

2020

RELATÓRIO E CONTAS

CASA DE 
INVESTIMENTOS

Casa de Investimentos — Gestão de Patrimónios
e Fundos de Investimento, SGOIC, S.A.

RELATÓRIO E CONTAS 2020

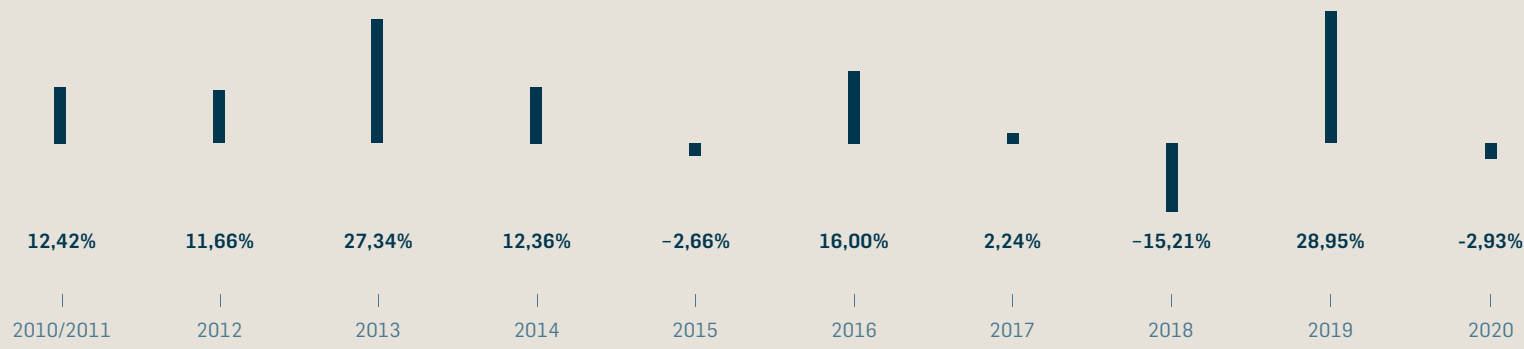
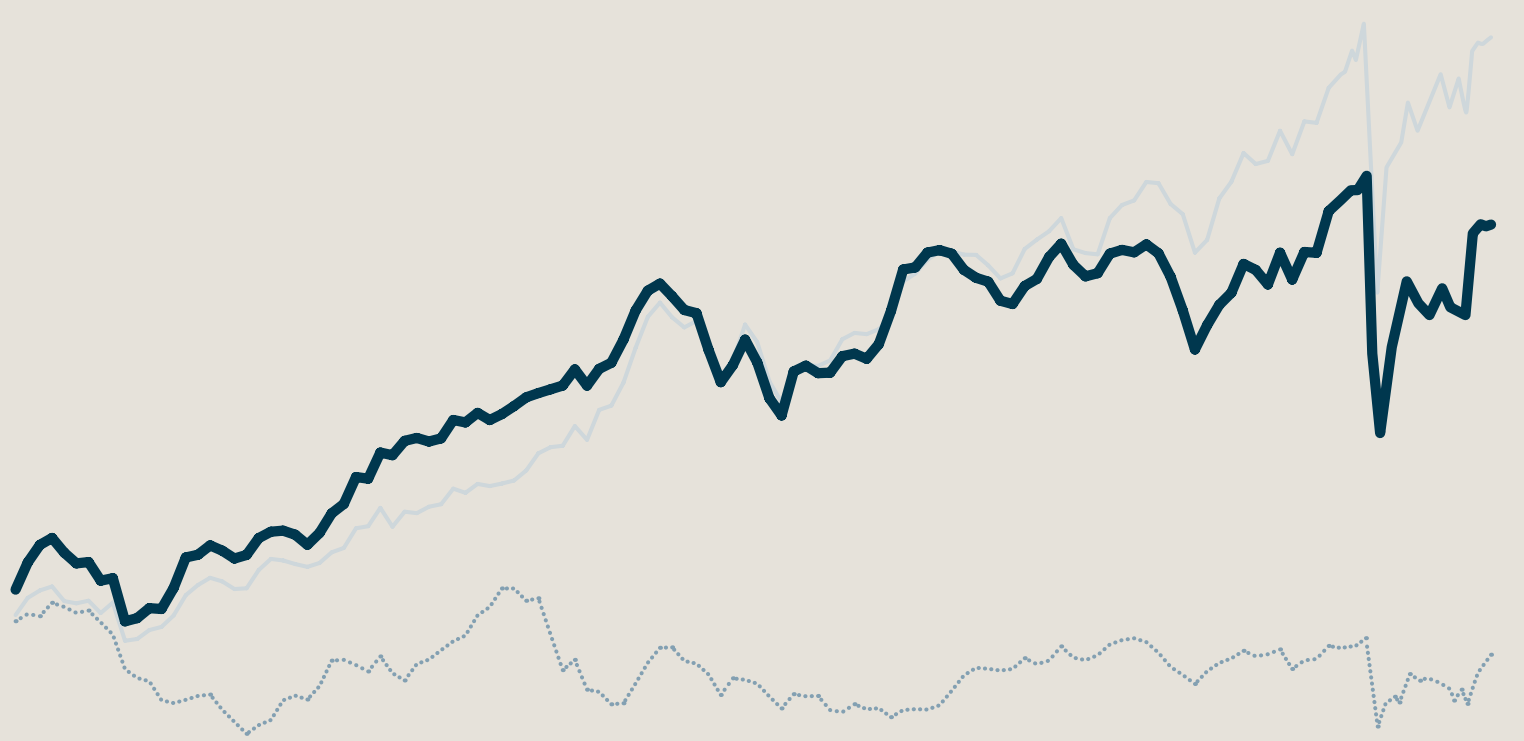
RESULTADOS A
31 DE DEZEMBRO DE 2020

Rentabilidade Acumulada

120,03%

Rentabilidade Média Anual

8,10%





CONTEÚDOS

INTRODUÇÃO

- 7 Mensagem
- 13 Órgãos Sociais

RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

CARACTERIZAÇÃO DO ANO

- 17 Introdução
- 17 Rentabilidade Desde o Início da Atividade
- 19 Envolvente Macroeconómica
- 22 Mercados Financeiros
- 26 A Carteira de Investimentos em Retrospectiva

SÓ AS MELHORES EMPRESAS SERVEM

- 37 De Que Não Gostar Nesta Estratégia de Investimento?
- 37 "As Taxas de Juro São Gravidade no Preço Das Ações"
- 40 Uma Visão Macro Dos Mercados Financeiros
- 44 O Pior Investimento de Todos
- 45 A Ilusão Dos Investimentos Imobiliários
- 46 Porque é Importante Que Este Conhecimento Chegue às Pessoas?
- 46 Fundo Casa Global Value PPR 100% Ações — Classe Founders
- 49 10 Anos Revisitados
- 58 Perspetivas e Previsões Para 2021

ESTRUTURA E OPERAÇÃO

- 61 Estrutura Interna
- 62 Políticas e Procedimentos Internos
- 63 Ações de Comunicação Mais Relevantes
- 69 Autorização Para Exercício de Gestão de Organismos de Investimento Coletivo
- 69 Atividade em 2020
- 72 Proposta de Aplicação de Resultados
- 72 Considerações Finais

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

- 79 Participações dos Membros dos Órgãos de Administração e Fiscalização
- 80 Balanço (Demonstração de Posição Financeira) em 31 de dezembro de 2020 e em 31 de dezembro de 2019
- 81 Demonstração de Resultados para os Exercícios Findos em 31 de dezembro de 2020 e em 31 de dezembro de 2019
- 82 Demonstração dos Fluxos de Caixa Individual para os Exercícios Findos em 31 de dezembro de 2020 e em 31 de dezembro de 2019
- 83 Demonstração Individual das Alterações no Capital Próprio nos Exercícios Findos em 31 de dezembro de 2020 e em 31 de dezembro de 2019
- 84 Notas às Demonstrações Financeiras Individuais do Período Findo em 31 de dezembro de 2020
- 107 Certificação Legal de Contas
- 114 Relatório e Parecer do Conselho Fiscal



MENSAGEM

BRAGA, 17 DE MARÇO DE 2021

“Assim como não é uma andorinha ou um belo dia que faz a Primavera, também não é um dia ou um curto período de tempo que faz um homem abençoado e feliz.”

— ARISTÓTELES EM “ÉTICA A NICÓMACO”

“As nossas experiências pessoais com o dinheiro representam talvez 0,00000001% do que aconteceu no mundo, mas representam cerca de 80% de como julgamos que o mundo funciona.”

— MORGAN HOUSEL

“A única coisa que vos digo é que o pior investimento que podem ter é dinheiro. O dinheiro, ao longo do tempo, vai valer menos. Os bons negócios, ao longo do tempo, valem mais.”

— WARREN BUFFETT

Aos nossos Clientes deixamos um agradecimento muito especial pela confiança e pelas recomendações que fazem da nossa CASA.

O ano de 2020 foi o mais difícil para os nossos Clientes. Num mercado em tumulto e perante a queda mais rápida de sempre nos mercados financeiros mundiais, permitiram-nos manter o rumo e confiaram na nossa capacidade de avaliação quanto ao impacto destes eventos nos

investimentos que temos em carteira. Confiaram-nos reforços das suas contas de investimento e fizeram com que março de 2020 fosse o melhor mês de sempre, em entradas de dinheiro novo, na história da Casa de Investimentos. Esta é a maior prova de confiança no nosso trabalho e que nos motiva para melhorar todos os dias e colocar sempre os seus interesses em primeiro lugar.

Para nós, manter a estratégia de investimento e reforçar posições, foi mais fácil do que para os nossos Clientes. O facto de termos um conhecimento muito profundo dos negócios em carteira, de terem balanços muito fortes, aliados a equipas de gestão excelentes, as vantagens competitivas face a concorrentes, e conseguirmos acompanhar todos os dias as medidas que os gestores estavam a tomar para adequar as suas atividades à pandemia, deu-nos o conforto de decidir com margem de segurança. Estes factos permitiram-nos manter o rumo e potenciar os retornos a longo prazo.

Em 2020, perdemos, em média, 2,9% aos nossos Clientes. Este número é, em muitos casos, muito diferente: os Clientes que reforçaram substancialmente as contas e os que abriram contas depois de março, tiveram rentabilidades positivas muito significativas. O dólar americano desvalorizou 8,45% no ano. Uma vez que a carteira tinha no fecho do ano uma exposição de 72% a USD, esta desvalorização da moeda americana retirou-nos em 2020 cerca de 6,10% de rentabilidade.

Desde o primeiro dia, há 10 anos, que consideramos que a comunicação direta e objetiva com os nossos Clientes é importante porque nos dá a oportunidade de explicar a nossa estratégia de investimento, o que fazemos e os resultados que conseguimos, sem que os nossos Clientes tenham que adivinhar ou especular sobre as nossas decisões de alocação de capital. Isto é especialmente importante quando as coisas correm mal ou cometemos erros, o que acontecerá de tempos a tempos, uma vez que pode evitar que os nossos Clientes tomem decisões que os prejudicam e que põem em causa uma estratégia bem estruturada de criar valor a longo prazo. Por isso, não são apenas as Cartas Trimestrais que escrevemos, o Relatório & Contas anual, mas também as cartas que escrevemos sempre que há eventos que consideramos relevantes e que poderão contribuir para que os Clientes aproveitem as oportunidades que o pessimismo produz. É nestas alturas que os bons negócios se conseguem comprar em saldo. Também sabemos que é nestas alturas que os investidores têm medo e preferem estar em dinheiro. É por isso que investir não é fácil.

Revisitamos nas páginas deste Relatório alguns dos artigos mais relevantes que escrevemos nestes 10 anos para os principais jornais e revistas nacionais. Esta é também a oportunidade para explicar algumas das lições que aprendemos:

A primeira é que a estratégia de investimento em negócios de qualidade excepcional funciona. O nosso objetivo é encontrar negócios excepcionais a preços razoáveis e fugir dos negócios razoáveis a preços excepcionais. Como somos investidores de longo prazo, os primeiros rapidamente ganharão vantagem.

A segunda é que não precisamos de adivinhar o mercado ou estar certos todos os dias.

A terceira é que, quanto maior for a liquidez disponível em carteira, menor será o retorno dos nossos investimentos.

Mais apropriada do que nunca e uma das mais antigas, é a história que se conta na City, em Londres, sobre um homem que queria enriquecer e que rezou ao seu Deus para que pudesse encontrar na rua o jornal com as notícias do ano que vem. O milagre aconteceu e o jornal surgiu aos seus pés com a descrição de todos os eventos do ano seguinte. Apesar disso, o homem não enriqueceu porque o jornal não revelava os preços das ações do ano que vem, apenas as notícias.

Imaginem que, em janeiro de 2020, sabiam exatamente que a pandemia iria atingir todo o mundo e que iria paralisar a economia mundial. O que fariam? Se vendessem tudo e ficassem em dinheiro, iriam perder a recuperação fulgurante que se seguiu à queda mais rápida da história.

Já todos sabem o que vou dizer a seguir. Mesmo que consiga prever o que vai acontecer nos próximos tempos, isso não é o mais importante. O que é essencial é prever como vai reagir a maioria das pessoas. Conseguir fazer estas previsões é impossível. O melhor, portanto, é mantermo-nos investidos.

Na Carta a Clientes do 3.º Trimestre de 2020, escrevemos o seguinte:

“A história, pelo contrário, mostra-nos uma e outra vez que os otimistas triunfaram, conforme a história financeira dos retornos mundiais nos últimos 122 anos demonstra. Porque acham os investidores que desta vez será diferente? A incerteza e a volatilidade a que os investidores de ações têm sido sujeitos este ano é fora do comum em magnitude e frequência. O que muitos experienciaram nos últimos 7 meses é equivalente a um período de 10 ou 20 anos.

David Swensen, gestor há 35 anos do Fundo Endowment da Universidade de Yale nos Estados Unidos, diz que os investidores de taxa fixa devem esperar, e merecem, rendimentos muito baixos. Estar hoje em liquidez, em depósitos, em obrigações e outros títulos de dívida, embora seja uma estratégia menos volátil, não está isenta de risco nem de custos

de oportunidade. Os investidores que estejam dispostos a aceitar a volatilidade das ações e que não precisam de estar certos todos os dias quanto à direção que os mercados financeiros tomam, serão recompensados com retornos mais elevados.

A volatilidade é o preço a pagar por melhores retornos a prazo. Não há bela sem senão”.

Já todos sabem que o retorno nos ativos de taxa fixa é quase zero e que não acompanha sequer a inflação. Já todos sabem que os mercados acionistas recuperam sempre. Já todos sabem que as famílias mais ricas do mundo investem uma percentagem maior do seu património em ações e que isso contribui para que o fosso na distribuição da riqueza continue a aumentar a nível mundial.

A questão que se coloca é a seguinte:

Por que motivo tantos evitam pagar o preço (aceitar a volatilidade das ações) para ter retornos mais elevados? Porque é que tantas pessoas que estão dispostas a pagar o preço de carros, casas, férias, tentam evitar pagar o preço de bons retornos no investimento?

O preço do sucesso no investimento não é imediatamente óbvio. Não tem uma etiqueta que consigamos consultar e, por isso, quando a “conta” chega não a sentimos como um custo por algo de bom. Parece uma multa por algo de errado que fizemos. A resposta, natural, de alguém que vê a sua fortuna a diminuir a cada dia que passa (ainda que seja apenas no papel) e encara essa queda como uma multa é tentar evitar multas futuras.

Embora pareça trivial, encarar a volatilidade do mercado como um custo e não uma multa é uma parte importante no desenvolvimento da mentalidade que nos permite mantermo-nos no mercado o tempo suficiente para que os ganhos nos investimentos se materializem e avolumem.

Os bilhetes para a Disneylândia custam cerca de 100 euros, mas em troca passamos um dia com os nossos filhos que nunca esqueceremos. Em 2019, cerca de 156 milhões de pessoas acharam que era um preço que valia a pena pagar. Poucos acharam que os 100 euros eram um castigo ou uma multa.

O mesmo se passa no investimento, onde a volatilidade é quase sempre um custo, e não uma multa. Os retornos no mercado não são gratuitos e nunca o serão. Não somos forçados a pagar este preço, assim como não somos obrigados a ir à Disneylândia. Podemos ir ao parque de diversões local onde os bilhetes custam 10 euros ou ficar em casa de graça.

Podemo-nos divertir na mesma. Mas, de uma forma geral, temos aquilo que pagamos. O mesmo acontece com os mercados. A volatilidade/incerteza – o preço dos retornos – é o custo de admissão para conseguirmos retornos acima da média dos parques baratos (depósitos e obrigações).

A chave é convencermo-nos de que vale a pena pagar o custo do mercado. Esta é a única forma de lidar com a volatilidade e a incerteza – não apenas tolerá-la, mas tomar consciência de que é um custo de admissão que vale a pena pagar.

Não existe nenhuma garantia. Às vezes chove na Disneylândia. Mas, se encararmos este custo de admissão como uma multa, nunca apreciaremos a magia.

Encontre o preço, pague-o e conte connosco na “viagem”.

Com consideração, apresento os melhores cumprimentos,



Emília Oliveira Vieira

CHIEF EXECUTIVE OFFICER & CHAIRMAN

Trabalhamos para que os nossos Clientes sejam Clientes antigos.

ÓRGÃOS SOCIAIS

Os órgãos sociais da Casa de Investimentos são eleitos em Assembleia Geral.
A sua composição é a seguinte:

MESA DA ASSEMBLEIA GERAL

António Augusto
Magalhães da Cunha¹
PRESIDENTE

Igor André Vieira de Carvalho
SECRETÁRIO

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Emília de Fátima
de Oliveira Vieira
PRESIDENTE

António Pedro
Moreira da Silva Alves
VOGAL

Nuno Miguel Moreira
Lopes Gama
VOGAL

António Manuel
Pacheco e Murta
VOGAL (INDEPENDENTE)

CONSELHO FISCAL

Paula Cristina
Bogalho Cardoso
PRESIDENTE

Fernando Manuel
de Almeida Alexandre
VOGAL

José Pedro
Pereira Silva Cunha de Sousa
VOGAL

João Carlos Ferreira Novais
VOGAL SUPLENTE

REVISOR OFICIAL DE CONTAS

Veloso & Associados — SROC, Lda.,
representada por
Óscar Rodrigues Veloso

1. Em virtude da assunção de funções públicas, o Professor António Cunha cessou funções a 29 de outubro de 2020.

RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

17 DE MARÇO DE 2021



CARACTERIZAÇÃO DO ANO

INTRODUÇÃO

O Conselho de Administração da Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios e Fundos de Investimento, SGOIC, S.A. vem, no cumprimento das disposições legais e estatutárias, apresentar o Relatório de Gestão e as Demonstrações Financeiras, bem como a Proposta de Aplicação de Resultados, relativos ao exercício de 2020.

RENTABILIDADE DESDE O INÍCIO DA ATIVIDADE

Ano	Rentabilidade ^(b)
2010/2011 ^(a)	12,42%
2012	11,66%
2013	27,34%
2014	12,36%
2015	-2,66%
2016	16,00%
2017	2,24%
2018	-15,21%
2019	28,95%
2020	-2,93%
Rentabilidade acumulada desde a abertura	120,03%
Rentabilidade anualizada	8,10%

a A Casa de Investimentos iniciou a atividade em 15 de novembro de 2010.

b Rentabilidade líquida de todas as comissões de transação, de gestão, e das retenções de impostos sobre dividendos.

Em 2020, a performance das carteiras da Casa de Investimentos foi de -2,93%. Os índices comparáveis MSCI World EUR, S&P500 (em EUR) e PSI 20 tiveram um retorno total (incluindo dividendos) de +5,69%, +7,55% e -2,81%. Desde o início da gestão, a 15 de novembro de 2010, a Casa de Investimentos tem

uma rentabilidade acumulada de 120,03%, que equivale a uma rentabilidade anualizada de 8,10%, líquida de todas as comissões de transação, de gestão, e das retenções de impostos sobre os dividendos recebidos.

A Casa de Investimentos gere carteiras de investimento individuais e a rentabilidade apurada acima resulta da média de todas as carteiras de investimento, entre 1 de janeiro e 31 de dezembro de cada ano e é dependente da cotação de mercado no último dia do ano. Isto significa que a rentabilidade de cada Cliente pode variar significativamente: depende das datas de abertura de conta, da frequência dos reforços (ou não) feitos pelos Clientes e datas em que o fazem e dos levantamentos que acabam por ser mais frequentes do que nos é antecipado pelos Clientes. Ou seja, os Clientes, pela sua decisão de reforço ou resgate poderão influenciar significativamente os resultados finais. O ano de 2020 é um bom exemplo: os reforços de março permitiram que esses Clientes se diferenciassem muito positivamente.

A filosofia de investimento que praticamos implica comprar apenas quando a ação transaciona com larga margem de segurança face ao valor que julgamos justo para o respetivo negócio subjacente.

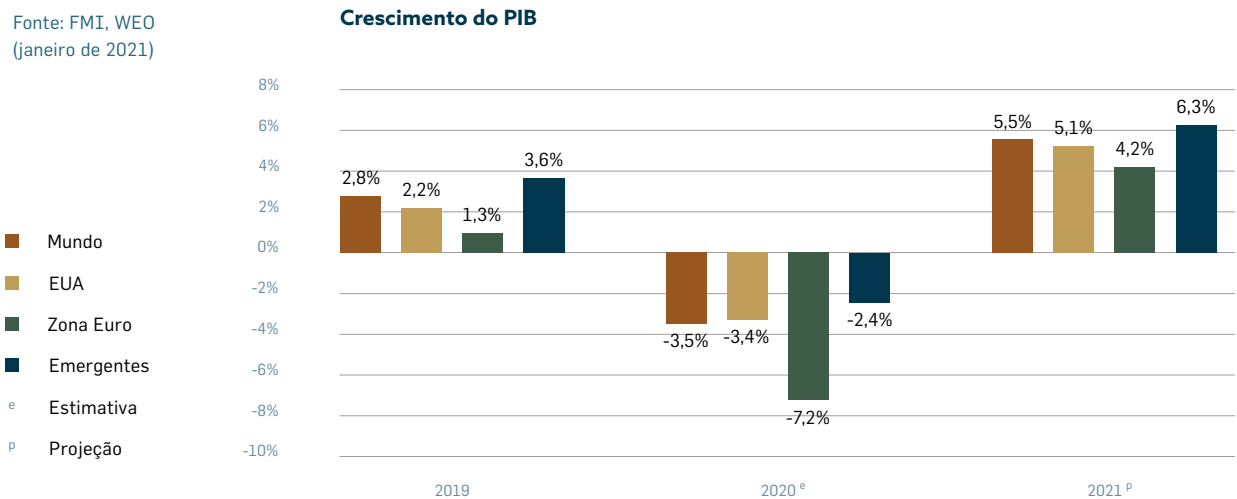
Temos consciência que manter liquidez pesa na rentabilidade das carteiras individualmente e reduz a rentabilidade global da nossa performance. Esta aplicação prática e coerente da filosofia de valor faz com que os Clientes sejam mais reticentes a reforçarem as contas. Apesar disso, e porque assumimos o compromisso de criar riqueza a longo prazo, procuramos que os Clientes tenham consciência que esta é a melhor forma de investir com risco limitado e com rentabilidades muito satisfatórias a prazo.

Este é o princípio da filosofia de investimento que praticamos. Esta é a promessa que fazemos quando abrimos cada conta nesta CASA. Não estamos, portanto, à procura de caminhos fáceis ou fórmulas rápidas para fazer crescer a nossa atividade.

ENVOLVENTE MACROECONÓMICA

O ano de 2020 foi fortemente marcado pela pandemia relativa à doença Covid-19, que conduziu a economia global à mais violenta recessão desde a segunda guerra mundial, com o FMI a estimar uma queda do PIB global de 3,5%. O surgimento das primeiras infeções pelo novo Coronavírus SARS-CoV-2 em dezembro de 2019 na cidade chinesa de Wuhan não permitiam antever a forma como em apenas três meses todo o planeta iria ser afetado, com um saldo de vítimas que, passado um ano do início da pandemia, já ultrapassa os dois milhões, e um impacto económico profundo, em particular numa série de setores que se viram obrigados a restringir ou suspender por completo a atividade.

Fonte: FMI, WEO
(janeiro de 2021)



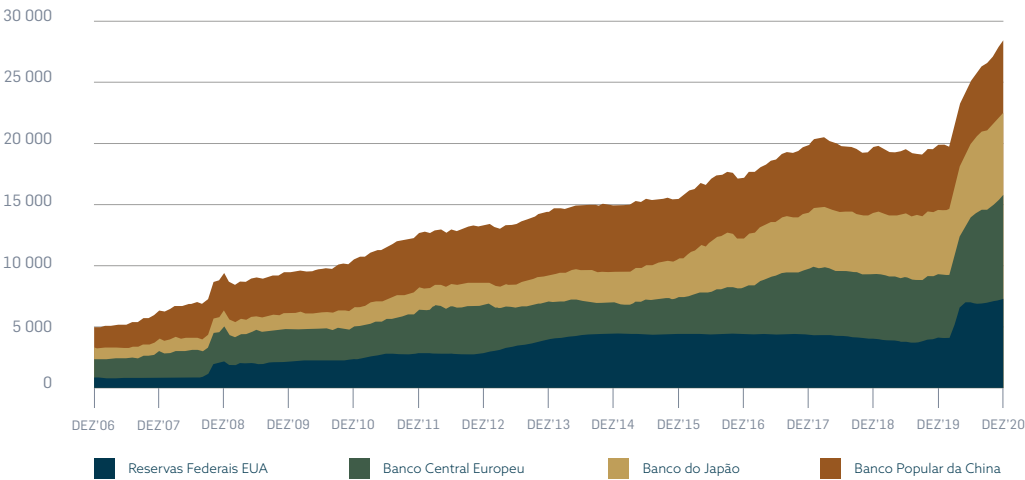
Os governos e bancos centrais tiveram, no entanto, um papel decisivo, através de uma intervenção musculada, com a aprovação de vários pacotes de ajuda, a descida das taxas de juro diretoras e a compra de ativos financeiros, o que permitiu colmatar uma parte significativa da quebra de rendimento e criou as condições para uma reposição rápida da atividade. No plano fiscal, a resposta foi rápida e vultuosa: nos EUA, o primeiro pacote de ajuda de 800 mil milhões de dólares foi aprovado em apenas 11 semanas após o início da pandemia, enquanto que em 2008 foram necessárias 80 semanas desde o início da crise para aprovar o *Recovery Act* com uma dimensão de 800 mil milhões de dólares.

O facto de esta crise resultar de uma catástrofe sanitária facilitou a intervenção das autoridades, que não tiveram de lidar com as questões morais das crises anteriores. Por esse motivo, também os bancos centrais passaram para segundo plano o propósito de controlar a inflação e colocaram um enfoque maior na estabilização dos mercados financeiros e na redução das taxas de desemprego. Nesse sentido, não se limitaram a baixar as taxas para zero ou para valores negativos – aprovaram planos de compras de ativos, que fizeram os balanços de entidades como a Reserva Federal dos EUA, o Banco Central Europeu, o Banco do Japão e o Banco Popular da

China aumentar no ano 8,6 biliões de dólares. A rapidez desta intervenção é atestada pelo facto de na crise anterior terem sido necessários seis anos para implementar um aumento da mesma dimensão.

Fonte: Bloomberg

Ativos totais dos principais bancos centrais (milhares de milhões de USD)



A economia da zona euro deverá ter registado uma contração de 7,2% de o PIB em 2020, de acordo com as estimativas do FMI, mostrando-se como a região mais afetada pela crise pandémica. Uma abordagem mais severa em termos de confinamento, tanto em março e abril como na segunda vaga de contágios que assolou o continente no último trimestre, associada a uma maior rigidez estrutural do tecido económico, levaram a uma maior quebra de atividade, que deverá ser seguida de uma recuperação mais lenta.

A pronta intervenção do banco central europeu controlou os efeitos nos mercados de crédito, mas os planos nacionais foram no início dispersos e afetados pela necessidade de vários países controlarem os défices orçamentais. A União Europeia acabou por chegar a acordo para promover um volumoso plano de 1,8 biliões de euros para reconstruir a economia pós-pandemia, mas os primeiros fundos só deverão começar a ser aplicados em meados de 2021, retardando o seu efeito na recuperação económica. Ao longo do ano, o bloco económico europeu também se debateu com a incerteza em torno das negociações da saída do Reino Unido da União Europeia (o chamado Brexit) e só mesmo em cima da data limite final do ano é que as partes chegaram finalmente a acordo, estabelecendo os detalhes finais da separação.

Nos EUA, a economia mostrou-se mais resiliente e, apesar de o PIB ter registado uma queda de 3,4%, os níveis de atividade já se aproximavam no final do ano dos registados em 2019. A descida das taxas de juro ajudou a suportar o mercado imobiliário, enquanto que a administração Trump aprovou 3,7 biliões de dólares de programas de ajuda (cerca de 18% do PIB), valor ao qual a recém-eleita administração Biden se prepara para adicionar mais 1,9 biliões de dólares (aproximando o total de apoios dos 30% do PIB). Estas ajudas permitiram suprir grande parte da quebra de rendimento que as famílias sofreram

com o aumento de desemprego, ao mesmo tempo que a situação financeira dos particulares está também aliviada pelos baixos níveis de taxas de juro, o que permitiu que o consumo privado e o investimento fossem recuperando ao longo do ano. No último trimestre de 2020, a despesa em serviços ainda registava uma perda face ao período homólogo de cerca de 7%, mas o consumo de bens duradouros registava um incremento de 12%, revelando uma forte deslocação da procura para os setores da economia “abertos”.

A China era no início do ano o epicentro das infeções e sofreu uma queda inédita na atividade económica no primeiro trimestre, devido aos lockdowns implementados. No entanto, o controlo do número de infeções permitiu o rápido reabrir da atividade, conjugado com fortes incentivos públicos que fizeram com que a economia chinesa ainda terminasse o ano com um crescimento de 2,3%, o único valor positivo entre as principais economias mundiais.

A economia portuguesa foi particularmente afetada, com as estimativas do Banco de Portugal a apontarem para uma contração de cerca de 8%, devido à elevada exposição ao setor do turismo, um dos setores mais afetados pela situação pandémica, e à limitada capacidade de intervenção fiscal num enquadramento de níveis de endividamento público particularmente elevados.

A inflação manteve-se controlada a nível global, devido à redução da procura e à baixa taxa de utilização da capacidade produtiva. Na zona euro, o índice harmonizado de preços registava em dezembro de 2020 uma contração de 0,2%, com destaque para reduções de 2,9% nos preços dos transportes, de 2,5% nas telecomunicações e de 2,2% em vestuário e calçado.

As perspetivas para 2021 estão centradas no processo de recuperação das principais economias, a par do processo de vacinação, crucial para poder normalizar a atividade no setor de serviços. As maiores economias mundiais arrancaram ainda no final de 2020 com a vacinação dos grupos de risco e têm o objetivo de conseguir no terceiro trimestre de 2021 uma percentagem de população vacinada que permita atingir a imunidade de grupo. Alcançar esse objetivo será crucial para a reabertura plena das economias e para a normalização da atividade nos setores mais afetados.

Nas perspetivas para janeiro, o FMI apontava para um forte crescimento da economia global de 5,5%, mas com fortes discrepâncias entre regiões. Nos EUA, a estimativa de 5,1% permitiria ultrapassar já significativamente o nível de produto de 2019, enquanto que na Europa a recuperação deverá ser mais lenta, não se antevendo que antes do final de 2022 esteja recuperado o nível de produção do ano anterior. Ao nível da inflação, alguns analistas começam a rezear um aumento do nível de preços resultante das políticas de estímulo adotadas, mas a folga ainda existente no chamado output gap (diferença entre o PIB efetivo e o PIB potencial), com as economias ainda distantes do pleno emprego, deverá conter no curto prazo as pressões inflacionistas.

MERCADOS FINANCEIROS

Mercados financeiros

Ações	2018	2019	2020
MSCI World EUR	-5,9%	+27,5%	+4,6%
S&P500	-6,2%	+28,9%	+16,3%
MSCI Eurozone	-14,2%	+22,0%	-3,9%
PSI-20	-12,2%	+10,2%	-6,1%
MSCI Emerging Markets \$	-16,6%	+15,4%	+15,8%

Nos mercados financeiros, a pandemia da Covid-19 levou a um aumento excecional da volatilidade, que resultou em violentas quedas dos ativos de risco em fevereiro e março. No entanto, a intervenção dos bancos centrais, com a compra de ativos e a injeção de liquidez no sistema financeiro, a par dos pacotes de ajuda aprovados pelos governos dos principais países, contribuíram para estabilizar os mercados financeiros. O anúncio da eficácia de várias vacinas, que permitiu o arranque do processo de vacinação no final do ano, contribuiu para a expectativa de uma recuperação económica mais rápida do que em períodos de recessão anteriores, fazendo com que um índice global de ações como o MSCI World EUR terminasse positivo, com uma valorização de preço de 4,6% e um retorno total de +5,7% quando contabilizados os dividendos e a retenção fiscal de um investidor em Portugal.

O comportamento dos índices, e principalmente dos setores, foi muito assimétrico, espelhando a forma como esta crise afetou de forma muito diferenciada as diferentes áreas da economia. Os setores mais afetados pelas medidas de confinamento e de limitação da circulação – setores como Aviação (-42%), Petróleo e Gás (-40%) e Aeroespacial (-24%) – sofreram perdas importantes, dados os baixos níveis de atividade turística e de mobilidade, aliados à incerteza em torno da reabertura da economia.

Em contrapartida, a Tecnologia foi a grande beneficiada: as medidas de confinamento e a menor propensão para a frequência de locais públicos obrigou as famílias e as empresas a virarem-se para a área digital, seja nas compras, no trabalho remoto ou no entretenimento. As tendências de transição que já eram observadas há vários anos, como o aumento da penetração do e-commerce no retalho, aprofundaram-se e ajudaram muitas das empresas da área tecnológica a apresentar lucros bastante acima do esperado – impulsionando o setor para uma subida de 31%, no caso do MSCI Information Technology em euros.

Este desempenho diferenciado entre setores explicou a grande diferença entre os EUA, onde o setor tecnológico tem um peso que ultrapassa um quarto do mercado, e a Europa, onde a sua presença é residual. A presença de

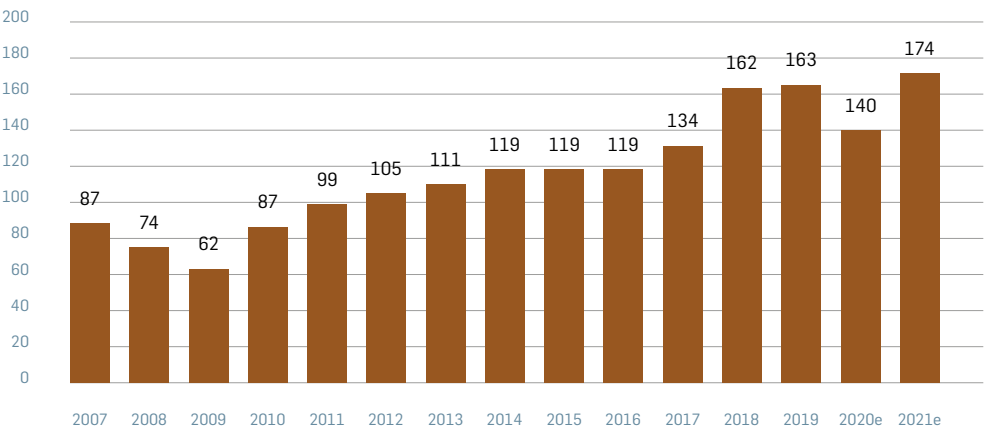
grandes empresas como Alphabet, Amazon, Facebook, Apple e Microsoft, que continuaram a ver as suas receitas e resultados crescer num ano de recessão, conduziram o mercado norte-americano a um ganho inesperado de 16% em dólares. Por sua vez, os mercados europeus, mais expostos ao setor industrial e retalho, mantiveram-se negativos com o MSCI Eurozone a perder 3,9%, ainda que tendo recuperado grande parte das perdas registadas em março.

Em termos de resultados, os lucros das empresas foram fortemente afetados pela pandemia, com quedas médias entre 30% e 50% no segundo trimestre, coincidentes com a fase mais restritiva de confinamento.

No entanto, a recuperação revelou-se muito mais rápida do que em recessões anteriores. Enquanto que na crise financeira de 2008 os resultados das empresas do S&P500 demoraram quatro anos a ultrapassar o valor atingido em 2007, na crise atual já se perspetiva que em 2021 as grandes capitalizações norte-americanas tenham lucros acima dos registados em 2019, o que se traduziria numa das recuperações mais rápidas no historial de crises e recessões (desde 1955, as empresas têm levado em média 3,5 anos a recuperar da queda de resultados, segundo dados compilados pela Blackstone). De facto, a baixa exposição do mercado acionista a muitos dos setores de serviços mais afetados, e a forma desproporcional como a crise penalizou uma série de pequenos negócios, fez com que grande parte das empresas cotadas tenham sido poupadas a uma recessão prolongada e vissem os seus negócios registar recuperações rápidas.

Fonte: Factset

Resultados por ação do índice S&P500

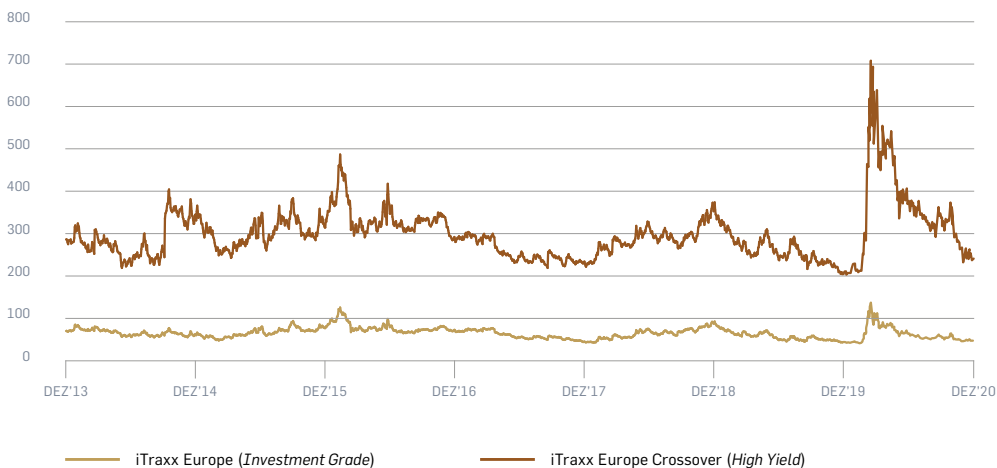


O segmento de obrigações ainda conseguiu gerar um retorno positivo a nível global à custa da descida de taxas de juro nos EUA, onde a Reserva Federal cortou a taxa diretora em 150 pb, de 1,75% para 0,25%. O resultado foi uma redução de toda a curva de rendimentos, principalmente da dívida do Tesouro norte-americano, que viu os *yields* descerem entre 100 e 150 pb, com a obrigação a 10 anos a fechar em 0,91%, 100 pb abaixo do valor de dezembro de 2019. Na Europa, onde o Banco Central Europeu reforçou ao longo do ano o plano de compra de ativos, as taxas de juro sem risco mantiveram-se

em patamares negativos. O facto de os *yields* no início do ano já serem em grande parte negativos fez com que a redução fosse contida, mas mesmo assim observou-se uma queda dos rendimentos, com a obrigação do governo alemão a 10 anos a baixar 38 pb para -0,57%. As obrigações do governo português também beneficiaram das compras de ativos por parte do Banco Central Europeu, com os 10 anos a chegarem a negociar em valores tangencialmente negativos, fechando com um *yield* de 0,03%, menos 41 pb face ao ano anterior.

Fonte: Bloomberg

Spreads de Crédito na Europa



A descida das taxas de juro e as intervenções dos bancos centrais continuaram a levar grande parte da dívida emitida para território de rendimento negativo, e no final de 2020 cerca de 17,5 biliões de dólares da dívida global negociavam com *yields* abaixo de zero, 1,5 biliões de dólares dos quais relativos a obrigações de empresas. Quase 30% da dívida da classe de *investment grade* negocia com *yields* negativos e os restantes 70% com *yields* mínimos, insuficientes para cobrir a inflação esperada. Este fenómeno elimina os custos de financiamento dos governos e das empresas, mas dificulta a rentabilização do capital dos aforradores, que se têm visto obrigados a deslocar a poupança para ações ou obrigações de *high yield*, em busca de retorno.

Os mercados emergentes registaram uma valorização de 16% em dólares (cerca de 8% em euros), impulsionados pelos bons desempenhos das ações chinesas e sul-coreanas, seja pela componente tecnológica de muitas das principais empresas, seja pelo facto de estes países terem conseguido controlar mais eficazmente a pandemia e implicitamente o seu impacto nas respetivas economias.

Nos mercados cambiais, o euro valorizou significativamente contra as principais moedas: 8% contra o dólar, 5% contra a libra e 4% contra o iene.

A fraqueza do dólar ter-se-á devido em boa parte à redução das taxas de juro dessa moeda, que comprimiram o diferencial de taxas para o euro, retirando um dos elementos de suporte de fluxo de capitais para aquela moeda.

Nas matérias-primas, o ano também foi de turbulência, com quedas violentas nos preços dos principais produtos nos primeiros meses do ano, devido à redução súbita do consumo pela interrupção da atividade de uma boa parte do tecido económico. O petróleo, em particular, chegou a negociar abaixo dos 20 dólares por barril (e a pressão perto da expiração de alguns contratos futuros chegou mesmo a levar alguns preços de alguns contratos para valores negativos), mas com a recuperação da economia chinesa e a limitação da produção por parte da OPEP os preços regressaram aos níveis de 50 dólares por barril no caso do Brent, mesmo assim uma queda de 26% face ao fecho do ano anterior.

Em conclusão, apesar da volatilidade, os mercados financeiros começam já a descontar o cenário de recuperação da economia uma vez passada a pandemia atual, suportada por planos de investimento significativos por parte dos governos e pela política expansionista dos bancos centrais. As ações negociam em múltiplos historicamente elevados, mas que continuam a ser explicados pelas elevadas rentabilidades operacionais que grande parte das empresas cotadas manteve (mesmo nas fases críticas da pandemia) e pela perspetiva das taxas de juro se manterem em níveis muito reduzidos por um período de tempo relativamente longo.

A CARTEIRA DE INVESTIMENTOS EM RETROSPETIVA

Após o primeiro trimestre do ano, em que a nossa rentabilidade foi duramente penalizada pela exposição a alguns negócios mais afetados pela pandemia, a rentabilidade mensal da carteira de investimentos ficou acima dos índices em 6 dos 9 meses restantes do ano, recuperando parte da rentabilidade perdida para os índices.

A carteira de investimentos que hoje temos tem uma qualidade muito acima da média dos índices e um potencial de valorização muito superior. Estamos investidos em alguns negócios onde as famílias mais ricas do mundo têm posições relevantes e o controlo da gestão. A carteira transaciona a cerca de 15,5x os resultados esperados para 2022, comparando com níveis de cerca de 20x para um índice global para o mesmo período.

	Carteira	MSCI WoIrd	S&P500
P/E 2022	15,5	17,7	19,0
CAGR Vendas 2020-2024	8,6%	5,2%	6,1%
Margem Operacional 2022	27,9%	19,7%	16,3%
ROE 2022	21,5%	15,3%	18,5%

P/E 2022: rácio Preço/Lucros utilizando estimativas dos lucros para 2022
CAGR Vendas 2020-2024: crescimento anual médio das vendas estimado para o período 2020-2024
Margem Operacional 2022: margem antes de resultados financeiros e impostos estimada para 2022
ROE 2022: retorno dos capitais próprios estimados para 2022

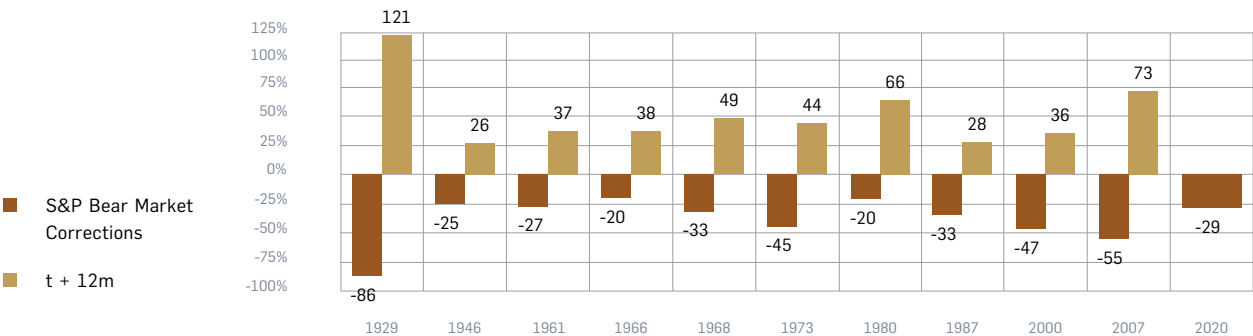
A média do retorno dos capitais próprios das empresas em carteira ronda os 18%, o que compara com cerca de 12% para um índice global. E nos últimos três anos, as vendas das empresas em carteira cresceram a uma taxa próxima de 4% ao ano, mesmo num contexto de pandemia em que a taxa de crescimento foi negativa para a maior parte do universo empresarial. É de esperar que nos próximos três anos, com a saída da atual recessão, estas empresas registem crescimentos superiores. Ora é na conjugação de crescimento com elevadas taxas de retorno de capital (que significam que a empresa não tem de investir muito para sustentar a sua expansão) que assenta o mecanismo de criação de valor que permite que estas empresas continuem a gerar elevados retornos para o acionista. Estes são motivos que nos permitem estar otimistas quanto aos retornos que a carteira produzirá a prazo.

Desde o primeiro dia a nossa preocupação é comunicar de forma clara com os nossos Clientes e contribuir para que o seu conhecimento sobre mercados financeiros, sobre a filosofia de investimento que adotamos e sobre os negócios em carteira, mais profundo, lhes permita ter o conforto para estarem tranquilos e confiantes na nossa capacidade de proteger os seus interesses. No início da pandemia escrevemos uma carta aos nossos Clientes sob o tema “Manter o Rumo” e da qual resultou o artigo que escrevemos semanas mais tarde para o Jornal Económico, publicado a 27 de março, e que transcrevemos, com revisões, abaixo:

Quanto tempo demoram os mercados a recuperar?

“No século XX e XXI, existiram 11 momentos de forte correção nos mercados de ações, os chamados Bear Markets. Em média, estes momentos provocaram uma correção de 39% no índice S&P500 (34% se excluirmos a Grande Depressão de 1929). No momento atual, já atingimos uma correção superior a 35%, o que significa que este é o Bear Market mais rápido da história. Excluindo a Grande Depressão, os momentos onde se registaram as maiores quedas nos mercados acionistas foram na década de 70 (crise petrolífera – choque na economia provocado por uma queda abrupta no fornecimento de petróleo face à instabilidade no Médio Oriente), nos anos 2000 (com a bolha especulativa das tecnológicas) e em 2008 (crise financeira), com perdas entre 45% e 55%. Excluindo estes momentos, as correções históricas ficaram-se entre 20% e 33%.

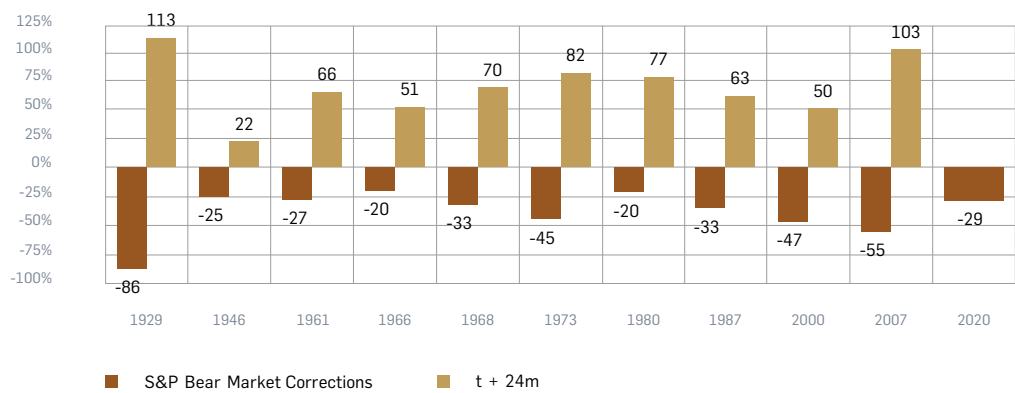
Valorização do S&P nos 12 meses após o “Bear Market” (valores em %)



Nota: Os dados de 2020 dizem respeito ao período até 21 de Março. No dia 25, a descida já era de 35%.

Um outro facto importante: após estas correções, os mercados tendem a recuperar muito rapidamente. Nos 12 meses seguintes aos mínimos de mercado, o índice S&P500 teve, em média, recuperações de 44% (excluindo a Grande Depressão de 1929). Ou seja, excluindo novamente a crise de 1929, um investidor que tivesse comprado o índice S&P500 no pico do Bull Market anterior, isto é, que tivesse incorporado a totalidade das perdas dos Bear Markets, teria recuperado a totalidade das perdas nos 12 meses seguintes, em quatro das nove grandes correções. Considerando os 24 meses seguintes, a recuperação destes Bear Markets para um investidor “azarado”, que comprou o índice em máximos, teria acontecido em seis destes nove momentos de correção. Apenas em três isso não foi verdade, tendo demorado um pouco mais de tempo a recuperar das perdas (mas, caso tenha permanecido no mercado, recuperou sempre a totalidade das perdas).

Valorização do S&P nos 24 meses após o “Bear Market” (valores em %)

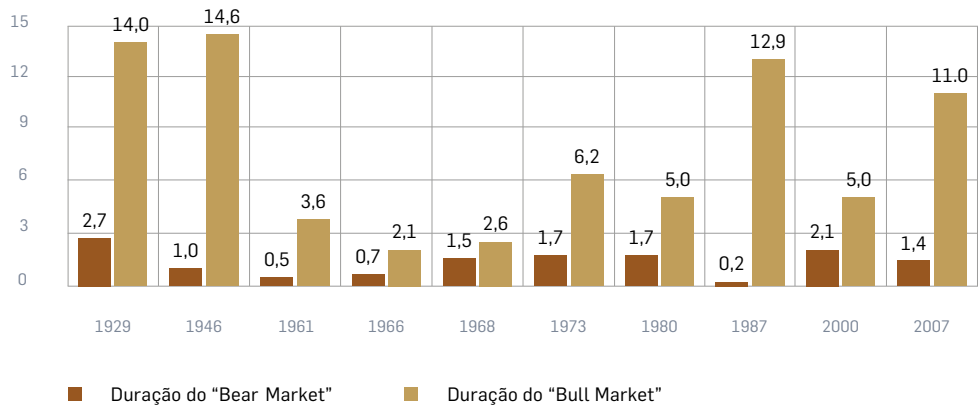


Nota: Os dados de 2020 dizem respeito ao período até 21 de Março. No dia 25, a descida já era de 35%.

Em termos de duração dos períodos de correção, a história diz-nos também que poderão ser extremamente rápidas (como foi em 1987 onde durou apenas dois meses) ou por um período mais extenso no tempo, como foi no caso da crise das “dot.com” onde o Bear Market teve uma duração de dois anos. No entanto, os períodos que se seguem de crescimento e expansão do índice são materialmente superiores (em média com uma duração de cerca de oito anos), sendo tipicamente mais intensos nos meses seguintes a atingir o mínimo. Historicamente, uma fatia considerável da recuperação verifica-se em poucas sessões e o que não é ganho estando fora do mercado nessas sessões é uma fatia muito grande dos retornos de longo prazo.

Fonte: Casa de Investimentos

Duração das Tendências do Mercado (valores em anos de duração)



Neste contexto atual, é muito fácil para um investidor ficar centrado apenas no ambiente macroeconómico negativo e decidir ficar fora do mercado dado ganhar a convicção de que os sinais negativos apontam para um constante piorar da situação global. Este é um fenómeno amplamente estudado na psicologia comportamental. Ao receber sinais que reforçam a tese (negativa ou positiva), o investidor entrincheira-se e cristaliza a sua posição.

A nossa metodologia de investimento funciona no longo prazo, dado abstrair-se do ruído de curto prazo (não ignorando, no entanto, o panorama global, nem o possível impacto nas projeções financeiras das empresas). Seleccionamos negócios com um conjunto de características que os tornam vencedores nos setores em que atuam, com estruturas de capital equilibradas, equipas de gestão excecionais e vantagens competitivas que funcionam como um fosso para que outros concorrentes não consigam roubar a sua posição concorrencial. Estes são os negócios que acreditamos que conseguem aguentar choques externos e, em última análise, sair mais fortes destes momentos e com as suas vantagens competitivas fortalecidas.

Aferido o valor intrínseco de cada um destes negócios, e caso este valor seja significativamente superior à cotação do momento, isto é, exista uma margem de segurança para a compra da ação, tomamos a decisão de avançar com a aquisição do título. Negócios com as características referidas são raros e raramente transacionam a desconto. Muitas vezes é necessário esperar 10, 15 ou mais anos para os vermos cotar preços tão baixos face ao que valem, como atualmente. Não sabemos quanto tempo demorará ao mercado reconhecer o valor aos negócios, mas em média, e a prazo, essa convergência entre valor (o que vale a empresa) e a cotação (o preço) irá acontecer.

Este é um dos raros momentos em que, pela irracionalidade dos mercados, a margem de segurança pelo qual conseguimos comprar alguns destes negócios excecionais é extremamente elevada. Não quer isto dizer que não possa aumentar temporariamente o fosso entre o que valem estas empresas e a sua cotação de mercado. No entanto, no longo prazo, o resultado do investimento nesta tipologia de empresas e segundo esta abordagem, será ditado pela Rentabilidade dos Capitais Investidos do negócio subjacente – e marginalmente impactado pelo preço que se pagou originalmente. O efeito multiplicador do valor intrínseco permitido por empresas com retornos de capitais investidos elevados é cada vez mais notório quantos mais anos o deixarmos funcionar.

Assim, temos toda a confiança – porque investimos nalguns dos melhores negócios do mundo, conhecemos bem os seus balanços e qualidade das equipas de gestão e também conseguimos filtrar o ruído conjuntural que esconde o sinal duradouro de comportamento do mercado – que, no longo prazo, o tal fosso entre valor e cotação irá reduzir-se. É isto que a economia, a psicologia e a história nos dizem.

Hoje os mercados estão apenas a ouvir as notícias negativas e a ignorar indicadores do que pode ser a recuperação dentro de meses. Nos últimos dias, a “Harvard Business Review”, num artigo intitulado “Como as empresas chinesas responderam ao coronavírus”, mostrou-nos o que pode ser o nosso futuro daqui a dois ou três meses: a recuperação de atividade económica de forma gradual com o comportamento positivo de melhoria dos indicadores avançados da atividade económica na China.

Elroy Dimson, um dos mais prestigiados cientistas em estudos sobre o comportamento dos mercados financeiros mundiais, no seu livro “O Triunfo dos Otimistas” – e para todas as geografias mundiais ao longo de 120 anos – diz que triunfaram os que acreditaram no engenho humano e na capacidade de as empresas incorporarem os avanços tecnológicos, conquistarem ganhos de produtividade e conseguirem produzir cada vez mais com incrementalmente menos recursos. O investimento em ações foi, por larga margem, a classe de ativos que melhor remunerou a riqueza.

Embora estar em dinheiro dê a sensação de segurança à maior parte dos investidores, este é hoje um péssimo ativo para estar. Os planos massivos de emissão de moeda pelos bancos centrais de todo o mundo poderão manter as taxas de juro perto de zero por muitos anos.

Nos últimos 100 anos, o dólar perdeu 95% do seu valor. Muitas outras moedas mundiais perderam significativamente mais. Apesar de, neste período, o mundo ter passado por duas grandes guerras mundiais, pela Grande Depressão, pela grande crise financeira de 2008 e por uma série de recessões, tem sido muito mais seguro investir numa coleção diversificada de negócios do que investir em títulos indexados às moedas, como são as obrigações.

Os investidores devem prestar atenção a esta lição porque, de uma forma ou outra, esta história repetir-se-á durante o próximo século. Warren Buffett, na carta de 2014 aos acionistas da Berkshire, escreveu: “Os preços das ações serão sempre mais voláteis que os ativos indexados ao dinheiro. No longo prazo, contudo, estes ativos são mais arriscados – muito mais arriscados – do que portfólios diversificados de ações”.

A história também mostra que muitos investidores que estão anos à espera de correções não aproveitam estas oportunidades, demorando mais a entrar ou voltar aos mercados do que estes a recuperar.

Esperamos com este artigo contribuir para que as decisões de investimento sejam tomadas de forma ponderada e ajudem a preservar o Valor.“



SÓ AS MELHORES EMPRESAS SERVEM

Prefere emprestar o seu dinheiro a um banco (depósitos bancários), emprestá-lo a empresas ou governos com integridade duvidosa (obrigações de empresas ou países, se quiser ter algum rendimento) ou investir esse dinheiro nalguns dos melhores e mais reputados negócios do mundo e participar no seu sucesso?

Estas são as empresas que beneficiam de boas perspetivas de crescimento, com balanços sólidos como uma fortaleza e quase sem dívida. Se pensar desta forma e ignorar a variação da cotação diária, só existe uma resposta lógica.

A maior vantagem que podemos ter no investimento é o foco no longo prazo. O tempo é o melhor aliado dos negócios cuja qualidade, definida por quatros pilares:

- O histórico da empresa,
- A força do seu balanço,
- As práticas contabilísticas que adota,
- A forma como é gerida

e cujas perspetivas futuras mostrem capacidade da empresa de gerar aumentos:

- No volume de negócios,
- Nas margens de lucro,
- E nos *cash flows*.

Uma vez identificados estes negócios só precisamos de os comprar a preços sensatos. Estes são os verdadeiros investimentos em valor. A margem de segurança é-nos garantida pela qualidade da empresa, pela sua capacidade de aumentar os lucros a longo prazo e pelo facto de sermos disciplinados e aproveitarmos para comprar quando estão a desconto. Estas empresas terão boas performances em momentos de expansão e terão grande capacidade de resiliência nas recessões ou crises económicas.

A subida do preço da ação de uma empresa está íntima e logicamente correlacionada com o crescimento dos lucros. No entanto, isto não é verdadeiro para todas as empresas. Se uma empresa tem uma abundância de dívida, o preço da sua ação será influenciado pelo custo da sua dívida e pelas taxas de juro em vigor quando a dívida for refinanciada. O preço da ação refletirá também o sentimento do mercado quanto ao risco de falência da empresa.

É verdade que, uma vez que os ingredientes de qualidade e crescimento de uma empresa foram estabelecidos e foi feito um investimento, é necessária paciência. Desde que o crescimento esperado se materialize, o investidor poderá ter a confiança de que vai ser recompensado por uma performance superior do preço da ação. Isto poderá demorar algum tempo e, por isso, é que a paciência é tão importante. Os negócios excecionais não são completamente imunes aos movimentos diários de um mercado sentimental e volátil. A sua performance de longo prazo estará assegurada desde que o crescimento dos seus lucros de longo prazo se mantenha estável e acima da média, suportados por um balanço forte. Esta é uma verdade empiricamente observável para aqueles que se dão ao trabalho de estudar os dados históricos.

Verificar-se-ão ocasiões em que a cotação destas empresas de qualidade antecipará o crescimento futuro dos lucros. Isto pode parecer desconcertante para os investidores. Esta correlação observável nega a hipótese dos mercados eficientes, a teoria de que toda a informação publicamente disponível está refletida no preço – ignorando a irracionalidade dos mercados e o facto de aspetos pouco conhecidos do negócio poderem ser descobertos através de uma análise profunda.

Se um mau dia no mercado pode causar a queda generalizada das ações, porque deveria isto refletir uma deterioração nas perspetivas de negócio de todas as empresas cujo preço da ação caiu? Isto é simplesmente o resultado de um mau dia e pode ser revertido no futuro próximo.

O princípio fundamental de investimento em qualquer negócio é que o valor das suas ações será ditado pelo desenvolvimento dos seus lucros ao longo do tempo, conforme comprova o estudo que fizemos e apresentamos abaixo.

Para melhor compreender estas componentes de criação de valor, podemos decompor o retorno dos investimentos em ações em três componentes

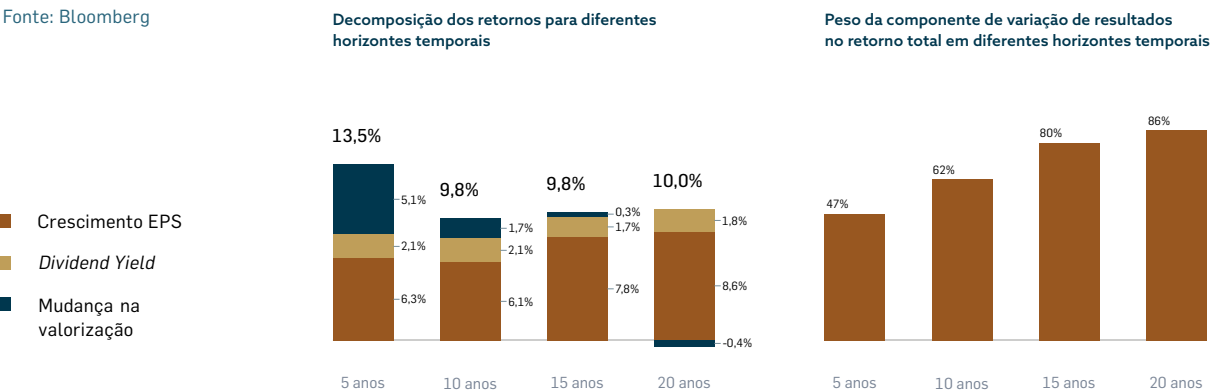
fundamentais: uma primeira relacionada com a sua valorização no mercado (medido através da expansão ou contração dos múltiplos a que transaciona), a segunda associada ao valor criado pela própria empresa ao longo do tempo (i.e. a variação dos resultados da empresa) e por último uma componente de retorno associada aos dividendos pagos aos acionistas.

Considerando vários períodos de detenção das ações (5, 10, 15 e 20 anos) e um lote alargado de títulos (considerámos as 100 maiores e as 100 menores capitalizações bolsistas do índice S&P500 em diferentes anos), as conclusões são extremamente relevantes e oportunas:

1.^a: à medida que o horizonte temporal aumenta, o peso da componente de retorno associado ao valor criado pela própria empresa (a variação dos resultados da empresa) aumenta também, tornando-se, no caso de um horizonte temporal de 20 anos, responsável por mais de 85% do retorno total.

2.^a: a componente de retorno associada à valorização de mercado da ação explica em média menos de 40% do retorno total em horizontes temporais mais curtos (5 e 10 anos). Esta percentagem reduz-se, no caso de períodos mais longos (15 e 20 anos), para valores inferiores a 10% do retorno total.

Fonte: Bloomberg

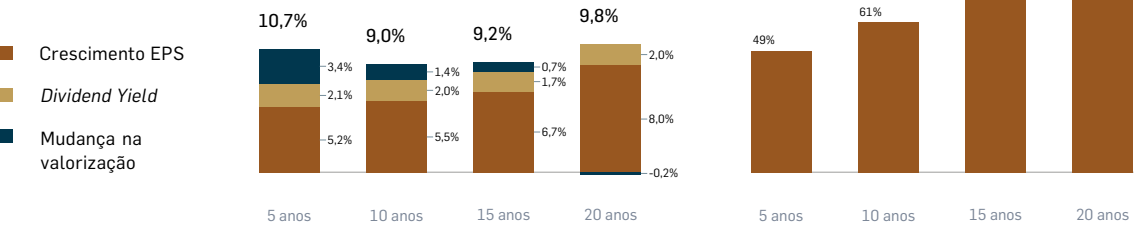


Nota: A amostra inclui *top* 100 capitalização bolsista e *bottom* 100 do S&P500 no final de 2019 para 4 diferentes horizontes temporais (5, 10, 15, 20 anos), com 5 diferentes datas finais (de 31.12.2015 a 31.12.2019)

Estas duas conclusões apontam no mesmo sentido: quanto maior for o horizonte temporal de um investidor, mais relevante é a criação de valor da própria empresa para o retorno do investimento. Considerando diferentes períodos de seleção de títulos e diferentes datas de análise, os resultados apontam de uma forma geral para a mesma conclusão.

Decomposição dos retornos para diferentes horizontes temporais

Peso da componente de variação de resultados no retorno total em diferentes horizontes temporais



Nota: A amostra inclui *top 100* capitalização bolsista e *bottom 100* do S&P500 no final de 2009 para 4 diferentes horizontes temporais (5, 10, 15, 20 anos), com 10 diferentes datas finais (de 31.12.2010 a 31.12.2019)

Esta análise mostra que um investidor de longo prazo é bastante imune ao sentimento de mercado e o que realmente importa é a riqueza que as empresas produzem. Isto não significa que o preço que estamos a pagar não é importante. No entanto, realça que o mais importante é comprarmos empresas que consigam retornos excecionais nos capitais investidos. Mesmo que as compremos ao preço justo, serão excelentes investimentos. O nosso objetivo é encontrar estes negócios de qualidade extraordinária a preços sensatos e mantê-los enquanto mantiverem as suas fontes de vantagens competitivas que lhes permitem ganhar retornos acima da média do seu setor e de mercado. A longo prazo as cotações refletirão essa capacidade de gerar lucros.

Como identificar estes negócios e que tipo de características deverá um investidor procurar? Warren Buffett refere, na sua estratégia de investimento, cinco características partilhadas por negócios excecionais:

1. Vantagens competitivas duradouras – isto é, o negócio tem barreiras à entrada que dificultam a sua substituição por concorrentes,
2. A qualidade da gestão – a empresa é gerida por pessoas honestas e capazes, que procuram maximizar os interesses dos acionistas,
3. Balanços sólidos,
4. Retornos sobre os capitais investidos acima da média,
5. Capacidade de alocação de capital, nomeadamente se a empresa tem a capacidade de reinvestir o excesso de capital em projetos de crescimento com rentabilidades acima da média.

As empresas capazes de reunir estes cinco atributos são os melhores negócios, e os que nos permitem a melhor relação de risco-retorno.

Nos últimos 10 anos, temos assistido a muitos exemplos de quedas abruptas e indiscriminadas nos mercados acionistas. Para os investidores cuja atuação é ditada pela razão, ao invés da emoção, a volatilidade é uma grande aliada para criar riqueza.

DE QUE NÃO GOSTAR NESTA ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO?

A resposta é que tudo se resume ao conhecimento e temperamento do investidor. Para muitos, o investimento deve ser excitante e aventureiro. Quem julga que o mercado acionista é um casino, começa com a perspectiva errada. A boa prática de investimento requer humildade, conhecimento, resistência e um horizonte de investimento de longo prazo.

Hoje parece que já todos sabem como investir. Comprar o que está a dar, seguir a tendência e esperar que se encontre um "tolo maior", alguém que deseje ainda mais estes ativos do que os próprios. O futuro encarregar-se-á de mostrar quem está a investir e quem esteve a especular.

Na maior parte do tempo, ignorar as cotações de mercado é essencial para conseguir bons retornos. Só devemos agir quando nos cotam o preço de compra que nos permite comprar qualidade a desconto ou o preço de venda que nos permite vender consideravelmente acima do valor intrínseco.

As empresas de qualidade excepcional não são imunes ao que acontece na economia, política e sociedade, a nível global. Apesar do foco dos investidores dever centrar-se nos negócios que têm em carteira – uma vez que são a fonte dos seus retornos – há alturas em que outros fatores inevitavelmente se intrometem. O desafio é manter uma atitude ponderada face a estes eventos, e avaliar a sua relevância para estas empresas e para os seus negócios.

"AS TAXAS DE JURO SÃO GRAVIDADE NO PREÇO DAS AÇÕES"

Esta citação de Warren Buffett é oportuna na medida em que, recentemente, as taxas das obrigações a 10 anos subiram de 0,8% para 1,6%. Este movimento, que em termos relativos tem significado, levou a uma correção substancial de algumas empresas (supostamente de elevado crescimento e que haviam valorizado muito para além do que nos parece razoável). Uma vez que uma parte significativa da avaliação está no futuro, quando atualizamos os *cash flows* que venham a gerar no futuro por uma taxa mais elevada, é natural que estas empresas valham menos hoje.

Tal como se ensina nas universidades e escolas de gestão, a taxa de juro sem risco das obrigações soberanas de longa duração é o *benchmark* básico contra o qual o investidor precisa de medir o valor de qualquer potencial investimento.

Quando avaliamos um potencial investimento em ações, a preocupação central é o retorno adicional acima da taxa de juro sem risco que justifica esse investimento. Esta taxa é conhecida como o **prémio de risco da ação**. A razão pela qual o investimento em ações exige este prémio é que, segundo a teoria, as ações são mais arriscadas que as obrigações e o seu retorno **deve** exceder o retorno da alternativa sem risco.

O prémio de risco, ensina-se, pode variar de um país para outro, dependendo da estabilidade da região em questão. A Venezuela, o Brasil ou a Índia, por exemplo, exigem um prémio de risco superior à Alemanha, França ou Suíça.

O facto de a teoria que é ensinada nas universidades refletir ou não com precisão a forma como o mundo funciona pode ser desafiado, mas o que não oferece qualquer dúvida é que o preço do dinheiro, tal como refletido nas taxas de juro, tem uma influência central e profunda na operação do dia a dia dos mercados financeiros. Em termos de números, o mercado obrigacionista é o irmão mais velho do mercado acionista, uma vez que o valor de mercado global dos ativos de taxa fixa cotados nas bolsas mundiais é superior ao equivalente em ações – e a disparidade na dimensão dos dois mercados está a alargar-se cada vez mais.

Nos primeiros dez anos do novo milénio, a dimensão do mercado obrigacionista cresceu mais rapidamente que a economia americana. Em 2010, o valor em dólares de todos os ativos de taxa fixa era quase o dobro da capitalização bolsista de todas as ações cotadas. O mercado obrigacionista é a influência mais importante no comportamento de todos os agentes económicos, incluindo os bancos centrais. É também o fator determinante no preço do dinheiro. Na medida em que encoraja um apreçamento mais eficiente do risco, esta tendência para mercados obrigacionistas mais profundos é também bem-vinda pelos investidores em ações.

A importância do mercado obrigacionista tem crescido desde que os governos começaram a impor novas regras de capital no sistema bancário após a crise financeira global de 2008. A nova regulação significa que os bancos foram forçados a ser mais cuidadosos com os empréstimos que fazem. Com os bancos a emprestar menos, as empresas que procuram financiamento tiveram que se voltar para o mercado obrigacionista, ajudando a impulsionar o seu rápido crescimento.

Isto torna ainda mais importante para o investidor em ações prestar atenção às tendências nas *yields* no mercado obrigacionista em geral e não apenas

no mercado da dívida soberana. É difícil de acreditar para os investidores modernos, mas até aos anos 80 não existiam obrigações de empresas no mercado britânico. De forma semelhante, nos Estados Unidos, as obrigações *high yield* – conhecidas pelo nome *junk bonds* – cresceram do zero até se tornarem um mercado de triliões de dólares.

Por que motivo é esta questão do preço do dinheiro tão importante para o investidor em ações?

As taxas de juro são a mais importante influência na direção dos preços das ações. O trabalho dos mercados acionistas é atribuir um valor hoje aos lucros que as empresas vão ganhar no futuro. As taxas de juro fornecem o mecanismo de desconto que determina o valor presente dos lucros futuros de uma empresa. Uma taxa de juro sem risco, ou o mais próximo disso, é a base necessária onde o exercício do desconto dos lucros futuros pode ser feito.

Qualquer subida na taxa de desconto tenderá a reduzir o valor presente dos lucros futuros da empresa e a originar um preço da ação mais baixo.

Da mesma forma, uma taxa de desconto mais baixa tenderá a ter o efeito oposto, levando a uma subida generalizada dos preços das ações. Na prática, no entanto, a ligação precisa entre as taxas de juro e as avaliações das ações nunca é direta.

Historicamente, por exemplo, convencionou-se que a taxa de juro sem risco é a *yield* da obrigação do Tesouro a 10 anos, à qual é adicionado o prémio de risco relevante. Será isto, no entanto, apropriado numa altura em que as taxas de juro estão a ser mantidas tão baixas – devido a opções políticas – e a dívida dos governos escalou dramaticamente desde a crise financeira global? Qual é o prémio de risco mais apropriado que devemos utilizar na avaliação das empresas de grande longevidade que o investidor em empresas de qualidade com crescimento prefere?

Há três argumentos que respondem bem a esta questão do nível de taxa de juro. Primeiro, as empresas em que investimos ganham mais de 10% ao ano, que comparado com 1,6% das obrigações a 10 anos, deixa enorme espaço de manobra às empresas. Segundo, têm balanços muito fortes com níveis de liquidez muito elevados. Terceiro, a taxa de juro que usamos nas avaliações é substancialmente superior à taxa das obrigações a 10 anos e contempla um prémio de risco país. Consideramos ainda que, apesar da qualidade das empresas e da força dos seus balanços não as impedirem de ver as suas cotações recuarem, é expectável que consigam nesses momentos aproveitar para fazerem aquisições e reforçarem as suas vantagens competitivas.

UMA VISÃO MACRO DOS MERCADOS FINANCEIROS

O investidor deverá manter-se alerta para os três ingredientes que constituem o mercado e explicam o seu comportamento, tanto nas quedas como nas subidas. Estes três fatores são: crescimento, liquidez e avaliação. Ao longo do tempo, todos estes fatores estão sujeitos a variações que tentam o investidor a fazer ajustes no seu portfólio. Na maior parte das vezes, resistir a essas tentações é o mais acertado.

1.º Crescimento - é essencial para a performance no mercado acionista. Os *bull markets* refletem o crescimento económico de um país. As subidas nos preços das ações espelham a subida nos lucros dos negócios individuais que constituem a economia de um país. A característica distintiva dos mercados acionistas, no entanto, é que os preços das ações sobem tipicamente em antecipação à subida dos lucros e são, eles próprios, um indicador avançado de um desenvolvimento económico futuro. Este papel de indicador avançado também funciona na direção oposta. Recuos materiais nos preços das ações pressagiam frequentemente uma deterioração económica que se materializará nos meses seguintes.

Na maior parte dos casos, este papel de indicador avançado é a razão pela qual se diz que os mercados “têm sempre razão”. É um facto observável que, quando os economistas de um país declaram que estamos em recessão, acontece sempre que o início da recessão foi precedido, meses antes, por uma queda nos mercados acionistas. É o trabalho do mercado olhar em frente e antecipar o curso futuro do crescimento económico. Com o benefício do espelho retrovisor, podemos dizer que esse papel é bem desempenhado pelo mercado. O único problema é que, embora todas as recessões sejam precedidas por uma queda nos mercados, nem todas as quedas são precursoras de uma futura recessão.

Por outras palavras, o mercado acionista pode dar sinais falsos e tipicamente isto ocorre quando os investidores sucumbem às suas emoções ou alguma narrativa surpreendente encoraja medos ou esperanças irracionais. Estes episódios são uma das forças que contribuem para a volatilidade do mercado. É durante estes períodos que os preços das ações se afastam do valor fundamental da empresa, criando oportunidades para o investidor bem informado comprar ou vender. É parte do nosso trabalho tentar distinguir as quedas de mercado que preveem um declínio no crescimento económico das que são apenas um falso alarme.

Por isso, ainda que a nossa carteira de investimentos de qualidade seja composta por negócios que têm a capacidade de continuar a crescer durante uma recessão, um mercado acionista em queda não deixará uma carteira de qualidade ileso. No entanto, para o investidor experimentado, com nervos de aço e capital disponível, estes momentos apresentam sempre novas

oportunidades de investimento. A economia começará a recuperar e, alguns meses antes, os mercados começarão a subir.

Comprar ações de negócios de qualidade com capacidade de crescimento global quando os preços estão deprimidos pelas condições económicas globais é uma forma infalível de garantir retornos superiores nos anos vindouros. Identificar esta possibilidade, no entanto, é mais fácil de dizer do que fazer. É precisamente nestas alturas que os investidores, a braços com enormes perdas – no papel – se encontram no ponto máximo de medo e os media não se cansam de espalhar más notícias e contos de desgraças.

É importante distinguir entre crescimento económico nominal e real. O primeiro é o número que surge nas manchetes e representa a expansão da economia de um período para o seguinte. O segundo, bastante mais importante, é a taxa de crescimento após descontarmos a taxa de inflação na economia. O crescimento nominal é apenas metade da história. A outra metade tem a ver com a direção dos preços. Uma inflação galopante é perigosa, uma deflação persistente, quando os preços caem, é ainda mais perigosa. Uma queda generalizada dos preços numa economia pode transformar um boom de curto prazo numa recessão.

Hoje, com os consumidores a utilizarem cada vez mais a internet para comparar (e baixar) preços, os *booms* e *busts* são, de uma forma geral, menos pronunciados do que eram. A inflação mantém-se a níveis muito reduzidos, pelo menos pelos padrões do Séc. XX, há vários anos. Esta é outra das razões pelas quais os negócios de crescimento de qualidade registaram tão boas performances; estes negócios são dos poucos que têm a capacidade de aumentar preços num mundo de preços baixos.

2.º Liquidez - o ciclo económico e o comportamento do mercado acionista estão também dependentes de uma segunda variável, que é a quantidade de liquidez na economia global ou nacional. De uma forma geral, a liquidez refere-se à quantidade de dinheiro ou poder de compra disponível para os consumidores, produtores e governos. Pode assumir uma variedade de formas. Num sentido macroeconómico, refere-se à quantidade de dinheiro em circulação ou disponível para emprestar pelos bancos. Os bancos centrais estão também envolvidos através da sua política monetária, que determina quanto dinheiro está disponível a cada momento. No sentido microeconómico, a liquidez refere-se à quantidade de dinheiro não investido que se encontra nas contas bancárias de agregados familiares e instituições. Nos agregados familiares, a liquidez são as poupanças, a diferença entre o rendimento e o consumo.

A liquidez é importante para os investidores uma vez que é o óleo que lubrifica a economia, assim como é também uma influência enorme na quantidade de dinheiro que flui para os mercados acionistas e obrigacionistas.

Atualmente, no que diz respeito à liquidez, os bancos centrais têm a faca e o queijo na mão. Têm o poder de restringir ou aumentar a quantidade de dinheiro. Utilizam este poder na tentativa de controlar a inflação e a taxa de crescimento económico. Nos anos desde a crise financeira global, os bancos centrais têm vindo a utilizar os seus poderes para criar quantidades ilimitadas de dinheiro do nada (uma política conhecida como *quantitative easing*). Este novo dinheiro é então colocado à disposição do sistema bancário na esperança de o tornar mais disposto a emprestá-lo. Simultaneamente, os bancos centrais tentam fazer com que não seja atrativo para os bancos manterem reservas excessivas, através da imposição, por exemplo, de taxas negativas nos seus depósitos junto dos bancos centrais.

A vaga de liquidez libertada pelos bancos centrais foi desenhada para combater as expectativas desinflacionárias que inibem tanto o consumo dos agregados familiares como os gastos de capital das empresas, dois dos mais importantes motores do crescimento económico. Um fabricante de sapatos abranda a produção se não conseguir vender os sapatos com lucro. Igualmente, o Cliente não comprará os sapatos se acreditar que conseguirá comprá-los mais baratos dentro de algumas semanas.

Nos últimos anos, o crescimento económico global tem sido lento, o que, juntamente com taxas de inflação reduzidas, teve um efeito deprimente noutro fator com influência nos mercados acionistas e obrigacionistas, as taxas de juro. O crescimento lento manteve as taxas de juro baixas, para atrair dinheiro para o consumo e o investimento. As taxas de juro são importantes para a liquidez dos portfólios de investimento. Quanto mais altas forem as taxas de juro, mais atrativos são os depósitos a prazo face a ações e obrigações. Taxas de juro mais altas também fazem com que as empresas hesitem em pedir crédito. Com a confluência destas duas tendências, a liquidez é gradualmente reduzida e a relutância em comprar ações transforma-se numa incapacidade de investir.

Os investidores precisam de monitorizar a atividades dos bancos centrais e, particularmente, as tendências nas taxas de juro e liquidez, uma vez que elas são determinantes na quantidade de dinheiro que circula nos mercados financeiros e nas condições económicas em que os negócios têm que operar. O grau a que a Reserva Federal americana e outros bancos centrais relaxam ou apertam a política monetária é uma variável crítica nas futuras taxas de inflação e crescimento económico, o que, por sua vez, são fatores essenciais no caminho da rentabilidade futura das empresas.

3.º Avaliação - o papel do mercado acionista é descontar os lucros futuros de cada empresa cotada, utilizando uma determinada taxa de juro, para atribuir a esses lucros um valor atual. Este valor é frequentemente representado por um rácio preço/lucros (PER), isto é, no caso de empresas individuais, o seu valor de mercado é um múltiplo dos seus lucros atuais. Pode-se calcular um rácio

PER para o mercado na sua globalidade. As flutuações no preço do dinheiro afetarão os rácios PER de cada ação individual e do mercado como um todo.

Assim, se um investidor estima que um investimento vale 100 e o preço da sua ação está a transacionar a 60, isto representa uma potencial pechincha. O risco de perda é menor do que se a ação estivesse a transacionar a 70 ou 80, para não falar de 120 ou 150. Isto, obviamente, na condição que o negócio está corretamente avaliado nos 100, o que nem sempre é o caso. A avaliação de um negócio está relacionada com o valor dos ativos de uma empresa, embora avaliá-los corretamente seja uma tarefa complexa, uma vez que esses ativos assumem uma variedade de formas, incluindo ativos intangíveis.

A avaliação é o mais complexo dos painéis deste tríptico de mercado, uma vez que depende de e interage com os outros dois, o crescimento e a liquidez. Essencialmente, uma taxa de crescimento económico mais elevada que se traduz numa expansão de lucros acima da média poderá, na generalidade das vezes, merecer avaliações mais elevadas do que aquelas prevalecentes num ambiente económico e de lucros mais letárgico. Uma escassez de liquidez, por seu lado, poderá colocar um ponto de interrogação em qualquer avaliação.

As taxas de juro são também um fator importante na determinação da taxa a que os lucros futuros deverão ser descontados para chegar ao valor presente do mercado em geral e das empresas individuais. Atualmente, as taxas de juros são muito baixas e, espera-se, contribuirão para preços das ações mais elevados. Muito investidores, contudo, acreditam que este ambiente não é normal, será até mesmo artificial. Argumentam que as taxas de juro utilizadas para descontar lucros futuros são demasiado baixas, o que significa que os rácios PER são demasiado elevados e que o mercado deverá, portanto, sofrer uma correção.

Existe uma grande margem de manobra na discussão acerca do nível atual das avaliações. O meu ponto de vista pessoal é que os críticos que acreditam que as avaliações atuais são excessivas estão errados, não conseguindo apreciar as tremendas forças que contribuíram para o mundo de baixo crescimento, baixa inflação e baixas taxas de juro que é hoje a norma.

A lição a tirar para o investidor em ativos de qualidade excecional é que compreender os fatores que influenciam a avaliação do mercado acionista é uma parte importante da sua responsabilidade. Crescimento, liquidez e avaliação combinam-se para determinar a direção do mercado acionista, mas podem combinar-se de formas diferentes e complexas. Poderá verificar-se uma ausência de crescimento e liquidez, mas as avaliações manterem-se atrativas. Poderá existir uma abundância de crescimento e de liquidez, mas as avaliações serem assustadoras, tal como aconteceu no pico da bolha tecnológica em 2000. Qualquer combinação é plausível.

O PIOR INVESTIMENTO DE TODOS

Quando pensamos em classes de ativos arriscadas, tendemos a pensar em ações. O imobiliário e as obrigações são vistos como pouco arriscados. O dinheiro nem aparece nesta lista. No entanto, o dinheiro é a classe de ativos com a pior performance da história. Ao longo de prolongados períodos de tempo, o dinheiro teve sempre piores performances face a todas as classes de ativos. Imagine que deposita 100 mil euros no banco a uma taxa anual de 1% a 10 anos. Poderá pensar que ganhou dinheiro, mas na realidade perdeu poder de compra. Esta é a ilusão de segurança, perigosa, que o dinheiro transmite. Os juros que ganhou não acompanharam o preço de um pão, uma barra de chocolate, cuidados de saúde ou educação.

A razão pela qual muitos investidores mantêm dinheiro em carteira é para tentar adivinhar o mercado e a melhor altura para entrar. Fazem-no apesar de não existir qualquer estudo, no mundo real, que demonstre que sair do mercado e ficar em dinheiro e depois reentrar no mercado repetidamente funciona. No fim de contas, é preciso acertar quando sair e depois quando entrar e fazê-lo uma e outra vez. Se errar uma única vez, pode ser o fim e a performance de longo prazo ficar irremediavelmente comprometida. Este tipo de estratégia de investimento por *feeling*, garante, a quem o faz, custos mais elevados de transação e maiores penalizações fiscais (se conseguir ganhar dinheiro).

Finalmente, muitos investidores mantêm dinheiro em carteira para o caso de uma catástrofe financeira, uma situação em que os mercados vão a zero, ou lá perto, e nunca mais recuperam. Na realidade, se vivêssemos num mundo em que a Walmart, a Nike, a McDonald's, a Microsoft, a Nestlé ou a Google e o resto das maiores empresas do mundo caíssem e nunca mais recuperassem, o mais provável é que a maior parte dos países entrariam em incumprimento nas suas obrigações (dívida). Como poderiam os governos arcar com o serviço da sua dívida se as maiores empresas colapsassem? Quem estaria a trabalhar e a pagar impostos para cobrir o serviço da dívida? Nesta situação, o dinheiro não valeria nada, uma vez que as garantias de depósitos (da FDIC, SII e outras instituições do género) seriam essencialmente inúteis.

O dinheiro dá conforto às pessoas, uma vez que não se mexe. É fácil de compreender e a cotação não cai. Mas a história tem mais que se lhe diga. Embora o dinheiro traga conforto, perde poder de compra constantemente, pesa nos retornos dos investimentos de longo prazo e, no evento de um verdadeiro colapso económico, não tem valor.

Manter reservas de curto prazo é uma boa ideia. Açambarcar dinheiro como investimento de longo prazo, não.

A ILUSÃO DOS INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Em março do ano passado, a cotação das ações em carteira recuou 36% até ao dia 23 de março. Muitos investidores venderam com receio de perderem o seu dinheiro, apesar de saberem que os mercados acionistas recuperam sempre e que os máximos que vivemos hoje serão batidos no futuro. Mas hoje, estes máximos desencorajam os investidores de reentrarem nos mercados.

Fizeram o mesmo com os seus investimentos em imóveis? Claro que não. Os investimentos imobiliários dão às pessoas o conforto de ter um bem físico para o qual podem olhar e não têm cotação todos os dias. Se tivessem cotação diária (como acontece com os fundos de investimento imobiliário), veriam que também desvalorizam, como aconteceu com os fundos imobiliários em Nova Iorque, que tiveram quedas de 35 a 40% em março e abril do ano passado.

Quanto caiu a cotação da sua casa ou da minha? Não sabemos. Uma coisa é clara: não a conseguíamos vender e em 3 dias ter o dinheiro na conta. Com as ações podemos e essa torna-se na maior desvantagem para a maior parte das pessoas. A verdade é que não ligamos ao agente imobiliário a pedir uma cotação. O investidor deve pensar em ações como pensa na sua casa. Assumindo que a sua propriedade está bem localizada, pode estar confiante que, no longo prazo, o seu valor aumenta e não ajuda nada ligar ao agente imobiliário todos os dias a pedir uma cotação para verificar o seu valor.

O conhecimento da história poderá ser um bom guia para decisões futuras. A mais conhecida série de preços reais de casas foi criada por **Robert Shiller** e **Karl Case**, que estudaram o mercado imobiliário desde 1890. O resultado deste estudo mostra que os preços das casas acompanharam por pouco a inflação. Ou seja, a valorização das casas foi mínima nos últimos 120 anos (0,3% anuais) e se excluíssemos os dois *rallies* – no final dos anos 40 e no início da década de 2000 – a variação poderia ter sido negativa. O retorno médio conseguido (valorização e rendas) foi inferior a 1,7% ao ano, acima da inflação (devido a comissões, custos de manutenção e impostos).

O segundo estudo, de **Edward Wolff**, da New York University, demonstra que os mais ricos têm relativamente menos dinheiro em casas e mais em ações e outros ativos financeiros. Independentemente da geografia, os ricos detêm o potencial da economia sob a forma de ações, enquanto que os retornos da classe média estão limitados pelo lento crescimento da riqueza imobiliária onde têm uma parte maior da sua riqueza. Wolff conclui que o colapso da bolha imobiliária também contribuiu para a desigualdade, uma vez que as ações recuperaram mais rapidamente que o imobiliário.

Portanto, a concentração da propriedade de ações é o fator mais determinante no aumento da desigualdade na distribuição da riqueza e a razão pela qual os ricos ficam mais ricos.

PORQUE É IMPORTANTE QUE ESTE CONHECIMENTO CHEGUE ÀS PESSOAS?

As pessoas ainda precisam que lhes digam que devem poupar e investir melhor? Precisam.

A esperança média de vida continua a aumentar, os rendimentos do trabalho têm contraído a nível mundial e as taxas de juro estão perto de zero por tempo indeterminado, tornando estes investimentos ridículos. São estes instrumentos de taxa fixa que constituem a maioria das poupanças dos aforradores portugueses.

Garantir os meios pelos quais as pessoas possam viver confortavelmente as suas reformas é um dos maiores desafios globais que o mundo desenvolvido enfrenta no Séc. XXI. Embora do conhecimento dos legisladores, demasiadas pessoas mantêm-se alheias ao fosso crescente entre os benefícios financeiros de que os pensionistas de amanhã vão precisar (e que lhes foram prometidos) e os ativos que existem atualmente para fazer face a essas necessidades crescentes.

Num país gerido sem margem de segurança é ainda mais urgente motivar os aforradores para o investimento a longo prazo em ações de boas empresas mundiais.

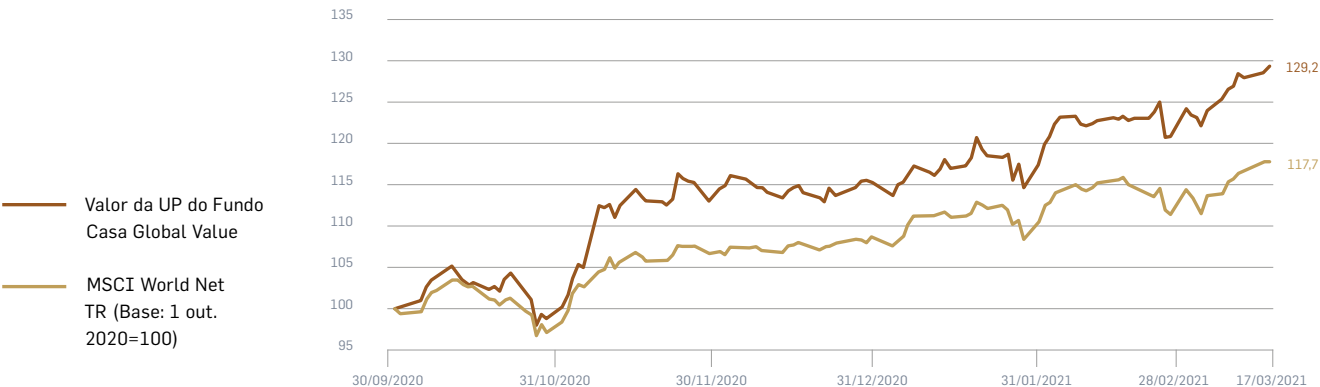
FUNDO CASA GLOBAL VALUE PPR 100% AÇÕES - CLASSE FOUNDERS

Foi com esta preocupação e vontade de contribuir para ajudar as pessoas a entender melhor e a beneficiar de uma filosofia de investimento em valor a longo prazo que lançámos, no dia 1 de outubro passado, o Fundo Casa Global Value PPR 100% Ações. O fundo não foi ainda anunciado publicamente. O anúncio será feito em breve e na mesma altura em que os seus PARTICIPANTES possam aceder à sua conta através de uma plataforma online onde poderão abrir conta, fazer consultas, fazer reforços e acompanhar a evolução dos seus investimentos.

Na data em que fecho a escrita deste relatório, 17 de março, o fundo tem já 350 Participantes, um total de ativos sob gestão de 10,2 milhões de euros e

uma rentabilidade de 28,3%. O gráfico abaixo apresenta a cotação da UP no último trimestre do ano, fechando a 31 de dezembro em 115,31 euros.

A evolução do fundo pode ser acompanhada na Bloomberg com o ticker CASAGVF PL.



O nosso objetivo é criar uma legião de investidores em valor que se identifique com a ideia de que só seremos verdadeiramente livres para tomar decisões se formos economicamente livres. Queremos ajudar as pessoas a concretizar os seus sonhos: conseguir uma melhor educação para os filhos, comprar a casa dos seus sonhos, dar a volta ao mundo, abrir o seu negócio, conseguir manter o nível de vida durante os anos de reforma ou deixar um legado à geração seguinte. O que quer que motive as pessoas a serem donas do seu destino e a terem liberdade para decidir.

Por isso, 1.000 euros é o montante mínimo para a abertura de conta e os participantes podem fazer reforços programados, a partir de 100 euros.

Poupar é um grande desafio. Muitos lutam todos os dias pelo nosso dinheiro com produtos e serviços, que muitas vezes nem nos fazem falta, mas que cativam a nossa atenção e dão satisfação imediata. Aprender a poupar, aprender a investir e beneficiar do verdadeiro efeito do rendimento composto a longo prazo é um ganho tremendo para cada um individualmente, para a sua família e para a economia de um país.

Só há fortuna quando há riqueza para passar de geração em geração e para que no longo prazo mais pessoas sejam prósperas e felizes.

A nossa decisão de lançar um fundo PPR tem sobretudo a ver com o horizonte de investimento que se adequa completamente à filosofia de investimento da CASA, e o facto da fiscalidade ser muitíssimo favorável para proteger e aumentar as poupanças das famílias. Para além disso, o reporte fiscal é simples e o pagamento de impostos só acontece quando forem efetuados resgates. O enquadramento fiscal do fundo incentiva a orientação para o longo prazo.

A filosofia de investimento e a carteira em que investimos os valores do fundo são iguais às da gestão de carteiras discricionárias. As diferenças face às carteiras de gestão discricionária são:

- a comissão de gestão passa a estar refletida, em cada momento, na cotação das UP do fundo e não tem incidência de IVA,
- os dividendos atribuídos e mais valias realizadas com vendas são reinvestidos pelo fundo, não estando sujeitos a tributação em sede de IRS. A obrigação declarativa de rendimentos de mais valias deixa de existir e o imposto só é devido aquando de resgates. Nessa altura é retido na fonte,
- a taxa de imposto aplicável a mais valias aquando de resgate é significativamente mais baixa, mesmo que não se verifiquem as condições previstas na Lei para a taxa mais vantajosa – por exemplo, para resgates após 8 anos, a taxa de IRS aplicável é de 8,6% ao invés dos normais 28%,
- utilizando como referencial o período 31.12.2011-31.12.2019 e como resultado das diferentes vantagens elencadas, a rentabilidade líquida de todos os encargos e tributações teria sido superior em 2,5 pontos percentuais por ano no caso do fundo PPR quando comparado com a gestão discricionária,
- as eficiências operacionais e fiscais de um fundo de investimento no reinvestimento (i.e. capitalização) de mais valias e dividendos (a magia dos retornos compostos), nas comissões e nas compras e vendas de títulos,
- canal digital (disponível a partir de abril de 2021) permitirá aos investidores abrir conta digitalmente a partir de qualquer local e, posteriormente, efetuar consultas e dar instruções de reforço ou resgate autonomamente, 24 horas por dia / 7 dias por semana.

Estamos convictos dos méritos do fundo como instrumento de acumulação de valor a longo prazo que terá muito sucesso entre os investidores/aforradores e permitirá a muitos, que não querem começar a investir com 100 mil euros (montante mínimo de abertura de conta de gestão discricionária), fazê-lo com montantes mais baixos ou pela via de transferências de PPR que já tenham e que normalmente têm rentabilidades muito reduzidas e custos muito elevados de gestão.

10 ANOS REVISITADOS

Procuramos com as comunicações que fazemos contribuir para que os nossos Clientes tomem decisões mais esclarecidas e ponderadas. Procuramos também, em momentos posteriores, disponibilizar esta informação ao público investidor em entrevistas e sobretudo em artigos nos jornais e revistas, que contam já mais de 200 nestes 10 anos. O gráfico abaixo apresenta a rentabilidade desde a abertura da CASA e os momentos que nos parecem mais relevantes em que fizemos essas comunicações.

Casa de Investimentos



1. 26/08/2011

Jornal i – Investimento em Valor. Ignore a multidão

Nas últimas semanas, os mercados financeiros mundiais sofreram correções significativas motivadas pelos receios de alastramento da crise de dívida soberana europeia e pelas demoradas negociações sobre o alargamento do teto da dívida americana. Demasiadas pessoas investem no mercado acionista com o objetivo de ganhar dinheiro rápido. Esta orientação envolve especulação e não investimento. A postura correta de investimento passa por o investidor concentrar-se no valor das empresas que tem em carteira, seguro que a prazo obterá bons retornos.
2. 01/09/2011

Revista Exame – A casa de Emília

“Seja ganancioso quando os outros têm medo e tenha medo quando os outros são gananciosos.” (Warren Buffett). O mercado bolsista “está cheio de indivíduos que sabem o preço de tudo, mas não sabem o valor de nada”. Há um ano, arriscou na Exxon Mobil (60,12 dólares por ação) que, fustigada por más notícias, caíra excessivamente em bolsa. Em fevereiro, o preço de mercado atingiu o valor calculado pela Casa de Investimentos e venderam o lote (85,90). Na mesma altura, compraram Wells Fargo na casa dos 25 dólares. Uns meses depois o banco atingiu os 32 dólares, mas permaneceu em carteira. Depois, desvalorizou e voltou aos 26 dólares. Estas oscilações em nada perturbam a equipa de Emília, que desdenha do frenesim diário dos mercados com a calma olímpica de Warren Buffett. Wells Fargo só é para vender quando atingir os 42 dólares. O mérito do mercado acionista vê-se no longo prazo. Quem, em 1926,

antes do crash, aplicou 1 dólar em ações terá hoje uma pequena fortuna (16 mil) que bate largamente as aplicações em dívida americana ou depósitos a prazo.

3. 16/12/2011

Jornal i – A longa curva da prosperidade

Como investidor de longo prazo, o perigo real para o seu pé-de-meia é estar fora do mercado quando os grandes movimentos ocorrem. Temos simplesmente que aceitar e suportar alguns, temporários, recuos no mercado. Se o nosso portfólio tiver sido bem construído, um pouco de turbulência no mercado não é motivo para fugir.

4. 06/01/2012

Jornal i – Em 2011, ignorou a multidão?

Durante 1987, o mercado de capitais foi um local com muita excitação, mas pouca variação líquida: o Dow subiu 2,3% no ano. 2011 foi, de certa forma, semelhante a 1987. No ano, o Dow subiu 5,5% e o S&P500 ficou a zero. Conclusões: 1. Comprar boas empresas, as máquinas de fazer dinheiro de que falei aqui a semana passada, e mantê-las dá seguramente bons resultados: a Pfizer subiu, em 2011, 23,59% mais um dividendo de 4,68%; a Johnson & Johnson subiu 6,03% mais 3,69% de dividendo; General Electric, que caiu 2,08%, pagou um dividendo de 3,34%; Wal-Mart subiu 10,81% e pagou um dividendo de 2,7%; a Exxon Mobil, que em 2011 subiu 15,95%, pagou um dividendo de 2,54%; e a McDonald's subiu 30,71% e pagou um dividendo de 3,3%. 2. Se aproveitarmos a volatilidade para investir quando estas empresas estão muito baratas, como aconteceu na primeira semana de agosto do ano que acabou, os resultados serão excelentes. Não temos de fazer o que toda a gente está a fazer.

5. 20/04/2012

Jornal i – O aumento de capital no BES

Na semana passada, o Banco Espírito Santo surpreendeu o mercado com o anúncio de um aumento de capital de 1.010 milhões de euros. No mesmo dia, o BES anuncia que parte deste aumento de capital – 225 milhões de euros – será usado para comprar a participação de 50% do Credit Agricole na BES Vida. Não se compreende, portanto, porque se concede um desconto tão grande nas ações do banco neste aumento de capital e se gasta parte desse aumento de capital para comprar um ativo tão caro. Este aumento de capital vai limitar o potencial de crescimento futuro do BES e reduzir o valor justo do negócio. Vai obrigar os atuais acionistas a investir mais dinheiro para evitar uma maior diluição.

6. 01/06/2012

Revista Exame – Finanças Comportamentais

O que nos impede de tomar decisões racionais de investimento? Porque é que o medo e a ganância dominam a nossa atuação? Como diz Benjamin Graham, o principal problema do investidor – e talvez o seu pior inimigo – é ele próprio. Alguns dos melhores investidores do mundo ultrapassaram estes vieses comportamentais que afetam as decisões de investimento e reduzem os retornos à esmagadora maioria dos investidores. Ao longo dos últimos 54 anos, Warren Buffett conseguiu rentabilidades médias de 20,2% ao ano. Quando questionado sobre o seu sucesso como investidor, responde: “O nosso método é muito simples. Tentamos selecionar negócios com fundamentos

económicos soberbos, geridos por pessoas honestas e capazes e compramo-los a preços sensatos. É só isto que tentamos fazer.” Em agosto passado, na Casa de Investimentos, aplicámos este processo. Aproveitámos a reação negativa do mercado ao downgrade da dívida americana – uma queda de cerca de 20% em duas semanas – e investimos nalgumas empresas excecionais que, sem qualquer justificação fundamental, ficaram baratas.

7. 18/10/2013

Vida Económica – BP – Quando a incerteza pode ser nossa amiga

“Galp ou Total? Invista na que está mais barata”. Nesse artigo apresentámos as razões que nos levaram, na altura, a comprar a empresa francesa de petróleo em detrimento da Galp. Apresentámos a qualidade do negócio da Total em comparação com o setor. A Total valorizou até hoje cerca de 24% e pagou um dividendo que equivalia na altura a 5,8%. Continuamos a manter a Total. O preço a que cota hoje está ainda a desconto do seu valor.

8. 14/02/2014

Vida Económica – Banca – Atração fatal – O que devem os investidores saber antes de comprarem ações da Banca

Em 2009, comprámos Wells Fargo (WFC): no artigo de 22 de dezembro desse ano, publicado no jornal Diário do Minho, e disponível no nosso site, apresentamos as razões que nos motivaram a investir em banca num contexto de mercado tão adverso. Estas ações, apesar de estarem com uma rentabilidade excecional, estão ainda nas carteiras dos nossos Clientes, por três razões: 1. Por ser uma excelente máquina de fazer dinheiro para os acionistas; 2. Apesar de não estarem baratas para as comprarmos atualmente, estão a cotar abaixo do seu valor justo; 3. Por ser gerido por administradores capazes, conservadores e honestos.

9. 21/05/2015

Executiva.pt – Emília Vieira, gestora de fortunas

No início de agosto de 2011, com o *downgrade* da dívida norte-americana pela Standard & Poors, receámos que o susto fizesse vender as ações que tínhamos em carteira. Os mercados mundiais recuaram cerca de 20% em 2 semanas. Durante a semana seguinte aplicámos todos os valores que tínhamos disponíveis nas contas: desde Wells Fargo, Pfizer, General Electric, Walmart e outras empresas que acompanhávamos e que àqueles preços eram investimentos com pouco risco. Conseguimos ignorar o que outros investidores estavam a fazer, que era vender. No investimento, quando fazemos o que faz a maioria, não costuma resultar bem. Os Clientes confiaram na nossa capacidade de julgamento e o resultado foi muito bom.

10. 26/08/2015

Carta a Clientes – Análise de Mercado

Há já cerca de 2 anos que temos tido dificuldade em alocar capital. Não abdicámos da qualidade das empresas em que investimos nem do desconto a que gostamos de as comprar face ao valor intrínseco subjacente. Por isso, mantivemos níveis de liquidez significativos, para aproveitar eventuais correções em determinado sector, empresa ou no mercado globalmente. Não sabíamos, obviamente quando seria essa correção. É nossa opinião que um

valor que está parado 1 ou 2 anos e é alocado mais tarde num excelente ativo cujo preço caiu 25% não teve um rendimento nulo. Em agosto de 2011, a propósito das quedas de 18% verificadas nos mercados acionistas mundiais, motivadas pelo *downgrade* da dívida americana, escrevemos [aos nossos Clientes e no Jornal i, a sugerir que ignorassem a multidão e reforçassem as posições]. Ficámos sem liquidez nas carteiras dos nossos Clientes [beneficiando da turbulência nos mercados financeiros comprámos lucros futuros a preços baixos]. Quase todas essas posições foram vendidas em 2012, 2013 e 2014. As rentabilidades foram excecionais. Hoje, aconselhamos que se faça o contrário do que fazem a maioria dos investidores, que teimam em estar sempre errados nos movimentos extremos de mercado. Nestas ocasiões sabemos que muitos investidores que estão em dinheiro ou em equivalentes (depósitos a prazo e obrigações) se sentem confortáveis. Não deviam.

11. 15/01/2016

Carta a Clientes – 2016 e a volatilidade dos mercados financeiros

O início de 2016 está a ser marcado por uma forte turbulência nos mercados financeiros. O abrandamento da economia chinesa e o ciclo de subida de taxas de juro nos EUA estão a provocar uma fuga dos ativos de risco e têm conduzido os índices acionistas a um dos piores inícios de ano de sempre. Neste enquadramento, fazem notícia nos meios de comunicação as quedas da bolsa e os analistas que preveem o apocalipse financeiro. Lê-se com frequência que o mercado pode cair mais 20% ou 30%, fala-se do próximo *crash*, questiona-se o funcionamento das bolsas. Entendemos que a nossa função é procurar investimentos que, mesmo com uma recessão ao virar da esquina, estejam baratos e tenham potencial de valorização. Hoje estamos quase totalmente investidos e não vemos melhores alternativas do que o investimento em ações de empresas excecionais que compramos a preços sensatos.

12. 24/06/2016

Carta a Clientes – O Brexit e os Mercados

Na Casa de Investimentos vamos sempre encarar crises e perturbações como oportunidades. E esta é, na nossa opinião, mais uma oportunidade para alocar capital em excelentes empresas que com estas notícias cotam preços que constituem um grande desconto face ao valor intrínseco que lhes está subjacente. Na madrugada desta sexta feira [hoje] os mercados financeiros foram surpreendidos pelos resultados do referendo do Reino Unido, que deu a vitória aos partidários do chamado Brexit, o que coloca aquele país num processo de saída da União Europeia. Os mercados financeiros reagiram muito negativamente. O investimento em ações deu os melhores retornos no último século atravessando guerras mundiais e regionais, uma guerra fria entre duas potências nucleares, crises petrolíferas, uma depressão económica e uma crise financeira devastadora.

13. 16/07/2016

Expresso – “Brexit”: guerras cambiais e assalto à poupança

Tendo em conta que as ações europeias estão a pagar um dividendo de cerca de 4%, a diferença entre o rendimento pago pelas ações face às obrigações de dívida pública é a maior desde os anos 50. Na próxima década, muito

difícilmente as ações não serão um melhor investimento do que as obrigações de governos. Passadas algumas semanas sobre o resultado do referendo no Reino Unido, os mercados acionistas recuperaram, mas o futuro continua incerto.

14. 30/03/2017

Relatório e Contas 2016

Registamos com particular satisfação, num ano caracterizado por elevada volatilidade, uma rentabilidade líquida de 16%. No último Relatório e Contas, página 17, disse o seguinte aos nossos Clientes: Trabalhamos para merecer a sua confiança. Embora este ano que terminou tenha sido um ano em que não acrescentámos valor, estamos convictos que os investimentos em carteira produzirão melhores resultados que o mercado. Esta nossa convicção resulta de estarmos investidos num conjunto de empresas com rentabilidades nos seus capitais próprios elevadas e que transacionam a 12 vezes os seus resultados, substancialmente abaixo da média do S&P500.

15. 28/02/2018

Carta Anual a Clientes 2017

Continuamos à procura de pechinchas e quando da análise não resulta a compra – porque o ativo não cota com a margem de segurança que procuramos – vamos preenchendo a nossa *pipeline* de ideias para, numa correção, estarmos preparados para alocar capital. O mercado, sem avisar, irá seguramente proporcionar essas oportunidades. Sugere-nos o bom senso que estejamos preparados – psicológica e financeiramente – para as aproveitar. Nesta altura, a carteira em que estamos investidos está consideravelmente mais barata do que a média dos mercados financeiros: o S&P500 cota com múltiplos de 17 vezes os resultados e o MSCI World a 16. A nossa carteira cota com um múltiplo de 11 vezes os resultados. A nossa postura é sempre conservadora. A filosofia de Investimento em Valor é uma estratégia que procura maximizar a objetividade.

16. 23/04/2018

Carta a Clientes 1T2018

O início de janeiro levou os índices a máximos históricos, suportados pelo corte de impostos aprovado no final de 2017 nos EUA e pelos sinais de aceleração do crescimento económico global. No entanto, num curto espaço de tempo, a euforia deu lugar ao medo, acentuado pelo anúncio da imposição de tarifas aduaneiras pelos EUA [aos principais parceiros comerciais]. Com esta inversão de sentimento, os mercados acabaram por fechar o trimestre negativos, com o S&P500 a perder 3,4% em euros e o MSCI Pan Europe a perder 5,2%. As más notícias recentes e consequente volatilidade nas cotações de mercado das ações têm-nos permitido alocar liquidez que vínhamos acumulando em resultado das vendas que fizemos nos últimos meses de 2017.

17. 16/07/2018

Vida Económica – Máquinas de fazer dinheiro

Buffett explica as vantagens competitivas como os atributos que a empresa tem que lhe permitem manter os concorrentes à margem. A este conjunto de vantagens competitivas chama-lhe *moat*, ou fosso, como os que existiam à volta dos castelos medievais para os proteger dos inimigos. Mais importante do que

comprar um negócio razoável em saldo, é comprar um negócio excepcional a preços sensatos. Na realidade, não existem muitas centenas de negócios extraordinários e muitos deles transacionam normalmente a prêmio. Só em circunstâncias extraordinárias, estes negócios vêm cotar preços que julgamos baratos. É nessas circunstâncias que estamos compradores.

18. 22/10/2018

Carta a Clientes 3T2018 – A maior vantagem que um investidor pode ter

A generalidade das empresas continua a apresentar resultados muito positivos, em particular nos EUA, onde à redução da carga tributária sobre as empresas se juntou o desempenho pujante da economia que está próxima de uma situação de pleno emprego. Os três primeiros trimestres de 2018 têm sido marcados pelo maior crescimento de resultados desde 2011, com os resultados por ação a aumentarem mais de 20% face ao período homólogo de 2017. Os mercados europeus negoceiam a 13 vezes os resultados de 2018, os norte americanos transacionam a 17 vezes e os emergentes a 11, valores mais do que razoáveis e dentro das médias históricas. As ações europeias pagam 3,0% de dividendos contra 0,5% de um título do governo alemão a 10 anos. Numa altura em que as taxas de juro do euro estão ainda a zero ou negativas, as ações continuam a oferecer um potencial de remuneração a médio prazo muito superior às alternativas.

19. 07/11/2018

Carta a Clientes – Oportunidades para investidores pacientes

Os principais índices de ações caíram em outubro entre 6 a 8%. Este foi o segundo pior mês desde março de 2009. Quando o mercado, na ausência de desenvolvimentos adversos, faz cair o preço de um título já desvalorizado e o torna uma pechincha ainda maior – como se tem verificado com a cotação das ações de muitas empresas – isto não é motivo para entrar em pânico, ou sequer para preocupação. Para nós, é motivo, sim, para excitação face à perspetiva de comprar mais de um excelente negócio ou iniciar uma posição nova. Foi isto que fizemos ao longo dos últimos 8 anos e é o que nos parece ser uma estratégia intemporal de criação de riqueza. Afinal, um bom negócio faz-se na compra, quando compramos barato. Por isso, outubro foi para nós e para os nossos Clientes um excelente mês: completámos posições de títulos que havíamos iniciado e que agora vieram fazer a cotação que exigíamos para os reforçar, iniciámos novas posições em empresas que julgamos excecionais e que no último ano caíram 30% ou mais, e reforçámos globalmente a carteira para a preparar para os próximos 3 a 5 anos, aumentando o seu potencial de valorização. Hoje, as nossas carteiras têm um PER (rácio entre o preço das ações e os lucros que geram) estimado de 9,5 contra 14,4 do MSCI World, o valor contabilístico é de 1 contra 2,3 vezes do mesmo índice, e o dividendo é de 2,8% contra 2,6% do mesmo índice. Hoje não vemos alternativas de investimento noutras classes de ativos que nos possam pagar estes rendimentos (a título de exemplo, as obrigações a 10 anos do governo alemão, pagam um cupão de 0,45% ao ano) e ao mesmo tempo assegurar grande liquidez, segurança e potencial de valorização no longo prazo.

20. 30/11/2018

Jornal Económico – Oportunidades para investidores pacientes

O verdadeiro valor dos títulos que temos em carteira depende dos negócios subjacentes e da riqueza que estes produzirão no futuro e que receberemos sob duas formas: dividendos periódicos e os lucros que, não sendo distribuídos, são reinvestidos para a expansão do negócio e das suas vantagens competitivas – aumentando o potencial da empresa ganhar mais no futuro. A cotação de mercado tenderá a refletir o valor intrínseco acumulado. Quanto mais tempo as tiverem [ações], menos arriscadas elas se tornam. Ao contrário, quanto mais longa for a maturidade de uma obrigação, mais arriscada ela é. Os ativos de taxa fixa ou indexados a determinada moeda sofrem erosão monetária, o “imposto escondido” que hoje empobrece os aforradores.

21. 06/03/2019

Carta Anual a Clientes 2018

2018 foi o pior ano desde a abertura da CASA. Até final de setembro, a rentabilidade acumulava no ano entre 3 a 4%. Terminámos, no entanto, o ano com perdas de cerca de 15% a 16%. A partir de outubro verificou-se uma reversão abrupta nos mercados, com recuos em alguns dos principais índices de ações mundiais de cerca de 20% dos máximos. As razões apontadas para o abrupto recuo dos mercados financeiros eram bem conhecidas e largamente antecipadas nos primeiros meses do ano: 1. As subidas das taxas de juro por parte da Reserva Federal dos Estados Unidos; 2. A permanente ameaça de guerra comercial entre a China e os Estados Unidos e o comportamento aleatório e errático do presidente americano; 3. O Brexit e as suas consequências na Europa; 4. E outros, que embora menos relevantes, ajudam a justificar o comportamento da multidão. Estamos extremamente confiantes no valor dos investimentos que temos em carteira. Na carta do ano passado, escrevi que a nossa carteira de então estava muito barata, a cotar a 12 vezes os resultados. Atualmente a carteira é ainda mais barata, mais rentável e com balanços sólidos. Aproveitámos as quedas para reforçar as posições em ativos que já tínhamos em carteira e que consideramos excecionais. Durante o ano, fizemos a troca de ações da 21st Century Fox pelas da Walt Disney, conforme previmos que aconteceria na nossa carta do 2.º trimestre de 2018. As ações da 21st Century Fox subiram no ano cerca de 41%, incluindo um dividendo de 1,3%. Esta foi uma excelente aposta que fizemos em 2016. Walt Disney (DIS) foi uma posição que iniciámos [em 2018] e que em março passado decidimos reforçar para 4% da carteira.

22. 15/03/2019

Jornal Económico – A grande ilusão

“As pessoas gastam uma quantidade inacreditável de energia mental a tentar adivinhar o que o mercado vai fazer e a tentar escolher a melhor altura para comprar. Simplesmente, não vale a pena o esforço.” (Peter Lynch). Historicamente, os mercados americanos – e mundiais – sobem com mais frequência do que caem – e quando sobem, sobem muito mais. Nos 93 anos desde 1926, o S&P500 subiu em 68, mais de 73% das vezes. Assim, o custo de oportunidade de sair das ações excede em média as perdas resultantes de estar investido enquanto elas caem. Por outras palavras, ao tentar evitar as perdas

poderemos estar a abdicar de lucros muito maiores. Apesar de o período estudado (de 1898 a 2017) compreender duas guerras mundiais, a grande depressão, uma série de recessões e conflitos regionais, a crise petrolífera e a grande recessão de 2008, o investimento em ações foi de longe a melhor aposta, com ganhos de cerca de 10% ao ano. Neste período o dólar perdeu 95% do seu valor.

23. 24/02/2020

Carta a Clientes – Manter o Rumo

As notícias sobre a evolução do surto de coronavírus estão a colocar os mercados financeiros em algum sobressalto, tendo-se verificado um aumento da volatilidade na cotação das ações nas últimas sessões. Se acreditarmos que o engenho humano será capaz de ultrapassar mais este desafio, também será razoável presumir que, uma vez restabelecida a normalidade, as pessoas não vão deixar de adquirir automóveis e telemóveis, consumir notícias e entretenimento, utilizar serviços digitais e viajar de avião e que “a maior parte das maiores e melhores empresas do mundo continuarão a fixar novos records de lucros daqui a 3, 5 ou 10 anos e que os seus acionistas serão largamente recompensados” (excerto de Carta a Clientes, 26 de agosto de 2015). Como já dissemos noutras ocasiões em que se verificaram períodos de elevada volatilidade (cf. Cartas a Clientes em 2015, 2016 e 2018), continuamos concentrados naquilo que acreditamos saber fazer melhor – “procurar investimentos que estejam baratos e tenham potencial de valorização. O nosso conforto é saber que estamos a comprar negócios que valem muito mais do que os preços a que transacionam e que constituem a melhor aplicação a médio e longo prazo.” (excerto de Carta a Clientes, 15 de janeiro de 2016).

24. 27/03/2020

Jornal Económico – Investimento: Quanto tempo demoram os mercados a recuperar?

No século XX e XXI, existiram 11 momentos de forte correção nos mercados de ações, os chamados Bear Markets. Em média, estes momentos provocaram uma correção de 39% no índice S&P500 (34% se excluirmos a Grande Depressão de 1929). No momento atual, já atingimos uma correção superior a 35%, o que significa que este é o Bear Market mais rápido da história. Um outro facto importante: após estas correções, os mercados tendem a recuperar muito rapidamente. Nos 12 meses seguintes aos mínimos de mercado, o índice S&P500 teve, em média, recuperações de 52% (excluindo a Grande Depressão de 1929). Historicamente, uma fatia considerável da recuperação verifica-se em poucas sessões e o que não é ganho estando fora do mercado nessas sessões é uma fatia muito grande dos retornos de longo prazo. A nossa metodologia de investimento funciona no longo prazo, dado abstrair-se do ruído de curto prazo (não ignorando, no entanto, o panorama global, nem o possível impacto nas projeções financeiras das empresas).

25. 17/07/2020

Carta a Clientes 2T2020 – Os mercados versus a economia real

Hoje, em consequência da fuga em pânico das ações em março, verifica-se um recorde histórico de valores em dinheiro, fundos de mercado monetário

e fundos de obrigações. Após um primeiro trimestre marcado pelo pânico generalizado nos mercados associado à expansão da pandemia a um nível global, o segundo trimestre do ano foi marcado por uma forte recuperação nos principais índices.

26. 22/10/2020

Carta a Clientes 3T2020 – Não há bela sem senão

O mercado de ações tem protagonizado uma recuperação mais rápida do que a economia. Os resultados das empresas norte-americanas que integram o índice S&P500 caíram 32% enquanto que os das empresas europeias que integram o índice STOXX600 caíram 51%. As empresas que temos em carteira mostraram a maior qualidade e resiliência dos seus negócios face ao mercado: a mediana de queda de resultados foi de 29%, tendo as carteiras exposição significativa a empresas europeias. Cerca de 30% das posições em carteira, em percentagem do valor investido, apresentaram crescimento de resultados face ao trimestre homólogo, um facto notável e que mostra a força destes negócios mesmo num ambiente de crise sem precedentes. A redução do número de operações ao longo dos últimos trimestres reflete um cada vez maior conforto na qualidade dos ativos que detemos em carteira.

PERSPETIVAS E PREVISÕES PARA 2021

Pese embora imposições regulatórias ditem que o nosso Relatório e Contas incorpore um capítulo dedicado às perspetivas e previsões que temos para o ano seguinte, temos aqui reiterado – pensando particularmente em quem nos leia ou conheça há menos tempo – que este é um exercício que consideramos vazio de valor e até mesmo nocivo para um investidor de longo prazo. A nossa capacidade de previsão sobre o comportamento dos mercados no próximo ano é nula. Mais importante do que isso, não é sequer relevante para a prossecução do nosso objetivo principal, que é o de proteger e rentabilizar as poupanças dos nossos Clientes, para um horizonte de vários anos e décadas. Foi nesse contexto que no Relatório de 2019 transcrevemos o nosso ensaio **“A Grande Ilusão”**, publicado no Jornal Económico em 15 de março de 2019, e que entendemos sempre atual.

Reiterar a história da City, em Londres, que partilho na mensagem deste Relatório, parece-nos o mais adequado:

“Mais apropriada do que nunca e uma das mais antigas, é a história que se conta na City, em Londres, sobre um homem que queria enriquecer e que rezou ao seu Deus para que pudesse encontrar na rua o jornal com as notícias do ano que vem. O milagre aconteceu e o jornal surgiu aos seus pés com a descrição de todos os eventos do ano seguinte. Apesar disto, o homem não enriqueceu porque o jornal não revelava os preços das ações do ano que vem, apenas as notícias.

Imaginem que, em janeiro de 2020, sabiam exatamente que a pandemia iria atingir todo o mundo e que iria paralisar a economia mundial. O que fariam? Se vendessem tudo e ficassem em dinheiro, iriam perder a recuperação fulgurante que se seguiu à queda mais rápida da história.

Já todos sabem o que vou dizer a seguir. Mesmo que consiga prever o que vai acontecer nos próximos tempos, isso não é o mais importante. O que é essencial é prever como vai reagir a maioria das pessoas. Conseguir fazer estas previsões é impossível. O melhor, portanto, é mantermo-nos investidos.”



ESTRUTURA E OPERAÇÃO

ESTRUTURA INTERNA

A Casa de Investimentos tem a sua estrutura assente nos seguintes departamentos: Comercial, Consultoria Financeira, Gestão de Ativos, e Operações, os dois últimos subdivididos nas subunidades de FCGV (Fundo Casa Global Value) e Gestão Discricionária de Contas (de Clientes particulares, de empresas e institucionais). Cada departamento é organizado e gerido autonomamente por um responsável, de forma a evitar conflitos de interesses. A supervisão de cada um fica a cargo de um elemento da Administração, de forma independente.

Desde julho de 2020 que o Conselho de Administração conta com um novo Administrador Executivo, Nuno Lopes Gama, responsável pelas áreas de marketing, tecnologia, inovação, melhoria contínua e relações institucionais.

Durante o ano, reforçámos a equipa de Gestão de Ativos, o departamento Comercial, e foi criada uma nova função dedicada à gestão do projeto de criação e lançamento da plataforma digital para a comercialização do Fundo de Investimento PPR lançado em outubro pela Casa de Investimentos.

Com estes reforços pretendemos garantir que, com o significativo aumento de atividade que esperamos, seja assegurado um serviço de qualidade excecional.

Como habitualmente, a Casa de Investimentos executou o seu Plano de Formação anual, no âmbito do qual foram ministradas 356 horas de volume de formação, das quais 221 horas internas.

Para a prossecução da atividade da empresa são ainda necessários e relevantes os serviços externos de intermediários financeiros: execução de ordens de compra e venda, custódia e guarda de títulos. A Casa de Investimentos assegura os serviços dos melhores parceiros, os quais avalia regularmente, tendo em conta a credibilidade da instituição financeira, a segurança e a fiabilidade humana e técnica dos serviços em questão.

POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS INTERNOS

A postura geral de prudência da filosofia de investimento que praticamos exige da organização da Casa de Investimentos uma estruturação coerente com os seus princípios. Nesse sentido, e em consequência da autorização para o exercício das atividades de gestão de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários e organismos de investimento alternativo em valores mobiliários, concedida pelo Conselho de Administração da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) em finais de 2019, a Casa de Investimentos reviu e implementou durante o ano de 2020 a generalidade das suas políticas e procedimentos por forma a estruturar e regular estas novas atividades. Este processo incluiu ainda a elaboração e implementação de algumas políticas novas, como a Política de Exercício de Direito de Voto e a Política de Afetação de Instrumentos Financeiros.

Política de Gestão em Risco

O sistema de gestão de riscos toma em consideração os riscos de crédito, de mercado, de taxa de juro, de taxa de câmbio, de liquidez, de *compliance*, operacional, dos sistemas de informação, de estratégia e de reputação, e de branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo, bem como todos os outros riscos que, em face da situação concreta da Casa de Investimentos, se possam revelar materiais.

O sistema de gestão de riscos da Casa de Investimentos assenta na identificação, avaliação, acompanhamento e controlo de riscos, permitindo assegurar que os objetivos da Casa de Investimentos são atingidos e que são tomadas as ações necessárias para responder adequadamente aos riscos identificados na presente Política. A propósito do exercício de identificação e avaliação merece destaque o facto de terem sido classificados como prioritários, em razão da magnitude do seu impacto e/ou da probabilidade de ocorrência, o Risco de Branqueamento de Capitais e de Financiamento do Terrorismo, o Risco de Mercado e o Risco de Taxa de Câmbio, o que fundamenta uma monitorização e controlo permanente.

Esta política é revista pelo Comité de Investimentos e pelo Conselho de Administração sempre que necessário e, pelo menos, com periodicidade anual, cabendo ao responsável pelo Compliance assegurar o cumprimento desta e das restantes políticas e procedimentos, bem como a aplicação das normas de conduta interna e de todas as imposições regulamentares em vigor.

A pandemia da Covid-19 colocou à prova a resiliência do sistema de gestão de risco devido às violentas variações registadas nos mercados acionistas, com os níveis de volatilidade mais elevados das últimas décadas. Este período

confirmou a adequação das ações e monitorização e controlo implementados, que garantiram o cumprimento dos objetivos de risco definidos para a carteira.

Em termos do risco de mercado, o mais afetado pela situação pandémica, apesar do impacto na medida de Value at Risk (VAR), indicador principal para aferir a exposição da carteira de investimento a este tipo de risco, o cumprimento dos limites estipulados nunca foi colocado em causa, o que veio reforçar a convicção de que os critérios da política são aplicados de forma adequada e proporcional à dimensão, natureza e complexidade da atividade desenvolvida.

Os restantes riscos considerados pelo sistema mostraram-se adequados e sem justificar alterações, designadamente, risco de crédito, de taxa de juro, de taxa de câmbio, de liquidez, de *compliance*, operacional, dos sistemas de informação, de estratégia e de reputação, e de branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo, tomando em consideração a probabilidade de ocorrência e a magnitude de impacto de cada um.

O arranque da atividade de gestão de organismos de investimento coletivo implicou, por outro lado, a necessidade de cumprimento dos limites legais impostos a este tipo de produtos, nomeadamente ao nível da composição e diversificação. Para esse efeito, foram implementados processos de controlo interno, efetuados numa base diária e que asseguram a conformidade da carteira de investimento e o cumprimento permanente das normas legais em vigor.

AÇÕES DE COMUNICAÇÃO MAIS RELEVANTES

Encontro "Dos Resultados de 2019 a Como Investir Para a Próxima Década"

A 28 de janeiro, organizámos, na nossa sede, um encontro presencial com os nossos Clientes em que começámos por apresentar uma análise de como tinham evoluído, no ano anterior, os indicadores económicos e financeiros dos mercados mais relevantes, os resultados dos negócios em que investimos e a composição, qualidade e desempenho da nossa carteira. De seguida, explicámos o funcionamento do nosso processo de investimento e sumariámos as teses subjacentes à adição à carteira de alguns novos títulos. Concluimos a apresentação com a demonstração da importância de se encarar o investimento em ações com um horizonte de décadas.

Após a apresentação, os participantes tiveram oportunidade de ver as suas questões esclarecidas pela nossa equipa de Gestão de Investimentos, existindo ainda tempo para um momento de convívio e troca de impressões.

Para que a mensagem principal do encontro pudesse perdurar ainda mais na memória dos participantes, oferecemos a quem marcou presença um rebento de sobreiro, árvore que, pelo tempo que demora a tornar-se produtiva desde que é colocada na terra, simboliza bem a importância de plantar (investir) para um horizonte de décadas, pensando sobretudo nas gerações seguintes.

Este evento foi avaliado em 4,8 (numa escala de 5 valores) pelos participantes.



CASA DE  INVESTIMENTOS

DOS RESULTADOS DE 2019 A COMO INVESTIR PARA A NOVA DÉCADA

28 de janeiro, 17:45-19:30

Programa:

17:45	Receção aos participantes
18:00	Apresentação <ul style="list-style-type: none">· Emília Vieira, CEO· João Fontes, Investment Manager· Paulo Leite, Investment Manager
18:40	Perguntas & Respostas
19:00	Cocktail

Local:

Sede da Casa de Investimentos, Rua Beato Miguel de Carvalho, 242, Braga

Programa do Encontro "Dos Resultados de 2019 e Como Investir Para a Próxima Década"

Webinar "'Quanto Tempo Demoram os Mercados a Recuperar?' e Outras Perguntas Frequentes"

Num momento em que os mercados se pautavam por elevados níveis de volatilidade, em que se vivia um clima de grande incerteza com a situação sanitária e económica a nível global, em que as nossas carteiras tinham recuperado ainda muito parcialmente das fortes quedas do mês anterior e em que a maioria dos operadores do setor financeiro se dividia entre um silêncio ensurdecedor e o incentivo a alterações súbitas de estratégia de aplicação do dinheiro, organizámos um webinar a 15 de abril com o propósito de responder

às questões que inquietavam os nossos Clientes, tendo a história como pano de fundo e os próximos 10 anos no horizonte.

Nesta ação, pretendemos:

1. dar a conhecer, a todos, as nossas respostas às questões mais frequentes que tínhamos recebido nas semanas anteriores;
2. acrescentar informação às nossas cartas mais recentes (para além de uma Adenda à Carta Anual a Clientes, escrevemos, durante o mês de março, outras duas comunicações a Clientes sobre a situação que se estava a viver);
3. sublinhar a importância de manter a estratégia de valor e aproveitar oportunidades para aumentar o potencial de retornos a longo prazo;
4. dar testemunho da importância que atribuímos a sermos merecedores de confiança e à preservação da riqueza.

Este evento foi avaliado em 4,6 (numa escala de 5 valores) pelos participantes.

Pequeno Almoço “A Empresa e a Família: Como Preservar e Valorizar o que Conquistamos”.

Emília O. Vieira e António Nogueira da Costa, respetivamente fundadores/CEOs da Casa de Investimentos e da efconsulting, fizeram, a 4 de março de 2020, uma intervenção dirigida aos associados da AEPF – Associação Empresarial de Paços de Ferreira no âmbito de um pequeno almoço subordinado ao tema “A Empresa e a Família: como preservar e valorizar o que conquistamos”.

Os participantes, detentores de empresas de matriz familiar, foram sensibilizados para a importância da preservação e desenvolvimento da coesão e do património familiares e tiveram oportunidade de tomar contacto com algumas das melhores abordagens para serem bem-sucedidos nestas matérias.

A abertura da sessão esteve a cargo do Presidente da Direção da AEPF, Rui Carneiro.

Passatempo Dia Mundial do Livro

Para celebrar o Dia Mundial do Livro, no passado dia 23 de abril, levámos a cabo um passatempo na nossa página do LinkedIn em que oferecemos exemplares d’“O Livro do Investimento em Valor”, de Christopher H. Browne, a 10 participantes que identificaram o livro que mais os ajudou no seu desenvolvimento pessoal e/ou profissional. “Intelligent Investor” de Benjamin

Graham, "Thinking Fast and Slow" de Daniel Kahneman e "Rich Dad, Poor Dad" de Robert T. Kiyosaki foram as obras mais mencionadas, numa iniciativa em que investimento e finanças foram os temas comuns da maior parte dos livros indicados.

MoneyLab Summit

A fundadora e CEO da Casa de Investimentos, foi uma das convidadas da 1.^a Edição do **MoneyLab Summit**, um evento online sobre finanças pessoais e educação financeira realizado a 4 de junho que teve como objetivo capacitar os particulares e pequenos investidores de conhecimento sobre temas com impacto na sua vida financeira. Emília Vieira integrou o painel "Estruturar uma carteira de investimentos: Onde investir?", em que tornou evidente porque é que as ações são a melhor classe de ativos para investir em horizontes de longo prazo e porque é que a questão mais importante não é "onde investir?", mas "por quanto tempo investir?".

Numa sessão moderada por Bárbara Barroso, a que assistiram várias centenas de participantes, Emília Vieira caracterizou a nossa forma de investir e deixou bem patente o que nos distingue de outras gestoras e a experiência acumulada da Casa de Investimentos e cuja génese da fundação é o privilégio do investimento em ações.

A sessão suscitou muitas perguntas e comentários do público, entre os quais alguns elogios ao trabalho desenvolvido pela Casa de Investimentos na gestão de patrimónios e na produção e divulgação de conteúdos sobre poupanças, investimento e finanças. Um dos participantes chegou mesmo ao ponto de referir que no dia em que recebe a nossa newsletter "O Investidor Inteligente" esse "é o primeiro email que abro".

TEDxPorto Interview

TEDxPorto
x = independently organized TED event

INterview

Emília
Vieira
25 maio, 21h



Na sequência da participação no evento TEDx Porto, em abril de 2019, com a palestra **"Confiança: Um Investimento em Valor"**, Emília Vieira foi convidada para uma das edições do TEDxPorto Interview.

Numa conversa informal a 25 de maio com Norberto Amaral, o *licensee* e anfitrião do TEDx Porto, Emília teve oportunidade de esclarecer, com muito mais detalhe do que era possível na palestra, o papel da confiança no investimento e em que consiste e como se distingue o Investimento em Valor. A conversa permitiu ainda à audiência ter acesso a várias recomendações práticas no que respeita à proteção e valorização das suas poupanças, assim como a habilitarem-se a um exemplar d'"O Livro do Investimento em Valor" de Christopher H. Browne.

"Ideias para 2021" @The Next Big Idea

A 26 de dezembro estreámos uma rubrica desenvolvida em parceria com o programa **The Next Big Idea** da **SIC Notícias**, em que convidámos alguns empresários e gestores a partilhar a sua visão sobre as mudanças que estamos a viver atualmente no que toca aos avanços da tecnologia e à forma como as empresas se posicionam face à mesma.

Rui Paiva, CEO da Unidade de Risk Management da Mobileum, foi o primeiro convidado, ao que se seguiriam, já em janeiro de 2021, António Câmara, Fundador e Chairman da YDreams, e António Murta, Managing Partner da Pathena e também Vogal Independente da Casa de Investimentos.



Newsletter "O Investidor Inteligente"

A nossa newsletter é uma das principais contribuições da Casa de Investimentos para fazer chegar a mais pessoas os textos originais que produzimos, assim como os melhores conteúdos relacionados com (ou com aplicação em) poupança, investimento e finanças, produzidos um pouco por todo o mundo.

Em 2020, os subscritores da newsletter subiram 29,7%.

Conteúdos mais lidos em 2020

Entre as publicações no nosso blogue que mais interesse suscitaram na comunidade que o acompanha, estão os seguintes textos de Emília Vieira, CEO da Casa de Investimentos:

- **“Não há bela sem senão”** (excerto da Carta Trimestral a Clientes 3T2020),
- **“Quanto tempo demoram os mercados a recuperar?”** (ensaio para o Jornal Económico, escrito em colaboração com João Fontes, Analista Sénior da Casa de Investimentos),
- **“Invista em Valor, O Tempo Trabalha a Seu Favor”** (artigo de opinião para a Forbes),
- **“Com tempo, as árvores crescem e dão frutos”** (mensagem de abertura do Relatório & Contas 2019) e
- **“O nosso trabalho não é fazer o que é fácil, mas sim fazer o que está certo”** (excerto da Carta Anual a Clientes 2019).

De entre os artigos de outros autores que destacámos no nosso blogue, o maior interesse recaiu sobre:

- **“Os 6 truques de Warren Buffett para ensinar às crianças sobre dinheiro”,**
- **“O Top 30 das ações dos últimos 30 anos”,**
- **“A palavra que explica por que motivo os professores de economia não são bilionários”,**
- **“A Qualidade Revela-se” e**
- **“Como explicar aos Clientes que continuar a investir em depósitos implica estar a perder dinheiro?”.**

As preferências dos nossos leitores revelaram um interesse particular da nossa comunidade por conteúdos que os orientassem no contexto de volatilidade e previsões para todos os gostos (ainda mais abundantes que o normal) que marcou os mercados e a vida das pessoas e das organizações em 2020.

AUTORIZAÇÃO PARA EXERCÍCIO DE GESTÃO DE ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLETIVO

Em junho de 2020, o Conselho de Administração da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) autorizou a constituição do fundo de investimento “FUNDO CASA GLOBAL VALUE PPR/OICVM Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações de Poupança Reforma”, tendo-lhe atribuído o código 1637.

Na sequência da aprovação, a Casa de Investimentos iniciou de imediato os procedimentos finais tendentes à constituição e lançamento do fundo agora aprovado, entre os quais se contam a atribuição do número de identificação fiscal, código ISIN e o código LEI, bem como a contratação dos serviços externos imprescindíveis ao seu funcionamento, com natural destaque para o Depositário e o Revisor Legal de Contas. Ultimados os procedimentos formais, a constituição do fundo foi agendada para o dia 1 de outubro, a qual se confirmou com o depósito inicial subscrito por 20 participantes.

Este momento marca de forma relevante o historial da Casa de Investimentos, não apenas pelo notório fortalecimento da sua estrutura e operação, mas também por ter alcançado o objetivo há muito perseguido de expandir os seus serviços à pequena poupança e, dessa forma, universalizar o acesso de milhares de pessoas à proteção e rentabilidades que a filosofia de investimento em Valor que defendemos e praticamos proporciona.

Com a obtenção de autorização para exercício de gestão de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários e de organismos de investimento alternativo em valores mobiliários, ficámos também muito bem posicionados para servir Family Offices e as suas estruturas de organização patrimonial, bem como Clientes institucionais – e, sobretudo, para fazê-lo a preços sensatos.

ATIVIDADE EM 2020

O cenário de pandemia marcou o ano da Casa de Investimentos, principalmente pelos efeitos que teve nos mercados financeiros e na carteira de investimentos. A volatilidade vivida em fevereiro e março provocou fortes variações em grande parte dos títulos da carteira e se, por um lado, gerou oportunidades de compra de títulos de qualidade a preços muito abaixo do seu valor intrínseco, também obrigou a um esforço adicional da parte da equipa no sentido de transmitir na comunicação e nos contactos comerciais a serenidade necessária para ultrapassar um período particularmente agitado.

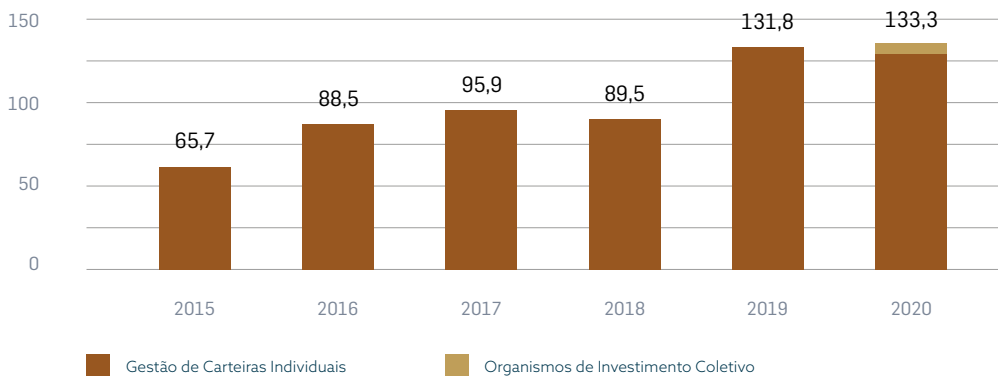
A prova da sintonia entre a CASA e os seus Clientes é o facto de que num ano particularmente difícil, que colocou à prova os nervos dos investidores mais

experimentados, registou-se uma captação líquida de fundos, resultante de reforços de carteiras e de aberturas de novas contas.

Em termos operacionais, a CASA manteve-se sempre em pleno funcionamento, mesmo nas fases mais críticas da pandemia em que a maior parte da equipa se viu forçada a trabalhar remotamente a partir de casa por força das medidas de confinamento adotadas, dado já estarem antecipadamente criadas as condições técnicas para o efeito.

De destacar o arranque da atividade de gestão de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários com o lançamento do Fundo Casa Global Value PPR/OICVM no dia 1 de outubro, um Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações de Poupança Reforma que abre a possibilidade a um leque mais alargado de investidores de poder investir de acordo com a filosofia de investimento da CASA, beneficiando de uma estrutura operacional simplificada e de um enquadramento fiscal favorável para a poupança de longo prazo.

Evolução dos Ativos sob Gestão



A 31 de dezembro de 2020 os valores sob gestão totalizavam 133.291.113 euros, um aumento de 1,1% em relação ao ano anterior. Destes valores, o montante gerido em carteiras individuais representava 127.588.805 euros, enquanto o montante em organismos de investimento coletivo (atividade iniciada no ano) representava 5.702.307 euros.

Perdemos, em média, 2,9% aos nossos Clientes. Este número é, em muitos casos, muito diferente: os Clientes que reforçaram substancialmente as contas e os que abriram contas depois de março, tiveram rentabilidades positivas muito significativas. O dólar americano desvalorizou 8,45% no ano. Uma vez que a carteira tinha no fecho do ano uma exposição de 72% a USD, esta desvalorização da moeda americana retirou-nos em 2020 cerca de 6,10% de rentabilidade.

Nesse sentido, o aumento dos valores sob gestão resultou da abertura de novas contas e do reforço de contas já existentes, refletindo a confiança que o trabalho da Casa de Investimentos colhe junto dos Clientes, com uma grande parte mostrando-se disponível para, mesmo num ambiente de elevada volatilidade, reforçar os valores que tem sob a nossa gestão.

As comissões de gestão cobradas registaram uma queda de 36,6% face ao ano anterior, explicadas pelo menor valor de comissões de performance por comparação a um ano de rentabilidade excecional como a registada em 2019.

As rubricas de custos operacionais registaram um aumento de 14%, principalmente devido ao crescimento dos custos com pessoal, traduzindo o contínuo investimento que a CASA tem feito no reforço e expansão da sua operação nas áreas de gestão de ativos e *back office*, no sentido de continuar a melhorar a qualidade do serviço prestado, agora estendida a um organismo de investimento coletivo.

A quebra das receitas a par do aumento de custos levou a uma redução de 81% do resultado líquido para um valor de 151.388 euros. Os resultados por ação foram de 0,76 euros.

Em 2020, a Casa de Investimentos realizou um aumento de capital, por incorporação de reservas e de resultados líquidos do ano de 2019, para 2 milhões de euros. Gostamos de gerir a CASA com grande margem de segurança e garantir aos nossos Clientes que estamos comprometidos com o longo prazo e com a sua segurança. Da mesma forma que gostamos de comprar empresas com balanços fortes, porque tudo pode acontecer nos mercados financeiros de um dia para o outro, gerir com grande margem de segurança é fulcral na nossa atividade. Embora estes capitais estejam condicionados a uma rentabilidade muito baixa (já que só podem investir em depósitos e obrigações de governos), este é o preço que os acionistas e gestores da Casa de Investimentos estão dispostos a pagar.

A 31 de dezembro de 2020, a situação patrimonial da empresa fixou-se nos 2.538.326 euros. Os capitais próprios representam cerca de 83% do total dos ativos, um aumento de 6 pontos percentuais face ao ano anterior. Os rácios de solvabilidade da CASA continuam assim a ultrapassar em múltiplas vezes os mínimos exigidos por reguladores e legisladores, espelhando a Margem de Segurança com que gerimos o negócio.

À data de 31 de dezembro de 2020 a Sociedade não mantinha quaisquer dívidas em mora ao setor público.

PROPOSTA DE APLICAÇÃO DE RESULTADOS

Em cumprimento das disposições legais e estatutárias, o Conselho de Administração propõe que o Resultado Líquido de 151.388 euros (cento e cinquenta e um mil trezentos e oitenta e oito euros) seja aplicado da seguinte forma:

Reserva Legal: 8.000€

Revervas Livres: 9.388€

Aumento de capital: 134.000€

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Para a Casa de Investimentos foi um ano muito especial, o do nosso décimo aniversário. Coincidiu ser também o ano em que concretizámos o sonho de lançarmos o nosso primeiro fundo de investimento.

O facto de termos superado com resiliência um teste tão difícil e de termos visto crescer o número de Clientes e o valor dos ativos sob gestão, inspira-nos a prosseguir com determinação e convictos da força das raízes da filosofia de Investimento em Valor.

Segundo um estudo amplamente divulgado na imprensa portuguesa em fevereiro de 2021, no adverso contexto resultante da Covid-19, mais de três quartos dos portugueses afirmam-se pessimistas quanto à evolução económica e, por isso, com intenções de adiar para além deste ano grandes decisões de vida, como comprar casa ou carro, ter filhos, ou mudar de emprego (incluindo os *Millennials*, geração caracterizada por maior mobilidade laboral). Na base dessas perspetivas revela-se um aumento do desconforto financeiro.

Não desvalorizamos este sentimento de prudência e ponderação, pelo contrário – apoiamo-nos nele para vos sugerir novas respostas a perguntas de sempre. Para vos propor um horizonte mais otimista, mesmo que não venha a ser imediato. Porquê poupar? Porquê investir melhor? Porquê ambicionar independência financeira? Para terem liberdade de decisão, para serem donos do vosso destino. Não temos forma de garantir rentabilidades futuras, porém podemos afirmar que os Clientes que escolheram investir connosco há dez anos, em ações, e se mantiveram connosco, tiveram um retorno anual médio de 8,10%, o que terá contribuído para uma maior segurança nas suas vidas.

O que poderiam os portugueses ter feito de modo diferente nos últimos 10 anos? Dados da Pordata apontam para uma taxa de poupança das famílias decrescente (com ligeiras recuperações pontuais) desde 1995 (14,8%) até

2019 (7,2%). Dados divulgados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) em setembro de 2020, revelam até junho a maior taxa de poupança do século XXI em Portugal. No auge das medidas do primeiro confinamento, os portugueses deixaram, em média, mais de 20% do seu rendimento por gastar, cortando bem mais no consumo do que aquilo que foi a sua perda de rendimento. Para esta queda abrupta do consumo terão contribuído uma maior prudência e um aumento de desemprego ao entrar em 2020, mas também a maior dificuldade em realizar certos tipos de consumo.

Dados do INE em dezembro de 2020 mostram que a taxa de poupança aumentou para os 10,8% no terceiro trimestre – sendo este o valor da taxa de poupança mais elevado desde o segundo trimestre de 2013 (sete anos antes, portanto), período em que também estava nos 10,8%. Ainda que estes valores se refiram ao ano terminado no trimestre (e não apenas ao trimestre em si), não deixa de merecer reflexão esta evolução da taxa de poupança (que mede a parte do rendimento disponível que não é utilizada em consumo final).

Que motivos explicam tão pouca poupança na população em geral? Estará essa poupança a ser investida e rentabilizada tão bem quanto poderia? Até que ponto é essencialmente reativa, em vez de proativa? O que poderiam os portugueses fazer de modo diferente nos próximos 10 anos?

Sentimos na Casa de Investimentos que podemos fazer a diferença.

Queremos renovar o nosso agradecimento a quem todos os dias nos apoiou na vontade de servir os Clientes ao mais alto nível e na prestação de contas aos Reguladores. Dirigimos uma palavra de apreço muito especial às entidades que, de forma continuada, apoiam a CASA: à Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, VLP – Veloso e Associados, SROC, à BRLC – Sociedade de Advogados, à Conceito – Consultoria de Gestão, e à Codeware – Consultoria, Desenvolvimento e Software, à Verdedata, e Untile.

Aos Reguladores agradecemos a exigência, a cooperação, e o reconhecimento da capacidade para crescermos para a atividade de gestão de fundos, cuja concretização em 2020 é um marco muito importante na história da CASA.

Ao Eng.º António Murta, Administrador Independente, ao Professor António Cunha, Presidente da Assembleia Geral, aos membros do Conselho Fiscal, Dra. Paula Cardoso, Professor Fernando Alexandre, Dr. José Pedro Sousa e Dr. João Novais, agradecemos a disponibilidade de tempo, de conhecimento e sentido crítico e independente. Muito obrigada pela Vossa contribuição para melhorarmos todos os dias.

À Equipa da CASA, muito obrigada pelo esforço extraordinário num contexto a todos os níveis único e que nos permite estar extremamente otimistas com o que podemos construir para o futuro financeiro dos nossos Clientes.

Aos nossos Clientes reiteramos a nossa gratidão por se manterem firmes connosco. Assumimos a responsabilidade de preservar e aumentar os valores que nos confiam e de o fazer com risco limitado. Investimos convosco, nos mesmos ativos e nos mesmos momentos. Merecer a Vossa confiança ao longo de décadas é um dos grandes objetivos que traçámos para esta CASA. A recomendação que fazem do nosso trabalho é importante. Permitirá que o crescimento da Casa de Investimentos se traduza em benefícios para todos, nomeadamente em novas reduções de custos com intermediários financeiros.

A quem ainda não é Cliente, sugerimos que dê o primeiro passo e nos venha conhecer – com o nosso fundo de investimento PPR é muito simples começar a poupar e fazer crescer as suas poupanças. Se plantarmos, é provável que haja colheita. Plante. Lance a semente. Não escolha um PPR que se limita a sobreviver – escolha um que tenha um propósito: crescer.

Continuaremos a trabalhar para merecer o voto de confiança de todos Vós.

Muito obrigada.

DEMONSTRAÇÕES
FINANCEIRAS
E CERTIFICAÇÃO
LEGAL DE CONTAS



DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

PARTICIPAÇÕES DOS MEMBROS DOS ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E FISCALIZAÇÃO

1. Em cumprimento do estabelecido no art. 447.º do código das sociedades comerciais, declara-se que os membros dos órgãos de administração são titulares das seguintes ações da sociedade e que efetuaram as seguintes transações durante o exercício de 2020:

Acionista	N.º de Ações 31/12/2019	Aquisições	Alienações	N.º de Ações 31/12/2020
Emília de Fátima de Oliveira Vieira	99.000	99.000	0	198.000
António Pedro Moreira da Silva Alves	99.000	99.000	0	198.000

Ações imputadas por força do n.º 2 do art. 447.º do código das sociedades comerciais:

Acionista	N.º de Ações 31/12/2019	Aquisições	Alienações	N.º de Ações 31/12/2020
Emília de Fátima de Oliveira Vieira	900	900	0	1.800
António Pedro Moreira da Silva Alves	900	900	0	1.800

As aquisições resultam exclusivamente do aumento de capital realizado em 2020.

2. Os membros do Conselho Fiscal e o ROC não detinham qualquer ação da sociedade em 31 de Dezembro de 2020, nem efetuaram qualquer transação com ações no ano 2020.

BALANÇO (DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA) EM 31 DE DEZEMBRO DE 2020 E EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019

(montantes expressos em euros)

ATIVO	Notas	31/12/2020	31/12/2019
Caixa e saldos de caixa em bancos centrais e outros depósitos à ordem	3	121.392	1.016.160
Aplicações em instituições de crédito	4	1.800.107	225.028
Ativos financeiros detidos para negociação	5	120.330	54.378
Ativos financeiros não negociáveis obrigatoriamente contabilizados pelo justo valor através de resultados	6	6.296	4.652
Ativos tangíveis	7	98.671	118.127
Direitos de uso	8	169.786	210.535
Ativos intangíveis	9	4.596	5.994
Ativos por impostos correntes	11	55.597	0
Ativos por impostos diferidos	11	54.653	55.125
Outros ativos	10	629.499	1.488.679
Total do ativo		3.060.926	3.178.679
PASSIVO	Notas	31/12/2020	31/12/2019
Passivos por locações	8	171.334	209.475
Passivos por impostos	12	0	184.403
Outros passivos	13	351.266	397.862
Total do passivo		522.600	791.740
CAPITAL PRÓPRIO	Notas	31/12/2020	31/12/2019
Capital	14	2.000.000	1.000.000
Outras reservas	14	386.938	596.663
Resultados transitados	8, 14	0	-3.500
Resultado do exercício	14	151.388	793.775
Total do capital próprio		2.538.326	2.386.938
TOTAL DO PASSIVO + CAPITAL PRÓPRIO		3.060.926	3.178.679
RUBRICAS EXTRAPATRIMONIAIS			
Responsabilidade potencial para com o S.I.I.	24	121.009	121.590
Valores administrados pela instituição	24	133.291.113	131.803.613

O Contabilista Certificado

Tiago Viegas

O Conselho de Administração

Presidente: Emília Oliveira Vieira
 Vogais: Pedro Alves, Nuno Lopes Gama, António Murta

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2020 E EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019

(montantes expressos em euros)

		Notas	31/12/2020	31/12/2019
79+80+8120	Juros e rendimentos similares	15	2.433	4.254
66+67+6820	Juros e encargos similares	15	-1.958	-192
	Margem financeira		476	4.062
82	Rendimentos de instrumentos de capital			
81-8120	Rendimentos de serviços e comissões	16	1.090.246	1.720.427
68-6820	Encargos com serviços e comissões		-986	-1.068
-692	Resultados em ativos financeiros detidos para negociação		-1923	-2.939
-69+830	Resultados de reavaliação cambial		80	-765
72+75	Outros resultados de exploração	17, 21	-35.083	-26.737
	Produto Bancário		1.052.810	1.692.979
70	Custos com pessoal	18	-619.266	-523.635
71	Gastos gerais administrativos	19	-188.370	-170.105
77	Amortizações do exercício	20	-63.870	-65.873
	Resultado antes de impostos		181.304	933.367
	Impostos:			
65	Correntes	21	-29.444	-194.717
74-86	Diferidos	22	-473	55.125
	Resultado após impostos		151.388	793.775
	Resultados por ação:			
	Básico		0,43	3,97
	Diluído		0,43	3,97

O Contabilista Certificado

Tiago Viegas

O Conselho de Administração

Presidente: Emília Oliveira Vieira
Vogais: Pedro Alves, Nuno Lopes Gama, António Murta

As notas anexas fazem parte integrante destas demonstrações.

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA INDIVIDUAL PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2020 E EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019

(montantes expressos em euros)

FLUXOS DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS	Notas	2020	2019
Juros recebidos		4.159	4.647
Comissões recebidas		1.981.492	547.966
Recebimentos por prestação de serviços		-	9.763
Pagamento de juros		(27)	-
Pagamento de comissões		(986)	(1.068)
Pagamentos a fornecedores		(180.116)	(202.212)
Pagamentos ao pessoal		(578.412)	(444.418)
Outros recebimentos / (pagamentos) de exploração		(162.797)	155.153
Impostos sobre o rendimento (pagos) / recebidos		(269.443)	21.268
		793.872	91.100
<i>Diminuição / (aumento) de ativos operacionais</i>			
Investimentos detidos para negociação		(69.849)	43.752
		(69.849)	43.752
TOTAL DOS FLUXOS DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS		724.022	134.852
FLUXOS DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO			
Investimentos detidos até à maturidade		(1.377)	(1.426)
Venda de ativos tangíveis e intangíveis		-	-
Compra de ativos tangíveis e intangíveis		(2.266)	(3.204)
		(3.643)	(4.630)
FLUXOS DAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO			
Pagamentos de locações		(40.072)	(42.000)
		(40.072)	(42.000)
Variação de caixa e seus equivalentes		680.307	88.222
Caixa e seus equivalentes no início do período	3, 4	1.241.160	1.152.938
Caixa e seus equivalentes no fim do período	3, 4	1.921.467	1.241.160

O Contabilista Certificado

Tiago Viegas

O Conselho de Administração

Presidente: Emília Oliveira Vieira
Vogais: Pedro Alves, Nuno Lopes Gama,
António Murta

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração de fluxos de caixa.

DEMONSTRAÇÃO INDIVIDUAL DAS ALTERAÇÕES NO CAPITAL PRÓPRIO NOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2020 E EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019

(montantes expressos em euros)

	Notas	Capital	Reservas legais	Outras reservas	Resultados transitados	Resultado líquido do período	Total do capital próprio
Posição no início do período 2019		1.000.000	200.000	325.122	–	71.541	1.596.663
Alterações no período:							
Ajustamentos da IFRS16	14				(3.500)		(3.500)
Aplicação do resultado líquido de 2018	14			71.541		(71.541)	
		1.000.000	200.000	396.663	(3.500)	-	1.593.163
Resultado líquido do período						793.775	793.775
Resultado integral						793.775	793.775
		1.000.000	200.000	396.663	(3.500)	793.775	2.386.938
Posição no início do período 2020		1.000.000	200.000	396.663	(3.500)	793.775	2.386.938
Alterações no período:							
Aplicação do resultado líquido de 2019	14			90.275	3.500	(93.775)	–
		1.000.000	200.000	486.938	-	700.000	2.386.938
Resultado líquido do período						151.388	151.388
Resultado integral						851.388	2.538.326
Operações com detentores de capital no período							
Aplicação do resultado líquido de 2019	14	700.000				(700.000)	
Aumento de capital por incorporação de reservas	14	300.000	–	(300.000)	–		–
		1.000.000	-	(300.000)	-	(700.000)	-
Posição no fim do período 2020		2.000.000	200.000	186.938	-	151.388	2.538.326

O Contabilista Certificado

Tiago Viegas

O Conselho de Administração

Presidente: Emília Oliveira Vieira
Vogais: Pedro Alves, Nuno Lopes Gama, António Murta

As notas anexas fazem parte integrante desta demonstração das alterações no capital próprio.

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS INDIVIDUAIS DO PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2020

(montantes expressos em euros)

1. INTRODUÇÃO

A **Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios e Fundos de Investimento, SGOIC, S.A.** (adiante também designada por “Cdl”) é uma sociedade anónima constituída em 17 de setembro de 2009, com sede em Braga, e que tem por objeto social o exercício das seguintes atividades, com respeito pelos limites legais e regulamentares em cada momento em vigor: a) A gestão de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários, de organismos de investimento alternativo em valores mobiliários e de organismos de investimento em ativos não financeiros; b) A gestão discricionária e individualizada de carteiras por conta de outrem, incluindo as correspondentes a fundos de pensões e instituições de realização de planos de pensões profissionais, com base em mandato conferido pelos participantes, a exercer nos termos do Decreto-Lei n.º 163/94, de 4 de junho, desde que as carteiras incluam instrumentos financeiros enumerados na secção C do Anexo I da Diretiva n.º 2004/39/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004; c) A prestação de serviços de consultoria para investimento relativa aos instrumentos financeiros a que se refere a alínea anterior; d) O registo e depósito de unidades de participação de organismos de investimento coletivo; e) A gestão de organismos de investimento em capital de risco, organismos de investimento em empreendedorismo social e organismos de investimento alternativo especializado, nos termos previstos no respetivo regime jurídico, e fundos previstos em legislação da União Europeia cujo investimento abranja os ativos elegíveis para organismos de investimento coletivo em valores mobiliários e organismos de investimento em capital de risco; f) Quaisquer outras para as quais esteja ou venha a estar legalmente habilitada.

Está registada no Banco de Portugal sob o n.º 1009, na CMVM sob o n.º 342 e no Sistema de Indemnização aos Investidores sob o n.º 137, tendo iniciado a sua atividade em setembro de 2010.

Em 2020 a Cdl abriu Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações de Poupança Reforma (Organismo de Investimento Coletivo) com a denominação de “Fundo Casa Global Value PPR/OICVM – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações de Poupança Reforma”. Este fundo iniciou a atividade em 1 de outubro de 2020.

A sociedade não pertence a qualquer grupo económico. Em conformidade, as presentes demonstrações financeiras são as suas demonstrações financeiras individuais.

2. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

As Demonstrações Financeiras agora apresentadas foram preparadas de forma a dar uma imagem verdadeira e apropriada da posição financeira da empresa, do seu desempenho financeiro e dos fluxos de caixa, dando cumprimento à legislação em vigor.

2.1. Bases de apresentação

No âmbito do disposto no Regulamento ("CE") n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho, as demonstrações financeiras anuais da Cdl são preparadas de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro ("IFRS") conforme aprovadas pela União Europeia ("UE"). As IFRS incluem as normas emitidas pelo International Accounting Standards Board ("IASB"), bem como as interpretações emitidas pelo International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC") e pelos respetivos órgãos antecessores.

As demonstrações financeiras agora apresentadas reportam-se ao exercício findo em 31 de dezembro de 2020.

Em conformidade com o artigo n.º 1-J do regulamento n.º 2/2015 da CMVM, as Sociedades Gestoras de Organismos de Investimento Coletivo (SGOIC) devem elaborar as demonstrações financeiras em base individual de acordo com as IFRS ou Normas Internacionais de Contabilidade (NIC), tal como adotadas, em cada momento, por Regulamento da União Europeia e respeitando a estrutura conceptual para a preparação e apresentação de demonstrações financeiras que enquadra aquelas normas.

A alteração resultante da revogação das Normas de Contabilidade Ajustadas (NCA) e a preparação, a partir de 1 de janeiro de 2017, das demonstrações financeiras em base individual de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC), em conformidade com o previsto no IFRS 1, em 31 de dezembro de 2016, não teve qualquer impacto.

Estas demonstrações financeiras foram aprovadas pelo Conselho de Administração da Casa de Investimentos em 16 de março de 2021.

2.2. Indicação e comentário das contas do balanço e da demonstração dos resultados cujos conteúdos não sejam comparáveis com os do período anterior

As políticas contabilísticas adotadas na preparação das demonstrações financeiras da Empresa reportadas a 31 de dezembro de 2020 são consistentes com as utilizadas na preparação das demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2019.

2.3. Uso de estimativas nas demonstrações financeiras

A preparação das demonstrações financeiras requer que a gestão da Cdl adote pressupostos e efetue estimativas que afetam ativos, passivos, réditos e custos, as quais serão analisadas nos parágrafos seguintes.

Perdas por imparidade em outros ativos

Com exceção dos ativos valorizados ao justo valor através de resultados, os restantes ativos (investimentos detidos até à maturidade, contas a receber, ativos tangíveis e ativos intangíveis) são sujeitos a uma análise específica em cada data de balanço para determinar a existência de perdas por imparidade. A determinação da existência de perdas por imparidade pode revestir-se de alguma subjetividade.

2.4. Conversão de saldos e transações em moeda estrangeira (IAS 21)

As demonstrações financeiras são expressas na moeda funcional, euros, em virtude de ser a moeda utilizada no ambiente económico principal em que a Cdl opera.

Os ativos e passivos financeiros em moeda estrangeira são registados nas respetivas moedas de denominação (sistema *multi-currency*).

A conversão para euros dos ativos e passivos expressos em moeda estrangeira é efetuada da seguinte forma:

1. Os ativos e passivos monetários são convertidos para moeda funcional à taxa de câmbio em vigor à data de balanço;
2. Os ativos e passivos não monetários valorizados ao custo histórico são convertidos para a moeda funcional à taxa de câmbio em vigor à data da transação; e
3. Os ativos e passivos não monetários valorizados ao justo valor são convertidos para a moeda funcional à taxa de câmbio em vigor à data em que o justo valor foi determinado.

As diferenças de câmbio apuradas na conversão cambial das posições líquidas são refletidas em resultados do exercício, na rubrica "Resultados de reavaliação cambial".

2.5. Instrumentos financeiros

2.5.1. Outros valores a receber (outros ativos)

2.5.1.1. Valorimetria, reconhecimento inicial e subsequente

Os outros valores a receber compreendem todos os ativos financeiros correspondentes ao fornecimento de serviços a um devedor. Este conceito abrange as comissões de gestão e de performance decorrente da gestão de carteiras dos Clientes.

O rédito referente a comissões por serviços prestados é reconhecido ao longo do período da execução do serviço.

2.5.1.2. Desreconhecimento (IAS 39)

O crédito a Clientes só é desreconhecido do balanço quando expiram os direitos contratuais da Cdl à sua recuperação ou forem transferidos substancialmente todos os riscos e benefícios associados à sua detenção.

2.5.2. Ativos financeiros ao justo valor através de resultados (IAS 39)

Nesta categoria encontram-se registados ativos financeiros detidos para negociação, que correspondem essencialmente a títulos da dívida pública.

Os ativos financeiros classificados nesta categoria são registados ao justo valor, sendo os ganhos e perdas gerados pela valorização subsequente refletidos no resultado do exercício nas contas de "Resultados em ativos financeiros detidos para negociação".

Os juros de instrumentos de dívida são reconhecidos em margem financeira.

2.5.3. Investimentos detidos até à maturidade (IAS 39)

Os ativos classificados como investimentos detidos até à maturidade, correspondente ao montante pelo qual um instrumento financeiro pode ser vendido ou liquidado entre partes independentes, informadas e interessadas na concretização da transação em condições normais de mercado, exceto no caso de instrumentos de capital próprio não cotados num mercado ativo e cujo justo valor não possa ser fiavelmente mensurado ou estimado, permanecendo nesse caso registados ao custo de aquisição.

O justo valor é determinado com base na cotação de fecho à data do balanço, para instrumentos transacionados em mercados ativos.

2.6. Ativos tangíveis e locações (IAS 16 e IFRS 16)

Os ativos tangíveis da Cdl encontram-se valorizados ao custo de aquisição, deduzido das respetivas amortizações e perdas por imparidade. As amortizações são calculadas pelo método das quotas constantes, de acordo

com o número de anos de vida útil esperada, os quais se situam dentro dos limites permitidos pela legislação fiscal Portuguesa, como a seguir se indica:

	Anos
Obras em edifícios arrendados	10 anos
Mobiliário e material	8 anos
Equipamento informático	entre 3 e 7 anos
Instalação interiores	entre 4 e 10 anos
Outros equipamentos	entre 4 e 8 anos

O custo de aquisição inclui despesas que sejam diretamente atribuíveis à aquisição dos bens. As despesas de manutenção e reparação são reconhecidas como custo do exercício, na rubrica de "Gastos gerais administrativos".

De acordo com a IAS 16, estes ativos encontram-se sujeitos a testes de imparidade sempre que eventos ou circunstâncias indiquem que o valor de balanço excede o seu valor realizável, sendo a diferença, caso exista, reconhecida em resultados. O valor realizável resulta do maior entre dois valores, o valor de mercado do ativo deduzido de custos e o seu valor de uso.

As perdas por imparidade de ativos tangíveis são reconhecidas em resultado do período.

Em 1 de janeiro de 2019 entrou em vigor a IFRS 16 – Locações, substituindo a IAS 17. Assim, os contratos de locação operacional com duração superior a 1 ano passaram a ser registados nos ativos tangíveis, apresentados no balanço como "Direitos de uso". As responsabilidades decorrentes destes contratos são apresentadas no balanço na rubrica "Responsabilidades com locações".

A Cdl tem atualmente em vigor 1 contrato de locação operacional, sendo que os pagamentos mínimos de locação totalizam 175.000 euros, conforme apresentado no quadro seguinte:

Tipo: Imobiliário
Duração: 5 anos
Fim / Prx renovação: 01/03/2025
Valor dos pagamentos mínimos: 175.000 euros
A Cdl não realiza operações de locação como locador.

2.7. Ativos intangíveis (IAS 38)

Esta rubrica compreende os custos de aquisição, desenvolvimento e implementação de *software* para ser utilizado na atividade da Cdl e ainda a taxa de concessão paga à CMVM.

Os ativos intangíveis são registados ao custo de aquisição deduzido de perdas por imparidade e amortizações pelo método das quotas constantes e por duodécimos, ao longo do período de vida útil esperada, que em geral corresponde a um período de 3 anos, exceto no caso da taxa de concessão paga à CMVM em que foi estimada uma vida útil de 10 anos, a partir de 2017.

As despesas com manutenção de *software* são registadas como custo no exercício em que são incorridas. A Cdl não reconhece ativos intangíveis gerados internamente.

As eventuais perdas por imparidade determinadas são reconhecidas em resultado do período.

Nos ativos com vida útil indefinida são feitos testes de imparidade, comparando a sua quantia recuperável com a sua quantia escriturada, anualmente e sempre que haja uma indicação de que o ativo intangível pode estar com imparidade.

2.8. Impostos sobre lucros (IAS 12)

A Cdl está sujeita ao regime fiscal consignado no Código sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (CIRC) e do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF).

Os impostos sobre lucros compreendem os impostos correntes e os impostos diferidos. Os impostos sobre lucros são reconhecidos em resultados, exceto quando estão relacionados com itens que são reconhecidos diretamente nos capitais próprios, caso em que são também registados por contrapartida dos capitais próprios. O imposto corrente é calculado com base no lucro tributável do exercício às taxas de imposto legalmente em vigor em Portugal para o período em que reportam os resultados, o qual difere do resultado contabilístico devido a ajustamentos à matéria coletável resultantes de custos ou proveitos não relevantes para efeitos fiscais, ou que apenas serão considerados noutros períodos contabilísticos.

Os impostos diferidos correspondem ao montante do imposto a recuperar e a pagar em períodos futuros resultantes de diferenças temporárias dedutíveis ou tributáveis entre o valor de balanço dos ativos e passivos e a sua base fiscal. Caso se verifiquem prejuízos fiscais reportáveis e créditos fiscais, estes são também registados como ativos por imposto diferido.

Os passivos por impostos diferidos são normalmente registados para todas as diferenças temporárias tributáveis, enquanto que os impostos diferidos ativos só são reconhecidos até ao montante em que seja provável a existência de lucros tributáveis futuros que permitam a utilização das correspondentes diferenças tributárias dedutíveis ou de reporte de prejuízos fiscais.

2.9. Benefícios dos empregados (IAS 19)

As responsabilidades com benefícios dos empregados são reconhecidas de acordo com a IAS 19. Os principais benefícios de empregados são de curto prazo:

2.9.1. Benefícios de curto prazo

Os benefícios de curto prazo (vencimentos e encargos com vencimentos) são registados pelo valor não descontado em "Custos com pessoal" no período a que respeitam de acordo com o regime contabilístico do acréscimo.

2.10. Reconhecimento de proveitos resultantes de serviços e comissões

Os proveitos resultantes de serviços e comissões são reconhecidos com referência à fase de acabamento da transação/serviço à data de relato, desde que todas as seguintes condições sejam satisfeitas:

- O montante do rédito pode ser mensurado com fiabilidade;
- É provável que benefícios económicos futuros associados à transação fluam para a Empresa;
- Os custos incorridos ou a incorrer com a transação podem ser mensurados com fiabilidade;
- A fase de acabamento da transação/serviço à data de relato pode ser mensurada com fiabilidade.

2.11. Erros fundamentais

Os potenciais erros do período corrente descobertos nesse período são corrigidos antes de as demonstrações financeiras serem autorizadas para emissão. Contudo, os erros materiais por vezes não são descobertos senão num período posterior, e estes erros de períodos anteriores são corrigidos na informação comparativa apresentada nas demonstrações financeiras desse período posterior.

2.12. Acontecimentos subsequentes

Os acontecimentos após a data do balanço que proporcionem informação adicional sobre condições que existiam à data do balanço ("adjusting events" ou acontecimentos após a data do balanço que dão origem a ajustamentos) são refletidos nas demonstrações financeiras. Os eventos após a data do balanço que proporcionem informação sobre condições que ocorram após a data do balanço ("non adjusting events" ou acontecimentos após a data do balanço que não dão origem a ajustamentos) são divulgados nas demonstrações financeiras, se forem considerados materiais.

3. DISPONIBILIDADES EM OUTRAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2019 esta rubrica tem a seguinte composição:

Disponibilidades em outras instituições de crédito	31/12/2020	31/12/2019
Instituições de Crédito em Portugal	121.392	1.016.160
	121.392	1.016.160

4. APLICAÇÕES EM INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO

Em 31 de dezembro de 2020, esta rubrica era constituída por dois depósitos a prazo na instituição financeira Millennium BCP no valor total de 1.800.075€.

Nesta rubrica está ainda incluído o valor de 32€ referente ao acréscimo de rendimentos de juros que só se vencem em 2021.

Em 31 de dezembro de 2019, esta rubrica era constituída por três depósitos a prazo na instituição financeira Millennium BCP no valor total de 225.000€, tendo sido adicionado 28€ do acréscimo de rendimento de juros.

5. INVESTIMENTOS DETIDOS PARA NEGOCIAÇÃO

Em 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2019, a empresa tinha os seguintes investimentos detidos para negociação:

Títulos detidos para negociação	31/12/2020	31/12/2019
Títulos da dívida pública Portuguesa	120.330	54.378
	120.330	54.378

Os Títulos da Dívida Pública estão mensurados ao justo valor apurado em cada data de encerramento do exercício e estão a garantir a responsabilidade da empresa perante o Sistema de Indemnização aos Investidores.

6. ATIVOS FINANCEIROS NÃO NEGOCIÁVEIS OBRIGATORIAMENTE CONTABILIZADOS PELO JUSTO VALOR ATRAVÉS DE RESULTADOS

Em 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2019, a empresa tinha os seguintes ativos financeiros não negociáveis obrigatoriamente contabilizados pelo justo valor através de resultados:

Ativos financeiros não negociáveis	31/12/2020	31/12/2019
Fundo de Compensação do Trabalho	6.296	4.652
	6.296	4.652

7. ATIVOS TANGÍVEIS

Durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2019, o movimento nos Ativos Tangíveis, bem como nas respectivas depreciações, foi o seguinte:

31/12/2020							
	Obras em imóveis arrendados	Mobiliário e material	Equipamento informático	Instalações interiores	Equipamento transporte	Outro equipamento	Total
Ativos:							
Saldo inicial	133.827	49.743	26.812	9.886	22.900	1.196	244.363
Aquisições			2.666				2.266
Saldo final	133.827	49.743	29.078	9.886	22.900	1.196	246.630
Depreciações acumuladas e perdas por imparidade:							
Saldo inicial	41.920	29.386	21.338	9.886	22.900	807	126.236
Depreciações do exercício	13.383	5.061	3.201			77	21.723
Saldo final	55.303	34.447	24.539	9.886	22.900	884	147.959
Ativos líquidos	78.524	15.296	4.539			312	98.671

31/12/2019							
	Obras em imóveis arrendados	Mobiliário e material	Equipamento informático	Instalações interiores	Equipamento transporte	Outro equipamento	Total
Ativos:							
Saldo inicial	131.737	49.743	24.197	9.886	22.900	1.196	239.659
Aquisições	2.090		2.615				4.704
Saldo final	133.827	49.743	26.812	9.886	22.900	1.196	244.363
Depreciações acumuladas e perdas por imparidade:							
Saldo inicial	28.694	24.271	18.212	9.415	22.900	729	104.222
Depreciações do exercício	13.226	5.114	3.126	471		77	22.014
Saldo final	41.920	29.386	21.338	9.886	22.900	807	126.236
Ativos líquidos	91.907	20.357	5.474	–	–	389	118.127

8. DIREITOS DE USO

Durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2019, o movimento nos Direitos de Uso, bem como nas respectivas depreciações, foi o seguinte:

31/12/2020	
Edifícios	
Ativos:	
Saldo inicial	251.284
Aumentos	-
Saldo final	251.284
Depreciações acumuladas e perdas por imparidade:	
Saldo inicial	40.749
Depreciações do exercício	40.749
Saldo final	81.497
Ativos líquidos	169.786

31/12/2019	
Edifícios	
Ativos:	
Saldo inicial	-
Aquisições	251.284
Saldo final	251.284
Depreciações acumuladas e perdas por imparidade:	
Saldo inicial	-
Depreciações do exercício	40.749
Saldo final	40.749
Ativos líquidos	210.535

Com a entrada em vigor da IFRS 16 – Locações o contrato de locação operacional relativo ao arrendamento das instalações, que tem uma duração superior a 1 ano, passou a ser registado nos ativos tangíveis.

Em 1 de janeiro de 2019 procedeu-se à reclassificação deste contrato, passando o valor de 251.284€ para os ativos fixos e para a rubrica de “Passivos por locações” aplicando-se uma taxa de desconto de 1%. O encargo financeiro relativo a este contrato é registado na rubrica de “Juros e encargos similares”. O valor da renda antecipada, paga em dezembro de 2018 relativa a janeiro de 2019, foi registada na conta de “Resultados transitados”. Em 31 de dezembro de 2018 esta renda antecipada estava registada na rubrica de “Outros ativos”.

A rubrica “Passivos por locações” apresenta um saldo em 31 de dezembro de 2020 de 168.086€ (em 31 de dezembro de 2019 era de 209.475€).

9. ATIVOS INTANGÍVEIS

Durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2019, o movimento nos Ativos Intangíveis, bem como nas respetivas amortizações, foi o seguinte:

31/12/2020					
	Taxa concessão CMVM	Website, domínios e software	Sistema tratamento de dados	Outros ativos intangíveis	Total
Ativos:					
Saldo inicial	7.500	8.251	1.380	8.475	25.606
Aquisições					–
Saldo final	7.500	8.251	1.380	8.475	25.606
Amortizações acumuladas e perdas por imparidade:					
Saldo inicial	2.250	7.507	1.380	8.475	19.612
Amortizações do exercício	750	648			1.398
Outras variações					–
Saldo final	3.000	8.155	1.380	8.475	21.010
Ativos líquidos	4.500	96	–	–	4.596

31/12/2019					
	Taxa concessão CMVM	Website, domínios e software	Sistema tratamento de dados	Outros ativos intangíveis	Total
Ativos:					
Saldo inicial	7.500	8.251	1.380	8.475	25.606
Aquisições					–
Saldo final	7.500	8.251	1.380	8.475	25.606
Amortizações acumuladas e perdas por imparidade:					
Saldo inicial	–	5.147	1.380	8.475	15.002
Amortizações do exercício	750	2.360			3.110
Outras variações	1.500				1.500
Saldo final	2.250	7.507	1.380	8.475	19.612
Ativos líquidos	5.250	744	–	–	5.994

Em relação à taxa de concessão da CMVM, foi estimada uma vida útil de 10 anos, com início em 2017. As amortizações de 2017 e 2018 foram registadas em outros resultados de exploração no exercício findo em 31 de dezembro de 2019.

10. OUTROS ATIVOS

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2019 esta rubrica tem a seguinte composição:

OUTROS ATIVOS	31/12/2020			31/12/2019		
	Quantia bruta	Perdas por imparidade acumuladas	Quantia escriturada líquida	Quantia bruta	Perdas por imparidade acumuladas	Quantia escriturada líquida
Setor público e administrativo:						
Retenção de impostos na fonte	-	-	-	-	-	-
IVA a recuperar	470		470	-		-
	470	-	470	-	-	-
Devedores diversos:						
Valores a receber de clientes	616.962		616.962	1.479.556		1.479.556
Pessoal	-		-	-		-
Outros	151		151	485		485
	617.113	-	617.113	1.480.041	-	1.480.041
Rendimentos a receber:						
De serviços e comissões	300		300	468		468
Juros e rendimentos similares	-		-	28		28
	300	-	300	496	-	496
Despesas com encargo diferido:						
Seguros	6.362		6.362	1.255		1.255
Outros	1.725		1.725	3.239		3.239
Informações (Bloomberg)	3.529		3.529	3.648		3.648
	11.616	-	11.616	8.142	-	8.142
	629.499	-	629.499	1.488.679	-	1.488.679

O saldo elevado da rubrica valores a receber de Clientes está relacionada com o facto de uma parte muito significativa das comissões ser faturada anualmente, em 31 de dezembro, sendo apenas recebida no início do ano seguinte.

11. ATIVOS POR IMPOSTOS

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2019 esta rubrica tem a seguinte composição:

Imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas	31/12/2020	31/12/2019
Pagamentos por conta	84.911	–
Estimativa de imposto	(29.444)	–
Retenção na fonte	129	–
Ativos por impostos correntes	55.597	–
Imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas		
Renumeração convencional capital social	54.653	55.125
Ativos por impostos diferidos	54.653	55.125
Ativos por impostos	110.249	55.125

12. PASSIVOS POR IMPOSTOS

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2019 esta rubrica tem a seguinte composição:

Imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas	31/12/2020	31/12/2019
Pagamentos por conta	–	(10.200)
Estimativa de imposto	–	194.717
Retenção na fonte	–	(114)
	–	184.403

13. OUTROS PASSIVOS

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2019 esta rubrica tem a seguinte composição:

Outros passivos	31/12/2020	31/12/2019
Setor público e administrativo:		
IVA	85.040	216.055
Retenção de impostos na fonte	19.226	24.811
Contribuições para Segurança Social	11.431	10.253
Fundos de Compensação (FCT & FGCT)	218	197
	115.915	251.317
Empréstimos:		
Cartão de crédito	1.693	2.119
	1.693	2.119
Credores diversos:		
Outros fornecedores	22.532	6.772
Pessoal	4.645	3.068
Outros credores	2.819	518
	29.996	10.359
Encargos a pagar:		
Por gastos com pessoal	153.452	120.967
Comunicações/Energia	232	423
Avenças e honorários	10.500	1.730
Outros encargos	16	–
Taxa mensal CMVM	1.376	1.318
Notas de crédito emitidas a clientes	38.086	9.631
	203.661	134.068
	351.266	397.862

Os encargos a pagar relativos a gastos com pessoal referem-se à estimativa de férias, subsídio de férias e gratificação por participação nos resultados.

A empresa reconheceu nos gastos um valor de 87.512€ em 2020 e 60.400€ em 2019 referente à gratificação por participação nos resultados.

14. CAPITAIS PRÓPRIOS

O movimento ocorrido nas rubricas de capitais próprios durante os exercícios de 2020 e 2019 foi o seguinte:

Em 31 de dezembro de 2020:

	Saldo inicial	Aumentos	Diminuições	Aplicações resultados	Saldo final
Capital	1.000.000	300.000		700.000	2.000.000
Reservas legais	200.000				200.000
Reservas livres	396.663		300.000	90.275	186.938
Resultados transitados	(3.500)			3.500	–
Resultado líquido do exercício	793.775	151.388		(793.775)	151.388
	2.386.938	451.388	300.000	–	2.538.326

Em 31 de dezembro de 2019:

	Saldo inicial	Aumentos	Diminuições	Aplicações resultados	Saldo final
Capital	1.000.000				1.000.000
Reservas legais	200.000				200.000
Reservas livres	325.122			71.541	396.663
Resultados transitados	–		3.500		(3.500)
Resultado líquido do exercício	71.541	793.775		(71.541)	793.775
	1.596.663	793.775	3.500	–	2.386.938

No exercício findo em 31 de dezembro de 2020 foi deliberado um aumento de capital de 1.000.000€ na modalidade de incorporação de reservas, incluindo o recurso a lucros do exercício de 2019.

15. MARGEM FINANCEIRA

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2019 esta rubrica tem a seguinte composição:

	31/12/2020	31/12/2019
Juros obtidos:		
Disponibilidades s/ instituições de crédito	192	161
Instrumentos da dívida pública Portuguesa	2.241	4.093
	2.433	4.254
Juros e encargos similares:		
De contratos de ativos sob direito de uso	(1.931)	(192)
Outros juros	(27)	–
	(1.958)	(192)
Margem financeira	476	4.062

Os rendimentos dos juros obtidos (disponibilidades) tiveram origem na constituição de depósitos a prazo.

16. RENDIMENTOS DE SERVIÇOS E COMISSÕES

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2019 esta rubrica tem a seguinte composição:

	31/12/2020	31/12/2019
Administração de valores de clientes	1.090.246	1.710.664
Consultoria de investimentos	-	9.763
	1.090.246	1.720.427

A administração de valores de Clientes inclui:

1. as comissões de gestão fixa: uma comissão de gestão anual, com provisão apurada e reconhecida diariamente e faturada (e liquidada) trimestralmente, em 31 de março, 30 de junho, 30 de setembro e 31 de dezembro de cada ano. Estas comissões são calculadas através da aplicação da comissão de gestão ao saldo médio diário da carteira no trimestre;
2. as comissões de performance: uma comissão de gestão anual, com provisão apurada e reconhecida diariamente e faturada (e liquidada) apenas a 31 de dezembro de cada ano. Estas comissões são calculadas através da aplicação da comissão de performance à variação do valor da carteira no ano (entre 1 de janeiro e 31 de dezembro), subtraindo entradas e adicionando saídas de valores ao longo do ano, sendo que a mesma só é devida caso a variação seja positiva, isto é, caso a carteira tenha valorizado.

17. OUTROS RESULTADOS DE EXPLORAÇÃO

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2019 esta rubrica tem a seguinte composição:

Outros resultados de exploração	31/12/2020	31/12/2019
Outros encargos e gastos operacionais:		
Quotizações e donativos	(450)	(450)
Contribuições para o Sistema de Indemnização aos Investidores	(5.000)	(3.000)
Taxa mensal de supervisão (CMVM)	(17.901)	(22.642)
Gastos de exercícios anteriores	(2.807)	(1.500)
Imposto circulação veículos	(147)	(147)
Correções de impostos relativas a exercícios anteriores	–	(54)
Outros	(10.030)	(2.825)
	(36.335)	(30.618)
Outros rendimentos e receitas operacionais:		
Rendimentos de exercícios anteriores	142	3.548
Outros	1.109	333
	1.251	3.881
	(35.083)	(26.737)

18. CUSTOS COM PESSOAL

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2019 esta rubrica tem a seguinte composição:

	31/12/2020	31/12/2019
Remuneração dos órgãos de gestão	82.185	54.232
Remuneração dos empregados	428.776	373.956
Encargos sociais obrigatórios	94.409	84.648
Outros custos com pessoal	13.896	10.800
	619.266	523.635

As remunerações de todos os colaboradores e órgão de gestão são de componente exclusivamente fixa. Não existem montantes de remuneração diferida.

O número médio de pessoas ao serviço durante o exercício de 2020 foi de 14, sendo que três destas pertencem ao órgão de gestão.

O número médio de pessoas ao serviço durante o exercício de 2019 foi de 13, sendo que três destas pertencem ao órgão de gestão.

19. GASTOS GERAIS ADMINISTRATIVOS

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2019 esta rubrica tem a seguinte composição:

	31/12/2020	31/12/2019
Com fornecimentos:		
Material de consumo corrente	3.299	6.029
Água, energia e combustíveis	9.057	10.152
Outros fornecimentos de terceiros	50	253
	12.406	16.434
Com serviços:		
Rendas e alugueres	858	–
Comunicações	5.974	6.384
Deslocações, estadas e representação	28.945	43.922
Publicidade e edição de publicações	4.360	2.000
Conservação e reparação	511	408
Formação de pessoal	–	5.000
Seguros	2.748	341
Serviços especializados:		
Avenças e honorários	65.473	25.930
Judiciais, contencioso e notariado	870	11.668
Informática	36.781	26.110
Vigilância	383	442
Limpeza	1.246	3.752
Informações	27.315	27.557
Conferências	–	–
Outros	500	158
	175.964	153.671
	188.370	170.105

20. DEPRECIAÇÕES E AMORTIZAÇÕES DO EXERCÍCIO

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2019 esta rubrica tem a seguinte composição:

	31/12/2020	31/12/2019
Ativos fixos tangíveis (Nota 7)	21.723	22.014
Direitos de uso (Nota 8)	40.749	40.749
Intangíveis (Nota 9)	1.398	3.110
	63.870	65.873

21. IMPOSTOS CORRENTES

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2019 esta rubrica tem a seguinte composição:

Impostos correntes	31/12/2020	31/12/2019
Impostos sobre os lucros do exercício:		
Coleta	27.620	178.871
Derrama	2.060	12.819
Tributações autónomas	2.172	3.026
	31.851	194.717
Correções de impostos relativas a exercícios anteriores	-	54
	31.851	194.771

A rubrica de Outros resultados de exploração (nota 15) inclui correções de impostos relativas a exercícios anteriores no valor de 54€ (gasto) em 2019.

22. IMPOSTOS DIFERIDOS

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2019 esta rubrica tem a seguinte composição:

Ativos por impostos diferidos	31/12/2020	31/12/2019
Remuneração convencional capital social	(473)	55.125
	(473)	55.125

A Cdl apresenta em 2019 um montante de 55.125€ em impostos diferidos, relativos a benefícios fiscais reportados para os períodos seguintes. Este montante corresponde à dedução resultante da aplicação do benefício remuneração convencional do capital social (RCCS), de acordo com o art.º 136.º da Lei n.º 55-A/2010, de 31/12 e art.º 41.º-A do EBF. Esta dedução de 7% ao ano, durante 6 exercícios, tem por base o aumento de capital social no valor de 700.000€ que foi efetuado na aprovação das contas de 2019 e que foi por incorporação de parte do resultado líquido do exercício de 2019.

Em 2020 a empresa deduziu 11.025€ relativos à RCCS de 2019 e em 2020 decidiu aumentar o capital social no valor de 134.000€ a ser efetuado na aprovação das contas de 2020 e que será por incorporação de parte do resultado líquido do exercício de 2020. Este aumento gera um benefício total de 12.663€, tendo sido deduzido em 2020 um valor de 2.111€.

23. PARTES RELACIONADAS

As remunerações do pessoal chave de gestão da Empresa nos períodos findos em 31 de dezembro de 2020 e em 31 de dezembro de 2019 foram conforme se segue:

	31/12/2020	31/12/2019
Remunerações (Nota 16)	82.185	54.232

No decurso dos períodos findos em 31 de dezembro de 2020 e em 31 de dezembro de 2019 foram efetuadas as seguintes transações com partes relacionadas:

Serviços obtidos	31/12/2020	31/12/2019
Snowball Investments, Lda.	42.000	42.000
	42.000	42.000

Os serviços referem-se à locação do imóvel contabilizada nos termos da IFRS 16.

Em 31 de dezembro de 2020 e em 31 de dezembro de 2019 a Empresa apresentava os seguintes saldos com partes relacionadas:

Fornecedores	31/12/2020	31/12/2019
Snowball Investments, Lda.	5.250	5.250
	5.250	5.250

A Snowball Investments Lda. detém 0,9% do capital da Casa de Investimentos, sendo que ambas as empresas são controladas maioritariamente pelos mesmos sócios/acionistas.

24. RUBRICAS EXTRAPATRIMONIAIS

Em 31 de dezembro de 2020 e em 31 de dezembro de 2019, esta rubrica tem a seguinte composição:

	31/12/2020	31/12/2019
Compromissos perante terceiros:		
Responsabilidade potencial para com o Sistema de Indemnização aos Investidores	121.009	121.590
Responsabilidades por prestação de serviços:		
Valores administrados pela instituição - Gestão de Carteiras	127.588.805	131.803.613
Valores administrados pela instituição - Fundo de Investimento	5.702.307	

Em 31 de dezembro de 2020, o saldo da rubrica “Responsabilidade potencial para com o Sistema de Indemnização aos Investidores” corresponde ao compromisso irrevogável que a Sociedade assumiu, por força da lei aplicável, de entregar àquele sistema, em caso de acionamento deste, os montantes

necessários para financiamento da sua quota-parte nas indemnizações que forem devidas aos investidores.

Para garantia da responsabilidade potencial para com o Sistema de Indemnização aos Investidores, a sociedade constituiu a favor desse sistema um penhor de valores mobiliários, nos termos do artigo 8.º do regulamento n.º 2/2000 da CMVM.

Data da atualização do penhor: 21 de fevereiro de 2020.

Preço de mercado dos valores mobiliários dados em penhor a 31 de dezembro de 2020: 120.225,54€.

Em 31 de dezembro de 2020 e em 31 de dezembro de 2019, os ativos geridos pela Sociedade apresentam o seguinte detalhe:

Gestão carteiras	31/12/2020	31/12/2019
Ações	115.729.195	120.528.708
Obrigações	384.613	1.654.125
Moeda à vista	11.300.714	9.075.227
Outros valores mobiliários	174.283	545.553
	127.588.805	131.803.613

Fundo Investimento	31/12/2020
Ações	5.413.915
Obrigações	0
Moeda à vista	288.392
Outros valores mobiliários	0
	5.702.307

À data de 31 de dezembro de 2020 encontravam-se pendentes de subscrição entradas no fundo de investimento no valor de 122.950€, cuja efetivação ocorreu a 4 de janeiro de 2021.

25. ACONTECIMENTOS APÓS A DATA DO BALANÇO

Após a data de 31 de dezembro de 2020 e até à data da conclusão destas demonstrações financeiras não houve acontecimentos que dessem origem a ajustamentos às contas, nem que dessem origem a divulgações.

26. OUTRAS INFORMAÇÕES

A Administração está a acompanhar a evolução da situação da doença Covid-19, tanto a nível nacional como global, dada a dimensão internacional dos negócios da Empresa, com vista a tomar atempadamente as medidas que se afigurem necessárias para minimizar o impacto do novo Coronavírus SARS-CoV-2 na Empresa, visando:

1. Salvar a vida e a saúde dos trabalhadores através de aconselhamento preventivo eficaz sobre cuidados de saúde e disponibilização de informação e meios de proteção adequados;
2. Preparar a resposta operacional e manter os serviços essenciais em funcionamento; e
3. Minimizar os efeitos de uma eventual interrupção das atividades laborais e preparar o rápido restabelecimento do normal funcionamento da empresa.

Durante o período findo em 31 de dezembro de 2020, a Covid-19 teve impactos significativos na atividade da empresa, sobretudo de forma indireta, reflexo de um pior desempenho dos mercados financeiros globais, que implicaram uma redução das comissões variáveis faturadas a Clientes e, consequentemente, uma quebra nos resultados líquidos do período.

A Administração irá continuar a monitorizar a ameaça e as suas implicações no negócio e facultar toda a informação necessária para os seus Acionistas.

De acordo com as normas contabilísticas, este evento foi considerado um evento subsequente não ajustável e sem impacto na continuidade da empresa.

A Sociedade não tem dívidas em mora ao Estado e à Segurança Social.

Durante o período de 2020, a Empresa não efetuou transações com ações próprias, sendo nulo o número de ações próprias detidas em 31 de dezembro de 2020.

Os honorários totais faturados durante o ano de 2020 pela Sociedade de Revisores Oficiais de Contas relativamente à revisão legal das contas anuais foi de 2.400€, não existindo honorários relativos a qualquer outro serviço relacionado. A Sociedade de Revisores Oficiais de Contas elaborou também durante o período o relatório a que se refere o n.º 4 do artigo 304.º-C do Código dos Valores Mobiliários.

Braga, 16 de março de 2021

O Contabilista Certificado

Tiago Viegas

O Conselho de Administração

Presidente: Emília Oliveira Vieira
Vogais: Pedro Alves, Nuno Lopes Gama,
António Murta

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas da **Casa de Investimentos - Gestão de Patrimónios e Fundos de Investimento - SGOIC, S.A.** (a Entidade), que compreendem o balanço em 31 de dezembro de 2020 (que evidencia um total de 3.060.926 euros e um total de capital próprio de 2.538.326 euros, incluindo um resultado líquido de 151.388 euros), a demonstração dos resultados por naturezas, a demonstração das alterações no capital próprio e a demonstração dos fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira da Casa de Investimentos - Gestão de Patrimónios e Fundos de Investimento - SGOIC, S.A. em 31 de dezembro de 2020 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS), tal como adotadas pela União Europeia.

Bases para a opinião

A nossa auditoria foi efetuada de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria (ISA) e demais normas e orientações técnicas e éticas da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. As nossas responsabilidades nos termos dessas normas estão descritas na secção “Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras” abaixo. Somos independentes da Entidade nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos éticos nos termos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Estamos convictos de que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

Matérias relevantes de auditoria

As matérias relevantes de auditoria são as que, no nosso julgamento profissional, tiveram maior importância na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente. Essas matérias foram consideradas no contexto da auditoria das demonstrações financeiras como um todo, e na formação da opinião, e não emitimos uma opinião separada sobre essas matérias.

Ativos Extrapatrimoniais	
Risco	Resposta
<p>A Casa de Investimentos tem como atividade principal a gestão de patrimónios.</p> <p>O montante de ativos sob gestão em 31-12-2020 era de 133.291.113 euros.</p> <p>A salvaguarda de uma correta separação entre os bens pertencentes ao património da Casa de Investimentos e os bens pertencentes ao património dos seus clientes, assim como uma adequada divulgação destes montantes, constitui um elemento chave na elaboração das demonstrações financeiras.</p>	<p>Entre outros, efetuamos os seguintes procedimentos de auditoria:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Obtenção de confirmações externas de bancos e outras instituições financeiras e análise dos extratos bancários; - Obtenção de confirmações externas de clientes (pedidos de confirmação negativa), com base numa amostra aleatória, relativamente aos montantes de património sob gestão da Casa de Investimentos; - Comparação dos montantes dos ativos extrapatrimoniais divulgados nas Demonstrações Financeiras com os comunicados ao supervisor ao longo do período; - Testes de razoabilidade às comissões registadas, em função dos ativos extrapatrimoniais sob gestão; - Validação do cálculo das responsabilidades potenciais da Entidade perante o Sistema de Indemnização aos Investidores.

Responsabilidades do órgão de gestão e do órgão de fiscalização pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão é responsável pela:

- preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira e o desempenho financeiro de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS), tal como adotadas pela União Europeia;

- elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorção material devido a fraude ou a erro;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- avaliação da capacidade da Entidade de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

O órgão de fiscalização é responsável pela supervisão do processo de preparação e divulgação da informação financeira da Entidade.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou a erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se possa razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria de acordo com as ISA, fazemos julgamentos profissionais e mantemos ceticismo profissional durante a auditoria e também:

- identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;

- obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da Entidade;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão;
- concluimos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade da Entidade para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que a Entidade descontinue as suas atividades;
- avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- comunicamos com os encarregados da governação, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificado durante a auditoria;
- das matérias que comunicamos aos encarregados da governação, incluindo o órgão de fiscalização, determinamos as que foram as mais importantes na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente e que são as matérias relevantes de auditoria. Descrevemos essas matérias no nosso relatório, exceto quando a lei ou regulamento proibir a sua divulgação pública;
- declaramos ao órgão de fiscalização que cumprimos os requisitos éticos relevantes relativos à independência e comunicamos-lhe todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percecionadas como ameaças à

nossa independência e, quando aplicável, quais as medidas tomadas para eliminar as ameaças ou quais as salvaguardas aplicadas.

A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

Sobre o relatório de gestão

Dando cumprimento ao artigo 451.º, n.º 3, al. e) do Código das Sociedades Comerciais, somos de parecer que o relatório de gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor, a informação nele constante é concordante com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento e apreciação sobre a Entidade, não identificámos incorreções materiais.

Sobre os elementos adicionais previstos no artigo 10.º do Regulamento (UE) n.º 537/2014

Dando cumprimento ao artigo 10.º do Regulamento (UE) n.º 537/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e para além das matérias relevantes de auditoria acima indicadas, relatamos ainda o seguinte:

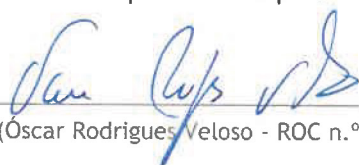
- Fomos nomeados auditores da Entidade pela primeira vez na assembleia geral de acionistas realizada em 27 de fevereiro de 2019 para o mandato compreendido entre 2018 e 2021.
- O órgão de gestão confirmou-nos que não tem conhecimento da ocorrência de qualquer fraude ou suspeita de fraude com efeito material nas demonstrações financeiras. No planeamento e execução da nossa auditoria de acordo com as ISA mantivemos o ceticismo profissional e concebemos procedimentos de auditoria para responder à possibilidade de distorção material das demonstrações financeiras devido a fraude. Em resultado do nosso trabalho não identificámos qualquer distorção material nas demonstrações financeiras devido a fraude.
- Confirmamos que a opinião de auditoria que emitimos é consistente com o relatório adicional que preparámos e entregámos ao órgão de fiscalização da Entidade em 19 de março de 2021.

- Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 77.º, n.º 8, do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e que mantivemos a nossa independência face à Entidade durante a realização da auditoria.

Braga, 19 de março de 2021,

VELOSO & ASSOCIADOS - SROC, LDA.

Representada por:



(Oscar Rodrigues Veloso - ROC n.º 1392)



RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO FISCAL

Ex.mos Acionistas

No cumprimento do mandato que V. Exas nos conferiram, e no desempenho das nossas funções legais e estatutárias, acompanhámos durante o exercício de 2020 a atividade da Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios e Fundos de Investimento - SGOIC, S.A., examinámos os livros, registos contabilísticos e demais documentação, constatámos a observância da lei e dos estatutos e obtivemos da Administração os esclarecimentos, informações e documentos solicitados.

O Conselho Fiscal tomou conhecimento da Certificação Legal das Contas e analisou o Relatório Adicional ao Órgão de Fiscalização referente às contas do ano findo em 31 de dezembro de 2020, ambos emitidos pela Veloso & Associados – SROC, Lda. Obteve ainda, desta, as informações que considerou necessárias no âmbito da sua atividade de fiscalização.

Declaramos, adicionalmente, que não rececionámos quaisquer comunicações sobre irregularidades referentes ao exercício de 2020.

O Balanço, a Demonstração dos Resultados, a Demonstração dos Fluxos de Caixa, a Demonstração das Alterações no Capital Próprio, o Anexo e o Relatório de Gestão, lidos em conjunto com a Certificação Legal das Contas, com a qual concordamos, permitem uma adequada compreensão da posição financeira, dos resultados, dos fluxos de caixa e das alterações no capital próprio da Sociedade e satisfazem as disposições legais e estatutárias em vigor.

Assim, somos de parecer:

Primeiro: Que sejam aprovados o Relatório de Gestão, o Balanço, a Demonstração dos Resultados, a Demonstração dos Fluxos de Caixa, a Demonstração das Alterações no Capital Próprio e as Notas às Demonstrações Financeiras da Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios e Fundos de Investimento - SGOIC, S.A, preparados e apresentados pela Administração relativos ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2020.

Segundo: Que seja aprovada a proposta de aplicação de resultados apresentada pela Administração.

Braga, 19 de março de 2021

O Conselho Fiscal

Assinado por : **Paula Cristina Bogalho Cardoso**

Num. de Identificação: BI10805089

Data: 2021.03.19 12:00:43+00'00'

Paula Cristina Bogalho Cardoso, Presidente

**FERNANDO MANUEL
DE ALMEIDA
ALEXANDRE**

Assinado de forma digital
por FERNANDO MANUEL DE
ALMEIDA ALEXANDRE

Dados: 2021.03.19 12:30:03 Z

Fernando Manuel de Almeida Alexandre, Vogal

**Jose Pedro
Sousa**

Assinado de forma digital
por Jose Pedro Sousa
Dados: 2021.03.19
23:36:26 +09'00'

José Pedro Pereira Silva Cunha de Sousa, Vogal

O Castanheiro (*Castanea sativa*) foi o tema escolhido para a ilustração desta publicação.

O “Castanheiro de Vales”, de Tresminas, em Vila Pouca de Aguiar, venceu o concurso “Árvore Portuguesa do ano de 2020” e representou Portugal no concurso europeu “Tree of the Year”. Espécie autóctone e da família das fagáceas, tem cerca de mil anos, 21 metros, e um perímetro de tronco de 14 metros, tendo sido ponto de referência das brincadeiras de muitas crianças, hoje memória de gerações de adultos.

Considerada uma das espécies com maior longevidade, o Castanheiro pode de facto durar desde vários séculos até 1500 anos. Para esta árvore, o outono significa estação da colheita. Dele utilizamos sobretudo a madeira (de grande qualidade) e a castanha (esta acompanha a história da civilização ocidental há mais de 100 mil anos, e o seu importante contributo para a alimentação do Homem – que também a utilizou na alimentação dos animais – remonta à pré-história). Distribuído um pouco por todo o país, é em áreas de minifúndio no norte de Portugal que os soutos e castinçais são mais comuns.

Escavações arqueológicas recentes feitas em castros celtas indicam que o Castanheiro já existia em Portugal antes da chegada dos romanos.

“Um Castanheiro leva 300 anos a crescer, 300 a viver, e 300 a morrer.”

— DITADO PORTUGUÊS

Casa de Investimentos — Gestão de Patrimónios
e Fundos de Investimento, SG0IC, S.A.

Rua Beato Miguel de Carvalho, 242
4710-356 Braga, Portugal

+351 253 617 607
www.casadeinvestimentos.com

Trabalhamos para que os nossos Clientes sejam Clientes antigos.

Casa de Investimentos — Gestão de Patrimónios
e Fundos de Investimento, SGOIC, S.A.

Rua Beato Miguel de Carvalho, 242
4710-356 Braga, Portugal

+351 253 617 607
www.casadeinvestimentos.com