Comentário Trimestral

O quarto trimestre de 2024 ficou marcado por uma *performance* positiva do Fundo AR PPR (+1,0%). Nos últimos 12 meses, a rendibilidade do Fundo ascende a +7,0%:

***Performance* da Carteira a 31/12/24**	**Rend. Anualizada (12 meses)**	**Rend. Anualizada (3 anos)**	**Rend. Anualizada (5 anos)**	**Rend. Anualizada (Desde o início)**
Alves Ribeiro PPR	7,0%	1,8%	2,4%	6,1%
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 31-Dez-23**	**Alocação a 30-Set-24**	**Alocação a 31-Dez-24**	**Contribuição YTD para o Fundo**
Obrigações Portugal	12,1%	7,3%	6,8%	0,93%
Obrigações Europa (S/Portugal)	44,8%	46,1%	44,6%	3,18%
Obrigações América do Norte	2,6%	4,4%	5,0%	0,19%
Obrigações Japão e Emergentes	4,8%	4,1%	4,8%	0,23%
Acções Portugal	3,1%	3,1%	3,3%	0,08%
Acções Europa (s/Portugal)	9,4%	11,2%	11,1%	0,47%
Acções América do Norte	8,0%	8,9%	10,2%	2,25%
Acções Globais e Emergentes	4,5%	5,4%	4,5%	1,13%
Alternativos	3,4%	3,6%	4,1%	0,24%

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, no ano que agora termina, a componente accionista teve um contributo importante, com particular destaque para as acções norte-americanas. De igual modo, na componente obrigacionista do Fundo observou-se também um desempenho muito positivo por parte das obrigações europeias, que registam 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 31-Dez-23	Alocação a 30-Set-24	Alocação a 31-Dez-24	Contribuição YTD para o Fundo
Dívida Privada	49,4%	48,9%	49,0%	4,0%
Dívida Pública	10,3%	8,0%	8,0%	0,4%
Dívida Emergente	4,8%	4,8%	4,8%	0,2%
% Dívida Investment Grade	58,0%	59,8%	63,1%	
Yield Média da Carteira	5,0%	4,7%	4,6%	
Duration Média da Carteira	5,7	5,6	5,7	

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 4,6%.

No campo da dívida pública, reforçámos a *core holding* que tínhamos aberto no trimestre anterior (*RAGB 3.2% 15/07/2039*), dado o seu *pick-up* interessante face às obrigações da Alemanha, cifrado actualmente em 45 bp.

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

Principais Activos na Componente de Obrigações	Peso na Carteira Global
Nether 5.5% 01/2037	5.3%
RAGB 3.2% 15/07/2039	2.9%
ROMAN 2.875% 13/4/42	2.3%
BRK 1.625% 16/03/2035	2.1%
CABKSM 5.875% PERP	2.0%

Para além do referido, aumentámos ainda a exposição a obrigações AA em euros de emitentes norte-americanos. Após uma análise do *pick-up* apresentado por obrigações de emitentes de ambos os lados do Atlântico, identificámos valor nalguns segmentos do mercado obrigacionista norte-americano. Face ao exposto, abrimos uma nova posição em dívida da Exxon Mobil para 2039.

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 Dezembro, os *spreads* em relação à taxa *swap* situavam-se em torno dos 357 bp, sendo que em relação à República Alemã eram ainda mais elevados (377 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 (1,5%), a a LVMH (1,3%), a Amazon (1,3%), a Alphabet (1,1%) e a Berkshire Hathaway (1,0%).

Destas empresas, as acções da Amazon, Alphabet e Berkshire Hathaway foram as que apresentaram um melhor desempenho desde o início do ano, com valorizações de 44,4%, 35,1% e 25,5%, respectivamente.

Principais Activos na Componente de Acções	Peso na Carteira Global
Amundi MSCI Emerging Markets	2.0%
Microsoft Corp.	1.8%
iShares STOXX Europe 600	1.7%
REN - Redes Energéticas Nacionais	1.5%
iShares Core EURO STOXX 50	1.3%

Ainda sobre a componente accionista, aproveitamos para falar de dois nomes da carteira do Fundo:

L'ORÉAL

Enquanto líder global no sector de cosméticos, a L'Oreal destaca-se pelo seu vasto portfólio de marcas, que coloca o grupo numa posição de relevo em várias regiões. Em termos operacionais, a empresa tem vindo a registar um desempenho sólido, como evidenciado pela evolução das vendas, que nos primeiros nove meses do ano cresceram de forma expressiva (+6%, LfL) apesar do contexto de mercado desafiante nalgumas regiões.

Por outro lado, algumas divisões continuam a crescer de forma significativa, apesar da dimensão do grupo. Entre outros segmentos, a L'Oreal Luxe tem vindo a destacar-se, em grande medida, impulsionada pela venda de perfumes, que continua a expandir-se a uma taxa de crescimento de dois dígitos. Em termos globais, importa porém sublinhar que a equipa de gestão tem vindo a alertar para o facto de que a recuperação nalguns mercados, como a China, pode estar demorada.

No seguimento do referido, a cotação das acções da L'Oreal recuou para níveis mais atractivos, apresentando um rácio P/E inferior a 30, algo raro nos últimos anos. Confrontados com a avaliação mais atractiva de uma empresa *best-in-class* no sector em que opera, optámos por abrir uma posição na L'Oreal.

vidrala

No decorrer do trimestre que agora termina, a Vidrala divulgou os resultados referentes aos primeiros 9 meses do ano. Entre os principais destaques, importa referir a melhoria do FCF, que em 2024 deverá ultrapassar os 200 milhões de euros, superando o *guidance* inicial (cerca de 180 milhões de euros).

Perante um cenário de manutenção da forte capacidade de geração de fluxos de caixa, a empresa poderá continuar a apresentar uma trajectória de crescimento ao mesmo tempo que fortalece o seu balanço robusto, que se destaca pela ampla posição de liquidez e nível de endividamento reduzido.

Em sentido contrário, apesar do bom desempenho operacional, a empresa anunciou que os volumes se mantêm fracos, prevendo também uma ligeira descida de preços para 2025. Em parte, esta deterioração é um reflexo do desempenho do mercado ibérico, que em virtude de alguns ajustes de preço e da fraca procura tem sido penalizado, contrastando com a *performance* mais positiva registada noutras regiões, nomeadamente, no Brasil e no Reino Unido.

Face ao exposto, considerando que a Vidrala se encontra entre os melhores operadores do sector e dada a avaliação atractiva (P/E ≈ 13x), o Fundo mantém actualmente alguma exposição às acções da empresa.

Principais Destaques na Componente de Investimentos Alternativos do Fundo

Relativamente à componente de investimentos alternativos do Fundo, a mesma representava cerca de 4,1% da carteira a 31 de Dezembro 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 1,3% na carteira, *Private Equity* (1,3%), investimentos relacionados com a actividade resseguradora (1,1%) e um fundo de *Distressed Debt* (0,5%).

Desde o início do ano, entre os investimentos alternativos os principais contribuidores foram as componentes de imobiliário (+7 bp) e de *Private Equity* (+13 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, 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 rendibilidade e risco calculadas com base na cotação do Fundo a 31-Dezembro-24. Taxas de rendibilidade líquidas de comissão de gestão e depositário e não líquidas de comissões de subscrição e resgate. O desempenho anterior não garante resultados futuros.