



SUMÁRIO

1. Evolução dos fundos de pensões

2. Composição das carteiras

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

O valor dos activos geridos pelos fundos de pensões atingiu no final de Setembro de 2010 os 21,4 mil milhões de euros, menos 2,3% do que no final de 2009. No entanto, no terceiro trimestre assistiu-se a um crescimento na ordem dos 1,8%.

Nos primeiros nove meses de 2010, o valor dos benefícios pagos pelos fundos de pensões apresentou uma redução de cerca de 2%, atingindo os 823 milhões de euros, enquanto que o montante das contribuições, 265 milhões de euros, se revelou como o mais baixo dos últimos anos.

No que se refere à carteira de investimentos, os títulos de dívida continuam a ser a categoria mais representativa, com 47% do total, dos quais aproximadamente metade correspondiam a títulos de dívida pública, seguindo-se a exposição a fundos de investimento (25%), a acções (13%) e a imobiliário (10%).

De referir que os investimentos efectuados pelos fundos de pensões apresentam uma maturidade média elevada, na ordem dos 10 anos, pelo que a sua evolução foi negativamente influenciada pelo acréscimo das *yields to maturity* ocorrido neste período.

A conjugação destes factores reflectiu-se na rendibilidade dos fundos de pensões, que registou valores em torno dos 4%.

1. Evolução dos fundos de pensões

Nos primeiros nove meses de 2010 constituíram-se quatro novos fundos de pensões, dos quais um fechado e três abertos, admitindo estes últimos adesões individuais e colectivas. Verificou-se ainda, no mesmo período, a liquidação de um fundo PPR, bem como a extinção de três fundos de pensões fechados, dois dos quais por transferência para fundos fechados já existentes e o terceiro para adesões colectivas a fundos abertos.

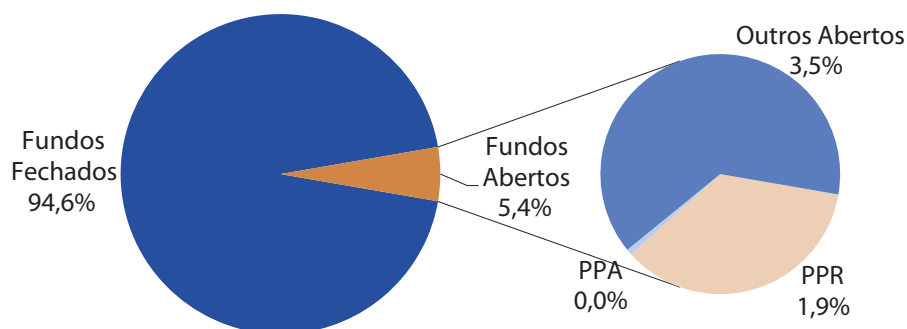
De igual modo, registou-se a constituição de vinte e sete novas adesões colectivas (distribuídas por dezassete fundos) e a extinção de três, das quais duas foram transferidas para outras adesões já existentes e uma foi transferida para um fundo de pensões fechado. No que diz respeito aos fundos PPA não se verificaram alterações face a Dezembro de 2009, conforme se pode constatar no quadro seguinte:

Fundos de Pensões		
	Dez-09	Set-10
Total	236	236
Fundos Fechados	167	165
Fundos Abertos	69	71
PPR	24	23
PPA	4	4
Outros Abertos	41	44



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.

Estrutura dos Fundos de Pensões (3.º trimestre 2010)



No período em análise, as contribuições por parte de associados, participantes e beneficiários registaram os valores mais baixos dos últimos anos, com excepção dos fundos PPR cujo montante cresceu cerca de 18,4% relativamente ao período homólogo.

Contribuições para Fundos de Pensões	Valores em 10 ³ Euro		
	Set-08	Set-09	Set-10
Total	728.780	390.366	264.787
Fundos Fechados	689.434	333.030	223.334
Fundos Abertos	39.346	57.336	41.453
PPR	10.625	10.992	13.010
PPA	213	119	77
Outros Abertos	28.509	46.225	28.367

Em relação aos benefícios pagos, constatou-se uma diminuição de 2% face ao período homólogo. Esta quebra ficou a dever-se essencialmente à redução verificada nos montantes pagos pelos fundos de pensões abertos, já que ao nível dos fundos de pensões fechados se registou um ligeiro aumento.



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 10 ³ Euro		
	Set-08	Set-09	Set-10
Total	824.984	837.951	823.767
Fechados	736.777	786.651	790.000
Fundos Abertos	88.207	51.300	33.768
PPR	37.927	28.675	17.284
PPA	915	314	392
Outros Abertos	49.366	22.311	16.092

2. Composição das carteiras dos fundos de pensões

O valor dos activos geridos pelos fundos de pensões atingiu os 21,4 mil milhões de euros, menos 2,3% do que em Dezembro de 2009, assistindo-se, no entanto, a um crescimento no terceiro trimestre na ordem dos 1,8%.

Em 2010, os fundos PPR e os fundos PPA sofreram uma redução de respectivamente 1,3% e 15,3%. Salienta-se a variação positiva de 7,6% alcançada pelos restantes fundos abertos. Já os valores sob gestão dos fundos de pensões fechados diminuíram 2,7%.

Tendo em consideração os montantes das contribuições entregues aos fundos e as pensões pagas pelos mesmos, a rentabilidade dos fundos de pensões no último trimestre foi de 4,4%.

	Valores em 10 ³ Euros				
	Set-09	Dez-09	Mar-10	Jun-10	Set-10
Total FP	21.549.871	21.917.465	21.879.824	21.033.159	21.406.835
Fundos fechados	20.486.748	20.799.664	20.743.755	19.922.467	20.243.927
Fundos abertos	1.063.122	1.117.801	1.136.069	1.110.692	1.162.907
PPR	405.251	419.247	419.565	407.701	413.890
PPA	11.550	11.028	10.231	9.149	9.343
Outros abertos	646.322	687.526	706.273	693.843	739.675

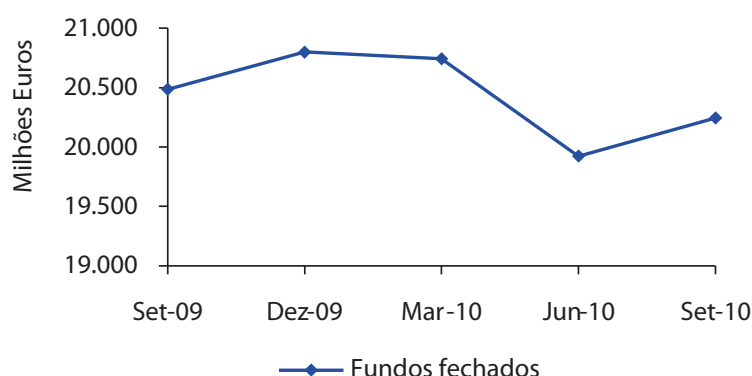


1. Evolução dos fundos de pensões

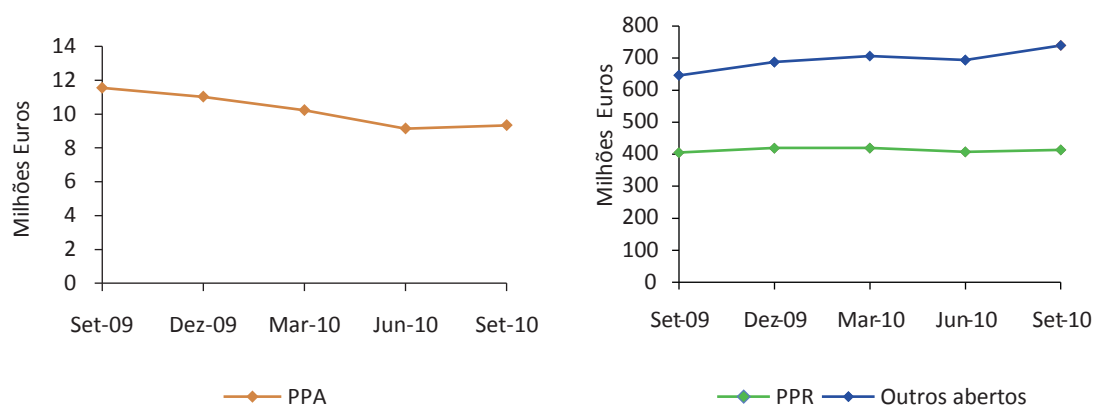
2. Composição das carteiras

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

Fundos fechados



Fundos abertos



A composição das carteiras não sofreu estruturalmente alterações significativas, salientando-se, no entanto, o aumento do peso relativo dos fundos de investimento e imobiliário e, por outro, a redução das rubricas "Obrigações Privadas" e "Acções".

Refira-se ainda que durante 2010 os montantes aplicados em títulos de dívida cresceram cerca de 5%, enquanto o valor destes mesmos investimentos decresceu 5% desde Dezembro de 2009, o que justifica em parte a erosão do valor dos fundos de pensões no período em apreço.

A composição dos activos dos fundos de pensões é compatível com a natureza de longo prazo das suas responsabilidades. Assim, em Setembro de 2010, os títulos de dívida continuavam a ser a categoria mais representativa, com cerca de 47% do total, dos quais aproximadamente metade correspondiam a títulos de dívida pública, seguindo-se a exposição a fundos de investimento (25%), a acções (13%) e a imobiliário (10%).

**Composição das carteiras de investimento dos fundos de pensões**

	Set-09	Dez-09	Mar-10	Jun-10	Set-10
Total activos (10³ Euros)	21.549.871 2	1.917.465	21.879.824 2	1.033.159 2	1.406.835
Dívida Pública	22%	21%	22%	23%	23%
Obrigações Privadas	27% 2	7%	28%	26%	24%
Acções	15%	15%	15%	14%	13%
Fundos de investimento	22%	22%	24%	24%	25%
Imóveis	9% 9	%	9% 9	%	10%
Outros 5	%	5% 3	%	5% 4	%

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

Os valores mobiliários apresentam uma dispersão geográfica bastante elevada, com os emitentes nacionais a representar cerca de 31% do total, enquanto os provenientes da União Europeia, excluindo Portugal, atingem 57%.

Em termos de concentração sectorial continua a verificar-se uma elevada percentagem em emissões provenientes do sector financeiro (cerca de 76% dos investimentos).

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 manteve-se igualmente aos mesmos níveis dos restantes trimestres de 2010.

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 continua a tendência de crescimento verificada desde o início do ano, quando medido pela *yield to maturity*.

Risco de taxa de juro e de crédito

	Mar-10			Jun-10			Set-10		
	Div. Pub.	Ob. Priv.	Prod. Est.	Div. Pub.	Ob. Priv.	Prod. Est.	Div. Pub.	Ob. Priv.	Prod. Est.
FP Fechados									
Maturidade média	10,22	5,69	11,23	9,83	5,39	11,39	10,98	6,25	13,68
Duração modificada média	5,95	3,02	0,75	5,90	3,21	0,65	6,59	3,08	1,24
Yield média	2,62	3,10	3,12	2,67	4,41	3,45	3,20	5,20	5,64
Rating médio	AA+	AA-	AA-	AA	A+	AA	AA	A+	AA-
PPR									
Maturidade média	4,80	3,12	8,28	4,81	2,91	8,05	4,87	2,82	7,93
Duração modificada média	3,82	1,20	0,32	3,87	1,26	0,51	4,00	1,01	0,30
Yield média	2,15	2,78	2,29	2,48	5,45	3,19	2,98	6,97	3,86
Rating médio	AA+	AA-	A+	AA	AA-	A+	AA	AA-	AA-
Outros Abertos									
Maturidade média	8,51	3,32	13,09	8,17	3,35	13,94	8,06	3,37	13,57
Duração modificada média	6,11	1,44	0,94	5,91	1,81	0,95	6,02	1,77	0,77
Yield média	2,77	3,05	2,59	2,89	5,85	3,27	2,86	12,83	11,85
Rating médio	AA+	AA-	A+	AA+	A+	AA	AA+	A+	AA-



1. Evolução dos fundos de pensões

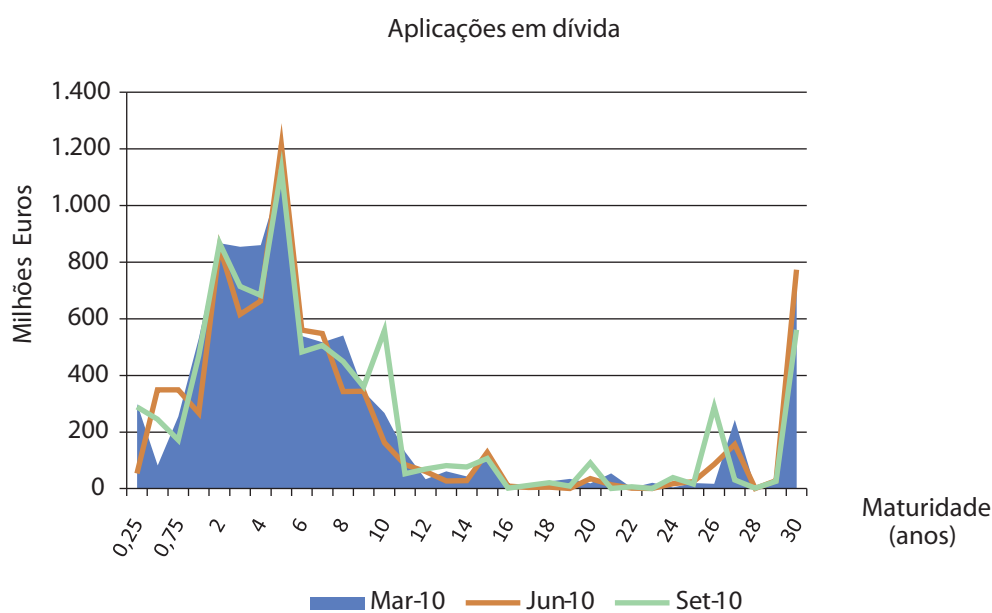
2. Composição das carteiras

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

Durante o semestre em apreço as *yields to maturity* observadas cresceram, reflectindo o aumento acumulado do nível dos *spreads* de crédito entre 2% e 74%¹ (excepto para os prazos de 6 meses e 15 anos em que se observaram decréscimos de cerca de 2% e 20% respectivamente). Este comportamento ocorreu essencialmente nos 2 últimos trimestres, reflectindo o nível de risco acrescido imputado à dívida soberana.

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 Europeu².

No final de Setembro 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.

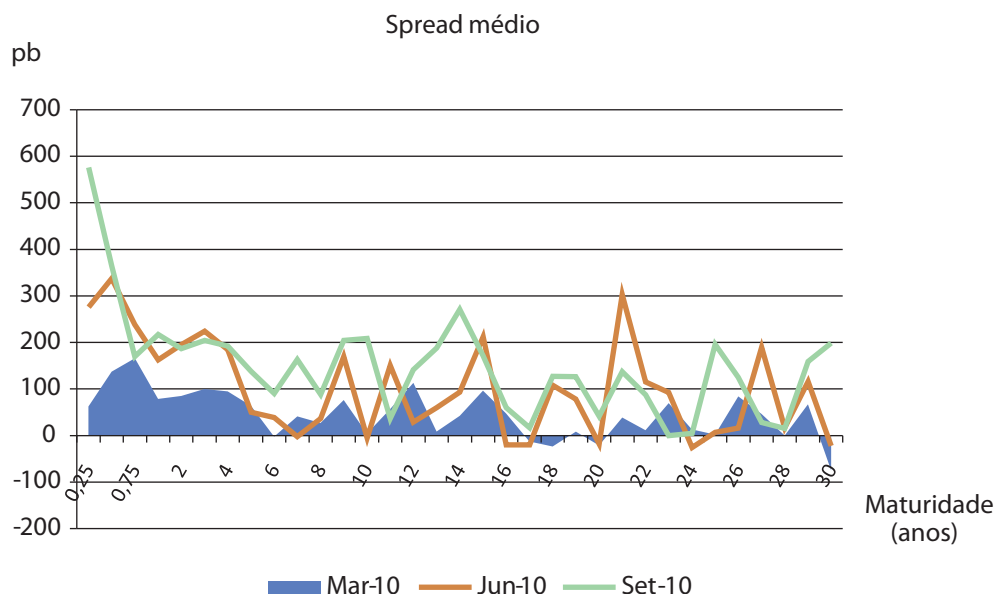


Pode ainda verificar-se que os níveis médios dos *spreads* de crédito a que os investimentos dos fundos de pensões se encontram expostos apresentam um acréscimo assinalável, especialmente nas maturidades até 6 anos, certamente em resultado do crescimento de *spreads* mencionado nos parágrafos anteriores,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

¹ Spread entre a Euro benchmark curve e a Euro Composite (AA) BVF curve [Bloomberg]

² 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



Em Junho de 2010 a maturidade média das aplicações em instrumentos de dívida era de cerca de 10 anos e a taxa de rendimento médio destes activos correspondia a 4,4%, um ponto percentual acima da taxa de rendimento do mercado deste tipo de instrumentos com *rating* equivalente (AA) e a mesma maturidade (3,4%).

Saliente-se ainda que durante o período em questão os fundos de pensões efectuaram aplicações líquidas em títulos de dívida pública Portuguesa de cerca de 619 milhões de euros, dos quais 312 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, segue numa trajectória decrescente fruto da redução da amplitude da variação de preços nos mercados accionistas internacionais ao longo de 2009 e 2010. As carteiras de investimentos dos fundos de pensões evidenciaram ao longo do último ano os seguintes níveis de volatilidade:

Risco de preço (volatilidade)	Set-08	Dez-08	Mar-09	Jun-09	Set-09
Fundos fechados					
Acções	39,71	39,71	41,91	42,41	41,16
Fundos de investimento	19,52	20,77	22,29	24,62	24,72
PPR					
Acções	43,94	44,83	47,19	46,91	46,69
Fundos de investimento	34,19	36,36	38,99	39,21	38,78
PPA					
Acções	41,68	42,67	44,49	44,5	44,11
Outros Abertos					
Acções	44,76	44,58	49,3	49,63	49,04
Fundos de investimento	22,56	28,4	26,27	25,65	25,17