

ESPECIAL

# GUIA DE FUNDOS



Cristina Bernardo

POUPANÇA EM PORTUGAL

## Famílias portuguesas não poupam, mas estão a reforçar investimento

Após uma ligeira subida no final de 2017, a taxa de poupança em Portugal voltou a cair no início do ano. Em sentido contrário, o investimento das famílias subiu graças a um maior acesso a informação.

A reduzida taxa de poupança em Portugal é um problema apontado por vários agentes do setor financeiro como penalizador para o país. Após o alento dado por uma ligeira subida no final de 2017, voltou a cair este ano. No entanto, o investimento dos agregados familiares seguiu uma tendência contrária.

“O perfil de investimento dos portugueses é muito conservador, contudo, tem vindo a diminuir a sua aversão ao risco ao longo do tempo. O aumento da literacia financeira e a oferta de

produtos diversa tem contribuído para a diminuição da aversão. Cada vez temos clientes mais ciente dos tipos de riscos que toma”, explica Pedro Amorim, *senior broker* da XTB.

No primeiro trimestre do ano, o aumento dos encargos das famílias portuguesas com consumo foi superior ao crescimento dos rendimentos. A taxa de poupança caiu para 5,1%, em comparação com os 5,4% do último trimestre de 2018.

A recente queda deveu-se ao abrandamento do aumento de

**O aumento de rendimentos seria fundamental para aumentar a taxa de poupança em Portugal, segundo o ‘senior broker’ da XTB, Pedro Amorim**

rendimento disponível, causado por alterações no pagamento de subsídios de férias e de natal com a retirada do regime de duodécimos. No entanto, este não é um tema novo, e que Amorim atribui à mudança de estilo de vida. A maior poupança encontra-se na faixa entre os 20% e os 25 % das famílias com rendimentos mais elevados. Os que têm menos rendimentos registam níveis negativos de poupança o que contribuiu para taxas baixas de poupança.

“Baixos rendimentos, alta carga fiscal, nova cultura de consumis-

mo exagerada e facilidade de crédito (taxas de juro baixas também), estão no “saco das razões” que têm contribuído para esta tendência”.

A capacidade de financiamento das famílias desceu para 1,3% do produto interno bruto (PIB), mas o investimento subiu 2% no primeiro trimestre, segundo dados do Instituto Nacional de Estatística.

“O investimento das famílias tem vindo a aumentar devido à facilidade de acesso à informação e das características dos produtos”, afirmou o *senior broker* da XTB, lembrando que o Parlamento Europeu aprovou a implementação dos *Key Information Documents (KIDs) for Packaged Retail Investment Products (PRIIPs)*. Estes documentos apresentam uma tabela de cenários que permite ao consumidor analisar os investimentos e fazer comparações no mesmo formato de apresentação.

As baixas taxas de poupança e as baixas taxas de investimento têm orientações diferentes e contraditórias, sendo que nenhuma leva à outra. A baixa taxa de poupança é benéfica para a economia, já que significa consumo e maior desenvolvimento das empresas. No entanto, se levar a um aumento das importações é negativo.

Já para o setor financeiro “é muito mau”, diz Amorim. “São menos passivos a entrar nos bancos para poder gerar mais ativos, isto é: menos depósitos (principalmente a médio-longo prazo) significa maior dificuldade de os bancos terem *funding* para aumentar os seus ativos (créditos)”.

Apesar de as baixas taxas de juro ajudarem os bancos a aumentar os ativos com o acesso ao mercado interbancário a taxas de juro negativas, o *senior broker* da XTB considera necessário impulsionar a poupança em Portugal.

“O aumento de rendimentos seria fundamental para isso acontecer”, afirma. “Podemos ter aumento das taxas de poupança se surgir uma nova crise nos próximos tempos, com o aumento do receio e dificuldade de acesso ao crédito. Contudo, o baixo rendimento disponível tem sido prejudicial. O nível de rendimentos ainda se situa ao mesmo nível de 2007-2008. Ou seja, vivemos uma década perdida no desenvolvimento. Os preços não têm parado de subir, mas os rendimentos não acompanham. O aumento dos preços do acesso à habitação nas grandes cidades portuguesas tem dificultado o desempenho do rendimento disponível”, acrescenta. ● LMF

## TENDÊNCIAS DE INVESTIMENTO

# Incerteza geopolítica e volatilidade dos ativos marcam o ano

Após ganhos recorde em 2017, o primeiro semestre de 2018 não está a ser tão favorável. Os gestores terão de navegar entre mudanças nos bancos centrais, guerra comercial e instabilidade política.

**LEONOR MATEUS FERREIRA**

lmferreira@jornaleconomico.pt

Da Europa aos EUA, da política monetária à comercial, os mercados financeiros vivem um ano de dúvidas. Não havendo, no entanto, ainda uma fuga ao risco, as ações continuam a captar a atenção dos gestores de ativos, em detrimento da dívida.

“Em 2018, num ambiente de maior incerteza, sobretudo ao nível geopolítico, as principais classes de ativos têm evidenciado um padrão comportamental menos positivo, associado a um registo de maior volatilidade, face ao verificado no ano anterior”, afirma João Marques, diretor de estratégia e alocação da Caixagest, sociedade gestora que lidera o mercado com 33% da quota e detentora de 22 dos 153 fundos disponíveis no país.

Os principais riscos atuais afetam afetam os fundos de investimento de forma diferenciada. No caso dos veículos que predominantemente investem em obrigações, os desempenhos poderão ser negativamente influenciados por uma forte subida das taxas de juro de mercado, estando dependentes do crescimento económico e da inflação. “Estes poderão, eventualmente, determinar uma maior rapidez da remoção do grau acomodatório das políticas monetárias em vigor”, explica Marques.

Caso haja a economia ou a inflação cresçam acima do esperado este ano, poderá haver subidas mais pronunciadas das taxas diretores pela Reserva Federal Americana (Fed), ou de uma antecipação do incremento das mesmas pelo Banco Central Europeu (BCE).

Já no mercado acionista, os fatores penalizadores poderão surgir se houver surpresas negativas em termos de crescimento económico ou dos lucros empresariais. O diretor de estratégia e alocação da Caixagest sublinha ainda outros riscos

como o possível escalar das tensões comerciais ou dos focos de instabilidade política que possam ser geradores de expectativas de impactos mais negativos no crescimento e, consequentemente, impulsionadores de um maior grau de aversão ao risco.

O valor sob gestão dos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários totalizou 11.331,3 milhões de euros, em maio de 2018, segundo os últimos dados disponíveis da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). O montante representa uma diminuição de 58 milhões de euros (0,5%) face ao mês anterior.

O valor das aplicações em ações de emittentes nacionais e de estrangeiros registou uma subida de, respetivamente, 0,1% e 1,7%. No que respeita à dívida pública, desceu 1,6% na nacional, tendo aumentado 2,4% na estrangeira. Já o valor aplicado em obrigações de emittentes nacionais manteve-se inalterado, enquanto nas emissões de emittentes estrangeiros caiu 1,7%.

**“As rendibilidades dos fundos que investem em várias classes, multi-ativos, poderão ser menos afetadas”, diz o diretor de estratégia e alocação da Caixagest**

Entre as incertezas das ações e das obrigações, estão as apostas na variedade, que têm ganho destaque em Portugal. Os fundos multi-ativos representavam, em 2007, apenas 3% do total em Portugal, neste momento representam cerca de 13%. “As rendibilidades dos fundos que investem em várias classes, vulgo multi-ativos, poderão ser menos afetadas pelos supracitados fatores, tendo em conta a predominância de correlações negativas, entre os diferentes mercados, que perspetivamos para a segunda metade do ano”, refere João Marques.

Desde o início do ano, os principais índices de ações apresentam, em média, desempenhos marginalmente negativos. No entanto, e apesar das incertezas, as rendibilidades dos mercados de referência não denotam um comportamento clássico de fuga para ativos denominados de refúgio ou uma trajetória associada a aversão ao risco, caracterizada por movimentos corretivos pronunciados.

Do lado das obrigações, as *yields* dos instrumentos de dívida pública consideradas de menor risco não têm evidenciado uma tendência de descida significativa. As taxas a 10 anos norte-americanas têm subido, enquanto as *yields* alemãs desceram ligeiramente devido ao risco político na Europa.

“Por sua vez, outros instrumentos que beneficiam de comportamentos negativos das classes de risco, como o ouro e o iene, apresentam comportamentos divergentes”, afirma o gestor. “O metal precioso regista uma rendibilidade negativa e a moeda nipónica, face ao dólar, apresenta uma apreciação moderada. Adicionalmente, a métrica de volatilidade implícita para o índice de ações dos EUA, S&P 500, apesar dos níveis mais elevados face aos verificados em 2017, situa-se abaixo da sua média de longo prazo”.

O futuro das estratégias de ges-

tão dos fundos de investimento vai, assim, depender de se o aumento da volatilidade e o desenvolvimento dos vários fatores de incerteza vão causar uma fuga ao risco para ativos-refúgio.

Na Europa, o foco está na estabilização política em Itália, associada a uma retórica menos anti-europeísta por parte do atual governo, bem como na Alemanha. Dos EUA, o maior questão prende-se com as políticas comerciais e se estas irão gerar uma escalada de imposições tarifárias a nível global. Simultaneamente, a prevalência de um regime de subida gradual das taxas de juro pela Fed e de políticas monetárias expansionistas por parte dos restantes principais bancos centrais, bem como a extensão do ciclo de crescimento acima do potencial nas principais economias, não associado a uma forte subida da inflação, não ser outros pontos a que os gestores irão estar atentos no segundo semestre.

Caso estes fatores se alinhem positivamente, serão propícios a um impulso nos retornos das classes de ações e para uma minoração das rendibilidades negativas no caso das obrigações, segundo o diretor de estratégia e alocação da Caixagest. Consequentemente, constituirão um suporte positivo para os retornos das estratégias de multiativos.

“Prevalece um contexto macroeconómico global benigno, de taxas de juro ainda baixas e de crescimento dos lucros empresariais. Apesar dos principais mercados não denotarem valorizações absolutas atrativas, em termos relativos, na nossa ótica continua-se a verificar um maior potencial de ações face a obrigações. Deste modo, em termos de macro classes, mantemos uma estratégia pró-cíclica de maior exposição ao segmento acionista por contrapartida dos mercados de rendimento fixo, nomeadamente de obrigações do tesouro e de crédito”, acrescentou. ●





Issei Kato/Reuters

## PROTEÇÃO DOS INVESTIDORES

# Setor vê onda regulatória como “distração” ineficaz

O presidente da APFIPP defende a maior proteção dos investidores, mas alerta que muitas medidas não servirão para prevenir novas crises.

---

**LEONOR MATEUS FERREIRA**

lmferreira@jornaleconomico.pt

As mudanças regulatórias desde a crise financeira têm sido um desafio para o setor dos fundos de investimento. José Veiga Sarmiento, presidente da Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios (APFIPP), elogia as medidas de proteção dos investidores, mas alerta que não vão prevenir situações como as que aconteceram no passado.

A reformulação da regulamentação financeira em curso foi provocada graças à conclusão que a desregulamentação tinha ultrapassado todos os limites e era necessário reimpor regras ao comportamento dos operadores. O objetivo é impedir que situações que descarrilaram o sistema se repitam.

“Temos estado, nestes últimos anos, a suportar um conjunto infindável de novas obrigações que vão mexer com praticamente tudo o que fazíamos até aqui”, afirma o presidente da APFIPP.

Explica que, na Europa, houve uma produção de diretivas “sobre tudo e mais alguma coisa”, das quais duas importantes entraram em vigor recentemente. Por um lado, a revisão da Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF II), que regulamenta a forma de comercialização de produtos financeiros. Por outro, a diretiva sobre o tipo de informação que se dá aos clientes. Ambas se aplicam-se a todo o setor.

“Implicou uma distração muito grande. O esforço que podia ter sido feito para entender melhor os clientes foi consumido a encontrar respostas organizacionais a novas obrigações, que são muitas e pesadas”, critica. “Depois tenho outra dúvida existencial, que é se muitas destas coisas têm virtualidade. Se o objetivo é proteger os investidores e o mercado, penso que muitas destas coisas não vão servir para nada e não vão impedir situações que aconteceram no passado porque as razões estão fora”.

Veiga Sarmiento considera que o maior problema está no funcionamento do sistema monetário in-

ternacional. “Não é na forma como vendemos produtos aos clientes, mas na forma como cresce o volume de crédito que é concedido no mundo inteiro”, diz. Sublinha que a causa para o aparecimento de desequilíbrios que arrastam outros problemas é o endividamento. “Tornar mais exigente a comercialização é um princípio sobre o qual todos estamos de acordo. Fazer disso o nosso objetivo de vida tem implicações muito grandes sobre o nosso trabalho e não vai impedir um novo *subprime* nos EUA”.

Apesar das críticas, Veiga Sarmiento vê vantagens nos esforços, não só na proteção do investidor, mas também na simplificação de procedimentos, nomeadamente na atualização do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC). Espera agora que a transposição da DMIF II e o novo RGOIC entrem em vigor em conjunto para facilitar a adoção das novas regras, mas garante que as sociedades gestoras não ficaram à espera da publicação das novas regras. “A nossa sensação é que as sociedades gestoras já se adaptaram, porque não tiveram outro remédio, e estão preparadas”, acrescentou. ●

---

**“Se o objetivo é proteger os investidores e o mercado, penso que muitas coisas não vão servir para nada e não vão impedir situações que aconteceram no passado”, diz José Veiga Sarmiento**

# Schroders

Fundada em 1804, a Schroders é uma gestora de ativos independente e especializada, com um forte legado e cultura baseados em mais de 200 anos de experiência nos mercados de investimento. Cotada no Reino Unido, tem um balanço sólido e uma estrutura accionista estável, o que lhe permite centrar-se totalmente na produção de resultados para os seus clientes.

Com 503 mil milhões de euros em fundos sob gestão e com presença em 29 países, a Schroders tem a experiência e a competência para identificar os investimentos de maior potencial onde quer que estes se encontrem. Os nossos 749 profissionais de investimento estão baseados em todo o mundo. Estes especialistas internos contribuem com o seu conhecimento local e ideias de investimento para a nossa rede global de pesquisa. Com recursos internos substanciais, dispomos de um leque variado de produtos tradicionais de ações e de obrigações, bem como de um conjunto de fundos alternativos e multiativos, disponibilizando mais de 650 fundos a nível global, 185 dos quais são fundos de investimento domiciliados no Luxemburgo.

Dados a 31 de Dezembro 2017

As rendibilidades dos fundos estrela são para a classe A Acc a 31 de maio 2018 e representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura. O valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco e o montante inicialmente investido poderá não ser recuperado. No futuro, os valores das ações e o seu rendimento estão sujeitos a variações tanto negativas como positivas. O presente documento tem fins meramente informativos, não devendo ser interpretado como uma recomendação de investimento. A aquisição das ações deverá ser efectuada de acordo com o Prospecto. Para obter mais informações, consulte as Informações Fundamentais destinadas aos Investidores, o Prospecto e os Relatórios Anual e Semestral, que podem ser obtidos gratuitamente junto da sociedade gestora Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A. através da internet ([www.schroders.pt](http://www.schroders.pt)) ou junto das entidades comercializadoras locais autorizadas. Publicado pela Schroder Investment Management Limited registada na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) em Livre Prestação de Serviços e com Sucursal em Espanha, registada na Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de Empresas de Serviços de Investimento do Espaço Económico Europeu com sucursal em Espanha com o número 6.

## EQUIPA



**CARLA BERGARECHE**  
Diretora Geral



**MARIO PIRES**  
Diretor de Clientes Institucionais  
e do Mercado Português

## CONTATOS

Schroder Investment  
Management Limited -  
Sucursal em Espanha

Calle Pinar 7, 4º andar  
28006 Madrid  
ESPAÑA

Telefone +34 91 590 9541  
Fax +34 91 590 9571

[www.schroders.pt](http://www.schroders.pt)

## PRINCIPAIS FUNDOS REGISTRADOS PARA VENDA EM PORTUGAL

	Moeda	Rend. a 12 meses (%) <sup>1</sup>	Rend. a 36 meses (%) <sup>1</sup>	Risco <sup>2</sup>
SISF Asian Convertible Bond**	USD	7.87	5.30	4
SISF Asian Equity Yield	USD	12.12	19.14	5
SISF Asian Opportunities	USD	21.54	43.91	5
SISF China Opportunities	USD	25.21	25.37	6
SISF Emerg. Markets Debt Absolute Return	USD	0.37	7.03	4
SISF Emerging Asia	USD	15.94	29.73	6
SISF Emerging Europe	EUR	6.76	24.48	6
SISF Emerging Markets	USD	14.06	23.12	6
SISF Euro Bond	EUR	0.48	2.93	3
SISF Euro Corporate Bond	EUR	0.69	8.45	3
SISF Euro Credit Absolute Return	EUR	0.03	n.d.	3
SISF Euro Equity	EUR	3.02	12.53	6
SISF Euro Government Bond	EUR	-0.27	2.21	3
SISF Euro High Yield	EUR	0.47	14.43	3
SISF Euro Short Term Bond	EUR	-1.03	-1.09	2
SISF European Alpha Absolute Return**	EUR	-3.93	2.15	5
SISF European Alpha Focus	EUR	7.15	17.08	6
SISF European Dividend Maximiser**	EUR	5.33	0.99	5
SISF European Smaller Companies	EUR	6.02	19.87	5
SISF Flexible Retirement	EUR	0.1	-1.9	3
SISF Frontier Markets Equity**	USD	-1.13	7.45	5
SISF Global Bond	USD	0.51	5.73	3
SISF Global Cities Real State	USD	5.71	7.52	5
SISF Global Convertible Bond**	USD	3.23	5.2	4
SISF Global Corporate Bond	USD	0.02	6.75	3
SISF Global Credit Income	USD	2.1		4
SISF Global Dividend Maximiser	USD	11.08	17.29	5
SISF Global Emerging Markets Opportunities	USD	14.1	26.4	5
SISF Global Energy	USD	18.79	-17.48	7
SISF Global Gold	USD	-2.49	n.d.	7
SISF Global High Income Bond	USD	1.74	13.65	4
SISF Global High Yield	USD	0.91	11.82	3
SISF Global Inflation Linked Bond	EUR	-2.02	3.74	4
SISF Global Multi-Asset Balanced**	EUR	-1.66	-5.76	4
SISF Global Multi-Asset Flexible**	USD	2	0.89	4
SISF Global Multi-Asset Income**	USD	0.16	0.74	4
SISF Global Unconstrained Bond	USD	-2.24	2.73	3
SISF Greater China	USD	25.41	34.13	6
SISF Indian Equity	USD	9.52	27.64	6
SISF Japanese Opportunities	JPY	15.8	15.21	6
SISF QEP Global Absolute	USD	-2.93	0.59	5
SISF QEP Global Active Value	USD	7.98	12.62	5
SISF Securitised Credit	EUR	-0.86	-4.97	6
SISF Strategic Bond	USD	-0.63	0.78	4
SISF Strategic Credit***	EUR Hedged	-0.53	6.55	3
SISF UK Equity	GBP	3.04	15.99	5
SISF US Dollar Bond	USD	-1.03	2.37	3
SISF US Large Cap	USD	15.05	29.2	5
SISF US Small & Mid Cap Equity	USD	8.35	26.33	5
SISF Wealth Preservation	EUR	-3.19	1.09	6

Fontes: Schroders. <sup>1</sup>Categoria de risco de acordo com KIID. As rendibilidades dos fundos são para a classe A Acc, dados a 31 de maio 2018. <sup>2</sup>A rentabilidade do fundo é para a classe B Acc, dados a 31 de maio 2018. <sup>3</sup>A rentabilidade do fundo é para a classe A Acc EUR Hedged, dados a 31 de maio 2018.

## FUNDOS ESTRELA SCHRODER ISF\* EURO EQUITY

**Categoria**  
Ações

**Gestor do Fundo**  
Martin Skanberg

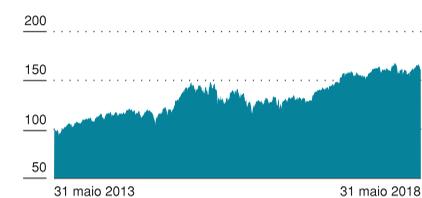
**Descrição**  
O Schroder ISF\* EURO Equity investe principalmente em ações de países da União Económica e Monetária (UEM). O fundo visa identificar oportunidades com preços inadequados através de uma pesquisa e análise abrangentes, adotando uma abordagem flexível em diversos ambientes de mercado.

### Porquê investir?

- Aproveitar a recuperação da zona euro, numa altura em que os indicadores de atividade e a confiança estão a melhorar
- Ganhar exposição às oportunidades de longo prazo das empresas europeias subvalorizadas com 'catalisador para a mudança'
- Aceder a um fundo que visa aproveitar as anomalias e os diferentes ambientes do mercado com uma abordagem flexível e sem inclinação para o estilo.

### EVOLUÇÃO DAS COTAÇÕES

Base 100 = 31 maio 2013



### COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Setor	Peso
Indústria	18,78%
Tecnologias da Informação	13,88%
Finanças	13,52%
Bens de Consumo	12,85%
Materiais	11,26%
Energia	7,01%
Saúde	6,34%
Bens de Consumo Corrent	5,86%
Serviços de Telecomunicações	4,60%
Serviços Públicos	2,16%
Propriedade Imobiliária	2,12%
Produtos Derivados	0,00%
Ativos Líquidos	1,61%

### FICHA DO FUNDO (31 MAIO 2018)

<b>Rendibilidade dos últimos 12 meses:</b> 3.0%
<b>Rendibilidade dos últimos 3 anos:</b> 12.5%
<b>Rendibilidade dos últimos 5 anos:</b> 61.5%
<b>Valor dos ativos sobre gestão:</b> 6,124 milhões de euros
<b>Montante mínimo de investimento:</b> 1.000 euros
<b>Rating Morningstar:</b> ****

\*Schroder International Selection Fund é referido como \*Schroder ISF\* neste documento.

## FUNDOS ESTRELA SCHRODER ISF EMERGING MARKETS

**Categoria**  
Ações

**Gestores do Fundo**  
Tom Wilson, Robert Davy

### Descrição

O Schroder ISF\* Emerging Markets oferece aos investidores acesso a algumas das economias mais dinâmicas e de crescimento mais rápido do mundo. Os mercados emergentes oferecem uma oportunidade significativa de obter retornos dos prémios, em parte com base no seu potencial de crescimento a longo prazo relativamente aos mercados desenvolvidos. O fundo visa superar o MSCI Emerging Markets Index (Net TR) em +3,5% p.a. (líquido de comissões) durante períodos renováveis de 3 anos.

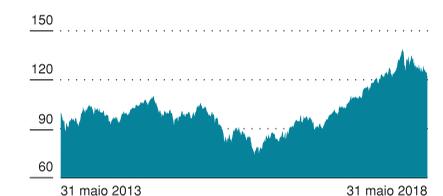
### Porquê investir?

- O investimento em mercados emergentes proporciona exposição a algumas das economias de crescimento mais rápido do mundo, sendo os mercados emergentes atualmente responsáveis por mais de 70% do crescimento global
- As vantagens competitivas variam de país para país mas incluem fatores demográficos atrativos, riqueza em recursos naturais e custos de mão-de-obra baixos. A implementação de reformas em alguns países também deverá suportar o crescimento
- Os fundamentos económicos dos mercados emergentes são tipicamente robustos e geralmente mais fortes que os do mundo desenvolvido

- Os investidores deverão beneficiar das bolsas dos mercados emergentes representarem cada vez mais as suas fortes economias subjacentes.

### EVOLUÇÃO DAS COTAÇÕES

Base 100 = 31 maio 2013



### COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Setor	Peso
Tecnologias da Informação	32,01 %
Finanças	27,57 %
Energia	10,72 %
Bens de Consumo	9,81 %
Bens de Consumo Corrente	6,58 %
Materiais	5,14 %
Indústria	2,07 %
Serviços de Telecomunicações	1,69 %
Não classificado	1,03 %
Saúde	0,77 %
Serviços Públicos	0,75 %
Propriedade Imobiliária	0,15 %
Produtos Derivados	0,00 %
Ativos Líquidos	1,70 %

### FICHA DO FUNDO (31 MAIO 2018)

<b>Rendibilidade dos últimos 12 meses:</b> 14.1%
<b>Rendibilidade dos últimos 3 anos:</b> 23.1%
<b>Rendibilidade dos últimos 5 anos:</b> 24.1%
<b>Valor dos ativos sobre gestão:</b> 5,030 milhões de dólares
<b>Montante mínimo de investimento:</b> 1.000 euros
<b>Rating Morningstar:</b> ****

## FUNDOS ESTRELA

### SCHRODER ISF GLOBAL CITIES REAL ESTATE

**Categoria**  
Ações

**Gestores do Fundo**  
Tom Walker, Hugo Machín

#### Descrição

O Schroder ISF Global Cities Real Estate visa proporcionar retornos compostos a longo prazo através do investimento em empresas que são proprietárias do melhor imobiliário nas "Global Cities".

#### O que são Global Cities?

Global Cities são locais onde as pessoas querem viver, trabalhar e relaxar. As suas principais características são: infraestruturas fortes; economias diversas; mão-de-obra qualificada; e qualidade de vida e de cultura. Investir em imobiliário dentro destas cidades oferece exposição a um leque diverso de setores e acesso a economias que se espera que superem as médias nacionais.

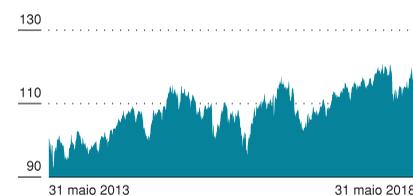
#### Porquê investir?

- O imobiliário tem capacidade para proporcionar retornos atrativos no longo prazo e apresenta uma correlação baixa com outras classes de ativos, o que o torna um valioso diversificador para uma carteira equilibrada  
- O fundo oferece exposição global e imediata ao imobiliário com a liquidez de um fundo de investimento mobiliário e menores custos de transação em comparação com o investimento direto em ativos imobiliários físicos.

- Acesso ao imobiliário nas principais cidades do mundo onde a oferta é limitada, dado o forte poder de fixação de preços  
- Proteção contra a inflação através de dividend yields: as vendas oferecem potencial de reversão e geralmente sobem em sintonia com a inflação.

#### EVOLUÇÃO DAS COTAÇÕES

Base 100 = 31 maio 2013



#### COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Setor	Peso
Fundos de Investimento Imobiliário	69,28 %
Invest. & Serviços Imobiliários	21,40 %
Software & Serviços Informáticos	4,79 %
Transporte Industrial	1,98 %
Serviços de suporte	0,39 %
Produtos Derivados	0,00 %
Ativos Líquidos	2,17 %

#### FICHA DO FUNDO (31 MAIO 2018)

**Rendibilidade dos últimos 12 meses:** 5.7%  
**Rendibilidade dos últimos 3 anos:** 7.5%  
**Rendibilidade dos últimos 5 anos:** 19.0%  
**Valor dos ativos sobre gestão:** 266 milhões de dólares  
**Montante mínimo de investimento:** 1.000 euros  
**Rating Morningstar:** \*\*\*

## FUNDOS ESTRELA

### SCHRODER ISF STRATEGIC BOND

**Categoria**  
Obrigações

**Gestor do Fundo**  
Bob Jolly, Paul Grainger

#### Descrição

O Schroder ISF\* Strategic Bond visa prosperar em todas as condições de mercado. Utilizando uma filosofia de 'melhores ideias' altamente diversificada, o fundo procura as oportunidades mais atrativas em todos os mercados obrigacionistas e cambiais a nível global, sem um enviesamento para uma classe de ativos ou setor.

#### Porquê investir?

1. Processo de investimento global baseado em temas – aproveita as oportunidades globais sem limitações face a um índice.
2. Diversificado pelo estilo e horizonte temporal, com um forte enfoque na construção disciplinada da carteira e no controlo do risco
3. Sem enviesamento direcional – a abordagem ao investimento é independente do ambiente do mercado e da direção das taxas de juro ou dos diferenciais do crédito
4. Amplo conjunto de oportunidades – beneficia da afetação flexível a estratégias de taxas de juro, crédito e cambiais.
5. Alternativa a estratégias tradicionais de rendimento

fixo long-only com mais limitações.

<sup>1</sup>Em 31 de Dezembro de 2016, o fundo teve um desempenho no primeiro quartil desde o seu lançamento (14 de Novembro de 2012). O seu grupo é o Morningstar EEA OE EUR High Yield Bond. O ranking no quartil é baseado na classe de ações A Acc

#### EVOLUÇÃO DAS COTAÇÕES

Base 100 = 31 maio 2013



#### COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Setor	Peso
Indústria	25,09 %
Instituições financeiras	20,70 %
Obrigações do Tesouro	17,94 %
Título garantido por activo	6,47 %
Títulos garantidos por hipoteca	4,16 %
Títulos de hipoteca comercial	2,92 %
Emissões Estatais	2,09 %
Repartições	2,00 %
Serviço público	1,95 %
Autoridades locais	0,64 %
Produtos Derivados	-0,37 %
Equivalentes de Caixa	0,06 %
Liquidez	16,34 %

#### FICHA DO FUNDO (31 MAIO 2018)

**Rendibilidade dos últimos 12 meses:** -0.6%  
**Rendibilidade dos últimos 3 anos:** 0.8%  
**Rendibilidade dos últimos 5 anos:** -0.2%  
**Valor dos ativos sobre gestão:** 1,325 milhões de dólares  
**Montante mínimo de investimento:** 1.000 euros

## FUNDOS ESTRELA

### SCHRODER ISF EURO CREDIT ABSOLUTE RETURN

**Categoria**  
Obrigações

**Gestor do Fundo**  
Patrick Vogel

#### Descrição

O Schroder ISF\* EURO Credit Absolute Return procura proporcionar crescimento do capital e rendimento através do investimento em mercados de obrigações denominadas em euros. O fundo visa gerar um retorno positivo num período renovável de 12 meses e pelo menos de Euribor +3% p.a. (líquido de comissões) ao longo de um ciclo do mercado.

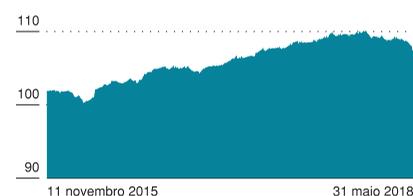
#### Porquê investir?

- Sendo uma estratégia de retorno absoluto, o fundo visa gerar retornos positivos num período renovável de 12 meses em todas as condições de mercado ao longo do ciclo do mercado.  
- Com níveis elevados de incerteza económica, risco geopolítico e taxas de rendibilidade baixas, uma estratégia de retorno absoluto que vise obter retornos consistentes com uma volatilidade moderada poderá ser um contributo valioso para uma carteira.  
- Sendo uma estratégia sem limitações face a um índice de referência, podemos investir naquelas partes do mercado obrigacionista europeu que, na nossa opinião, oferecem as oportunidades mais atrativas. E, o que é importante, não somos forçados a deter áreas do

mercado em relação às quais estamos receosos ou que têm avaliações menos atrativas. Esta flexibilidade pode potencialmente ajudar os investidores a diversificar e a diminuir a volatilidade das suas carteiras.

#### EVOLUÇÃO DAS COTAÇÕES

Base 100 = 11 novembro 2015



#### COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Setor	Peso
Indústria	43,41 %
Finanças	40,34 %
Serviço público	5,78 %
Governo Estrangeiro & Quase	3,86 %
Emissões Estatais	2,06 %
Securitizado	0,95 %
Obrigações hipotecárias	0,78 %
Produtos Derivados	-0,20 %
Liquidez	3,03 %

#### FICHA DO FUNDO (31 MAIO 2018)

**Rendibilidade dos últimos 12 meses:** 0.0%  
**Rendibilidade dos últimos 3 anos:** n.d.  
**Rendibilidade dos últimos 5 anos:** n.d.  
**Valor dos ativos sobre gestão:** 398 milhões de euros  
**Montante mínimo de investimento:** 1.000 euros

## FUNDOS ESTRELA

### SCHRODER ISF EMERGING MARKETS DEBT ABSOLUTE RETURN

**Categoria**  
Obrigações

**Gestor do Fundo**  
Abdallah Guezour

#### Descrição

O Schroder ISF Emerging Markets Debt Absolute Return investe em obrigações locais e externas\*\* bem como em moedas de alguns dos países mais dinâmicos e de crescimento mais rápido do mundo. O fundo tem gestão ativa e visa alcançar retornos positivos em cada período de 12 meses e ao mesmo tempo maximizar os retornos.

#### O que são mercados emergentes?

O universo de mercados emergentes é muito amplo e diverso; como resultado, pode oferecer oportunidades de investimento atrativas e potencialmente retornos mais elevados que o seu homólogo desenvolvido. No entanto, os investimentos em mercados emergentes podem envolver um grau mais elevado de risco.

#### Porquê dívida de mercados emergentes?

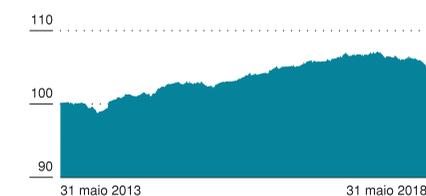
A dívida de mercados emergentes (DME) tem um potencial significativo de crescimento uma vez que os investimentos tendem a oferecer retornos mais elevados que as obrigações dos mercados desenvolvidos. A DME é também alvo de menor pesquisa que os mercados desenvolvidos e os seus preços são muitas vezes inadequados, permitindo aos gestores ativos aproveitar para acrescentar um valor considerável.

#### Porquê investir?

- O fundo visa oferecer retornos positivos independentemente das condições de mercado  
- Adota uma abordagem sem limitações – o fundo pode investir onde existirem as oportunidades mais atrativas de todo o universo da DME não sendo limitado por qualquer índice  
- Vantagens de diversificação – historicamente o fundo tem mostrado uma baixa correlação com as outras classes de ativos bem como com as obrigações tradicionais, proporcionando potencial para melhorar os retornos e diminuir a volatilidade da sua carteira global.

#### EVOLUÇÃO DAS COTAÇÕES

Base 100 = 31 maio 2013



#### COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Setor	Peso
Dívida local	58,44 %
Obrigações do Tesouro USA	6,09 %
Dívida externa	0,87 %
Liquidez	34,60 %

#### FICHA DO FUNDO (31 MAIO 2018)

**Rendibilidade dos últimos 12 meses:** -0.4%  
**Rendibilidade dos últimos 3 anos:** 7.0%  
**Rendibilidade dos últimos 5 anos:** 18.3%  
**Valor dos ativos sobre gestão:** 5,172 milhões de dólares  
**Montante mínimo de investimento:** 1.000 euros  
**Rating Morningstar:** \*\*



ENTREVISTA **JOSÉ VEIGA SARMENTO** presidente da Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios

# “Não há capital português para investir em fundos imobiliários”

Os fundos de investimento em Portugal ainda não recuperaram da crise, segundo o presidente da APFIPP. Face a 2007, o volume de ativos caiu 36%. Na Europa, o tombo é apenas menor que o grego.

**LEONOR MATEUS FERREIRA**  
lmferreira@jornaleconomico.pt

As cicatrizes da crise ainda estão marcadas no mercado de fundos de investimento em Portugal. A recuperação é lenta e o negócio ainda está longe dos níveis pré-crise, de acordo com José Veiga Sarmiento. Em entrevista ao Jornal Económico, o presidente da Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios (APFIPP) alerta para a necessidade de os portugueses pensarem na poupança para a reforma.

**Quais as principais tendências que estão a marcar este ano os fundos de investimento?**

O ano passado foi muito bom para

os fundos de investimento, houve recuperação do interesse por parte dos investidores e os mercados também ajudaram. Este ano, os mercados estão mais complicados. Há uma série de interrogações quanto ao comportamento dos EUA no comércio, o que tem introduzido alguma instabilidade que afeta principalmente os países emergentes, mas que acaba por afetar as economias europeias.

Quanto aos fundos, continuamos a recuperar um pouco da dimensão que existia antes da crise, embora a um ritmo que podia ser melhor. Os países do sul da Europa foram os países que foram atingidos pela crise. Em Portugal, Espanha, Itália e Grécia, foram afetadas as economias, o emprego e o sistema financeiro, mas também muito a poupança que tinha optado por

fundos de investimento. Em Portugal, há uma situação muito semelhante à italiana. Os espanhóis começaram a recuperar e os gregos estão bastante piores que nós no que diz respeito à poupança das famílias e ao dinheiro aplicado em fundos de investimento.

O que aconteceu nos países do sul foi uma diminuição porque as pessoas precisaram de dinheiro, por um lado, e um aumento do peso dos depósitos no compito das poupanças, por outro. Em Portugal, o volume de depósitos relativamente ao PIB, entre 2007 e 2016 aumentou 6%, enquanto de fundos de investimento diminuiu 5%.

**Já voltámos a níveis pré-crise?**

Não, não voltámos de maneira nenhuma. Nem nós nem os outros países do sul. Estamos muito lon-

ge. Perdemos entre 2007 e 2017, considerando todo o tipo de fundos, 36% do volume. Itália perdeu 10% e a Grécia 66%. Espanha conseguiu praticamente recuperar o volume. Estamos ainda a digerir o que aconteceu nos últimos anos, do ponto de vista de equilíbrios financeiros e da estrutura da poupança das nossas famílias.

**O que é que é necessário para o setor crescer?**

A nossa economia foi abaixo e, com ela, o sistema financeiro, que, como transmissor de capacidade de investimento das famílias afetou as oportunidades de crescimento. O processo de recuperação de uma crise é sempre moroso. Em termos concretos, estamos num quadro europeu que tem de en-

contrar forma de eliminar estas assimetrias de perspetivas económicas para se atingir um enquadramento mais homogêneo, que não tínhamos e que levou a um impacto da crise muito assimétrico. Esta pergunta tem a ver também com a agenda europeia.

Portugal foi beneficiado pela melhoria da economia a nível global. Também pelo turismo, que afetou um setor que, para nós, é importantíssimo, que é o imobiliário. Portanto nem nos podemos queixar muito da situação em que estamos relativamente ao pico da crise, mas ainda não saímos dela... E prova disso é que as pessoas ainda não têm dinheiro para poupar e investir em fundos.

**Entre os diferentes tipos de fundos, quais estão a recuperar melhor e pior? Falava dos fundos imobiliários. São os mais importantes atualmente?**

Durante a crise, houve um conjunto de alterações no sentido de menos risco e de opções por multi-ativos. Os fundos multi-ativos representavam, em 2007, apenas 3% do total em Portugal, neste momento representam cerca de 13%.

Quanto ao imobiliário, Portugal tem sido beneficiado com grande volume de investimento no setor imobiliário, mas não tem sido através de fundos de investimento imobiliário. O que aconteceu até agora foi a vinda de capital estrangeiro individual (pessoas que optaram por vir viver para Portugal), o que potenciou também a entrada de investimento institucional.

Vemos que grandes operadores internacionais do imobiliário entraram a fazer grandes operações em Portugal e assistimos nos últimos dois anos a valores recorde do investimento em imobiliário. É preciso ter presente que os fundos de imobiliário nacionais ainda não participaram neste movimento por uma razão simples que é: não há capital nacional em Portugal para investir em imobiliário e esse é um dos dramas que a crise nos deixa. Um fundo de investimento é um ponto de encontro entre pessoas que querem investir e oportunidades de investimento. Pode acontecer com ações, obrigações, imobiliário... Em Portugal, o que assistimos é que existem oportunidades, mas não há dinheiro português para investir. Quem tem beneficiado são os estrangeiros.

**Qual o peso do investimento alternativo em Portugal?**

Estamos perante uma tendência global e é natural que os operadores portugueses acompanhem as tendências. Enquanto associação, temos promovido ações de troca de informações sobre esses temas. Foi criado um fundo da Caixagest - o Caixagest Investimento Socialmente Responsável -, mas está

# bankinter.

## Gestão de Ativos

A Bankinter Gestão de Ativos, S.A. (BKGA Portugal) está presente no mercado de gestão de ativos português desde abril de 2016, data em que o Bankinter, S.A., seu único acionista, adquiriu a operação de retalho do Barclays Bank, tendo operado anteriormente com sucesso assinalável, e desde 1991, sob a designação Barclays Wealth Managers Portugal.

A nossa filosofia de investimento assenta em três pilares fundamentais: mantemo-nos sempre investidos, de forma diversificada por várias classes de ativos e com um horizonte temporal de médio/longo prazo. Em termos de oferta de produtos e serviços, a BKGA Portugal comercializa, através do Bankinter, S.A. – Sucursal em Portugal, uma gama de fundos perfilados, em formato PPR, com diferentes níveis de exposição a ações, em função do perfil de risco e horizonte temporal de investimento dos potenciais investidores.

### EQUIPA

**José Calheiros**  
**Miguel Sousa**  
**Nuno Salvador**  
**Ana Guimarães**  
**David Simões**  
**Teresa Afonso**  
**Inês Castanho**

### CONTACTOS

**Bankinter Gestão de Ativos, S.A.**

### Morada

Praça Marquês de Pombal, nº 13, 1º piso, 1250-162 Lisboa

### E-mail:

bkgestaoativos.portugal@bankinter.com

**Telefone:** 211 144 281

**Site:** bankinter.pt



José Calheiros, Ana Guimarães, Teresa Afonso e Miguel Taledo de Sousa (da direita para a esquerda)

## FUNDOS ESTRELA BANKINTER 20 PPR

### Categoria

Fundo Poupança Reforma (Misto Defensivo)

### Gestor do Fundo

Miguel Taledo de Sousa

### Descrição

O Fundo de Investimento investe até um máximo de 20% em ações ou outros instrumentos ligados a ações. O Fundo visa obter a longo prazo uma rentabilidade superior à das aplicações tradicionais, incorrendo em baixo risco e tendo sempre presente uma intenção de preservação do capital.

### Porquê investir?

Investir de forma diversificada e global.

O atual enquadramento macro-económico favorece o investimento em ativos de maior risco, designadamente em ações. O posicionamento deste fundo permite alguma exposição aos mercados acionistas, a nível global, ainda que de forma controlada e adequada para perfis de risco mais conservadores.

O seu formato PPR (Poupança Reforma) acrescenta maior eficiência fiscal para o investidor.

### EVOLUÇÃO DAS COTAÇÕES

Valores em euros



### COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Classe Ativos	Peso
Obr. Investment Grade	59,86%
Obr. High Yield	9,93%
Dívida Publica	6,97%
Ações Merc. Desenvolvidos	4,98%
Ações Mer. Emergentes	2,37%
Liquidez	12,96%

### FICHA DO FUNDO (30 JUNHO 2018)

<b>Rendibilidade Efectiva dos últimos 60 meses:</b>	5,42%
<b>Valor dos ativos sobre gestão:</b>	29.328.769 €
<b>Montante Mínimo de Investimento:</b>	500 €
<b>Comissão de Gestão:</b>	1,50%
<b>Rating Morningstar:</b>	Sem rating

## FUNDOS ESTRELA BANKINTER 55 PPR AÇÕES

### Categoria

Fundo Poupança Reforma (Misto Moderado)

### Gestor do Fundo

Miguel Taledo de Sousa

### Descrição

O Fundo de Investimento investe até um máximo de 55% em ações ou outros instrumentos ligados a ações. O Fundo visa obter, a longo prazo, uma rentabilidade superior à das aplicações tradicionais, incorrendo em risco moderado e tendo sempre presente uma intenção de preservação do capital.

### Porquê investir?

Investir de forma diversificada e global.

O atual enquadramento macro-económico favorece o investimento em ativos de maior risco, designadamente em ações. O posicionamento deste fundo permite maior exposição aos mercados acionistas, a nível global, possibilitando o aproveitamento da atual tendência de crescimento das principais economias.

O seu formato PPR (Poupança Reforma) acrescenta maior eficiência fiscal para o investidor.

### EVOLUÇÃO DAS COTAÇÕES

Valores em euros



### COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Classe Ativos	Peso
Obr. Investment Grade	32,02%
Obr. High Yield	6,27%
Dívida Publica	5,64%
Ações Merc. Desenvolvidos	41,65%
Ações Mer. Emergentes	8,16%
Liquidez	6,26%

### FICHA DO FUNDO (30 JUNHO 2018)

<b>Rendibilidade Efectiva dos últimos 60 meses:</b>	14,53%
<b>Valor dos ativos sobre gestão:</b>	24.024.781 €
<b>Montante Mínimo de Investimento:</b>	500 €
<b>Comissão de Gestão:</b>	2,00%
<b>Rating Morningstar:</b>	Sem rating

longe de ser uma preocupação dos agentes que estão mais preocupados em agarrar o core do negócio e promovê-lo do que em dispersar-se por preocupações desse tipo. Não é uma preocupação central dos gestores em Portugal, mas vai ser uma tendência.

#### O número de fundos a investir em criptomoeda disparou no início do ano. Como é que vê esta tendência?

Sobre isso, vou-lhe dar uma resposta como economista e não como presidente da associação porque nunca foi discutido. Percebo que o sistema financeiro internacional padece de um conjunto de problemas, nomeadamente ao nível das moedas, o que tem implicações graves ao nível do comércio internacional. A forma como o dólar, o euro, o iene ou renmibi se comportam são afetadas por um conjunto de fatores causa ruído nas trocas globais. Portanto, a procura por uma moeda de troca global é algo que está na cabeça dos economistas já há algum tempo.

O que aconteceu recentemente com a bitcoin, que foi depois seguido de uma série de iniciativas semelhantes, foi a criação de uma unidade de troca cujo objetivo inicial era ser imune às vicissitudes do câmbio, mas também com interesses menos legais por estar fora da regulação e supervisão.

Esse conceito acabou por ser objeto de investimento. Do ponto de vista económico, é um disparate porque não há ninguém que garante que essa unidade tem valor ou representa alguma coisa, a não ser a fé das pessoas que a procuram. Vamos assistir, inevitavelmente, a sangue, suor e lágrimas num horizonte relativamente curto porque não representam nada.

Por outro lado, juntamente com esta unidade, surgiu uma tecnologia que facilita imenso o relacionamento entre sistemas. Mas isto é o blockchain. O que se veio a perceber foi que servia otimamente para suportar transações comerciais ou financeiras. E foi aí que os bancos e as sociedades financeiras começaram a ver como é que podiam aproveitar essa tecnologia, que foi um exercício que também fizemos.

#### Falou da poupança. Como estão as poupanças dos portugueses?

Há um tema muito querido por nós que é o tema da poupança, em especial da poupança para a reforma porque temos um país que tem características demográficas e envelhecimento mais exacerbado que outros países. Saiu recentemente um novo *ageing report* da Comissão Europeia, que refere que o desequilíbrio demográfico (em termos de peso das pessoas com mais de 65 anos em relação ao resto da população) não para de se agravar, ao mesmo tempo que as

perspetivas de dimensão do país também não param de se agravar. Prevêem a diminuição de dois milhões de pessoas em 40 anos.

Há um esforço a fazer ao nível da natalidade, se queremos sobreviver enquanto país, e há muita coisa a fazer ao nível da proteção da reforma. Em Portugal, está na esfera exclusiva do Estado porque existe esta ideia que a segurança social é universal e sustentável. A nossa preocupação é que sabemos que isto não é verdade e deixar para o futuro a ideia de que o sistema de segurança social vai dar apoio a todas as pessoas que vão requerer esse apoio não é matematicamente exequível.

#### O que é que é preciso fazer?

A situação portuguesa é a pior da Europa, mas acontece em Espanha, França, Alemanha... O que tem acontecido é que em todos os países, à exceção de França que tem alinhado com Portugal, têm surgido políticas de incentivo à poupança individual para a reforma para que, quando o Estado for chamado a ajudar, as pessoas te-

nam almofadas. Não acontece em Portugal e os apoios que existiam, ao nível dos PPR e dos fundos de pensões, deixaram de existir. Não existe em Portugal qualquer incentivo à poupança que vá suportar o papel do Estado. Não dizemos que o Estado não deve pagar pensões, não é nada disso. No entanto, o Estado não tem condições para assegurar 100% dessa proteção pelo que é urgente que se desenvolvam mecanismos de promoção da poupança privada para suplementar o apoio que o Estado devia dar aos reformados.

#### Espera que esses incentivos sejam incluídos no Orçamento do Estado proximamente?

Temo que não porque existe, por um lado, um preconceito ideológico em relação à poupança privada que há muita gente que acredita que a função da segurança social é tão nobre que só pode ser executada pelo Estado e os particulares que não devem fazer parte desta equação. Por outro lado, existe a demonstração de que só existe poupança privada quando é induzida, ou seja, quando os governos criam condições para que essa poupança privada aconteça. Isto pode acontecer através de benefícios fiscais, como aconteceu com os PPR ou de uma outra forma que foi inventada em Inglaterra, que é o *auto-enrollment*.

Há 15 anos, havia a perceção de que a proteção de reformas futuras no sistema de pensões inglês estava risco e foi criada uma comissão, chefiada pelo Lorde Turner. Basicamente o que diz é que é necessária aumentar a poupança privada. O sistema de *auto-enrollment* é uma obrigação legal para que todas as empresas, no momento em que pagam salários, retirem dinheiro e coloquem numa conta individual dos empregados num regime em que não lhe podem mexer.

No início, a estimativa de abandono era de 10% a 15%. Verificou-se que é de 2% ou 3%, portanto o sistema funciona às mil maravilhas. Neste momento, está a ser copiado na Europa. Na Alemanha, foi publicada em janeiro uma lei semelhante, mas que funciona através da contratação coletiva. São soluções como várias outras que vêm a ser tomadas para fazer face a um problema que é do sistema ser muito antigo. A realidade demográfica evoluiu e, neste momento, não funciona. Portanto, se as pessoas querem ter dinheiro no futuro, têm de poupar para si hoje e não confiar que o sistema que o Estado tem vai ter possibilidade de lhes dar o que não vai ter possibilidade de dar. Esta solução do *auto-enrollment* é uma das medidas. Outra é a diminuição das pensões do Estado, que é o que já está a acontecer em Portugal. Só que não está a acontecer mais nada. ●



Se as pessoas querem ter dinheiro na reforma têm de poupar para si hoje e não confiar que o sistema do Estado vai ter possibilidade de lhes dar o que não vai ter

#### RENDIBILIDADE

## Aposta em Wall Street compensa

Fundos que investem em ações norte-americanas dão os melhores retornos, enquanto os que focam na bolsa portuguesa perderam rentabilidade.

Se euforia era a palavra de ordem nos mercados financeiros em 2017, este ano é incerteza. Entre mudanças na política monetária, guerra comercial e desaceleração da economia global, houve uma desaceleração dos ganhos. Ainda assim, a aposta dos fundos portugueses em ações norte-americanas foi certa. “O ano de 2018 está a ser um ano de transição de contexto”, explica Paulo Freire de Oliveira, CEO da BPI Gestão de Activos. Nos últimos anos viveram-se tempos de baixa volatilidade e elevada correlação entre ativos graças às políticas expansionistas dos bancos centrais a nível global. Em 2018, a Reserva Federal norte-americana está a normalizar a política monetária e a expectativa é que o Banco Central Europeu (BCE) lhe siga os passos, primeiro com o fim do *quantitative easing*, em dezembro, e com as primeiras subidas de taxas de juros, em 2019.

“Estes períodos de alteração de contexto de política monetária são geralmente momentos de alguma volatilidade nos ativos financeiros, não colocando, no entanto, em causa a rentabilidade quando avaliamos em prazos mais longos”, refere Freire de Oliveira. Às mudanças nos bancos centrais acrescem ainda as tensões ligadas à guerra comercial entre EUA e vários parceiros, como a China, mas também a zona euro. “Apesar de alguns riscos geopolíticos que pairam sobre a economia global, o ambiente macroeconómico é positivo e deste modo ainda está propício para o investimento em activos de risco”.

Entre os 10 fundos de investimento mobiliário nacionais com melhor rentabilidade nos 12 meses que terminaram no fim de junho, apenas um não é de ações e quatro são de ativos norte-americanos. A liderança, em termos de retorno, pertencia ao fundo de ações setoriais Montepio Euro Energy, da sociedade gestora Montepio Gestão de Activos, com uma rentabilidade de 25% e 4,1 milhões de euros sob gestão, de acordo com dados da Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Património (APFIPP).

Dos fundos de ações norte-americanas, o Caixa Ações EUA, da Caixa Ações, conseguiu um retorno de 14,1% na gestão de 105,9 milhões de euros em ativos, enquanto o BPI América - Classe D, da BPI Gestão

de Activos, rendeu 12,2% com 17,9 milhões investidos, fechando o período. Os EUA voltam a aparecer nos 5º e 6º lugares com os fundos BPI América - Classe E e IMGA Ações América, com retornos de 11,5% e 10,6%, respetivamente.

“Acreditando que entrámos numa fase de normalização progressiva das taxas de juro, então aqueles ativos de taxa fixa e longas maturidades serão os que mais dificuldade terão em obter boas rentabilidade no curto e médio prazo”, refere Freire de Oliveira. Neste processo, que na Europa está ainda na finalização da compra de ativos pelo BCE, o consenso é que as *yields* das dívidas da zona euro comecem a subir. O quarto fundo mais rentável - o NB Obrigações Europa - apostou exatamente nestes ativos. O fundo da GNB Gestão de Ativos gere 52,2 milhões de euros com um retorno de 12,2%.

“A expectativa sobre o crescimento económico futuro será um dos fatores primordiais que determinará a evolução dos mercados financeiros. Neste momento, e apesar de alguma suavização recente, em geral, as economias globais estão a crescer de forma sincronizada e a um ritmo interessante. Questões como as ‘guerras comerciais’ ou fenómenos de instabilidade política localizada poderão ter impacto, sendo necessário um acompanhamento próximo e atento dos mesmos”, afirmou o CEO.

Os gestores das sociedades parecem concordar, dados os ganhos com ativos de risco estrangeiros. Outros fundos de ações internacionais da GNB e da Caixa Ações também entram no ‘top 10’ da rentabilidade. O NB Momentum teve uma rentabilidade de 9,6%, enquanto o Caixa Ações Líderes Globais de 9%. Quanto a ativos portugueses, apenas dois fundos estão entre os mais rentáveis, mas no fim da tabela. O NB Portugal Ações da GNB (fundo que liderou os ganhos no total de 2017) teve um retorno de 8,9% e o Santander Ações Portugal - Classe A de 8,2%. “O mercado nacional continua à semelhança de anos anteriores com crescimentos ténues. As alterações regulatórias recentes, nomeadamente a entrada em vigor da DMIF II, poderão de alguma forma explicar esse ritmo algo lento de crescimento dos ativos sob gestão”, acrescentou. ● LMF



## ACERCA DA COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

A Columbia Threadneedle Investments é um grupo líder na gestão de ativos globais que, através da sua gestão ativa, oferece uma vasta gama de estratégias e de soluções para investidores particulares, institucionais e empresariais em todo o mundo.

Com uma equipa que ultrapassa 2.000 funcionários, com mais de 450 investidores profissionais de investimento sediados na América do Norte, Europa e Ásia, gerimos ativos no valor de 485.000 milhões de euros em fundos de rendimento variável, de rendimento fixo, soluções de alocação de ativos e produtos alternativos de mercados emergentes e desenvolvidos.

A nossa prioridade reside na realização de um investimento adequado para os nossos clientes. No investimento, o nosso objetivo consiste em cumprir as expectativas dos nossos clientes mediante uma abordagem centrada numa equipa, orientada para a rentabilidade e consciente dos riscos. Temos uma cultura dinâmica e interativa. Ao partilhar os nossos pontos de vista sobre as classes de ativos e as zonas geográficas, geramos perspetivas de maior valor à escala mundial, regional e local. A nossa capacidade de partilhar e de debater diferentes ideias de investimento num ambiente colaborativo enriquece os processos de investimento das nossas equipas. E, mais importante, tal deriva numa tomada de decisão mais fundamentada para os nossos clientes.

A Columbia Threadneedle Investments é a gestora de ativos globais da Ameriprise Financial, Inc. (NYSE:AMP), empresa líder em serviços financeiros sediada nos EUA. Pelo facto de pertencermos à Ameriprise, contamos com o apoio de uma grande empresa de serviços financeiros amplamente diversificada e capitalizada.

### EQUIPA



**Ruben García Páez**  
Head of Iberia & Latam  
Distribution

**Alberto González Méndez**  
Institutional Clients Director  
Iberia

**Bárbara Echazarra Cubillo**  
Sales Manager

**Greta Galdós**  
Sales Support Iberia

**Elena Carranza Churrua**  
Marketing Manager

### CONTACTOS

Calle Rosas de Aravaca 31,  
Madrid.

+34 91 1873100

Para obter mais informações, visite  
[columbiathreadneedle.es](http://columbiathreadneedle.es)

### OS 50 PRINCIPAIS FUNDOS REGISTRADOS EM PORTUGAL

Fundo	Moeda	1 ano	3 anos	Risco
American (US Equities)	USD	19,02	7,23	5
American Extended Alpha Fund	USD	23,06	8,42	5
American Fund	USD	20,92	7,62	5
American Select	USD	21,13	6,45	6
American Select Fund	USD	22,52	6,78	5
American Smaller Companies Fund (US)	USD	22,17	6,67	6
Asia Fund	USD	25,12	4,38	6
Asian Equity Income (fka Asia)	USD	17,52	2,16	5
China Opportunities Fund	GBP	34,79	15,48	6
Emerging Market Bond Fund	USD	6,86	2,60	5
Emerging Market Corporate Bonds	USD	6,30	3,39	3
Emerging Market Debt	USD	7,07	3,06	4
European Bond Fund	EUR	-2,69	2,13	3
European Corporate Bond Fund	EUR	0,97	2,48	3
European Fund	EUR	13,40	7,96	5
European High Yield Bond Fund	EUR	8,46	3,79	3
European Select Fund	EUR	15,15	9,16	5
European Smaller Companies Fund	EUR	24,90	15,08	5
Global Bond Fund	EUR	-8,40	3,96	4
Global Equity Income Fund	USD	13,39	2,28	5
Global Extended Alpha Fund	USD	20,33	6,59	5
Global Focus	USD	16,35	7,81	5
Global Select Fund	USD	19,92	5,93	5
Global Technology	USD	37,39	16,47	6
Global Emerging Market Short-Term Bond Fund	USD	-1,9	1,7	3
High Yield Bond Fund	GBP	9,65	4,61	3
Japan Fund	JPY	31,40	7,92	6
Monthly Extra Income Fund	GBP	17,54	9,27	4
Pan European Equities	EUR	13,56	5,98	5
Pan European Equity Dividend	EUR	8,17	5,39	5
Pan European Focus Fund	EUR	9,08	5,91	5
Pan European Fund	EUR	15,70	6,89	5
Pan European Small Cap Opportunities	EUR	24,43	14,99	5
Pan European Smaller Companies Fund	EUR	24,40	12,93	5
Sterling Bond Fund	GBP	-1,43	5,80	4
Strategic Bond Fund	GBP	7,28	3,65	3
UK Corporate Bond Fund	GBP	6,97	6,23	3
UK Equities	GBP	17,49	8,54	5
UK Equity Income Fund	GBP	19,50	8,66	5
UK Extended Alpha Fund	GBP	18,17	9,88	5
UK Fund	GBP	21,15	8,95	5
UK Growth & Income Fund	GBP	20,05	9,07	5
UK Institutional Fund	GBP	20,48	7,56	5
UK Mid 250 Fund	GBP	28,50	11,39	5
UK Monthly Income Fund	GBP	13,78	7,05	5
UK Overseas Earnings Fund	GBP	19,56	9,08	5
UK Select Fund	GBP	19,34	8,84	5
UK Smaller Companies Fund	GBP	45,62	17,28	5
US Equity Income Fund	USD	16,25	6,44	5
US High Yield Bond	USD	8,42	4,00	3

## GLOBAL EMERGING MARKET SHORT-TERM BONDS

### Riscos

- O valor dos investimentos pode diminuir ou aumentar e os investidores poderão não recuperar o montante inicialmente investido.
- Quando os investimentos são realizados em ativos referenciados em divisas múltiplas ou divisas que não a sua, as alterações ao nível de taxas de câmbio podem afetar o valor dos investimentos.
- O Fundo investe em valores mobiliários cujo valor pode ser significativamente afetado se o emissor recusar o pagamento ou não for capaz de o efetuar ou transparecer que não poderá efetuar o respetivo pagamento.
- O Fundo investe em mercados onde o risco económico e regulamentar pode ser significativo. Estes fatores podem afetar a liquidez, liquidação e os valores dos ativos. Qualquer um desses tipos de eventos pode ter um efeito negativo no valor do seu investimento.
- O Fundo detém ativos que podem revelar-se difíceis de vender. O Fundo pode exigir uma descida do preço de venda, a venda de outros investimentos ou abdicar de oportunidades de investimento mais atrativas.
- É provável que as alterações nas taxas de juro afetem o valor do Fundo. Em geral, quando as taxas de juro aumentam, o preço das obrigações com taxa fixa diminui, e vice-versa.
- O Fundo pode investir em derivados com o objetivo de reduzir o risco ou minimizar o custo das transações. Tais transações de derivados poderão beneficiar ou afetar negativamente o desempenho do Fundo. O Gestor não tenciona que tal utilização de derivados afete o perfil de risco geral do Fundo.

### HENRY STIPP

Gestor de carteiras  
(desde setembro de 2009)

### PRINCIPAIS FACTOS

**Data de criação do fundo**

31 de agosto de 2004

**Índice de referência**

JPM EMBI Global 3-5Y

**Grupo de comparação**

GIFS Offshore – Global Emerging Markets Bond

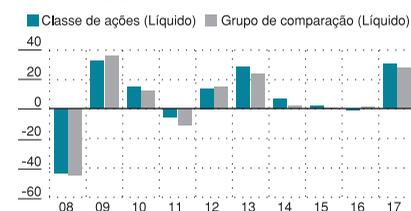
**Dimensão do fundo (em 31.05.2018)**

130.9 milhões de USD

Todas as informações expressas em USD

### Global Focus

Valores em dólares



### DESEMPENHO (12M) (USD)\*

	06-13 05-14	06-14 05-15	06-15 05-16	06-16 05-17	06-17 05-18
Classe de ações (Líquido)	2,2	-2	0,2	8,3	-0,3
Grupo de comparação (Líquido)	2,8	-2	0,2	10,1	-0,6
Classificação	75/123	71/141	77/151	126/173	74/187
Percentil	61%	51%	51%	73%	40%
Quartil	3	3	3	3	2
Índice (Bruto)	4	1	4,1	8,2	-1,5

## GLOBAL FOCUS

### RISCOS

- O valor dos investimentos pode diminuir ou aumentar e os investidores poderão não recuperar o montante inicialmente investido.
- Quando os investimentos são realizados em ativos referenciados em divisas múltiplas ou divisas que não a sua, as alterações ao nível de taxas de câmbio podem afetar o valor dos investimentos.
- O Fundo tem uma carteira concentrada (detém um número limitado de investimentos e/ou um número universo restrito de investimentos) e, se um ou mais destes investimentos declinar ou for afetado de outro modo, poderá ter um impacto pronunciado sobre o valor do Fundo.
- O Fundo pode investir em derivados com o objetivo de reduzir o risco ou minimizar o custo das transações. Tais transações de derivados poderão beneficiar ou afetar negativamente o desempenho do Fundo. O Gestor não tenciona que tal utilização de derivados afete o perfil de risco geral do Fundo.

### DAVID DUDDING

Gestor de carteiras (desde abril de 2013)

### PRINCIPAIS FACTOS

**Data de criação do fundo**

31 de março de 1993

**Índice de referência**

MSCI AC World Index - Gross Return

**Grupo de comparação**

GIFS Offshore - Global Large Cap Growth Equity

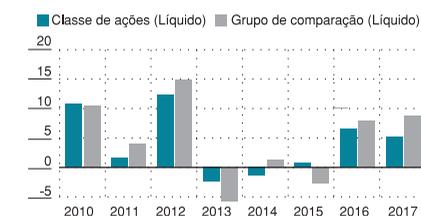
**Dimensão do fundo (em 31.05.2018)**

513,4 mil milhões de USD

Todas as informações expressas em USD

### Global Emerging Market Short-Term Bonds

Valores em dólares



### DESEMPENHO (12M) (USD)\*

	06-13 05-14	06-14 05-15	06-15 05-16	06-16 05-17	06-17 05-18
Classe de ações (Líquido)	18,1	6,8	1,1	16,8	13,5
Grupo de comparação (Líquido)	16	7,1	-5,6	15,8	14,1
Classificação	27/112	64/116	9/122	48/123	72/128
Percentil	24%	55%	7%	39%	56%
Quartil	1	3	1	2	3
Índice (Bruto)	17,7	5,6	-4,9	18,2	12,4

## REGIME FISCAL

# Impostos travam competitividade dos fundos imobiliários

Retornos ascendem a 3,88%, mas volume de ativos está a diminuir. Ambos os indicadores deverão manter-se este ano dadas as condições do mercado.

**LEONOR MATEUS FERREIRA**  
lmferreira@jornaleconomico.pt

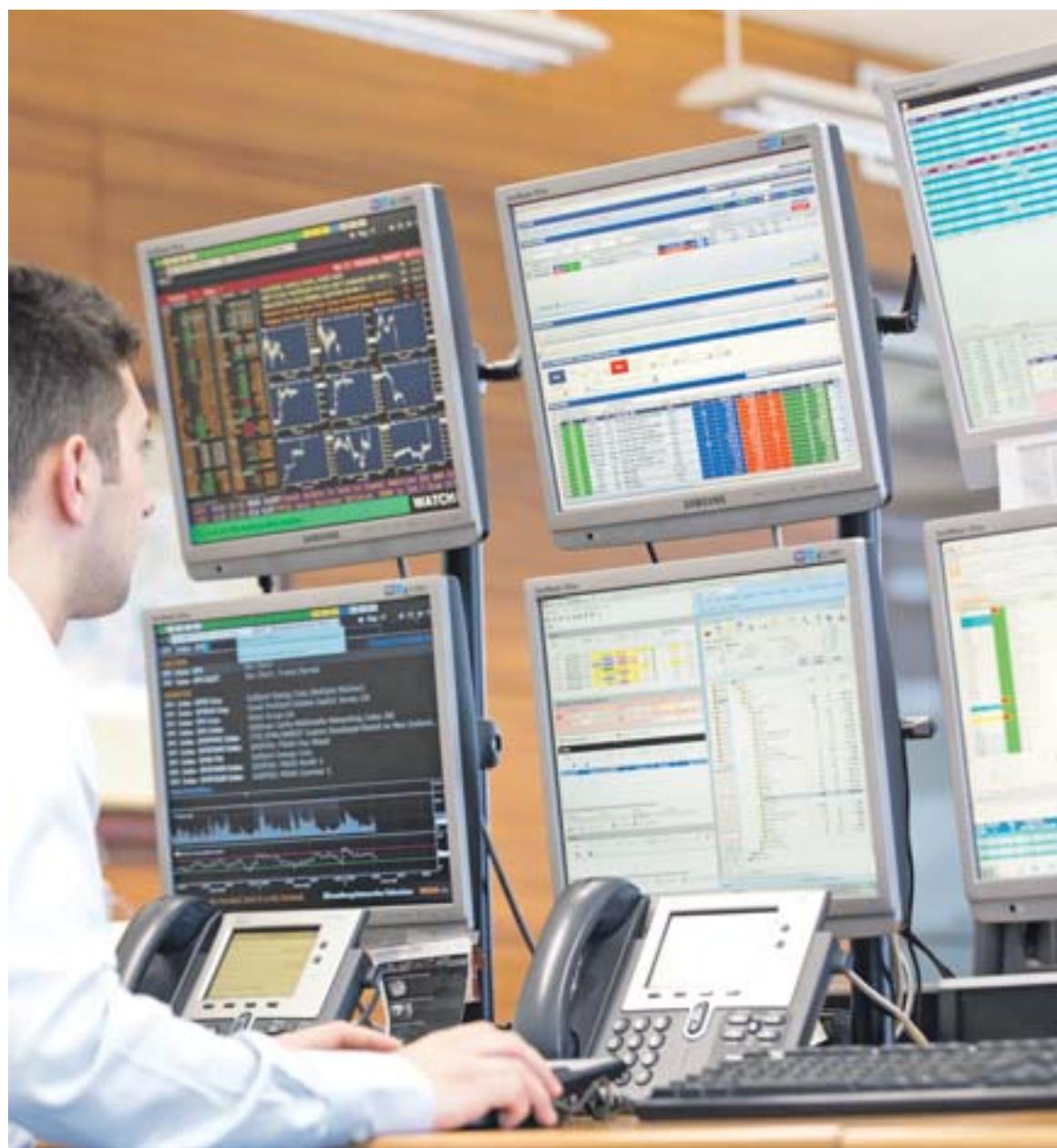
Retorno e volume de ativos sob gestão dos fundos de investimento imobiliário tomaram caminhos contrários. À medida que o mercado recupera e oferece maiores ganhos aos investidores, a falta de um regime fiscal específico estará a comprometer a atratividade, segundo Nelson Rêgo, CEO da sociedade Prime-Yield.

“Nos últimos anos, este tipo de veículo de investimento imobiliário foi perdendo competitividade junto dos investidores devido à perda consecutiva dos benefícios fiscais que lhe eram aplicados, nomeadamente as isenções de IMI e IMT”, defende.

“A perda destes benefícios foi muito penalizadora para a indústria dos fundos, até porque alguns dos seus principais atrativos como alternativa para os investidores deixaram de se aplicar”, argumenta Rêgo. Apesar das críticas, acredita que há espaço para o mercado de fundos crescer em Portugal, especialmente se for adotado um enquadramento fiscal e legal similar ao de outros países que concorrem diretamente com Portugal na captação de investimento imobiliário estrangeiro, como é o caso de Espanha. O setor tem reivindicado a aprovação de um regime fiscal especial que impulse a liquidez no mercado, sob pena de a tendência atual se manter.

O valor sob gestão dos fundos de investimento imobiliário (FII), dos fundos especiais de investimento imobiliário (FEII) e dos fundos de gestão de património imobiliário (FUNGEPI) atingiu 10.821,4 milhões de euros, em maio, de acordo com os últimos dados disponíveis da Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios (APFIPP). O montante representa uma redução de 12,4 milhões (0,1%) em relação a abril.

Apesar do aumento de 0,1% do montante investido nos FII para 7772,3 milhões de euros, o total foi influenciado pela descida de 0,6% nos FEII para 2.553,1 milhões de



Cristina Bernardo

**“O mercado está muito quente e, consequentemente os preços em alta e, salvo raras exceções, os fundos imobiliários portugueses estão compradores”, afirma o CEO da Prime-Yield**

euros e de 0,2% nos FUNGEPI, para 496,0 milhões de euros.

Em termos de património, o valor detido por FII (incluindo imóveis, participações em Sociedades Imobiliárias e Unidades de Participação de FII) totalizou 9.817,3 milhões de euros, o que representa uma redução mensal de 0,6%. Desde maio de 2017, o património imobiliário gerido pelos FII decresceu 1,5%.

Este é um setor em que a captação de capital estrangeiro é determinante. Se os fundos de investimento imobiliário são dominados sobretudo por investidores nacio-

nais, a realidade dos fundos de capital de risco que também investem é predominantemente internacional.

“Nos últimos três anos tem sido evidente uma maior diversificação quer de perfis quer da origem do capital e dos investidores estrangeiros que investem em imobiliário no nosso país. E, até ver, esta é uma tendência que está para ficar nos próximos tempos”, refere o CEO da Prime-Yield, que aponta para um reforço da presença de norte-americanos e franceses.

No mesmo período temporal, deu-se uma inversão significativa

no mercado. Em maio, o índice imobiliário APFIPP valorizou 3,37% em termos de retorno médio anualizado. No entanto, ao recuar no tempo, para a média dos últimos três anos, o indicador é ainda negativo (-0,32%). “É sinal que o crescimento teve como base de partida um ponto baixo, pelo que ainda estão a recuperar o terreno perdido”, explica.

Em termos de tipologia, são os fundos abertos os que geram maiores ganhos, com uma rentabilidade média anual de 3,88%. Já os fundos fechados ficam pelos 1,87%. A diferença é, segundo Nelson Rêgo justificada pela composição das carteiras já que, no caso dos fundos abertos, é constituída quase exclusivamente por imóveis concluídos e em operação, ou seja, que geram rendas, enquanto no caso dos fundos fechados ainda há vários veículos com terrenos ou projetos em desenvolvimento, por exemplo.

Para o resto do ano, o CEO da Prime-Yield espera que a tendência de redução no valor global do património se mantenha até porque “o mercado está muito quente e, consequentemente os preços em alta e, salvo raras exceções, os fundos imobiliários portugueses estão compradores”.

Do lado dos retornos, antecipa que continuem a evoluir positivamente nos próximos meses, em linha com o comportamento nos últimos doze meses. Mas sublinha que a mais longo prazo são necessárias mudanças para que o mercado cresça.

“A menos que haja uma mudança no regime fiscal aplicável, os fundos de investimento imobiliário continuarão com a sua competitividade afetada. E, não podemos esquecer que o interesse internacional pelo mercado nacional continua mais forte do que nunca, sendo expetável que continue a ser o capital estrangeiro a tomar as rédeas do mercado comprador e que, nesse sentido, os fundos nacionais continuem pouco compradores, mantendo a tendência observada no que se refere aos volumes sob gestão”, acrescentou Rêgo. ●

Fidelity Funds - Global Multi Asset Income Fund

## Uma combinação saudável

Num contexto de mercado cada vez mais exigente, uma carteira diversificada pode ajudar a obter bons níveis de rentabilidade.

O Fundo **Fidelity Funds Global Multi Asset Income Fund** combina uma ampla variedade de ativos de ações, rendimento fixo e títulos alternativos.

Esta diversificação ajuda a preservar o capital ao longo do ciclo económico, como tem demonstrado com êxito desde o seu lançamento há cinco anos.

Informe-se em [www.fidelity.pt](http://www.fidelity.pt)

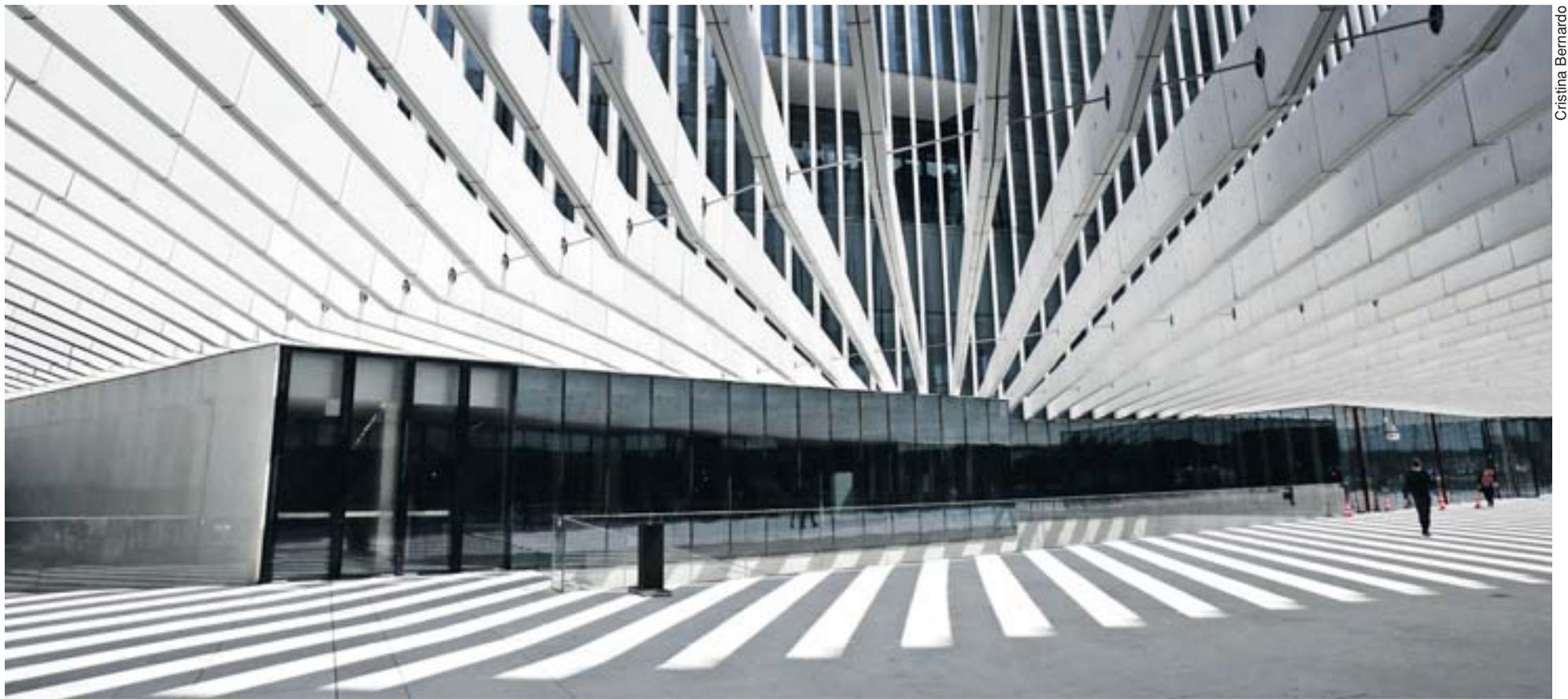


### Informação acerca dos riscos

- Este fundo investe em mercados globais, pelo que o valor dos investimentos pode ser afetado pelas taxas de câmbio das moedas. Também investe em mercados emergentes que podem ser mais voláteis que outros mercados mais desenvolvidos.
- O investimento envolve, entre outros, estes riscos: risco de cotação das ações, risco de taxas de juro, risco de incumprimento, risco jurídico, risco cambial, risco de liquidez, etc. O valor das unidades de participação pode flutuar e não é garantido.
- O fundo pode fazer um uso maior e mais complexo de derivados pelo que a rentabilidade pode aumentar ou diminuir mais do que faria noutros casos. O fundo pode estar exposto ao risco de perda financeira se uma contraparte utilizada em instrumentos derivados incorrer em incumprimento.
- O fundo pode investir mais de 35% dos seus ativos em obrigações emitidas ou garantidas por um Estado do EEE, autoridades locais, país terceiro ou organismo público internacional ao qual pertencem um ou mais Estados do EEE.

Os investimentos devem realizar-se exclusivamente tendo em conta a informação contida no prospeto vigente, e em particular em relação com o objetivo de investimento do Fidelity Funds Flexible Bond Fund, e no documento de dados fundamentais para o investidor (DFI), que estão disponíveis gratuitamente juntamente com os relatórios anuais e semestrais mais recentes através dos nossos distribuidores e do nosso Centro Europeu de Atenção ao Cliente no Luxemburgo: FIL (Luxembourg) S.A. 2<sup>a</sup>, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxemburgo. CS1031.





Cristina Bernardo

ÍNDICE PSI 20

# Investimento na EDP dispara 172% graças à OPA chinesa

O BCP continua a liderar as escolhas dos fundos portugueses entre as cotadas do PSI 20, apesar do título apresentar um desempenho negativo no acumulado do ano. As papelarias valorizam em bolsa, mas não nas preferências dos gestores de ativos.

**LEONOR MATEUS FERREIRA**  
lmferreira@jornaleconomico.pt

Os fundos portugueses reforçaram o investimento na EDP expressivamente, levando a um disparo de 171,7% em maio, face ao mês anterior. O valor alocado aumentou para nove milhões de euros (4,8% do total), no mês em que a China Three Gorges lançou uma oferta pública de aquisição (OPA) à totalidade do capital da elétrica.

A empresa estatal chinesa, que já era a maior acionista da EDP, ofereceu, a 11 de maio, 3,26 euros por ação da EDP. O valor ficava 4,8% acima dos 3,11 euros do preço das ações antes do anúncio. A administração da elétrica referiu considerar a oferta baixa e os investidores parecem concordar e esperar uma revisão em alta da oferta já que fizeram as ações valorizarem até aos atuais 3,45 euros.

Esta expectativa levou a uma corrida às ações da EDP. No caso dos fundos de investimento, o aumento do interesse pela cotada não foi comparável a qualquer outra.

O valor aplicado em ações nacionais e estrangeiras subiu 0,1% e 1,7%, respetivamente, em maio, segundo a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). Excluindo a EDP, dadas as circunstâncias extraordinárias, os fundos vão alterando os valores alocados mas não as cotadas preferidas.

“A *performance* do PSI 20 em 2018 supera de forma significativa as principais bolsas europeias, sendo mesmo uma das poucas que está em terreno positivo. Este facto por si pode ajudar a explicar a manutenção de uma carteira estável, composta pelas principais empresas do índice”, explicou Miguel Gomes da Silva, *head of Treasury and trading* do Montepio.

“Adicionalmente, o facto de existir um número limitado de cotadas com liquidez e peso internacional limita fortemente a alocação dos gestores”, refere.

Os últimos dados disponíveis, referentes a maio, indicam que o BCP se manteve como o título com maior peso nas carteiras dos fundos, representando 10,9% do total investido, apesar da queda mensal de 2,3%. Se-

guiram-se a Sonae SGPS, cujo valor nas carteiras dos fundos caiu 2,7% para 9,7%, e a Galp, que desceu 0,6% para 8,6%.

Apesar do forte interesse pelo banco, Gomes da Silva lembra que este é um dos títulos com *performance* negativa este ano, em linha com o setor na Europa. “Num cenário de taxas de juro baixas por um longo período de tempo, não é de esperar que a banca apresente resultados excepcionais, muito pelo contrário”,

**“Perante a escassez de liquidez de um mercado como o português, será sempre mais aconselhável diversificar o investimento noutras geografias”, explica o head of Treasury and trading do Montepio**

afirmou, acrescentando que o Banco Central Europeu deixou claro que as taxas de juro não vão subir tão cedo, o que retira interesse aos investidores pela banca. “Este cenário agrava-se com as cada vez mais exigentes normas regulatórias e requisitos de capital”, diz.

Em sentido contrário, três dos cinco títulos que registam maior variação no ano são do setor do papel e pasta de papel. Semapa, Navigator e Altri têm sido impulsionadas pela subida do preço da matéria-prima e valorização do dólar face ao euro, dado que a pasta é transacionada na divisa norte-americana. A Navigator representou 5,8% do investimento de fundos em cotadas do PSI 20 em maio e a Altri 4,7%, mas a Semapa não entra nas dez preferidas.

“Tradicionalmente, quando a bolsa sobe, atrai mais investidores para o mercado acionista. No entanto, o emagrecimento do PSI 20 em número de empresas relevantes tem retirado representatividade da economia nacional no índice. É natural que ver sair empresas como a Cimpor, a Brisa, o BPI, a PT, o BES, entre ou-

tras, desmotive os investidores, especialmente os estrangeiros. Relativamente aos fundos de investimento, estes são sempre uma excelente alternativa para a diversificação de uma carteira. Contudo, perante a escassez de liquidez de um mercado como o português, será sempre mais aconselhável diversificar o investimento noutras geografias”, diz o responsável do BPI.

No total, os fundos de investimento alocaram 188,4 milhões de euros a ações portuguesas, o que representa 13,9% dos 1,3 mil milhões investidos em ações. O maior mercado foi o dos EUA (34,1%), o único que ultrapassou o português. Seguiram-se França (11,4%), Alemanha (8,3%) e Reino Unido (7,3%).

No que respeita a títulos europeus, os mais representativos nas carteiras dos fundos foram a francesa LVMH (dona da marca de luxo Louis Vuitton), a tecnológica alemã Siemens e a retalhista espanhola Inditex. Já fora da UE, destacaram-se as tecnológicas norte-americanas Microsoft e a Apple Computer e a financeira Visa. ●



A Santander Asset Management é uma gestora independente e global, com fortes raízes locais tanto na Europa como na América Latina. Com 48 anos de história e presença em 11 países, com um património sob gestão de 180.000 milhões de euros abrangendo todo o tipo de veículos de investimento, desde fundos de investimento, planos de pensões, mandatos institucionais e investimentos alternativos. As soluções de investimento da Santander Asset Management incluem também o serviço de gestão de mandatos do tipo *tailor made* em Obrigações e Ações latino-americanas e europeias. A Santander Asset Management conta com cerca de 730 colaboradores em todo o mundo, dos quais 200 são profissionais de investimento, com mais de 10 anos de experiência na indústria de gestão de ativos. O seu processo de investimento, a capacidade de análise das equipas locais, juntamente com um rigoroso controle de riscos, contribuem para um profundo conhecimento das oportunidades de mercado, das diferentes necessidades dos clientes, e são um elemento diferenciador da Santander Asset Management.

Dados a 31 de maio de 2018

## EQUIPA



**José Antonio Montero de Espinosa, CFA**  
Director  
Acções  
Europa



**Maria Dolores Solana Campins**  
Gestora  
do  
Santander  
Acções  
Portugal



**Leticia Santaolalla**  
Gestora  
do  
Santander  
Acções  
Europa

## CONTACTOS

**Santander Asset Management**

**Morada**  
Edifício Liberdade 225  
Rua Rosa Araújo, nº2, Piso 8  
1250-195 Lisboa – Portugal

**E-mail:**  
fo\_asset\_management@  
santander.pt  
**Telefone:** +351 21 313 16 00  
**Website:**  
www.santandertotta.pt

## SANTANDER ACÇÕES PORTUGAL

### Descrição

O fundo de investimento Santander Ações Portugal tem pelo menos, em permanência, 85% do seu valor líquido global investido direta ou indiretamente em ações. Investe em ações portuguesas expressas em Euros, admitidas à cotação na Bolsa de Valores nacional e, acessoriamente, nos mercados de cotações oficiais em qualquer Estado membro da União Europeia.

A estratégia do Fundo envolve a seleção de empresas nacionais cuja equipa de gestão acredita poderem ter potencial de apreciação no longo-prazo, devido, entre outros, às perspetivas de negócio, valor atual de mercado e estimativas de valorização futuras e considerações qualitativas sobre a gestão dessas empresas.

Uma das características do fundo é a composição da carteira, uma vez que investe também em empresas portuguesas de menor dimensão, incluindo títulos fora do PSI20, uma vez que a gestora do fundo Maria Dolores Solana tem mais de 20 anos de experiência na seleção de empresas *Small & Mid Caps* no mercado europeu, com destaque para cotadas ibéricas.

### Performance

Desde o início do ano e até 9 de julho o fundo regista uma performance positiva, nos 5,7%, que está bastante acima da performance do PSI20. A três e a cinco anos o fundo regista um retorno de 6,7% e 7,9% anualizado, respetivamente. O fundo tem um nível de risco 6 na escala da CMVM.

### Porquê investir?

A Equipa de gestão continua a acreditar que o potencial do mercado acionista português é elevado, uma vez que, do ponto de vista macroeconómico, os indicadores de consumo, criação de emprego e confiança empresarial estão em expansão.

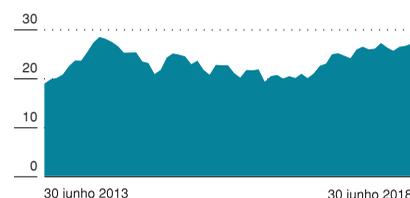
Do ponto de vista das competências e

capacidades da equipa de gestão, para além do *track-record* da gestora do fundo, recentemente premiada em Espanha pelo desempenho de um dos fundos que gere (Citywire's Best Manager 2017); destaca-se também o forte contributo dos oito analistas de ações, dos quais três são especialistas em *Small & Mid Caps*.

Além disso, a fundo Santander Ações Portugal é o maior fundo de ações portuguesas no mercado nacional com cerca de €88 milhões de ativos sobre gestão.

### SANTANDER ACÇÕES PORTUGAL

Evolução mensal da UP (em euros)



### MAIORES POSIÇÕES

Ativos Mobiliários*	%
BCP AM/BCP NOM	8,00%
Altri SGPS SA	6,27%
Galp Energia SGPS SA	6,15%
The Navigator SA	6,11%
Cortic.Amorim - SGPS	4,76%
NOS SGPS	4,61%
Sonae	4,55%
Sonae - Capital SGPS	4,50%
lbersol SGPS	4,31%
J.Martins	4,29%

### RENDIBILIDADES/ RISCO

3 meses (efetivo)	6,16%
Desde o início do ano (efetivo)	5,68%
1 ano (anualizado)	10,57%
3 anos (anualizado)	6,59%
5 anos (anualizado)	7,92%

Dados a 9 de julho

## SANTANDER ACÇÕES EUROPA

### Descrição

O fundo de investimento Santander Ações Europa investe em ações da União Europeia, Suíça e Noruega, tendo o fundo em permanência pelo menos 85% do seu valor líquido global investido direta ou indiretamente em ações. De forma acessória, o fundo poderá investir em instrumentos representativos de dívida e ainda em unidades de participação de outros fundos. A estratégia do fundo está focada em *stock picking*, ou seja, na seleção dos títulos que compõem a carteira, dentro do universo de empresas cotadas da Zona Euro. O fundo, por norma, está investido em cerca de 50 ações, relativamente às quais a equipa de gestão prevê maior potencial de apreciação. Com efeito, o fundo é gerido numa ótica *bottom-up*: a análise microeconómica da empresa tem precedência às considerações macroeconómicas sobre os países da Zona Euro ou os setores de atividade.

### Performance

Desde o início do ano e até 9 de julho o fundo regista uma performance positiva de 2,3%, num ano em que um dos índices de referência, o Eurostoxx50 está, no mesmo intervalo temporal, com uma queda de 1,2%. A três e a cinco anos o fundo regista um retorno de 3,0% e 6,5% anualizado, respetivamente. O fundo tem um nível de risco 5 na escala da CMVM.

### Porquê investir?

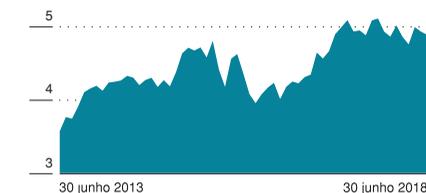
Em termos de enquadramento macroeconómico a Zona Euro encontra-se na sua melhor fase de crescimento económico desde a crise de 2008/9 e, além disso, as avaliações das empresas dos mercados acionistas europeus parecem mais interessante que nas outras regiões desenvolvidas. O fundo tem uma grande flexibilidade de gestão uma vez que não está restrito a um *benchmark* específico, investindo também em empresas que não estão

representadas no índice principal de referência, o Eurostoxx50. De facto, a seleção destas empresas tende a contribuir, no longo-prazo, de forma positiva para o fundo.

A gestora do fundo tem mais de 20 anos de experiência no setor financeiro e gere fundos de investimento de ações europeias há mais de 10 anos. A equipa de gestão é ainda composta por onze analistas de *equity* e setores. O Santander Ações Europa é o maior fundo português de ações europeias com cerca de €92 milhões de ativos sobre gestão.

### SANTANDER ACÇÕES EUROPA

Evolução mensal da UP (em euros)



### MAIORES POSIÇÕES

Ativos Mobiliários*	%
Siemens AG Reg	4,44%
Banco Santander SA	3,62%
SHS BAYER AG ORD REG	3,42%
Unilever NV-CVA	3,31%
LVMH	2,85%
ASML Holding NV	2,71%
ENI IM	2,67%
Total StkB	2,64%
Kering	2,47%
AXA	2,39%

### RENDIBILIDADES/ RISCO

3 meses (efetivo)	2,90%
Desde o início do ano (efetivo)	2,32%
1 ano (anualizado)	0,22%
3 anos (anualizado)	2,98%
5 anos (anualizado)	6,49%

Dados a 9 de julho



Cristina Bernardo

## SHORTSELLING

# 'Hedge funds' apostam na queda dos CTT, BCP e REN

A operadora postal liderada por Francisco Lacerda é a cotada do índice PSI 20 que agrega maior percentagem de posições a descoberto - 10% - após um primeiro semestre conturbado.

LEONOR MATEUS FERREIRA  
lmferreira@jornaleconomico.pt

Os fundos de investimento estão a apostar na queda de três cotadas da Bolsa de Lisboa. BCP, REN e CTT não são alvos novos do *shortselling*, mas a operadora postal assistiu a um disparo no peso das posições curtas desde o ano passado.

Os especuladores no PSI 20 estão a olhar cada vez mais para os CTT, com as vendas a descoberto (*shortselling*) nos 10%, segundo dados da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). Entre agosto de 2014 e março de 2017, as posições curtas foram subindo e descendo, mas nunca chegaram sequer a 1%. Há um ano já tinham chegado aos 3%, mas longe dos valores atuais.

Os *shortsellers* têm uma opinião sobre o sentido da direção da ação e investem de acordo com essa convicção. No primeiro semestre, os títulos dos CTT caíram mais de 16% até aos atuais 2,9 euros, seguindo a tendência do ano passado. As ações da operadora postal deram, em 2017, um tombo de 45% a bater recordes negativos no PSI 20, mas o trauma ainda não foi ultrapassado.

A pressão sobre o correio tradi-

cional, os resultados em queda vertiginosa, os custos de criação do BancoCTT e a gestão de um dividendo que já foi generoso e que agora tem de ser mais racional - tudo isto ensombra as perspetivas para o título. Os analistas cortam as estimativas e dizem que as metas para este ano são, no mínimo, desafiantes.

A estratégia desenhada pela administração liderada por Francisco Lacerda para alterar o destino da empresa dos correios consistiu num plano de reestruturação que inclui rescisões com 300 trabalhadores, cortes de salários no board e fecho de lojas. A reação ao plano demonstra, no entanto, a incerteza que rodeia o título: alguns analistas disseram que era insuficiente, enquanto outros alertaram que era de execução difícil, devida à pressão política e sindical.

Os apostadores com posições relevantes - acima de 0,5% do capital - são oito fundos internacionais, sendo que o maior peso é detido pelo Connor, Clark & Lunn Investment Management (2,5%), seguindo-se o Marshall Wace (2,36%), o GSA Capital Partners (1,18%) e o Capital Fund Management (1%). A lista de *shortsellers* com posições menores inclui ainda Citadel Advisors (0,86%), o

WorldQuant (0,8%), o BlackRock Investment Management (0,79%) e o Stratus Master Limited (0,51%).

Os CTT não estão, no entanto, sozinhos nas vendas a descoberto dos *hedge funds*. No caso do BCP, as posições curtas representam atualmente 3,49% do capital. O valor compara com os 2,31% de há um ano e com os máximos de 3,79% atingidos este ano, em maio. O banco tem sido uma escolha constante dos fundos e é a cotada com maior estabilidade neste campo, tanto no peso como na origem do capital. Os *shortsellers* que investem na queda do BCP são o Marshall Wace (0,99%), o Oceanwood Capital Management (0,91%), o Lansdowne Partners (0,86%) e o BlackRock Institutional Trust (0,73%).

A REN é a terceira cotada alvo dos especuladores do PSI 20. Após terem atingido máximos de sempre, em dezembro do ano passado (4,3%), as posições curtas na gestora de redes elétricas recuaram ao longo do primeiro semestre do ano. Atualmente, totalizam os 3,28%, sendo detidas por três fundos: Lansdowne Partners (1,75%), BlackRock Institutional Trust (1%) e Millennium International Management (0,53%).

## DICAS

## Cinco questões para escolher um fundo

Desde Fundos de Tesouraria até aos de índices de ações, as escolhas são muitas e os riscos variam consoante o apetite.

LEONOR MATEUS FERREIRA  
lmferreira@jornaleconomico.pt

Há múltiplas possibilidades para investir poupanças e é preciso perceber as diferenças quando se escolhe um produto. Investir em fundos é diferente de fazer um depósito a prazo e os aforradores devem procurar informação e avaliar prós e contras antes de tomarem uma decisão. Para isso, o Jornal Económico perguntou a Nuno Santos, administrador executivo da sociedade financeira Optimize, quais as cinco questões que um aforrador deve colocar ao gestor de ativos antes de escolher um fundo de investimento.

### 1) Qual o melhor fundo para mim e porquê?

Existe uma grande diversidade de fundos de investimento (fundos de tesouraria, fundos de obrigações, fundos de ações, fundos flexíveis, fundos de fundos e fundos PPR, para referir apenas as principais categorias). É importante que o investidor conheça as diferenças entre os vários tipos de fundos para perceber qual o fundo mais indicado para si. A escolha do fundo dependerá de vários fatores como sejam: qual o objetivo de investimento, qual o horizonte temporal do mesmo e qual o perfil de risco que se pretende assumir. Hoje em dia, com a atual legislação que cada vez mais protege os investidores, as instituições financeiras efetuam um questionário aos clientes com o objetivo de assegurar que o fundo escolhido pelo cliente é adequado ao seu perfil.

### 2) Qual o desempenho histórico do fundo versus o seu benchmark?

A rentabilidade é um dos fatores mais importantes na escolha de um fundo de investimento. Um investimento de dez mil euros com uma rentabilidade média anual de 3%, ao fim de 30 anos transforma-se em 24.273 euros, enquanto o mesmo investimento durante o mesmo período aplicado num fundo de investimento com uma rentabilidade média anual de 6% representa 57.435 euros. Assim, é fundamental conhecer a rentabilidade histórica do fundo e qual o desempenho em relação ao *benchmark* (índice de referência). É importante analisar e comparar estes valores não só no último ano mas também nos últimos três e cin-

co anos e escolher fundos de investimento cujo desempenho supere o seu *benchmark*.

### 3) Qual a posição que ocupa em comparação com outros fundos semelhantes?

É importante saber qual a posição relativa em que se encontra o fundo que me estão a aconselhar. Está nos primeiros lugares ou nos últimos? A rentabilidade pode parecer elevada mas se o fundo está nos últimos lugares do *ranking* há que optar por um fundo melhor posicionado, na mesma categoria de fundos. Costuma-se dizer que rentabilidades históricas não são garantia de rentabilidades futuras. No entanto, são uma referência importante na tomada de decisão.

Também neste ponto é importante analisar não só a posição relativa do fundo no último ano, bem como, nos últimos três e cinco anos, respetivamente. É preferível escolher fundos que obtenham rentabilidades acima da média no longo prazo e não apenas durante um ano.

### 4) Quais as comissões e custos associados ao fundo?

Os fundos de investimento podem ter comissões de subscrição, de resgate, de gestão, de depósito, de transferência, entre outras.

Um indicador importante é a Taxa de Encargos Correntes (TEC) que faz parte do IFI - Informações Fundamentais destinadas aos Investidores do fundo. Este documento é de divulgação obrigatória aos investidores. No entanto, as rentabilidades apresentadas pelos fundos de investimento em geral são líquidas da referida TEC. Por outro lado, as instituições financeiras podem cobrar despesas de manutenção nas contas e comissões de guarda de títulos. Devem-se conhecer todos os custos para evitar surpresas desagradáveis.

### 5) O que acontece ao meu capital se a sociedade gestora do fundo falir?

Uma das grandes vantagens dos fundos de investimento é o facto de serem entidades jurídicas independentes e autónomas das sociedades gestoras e de não responderem por dívidas destas. O património dos fundos pertence sempre aos clientes e não à sociedade gestora ou ao banco depositário o que anula o risco relacionado com a falência destas entidades. ●



A IM Gestão de Ativos (IMGA) desenvolve a atividade de gestão e promoção de fundos de investimento mobiliário no mercado português, sendo a mais recente empresa do Grupo CIMD.

A IMGA, sendo a maior sociedade gestora independente no mercado nacional, é um dos líderes do setor na Península Ibérica e conta já com uma história superior a 25 anos repleta de êxitos e prémios. Tendo sido distinguida por dois anos consecutivos como a Melhor Sociedade Gestora Nacional Global, assina o compromisso na construção de parcerias duradouras e sustentáveis.

Com uma carteira com mais de 25 fundos e ativos sob gestão superiores a € 2.200 milhões, a IMGA segue uma estratégia disciplinada, orientada para a maximização do desempenho e consistência dos fundos geridos. A IMGA posiciona-se como uma referência no setor da Península Ibérica, sendo um especialista local de alcance global e diferenciada nas diferentes classes de ativos.

### DIVERSIFICAÇÃO DO PATRIMÓNIO FINANCEIRO

Pela exposição do património financeiro a diferentes classes de ativos, procura-se a relação equilibrada entre risco e retorno.



[WWW.IMGA.PT](http://WWW.IMGA.PT)

#### CONTACTOS

**IMGA Direto:** 800 78 78 01

**Telef. +351 21 120 91 00**

**EMAIL:**  
imgainfo@grupocimd.com

#### IM Gestão de Ativos

Av. da República, nº25,  
5ªA, 1050-186 Lisboa

## IMGA ALOCAÇÃO CONSERVADORA

Sendo indicado para um perfil de investidor mais conservador, o Fundo investirá mais de 50% do seu valor líquido global em obrigações (direta ou indiretamente) respeitando as seguintes alocações máximas: Ações 35%; Obrigações de taxa fixa 80%.

#### PRAZO RECOMENDADO

O Fundo integra uma componente baixa de fundos de ações, destinando-se a clientes dispostos a investir por um prazo superior a 2,5 anos.

#### IMGA ALOCAÇÃO CONSERVADORA

Valores em euros



#### GRAU DE RISCO (ISSR): 3

#### DADOS PRINCIPAIS DO FUNDO (JUNHO 2018)

**Valor dos Ativos sob Gestão:** 503.379.933 €  
**Montante Mínimo de subscrição:** 500€ ou 50€ em Plano de Investimento  
**Comissão de Gestão:** 1%

#### EXPOSIÇÃO POR ATIVO

Liquidez	32,73%
Obrigações	29,42%
Ações	22,88%
Inv. Alternativos, Imobiliários, Matérias Primas	14,97%

#### EXPOSIÇÃO CAMBIAL

EUR	90,02%
USD	2,59%
JPY	0,68%
GBP	3,42%
OUTRAS	3,30%

## IMGA ALOCAÇÃO MODERADA

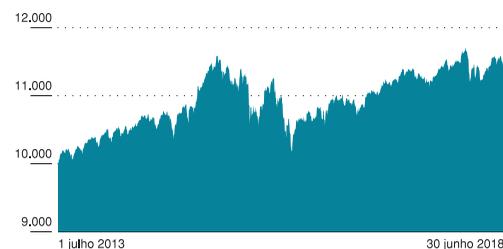
Sendo indicado para um perfil de investidor menos conservador face ao risco, o Fundo é tendencialmente investido de forma equilibrada entre ações e obrigações e procurará não exceder os seguintes limites máximos em percentagem do seu valor líquido global: Ações 66%; Obrigações de taxa fixa 70%.

#### PRAZO RECOMENDADO

O Fundo destina-se a clientes dispostos a investir por um prazo superior a 4 anos.

#### IMGA ALOCAÇÃO MODERADA

Valores em euros



#### GRAU DE RISCO (ISSR): 4

#### DADOS PRINCIPAIS DO FUNDO (JUNHO 2018)

**Valor dos Ativos sob Gestão:** 105.601.230 €  
**Montante Mínimo de subscrição:** 500€ ou 50€ em Plano de Investimento  
**Comissão de Gestão:** 1,25%

#### EXPOSIÇÃO POR ATIVO

Liquidez	17,04%
Obrigações	20,94%
Ações	47,09%
Inv. Alternativos, Imobiliários, Matérias Primas	14,94%

#### EXPOSIÇÃO CAMBIAL

EUR	79,42%
USD	5,35%
JPY	1,25%
GBP	7,01%
OUTRAS	6,96%

## IMGA ALOCAÇÃO DINÂMICA

Sendo indicado para clientes menos conservadores face ao risco mas que pretendam a valorização dos seus investimentos numa ótica de longo prazo, o Fundo procurará não exceder os seguintes limites máximos em percentagem do seu valor líquido global: Ações 100%; Obrigações de taxa fixa 60%.

#### PRAZO RECOMENDADO

O Fundo destina-se a clientes dispostos a investir por um prazo superior a 5,5 anos.

#### IMGA ALOCAÇÃO DINÂMICA

Valores em euros



#### GRAU DE RISCO (ISSR): 5

#### DADOS PRINCIPAIS DO FUNDO (JUNHO 2018)

**Valor dos Ativos sob Gestão:** 40.855.767 €  
**Montante Mínimo de subscrição:** 500€ ou 50€ em Plano de Investimento  
**Comissão de Gestão:** 1,45%

#### EXPOSIÇÃO POR ATIVO

Liquidez	4,78%
Obrigações	0,99%
Ações	79,54%
Inv. Alternativos, Imobiliários, Matérias Primas	14,68%

#### EXPOSIÇÃO CAMBIAL

EUR	65,95%
USD	9,78%
JPY	1,56%
GBP	11,72%
OUTRAS	10,99%

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura. O período de referência considerado é o de 30 de Junho de 2018 e a cotação a de 1 Julho de 2013. Os valores em gráfico mostram o valor acumulado para um investimento de 10.000€ no respetivo fundo durante o período selecionado. Para efeito do apuramento do valor acumulado para o investimento não são tidas em consideração comissões de resgate, quando aplicáveis, sendo líquidas de todas as outras comissões. O valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 7 (risco máximo). O investimento em fundos pode implicar a perda do capital investido caso o fundo não seja de capital garantido. O regime fiscal dos fundos de investimento foi alterado a partir de 01 de julho de 2015 pelo que os valores divulgados até 30 de junho de 2015 são deduzidos da fiscalidade então suportada pelo fundo mas não têm em consideração o imposto que seja eventualmente devido pelos Participantes relativamente aos rendimentos auferidos no período após essa data. O investimento nos fundos não dispensa a leitura da Informação Fundamental ao Investidor e do Prospeto, disponíveis neste site, em [www.cvm.pt](http://www.cvm.pt) e nos respetivos sites dos distribuidores (Millennium bcp, ActivoBank, EuroBic e Crédito Agrícola), antes de tomar a decisão de investimento. Para qualquer informação adicional, contacte-nos para o número de telefone 21 120 91 00, de 2ª a 6ª feira das 9h00 às 18h00

## TENSÕES GEOPOLÍTICAS E COMERCIAIS DITAM CONTINUAÇÃO DA VOLATILIDADE

As perspectivas para o crescimento da economia global continuam positivas, mas a alocação de ativos no segundo semestre deverá ter em conta os mesmo fatores que influenciaram os primeiros seis meses do ano: geopolítica e política monetária.

### 1 NUM ANO QUE COMEÇOU VOLÁTIL PARA OS MERCADOS FINANCEIROS, QUAL É MELHOR A ESTRATÉGIA PARA OBTER RETORNOS?

### 2 QUAIS SÃO AS PERSPETIVAS PARA OS FUNDOS DE INVESTIMENTO ATÉ AO FINAL DO ANO?

### 3 QUAIS SÃO OS PRINCIPAIS RISCOS NO SEGUNDO SEMESTRE?



**JOÃO MARQUES**  
Diretor de Estratégia e Alocação, Caixagest

1. Apesar do aumento da volatilidade, prevalece um contexto macroeconómico global benigno, de taxas de juro ainda baixas e de crescimento dos lucros empresariais. Apesar dos mercados não denotarem valorizações absolutas atrativas, na fase atual, em termos relativos, a estratégia mais adequada para obtenção de eventuais retornos ajustados pelo risco baseia-se numa maior exposição de cariz pró-cíclico a ações, face a obrigações, dado o maior potencial de valor identificado. Tal, concretiza-se numa maior alocação às classes acionistas do bloco desenvolvido, nomeadamente dos EUA e da Área Euro, financiada por um menor investimento em obrigações das mesmas geografias, nomeadamente em dívida pública e empresarial. Na fase adiantada do ciclo, a menor exposição aos títulos empresariais, introduz uma componente de calibragem na estratégia face a um cenário hipotético de depreciação generalizada dos ativos de risco.

2. No domínio macroeconómico, perspetivam-se crescimentos positivos, maioritariamente acima do potencial, e uma gradual subida da inflação. No bloco desenvolvido, os EUA deverão permanecer na fase mais avançada do ciclo enquanto a Área Euro e o Japão prolongarão a trajetória de crescimento recente. No bloco emergente, as economias com balanços externos mais deficitárias poderão continuar mais instáveis, enquanto na China o processo de transição para uma economia mais baseada na procura interna deverá traduzir-se em estabilidade do crescimento. No entanto, antevê-se a possibilidade de um menor grau de sincronismo económico global face a 2017. As políticas monetárias deverão prevalecer ainda expansionistas, com a Fed a continuar a subir as taxas diretoras e o BCE a manter o programa de compra de ativos até final de 2018. Por sua vez, as políticas fiscais deverão situar-se num patamar neutro, mas nos EUA evidenciarão um caráter expansionista via descida de impostos e aumento do investimento público. Neste enquadramento, verifica-se um maior potencial de ações, sobretudo ao nível do bloco desenvolvido, pelo contexto favorável macro e de lucros. No que concerne às obrigações para as mesmas geografias, a dívida pública apresenta yields historicamente reduzidas e no caso das emissões de empresas, na atual fase cíclica, aumenta a probabilidade de deterioração das métricas de crédito. Complementarmente, o cenário de redução das políticas monetárias ultra expansionistas poderá contribuir para piores desempenhos do rendimento fixo.

3. Uma forte subida das taxas de juro de mercado, em função de um sobreaquecimento económico, poderá determinar uma maior rapidez de remoção do grau acomodatório monetário, traduzindo-se em subidas mais pronunciadas de taxas pela Fed. Neste caso, tanto as ações como as obrigações poderão ser negativamente afetadas. Já no caso dos mercados acionistas, outros riscos serão o aumento de surpresas negativas de crescimento económico ou dos lucros corporativos. Adicionalmente, o escalamiento das tensões comerciais, nomeadamente entre os EUA e a China, ou da instabilidade política, destacando-se o orçamento público italiano, poderá exacerbar expectativas económicas mais negativas e, consequentemente, impulsionar um aumento da aversão ao risco dos agentes económicos e financeiros.

3. Um dos maiores riscos a esta perspetiva moderadamente otimista para os mercados acionistas, advém das possíveis repercussões de uma política alfandegária que ultrapasse o fórum das discussões políticas para a esfera económica. Esta situação será tanto mais grave quanto maior o confronto entre os EUA e a Europa. Neste aspeto, a imposição de tarifas por parte dos EUA sobre a importação de automóveis fabricados na Europa afigura-se como o desfecho mais negativo, mas que não corresponde ao cenário central. Outro aspeto de importante monitorização prende-se com a aprovação do orçamento de estado para 2019 em Itália, que deverá entrar em confronto com as diretivas de disciplina orçamental da comissão europeia. O antagonismo entre a necessidade de satisfazer o eleitorado italiano pela atual coligação eurocética e as regras europeias de controlo orçamental poderá originar um aumento acentuado da volatilidade, nomeadamente nos ativos periféricos. Conjuntamente com uma agudização das yields em Itália, esta clivagem poderá ser o mote para completar a arquitetura europeia e reforçar os mecanismos de solidariedade necessários para uma existência salutar de uma moeda comum a vários países.



**PAULO OLIVEIRA**  
CEO do BPI Gestão de Activos

1. O ano 2018 está a apresentar uma volatilidade acima da média dos últimos anos mas ainda não acima da média histórica. No segundo semestre antevê-se que a volatilidade possa

manter-se já que permanecem questões que, para já, não se antevê de fácil resolução, nomeadamente o possível confronto entre o novo governo populista em Itália e a Comissão Europeia e o desfecho da atual negociação sobre a imposição de tarifas a nível do comércio internacional. Apesar dos riscos a monitorizar, de entre as diversas classes de ativos considera-se que no atual contexto de mercado, o risco acionista continua a ser o que está melhor posicionado no binómio retorno/risco para deter em carteiras multi-ativos. A estratégia mais importante a adotar neste ambiente de maior volatilidade prende-se com o controlo do risco, uma vez que as questões referidas acima são binárias e podem mudar de forma significativa o cenário central de um ambiente positivo para os ativos de risco.

2. No segundo semestre de 2018, os mercados vão continuar a olhar para o difícil equilíbrio entre os dois pratos da balança (inflação e crescimento económico). Num dos pratos pesam os níveis de inflação de preços e salários, o comportamento da FED e as yields dos US Treasuries. Do outro, da balança o crescimento económico e a capacidade de geração de resultados pelas empresas, os quais continuam a demonstrar crescimentos de resultados robustos. Desde que o aumento da inflação e as subidas de taxas de juro nos EUA sejam graduais, o mercado deverá centrar-se no aumento dos resultados das empresas e na sua capacidade de remunerar os acionistas, nomeadamente numa altura em que as alternativas de investimento, nomeadamente na zona euro, permanecem escassas. Em termos obrigacionistas, a melhoria do Outlook a nível do crescimento económico e da inflação, combinado com a menor influência do QE na Europa deverá a prazo normalizar o nível de taxas, pelo que poderemos assistir a correções nos habituais ativos de refúgio.

3. Assim, perspetivamos uma segunda metade do ano muito vulnerável a qualquer notícia, quer macro económica quer de cariz mais geo político, o que torna todo o contexto de mercado de mais curto prazo menos previsível. Os riscos que estão na base deste contexto prendem-se, ao nível dos fatores macro, com a incerteza do impacto da “guerra comercial” no crescimento global e da já forte subida do preço do petróleo e, ao nível dos fatores políticos, com as incertezas relativas à coesão da coligação que governa a Alemanha, com a definição de diretrizes potencialmente mais “populistas” que venham do novo governo italiano e do sempre “imprevisível” presidente dos EUA.



**SUSANA VICENTE**  
Responsável depart. investimento do GNB Gestão de Activos

1. Como gestores de carteiras é importante reforçar que definir um contexto de médio prazo é fundamental para gestão de ativos, no sentido de se manter uma linha de orientação que nos permita ser consistente e não andar atrás de qualquer ruído de mercado. Dito isto, uma avaliação constante do contexto de mercado que possa por em causa essa linha de orientação é crítica assim como ter espaço para ser oportunístico permite gerar valor acrescentado de forma sustentada.

2. Mantemos o nosso cenário central que neste momento orienta as nossas decisões de investimento de um contexto de taxas muito baixas durante um período prolongado no tempo. Desta forma, o que achamos interessante é manter carteiras que baseiam os seus investimentos numa seleção criteriosa de ativos, ie, seleção bottom up, quer estejamos a falar de obrigações quer de ações. Ao mesmo tempo, e dado que esperamos que se mantenha um ambiente volátil e com muita dispersão (cada ativo tenderá a ter uma evolução em função de fatores específicos e menos dependente do comportamento diário da média do mercado como um todo), acreditamos que investir em carteiras mais diversificadas e focadas numa gestão ativa da volatilidade, ie, do perfil de risco, é mais importante que estar a recomendar um investimento em ações ou em obrigações.

3. Assim, perspetivamos uma segunda metade do ano muito vulnerável a qualquer notícia, quer macro económica quer de cariz mais geo político, o que torna todo o contexto de mercado de mais curto prazo menos previsível. Os riscos que estão na base deste contexto prendem-se, ao nível dos fatores macro, com a incerteza do impacto da “guerra comercial” no crescimento global e da já forte subida do preço do petróleo e, ao nível dos fatores políticos, com as incertezas relativas à coesão da coligação que governa a Alemanha, com a definição de diretrizes potencialmente mais “populistas” que venham do novo governo italiano e do sempre “imprevisível” presidente dos EUA.



**Equipa de multi-assets da Schroders**

1. Até agora, a nossa ênfase tem sido na alocação das ações para ativos menos vulneráveis a riscos estagfla-

cionários, como títulos protegidos pela inflação (TIPS) e commodities. Em fixed income, favorecemos a dívida do governo australiano, mas as Obrigações dos EUA também estão a começar a oferecer algum retorno em relação aos congéneres europeus. Depois da recente volatilidade, as moedas dos mercados emergentes parecem baratas e poderiam oferecer benefícios diversificados. No entanto, o aperto da liquidez do dólar continua a ser um desafio à medida que nos aproximamos do verão, portanto estamos a compensar alguns dos riscos emergentes de mercado. Estamos a fazê-lo por via de exposição ao iene japonês face ao euro, já que o par tende a beneficiar da aversão ao risco, especialmente devido ao potencial de stress político europeu. À medida que os mercados são reavaliados com base no aperto da liquidez, podemos ver algumas boas oportunidades de reentrar em posições de risco no outono. Por enquanto, continuamos pacientes e vigilantes.

2. O crescimento global continua robusto, mas revimos a projeção para 2018 para 3,4% de 3,5%. Reflete, em grande parte, um começo suave do ano em muitas economias, preços mais altos do petróleo e preocupações crescentes sobre as relações comerciais entre os EUA e a China. Espera-se que as últimas persistam até 2019 e pesem sobre o comércio e os gastos de investimento de capital, mesmo que não aconteça uma guerra comercial completa. Esperamos agora um crescimento de 3,2% em 2019 (anteriormente 3,3%) com o ritmo de arrefecimento da atividade ao longo do ano. Revimos também a nossa projeção de inflação para 2018 para 2,7% (de 2,4%) em grande parte como resultado dos preços mais altos do petróleo. Nos EUA, que está a aproximar-se da capacidade total, ainda esperamos que a inflação subjacente suba nos próximos dois anos.

A economia da zona do euro experimentou uma desaceleração repentina e em grande parte inesperada, levantando dúvidas sobre a durabilidade da recuperação. Tempestades de neve severas foram provavelmente as principais culpadas, mas a falta de uma recuperação nos principais indicadores de atividade está a causar preocupações crescentes. Cortámos o crescimento do PIB da zona do euro em 2018 de 2,6% para 2,4%. Esta é a nossa primeira revisão em baixa de projeção para o ano seguinte desde o final de 2016. O começo do ano mais lento que o previsto é a principal causa, embora também tenhamos cortado o crescimento no segundo semestre do ano dado impacto negativo que esperamos do recente aumento dos preços do petróleo.

3. As questões políticas continuam a dominar as atenções - tarifas, Coreia do Norte, Brexit e populismo europeu - e, na maioria dos casos, o ambiente político sugere alguma cautela. Embora os tweets e as eleições recebam mais atenção, na verdade, vemos o risco político como um vento contrário crónico. A falta de progresso para os “muitos” resultou num ambiente político mais extremo, à medida que as pessoas procuram novas soluções para a falta de crescimento económico, o que provavelmente ocorrerá durante meses (possivelmente anos). No entanto, para o verão, gostaríamos de instar os investidores a concentrarem-se em preocupações mais tradicionais, como o ambiente de liquidez.



**NELSON RÊGO**  
CEO da Prime-Yield

1. Não há uma fórmula mágica para obter retornos, desde logo porque a estratégia a seguir dependerá sempre do próprio perfil de risco do investidor. Mas em geral, o imobiliário continua a ser uma classe de investimento muito sólida e agora ainda mais apelativa, tendo em conta os fortes indicadores dos mercados de ocupação, que são a base de geração de rendimento dos imóveis. Até mesmo no imobiliário, há várias vias para investir, com diferentes perfis de risco – exposição direta (compra de edifícios ou promoção imobiliária) ou exposição indireta (por exemplo, através da compra de carteiras de crédito malparado – o NPL -, que muitas vezes tem imóveis como garantia com características muito interessantes. Mas em geral, diria que a diversificação do investimento será sempre a opção mais acertada, na medida em que permite mitigar o risco.

2. Tudo indica que as taxas de juro se devam manter nos níveis atuais até pelo menos ao verão do próximo ano, o que significa boas notícias para o setor imobiliário que, espera-se vai continuar a merecer grande atenção dos investidores que aqui encontram uma alternativa de rendimento vantajosa. Nas contas públicas, apesar de a dívida ter superado recentemente os 250.000 milhões de euros, o último Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal indica que a perspetiva é de redução, não só do valor total mas também em função do PIB. O atual contexto macroeconómico deve ser favoravelmente influenciado por esta conjuntura, com os devidos reflexos na confiança das empresas e dos consumidores.

3. As políticas protecionistas dos Estados Unidos e o conseqüente conflito comercial gerado com a China, as incertezas associadas ao Bréxit, o facto de os preços do crude estarem a subir são, em termos macroeconómicos, os principais riscos a gerir no segundo semestre. No que respeita à taxa de juro, as notícias são positivas, com o BCE a estimar uma estabilização dos atuais níveis até ao verão de 2019.



**CARLOS PINTO**  
Senior associate in investments da Optimize

1. Uma estratégia flexível e diversificada por vários tipos de ativos, setores e geografias permite oferecer a elasticidade necessária para um posi-

cionamento prudente e, ao mesmo tempo, capacidade reativa perante oportunidades de investimento que vão surgindo ao longo do semestre. Entendemos que uma gestão ativa se revela bastante pertinente beneficiando da sua capacidade em selecionar empresas e setores expostos a novas tendências vencedoras. Adicionalmente, principalmente nos ciclos mais voláteis e depressivos, o investidor deve seguir uma postura disciplinada, mantendo o “sangue frio” e não se deixar levar pela tentação do momento. Se a tomada de decisão for racional, terá mais hipóteses de ser bem-sucedida, independentemente de esta basear-se numa ação ou inação.

2. Até ao final do ano, os atuais níveis de volatilidade deverão continuar ou até acentuar-se, ao ritmo dos avanços e recuos do líder norte-americano. A Fed deverá continuar a sua política de reversão dos estímulos monetários, perante o mercado laboral a patentear números de pleno emprego, a taxa de inflação a situar-se nos patamares pretendidos e ainda impulsionada pelo programa de reforma fiscal. Na Europa, a reversão das políticas acomodáticas está mais atrasada. O programa de compras de ativos deverá terminar no final do ano e o início das subidas da taxa de juro direta deverá ocorrer em meados de 2019. No entanto, os fundamentais continuam a evidenciar o crescimento da economia europeia, onde se perspetiva que as taxas de juro atinjam níveis que reflitam o crescimento da região.

Os mercados emergentes, principalmente na Ásia, apresentam-se com excelentes dados fundamentais, nomeadamente relacionados com o crescimento económico e demográfico. Adicionalmente, o seu posicionamento na revolução tecnológica tem vindo aproximar-se dos países desenvolvidos permitindo alavancar o seu potencial de crescimento.

3. Inevitavelmente, Donald Trump promete continuar a centralizar as preocupações dos investidores com as suas ininterruptas intervenções, sendo que nos próximos meses, os focos de tensão centram-se na geopolítica mais especificamente entre os EUA e os seus principais parceiros comerciais, com a imposição de tarifas alfandegárias e sucessivas respostas de retaliação. Em Itália, gerou-se um novo foco de preocupação com a nomeação de membros eurocéticos para a liderança do governo italiano onde a aprovação do orçamento promete fazer correr muita tinta. No entanto, o cenário mais extremista não está em cima da mesa ao defenderem a sua permanência na moeda única.

## QUER UMA AVALIAÇÃO



**REAL,**



**ATUAL,**



**JUSTA**



**E CÉLERE?**

Se continua a responder sim a esta pergunta, ainda não procurou a Prime Yield.  
As nossas avaliações merecem a confiança dos principais fundos de investimento imobiliário em Portugal há mais de uma década.



**primeyield**



Prime Yield – Consultadoria e Avaliação Imobiliária

Av. Columbano Bordalo Pinheiro, 75 – 7.º – Fração 7.06 | Edifício Pórtico | 1070-061 Lisboa | Portugal

Tel: +351 217 902 540 | geral@prime-yield.pt | www.prime-yield.pt

## ESPECIAL GUIA DE FUNDOS



**NUNO SERAFIM**  
Administrador executivo da IMG A

1. O ano de 2018 tem representado um certo regresso à normalidade no que à volatilidade diz respeito. O facto de estarmos claramente num final de ciclo económico nos EUA, por sinal um dos mais longos da história, com a política monetária gradualmente mais restritiva, o desemprego abaixo da sua tendência de longo prazo, um crescimento acima do potencial embora sem grandes pressões inflacionistas, divergências significativas entre curvas de taxas de juro do dólar e euro e uma política fiscal pro-cíclica implementada pela administração Trump faz-nos acreditar que a volatilidade realizada dos principais ativos continuará a ser um fenómeno presente no resto do ano. Essa volatilidade poderá mesmo intensificar-se em função das medidas protecionistas implementadas por Trump que, caso se materializem de forma extensiva, desencadearão medidas retaliatórias por parte dos seus parceiros comerciais com efeitos nefastos para a confiança e crescimento. Em consequência deste cenário dever-se-á privilegiar carteiras diversificadas onde as classes de ativos típicas de late cycle tenham alguma presença, nomeadamente ações, matérias-primas e obrigações inflation linked, mas onde a presença de diversificadores de risco também se faça sentir.

2. A intensificação da chamada guerra comercial ditará em grande medida o destino das principais classes de ativos. Se a mesma resultar num abrandamento moderado a forte do comércio global então as classes de risco (ações globais) poderão sofrer uma correção significativa (pelos menos 10%). Se, pelo contrário, as consequências forem leves a moderadas é possível continuar a assistir a um bom desempenho absoluto das ações globais já que as valorizações não são extremos e em certa medida começam a descontar cenários menos favoráveis. Não podemos esquecer ainda que os resultados das empresas continuam fortes e que a probabilidade de cenários recessivos nos próximos 12 meses é diminuta, pelo que até ver o ruído em torno das medidas protecionistas de Trump deve ser interpretado como uma tática negociada. Se o cenário menos favorável se materializar, os ativos de refúgio tradicionais deverão proporcionar retornos absolutos positivos, sendo de destacar o dólar norte-americano, o iene, o franco suíço e os treasuries.

3. Os principais riscos do segundo semestre serão as consequências indesejadas em torno da discussão das tarifas e a materialização de medidas protecionistas que restrinjam significativamente o desenvolvimento do comércio global. Não podemos

esquecer que em novembro deste ano teremos eleições intercalares nos EUA que podem mudar a relação de forças quer na Câmara de Representantes quer no Senado, embora neste caso com menor probabilidade. Este é um tema que Trump reconhece como lhe dando vantagem nas sondagens pelo que deverá continuar a ser explorado até conseguir tirar dividendos políticos. Num segundo plano, a possibilidade de um erro de política monetária nos EUA ou de uma subida exagerada das taxas de juro ao longo de 2018, para o qual se espera mais 2 subidas de 0,25%, poderá ser um tema a acompanhar nomeadamente pelo efeito que poderá ter nas expectativas dos agentes e nos preços dos ativos.



**NADIA GRANT**  
Head of US Equities, Iso Portfolio Manager of Threadneedle (Lux)

1. À medida que fazemos a transição do "Quantitative Easing" para o "Quantitative Tightening", esperamos ver uma alteração na dinâmica do mercado. Durante os anos de QE a volatilidade esteve suprimida. Historicamente, os fundos de ações ativos geram melhores desempenhos quando a volatilidade está alta ou a aumentar. Como a Fed tem continuado a aumentar as taxas de juro de curto prazo, a volatilidade tem subido e coincidido com uma recuperação no desempenho da gestão ativa. Com o desenrolar dessa normalização, esperamos ver menos ventos desfavoráveis vindos das correlações de ações no mercado e mais aspetos idiosincráticos/específicos a certas ações, o que fornece um melhor ambiente para os que têm o papel de selecionar os títulos.

2. Acreditamos que as avaliações estão justas e em linha com as médias históricas a longo prazo com o S&P 500 a negociar nos 16,7 vezes os resultados futuros. Esperamos que os resultados cresçam em até 20% este ano e em 10-12% no próximo, algo que é materialmente acima das médias históricas de longo prazo. Sublinhamos que os cortes nos impostos representam 5% a 7% do forte crescimento dos resultados esperado em 2018, com a maior parte do crescimento a ser conduzido por fundamentais fortes para as empresas norte-americanas.

3. A retórica da guerra comercial continua a dominar as notícias e estamos a monitorizar a questão de perto pois o protecionismo é um risco para o nosso outlook económico robusto. Se o governo dos EUA prosseguir com as tarifas anunciadas até agora, sem um escalar nem retaliação, o consenso das previsões dos economistas aponta para um impacto pequeno no PIB dos EUA este ano.



**JOÃO PINA GOMES**  
Product Management. Investment Center Deutsche Bank Portugal

1. 2018 tem sido, realmente, um ano com uma volatilidade superior à verificada nos mercados financeiros nos últimos anos. Possíveis estratégias para obter retornos daqui para a frente dependem das características do investidor. Os investidores conservadores (que tipicamente alocam uma parte maior do seu capital ao mercado obrigacionista) podem proteger-se de subidas de taxas de juro investindo em soluções de investimento em obrigações mais flexíveis ("Unconstrained"). Os investidores balanceados poderão diversificar a sua exposição a diferentes classes de ativos através do investimento em Estratégias Balanceadas/Multi-Ativo. Poderão, também, investir em Estratégias Alternativas (por redução da alocação ao mercado obrigacionista). Os investidores mais agressivos poderão aumentar a sua alocação a setores mais defensivos. Todos os investidores poderão, igualmente, investir em produtos financeiros que os protejam do aumento da volatilidade.

2. O risco de recessão permanece reduzido, bem como o risco de quedas pronunciadas nos mercados. A volatilidade deverá, no entanto, aproximar-se progressivamente do seu nível histórico.

3. Os principais riscos para os mercados financeiros no segundo semestre são o aumento do protecionismo nas trocas comerciais internacionais e o possível sobreaquecimento da economia.



**RUI CASTRO PACHECO**  
Head of Asset Management do Banco Best

1. Mais do que nunca, a diversificação é a forma apropriada para a obtenção de retornos a médio e longo prazo. No atual contexto de taxas de juro extremamente baixas na Europa, é cada vez mais difícil a obtenção de algum retorno sem incorrer em risco. Com a volatilidade que temos visto nos diversos ativos, será de reforçar a orientação e disciplina para o investimento a longo prazo. Em investimentos com algum risco, é natural que em determinados períodos se assista a desvalorizações dos mesmos, pelo que os investidores têm que estar preparados para aceitar esses momentos e manterem os seus investimentos até que os mesmos ajustem para valores positivos espectáveis em prazos mais alargados. A diversidade da oferta e a abrangência de soluções disponibilizadas pelo Banco Best, têm sido importantes no atual momento de mercado, em especial destaque para os fundos de investimento, nomeadamente os fundos multi activos. Nesta categoria de fundos existem algumas soluções mais conservadoras e outras mais agressivas, onde cada equipa de gestão tenta ajustar as suas posições em ações e obrigações de forma a gerar um crescimento interessante no médio e longo prazo. Desto deste tipo de fundos, é ainda possível encontrar os chamados "income funds", fundos desenhados especificamente para distribuir ao investidor final um rendimento relativamente estável e que pode andar em tornos dos 4% anuais.

2. Neste momento estamos perante um momento desafiador nos mercados financeiros. Apesar da sincronia de crescimento nas maiores economias mundiais e dos resultados das empresas - que continuam a gerar resultados positivos - desde fevereiro deste ano, o sentimento dos investidores tem sido condicionado pela incerteza em tornos de questões políticas e pelos cenários de eventual instabilidade no comércio internacional decorrente da introdução e ameaças de tarifas aduaneiras.

3. Até final do ano, é importante acompanhar a evolução da política internacional dos EUA e dos eventuais condicionamentos políticos nos vários países da Europa, nomeadamente o Reino Unido e a implementação do plano do Brexit, bem como Itália e a robustez do seu governo. Por último, pelos eventuais efeitos de segunda ordem, é importante acompanhar a evolução dos preços do petróleo.



**MIGUEL TALEDO DE SOUSA**  
Sénior Portfolio Manager do Bakinter

1. Pragmatismo, acompanhamento permanente da evolução do ritmo económico global e dos resultados das empresas, uma correta interpretação dos indicadores macroeconómicos e de potenciais inversões de tendência, bem como uma leitura acertada do sentimento dos investidores, não deixando que os episódios de volatilidade por si só alterem materialmente as estratégias implementadas. Como sempre defendemos, a diversificação pelas diferentes classes de ativos e zonas geográficas será crítica, para minimizar o impacto das oscilações de mercado na performance de uma carteira.

2. A fase do ciclo e a robustez do enquadramento económico nos EUA, vai necessariamente continuar a colocar pressão junto da Reserva Federal para prosseguir com a normalização das taxas de juro, o que por si só induz volatilidade. Se a isto juntarmos um eventual fortalecimento do dólar, poderemos ter implicações globais, nomeadamente nos mercados com maior sensibilidade a estes fenómenos, especialmente os emergentes. Na Zona Euro, as notícias continuam boas do lado das empresas, no entanto estamos ainda no início de um longo caminho, em termos macroeconómicos, nomeadamente no que respeita à criação de emprego e consequente aumento do consumo interno. Acreditamos que a economia global não vai desiludir as expectativas dos investidores, atingindo uma taxa de crescimento do PIB mundial esperada de 3,9%, com tradução nos lucros esperados das empresas, nomeadamente americanas e europeias. Acreditamos que a probabilidade de encerrarmos o ano com os principais mercados desenvolvidos em território positivo é maior do que terminar o ano no vermelho e, por conseguinte, antecipamos um 2º semestre de 2018 mais favorável, ainda que igualmente volátil.

3. Por esta ordem, e em termos de potencial impacto negativo nos mercados: aumento maior do que o esperado das taxas de inflação, sobretudo nos EUA; uma guerra comercial exacerbada entre Estados Unidos e China, com desaceleração pronunciada do comércio internacional; e eventual descoordenação política na Zona Euro e consequente aumento do risco de fragmentação da mesma, sobretudo dos países ditos periféricos.

Deutsche Bank

# Líder na comercialização de Fundos de Investimento Estrangeiros em Portugal.



JULHO 2018 - Deutsche Bank AG, Registado em Frankfurt, Alemanha - HRB 30000, Sucursal em Portugal - Rua Castilho, 20, 1250-068 Lisboa - NIPC: 980469079 - C.R.C. de Lisboa

Os **+ de 250 Fundos de Investimento** comercializados pelo Deutsche Bank permitem a diversificação dos seus investimentos. Para o ajudar a decidir, conte com o atendimento personalizado de **+ de 250 gestores especialistas** em aconselhamento financeiro. Invista com o Deutsche Bank e assuma a liderança.

#### O nosso parceiro dentro do Grupo Deutsche Bank



#### Os nossos parceiros externos



Os Indicadores trimestrais de gestão de ativos - 1º trimestre de 2018 (síntese) disponibilizados pela CMVM atribuem a maior quota de mercado (33,3%) na comercialização de Fundos de Investimento Estrangeiros em Portugal ao Deutsche Bank.

db Online - 808 22 11 21 2ª a 6ª, 8h30 / 20h exceto feriados  
[www.deutsche-bank.pt](http://www.deutsche-bank.pt)



# A CAIXA É LÍDER EM DEPÓSITOS<sup>1</sup> E COLOCAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Associação Portuguesa de Bancos, dados a 30/06/2017; <sup>2</sup> Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios, dados a 31/05/2018.



SUBSCREVA FUNDOS DE INVESTIMENTO NAS AGÊNCIAS DA CAIXA E NO SERVIÇO CAIXADIRECTA.



## A CAIXAGEST É A MELHOR SOCIEDADE GESTORA NACIONAL GLOBAL E, PELO 4º ANO CONSECUTIVO, MELHOR SOCIEDADE GESTORA NACIONAL DE OBRIGAÇÕES.

A Morningstar é um dos líderes globais no fornecimento de pesquisa independente sobre investimentos, cobrindo cerca de 500.000 produtos (com destaque para os fundos de investimento), estando presente em 27 países. Morningstar Awards 2018, Morningstar, Inc. Todos os direitos reservados. Estes prémios são da exclusiva responsabilidade da entidade que os atribuiu.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura. Os valores apresentados foram calculados com base nas cotações diárias do Fundo. A rentabilidade indicada só seria obtida se o investimento fosse efetuado durante a totalidade do período de referência. O valor das unidades de participação (UP) pode aumentar ou diminuir. Os valores divulgados excluem as comissões de subscrição e resgate eventualmente devidas. Para o Fundo Fundimo; a comissão de resgate é de 2% para todos os períodos; a de subscrição é de 1,75% < 50.000 UP; 50.000 UP < 1,25% < 100.000 UP; e de 0,75% > 100.000 UP, está isenta até 31/12/2018.

**O investimento no Fundo pode implicar a perda do capital investido, pois não há capital garantido.**

Até 30 de junho de 2015, os valores das unidades de participação utilizadas no cálculo encontram-se deduzidos do imposto retido (suportado) no âmbito do fundo, enquanto, após 1 de julho de 2015, esses valores são brutos do imposto sobre o rendimento apurado na esfera dos participantes no momento do resgate. Assim, os resultados apresenta-

dos não têm em consideração o imposto que seja eventualmente devido pelos Participantes relativamente aos rendimentos auferidos no período após 1 de julho de 2015.

As Informações Fundamentais destinadas aos Investidores e/ou Prospeito encontram-se disponíveis nos locais e meios de comercialização e em [www.ogd.pt](http://www.ogd.pt). O valor diário da unidade de participação é divulgado todos os dias úteis nas agências da Caixa, no serviço Caixadirecta, em [www.caixagest.pt](http://www.caixagest.pt), [www.fundger.pt](http://www.fundger.pt) e através do sistema de difusão da informação da CMVM ([www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)).

### Saiba mais na Caixa.

3 Rendibilidade;

4 Classe de Risco: O nível de risco é classificado de acordo com a classe de risco que varia entre 1 (baixo risco) e 7 (elevado risco).

\* n.e. - não existe à data.

\*\* Não são apresentadas rentabilidade e classe de risco para o Fundo Caixagest Seleção Global Dinâmico, no período de 5 anos, uma vez que não são representativas da atual política de investimento, em vigor desde 10 de dezembro de 2015.

Banco Depositário: **Caixa Geral de Depósitos, S.A.**

Sociedade Gestora de Fundos Mobiliários:

**Caixagest** - Técnicas de Gestão de Fundos, S.A. |

Av. João XXI, 63, 1000-300 Lisboa |

Capital Social 9.300.000€ | Registada na CRC de Lisboa,

com o NIPC 502 454 503

Sociedade Gestora de Fundos Imobiliários:

**Fundger** - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento

Imobiliário, S.A. | Av. João XXI, 63, 1000-300 Lisboa |

Capital Social 600.000€ | Registada na CRC de

Lisboa, com o NIPC 501 783 601

### Rendibilidades Anualizadas / Classe de Risco a 11/07/2018

	5 anos desde 11/07/2013		2 anos desde 10/07/2016		1 ano desde 11/07/2017	
	Rend. <sup>3</sup>	C.R. <sup>4</sup>	Rend. <sup>3</sup>	C.R. <sup>4</sup>	Rend. <sup>3</sup>	C.R. <sup>4</sup>
<b>Fundos de Curto Prazo</b>						
Caixagest Liquidez	0,30%	1	0,04%	1	-0,03%	1
<b>Fundos de Obrigações</b>						
Caixagest Obrigações	1,58%	2	0,70%	2	-0,28%	1
Caixagest Obrigações Mais	0,90%	2	0,47%	2	-1,08%	2
Caixagest Obrigações Longo Prazo	3,40%	3	-1,14%	3	1,54%	3
<b>Fundos Multiativos</b>						
Caixagest Seleção Global Defensivo	n.e.*		0,67%	3	0,12%	3
Caixagest Seleção Global Moderado	2,87%	3	3,40%	3	1,47%	3
Caixagest Seleção Global Dinâmico	**		5,94%	4	2,56%	4
Caixagest Investimento Socialmente Responsável	n.e.*		n.e.*		1,00%	3
<b>Fundos de Ações</b>						
Caixagest Ações Portugal	6,74%	6	16,45%	5	9,27%	6
Caixagest Ações Europa	4,58%	6	11,11%	5	-0,07%	5
Caixagest Ações EUA	12,69%	5	16,58%	5	15,06%	5
Caixagest Ações Japão	5,01%	6	7,44%	5	2,88%	5
Caixagest Ações Oriente	3,17%	5	8,50%	5	7,39%	5
Caixagest Ações Emergentes	3,43%	6	8,73%	5	0,34%	5
Caixagest Ações Líderes Globais	n.e.*		11,61%	5	10,57%	5
<b>Fundo Imobiliário</b>						
Fundimo	0,77%	3	4,28%	3	4,37%	1