscrições de unidades de participação" e "Pensões, capitais e prémios únicos vencidos" da demonstração de resultados, respetivamente.

e) <u>Comissão de gestão</u>

Esta comissão corresponde à remuneração da Sociedade Gestora pela sua atividade de gestão do património do Fundo. É calculada diariamente, através da aplicação de uma taxa máxima anual de 3% sobre o valor do Fundo, com exceção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos, sendo cobrada mensal e postecipadamente no primeiro dia útil do mês subsequente.

Esta comissão é registada na rubrica "Outras despesas" da demonstração de resultados (Nota 11).

f) Comissão de depósito

Esta comissão corresponde à remuneração da CGD pelo exercício das funções de depositário dos títulos de crédito e de outros documentos representativos dos valores que integram a carteira do Fundo. É determinada através da aplicação de uma taxa anual máxima de 2% sobre o valor de mercado da carteira de valores mobiliários do Fundo, com exceção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos, sendo calculada diariamente e cobrada trimestral e postecipadamente no primeiro dia útil do mês subsequente. Para este efeito, o valor de mercado de carteira de valores mobiliários é equiparado ao valor do Fundo.

Esta comissão é registada na rubrica "Outras despesas" da demonstração de resultados (Nota 11).

g) Conversão de saldos em divisas

Os ativos expressos em moeda estrangeira são convertidos para euros às taxas de câmbio em vigor à data do balanço. As diferenças líquidas originadas pela atualização cambial são refletidas na demonstração de resultados na rubrica "Ganhos líquidos dos investimentos" (Nota 7).

h) <u>Impostos</u>

De acordo com o disposto no artigo 16º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, os rendimentos dos fundos de pensões e equiparáveis, constituídos de acordo com a legislação nacional, estão isentos de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas. A isenção de IRC não abrange os dividendos de ações Portuguesas que não tenham permanecido em carteira por um período superior a 1 ano.

Os Fundos de Pensões e equiparáveis são isentos de Imposto Municipal de Transmissões Onerosas de Imóveis.

Adicionalmente, os fundos de pensões são ainda eventualmente sujeitos a tributação no estrangeiro relativamente aos rendimentos aí obtidos.

A retenção na fonte de impostos sobre rendimentos de títulos estrangeiros bem como o Imposto Municipal sobre Imóveis são registados na rubrica de "Outras despesas - Impostos" da demonstração de resultados (Nota 11).

As taxas sobre as contribuições a pagar à ASF são suportadas pela Sociedade Gestora.

i) Operações com contratos de "Futuros"

As posições abertas em contratos de futuros realizados em mercados organizados são refletidas em rubricas extrapatrimoniais. Estas operações são valorizadas diariamente, com base nas cotações de mercado, sendo os lucros e prejuízos realizados, reconhecidos como ganhos ou perdas na rubrica de "Ganhos líquidos dos investimentos" (Nota 7) por contrapartida da rubrica "Devedores — Outras entidades - Devedores por operações sobre futuros" (Nota 5).

3. VALOR DO FUNDO

Os movimentos ocorridos no valor do Fundo durante os exercícios de 2018 e 2017 podem ser detalhados da seguinte forma:

	Notas	Valor
Saldo em 31 de dezembro de 2016		113.248.960
Resultado líquido:		
Subscrições de unidades de participação		10.547.256
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	2.053.514
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	446.673
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados	7	(3.412)
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(9.234.210)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	1.269.083
Ganhos líquidos cambiais	7	(23.742)
Outros rendimentos e ganhos	10	27.876
Comissões	11	(1.281.915)
Impostos	11	(64.276)
Outras despesas	11	(64.366)
		3.672.481
Saldo em 31 de dezembro de 2017		116.921.441
Resultado Iíquido:		
Subscrições de unidades de participação		3.364.790
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	(2.944.511)
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	(1.528.355)
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados	7	` 97.570 [°]
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(11.101.122)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	1.330.484
Ganhos líquidos cambiais	7	68.815
Outros rendimentos e ganhos	10	24.254
Comissões	11	(1.276.463)
Impostos	11	(67.298)
Outras despesas	11	(62.592)
		(12.094.428)
Saldo em 31 de dezembro de 2018		104.827.014

O movimento ocorrido no número de unidades de participação em circulação nos exercícios de 2018 e 2017 foi o seguinte:

	Número de UP's
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2016	8.532.380
Subscrições Resgates	785.461 (687.588)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2017	8.630.253
Subscrições Resgates	251.517 (826.682)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2018	8.055.089

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, o valor da unidade de participação era como segue:

	2018	2017
Valor do Fundo	104.827.014	116.921.441
Número de unidades de participação em circulação	8.055.089	8.630.253
Valor da unidade de participação	13,0138	13,5479

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, a rubrica "Terrenos e edifícios" apresenta a seguinte composição:

Identificação do imóvel	Data de aquisição	Custo de Aquisição	Renda mensal	Data de avaliação	2018	2017
Edifício Rua Rodrigo da Fonseca, nº 57- Lisboa	05-12-2005	3.024.735	12.810	12-12-2018	2.242.700	2.131.700
Edifício Avenida República, nº 35. R/C- Lisboa	05-05-2006	4.872.804	35.325	12-12-2018	5.004.100	5.374.700
50,1.10 2.000		7.897.539	48.135		7.246.800	7.506.400

O imóvel sito na Rua Rodrigo da Fonseca, nº 57- Lisboa foi adquirido em 5 de dezembro de 2005 ao Fundo de Pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos. Trata-se de um imóvel destinado a escritórios, com uma área útil de 1.151 metros quadrados e que, em 31 de dezembro de 2018, se encontrava arrendado à Autoridade Tributária e Aduaneira por uma renda anual de, aproximadamente, 154.000 euros. A avaliação patrimonial deste imóvel, efetuada por peritos independentes, com data de 12 de dezembro de 2018, indica um valor de mercado de 2.242.700 euros.

O imóvel sito na Avenida da República, nºs 29 a 35, em Lisboa, foi adquirido em 5 de maio de 2006/ ao Fundo de Pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos. Trata-se de um imóvel destinado a escritórios, com uma área útil de 1.782 metros quadrados e que, em 31 de dezembro de 2018, se encontrava arrendado à Caixa Geral de Depósitos por uma renda anual de, aproximadamente,

424.000 euros. A avaliação patrimonial deste imóvel, efetuada por peritos independentes, com data de 12 de dezembro de 2018, indica um valor de mercado de 5.004.100 euros.

O valor inicial dos imóveis supra indicados corresponde ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2017, dado que foram adquiridos em exercícios anteriores.

O Conselho de Administração da Sociedade Gestora entende que o valor de balanço dos imóveis em 31 de dezembro de 2018 corresponde ao seu valor de realização. Os imóveis foram avaliados por peritos avaliadores independentes registados na CMVM.

O método de avaliação escolhido, data de avaliação e respetivos avaliadores utilizados nas referidas avaliações em vigor resumem-se como segue:

	2018		
Identificação do imóvel	Método selecionado	Data de avaliação	Avaliador
Edifício Rua Rodrigo da Fonseca, nº 57- Lisboa	Método do rendimento efetivo	12-12-2018	Right Value, Lda
Edifício Avenida República, nº 35, R/C- Lisboa	Método do rendimento efetivo	12-12-2018	Garen, Lda.

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

	2018				2017
	Valor inicial	Mais/(menos) valias	Valor de balanço	Juros corridos	Valor de balanço
		(Nota 7)			
Instrumentos de capital e unidades de					
participação					
Ações	2.222.453	(168.391)	2.054.062	_	2.451,794
Unidades de participação em fundos de			2100 11002		2.401.704
investimento					
Mobiliário	19.106.728	(1.620.223)	17.486.505	_	43,189,091
lmobiliário	23.750	969	24.719	_	23.750
	19.130.478	(1.619.254)	17.511.224		43.212.841
	21,352,931	(1.787.645)	19.565.286		45.664.635
Títulos de dívida pública					
Obrigações de dívida pública	18.391.939	(23,244)	18.368.695	289.311	14.504.432
Outros títulos de dívida		ζ=,		2301011	
Obrigações diversas	45.632.993	(874.022)	44.758.971	12.611	43.036.189
_	64.024.932	(897.266)	63.127.666	301.922	57.540.621

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do ano de 2018, ou ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2017 no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

O detalhe da carteira de títulos do Fundo em 31 de dezembro de 2018 é apresentado no Anexo I.

Justo valor

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, a forma de apuramento do justo valor dos instrumentos financeiros valorizados ao justo valor pode ser resumida como segue:

	2018			
		Técnicas de valorização		
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	
		Inputs	Outras	
	Cotações de	observáveis	técnicas de	
	mercado	de mercado	valorização	Total
Instrumentos de capital e unidades de				
participação	15.729.299	3.811.268	24.719	19.565.286
Títulos de dívida pública	18.368.695	14	(4)	18.368.695
Outros títulos de dívida	41.075.692	3.683.279	_	44.758.971
	75.173.686	7.494.547	24.719	82.692.952
		-		
		201	7	
		Técnicas de	valorização	
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	
		Inputs	Outras	
	Cotações de	observáveis	técnicas de	
	mercado	de mercado	valorização	Total
Instrumentos de capital e unidades de				
participação	30.210.158	14.399.351	1.055.126	45.664.635
Títulos de dívida pública	14.504.432	(4)	*	14.504.432
Outros títulos de dívida	<u>41.008.811</u>	2.027.379		43.036.189
	85,723,400	16.426.730	1.055.126	103.205.256

Na preparação dos quadros acima foram utilizados os seguintes critérios:

- . **Nível 1** Cotações de mercado nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em cotações de mercados ativos e transações, incluindo o contribuidor "CBBT" da Bloomberg;
- . **Nível 2** Técnicas de valorização inputs observáveis de mercado nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em "*bids*" indicativos fornecidos por contrapartes externas disponíveis na Bloomberg;
- . **Nível 3** Outras técnicas de valorização esta coluna inclui os instrumentos financeiros valorizados com base em modelos de avaliação elaborados pela InterMoney Valores S.V. S.A. Sucursal em Portugal, ou preços fornecidos por entidades estruturadoras dos produtos.

Em 31 de dezembro de 2018 e de 2017, a rubrica "Instrumentos de capital e unidades de participação - Nível 3 — Outras técnicas de valorização" refere-se a fundos de investimento, que se encontravam valorizados ao NAV (*net asset value*) fomecido pelas respetivas sociedades gestoras.

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, a rubrica de "Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI" apresenta o seguinte detalhe:

	2018	2017
Depósitos à ordem em euros	14.707.890	6.162.803
Depósitos à ordem em moeda estrangeira	4.509	40.203
	<u>14.712.3</u> 99	6.203.006

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na CGD, não sendo remunerados.

5. **DEVEDORES**

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2018	2017
Devedores por operações sobre futuros		
Ajustes - produtos derivados	209.761	101,139
	209.761	101.139
Operações pendentes de liquidação	1.757	1.511
Outros devedores	2.849	7.101
	4.606	8.612
	214.367	109.751

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, o saldo da rubrica "Operações pendentes de liquidação" referese a operações de venda de títulos efetuadas nos últimos dias do ano, cuja liquidação financeira ocorreu nos primeiros dias de 2019 e 2018, respetivamente.

6. PASSIVOS - CREDORES E ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Estas rubricas apresentam a seguinte composição:

2018	2017
320.034	333.383
775	_
895	5.934
1.670	5.934
6.605	7.179
219	257
88	1.885
307	2.142
12.810	12.668
341.426	361.306
	320.034 775 895 1.670 6.605 219 88 307 12.810

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, o saldo da rubrica de "Rendas recebidas antecipadamente" refere-se ao valor da renda mensal paga antecipadamente pelo Ministério das Finanças relativamente ao imóvel sito na Rua Rodrigo da Fonseca, nº 57 – Lisboa.

7. GANHOS E RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

	2018					
	Valias potenciais Ilquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos		
Terrenos e edifícios	(259.600)	-	(259.600)	576.486		
Ações	(168,391)	(229.833)	(398.224)	76,801		
Unidades de participação em	(,	,	(
fundos de investimento	(1.619.254)	(1.043.006)	(2.662.260)	148.434		
Obrigações de divida pública	(23.244)	(165.073)	` (188.317)	404.116		
Obrigações diversas	(874.022)	(90.443)	(964.465)	122.656		
	(2.944.511)	(1.528.355)	(4.472.866)	1.328.493		
Derivados	38	97.570	97.570	1.991		
Ganhos líquidos cambiais	-	-	68.815	-		
	(2.944.511)	(1.430.785)	(4.306.481)	1.330.484		
		20 ⁻	17			
	Vation notonololo	Vallag regligadas				

	2017					
	Valias potenciais Ilquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos		
Terrenos e edifícios	(112.053)	F	(112.053)	570.679		
Ações	128.938	55.535	184.473	70.723		
Unidades de participação em						
fundos de investimento	1.979.702	469.840	2.449.542	52.245		
Obrigações de dívida pública	(140.378)	(239.010)	(379.388)	402.630		
Obrigações diversas	197.305	160.308	357.613	172.598		
	2.053.514	446.673	2.500.187	1.268.875		
Derivados	92	(3.412)	(3.412)	208		
Ganhos líquidos cambiais			(23.742)	140		
Depósitos	44	-				
	2.053.514	443.261	2.473.033	1.269.083		

8. OPERAÇÕES COM DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2018, o Fundo não detinha contratos de futuros.

Em 31 de dezembro de 2017, o Fundo detinha em aberto os seguintes contratos de futuros:

Tipo de contrato	N.º posições em aberto	Compra/ (venda)	Valor de mercado	Valor nocional	Exposição
Futuros de taxas de juro TYH8-USD CBT 03/18	29	Venda	103,11	1.000	2.990.180
					2.990.180

Nos exercícios de 2018 e 2017, os ganhos e as perdas líquidas resultantes de operações com contratos de futuros ascenderam a 97.570 euros e 3.412 euros, respetivamente (Nota 7).

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, o valor de balanço da conta margem era como segue (Nota 5):

	2018	2017
Conta margem inicial		25.326
Conta margem de variação	209.761	75.813
	209.761	101.139

9. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2018	2017
Resgates de unidades de participação	10.413.405	8.765.539
Transferências de unidades de participação	654.154	314.882
Prémios de seguro	-	94.503
Pensões processadas	32.336	24.880
Outras pensões	1.227	34.406
	11.101.122	9.234.210

10. OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2018	2017
Compensação de despesas com imóveis	24.251	23.178
Outros	3	4.698
	24.254	27 876

11. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2018	2017
Comissão de gestão	1.240.142	1.248.129
Comissão de mediação	10.024	7.590
Comissão de depósito	26.297	26.196
	1.276.463	1.281.915
Outros impostos	67.298	64.276
	67.298	64.276
Despesas com terrenos e edifícios	62.556	64.257
Outras despesas	36	109
	62.592	64.366
	1.406.353	1.410.557

A comissão de mediação refere-se a despesas incorridas com as transações de títulos, nomeadamente taxas de bolsa e comissões de corretagem.

12. TAXA DE ENCARGOS CORRENTES

A taxa de encargos correntes para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2018 e 2017, apresenta a seguinte composição:

	2018		2017	
	Valor	%VLGF ⁽¹⁾	Valor	%VLGF ⁽¹⁾
Comissão de gestão	1.240.142	1,1050%	1.248.129	1,0729%
Comissão de depósito	26.297	0,0234%	26.196	0,0225%
Comissão de mediação	10.024	0,0089%	7.590	0,0065%
Custos de auditoria	223	-	S=3	-
Outros custos	2.0	-	922	*
Comissões indiretos	256.684	0,2287%	244.471	0,2101%
Total	1.533.147		1.526.385	
Taxa de Encargos Correntes (TEC)		1,3660%		1,3120%

(1) Percentagens calculadas sobre a média diária do valor do Fundo relativa ao período de referência.

Os gastos com auditoria são suportados pela Sociedade Gestora.

13. DIVULGAÇÕES RELATIVAS A INSTRUMENTOS FINANCEIROS

A Norma Regulamentar n.º 8/2009-R, de 4 de junho, do Instituto de Seguros de Portugal, atualmente designado por ASF, regulamenta os mecanismos de governação no âmbito dos fundos de pensões, no que respeita à gestão de riscos e controlo interno.

Tendo em vista dar cumprimento aos requisitos estabelecidos pela referida Norma, a Direção de Gestão de Risco (DGR) assegura o controlo, avaliação e monitorização de um conjunto de medidas definidas para medição dos seguintes riscos:

- Risco de mercado;
- Risco de crédito;
- Risco de concentração;
- Risco de liquidez.
- Nos fundos de pensões fechados são tidas em linha de conta as necessidades de se assegurarem os cash-flows dos passivos, bem como as pensões que já se encontram em pagamento;
- ii. Nos fundos de pensões abertos é tida em linha de conta a estrutura etária dos Participantes, o histórico de transferências entre fundos ou para outros fundos e o histórico de reembolsos.

O risco operacional é tratado e monitorizado no âmbito do processo ROCI da Caixa Geral de Depósitos, S.A. (CGD), transversal a todo o Grupo, e o risco de investimento é controlado através do cálculo periódico da margem da solvência da CGD Pensões.

O Plano de Continuidade de Negócio (PCN) é igualmente assegurado, transversalmente a todo o Grupo, pela CGD, encontrando-se implementado e com testes regulares levados a cabo ao longo do ano

A auditoria interna encontra-se subcontratada à CGD, sendo assegurada pela respetiva Direção de Auditoria Interna.

Quanto aos riscos específicos dos planos de pensões, nos casos dos planos de pensões de benefício definido, bem como de adequação entre investimentos e responsabilidades, são calculados e monitorizados pelo respetivo Atuário Responsável.

Apresenta-se de seguida um conjunto de informação quantitativa relativa aos principais riscos a que o Fundo se encontra exposto:

Risco de crédito

Exposição a risco de crédito

Nota: % do valor líquido global do fundo

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, a exposição direta do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	2018	2017
Dívida pública	17,80%	12,60%
Dívida privada	42,71%	36,83%
	60,51%	49,43%

Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito

Em 31 de dezembro de 2018 e 2107, os depósitos a prazo e à ordem encontravam-se integralmente domiciliados na Caixa Geral de Depósitos, S.A. (Nota 4), cujo rating a longo prazo fornecido pela Fitch nessas datas era de "BB" e "BB-", respetivamente, com *outloo*k positivo.

Qualidade de crédito de títulos de dívida

O quadro seguinte apresenta a desagregação dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira em 31 de dezembro de 2018 e 2017, de acordo com a designação da Standard & Poor's, mas considerando a mais baixa notação de *rating* atribuída pelas três principais agências de *rating* internacionais:

	2018	2017
AA- a AAA	14,53%	10,11%
A- a A+	14,57%	10,82%
BBB- a BBB+	31,41%	27,60%
BB- a BB+	0,00%	0,55%
B- a B +	0,00%	0,35%
CCC- a CCC+	0,00%	0,00%
Sem rating	0,00%	0,00%
	60,51%	49,43%

Nota: % do valor líquido global do fundo

De acordo com a política de investimento do Fundo, as obrigações adquiridas deverão ter um rating mínimo de *Investment Grade* ou equivalente, podendo a Sociedade Gestora optar pela sua manutenção em carteira em caso de *downgrade* após a data da sua aquisição. Independentemente do respetivo rating, o Fundo poderá ainda investir em títulos representativos de dívida de emitentes portugueses, quer sejam entidades públicas ou privadas, entendendo-se por emitentes portugueses as empresas ou instituições com sede em território nacional. O investimento (inicial ou reforço) num destes ativos não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição de mais de 7,5% do valor global da carteira do Fundo a títulos que não respeitem o *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente.

Grau de concentração

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

Setores	2018	2017
Fundos Mobiliários	13,92%	34,57%
Dívida Pública	17,80%	12,60%
Bancário	11,45%	19,98%
Depósitos	14,24%	5,10%
Fundos Imobiliários	2,78%	2,39%
Outros Setores	39,81%	25,36%
	100,00%	100,00%
Nota: % do valor líquido global do fundo		
Emitentes	2018	2017
Caixa Geral de Depósitos	14,22%	12,75%
República Alemã	7,71%	6,91%
República Italiana	2,94%	2,63%
Reino de Espanha	3,36%	3,01%
República Francesa	2,08%	1,87%
Caixagest	3,64%	3,26%
Allianz Global Investors	1,81%	1,62%
Outras entidades	64,24%	67,94%
	100,00%	100,00%
Nota: % do valor líquido global do fundo		
País	2018	2017
Portugal	10,87%	20,25%
Luxemburgo	10,77%	19,28%
Alemanha	12,11%	8,13%
França	9,07%	9,75%
E.U.A.	10,30%	9,14%
Itália	5,98%	3,96%
Espanha	5,90%	4,78%
Holanda	4,17%	3,72%
Inglaterra	3,48%	4,06%
Outros países	27,34%	16,92%
	100,00%	100,00%
No. 20 C. C. M. C. L. C. L. C.		

Risco de mercado

Nota: % do valor líquido global do fundo

Para efeitos de análise do risco de mercado a Sociedade Gestora calcula o Value-at-Risk (VaR).

O VaR é uma medida de perda máxima potencial, que uma carteira de investimento sujeita a risco de mercado pode sofrer num dado horizonte de tempo e para um determinado intervalo de confiança. Entende-se como risco de mercado os riscos de flutuação de preços de ações, taxas de juro, *spreads* de crédito e taxas de câmbio.

O VaR assente na simulação histórica é calculado segundo os seguintes pressupostos:

- a) A detenção da carteira por um período de um mês;
- b) Um intervalo de confiança a 95%;
- c) Observações tendo por referência um período mínimo de um ano;

d) Informação histórica atualizada, no mínimo, trimestralmente.

Para os fundos de pensões, estabeleceu-se como limite interno que o acréscimo de VaR verificado entre a carteira total e a carteira sem produtos derivados cujo objetivo não seja a cobertura de risco, não pode exceder 20%.

	2018	2017
Value-at-Risk (VaR)	-0,86%	-0,25%

Esta redução é em linha com a conjuntura económica global favorável no último ano, refletida no desempenho positivo dos mercados financeiros e em níveis de volatilidade historicamente baixos.

Risco cambial

Decomposição de instrumentos financeiros por moeda

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, os instrumentos financeiros apresentam a seguinte composição por moeda:

	2018			
	EUR	USD	GBP	Outras moedas
Ações	1,84%	0,00%	0,09%	0.04%
Obrigações	60,51%	0,00%	0,00%	0,00%
Fundos de Investimento	16,70%	0,00%	0,00%	0,00%
Imóveis	6,91%	0,00%	0,00%	0,00%
Liquidez	13,71%	0,20%	0,00%	0,00%
	99,67%	0,20%	0,09%	0,04%

Nota: % do valor líquido global do fundo

		2017		
_	EUR	USD	GBP	Outras moedas
Ações	1,84%	0,00%	0,16%	0,10%
Obrigações	49,17%	0,26%	0,00%	0,00%
Fundos de Investimento	36,96%	0,00%	0,00%	0,00%
Imóveis	5,06%	0,00%	0,00%	0,03%
Liquidez	6,42%	0,00%	0,00%	0,00%
_	99,44%	0,27%	0,16%	0,13%

Nota: % do valor líquido global do fundo

Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, o valor de mercado dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira (incluindo juros corridos) classificados por tipo de cupão era como segue:

	2018	2017
Taxa fixa	41,82%	13,65%
Taxa variável	18,69%	35,78%
	60,51%	49,43%
Note: 9/ do volos líquido alobal da funda		

Nota. A do valor ilquido global do lunio

Risco de liquidez

O risco de liquidez corresponde ao risco de o Fundo ter dificuldades em cumprir os seus compromissos, nomeadamente o pagamento das pensões e das comissões. O risco de liquidez pode ser refletido, por exemplo, na incapacidade do Fundo alienar um ativo financeiro de uma forma célere a um valor próximo do seu justo valor.

	2018	2017
Até 1 ano	8,44%	7,16%
De 1 ano a 3 anos	20,58%	17,22%
Entre 3 anos a 5 anos	16,89%	10,54%
Entre 5 anos a 7 anos	7,50%	9,96%
Entre 7 anos a 10 anos	1,84%	1,84%
Superior a 10 anos	5,26%	2,72%
	60,51%	49,43%

Nota: % do valor líquido global do fundo

Desta forma, a gestão da carteira do Fundo tem sempre subjacente o grau de liquidez dos ativos integrantes da mesma, bem como as necessidades de "cash" ao longo do ano.

Análise de sensibilidade

A análise de sensibilidade a alterações no valor de mercado da carteira de títulos foi efetuada através da realização de testes de esforço (stress tests), de forma a determinar o potencial impacto no valor do Fundo em 31 de dezembro de 2018 e 2017, utilizando dois cenários distintos, apresentando-se os pressupostos utilizados para cada um dos testes:

Cenário - Flight to Quality

Item	Tipo de choque	Unidade	Valor	Banda de maturidade	Tipo de operação	Fittros
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	50	-	Adição	-
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	-10	-	Adição	Rating = AAA
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	-20	-	Adição	Setor 1=Governos País=EUA
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.85	-	-	-
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.75	-	-	Setor 1=Financeiro
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	1.5	-	Multiplicadora	•
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	1.1	-	Multiplicadora	-
Taxa de juro	Curva zero - paralela	Pontos de base	0.9	-	Multiplicadora	moeda = CHF
Taxa de câmbio	-	Percentual	15	-	-	moeda = CHF
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	1.3	-	-	Matérias-primas = Metais preciosos

18

Cenário - Credit Crunch - 2007/2009

Item	Tipo de choque	Unidade	Valor	Banda de maturidade	Tipo de operação	Filtros
Taxa de juro	Curva zero - não paraleia	Pontos de base	-	2Y -395.8 10Y -274.04	Adição	moeda = USD
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -287.700 10Y -142.560	Adição	moeda = EUR
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -418.100 10Y -227.900	Adição	moeda = GBP
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -42.900 10Y -76.300	Adição	moeda = JPY
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -250.950 10Y -104.900	Adição	moeda = CHF
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -395.8 10Y -274.04	Adição	-
Taxa de câmbio	-	Percentual	4.95	-	-	-
Taxa de câmbio	-	Percentual	-16.36	-	-	moeda = CAD
Taxa de câmbio	-	Percentual	-2.95	-	-	moeda = EUR
Taxa de câmbio	-	Percentual	-29.09	-	-	moeda = GBP
Taxa de câmbio	-	Percentual	22.99	-	-	moeda = JPY
Taxa de câmbio	-	Percentual	5.85	-	-	moeda = CHF
Taxa de câmbio	-	Percentual	-19.3	-	-	moeda = AUD
Taxa de câmbio	-	Percentual	-17.05	-	-	moeda = BRL
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.52	-	-	Região = Norte Americana
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.51	-	-	Região = Europa
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.58	-	-	Região = Europa País = Reino Unido
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.44	•	-	Região = Asia País = Japão
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.54	6-	~	Região = Asia
Aç õ es	Preço - paralelo	Multiplicador	0.55	-	-	País = Suíça
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.56	-	-	Região = América Latina
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.49	-	-	-
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	2.41	-	Multiplicadora	Região = Europa
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	2.36	-	Multiplicadora	Região = Europa País = Reino Unido
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	3.09	-	Multiplicadora	Região = Asia
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	2.87	-	Multiplicadora	-
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.487	-	Multiplicadora	Sector 2 = Petróleo e Gás
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.511	-	Multiplicadora	Matérias-primas = Energia

Item	Tipo de choque	Unidade	Valor	Banda de maturidade	Tipo de operação	Filtros
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.437	-	Multiplicadora	Matérias-primas = Industria de metais
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	1.271	-	Multiplicadora	Matérias-primas = Metais preciosos
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.845	-	Multiplicadora	Matérias-primas = Agricultura
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.59	-	Multiplicadora	Matérias-primas = Livestock
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	1.37	-	Multiplicadora	Moeda = GBP
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	1.42	-	Multiplicadora	Moeda = EUR
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	2.38		Multiplicadora	Moeda = JPY
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	1.94	-	Multiplicadora	-
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = CCC
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = BB
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = B
Spread de crédito	Curva - paraiela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = CC
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = C
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = D
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	257	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = AA Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	411	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = A Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	462	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = BBB Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	70	-	Adição	Sector1 = Governos Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	75	-	Adição	Sector1 = Sub- Governos Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	565	-	Adição	Sector1 = Financeiro Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	373	-	Adição	Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	475	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = A Moeda = GBP
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	340	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = AA Moeda = GBP
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	598	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = BBB Moeda = GBP
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	44	-	Adição	Sector1 = Governos Moeda = GBP
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	49	-	Adição	Sector1 = Sub- Governos Moeda = GBP

20

Apresentam-se abaixo os resultados para cada um dos cenários com referência ao final do ano de 2018 e 2017:

	2018	2017
Cenário Flight to Quality	-2,62%	-3,44%
Cenário Credit Crunch	-7,72%	-11,99%
Nota: % do valor líquido global do fundo		

No caso dos Fundos de Pensões que financiam planos de benefício definido, o atuário responsável leva a cabo um conjunto de análises de sensibilidade cujos resultados se encontram apresentados no Relatório do Atuário responsável.

14. **EVENTOS SUBSEQUENTES**

Até à data de autorização para emissão destas demonstrações financeiras, não foram identificados eventos subsequentes que impliquem ajustamentos ou divulgações adicionais.

RELATÓRIO E CONTAS 2018 21

ANEXO I INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018

(Montantes expressos em Euros)

			Mais/	Maland	la e e
Espécie	Quantidade	Valor inicial	/(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
	Qualitidade	IIIIQIQI	-401103	Daidi iço	
ACÕES					
Euros					
ABN AMRO GROUP NV	921	23.138	(4.220)	18.917	
ACS	493	16.115	563	16.678	
ADIDAS- SALOMON AG	157	26.867	1.770	28.637	8
AIR LIQUIDE	481	50.533	1.632	52.164	æ
AIRBUS SE	623	57.661	(5.354)	52.307	8
AKZO NOBEL NV NLG20	377	26.900	(359)	26.541	
ALLIANZ	498	88.195	(975)	87.220	1.5
AMADEUS HOLDING SA	191	11.481	139	11.620	1
ARCELOR MITTAL	1.066	27.605	(8.268)	19.337	=
ASML NA	467	67.484	(3.430)	64.054	
ASR NEDERLAND NV	1.010	37.134	(2.208)	34.926	32
BANCA INTESA	11.322	31.362	(9.400)	21.962	
BASF	423	38.576	(13.027)	25.549	
BAYER AG	855	76.086	(24.307)	51.779	15
BCO SANTANDER C.HISP	20.080	106.727	(26.950)	79.778	
BMW	227	16.454	(405)	16.049	
BNP	204	12.699	(4.646)	8.053	
CAIXABANK SA	6.575	21.639	(836)	20.803	=
CRH ORD	593	12.998	700	13.698	_
DAIMLER CHRYSLER	377	26.350	(9.042)	17.308	
DANONE	326	22.804	(2.751)	20.052	12
	1.821		(2.751)	26.987	
DEUTSCHE TELEKOM	1.554	26.697	(674)	13.406	
E.ON AG(EX VEBA AG)	2.362	14.081 16.456	1.909	18.365	
EDP Renováveis	4.661	23.911	(401)	23.510	
ENEL	722	11.664		9.926	
ENI SPA			(1.738)	27.568	_
ERST BK DER OEST.SPA	949	36.415	(8.846)		-
FIAT CHRYSLER AUTOM	1.734	23.732	(1.742)	21.991	_
FRESENIUS SE&CO KGAA	401	26.093	(9.099)	16.994	-
GLE ENTREP. VINCI	245	20.862	(3.217)	17.645	
IBERDROLA	3.324	21.473	1.855	23.328	
INDITEX	915	21.257	(807)	20.450	
INFINEON TECHNOLOGIE	634	14.477	(3.468)	11.009	
KBC BANKVERZEKERING	737	43.254	(1.481)	41.773	
Kering	67	24.221	3.356	27.577	
L OREAL	208	41.940	(90)	41.850	
L.V.M.H.	172	43.684	726	44.410	5.5
LUFTHANSA	839	15.847	681	16.528	1.0
MASMOVIL IBERCOM	1.400	31.616	(4.316)	27.300	
MONCLER SPA	1.151	32.313	986	33.298	- 23
MTU AERO ENGINES	97	15.717	(352)	15.365	7.5
NOKIA A	10.157	50.825	265	51.090	8
ORANGE	3.300	45.515	1.197	46.712	-
PERNOD RICARD	360	52.113	(525)	51.588	f
PEUGEOT CITROEN	1.454	29.435	(2.325)	27.110	
RAIFFEISEN INTL BK H	961	31.216	(9.882)	21.334	2

			Mais/		
Post		Valor	/(menos)-	Valor de	Juros
Espécie RANDSTAD NV	Quantidade_	inicial	<u>-val</u> ias	balanço	corridos
RENAULT SA	799	31.491	540	32.032	
REPSOL	400	21.327	493	21.820	
SAFRAN SA	1.209	17.413	(391)	17.023	
SANOFI SYNHLABO	682	70.919	964	71.883	
SAP SE	696	51.581	1.079	52.659	3
SIEMENS	434	40.317	(2.590)	37.728	3.
	316	35.853	(5.080)	30.772	-
SIEMENS HEALTHIN	455	16.790	(162)	16.628	-
TELEFONICA	5.905	46.500	(3.164)	43.337	-
TOTAL SA	1.902	90.792	(2.958)	87.834	-
UNICREDITO ITALIANO	2.396	34.239	(10.533)	23.706	-
UNILEVER NV-CVA	1.928	90.963	463	91.426	13
VOLKSWAGEN AG-PREF	172	29.803	(5.909)	23.894	1.0
VONOVIA SE	1	41	(2)	40	-
WIRECARD AG	90	11.966	(14)	11.952	
		2.103.616	(176.334)	1.927.282	-
Outras divisas					
ANGLO AMERICAN PLC	763	14.431	410	44.050	
DIRECT LINE INSU	9.142	31.273	419	14.850	-
ESSITY AKTIEBO-B	619		1.170	32.443	-
OCADO GROUP PLC	2.109	14.182	(937)	13.245	-
PRUDENTIAL CORP.	2.109 566	9.326	9.227	18.553	-
RECKITT BENCKISER	219	8.731	105	8.836	-
SANDVIK AB NEW ORDER	1.947	16.873	(2.209)	14.663	-
STIDTH THE NEW CHOCK	1.547	24.021	169	24.190	
		<u>118.837</u> 2.222.453	<u>7.943</u> (168.391)	126.780 2.054.062	
UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM FU	NDOS DE INVES				
Mobiliário					
ALLIANZ EUROLD EQY G	407	007.004			
ALLIANZ RCM EUR EQTY	137	327.601	(30.174)	297.427	***
Amundi Funds II-Eur	1.046	1.882.225	(282.023)	1.600.202	(2)
CXG IMOBILIARIO	242.460	2.271.432	(329.327)	1.942.105	2
CXG INFRAESTRUTURAS	749.496	2.768.938	120.669	2.889.607	-
CXG PRIVATE EQUITY	94.830	643.014	56.471	699.485	-
DNCA INVEST-MIURA-I	40.509	241.512	(19.336)	222.176	_
	917	121.457	(15.937)	105.519	-
iShares EUR STOXX 50	34.240	1.206.627	(180.968)	1.025.659	-
ISHARES S&P 500 MONT	27.450	1.684.604	(146.031)	1.538.573	2:
JAN HND UK Abs Ret	47.051	340.927	(13.235)	327.691	
Janus Hend H. Pan Al	8.862	147.552	(8.153)	139.399	*
Janus Hend Horiz Eur	156.391	2.271.690	(355.900)	1.915.790	=
LFIS-VIS PR-M€A	574	592.827	(14.046)	578.781	+
LYXOR EPSILON GLOB E	1.423	180.942	(14.820)	166.122	25
Merian Global Invest	134.786	224.971	(8.572)	216.399	*
MERRILL LYNCH MARSH	2.380	343.410	(18.612)	324.799	÷:
MS PSAM GLOB UCITS	195	257.607	228	257.835	F.
SCH EUROP ALPHA ABS	2.182	239.263	(15.914)	223.349	-
Schroder ISF Euro Eq	50.954	2.277.093	(364.397)	1.912.696	163
XUS TREASURY €	9.610	1.083.035	19.856	1.102.892	
	_	<u>19.106.728</u>	(1.620.223)	17.486.505	_

			Mais/		
		Valor	/(menos)-	Valor de	Juros
Espécie	Quantidade _	inicial	-valias	balanço _	corridos
<u>Imobiliário</u>					
TISHMAN ESOF	91.579	23.750	969	24.719	_
	-	23.750	969	24.719	_
	-	19.130.478	(1.619.254)	17.511.224	-
OBRIGAÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA					
BTPS 2% 12/2025	1.302.000	1.251.819	30.182	1.282.001	2.218
BTPS 4% 2/2037	831.000	964.704	(42.818)	921.886	13.820
BTPS 4.5% 03/2024	358.000	407.032	(4.340)	402.693	5.429
BTPS 5% 03/2025	382.000	462.026	(17.814)	444.213	6.437
DBR 0.5% 08/27	321.000	327.614	4.053	331.667	611
DBR 1.5% 02/2023	1.177.000	1.263.688	6.930	1.270.619	15.478
DBR 1.5% 05/2023	210.000	228.299	(888)	227.411	1.994
DBR 1.75% 2/2024	487.000	531.764	6.108	537.872	7.472
DBR 2.5% 07/2044	642.000	834.324	56.034	890.358	7.959
DBR 3% 07/2020	518.000	558.404	(11.904)	546.500	7.706
DBR 3.25% 01/2020	1.970.000	2.095.928	(47.384)	2.048.544	63.499
DBR 4% 04/01/37	139.000	217.863	1.078	218.942	5.514
DBR 4.75% 98/2028	375.000	533.695	2.413	536.108	8.833
DBR 5.5% 01/04/31	813.000	1.287.017	19.490	1.306.507	44.347
FRTR 3% 04/2022	1.027.000	1.167.124	(26.179)	1.140.946	21.187
FRTR 3.25% 5/2045	316.000	426.617	7.412	434.029	6.218
FRTR 4.5% 04/2041	357.000	569.805	938	570.743	11.047
NETHER 5.5% 01/2028	454.000	663.767	2.269	666.036	24.012
PGB 2.25% 04/34	335.000	331.236	2.588	333.824	5.328
RAGB 0.75% 10/26	348.000	357.515	2.073	359.588	522 1.001
SPGB 0.45% 10/22	1.309.000	1.312.608	13.749	1.326.357	4.249
SPGB 3.45% 07/66	290.000	310.307	20.623	330.931	21.175
SPGB 4.6% 07/2019	1.084.000	1.162.235	(46.939) 2.033	1.115.295 404.651	2.344
SPGB 5.15% 10/2044	268.000 310.000	402.618 312.730	1.490	314.219	836
SPGB0.4% 04/22	310.000	17.980.739	(18.800)	17.961.939	289.237
OBRIGAÇÕES OUT.EM.PUBLICOS	•				
BERGER Float 10/22	400.000	411.200	(4,444)	406.756	74
		411.200	(4.444)	406.756	74
OBRIGAÇÕES DIVERSAS					
ABBEY Float 05/2019	600.000	604.794	(4.068)	600.726	206
ABNANV Fit.084%12/21	200.000	200.000	12	200.012	14
ACAFP Float 04/22	900.000	917.370	(28.107)	889.263	857
AGM Float 11/20	100.000	100.000	(607)	99.393	4
AGN Float 06/19	300.000	300.417	(666)	299.751	8
ALDFP Float 11/20	300.000	301.463	(3.629)	297.834	33
ALVGR Float 12/20	500.000	506.950	(4.055)	502.895	64
AMSSM Float 03/22	200.000	200.000	(2.114)	197.886	11
ANNGR FLOAT 11/19	600.000	602.394	(2.928)	599.466	24
ARRFP Float 03/2019	800.000	806.264	(5.280)	800.984	10
BAC Float 02/22	200.000	203.044	(2.946)	200.098	147
BAC FLOAT 04/24	400.000	400.000	(12.076)	387.924	289
BAC Float 05/23	150.000	152.684	(5.352)	147.332	110
BASGR Float 11/19	200.000	200.998	(818)	200.180	- {
BATSLN Float 08/21	500.000	503.235	(13.760)	489.475	118
BAYNGR Float 06/22	300.000	300.000	(2.154)	297.846	10
BBVASM Float 04/22	500.000	505.931	(9.561)	496.370	317
BMO Float 03/22	200.000	202.198	(1.684)	200.514	19
BMO Float 09/21	200.000	202.498	(1.662)	200.836	4
BNFP Float 01/2020	700.000	702.933	(2.555)	700.378	18

24

			Mais/		
		Valor	/(menos)-	Valor de	Juros
Espécie	<u>Quantidade</u>	<u>inicial</u>	-valias	balanço	_corridos
BNP Float 05/23	500.000	500.000	(13.980)	486.020	169
BNP Float 06/24	600.000	613.740	(35.160)	578.580	181
C Float 03/23	500.000	500.219	(10.454)	489.765	29
C Float 11/2019	700.000	705.719	(3.885)	701.834	228
CAFP Float 03/2020	800.000	805.248	(5.408)	799.840	67
CBAAUFioat 01/2020	700.000	704.697	(3.297)	701.400	115
CBSBKF Float 03/21	400.000	402.072	(1.598)	400.474	45
CMZB Flt .134% 12/20	300.000	300.303	(228)	300.075	31
CS Float 10/2019	700.000	705.299	(3.668)	701.631	198
DAIGR Float 04/20	200.000	201.420	(1.438)	199.982	85
DAIGR Float 05/22	100.000	100.406	(2.101)	98.305	-
DAIGR Float 07/24	1.100.000	1.107.491	(42.361)	1.065.130	366
DB Float 04/2019	700.000	699.909	(462)	699.447	352
DE Float 04/20	300.000	301.302	(1.650)	299.652	20
DE Float 09/20	100.000	100.618	(817)	99.801	2
DLTAS 2008-1 A	593.369	589.975	(1.472)	588.504	24
DNBNO Float 01/2020	500.000	502.910	(2.165)	500.745	2
F Float 12/21	500.000	500.220	(35.705)	464.515	22
FCABNK Float 06/21	100.000	99.790	(3.263)	96.527	1
FDX Float 04/19	300.000	301.473	(1.290)	300.183	159
GE Float 01/2020	1.000.000	1.005.520	(18.750)	986.770	124
GIS Float 01/2020	400.000	404.752	(3.192)	401.560	357
GM Float 03/22	300.000	300.360	(13.221)	287.139	12
GM Float 05/21	800.000	806.552	(30.688)	775.864	396
GS Float 07/2022	600.000	616.128	(19.812)	596.316	763
GS Float 29/05/2020	750.000	757.684	(7.782)	749.903	264
HSBC Float 09/22	350.000	355.523	(12.495)	343.028	19
HSBC Float 10/23	1.000.000	1.006.700	(49.880)	956.820	445
IBESM Float 02/24	700.000	707.011	(4.827)	702.184	289
INTNED Float 09/23	300.000	300.000	(5.676)	294.324	54
INTNED Float 11/21	200.000	200.000	92	200.092	21
ISPIM Float 04/2019	500.000	505.735	(5.140)	500.595	773
ISPIM Float 06/20	800.000	815.800	(16.952)	798.848	246
JPM Float 01/2020	300.000	303.048	(1.944)	301.104	124
JYBC Float 06/20	400.000	401.744	(1.544)	400.200	11
KBCBB Float 11/22	400.000	404.580	(10.744)	393.836	94
KO Float 03/19	300.000	301.074	(945)	300.129	_
LLOYDS Float 06/2024	500.000	511.480	(36.880)	474.600	72
MCD Float 08/2019	300.000	301.014	(1.023)	299.991	_
MIZUHO Float 04/23	500.000	501.765	(8.615)	493.150	210
MMM Float 05/20	800.000	804.368	(4.576)	799.792	_
MS Float 01/22	300.000	303.357	(5.103)	298.254	204
MYL Float 05/20	200.000	200.342	(1.686)	198.656	39
NAB Float 04/2021	300.000	304.500	(2.904)	301.596	155
NDASS Float 09/21	400.000	405.512	(4.672)	400.840	11
NYKRE Float 06/22	700.000	704.235	(25.025)	679.210	143
NYKRE Fit.184% 01/24	300.000	305.112	(761)	304.352	38
POHBK Float 03/20	500.000	502.805	(2.175)	500.630	_
RABOBK Float 05/2020	300.000	302.058	(1.242)	300.816	_
RBS Float 03/2020	200.000	200.732	(1.768)	198.964	14
RBS Float 06/20	500.000	502.765	(6.195)	496.570	35
			, ,		

RELATÓRIO E CONTAS 2018 25

			Mais/		
		Valor	/(menos)~	Valor de	Juros
Espécie	Quantidade	inicial_	-valias	balanço	corridos
RENAUL Float 03/2022	400.000	404.828	(17.024)	387.804	72
RENAULT Float 11/24	800.000	804.720	(69.512)	735.208	325
RY Float 03/2019	300.000	301.581	(1.311)	300.270	6
SANTAN Float 03/22	1.000.000	1.021.710	(30.400)	991.310	217
SANUK Float 05/23	200.000	200.990	(11.120)	189.870	111
SAPGR Float 03/21	300.000	302.106	(2.334)	299.772	-
SAPGR Float 04/2020	200.000	201.242	(1.102)	200.140	_
SAPGR Float 12/2020	200.000	200.348	(218)	200.130	-
SCANIA Float 03/21	200.000	200.000	(944)	199.056	12
SCANIA Float 04/20	300.000	301.164	(1.275)	299.889	49
SKYLN Float 04/20	300.000	303.582	(3.054)	300.528	331
SPOLNO Float 09/21	200.000	200.000	(224)	199.776	6
SRGIM Float 08/24	1.000.000	1.003.590	(77.760)	925.830	137
SUMIBK Float 06/22	500.000	502.970	(7.470)	495.500	35
SUMIBK Float 09/20	100.000	100.508	(95)	100.413	4
T Float 0.534% 09/23	1.000.000	1.016.000	(28.475)	987.525	415
TACHEM Fit.234%11/20	600.000	599.928	(1.608)	598.320	160
TACHEM Fit.784 11/22	200.000	200.000	(1.304)	198.696	179
TMO Float 07/2019	1.000.000	1.002.680	(2.540)	1.000.140	-
TOYOTA FLT 04/27	500.000	502.440	(1.975)	500.465	29
UBS Float 04/2021	500.000	503.810	(4.050)	499.760	178
UBS Float 09/22	700.000	710.199	(16.310)	693.889	91
UCGIM Float 02/2020	750.000	751.775	(1.895)	749.880	613
UPS Float 07/2020	200.000	201.760	(1.234)	200.526	49
VW Float 07/19	200.000	200.415	(533)	199.882	15
VW Float 07/21	200.000	200.458	(4.038)	196.420	62
VW Float 10/19	200.000	200.456	(548)	199.908	15
VW Float 12/21	200.000	200.000	(3.304)	196.696	47
WFC Float 01/22	600.000	595.494	(1.830)	593.664	188
		45.632.993	(874.022)	44.758.971	12.611
	_	85.377.863	(2.684.912)	82.692.952	301.922