

## Comentário Trimestral

O terceiro trimestre de 2024 ficou marcado por uma *performance* positiva do Fundo AR PPR (+2,4%). Nos últimos 12 meses, a rentabilidade do Fundo ascende a +13,2%:

<i>Performance</i> da Carteira a 30/09/24	Rend. Anualizada (12 meses)	Rend. Anualizada (3 anos)	Rend. Anualizada (5 anos)	Rend. Anualizada (Desde o início)
Alves Ribeiro PPR	13,2%	1,7%	2,5%	6,2%
Risco (1 a 7)	3	4	4	4

Relativamente à **filosofia de investimento**, o Fundo assume uma visão assente nos seguintes pilares:

- Os mercados financeiros são **ineficientes** e oferecem sempre oportunidades de investir em activos subavaliados;
- O investimento acarreta **riscos** (de mercado, taxa de juro, crédito, liquidez, etc.) e esses riscos devem ser **remunerados**. Ou seja, o Fundo assume risco quando o binómio risco-retorno é considerado interessante.
- A principal estratégia de cobertura de risco é a **diversificação** e a adopção de uma perspectiva de **médio-longo prazo**. A diversificação entre as várias classes de activos e títulos individuais permite controlar o risco e a volatilidade da carteira global. Não elimina o risco de perda de capital, mas mitiga significativamente o risco específico dos títulos, sectores ou mercados geográficos individuais.

Estes princípios, que regem o processo de investimento do Fundo, traduzem-se numa carteira com a seguinte alocação de activos:

Classe de Activos	Alocação a 30-Set-23	Alocação a 31-Dez-23	Alocação a 30-Set-24	Contribuição YTD para o Fundo
Obrigações Portugal	15,2%	12,3%	7,3%	0,69%
Obrigações Europa (S/Portugal)	45,1%	44,8%	45,2%	2,31%
Obrigações América do Norte	2,7%	2,6%	4,4%	0,20%
Obrigações Japão e Emergentes	4,8%	4,8%	5,0%	0,21%
Acções Portugal	2,4%	3,1%	3,1%	0,33%
Acções Europa (s/Portugal)	7,8%	9,4%	11,2%	0,93%
Acções América do Norte	6,4%	8,0%	8,9%	1,15%
Acções Globais e Emergentes	6,5%	4,5%	5,4%	1,03%
Alternativos	4,4%	3,4%	3,6%	0,13%

Como ilustrado pela tabela acima, nos últimos trimestres temos mantido uma exposição substancial a obrigações europeias, com preferência pelos títulos *Investment Grade*, onde se identifica mais valor.

No que diz respeito à *performance* global do Fundo, importa sublinhar que, desde o início do ano, a componente accionista teve um contributo importante, com particular destaque para as acções norte-americanas. De igual modo, no último trimestre verificou-se também um desempenho muito positivo da componente de obrigações europeias, que regista a maior contribuição YTD para o Fundo.

Nas páginas que se seguem apresenta-se com maior detalhe as características das componentes accionista e obrigacionista do Fundo.

## Principais Destaques na Componente Obrigacionista do Fundo

Classe de Activos	Alocação a 30-Set-23	Alocação a 31-Dez-23	Alocação a 30-Set-24	Contribuição YTD para o Fundo
Dívida Privada	54,0%	47,9%	48,8%	3,3%
Dívida Pública	10,1%	11,7%	8,0%	-0,1%
Dívida Emergente	4,8%	4,8%	5,0%	0,2%
% Dívida Investment Grade	58,0%	64,0%	57,6%	
Yield Média da Carteira	6,7%	5,0%	4,9%	
Duration Média da Carteira	5,3	5,7	5,6	

No que diz respeito às métricas da componente obrigacionista da carteira, no último trimestre mantivemos a *duration* média da carteira relativamente estável, continuando a ver algum valor na taxa de juro no actual enquadramento monetário restritivo. Por outro lado, num contexto de queda de *yields*, procurámos manter a *yield*, que se encontrava, no fim do trimestre, nos 4,9%.

Para obter a *yield* mencionada acima, aumentámos a exposição a dívida perpétua ao longo do ano, contando actualmente obrigações perpétuas do CaixaBank e BBVA entre as 5 maiores posições da componente de renda fixa do Fundo.

No campo da dívida pública, adicionámos uma nova *core holding* (RAGB 3.2% 15/07/2039), tendo como consequência eliminado a exposição a dívida francesa.

Principais Activos na Componente de Obrigações	Peso na Carteira Global
Nether 5.5% 01/2037	5,7%
ROMAN 2.875% 13/4/42	2,4%
RAGB 3.2% 15/07/2039	2,3%
CABKSM 5.875% PERP	2,2%
BBVASM 6.8875% PERP	2,1%

Esta alteração, realizada conjuntamente com a compra de dívida pública dos Países Baixos, permitiu não só aumentar a diversificação da componente obrigacionista, como também beneficiou o Fundo, atendendo a que os *spreads* associados à dívida francesa alargaram de forma significativa em virtude da instabilidade política que se fez sentir no país, encontrando-se actualmente em níveis similares a Espanha.

Confrontados com menores *yields*, aumentámos ainda a exposição a dívida subordinada de seguradoras europeias com *rating investment grade*, de modo proteger a *yield* do fundo mantendo simultaneamente a qualidade creditícia pretendida.

Por último, na componente de emergentes, a Roménia 2042 e outras obrigações deste emitente continuam como *core holding*. Estas obrigações, que representam uma fatia significativa da exposição do Fundo a dívida de emergentes, permanecem interessantes, face ao *rating* de crédito BBB- outorgado pelas 3 principais agências de *rating* e ao estatuto do país enquanto Estado-Membro da União Europeia. À data do final de Setembro, os *spreads* em relação à taxa *swap* situavam-se em torno dos 336 bp, sendo que em relação à República Alemã eram ainda mais elevados (340 bp).

## Principais Destaques na Componente Accionista do Fundo

Na componente de acções, o Fundo procura ganhar exposição a diversos mercados accionistas a nível global e a empresas estruturalmente atractivas que apresentem as seguintes características:

- Vantagens competitivas difíceis de replicar;
- Alocação de capital eficiente;
- Possibilidade de crescimento acima da média do sector em que se inserem;
- Equipas de gestão com *track record* positivo;
- Valorizações atractivas;
- Boas classificações *ESG*.

Entre as empresas a que o Fundo tem maior exposição directa encontram-se a Microsoft (1,8%), a REN (1,7%), a LVMH (1,5%), a Vinci (1,0%), a Amazon (1,0%) e a Berkshire Hathaway (0,9%).

Destas empresas, as acções da Berkshire Hathaway, Amazon e Microsoft foram as que apresentaram um melhor desempenho desde o início do ano, com valorizações de 27,9%, 21,8% e 12,0%, respectivamente.

Principais Activos na Componente de Acções	Peso na Carteira Global
Amundi MSCI Emerging Markets	2,2%
Microsoft Corp.	1,8%
REN - Redes Energéticas Nacionais	1,7%
iShares STOXX Europe 600	1,5%
LVMH Moët Hennessy L	1,5%

Ainda sobre a componente accionista, aproveitamos para falar de dois nomes que adicionámos à carteira:

### Exor

Com investimentos em empresas como a Ferrari (25%), Stellantis (15%), CNH Industrial (29%) ou Phillips (17%), a **Exor** destaca-se como uma das maiores *holdings* de investimento da Europa, apresentando uma estratégia centrada em empresas que exibem várias características que valorizamos. Em linha com o referido, vale a pena sublinhar o exemplo da Ferrari, empresa que apresenta um baixo nível de endividamento e que cresce de forma consistente há várias décadas, constituindo actualmente o investimento mais significativo da Exor.

No que diz respeito às métricas relevantes para a construção da nossa tese de investimento, importa começar por destacar o desconto de cerca de 46% que as acções do grupo apresentam face ao valor patrimonial líquido ("NAV") por acção. Por outro lado, a trajectória positiva do NAV por acção por comparação com o Índice MSCI World é igualmente relevante, com o primeiro a crescer a um ritmo anualizado de 18,6% desde 2009, o que compara com um retorno anualizado do MSCI World que ascendeu a 11,2% durante o mesmo período.

### TotalEnergies

Fundada em 1924, a **TotalEnergies** é uma empresa multinacional francesa que opera no sector de *Oil & Gas*. Presente em mais de 130 países, o grupo dispõe de um elevado nível de integração ao longo da cadeia de valor, o que lhe proporciona um lugar entre as maiores empresas do mundo a operar no sector.

Em termos operacionais, no segundo trimestre a empresa reportou um resultado líquido ajustado de 4,67 mil milhões de dólares, valor ligeiramente aquém das estimativas dos analistas. Na unidade de negócio de *Upstream* (exploração e produção de petróleo e gás natural), o EBIT líquido ajustado subiu para 2,67 mil milhões de dólares (+14% YoY), reflectindo o aumento na produção de hidrocarbonetos e a subida da cotação do barril de Brent (+9% YoY). O FCF da empresa superou os 4 mil milhões de dólares, contribuindo para o financiamento de investimentos no *Upstream*, renováveis, e parte dos dividendos.

A nossa tese de investimento assenta no *track record* sólido da equipa de gestão, capacidade de geração de fluxos de caixa e redução dos níveis de endividamento observada nos últimos anos. Importa ainda realçar que, no ano corrente, o grupo antecipa a recompra de 8 mil milhões de euros em acções.

## Principais Destaques na Componente de Investimentos Alternativos do Fundo

Relativamente à componente de investimentos alternativos do Fundo, a mesma representava cerca de 3,6% da carteira a 30 de Setembro de 2024. O objectivo da exposição a investimentos alternativos passa pela obtenção de rentabilidade com reduzida correlação com as demais classes de activos.

Entre as principais exposições contam-se o imobiliário, com um peso de 1,4% na carteira, *Private Equity* (0,9%), investimentos relacionados com a actividade resseguradora (0,7%) e um fundo de *Distressed Debt* (0,6%).

Desde o início do ano, entre os investimentos alternativos os principais contribuidores foram as componentes de imobiliário (+6 bp) e de *Private Equity* (+5 bp).

## Política de Investimento

Na prossecução do seu objectivo, enquanto Fundo Poupança-Reforma, o seu património será composto maioritariamente por obrigações com maturidades superiores a 1 ano. Em menor percentagem, o Fundo investirá em acções e outros activos de maior risco de forma a aproveitar oportunidades de mercado que revelem maior potencial de valorização futura. O tipo de gestão efectuada pela entidade responsável pela gestão será activa. O Fundo será composto em mais de 50% por obrigações de emitentes públicos ou privados com sede em estados-membros da União Europeia, com maturidades superiores a um ano. As aplicações em acções ou fundos de acções nacionais ou internacionais serão efectuadas até 40% do seu património. Em condições normais de mercado o investimento será de 20% do valor do Fundo. Em situações de grande volatilidade em que a gestão do Fundo entenda adequado o refúgio em valores de risco mais limitado, o mínimo de acções que o Fundo deve possuir é de 5%. Até ao limite de 5% do respectivo valor global, o Fundo poderá investir em obrigações convertíveis em acções e obrigações com “warrant”, privilegiando activos de elevada liquidez e que tenham valor susceptível de ser determinado com precisão a qualquer momento. O Fundo poderá adquirir obrigações emitidas por países ou empresas de países membros da OCDE, estando limitado a 5% os investimentos em obrigações emitidas fora deste conjunto de países. Um máximo de 10% pode ser investido em valores mobiliários que invistam ou repliquem a evolução dos preços de “matérias-primas”. Os investimentos não denominados em Euros estão limitados a um máximo de 15%. Como regra genérica, o Fundo não fará qualquer tipo de cobertura do risco cambial subjacente aos activos não denominados em Euros, podendo, no entanto, fazê-lo, caso a entidade gestora considere existir um risco de desvalorização substancial das restantes moedas em que estejam denominados activos do Fundo relativamente ao Euro. Nesse caso, a Entidade Responsável pela Gestão poderá efectuar a cobertura integral do risco de câmbio subjacente ao Fundo. A título acessório o património do Fundo poderá ser aplicado em depósitos bancários e em instrumentos de dívida de curto prazo na medida adequada para fazer face ao movimento normal de resgate de unidades de participação e a uma gestão eficiente do Fundo.

## Informação Relevante

Entidade Gestora: Invest - Gestão de Activos

Banco Depositário: Banco Invest

Entidade Colocadora: Banco Invest

Início de Actividade: 15 de Novembro de 2001

ISIN: PTARMCLM0004

Política de Rendimentos: Não distribui rendimentos

Comissão de Gestão / Depositário: 1,5%

Comissão de Subscrição: 0,0%

Comissão de Resgate: 1% < 1 ano; 0% > 1 ano

Esta é uma comunicação promocional. Consulte o prospeto do Fundo e as informações fundamentais destinadas aos investidores, disponíveis na língua portuguesa em [www.bancoinvest.pt](http://www.bancoinvest.pt), para consulta em suporte duradouro, ou nos balcões do Banco Invest S.A., para consulta em papel, antes de tomar quaisquer decisões de investimento finais.

A composição e os pesos dos activos em carteira pode variar ao longo do tempo, em função das perspectivas do gestor. Taxas de rentabilidade e risco calculadas com base na cotação do Fundo a 30-Setembro-24. Taxas de rentabilidade líquidas de comissão de gestão e depositário e não líquidas de comissões de subscrição e resgate. O desempenho anterior não garante resultados futuros.