



SUMÁRIO

No primeiro semestre de 2010 o número de fundos de pensões manteve-se constante, com a constituição de um fundo aberto e a extinção de um fundo fechado.

Os montantes geridos sofreram um decréscimo de 3,6% no mesmo período, reflectindo a contracção dos mercados de capitais, sobretudo durante o segundo trimestre, a qual resultou numa rendibilidade negativa dos fundos de pensões de 1,9% neste período.

As contribuições para os fundos de pensões registaram um decréscimo de 29% face ao período homólogo do ano anterior.

O montante dos benefícios pagos pelos fundos de pensões decresceu cerca de 1% relativamente a Junho de 2009.

1. Evolução dos fundos de pensões

No primeiro semestre de 2010 constituiu-se 1 novo fundo de pensões aberto que admite adesões individuais e colectivas. Verificou-se ainda a extinção de 1 fundo de pensões fechado por transferência para outro fundo de pensões fechado.

De igual modo, registou-se a constituição de 10 novas adesões colectivas (distribuídas por 10 fundos) não tendo havido qualquer extinção de adesões. No que diz respeito aos fundos PPR e PPA, não ocorreram alterações face a Dezembro de 2009, conforme se pode constatar no quadro seguinte:

Fundos de Pensões		
	Dez-09	Jun-10
Total	236	236
Fundos Fechados	167	166
Fundos Abertos	69	70
PPR	24	24
PPA	4	4
Outros Abertos	41	42

A repartição do montante total dos fundos de pensões tem sido constante ao longo dos trimestres, sendo que uma parte significativa dos outros abertos diz respeito a adesões colectivas.

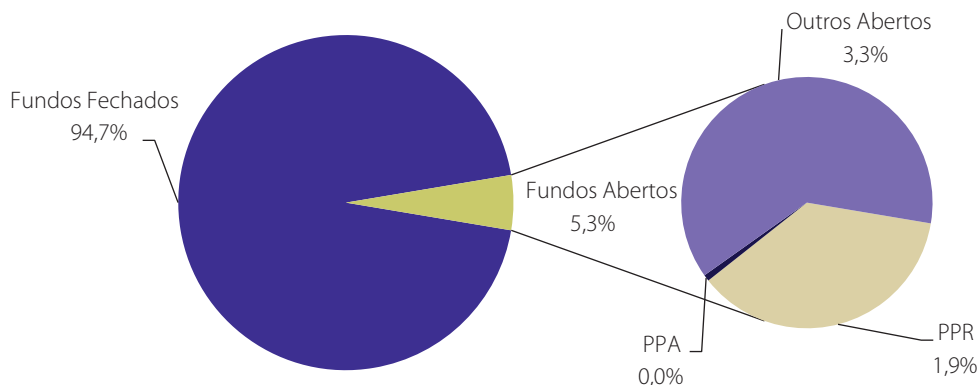
1. Evolução dos fundos de pensões

2. Composição das carteiras

3. Evolução dos riscos de taxa de juro, crédito e preço

1. Evolução dos fundos de pensões
2. Composição das carteiras
3. Evolução dos riscos de taxa de juro, crédito e preço

Estrutura dos Fundos de Pensões (1.º Semestre 2010)



No período em análise, as contribuições por parte de associados, participantes e beneficiários registaram um decréscimo de 32,5% nos fundos de pensões fechados e um acréscimo de 3,8% nos fundos de pensões abertos, acréscimo este que se deveu ao aumento de contribuições verificado nos fundos PPR (cerca de 45%). Em termos globais assistiu-se a uma redução de 29% face ao período homólogo.

Contribuições para Fundos de Pensões	Valores em 10 ³ Euro		
	Jun-08	Jun-09	Jun-10
Total	285.193	280.645	198.843
Fundos Fechados	256.835	254.398	171.599
Fundos Abertos	28.358	26.247	27.244
PPR	7.487	5.896	8.556
PPA	174	100	57
Outros Abertos	20.696	20.250	18.631

Em relação aos benefícios pagos, constatou-se um ligeiro decréscimo de 1% face ao período homólogo. Este decréscimo ficou a dever-se essencialmente à diminuição dos montantes pagos pelos fundos de pensões abertos já que ao nível dos fundos de pensões fechados se verificou um aumento daqueles montantes.

Refira-se que, no 2º trimestre de 2010, o montante de resgates representou apenas 2,1% do valor dos fundos abertos¹. De mencionar ainda que os resgates dos fundos de pensões PPR sofreram, no 2º trimestre de 2010, um decréscimo de cerca de 46% face a igual período de 2009.

¹ Repartidos por: PPR (4%), PPA (1,9%) e Outros Abertos (0,8%).



1. Evolução dos fundos de pensões

2. Composição das carteiras

3. Evolução dos riscos de taxa de juro, crédito e preço

Benefícios pagos por Fundos de Pensões

Valores em 10³ Euro

	Jun-08	Jun-09	Jun-10
Total	420.887	560.788	552.406
Fechados	363.809	520.045	528.949
Fundos Abertos	57.077	40.744	23.457
PPR	22.919	23.933	12.799
PPA	578	276	194
Outros Abertos	33.580	16.534	10.464

2. Composição das carteiras dos fundos de pensões

O valor dos activos geridos pelos fundos de pensões decresceu 3,6% face a Dezembro de 2009. Este decréscimo é explicado essencialmente pela desvalorização da componente accionista, acompanhando a tendência do mercado observada durante este período.

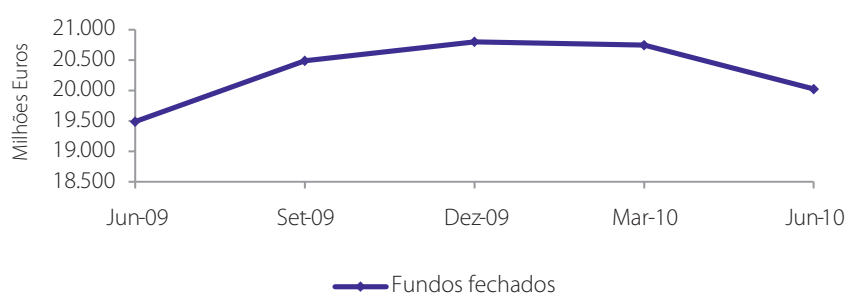
Neste semestre, os fundos PPR decresceram 2,8% e os fundos PPA 17,0%. Salienta-se a variação positiva de 1,8% alcançada pelos restantes fundos abertos. Já os valores sob gestão dos fundos de pensões fechados decresceram 3,7%.

Tendo em consideração os montantes das contribuições entregues aos fundos e as pensões pagas pelos mesmos, a rentabilidade dos fundos de pensões no semestre em análise foi de -1,9%.

Valores em 10³ Euros

	Jun-09	Set-09	Dez-09	Mar-10	Jun-10
Total FP	20.489.936	21.549.871	21.917.465	21.879.824	21.138.789
Fundos fechados	19.487.027	20.486.748	20.799.664	20.743.755	20.022.156
Fundos abertos	1.002.910	1.063.122	1.117.801	1.136.069	1.116.633
PPR	388.999	405.251	419.247	419.565	407.701
PPA	9.643	11.550	11.028	10.231	9.149
Outros abertos	604.268	646.322	687.526	706.273	699.783

Fundos fechados



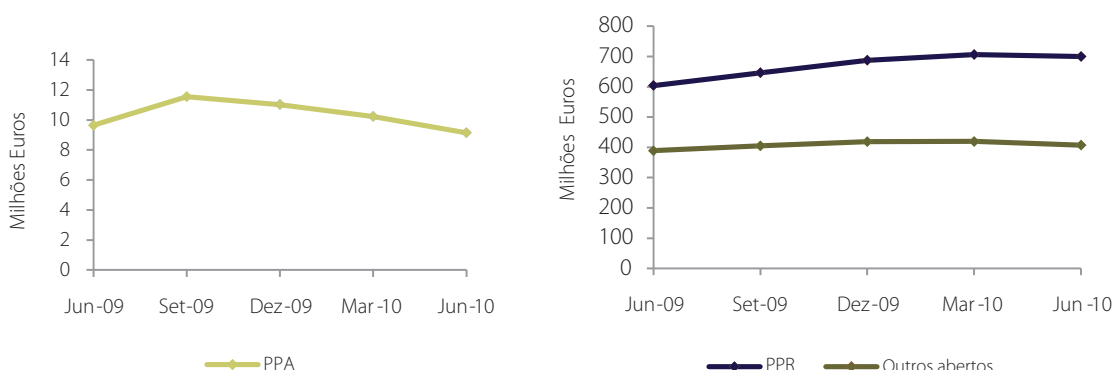


1. Evolução dos fundos de pensões

2. Composição das carteiras

3. Evolução dos riscos de taxa de juro, crédito e preço

Fundos abertos



A composição das carteiras não sofreu estruturalmente alterações significativas, salientando-se, no entanto, o aumento do peso relativo das aplicações em dívida pública e fundos de investimento e, por outro, a redução das rubricas “Obrigações Privadas” e “Acções”.

A composição dos activos dos fundos de pensões é compatível com a natureza de longo prazo das suas responsabilidades. Assim, em Junho de 2010, os títulos de dívida continuavam a ser a categoria mais representativa, com cerca de 49% do total, dos quais cerca de 47% correspondia a títulos de dívida pública, seguindo-se a exposição a fundos de investimento (24%), a acções (14%) e a imobiliário (9%).

Composição das carteiras de investimento dos fundos de pensões

	Jun-09	Set-09	Dez-09	Mar-10	Jun-10
Total activos (10³ Euros)	20.489.936	21.549.871	21.917.465	21.879.824	21.138.789
Dívida Pública	22%	22%	21%	22%	23%
Obrigações Privadas	25%	27%	27%	28%	26%
Acções	14%	15%	15%	15%	14%
Fundos de investimento	22%	22%	22%	24%	24%
Imóveis	9%	9%	9%	9%	9%
Outros	8%	5%	5%	3%	5%

Os valores mobiliários apresentam uma dispersão geográfica bastante elevada, com os emitentes nacionais a representar cerca de 29% do total, enquanto os provenientes da União Europeia, excluindo Portugal, atingem cerca de 58%.

Em termos de concentração sectorial continua a verificar-se uma elevada percentagem em emissões provenientes do sector financeiro (cerca de 58% dos investimentos).



1. Evolução dos fundos de pensões

2. Composição das carteiras

3. Evolução dos riscos de taxa de juro, crédito e preço

3. Evolução dos riscos de taxa de juro, crédito e preço

A exposição ao risco de taxa de juro, quando medida pela duração média dos títulos de dívida (dívida pública, dívida de entidades privadas e produtos estruturados) existentes nas carteiras dos fundos de pensões, continuou relativamente estável ao longo dos últimos trimestres. A maturidade média residual das mesmas aplicações decresceu no mesmo período, excepto nos produtos estruturados.

O *rating* médio, indicador do risco de crédito das aplicações em instrumentos de dívida, tem-se mantido bastante acima do nível *investment grade* (BBB).

O rendimento das aplicações neste tipo de instrumentos apresenta uma tendência de crescimento, quando medido pela *yield to maturity*.

Risco de taxa de juro e de crédito

	Dez-09			Mar-10			Jun-10		
	Div. Pub.	Ob. Priv.	Prod. Est.	Div. Pub.	Ob. Priv.	Prod. Est.	Div. Pub.	Ob. Priv.	Prod. Est.
FP Fechados									
Maturidade média	10,55	6,14	10,71	10,22	5,69	11,23	9,83	5,39	11,39
Duração modificada média	5,98	3,18	0,61	5,95	3,02	0,75	5,90	3,21	0,65
Yield média	2,75	3,23	3,19	2,62	3,10	3,12	2,67	4,41	3,45
Rating médio	AA+	AA-	AA-	AA+	AA-	AA-	AA	A+	AA
PPR									
Maturidade média	4,90	3,53	7,77	4,80	3,12	8,28	4,81	2,91	8,05
Duração modificada média	3,87	1,34	0,15	3,82	1,20	0,32	3,87	1,26	0,51
Yield média	2,29	3,00	2,96	2,15	2,78	2,29	2,48	5,45	3,19
Rating médio	AA+	AA-	AA-	AA+	AA-	A+	AA	AA-	A+
Outros Abertos									
Maturidade média	9,00	3,62	11,77	8,51	3,32	13,09	8,17	3,35	13,94
Duração modificada média	6,47	1,33	0,73	6,11	1,44	0,94	5,91	1,81	0,95
Yield média	3,08	3,57	2,64	2,77	3,05	2,59	2,89	5,85	3,27
Rating médio	AA+	AA-	AA-	AA+	AA-	A+	AA+	A+	AA

Durante o semestre em apreço as *yields to maturity* observadas cresceram, reflectindo o aumento acumulado do nível dos *spreads* de crédito entre 7% e 50%². Este comportamento ocorreu essencialmente no 2º trimestre, reflectindo o nível de risco acrescido imputado aos instrumentos de dívida.

Os gráficos seguintes identificam a estrutura das aplicações em dívida e o *spread* médio ponderado, em função da maturidade, onde se verifica o nível dos *spreads* dos investimentos dos fundos de pensões face à *yield curve* publicada pelo Banco Central Europeu³.

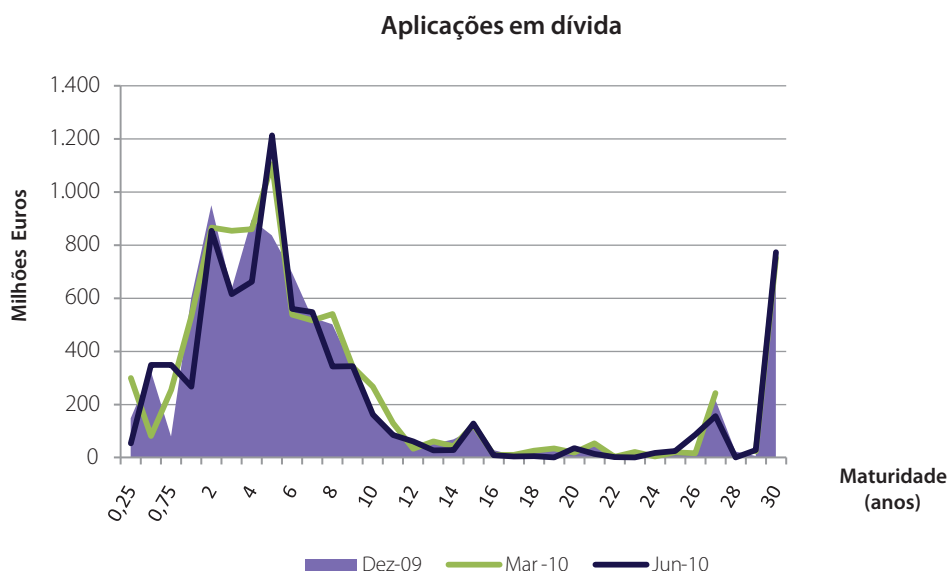
² Spread entre a Euro benchmark curve e a Euro Composite (AA) BVF curve [Bloomberg]
³ AAA-rated euro area central government bonds

1. Evolução dos fundos de pensões

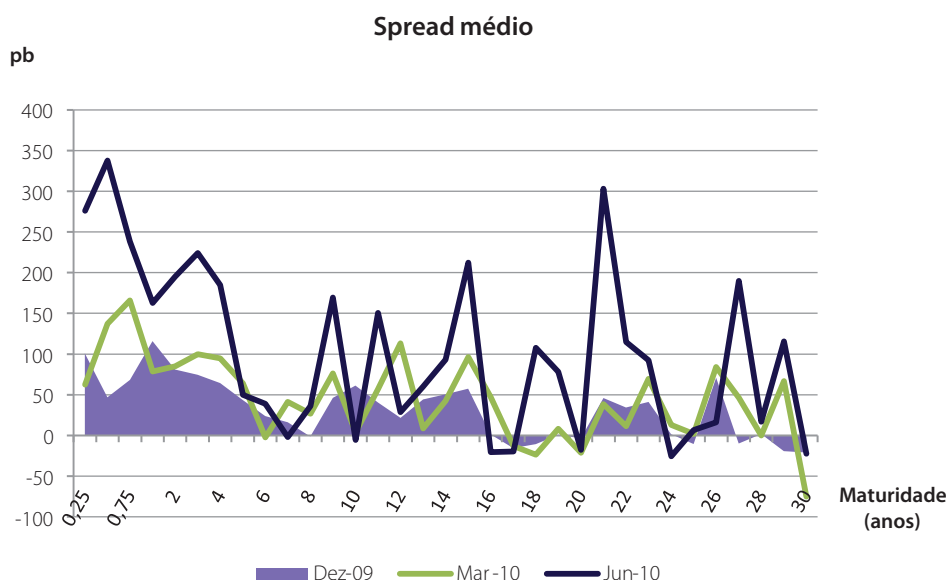
2. Composição das carteiras

3. Evolução dos riscos de taxa de juro, crédito e preço

No final de Junho de 2010 a distribuição de maturidades das aplicações em instrumentos de dívida é idêntica à existente em Dezembro de 2009, sendo possível observar a concentração do investimento em aplicações com maturidades até aos 8 anos, tendência já registada no ano passado.



Pode-se verificar ainda que os níveis médios dos *spreads* de crédito a que os investimentos dos fundos de pensões se encontram expostos apresentam um acréscimo assinalável, especialmente nas maturidades até 6 anos, certamente influenciado pelo crescimento de *spreads* relatado nos parágrafos anteriores, conjugado com o aumento das aplicações em Dívida Pública ocorrido no período em apreço.



**1. Evolução dos fundos de pensões****2. Composição das carteiras****3. Evolução dos riscos de taxa de juro, crédito e preço**

Em Junho de 2010 a maturidade média das aplicações em instrumentos de dívida era de 9 anos e a taxa de rendimento médio destes activos correspondia a 3,4%, ligeiramente abaixo da taxa de rendimento do mercado deste tipo de instrumentos com *rating* equivalente (AA) e a mesma maturidade (3,6%).

Saliente-se ainda que durante o semestre em questão os fundos de pensões efectuaram aplicações líquidas em títulos de dívida pública portuguesa de cerca de 216 milhões de euros, dos quais 80 milhões correspondem a aplicações em dívida emitida em 2010.

O risco de preço, medido através da volatilidade anual média da variação dos preços das acções e unidades de participação em fundos de investimento em cada data de referência, sofreu no primeiro semestre de 2010 uma descida importante, fruto da redução da amplitude da variação de preços nos mercados accionistas internacionais ao longo de 2009 e início de 2010. As carteiras de investimentos dos fundos de pensões evidenciaram ao longo do último ano os seguintes níveis de volatilidade:

Risco de preço (volatilidade)	Jun-09	Set-09	Dez-09	Mar-10	Jun-10
<i>Fundos fechados</i>					
Acções	42,41	41,2	40,59	31,26	30,41
Fundos de investimento	24,62	24,86	23,22	18,41	15,68
<i>PPR</i>					
Acções	46,91	46,5	45,26	36,13	34,93
Fundos de investimento	39,21	38,89	38,24	28,35	24,2
<i>PPA</i>					
Acções	44,5	43,52	41,47	32,44	33,9
<i>Outros Abertos</i>					
Acções	49,63	48,63	48,33	38,21	35,29
Fundos de investimento	25,65	26,04	27,22	19,73	17,42