

## Comentário Trimestral

O primeiro trimestre de 2024 ficou marcado por uma *performance* positiva do Fundo AR PPR, sendo que nos últimos 12 meses, a rendibilidade ascende a +11,6%.

Performance da Carteira a 31/03/24	Rend. Anualizada (12 meses)	Rend. Anualizada (3 anos)	Rend. Anualizada (5 anos)	Rend. Anualizada (Desde o início)
Alves Ribeiro PPR	11.6%	1.8%	3.4%	6.2%
Risco (1 a 7)	3	4	4	4

Importa destacar o processo de investimento do Fundo, na medida em que o mesmo é a chave por detrás do seu desempenho.

Com uma perspectiva de longo prazo, assente numa gestão activa da carteira e num universo de investimento global, o Fundo procura a geração de *alpha*, por meio do investimento em diversas classes de activos.

Por outro lado, ao apresentar uma política de investimento flexível, o Fundo abre também a porta quer à geração de ideias temáticas, a nível regional e sectorial, quer a ideias de investimento core, que resultam da análise do pano de fundo macroeconómico e dos mercados.

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

Classe de Activos	Alocação a 31-Mar-23	Alocação a 31-Dez-23	Alocação a 31-Mar-24	Contribuição YTD para o Fundo
Obrigações Portugal	15.0%	12.3%	11.9%	0.32%
Obrigações Europa (S/Portugal)	44.3%	48.7%	47.8%	0.61%
Obrigações América do Norte	2.9%	2.6%	2.5%	0.00%
Obrigações Japão e Emergentes	5.8%	0.9%	0.6%	0.03%
Acções Portugal	2.8%	3.1%	3.6%	0.10%
Acções Europa (s/Portugal)	7.6%	9.4%	10.1%	1.09%
Acções América do Norte	6.5%	8.0%	9.1%	1.08%
Acções Globais e Emergentes	6.2%	4.5%	5.0%	0.42%
Alternativos	4.1%	3.4%	3.2%	0.06%

Como ilustrado pela tabela acima, nos últimos trimestres temos vindo a aumentar a nossa exposição a obrigações europeias, com preferência pelos títulos *Investment Grade*, onde vemos 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 para o Fundo, com particular destaque para as acções europeias e norte-americanas.

Nas páginas que se seguem, iremos discutir com maior detalhe as características das componentes accionista e obrigacionista do Fundo.

## Principais Destaques na Componente Obrigacionista do Fundo

Classe de Activos	Alocação a 31-Mar-23	Alocação a 31-Dez-23	Alocação a 31-Mar-24	Contribuição YTD para o Fundo
Dívida Privada	53%	48%	47.9%	1.0%
Dívida Pública	8.9%	11.7%	9.6%	-0.2%
Dívida Emergente	5.8%	4.8%	5.3%	0.1%
% Dívida Investment Grade	68.0%	64.0%	64.8%	
Yield Média da Carteira	6.9%	5.0%	4.9%	
Duration Média da Carteira	4.7	5.7	5.6	

Nos últimos trimestres, temos vindo a aumentar a *duration* média da carteira, dado que no actual enquadramento monetário restritivo vemos valor na taxa de juro, considerando a taxa swap em Euros a 5 anos de cerca de 2,70%. Este valor contrasta com os spreads de crédito, que se encontram relativamente estreitos, com o *Itraxx Xover* em cerca de 297 bp e o *Itraxx Main* em 54 bp, quando há um ano os mesmos se situavam nos 436 bp e 84 bp, respectivamente.

Este estreitar de spreads de crédito contribuiu para que reduzíssemos de forma moderada a exposição a dívida privada sénior High Yield na Zona Euro, assim como a obrigações cobertas (*covered*). Em linha com o referido, vendemos também a posição que detínhamos em dívida do País Basco e comprámos dívida corporativa da Equinor, com rating AA- e uma *yield-to-maturity* de 3,4%, o que nos permitiu obter um incremento de 22 bp por ano em termos de *yield*.

No início de 2024, reforçámos ainda a exposição a dívida híbrida Investment Grade com yields acima de 5,0%, nomeadamente, com obrigações BPLN 3.625 PERP. Relativamente à dívida subordinada bancária, optámos por trocar títulos Tier2 por títulos Tier1 com resets em caso de não chamada tipicamente em torno ou acima dos 600 bp, o que torna muito provável o exercício das calls. Como consequência, reforçámos a exposição, por exemplo, a dívida do Bankinter (BKTSM 6.25% PERP).

Principais Activos na Componente de Obrigações	Peso na Carteira Global
FRTR 4% 25/10/2038	9.6%
CXGD 5.75% 31/10/28	2.8%
ROMAN 2.875% 13/4/42	2.8%
BPLN 3.625% PERP	2.1%
BKTSM 6.25% PERP	2.0%

Desde o início do ano, manteve-se a exposição aos 3 principais títulos obrigacionistas em carteira. Assim, França 2038 continua a ser uma core holding em termos de dívida pública, dado o seu rating AA e a posição como segunda maior economia da Zona Euro.

A linha referente à dívida da Caixa Geral de Depósitos (CGD) também viu o seu peso permanecer estável no trimestre transacto, sendo que continuamos a considerar atractivo o prémio de aproximadamente 95 bp para a República Portuguesa, em particular, dada a excelente performance do banco e os rácios de capital elevados.

Por último, a Roménia 2042 e outras obrigações deste emitente continuam como core holding dentro da componente de emergentes. Estas obrigações, que representam actualmente cerca de 85% da exposição do Fundo a dívida de emergentes, permanecem interessantes, atendendo ao rating de crédito BBB- outorgado pelas 3 agências de rating e ao estatuto da Roménia enquanto Estado-Membro da União Europeia. Para mais, no final de Março, os spreads em relação à taxa swap situavam-se em torno dos 300 bp, sendo que em relação à República Alemã eram ainda mais elevados (310 bp).

## Principais Destaques na Componente Accionista do Fundo

Na sua 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 (1,7%), a REN (1,6%), a Alphabet (1,2%), a LVMH (1,1%), a Berkshire Hathaway (0,8%), a Vinci (0,8%) e a Visa (0,8%).

Destas empresas, as acções da Berkshire Hathaway, LVMH e Microsoft foram as que apresentaram um melhor desempenho desde o início do ano, com valorizações de 17,9%, 13,7% e 12,1%, respectivamente.

Principais Activos na Componente de Acções	Peso na Carteira Global
Amundi MSCI Emerging Markets	2.2%
Invesco Euro STOXX 50	2.0%
Microsoft Corp.	1.7%
REN - Redes Energéticas Nacionais	1.6%
iShares STOXX Europe 600	1.6%

Relativamente à carteira de acções do Fundo, importa realçar a *performance* muito satisfatória de algumas empresas do sector da tecnologia a que o Fundo está exposto, em particular, nomes das áreas dos Semicondutores e *Software*. Entre estas empresas, o destaque vai para a ASML, a CrowdStrike e a Taiwan Semiconductor Manufacturing que, no primeiro trimestre de 2024, viram a cotação das suas acções disparar 31,1%, 25,6% e 31,4%, respectivamente. Por último, a propósito das principais movimentações na carteira de acções, aproveitamos para falar de uma posição nova do Fundo e de outra posição que sai reforçada do primeiro trimestre de 2024:

## AMORIM

Nos últimos 3 meses, reforçámos a nossa posição na Corticeira Amorim. Fizemo-lo porque entendemos que esta é uma das únicas empresas em Portugal que é líder mundial no sector onde opera. De destacar também que a Corticeira Amorim obtém uma rendibilidade acima do custo de capital, dispõe de um balanço sólido, bom track record em M&A, e uma gestão familiar com provas dadas. No que diz respeito a considerações do foro ESG, é também de notar que a empresa trabalha com um material natural e sustentável, a cortiça, o que constitui outro factor que valorizamos na tese de investimento.

Por último, antecipamos que, em anos menos atípicos e em virtude da menor pressão inflacionária e estabilização da procura, a geração de resultados da empresa poderá ficar próxima dos 80 cêntimos por acção, o que compara com uma cotação em redor dos 9€ - 9.5€ no período em que foram efectuados reforços (P/E Forward ≈ 11/12x).



No trimestre que agora termina, abrimos também uma posição na O'Reilly Auto Parts. Fizemo-lo dado que entendemos que a empresa tem um perfil de negócio resiliente, exibindo uma performance em vendas comparáveis acima dos pares num sector em consolidação. Para mais, a O'Reilly Auto Parts apresenta uma política consistente de *share buybacks*, que levou à redução substancial do número de acções em circulação ao longo do tempo. Por último, importa também destacar que a empresa foi capaz de se adaptar a alterações estruturais no sector, como o crescimento do online, apresentando também um CEO que começou como empregado de loja, algo raro numa empresa *Fortune 500*.

Estes factos traduziram-se, em termos combinados, numa *outperformance* anualizada face ao S&P 500 de 9,85% na última década.

## Principais Destaques na Componente de Investimentos Alternativos do Fundo

Relativamente à componente de investimentos alternativos do Fundo, a mesma representava cerca de 3,2% da carteira a 31 de Março de 2024. O objectivo da nossa exposição a esta classe de activos passa pela obtenção de rentabilidade com reduzida correlação com as demais classes de activos.

Entre as principais exposições contam-se o imobiliário (residências para estudantes), com um peso de 1,2% na carteira, *Private Equity* (0,8%), investimentos relacionados com a actividade resseguradora (0,6%) e um fundo de *Distressed Debt* (0,6%).

Durante o trimestre transacto, entre os investimentos alternativos os principais contribuidores foram as componentes de *Private Equity* e de imobiliário, cada uma com uma contribuição positiva de 3 bp para o desempenho do Fundo.

## 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 31-Março-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.