Futuro
Confiamos no seu.

FUNDO DE PENSÕES ABERTO BK MODERADO

RELATO FINANCEIRO

2024

ÍNDICE

RELATÓRIO DE GESTÃO 3

Sumário Executivo 4

Síntese Económica e Mercados 6

O Fundo de Pensões 13

Política de Investimento 15

Estratégia e Atuação 17

Composição da Carteira 19

Riscos Materiais 20

Sustentabilidade 22

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS 23

Posição Financeira 24

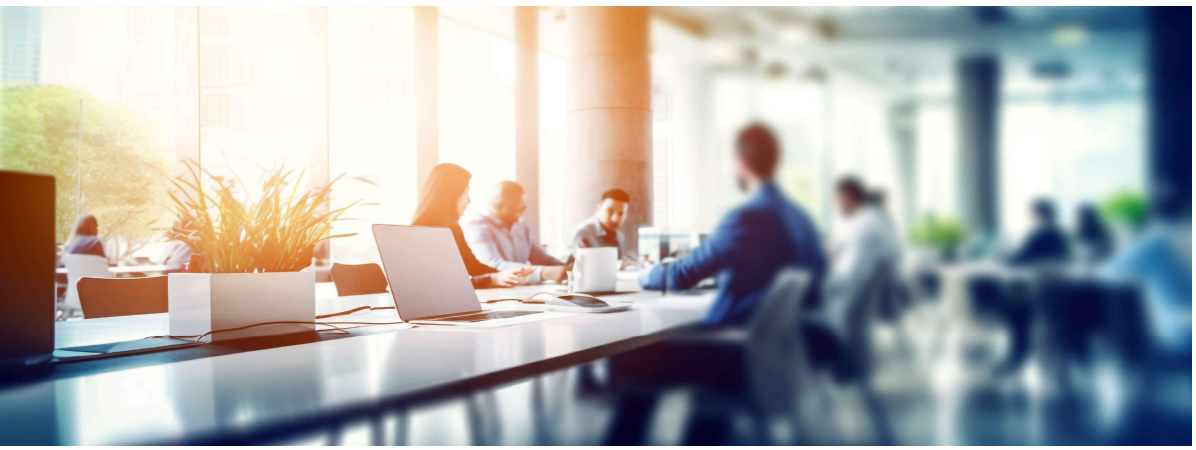
Demonstração de Resultados 24

Demonstração dos Fluxos de Caixa 26

Notas às Demonstrações Financeiras 27

Gestão de Risco 32

CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS 41



RELATÓRIO DE GESTÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO

No final de 2023 previa-se ainda um cenário de abrandamento económico nas economias desenvolvidas, após um ano de inflação persistente, políticas monetárias restritivas e a continuidade dos conflitos a nível geopolítico, entre os quais a manutenção do cenário de guerra entre a Rússia e a Ucrânia e o desfecho do ataque a Israel, pelo Hamas, perpetrado a 7 de outubro de 2023.

A situação de conflito bélico nas diversas zonas do globo não se dissipou, com a Ucrânia a manter-se sob ataque da Rússia e, no Médio Oriente, com Israel a intensificar a sua intervenção na Faixa de Gaza, a que se seguiram ataques noutros países do Médio Oriente, como o Líbano ou o Irão, dos quais resultou a morte do líder do *Hamas* e do comandante militar do *Hezbollah* e que deram lugar a retaliações por parte do Irão.

A inflação mostrou sinais de desaceleração ao longo do ano, principalmente devido à estabilização dos preços da energia e à normalização da cadeia de fornecimento global, permitindo que a Reserva Federal (*Fed*) e o Banco Central Europeu (BCE) começassem a reduzir as taxas de juro.

A *Fed* anunciou a primeira redução das taxas diretoras em setembro, com um corte de 50pb, tendo-se seguido mais dois cortes de 25pb, em novembro e dezembro. Esta medida visou estimular a economia, refletindo o dinamismo impulsionado, sobretudo, pelos gigantes tecnológicos e Inteligência Artificial (IA), além de uma desaceleração da inflação, ainda que com alguma preocupação em relação à taxa de desemprego, tendo a *Fed* procurado equilibrar os riscos de uma recessão económica. O BCE seguiu um caminho semelhante, numa tentativa de encontrar um equilíbrio delicado entre estabilidade e recuperação, o que veio a influenciar o início e o ritmo das descidas da *Refi Rate*, com o primeiro corte de 25pb a ocorrer em junho, a que se seguiram 60pb em setembro e mais dois cortes de 25pb, em outubro e dezembro, num total de 135pb.

As expectativas de abrandamento na Europa concretizaram-se, com a Alemanha em recessão, pelo segundo ano consecutivo, afetada pelo crescente poderio da China, onde pontua a concorrência da indústria automóvel chinesa, com a venda dos seus próprios veículos na Europa, a preços muito competitivos.

A nível político, a Europa viu-se a braços com alguma instabilidade, de que é exemplo a França, que se debateu com um impasse na governação, na sequência das eleições legislativas antecipadas convocadas pelo Presidente *Emanuel Macron*, em reação à vitória da direita nas eleições europeias de junho. As eleições francesas realizaram-se a 30 de junho e 7 de julho (2ª volta), e viriam a resultar numa grande polarização das diversas forças em presença e com um peso acentuado dos partidos mais radicais, tanto à esquerda quanto à direita. O Primeiro-ministro então designado, *Michel Barnier*, saiu derrotado pelo chumbo do Orçamento apresentado para 2025, levando à necessidade de designação de novo Primeiro-ministro, o que viria a acontecer a 13 de dezembro, com a escolha do líder do movimento democrático (MoDem), *François Bayrou*.

O Reino Unido voltou a eleger um novo Primeiro-ministro em julho, *Keir Starmer*, que deu a vitória ao partido trabalhista, encerrando um ciclo consecutivo de 14 anos do partido conservador no poder. O país atravessou, portanto, também um período de alguma instabilidade política, lutando para assegurar o regresso a um crescimento económico saudável, depois de ultrapassar os efeitos negativos provocados pelo Brexit.

Também na Alemanha, o Chanceler *Olaf Schulz* do SPD optou por propor eleições antecipadas, face às dificuldades de governação sem uma maioria do seu partido. As eleições realizaram-se já em 2025, a 23 de fevereiro, com a vitória da CDU, mas sem maioria absoluta.

A 5 de novembro, nos EUA, *Donald Trump* venceu as eleições presidenciais e, desde então, tem divulgado a sua intenção de crescente protecionismo, mediante a imposição de novas e elevadas tarifas aduaneiras não só à China, como à Europa, gerando receios de crescente dificuldade para a economia europeia.

Portugal foi a eleições em março, com a vitória da coligação PSD/CDS/PPM e o Primeiro-ministro, apesar de não ter maioria absoluta, assegurou a votação favorável do Orçamento para 2024, evitando-se assim uma nova situação de instabilidade. O país encerrou o ano com uma taxa de variação média anual da inflação de 2,7% (IPC) e um crescimento do PIB de 1,9%, em abrandamento face ao ano anterior, mas ainda assim, bem acima da Zona Euro (+0,7%), sendo suportado, essencialmente, pelo comportamento do consumo privado.

O desenvolvimento da Inteligência Artificial manteve-se como tema dominante ao longo do ano, com a sua crescente utilização em todos os setores de atividade e com o predomínio das empresas norte-americanas nesta matéria. Em resultado, o setor tecnológico foi um dos grandes destaques do ano, com empresas focadas em IA e computação avançada a liderarem os ganhos. A crescente procura por energias renováveis também impulsionou investimentos neste setor, enquanto o setor financeiro mostrou uma recuperação moderada, acompanhando a normalização das políticas monetárias.

Os índices norte-americanos *S&P500*, *Nasdaq* e *Dow Jones* registaram máximos históricos em dezembro, ainda que com fortes oscilações, encerrando o ano com valorizações de 23,3%, 28,64% e 12,9%, respetivamente. Na Europa, os resultados foram mais modestos, mas ainda assim absolutamente favoráveis, com os índices *Eurostoxx50* e *MSCI Europe* a registarem performances de 8,28% e 9,27%, respetivamente. Os índices Globais *MSCI World* e *MSCI Mercados Emergentes* valorizaram-se 21,6% e 13,7%.

Nos mercados obrigacionistas, as *yields* da dívida de referência desceram na Alemanha nos 2 anos, tendo subido nos 10 anos, verificando-se a mesma tendência nos EUA, com descida no curto e subida no longo prazo. Na dívida a 10 anos dos países periféricos da Zona Euro assistiu-se, no mesmo período, a um desagravamento dos *spreads*.

O ano de 2024 apresentou-se desafiante, face aos bons resultados do ano anterior. Tendo começado por se apresentar com um cenário de taxas de juro mais altas durante mais tempo e com a inflação a revelar-se mais "ancorada" do que se esperava, acabou por evoluir de forma muito favorável devido às rendibilidades dos mercados financeiros, em particular dos segmentos de ações. Ainda que com alguma volatilidade, mais ou menos significativa, o **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO** encerrou o ano de 2024 com uma rendibilidade de **5,72%**[1], com a carteira de ativos a totalizar o montante de **1.161.209,75€**.

[1] *Rendibilidade calculada com base na data de valorização das Unidades de Participação (UP). Assim, para cotação no início do período foi considerada a UP do final do ano 2023, isto é, a UP valorizada com as cotações dos ativos de 29 de dezembro de 2023 e juros corridos contados até 1 de janeiro de 2024 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação). A UP considerada para o final de 2024 foi a UP valorizada com cotações dos ativos de 31 de dezembro de 2024 e juros corridos contados até 1 de janeiro de 2025 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação).*

SÍNTESE ECONÓMICA E MERCADOS

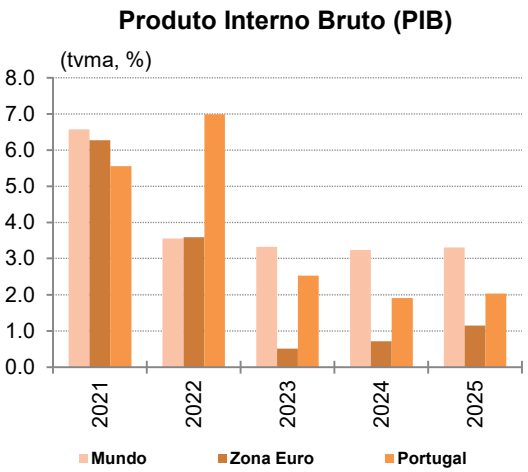
EVOLUÇÃO ECONÓMICA

ECONOMIA MUNDIAL

O ano de 2024 ficou marcado pela continuação da resiliência da atividade económica, apesar do enquadramento geopolítico e económico e do declive da *yield curve* nos EUA ter atingido, em 2023, níveis acentuadamente negativos, semelhantes aos que precederam recessões anteriores, a que acresce o facto de, desde 1945, a inflação norte americana nunca ter caído de 5% para 3% (em 2023, passou de +6,4%, no final de 2022, para +3,3%, tendo, entretanto, fechado 2024 em 2,9%) sem que tivesse ocorrido uma recessão nos 18 meses seguintes, o que, de facto, não aconteceu.

Tratou-se, assim, de um ano que, do ponto de vista económico, ficou marcado pela continuação do alívio das pressões inflacionistas (apesar do aumento observado nos últimos meses do ano, tanto na Zona Euro, como nos EUA, sobretudo devido a efeitos de base nos preços da energia), pelo início do gradual ciclo de descidas das taxas de juro de referência e pela já referida continuação da resiliência da economia norte-americana (que levou as principais entidades internacionais a reverem em alta as perspetivas para o crescimento do PIB do país ao longo do ano), não obstante os receios de recessão global que pairaram ao longo de grande parte do ano (e que se intensificaram, em especial, durante o Verão, designadamente após alguns dados mais fracos do mercado de trabalho nos EUA) e o contexto de continuação dos conflitos militares no Leste da Europa e no Médio Oriente, bem como os problemas de navegação no Mar Vermelho.

Mais próximo do final do ano, agravaram-se os receios em torno das duas maiores economias da Zona Euro, a Alemanha e a França, condicionadas pela instabilidade política observada em ambos os países e pelas preocupações quanto ao impacto das medidas protecionistas do novo Presidente dos EUA, *Donald Trump*, nas exportações, em especial da Alemanha, e, no caso da França, também pelo agravamento do risco de uma crise financeira, resultante do elevado défice orçamental estimado para 2024 (em torno de 6% do PIB).



Na atualização do *World Economic Outlook* (WEO), em 17 de janeiro, o Fundo Monetário Internacional (FMI) manteve as estimativas de crescimento económico global em 2024, em 3,2% (+3,3% em 2023), revendo ligeiramente em alta a previsão para 2025, de 3,2% para 3,3%, e mantendo a previsão para 2026, em 3,3%, mas vincando as divergências geográficas nas perspetivas económicas, designadamente entre os EUA e a Zona Euro, onde se destacam as revisões em baixa das previsões de crescimento do PIB na Alemanha e em França para 2025 (em -0,5 p.p. e -0,3 p.p., respetivamente, para +0,3% e +0,8%).

Apesar da forte revisão em alta da previsão de crescimento dos EUA em 2025, o FMI identifica riscos elevados a prazo para a economia do país, com as esperadas políticas de uma Administração *Trump*, que incluem mesmo a possibilidade de desancoragem das expectativas de inflação.

Relativamente à China, o FMI prevê agora crescimentos de 4,6% em 2025 e 4,5% em 2026 e, para a Índia, prevê expansões de 6,5% em 2025 e 2026 (iguais às de 2024 e às previsões anteriormente divulgadas), para a Rússia de 1,4% em 2025 (+3,8% em 2024) e 1,2% em 2026 (+0,1 p.p. e 0,0 p.p. face às anteriores previsões) e para o Brasil de 2,2% em 2025 e 2026 (+3,7% em 2024, mantendo a previsão para este ano e revendo em baixa, em 0,1 p.p., a projeção para o próximo).

O FMI refere que a forte incerteza quanto às políticas comerciais em resultado da ameaça de escalada das tarifas aduaneiras, vai significar um abrandamento no ritmo das trocas comerciais a nível global, de 3,4% para 3,2% neste ano (+3,4% em 2024), antevendo impactos negativos imediatos e desproporcionais no investimento das empresas mais dependentes dos fluxos de comércio internacionais. Ainda assim, espera efeitos transitórios, parcialmente compensados por algum movimento de antecipação de encomendas, nestas previsões que ainda não assumem como pressuposto qualquer medida de política por parte da nova Administração dos EUA.

Relativamente à inflação mundial, o FMI prevê um abrandamento, de 5,7% em 2024 (+6,7% em 2023) para 4,2% em 2025 (revendo 0,1 p.p. em baixa a previsão de outubro), projetando depois uma nova descida em 2026, para 3,5% (+3,6% nas anteriores previsões).

ECONOMIA DA ZONA EURO

A atividade económica na região arrancou no ano de 2024 com um crescimento em cadeia do PIB de 0,3% no primeiro trimestre, acima das expectativas e do valor observado no quarto trimestre de 2023 (+0,1%), tendo desacelerado ligeiramente no segundo trimestre (+0,2%), voltado a acelerar no terceiro trimestre, para 0,4%, e desacelerando no derradeiro trimestre do ano, crescendo apenas 0,1%. A Zona Euro foi condicionada, designadamente, pelos fracos desempenhos das duas maiores economias da região (a Alemanha contraiu 0,2% no quarto trimestre e a França caiu 0,1%, em ambos os casos, abaixo do esperado), registando um crescimento médio anual de 0,7% em 2024.

Assim, após o abrandamento da economia da Zona Euro no conjunto do ano de 2023, para um crescimento de 0,5% (+3,6% em 2022 e +6,3% em 2021), sendo então condicionada, designadamente, pelo contexto de elevada inflação e pelo impacto económico das taxas de juro em níveis historicamente elevados, o algum alívio destes fatores ao longo de 2024 permitiu que a economia conseguisse acelerar um pouco em 2024, mas para um crescimento ainda reduzido.

O muito fraco desempenho da maior economia da região continuou a condicionar bastante a Zona Euro, com a Alemanha a contrair em 2024 (-0,2%), pelo segundo ano consecutivo (-0,1% em 2023), prejudicada pela retração da indústria internacional no pós pandemia, pela crescente concorrência da indústria chinesa nos setores de maior valor acrescentado e, mais recentemente, pela instabilidade política no país e pelas preocupações quanto ao impacto das medidas protecionistas do novo Presidente dos EUA, *Donald Trump*, nas exportações alemãs.

Também os riscos sobre a França se agravaram na reta final do ano, quer na sequência da crise política observada, quer do aumento do risco de uma crise financeira, resultante dos elevados níveis de défice no país (da ordem de 6% do PIB), aumentando os riscos descendentes em torno das perspetivas para a região. Prevê-se, no entanto, uma nova aceleração do crescimento económico da Zona Euro em 2025, embora com as perspetivas a manterem-se rodeadas de elevado nível de incerteza.

Em 2024 assistiu-se a uma continuação da tendência de queda da inflação iniciada no final de 2022, que culminou em 1,7% em setembro (o único mês em que a inflação homóloga esteve abaixo do *target* de 2% do

BCE), mas aumentando, posteriormente, sobretudo devido a efeitos de base nos preços da energia. A inflação homóloga fechou assim o ano nos 2,4%, ainda acima do objetivo de inflação de médio prazo do BCE, de 2,0%, mas abaixo do observado no final de 2023 (+2,9%) e ainda mais aquém do registado no final de 2022 (+9,2%), bem como do máximo de 10,6% observado em outubro de 2022. Em termos médios anuais, a inflação desceu em 2024 de 5,4% para 2,4%, devendo prosseguir ao longo deste ano a trajetória descendente – não obstante os riscos ascendentes provocados pelos conflitos militares em curso no Médio Oriente e no leste europeu e pelo aumento do protecionismo –, prevendo-se uma inflação média anual em torno de 2,0% em 2025.

Face ao contexto de manutenção da tendência descendente da inflação (geral e subjacente), o BCE deu, como era esperado, o início ao ciclo de descidas das suas taxas de juro diretoras em junho, reduzindo a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento (*refi rate*), de 4,50% para 4,25%, e a taxa de depósitos (*deposit facility rate*), de 4,00% para 3,75%, tendo dado continuidade a este processo de gradual redução das taxas de juro ao longo do ano, com mais três cortes de taxas nas reuniões de setembro, outubro e dezembro, com a *refi rate* e a taxa de depósitos a fecharem o ano de 2024 em 3,15% e 3,00%, respetivamente, após terem fechado o ano anterior em 4,50% e 4,00%, com uma redução do *spread* entre estas duas taxas de juro, de 50 pb para apenas 15 pb.

ECONOMIA PORTUGUESA

A economia portuguesa arrancou o ano de 2024 com um elevado crescimento em cadeia de 0,6% no primeiro trimestre, após o já forte crescimento de 0,8% registado no último trimestre de 2023, tendo desacelerado no segundo trimestre, para 0,2%, acelerado ligeiramente no terceiro trimestre, para 0,3%, e regressando aos fortes crescimentos no derradeiro trimestre do ano, ao expandir 1,5%. Em termos médios anuais, observou-se um novo abrandamento da economia portuguesa em 2024, com o PIB a crescer 1,9%, depois de ter avançado 2,5% em 2023 e 7,0% em 2022, este último o ritmo mais elevado desde 1987 (após a expansão de 5,6% em 2021 e a diminuição histórica de 8,2% em 2020, na sequência dos efeitos adversos da pandemia Covid-19).

Apesar do abrandamento, a economia portuguesa conseguiu crescer bem mais do que a Zona Euro (+0,7%), sendo suportada, essencialmente, pelo comportamento do consumo privado, com o crescimento observado a ficar ligeiramente acima dos 1,8% previstos pelo Governo (no OE 2025, em outubro), ficando ainda mais acima das previsões do BdP (+1,7% em 13 de dezembro), da OCDE (+1,7% em 11 de novembro) e da Comissão Europeia (+1,5% em 15 de novembro) e em linha com as previsões do FMI (+1,9% em 22 de outubro). Em termos de perspetivas para o ano em curso, prevê-se uma ligeira aceleração do PIB português, para um crescimento em torno dos 2,0%, devendo continuar, assim, a expandir mais do que a Zona Euro.

Ao nível dos preços, assistiu-se, logo no início do ano, a um agravamento da taxa de inflação (medida pela variação homóloga do IHPC), dos 1,9% observados em dezembro de 2023 para 2,5% em janeiro, uma aceleração que resultou, em grande medida, do aumento de preços da eletricidade e do fim da isenção de IVA num conjunto de bens alimentares essenciais. Seguiu-se algum alívio da inflação nos meses seguintes, mas uma nova forte aceleração em maio (de +2,3%, em abril, para +3,8%), que refletiu, essencialmente, o efeito de base associado à redução mensal de preços registada em maio de 2023, no seguimento da isenção de IVA num conjunto de bens alimentares essenciais, mas também ao efeito "*Taylor Swift*" (evento que provocou um forte agravamento dos preços na região de Lisboa, designadamente no alojamento e restauração). A inflação exibiu alguma volatilidade nos restantes meses do ano, refletindo, essencialmente, efeitos de base relacionados com os preços da energia, tendo fechado o mês de dezembro em 3,1%, 1,2 p.p. acima do observado um ano antes. Todavia, a inflação abrandou, em termos médios anuais, para os 2,7% em 2024 (+5,3% em 2023), perspetivando-se uma nova desaceleração para este ano, para um valor mais próximo do objetivo de inflação de 2,0% do BCE.

No mercado laboral, observou-se, segundo as estimativas mensais do Instituto Nacional de Estatística (INE), uma ligeira volatilidade da taxa de desemprego ao longo do ano, embora gravitando em torno dos 6,4% com que havia terminado o ano de 2023, tendo fechado o ano, em dezembro, em 6,4% (em linha com o registado um ano antes), apresentando, em termos médios anuais (utilizando a série trimestral do INE), um valor de 6,4%, ligeiramente abaixo dos 6,5% observados em 2023.

Após a melhoria das finanças públicas verificada em 2023, com o saldo orçamental a passar de um défice de 0,3% do PIB em 2022, para um excedente de 1,2% em 2023 – então beneficiando do dinamismo da atividade económica e do mercado de trabalho, da redução das medidas de prevenção e combate à pandemia de Covid-19 e do efeito da subida dos preços sobre a receita efetiva –, estima-se uma redução do excedente em 2024, que foi sendo corroborada pelos dados da execução orçamental disponibilizados ao longo do ano, com o saldo orçamental em 2024 a dever ter ficado, ainda assim, acima dos 0,4% do PIB apresentados pelo Governo no OE 2025. Por sua vez, o rácio da dívida pública sobre o PIB manteve em 2024 a trajetória descendente iniciada em 2021.

MERCADOS FINANCEIROS

No ano de 2024, assistiu-se à manutenção da tendência de melhoria do sentimento dos mercados que havia sido iniciada no último trimestre de 2022, traduzindo-se num ano de ganhos, em especial para os mercados acionistas, especialmente ao nível das empresas do ramo tecnológico, não obstante o início de um ciclo de descida de taxas de juro em várias economias, como a Zona Euro e os EUA.

O sentimento de mercado foi suportado, essencialmente, pela continuação do alívio das pressões inflacionistas, tanto na Zona Euro, como nos EUA, pela continuação da resiliência da economia norte-americana (com a divulgação de dados económicos tendencialmente favoráveis e que levaram as principais entidades internacionais a reverem em alta as perspetivas para o crescimento do PIB do país ao longo do ano), que se consubstanciou em bons resultados por parte das empresas cotadas e pela vitória de *Trump* nas eleições dos EUA (que impulsionou o mercado acionista americano no final do ano), continuando as expectativas favoráveis para o setor tecnológico e ligado à IA.

As principais bolsas mundiais mantiveram em 2024 a trajetória de recuperação iniciada em 2023, com variações largamente positivas nos EUA, tendo-se também observado um comportamento favorável na Ásia e na Europa (o português *PSI* e o francês *CAC 40* foram as principais exceções), ao contrário da evolução descendente na América Latina.

Em consequência, o índice MSCI mundial renovou níveis máximos históricos ao longo do ano. Mas apesar do comportamento favorável dos mercados acionistas, observaram-se alguns ajustamentos em baixa, temporários e relevantes, dos preços das ações, motivados por fatores como a continuação de uma probabilidade não negligenciável de uma recessão global (receios que recrudesceram, nomeadamente, durante o Verão, após alguns registos mais fracos do mercado de trabalho nos EUA), espoletada pela redução dos rendimentos reais das famílias em resultado dos apertos de política monetária e da inflação, a continuação da guerra entre a Rússia e Ucrânia e no Médio Oriente (nomeadamente da escalada do conflito para fora das fronteiras de Israel), os receios relativos à navegação no Mar Vermelho (que levaram as principais companhias de navegação a deixar de usar a rota do Canal do Suez, em favor da Rota do Cabo da Boa Esperança, mais demorada e onerosa).

Já próximo do final do ano, assistiu-se a um aumento dos receios em torno das duas maiores economias da Zona Euro, em concreto da Alemanha, condicionada pela instabilidade política e pelas preocupações quanto ao

impacto das medidas protecionistas de *Trump* nas exportações alemãs. Também se intensificaram os riscos sobre a economia francesa, quer na sequência da crise política observada, quer do agravamento do risco de uma crise financeira, resultante de um défice orçamental de 6% antecipado para 2024, que conduziu ao agravamento do *spread* da dívida pública francesa a 10 anos para máximos desde 2012.

Os principais **índices de ações** dos **EUA** registaram fortes subidas em 2024, com o *S&P 500* a avançar 23,3%, depois do aumento em 2023 de 24,2%, tendo atingido um máximo histórico próximo do final do ano (6 de dezembro). O *Nasdaq* subiu ainda mais (+28,6%), beneficiando do referido forte comportamento do setor tecnológico e sendo suportado, designadamente, pelo *rally* nas cotadas da IA, terminando o ano perto de máximos históricos (atingidos em 16 de dezembro), ao passo que o *Dow Jones* valorizou 12,9%, tendo batido máximos históricos também próximo do final do ano (4 de dezembro).

Na **Europa**, o comportamento do mercado foi menos exuberante, tendo o *Eurostoxx 50* subido 8,3% – com destaque, em termos setoriais, para as valorizações observadas na banca (+26,0%), nos seguros (+18,2%), nas telecomunicações (+16,2%), nos serviços financeiros (+15,4%), nos media (+15,6%) e nos bens industriais (+13,8%) –, com o índice português *PSI* a desvalorizar 0,3%, penalizado pelo desempenho negativo de pesos-pesados como a EDP, EDP Renováveis e Jerónimo Martins, ditando o seu 1.º ano no vermelho desde 2020.

O francês *CAC 40* também recuou (-2,2%), prejudicado, designadamente, pelo agravamento dos riscos em torno da economia francesa. Já as demais praças europeias subiram, com o maior aumento a caber ao índice húngaro *BUX* (+30,9%), e o menor ao britânico *FTSE 100* (+5,7%), este último um pouco mais condicionado pela maior persistência da inflação britânica e pela necessidade de o Banco de Inglaterra manter a sua política monetária mais restritiva. O índice mundial *MSCI* valorizou 15,7% em 2024 (+20,1% em 2023), atingindo máximos históricos também próximo do final do ano (6 de dezembro).

As ***yields* da dívida pública** desceram na Zona Euro (usando como *benchmark* a dívida alemã) e nos EUA no curto prazo, refletindo o gradual alívio da restritividade das políticas monetárias, mas tendo subido no longo prazo. Na **Alemanha**, a *yield* a 2 anos recuou 32 pb, para 2,082%, mas nos 10 anos aumentou 34 pb, para 2,367%. Nos **EUA**, a *yield* a 2 anos desceu apenas 1 pb, para 4,242%, mas tendo, tal como na Alemanha, subido de forma mais significativa nos 10 anos (+69 pb), para 4,569%.

Apesar da subida das taxas de juro de longo prazo, observou-se um desagravamento nos ***spreads* das *yields* da dívida pública dos países periféricos da Zona Euro**, com a Itália a destacar-se pela positiva (-52 pb, para um *spread* de 112 pb), seguida de Espanha (-28 pb, para 69 pb) e da Grécia (-18 pb, para 85 pb). Já o *spread* de Portugal recuou 15 pb, para 48 pb, descendo em 11 de dezembro (39 pb) para mínimos desde junho de 2008, tendo, portanto, entre estas economias, o spread mais baixo. Ao invés, observou-se um alargamento do *spread* da dívida francesa (+29 pb, para 83 pb), que no início de dezembro (88 pb) atingiu o nível mais elevado desde julho de 2012, refletindo o agravamento do risco de uma crise financeira no país.

Os ***spreads* de crédito** apresentaram movimentos ligeiramente favoráveis nos índices de CDS (*Credit Default Swaps*) em *investment grade*, tendo chegado, em 20 de maio, a fazer níveis mínimos desde o início de 2022 (o índice *Itraxx Financials* desceu 4 pb, para 64 pb, e o *Itraxx* 2 pb, para 58 pb).

Com a antecipação e posterior concretização, já em junho, do início do ciclo de uma gradual descida das taxas de juro de referência do BCE, após o ciclo de subidas com maior rapidez e intensidade da história do BCE que terminou em setembro de 2023, as **taxas *Euribor*** apresentaram marcadas descidas em 2024 (-120 pb nos três meses, -129 pb nos seis meses e -105 pb nos 12 meses). As taxas *Euribor* fecharam o ano de 2024 em 3,714% nos 3 meses, 2,568% nos 6 meses e 2,460% nos 12 meses.

Os índices gerais de ***commodities*** registaram subidas, com o índice compósito *CRB Index* a aumentar 12,5% e o *GSCI* 2,6% (depois de terem recuado 5,0% e 12,2% em 2023, respetivamente), embora este último sendo penalizado pelas classes da energia (classe com maior peso no índice e que exibiu uma ligeira queda, de 0,8%) – num contexto de uma descida de 3,1% do preço do *Brent* e do marginal aumento do *WTI* (*West Texas Intermediate*) de 0,1% (os preços do gás na Europa aumentaram 56,5% face ao fecho de 2023, após terem diminuído 56,8% em 2023, subido 13,0% em 2022 e 243% em 2021, tendo fechado o ano num nível 83,9% abaixo do máximo histórico de final de agosto de 2022) –, e pelas agrícolas (-1,0%), mas sendo suportado pelo gado (+15,9%), pelos metais preciosos (+26,9%, tendo feito durante o ano níveis máximos históricos) e pelos metais de base (+3,6%).

PRINCIPAIS RISCOS E INCERTEZAS PARA 2025

Em 2025, a manutenção da tendência de gradual descida da inflação e de crescimento do emprego a nível global, bem como a continuação dos cortes nas taxas de juro (apesar de inferiores aos anteriormente previstos, designadamente nos EUA), deverão ajudar a compensar o necessário aperto orçamental em alguns países, esperando-se que a resiliência das principais economias se mantenha. Contudo, as expectativas de uma relativa manutenção do crescimento da economia global para este ano escondem divergências entre países e blocos económicos e continuam a estar rodeadas de uma elevada incerteza e riscos descendentes, destacando-se os relacionados com o aumento das tensões comerciais e do protecionismo, a possível escalada de conflitos geopolíticos e os desafios às políticas orçamentais em alguns países.

Com efeito, antecipa-se uma relativa persistência das tensões geopolíticas em curso ao longo do ano, o que poderá continuar a traduzir-se em alguma perturbação das cadeias de abastecimento e pressão sobre os custos de produção.

Outros fatores geopolíticos continuarão a introduzir incerteza e riscos sobre o contexto económico global ao longo do ano, designadamente, as tensões entre os EUA e a China, nomeadamente em termos de supremacia tecnológica (com impactos no comércio e investimento globais) e políticas aduaneiras, com as perspetivas para o comércio global a tornarem-se mais sombrias desde que o novo Presidente dos EUA, *Donald Trump*, intensificou as ameaças de adoção de tarifas aduaneiras sobre vários parceiros comerciais importantes.

Na Europa, deverão manter-se os riscos em torno das duas maiores economias da Zona Euro, condicionadas pela instabilidade política observada em ambos os países e pelas preocupações quanto ao impacto das já referidas medidas protecionistas de *Trump* nas exportações, a que acresce a manutenção do risco de um agravamento das condições de financiamento da dívida pública em França. De resto, na recente atualização do seu WEO, no início deste ano, o FMI, para além dos riscos globais atualmente existentes, identificou um principal risco específico à Zona Euro, que é o de as economias da região acabarem por ficar sem margem para responder com a política orçamental e monetária a um cenário de maior abrandamento económico face a uma escalada de juros das dívidas públicas.

O abrandamento superior ao esperado da economia chinesa continua, igualmente, a constituir um risco descendente para a economia mundial, nomeadamente, uma correção significativa do setor imobiliário, não obstante as medidas de apoio que têm vindo a ser adotadas pelas autoridades do país. Refira-se que, neste setor, o mercado imobiliário não residencial nos EUA também continua a representar um risco descendente, onde os preços têm vindo a cair.

A nível nacional, a economia deverá ser também condicionada pelos riscos identificados para a economia global, a que acrescem a pressão sobre a capacidade financeira das famílias continuarem a suportar níveis de

taxas de juro bastante acima dos que vigoraram até ao último ciclo de aperto da política económica (não obstante o alívio das taxas de juro já observado ao longo de 2024 e que deverá continuar até, pelo menos, ao início do segundo trimestre deste ano), bem como a sustentabilidade dos preços no mercado da habitação, que mais do que duplicaram nos últimos dez anos.

Segundo a análise do Banco de Portugal (BdP) no seu último Boletim Económico de dezembro, o balanço dos riscos em torno das projeções para a atividade económica estava enviesado em baixa, com um aumento da preponderância dos riscos externos, enquanto os riscos para a inflação estavam equilibrados. As tensões geopolíticas continuam a ser um risco adverso significativo, em especial se os conflitos armados em curso se agravarem ou perturbarem os mercados globais de matérias-primas. O já referido maior protecionismo envolvendo as maiores economias mundiais poderá também colocar em causa as projeções para a atividade mundial, reduzindo o crescimento do comércio internacional e impactando também, naturalmente, na economia portuguesa, com a incerteza acrescida nas perspetivas sobre o setor exportador a ser, igualmente, prejudicial à aceleração do investimento empresarial.

Fonte: *GEEF-Research Macroeconómico, Setorial e de Mercados Financeiros (Banco Montepio)*

O FUNDO DE PENSÕES

A nível dos mercados financeiros, o ano de 2024 foi um ano de contrastes, marcado por oportunidades de crescimento e desafios persistentes, terminando com ganhos consideráveis, com destaque para o desempenho das bolsas dos EUA. A volatilidade foi uma constante, em grande parte devido às tensões geopolíticas, que afetaram os preços das *commodities* e o sentimento dos investidores.

A carteira de ativos do **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO** encerrou o mês de dezembro de 2024 com o valor de **1.161.209,75€**, tendo obtido uma **rendibilidade nos últimos 12 meses**, medida pela variação da cotação das unidades de participação, de **5,72%**[2].

MERCADO DE FUNDOS DE PENSÕES

No ano de 2024, o valor total de ativos sob gestão do mercado nacional dos Fundos de Pensões ultrapassou os 19.000 milhões de euros, o que representou um crescimento de 2,1% face a 2023.

A Futuro terminou o ano com um volume de ativos sob gestão de 2.088 milhões de euros e um crescimento global de 9,02%. Os Fundos de Pensões Fechados cresceram 2,9% e os Fundos de Pensões Abertos 20,5%.

Salienta-se também que, de entre os vinte cinco maiores Fundos de Pensões do mercado, a Futuro tem sob sua gestão quatro Fundos: o Fundo de Pensões Montepio Geral, com uma quota de 4,3%, o Fundo de Pensões NAV – EPE / SINCTA, com uma quota de 1,4%, o Fundo PPR 5 ESTRELAS com uma quota de 1,2% e 223,9 milhões de euros de ativos sob gestão e o Fundo PPR GARANTIA DE FUTURO, com uma quota de 0,6% e uma carteira de ativos de 113,1 milhões de euros.

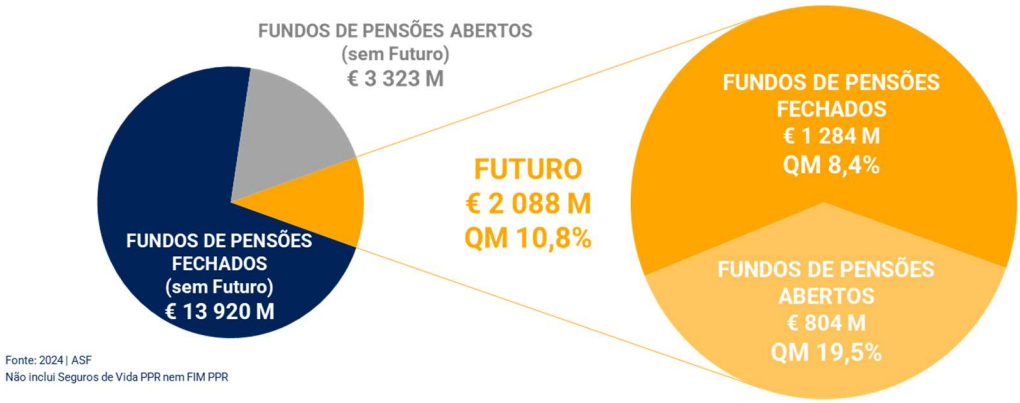
[2] *Rendibilidade calculada com base na data de valorização das Unidades de Participação (UP). Assim, para cotação no início do período foi considerada a UP do final do ano 2023, isto é, a UP valorizada com as cotações dos ativos de 29 de dezembro de 2023 e juros corridos contados até 1 de janeiro de 2024 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação). A UP considerada para o final de 2024 foi a UP valorizada com cotações dos ativos de 31 de dezembro de 2024 e juros corridos contados até 1 de janeiro de 2025 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação).*

O Fundo PPR 5 ESTRELAS continua a classificar-se como o maior PPR do mercado sob a forma jurídica de Fundo de Pensões e o PPR GARANTIA DE FUTURO ocupa o segundo lugar na mesma categoria.

QUOTA DE MERCADO DA FUTURO

A Futuro terminou o ano de 2024 com uma quota de mercado 10,8%, o que representa um crescimento do volume de ativos sob gestão de 9% face ao ano anterior, induzindo a um crescimento da quota de mercado da Futuro de 10,1% para 10,8%.

A Futuro ocupa o 4ª lugar no conjunto de todas as Entidades Gestoras de Fundo de Pensões, tendo por base o volume de ativos sob gestão.



POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A política de investimento do **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO**, que esteve em vigor durante o ano de 2024, assenta em critérios de diversificação de risco e potencial de valorização a médio e longo prazo, baseando-se em regras e procedimentos no sentido de prosseguir uma gestão no exclusivo interesse dos Participantes e Beneficiários e de obter um rendimento adequado ao risco incorrido. A política de investimento tem ainda o objetivo de promover a maximização do retorno das aplicações, num quadro em que a estratégia seguida em matéria de afetação de ativos se encontra adequada ao nível de risco em que o Fundo se deve manter tendo em consideração o perfil de risco dos Participantes a que o mesmo se destina.

PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

Com as regras e restrições impostas pela política de investimento pretende-se promover a aquisição de ativos adequados e com liquidez suficiente que permitam gerar um fluxo de rendimentos constante e contribuir para o crescimento do Fundo, maximizando a rendibilidade e minimizando o risco.

O quadro abaixo resume as grandes linhas quanto às aplicações delineadas pela política de investimento seguida para o **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO** em matéria de afetação de ativos, incluindo os limites de exposição por classes e o respetivo ponto central.

EM 2024

SEGMENTOS	31 dez 23	31 mar 24	30 jun 24	30 set 24	31 dez 24	POLÍTICA DE INVESTIMENTOS
						Limites
Obrigações	78,98%	77,96%	77,58%	79,76%	77,37%	50% - 90%
Ações Mundiais	20,26%	21,74%	19,80%	17,45%	18,71%	0% - 40%
Líquidez	0,75%	0,30%	2,62%	2,79%	3,92%	0% - 20%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	

Para além das restrições impostas pela legislação em vigor, a gestão da carteira teve ainda em consideração os seguintes pontos, estabelecidos no regulamento de gestão no artigo referente à "Definição e Implementação da Política de Investimento":

a. **Não ser permitida a aquisição de terrenos ou de edifícios**, de forma direta, para a carteira de ativos do **Fundo**.

b. O **Fundo** poder investir em participações de organismos de investimento imobiliário (OII), *hedge funds* e outros ativos que não se enquadrem nas classes de ativos tradicionais, num **limite máximo de 10%**.

c. O **limite de investimento em organismos de investimento alternativo** de índices que não façam uso do efeito de alavancagem ou os que se enquadrem no âmbito da alínea e) do n.º 1 do artigo 50.º da Diretiva n.º 2009/65/CE de 13 de julho, alterada pelas Diretivas n.º 2010/78/EU de 24 de novembro, n.º 2011/61/EU de 8 de junho e n.º 2013/14/EU de 21 de maio, ser de **30%**.

Haver ainda a possibilidade de serem utilizados derivados, operações de reporte e empréstimos de valores, de acordo com a legislação em vigor e dentro dos limites legais com o objetivo de se proceder à cobertura do risco de investimento do Fundo e a uma adequada gestão do seu património.

CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

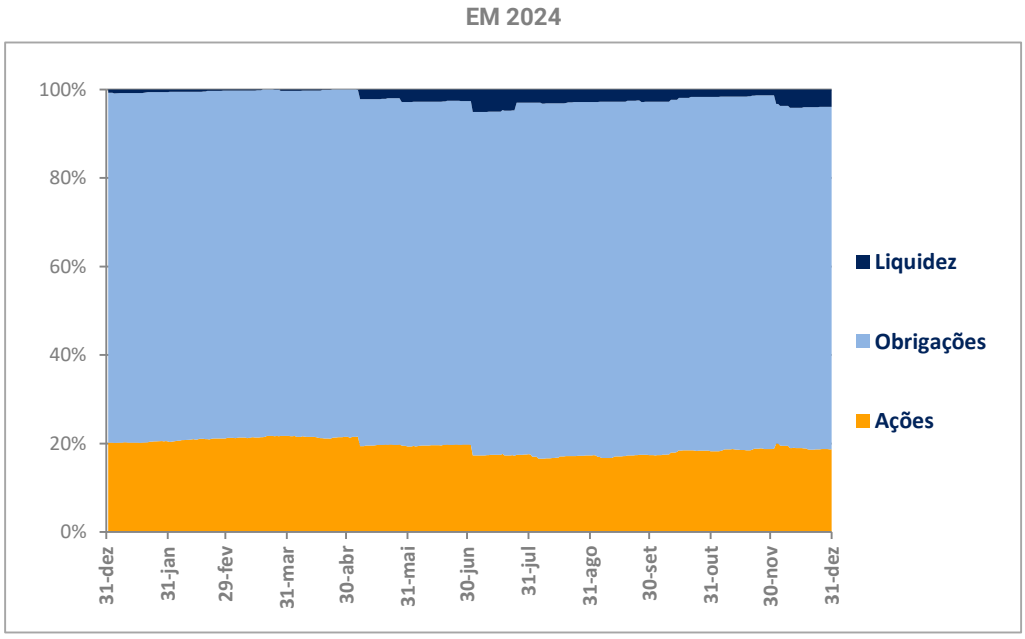
O permanente controlo da composição da carteira de ativos, mantido no decurso do ano de 2024, teve como principal objetivo assegurar a adequação da exposição do **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO** às regras e limites legais de diversificação e dispersão prudenciais, bem como aos princípios gerais da política de investimento.

Em 31 de dezembro de 2024, a composição da carteira de ativos do **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO cumpria com a globalidade das restrições e limites legais de diversificação e dispersão prudenciais,** bem como com a generalidade dos **princípios gerais da política de investimento**.

ESTRATÉGIA E ATUAÇÃO

A orientação estratégica seguida nos OICs presentes na carteira assentou na perspetiva de descida da inflação, com o consequente ajustamento das taxas de juro. Na classe obrigacionista, nomeadamente, na Dívida Governamental, efetuou-se uma gestão adequada ao risco de taxa de juro, enquanto na classe acionista manteve-se a estratégia de procura de maior retorno através da exposição a ações globais.

EVOLUÇÃO DA ALOCAÇÃO DE ATIVOS



POSICIONAMENTO E MOVIMENTOS REALIZADOS NA CARTEIRA

O ano de 2024 ficou marcado pela evolução das políticas monetárias dos principais Bancos Centrais e pelo seu impacto nas economias e nos mercados financeiros. A Reserva Federal Norte-Americana (*FED*) e o Banco Central Europeu (BCE) adotaram uma abordagem mais equilibrada, ajustando as suas taxas diretoras de forma cautelosa à medida que a inflação ia desacelerando. Nos EUA, a *FED* iniciou cortes graduais nas taxas de juro na segunda metade do ano, refletindo a desaceleração da economia e o abrandamento da inflação. O BCE seguiu um percurso semelhante, mas com um ritmo mais conservador, tendo em conta as dinâmicas divergentes entre os países que constituem o bloco.

A evolução das taxas de juro nos EUA e na Europa foi um dos principais motores das valorizações nos mercados acionistas. Os principais índices registaram períodos de forte recuperação, impulsionados pela expetativa de políticas monetárias menos restritivas. Registaram-se poucos momentos de volatilidade no ano, devido a incertezas sobre o crescimento económico global, riscos geopolíticos e ajustes nas valorizações acionistas, após os fortes ganhos de 2023.

As curvas de rendimento nos mercados obrigacionistas começaram a normalizar, com os *spreads* de crédito a estabilizarem face a um cenário económico mais previsível. Apesar disso, a política monetária manteve-se como um fator determinante para o comportamento dos ativos financeiros.

Num ano desafiante para as economias desenvolvidas, a generalidade dos países conseguiu evitar recessões profundas, beneficiando de um mercado de trabalho resiliente e de um abrandamento gradual da inflação. A comunicação dos bancos centrais manteve-se prudente, reforçando o compromisso com a estabilidade de preços, mas também sinalizando maior flexibilidade na condução da política monetária à medida que as condições financeiras se ajustavam.

Em termos de posicionamento no ano de 2024, o Fundo iniciou o ano com um posicionamento neutral no mercado acionista, passou para sub-ponderação no Verão e aumentou a exposição para sobre-ponderação em outubro, à medida que as projeções e as probabilidades de vitória de *Donald Trump* eram cada vez maiores. Os principais contribuidores para o desempenho do fundo foram as ações norte-americanas, não só pelo seu retorno médio acima de 20%, mas pelo seu peso dentro da componente acionista.

Na componente de obrigações, a contribuição foi positiva em 2024, reflexo do estreitamento dos prémios de risco no espaço do crédito. O Fundo aumentou ligeiramente a duração no final do ano, aproveitando a subida das taxas de juro ocorrida em outubro e dezembro. Estrategicamente, o Fundo manteve-se quase sem exposição a dívida de mercados emergentes e pública, mantendo-se sobretudo investido em divida de emitentes privados.

PERSPETIVAS PARA 2025

Embora o ano de 2024 tenha sido positivo para os mercados financeiros globais e com as economias europeias e norte-americanas a demonstrarem uma resiliência assinalável, face às expetativas e perante o contexto geopolítico complexo, o ano terminou com o foco principal no regresso de *Trump* à presidência dos Estados Unidos e nos seus efeitos. Neste sentido, no começo do novo ano, as políticas que a nova administração *Trump* irá adotar, nomeadamente, ao nível das relações comerciais entre os EUA e resto do mundo, serão essenciais para definir perspetivas para 2025, tendo em conta o elevado grau de incerteza existente. Ainda assim, mantém-se a expetativa de um arrefecimento da economia global, com maiores dificuldades na Europa, mas com a continuação da descida da inflação e consequente alteração das políticas monetárias por parte dos Bancos Centrais, através da diminuição das taxas de juro. Espera-se também um comportamento geral positivo dos mercados financeiros, sendo expetável, contudo, uma maior volatilidade e desempenhos inferiores aos observados em 2024.

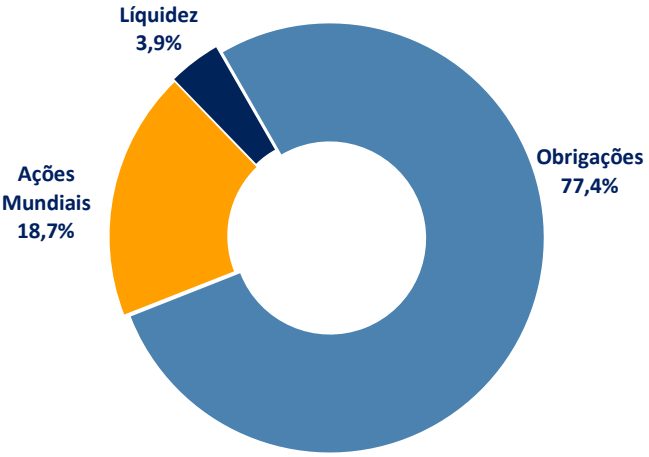
COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Apesar das vulnerabilidades económicas e geoestratégicas identificadas, com riscos inerentes para o comportamento dos agentes económicos, os mercados financeiros continuaram a evidenciar resiliência, com o segundo semestre a ficar marcado pelo início de um ciclo de descida de taxas de juro, mas com o mercado a antecipar esses movimentos, o que contribuiu para uma maior dinâmica.

ESTRUTURA DA CARTEIRA

31 DE DEZEMBRO DE 2024

Segmento	VALOR	%
Obrigações	898 419,44 €	77,37%
Ações Mundiais	217 254,54 €	18,71%
Líquidez	45 535,77 €	3,92%
TOTAL	**1 161 209,75 €**	**100,00%**



O investimento do **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO** é composto, praticamente na sua totalidade, nas diferentes classes de ativos que não a Liquidez, por participações em Organismos de Investimento Coletivo (OIC), não havendo exposição alguma a instrumentos financeiros de entidades que tenham uma relação de domínio ou de grupo com a Futuro.

RISCOS MATERIAIS

Considerando a política de investimento definida para o **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO**, este encontra-se sujeito a diferentes fatores de risco relacionados quer com o investimento em ações, quer com o investimento em títulos de rendimento fixo, incorrendo designadamente no risco de variação do preço desses ativos, risco de crédito do emitente, risco de variação da taxa de juro ou risco de *spread*, associado à volatilidade dos *spreads* de crédito. Também os ativos denominados em moeda estrangeira incorporam o risco originado pela volatilidade da taxa de câmbio da sua moeda base face ao euro (risco cambial). A carteira incorre igualmente em riscos relacionados com exposição geográfica e sectorial.

Em relação à utilização de instrumentos derivados, a Futuro tem considerado não ser necessário recorrer a técnicas de cobertura de risco, designadamente mediante utilização de produtos derivados ou coberturas cambiais, adotando em alternativa uma diversificação de ativos que se considera ser adequada, sem necessidade de incorrer em custos com a utilização dos referidos instrumentos.

Para verificação do nível de risco incorrido em cada carteira, nomeadamente, o risco dos ativos que a compõem, a Futuro utiliza diversas medidas estatísticas e financeiras, como sejam, a *duration*, a monitorização das notações de *rating* das emissões de dívida em carteira, bem como a metodologia *VaR* (*Value at Risk), tracking error e informaton ratio*.

ANÁLISE VAR (*VALUE AT RISK*)

F.P.A. BK Moderado Em termos absolutos (€)	31-dez-24		31-dez-23	
Mark-to-Market (Total da Carteira)	1 161 209,75 €	%	1 133 923,66 €	%
VaR Global (1 ano)	92 286,61 €	7,95%	96 285,82 €	8,49%
VaR Mercado	91 365,27 €	7,87%	96 046,81 €	8,47%
Risco Taxa de Juro	0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%
Risco de Variação de Preços com Ações	91 365,27 €	7,87%	96 046,81 €	8,47%
Risco Imobiliário	0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%
Risco de Spread	0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%
Risco Cambial	0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%
Risco de Concentração	0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%
VaR Crédito	3 444,23 €	0,30%	938,88 €	0,08%

Nota:

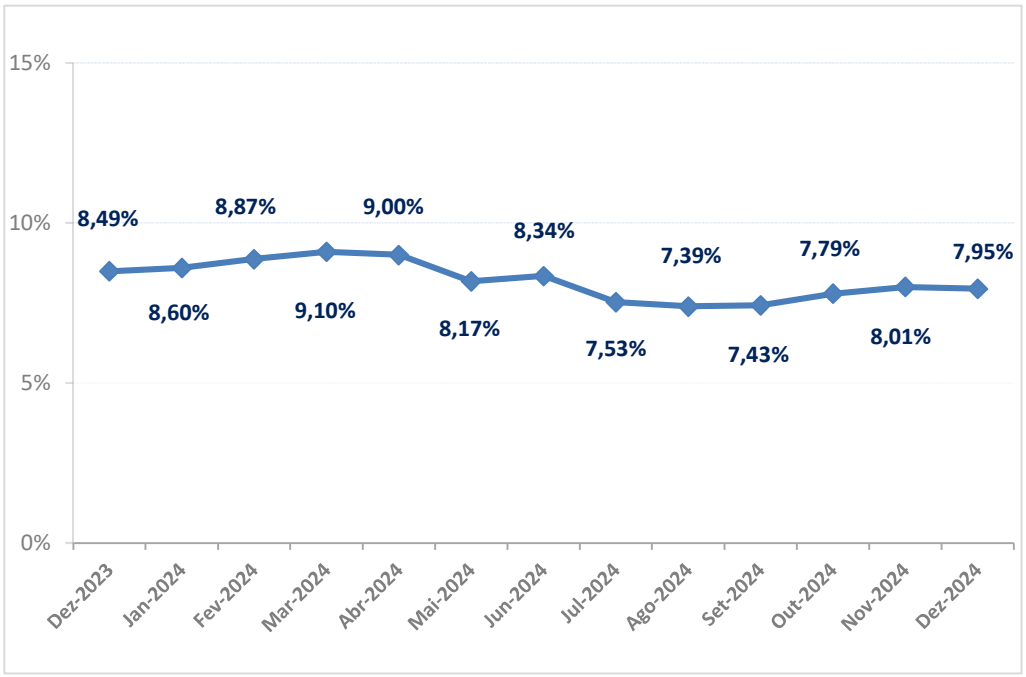
Define-se como base para esta metodologia, a perda potencial máxima do Fundo, considerando-se no seu cálculo um intervalo de confiança de 99,5% para o horizonte temporal a um ano.

No VaR de Crédito apenas se analisa o risco creditício das entidades onde se encontram os depósitos, dado que o risco de crédito das emissões de dívida é analisado no Risco de Spread.

O valor do *VaR* Global a 1 ano do **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO**, no final do ano de 2024, era de 92.286,61€, correspondendo a 7,95% do valor do Fundo. Em relação a dezembro de 2023, o *VaR* Global a 1 ano reduziu-se de 8,49%. De igual forma o *VaR de Mercado* da carteira, que corresponde ao "*Risco de Variação de Preços com Ações*", diminuiu de 8,47% em 2023 para 7,87% em dezembro 2024. O *VaR* de Crédito da carteira sofreu um aumento, tendo subido de 0,08% em 2023, para 0,30% em dezembro de 2024, em virtude de uma maior exposição em liquidez.

EVOLUÇÃO VALUE AT RISK

YTD 2024



OUTRAS MEDIDAS DE RISCO

31 DE DEZEMBRO DE 2024

Medidas de Risco	*Excess Return*	*Sharpe Ratio*
Últimos 12 meses	107,32%	1,46
Últimos 3 Anos	100,56%	-0,18
Últimos 5 Anos	102,85%	0,28

Nota:

O índice Sharpe Ratio é calculado utilizando como taxa de juro sem risco a taxa de dívida pública alemã a 10 anos.

SUSTENTABILIDADE

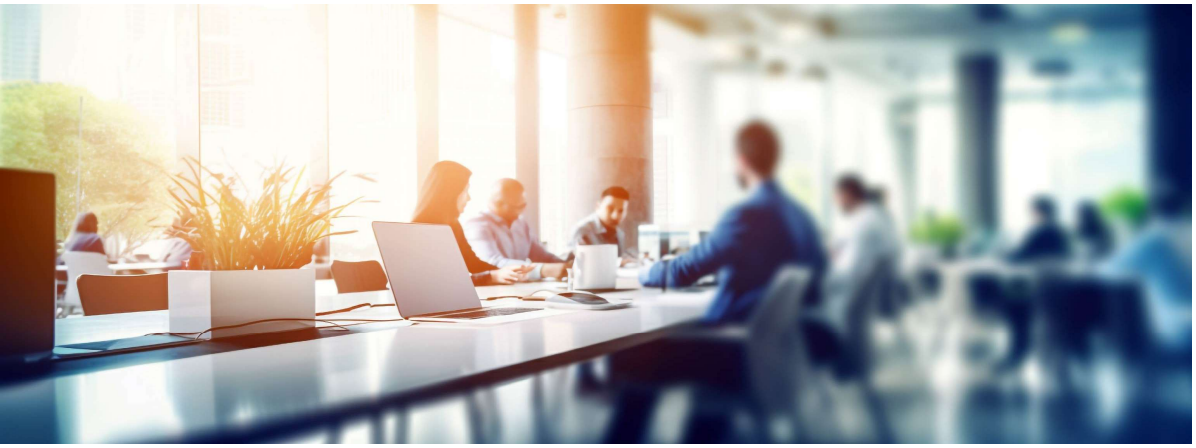
O Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2019, relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros (geralmente designado "*Sustainable Finance Disclosure Regulation*" – "SFDR"), veio estabelecer regras de transparência aplicáveis aos intervenientes no mercado financeiro, relativamente a matérias sobre sustentabilidade dos produtos e serviços financeiros por estes produzidos e comercializados.

O processo de investimento para a carteira de ativos do **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO** tem em conta os fatores e riscos de sustentabilidade e está baseado na análise de terceiros. Para o efeito, a Gestora de Ativos subcontratada pela Futuro tomará como referência a informação disponível publicada pelos emitentes dos ativos em que investe, poderá ter em conta as classificações ESG publicadas por parte de companhias de classificação creditícia e utilizará dados facilitados por provedores externos. O risco de sustentabilidade dos investimentos dependerá, entre outros, do tipo de emissor, do setor de atividade ou da sua localização geográfica. Assim, os investimentos que apresentem um maior risco de sustentabilidade podem ocasionar uma diminuição do preço dos ativos subjacentes e, como tal, afetar negativamente o valor do Fundo.

Em conformidade com o disposto no Artigo 7.º do Regulamento (UE) 2020/852 "Os investimentos subjacentes aos OIC que constituem **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO** não têm em conta os critérios da UE aplicáveis às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental."

O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Virgílio Manuel Boavista Lima
Maria Alice Silva de Medeiros Lima Pinto
Nuno Augusto Pereira Coelho
João António Morais da Costa Pinto
José Mendes Alfaia



DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

POSIÇÃO FINANCEIRA

Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO
DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA

ATIVO	Notas	31/dez/2024	31/dez/2023
INVESTIMENTOS			
Terrenos e edifícios		- €	- €
Instrumentos de capital e unidades de participação		1 115 673,98 €	1 125 385,25 €
Títulos de dívida pública		- €	- €
Outros títulos de dívida		- €	- €
Empréstimos concedidos		- €	- €
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI		51 356,44 €	13 999,57 €
Outras Aplicações		- €	- €
	6	**1 167 030,42 €**	**1 139 384,82 €**
OUTROS ATIVOS			
Devedores			
Entidade gestora		- €	- €
Estado e outros entes públicos		- €	- €
Depositários		- €	- €
Associados		- €	- €
Participantes e beneficiários		- €	- €
Outras entidades	7	- €	- €
		- €	**- €**
Acréscimos e diferimentos	8	**- €**	**- €**
Total do Ativo		**1 167 030,42 €**	**1 139 384,82 €**

PASSIVO		31/dez/2024	31/dez/2023
Credores			
Entidade gestora		3 681,87 €	3 434,66 €
Estado e outros entes públicos		254,82 €	297,50 €
Depositários		358,99 €	338,13 €
Associados		- €	- €
Participantes e beneficiários		- €	- €
Outras entidades	7	1 524,99 €	1 390,87 €
		5 820,67 €	**5 461,16 €**
Acréscimos e diferimentos	8	**- €**	**- €**
Total do Passivo		**5 820,67 €**	**5 461,16 €**
VALOR DO FUNDO		**1 161 209,75 €**	**1 133 923,66 €**
VALOR DA UNIDADE DE PARTICIPAÇÃO		**11,0262 €**	**10,4295 €**

25 de março de 2025

Contabilista Certificado nº13531

Conselho de Administração

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO
DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

	Notas	31/dez/2024	31/dez/2023
Contribuições	1	10 348,43 €	7 749,58 €
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	2	47 205,64 €	23 727,49 €
Ganhos líquidos dos investimentos	3	71 133,95 €	96 942,71 €
Rendimentos líquidos dos investimentos	4	10 968,20 €	5 811,56 €
Outros rendimentos e ganhos	4	- €	- €
Outras despesas	5	17 958,85 €	16 929,82 €
RESULTADO LÍQUIDO		**27 286,09 €**	**69 846,54 €**

25 de março de 2025

Contabilista Certificado nº13531

Conselho de Administração

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO
DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

	31/dez/2024	31/dez/2023
FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS		
Transferências:		
De fundos de pensões	10 348,43 €	7 749,58 €
De seguros	- €	- €
De fundos de investimento PPR/E	- €	- €
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos:		
Pensões pagas	24 175,45 €	21 456,00 €
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	- €	- €
Capitais vencidos:		
Remições	- €	- €
Vencimentos	23 030,19 €	2 271,49 €
Remunerações:		
De gestão	14 210,12 €	12 566,48 €
De depósito e guarda de ativos	1 396,35 €	1 204,75 €
Outros rendimentos e ganhos	- €	- €
Outras despesas	1 992,87 €	1 378,44 €
Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais	**- 54 456,55 €**	**- 31 127,58 €**
FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO		
RECEBIMENTOS:		
Alienação / reembolso dos investimentos	153 171,48 €	545 438,12 €
Rendimentos dos investimentos	10 968,20 €	5 811,56 €
PAGAMENTOS:		
Aquisição de investimentos	72 198,27 €	582 608,95 €
Comissões de transação e mediação	127,99 €	622,37 €
Outros gastos com investimentos	- €	- €
Fluxo Líquido das Atividades de Investimento	**91 813,42 €**	**- 31 981,64 €**
Variações de caixa e seus equivalentes	**37 356,87 €**	**- 63 109,22 €**
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	**- €**	**- €**
Disponibilidades no início do período	**13 999,57 €**	**77 108,79 €**
Disponibilidades no fim do período	**51 356,44 €**	**13 999,57 €**

25 de março de 2025

Contabilista Certificado nº13531

Conselho de Administração

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

NOTA INTRODUTÓRIA

O **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO** é um fundo de pensões aberto que permite adesões individuais e coletivas. Tem um património autónomo, tendo como objetivo a poupança de médio e longo prazo destinada a satisfazer as necessidades financeiras inerentes à situação de reforma.

O **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO** destina-se a investidores que assumam uma tolerância ao risco reduzida e tenham uma perspetiva de valorização do seu capital a prazo. Foi autorizado em 04 de outubro de 2018 e a sua comercialização teve início em 15 de maio de 2019.

A sua carteira poderá ser constituída por títulos de rendimento fixo, de rendimento variável e por depósitos em instituições de crédito. O **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO** é gerido pela Futuro, SA.

As demonstrações financeiras do fundo reportam-se ao ano findo em 31 de dezembro de 2024 e foram preparadas de acordo com o disposto regulamentar nº 7/2010 - R de 4 de junho, o qual atende aos princípios gerais estabelecidos na International Accounting Standard (IAS) 1, nomeadamente os de apresentação apropriada, continuidade, regime contabilístico do acréscimo, consistência de apresentação, materialidade e agregação, compensação e informação comparativa.

POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

ESPECIALIZAÇÃO DO EXERCÍCIO

O **Fundo de Pensões** tem o registo dos rendimentos e das despesas de acordo com o princípio da especialização do exercício pelo qual os rendimentos e as despesas são reconhecidos à medida que são gerados, independentemente do momento do seu recebimento ou pagamento. As diferenças entre os montantes recebidos ou pagos e os correspondentes rendimentos ou despesas são registados nas rubricas de acréscimos e diferimentos.

CONTRIBUIÇÕES

As contribuições efetuadas para o **Fundo de Pensões** são reconhecidas quando recebidas.

PENSÕES PAGAS

As pensões são reconhecidas no momento em que são devidas, sendo este momento, em regra, o mesmo em que ocorre o seu pagamento.

VALORIZAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS

O critério de valorização dos ativos é o seguinte:

Instrumentos de Dívida

a. Valores Mobiliários Cotados

Os valores mobiliários admitidos à cotação ou à negociação em mercados regulamentados são valorizados diariamente, com base na última cotação disponível no momento de referência. Caso não exista cotação nesse dia, utiliza-se a última cotação de fecho disponível, desde que se tenha verificado nos 15 dias anteriores.

b. Valores Mobiliários não Cotados

Os valores representativos de dívida não cotados, ou cujas cotações não sejam consideradas representativas do seu presumível valor de realização, são valorizados diariamente com base na cotação que no entender da Sociedade Gestora melhor reflita o seu presumível valor de realização. Essa cotação é procurada em sistemas internacionais de informação de cotações tais como a *Bloomberg* ou outros que sejam considerados credíveis pela Sociedade Gestora.

c. Ativos a deter até à Maturidade

Baseia-se no respetivo valor de reembolso e na respetiva taxa efetiva de capitalização (nas situações de manutenção dos títulos até à maturidade).

d. Momento de Referência

O momento de referência para as colocações disponibilizadas pelas Bolsas é as 17h00 do dia da valorização.

Instrumentos de Capital

Na valorização dos instrumentos de capital é utilizado o preço de fecho do respetivo mercado ou a cotação disponível à hora de referência.

COMISSÕES

COMISSÕES DE GESTÃO

A comissão de gestão corresponde à remuneração da entidade gestora, cobrada ao **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO** pela gestão financeira, técnica e administrativa do **Fundo de Pensões**. O cálculo da comissão resulta da aplicação da percentagem definida no Contrato de Gestão sobre o valor do **Fundo de Pensões** apurado diariamente.

COMISSÕES DE BANCO DEPOSITÁRIO

Esta comissão corresponde ao pagamento ao Bankinter, S.A. pelos serviços prestados no âmbito do contrato de mandato e tarifário do **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO.** O método de cálculo reside na aplicação da percentagem, definida no contrato, sobre o valor da carteira de ativos apurado diariamente.

REGIME FISCAL

De acordo com o artigo 16º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, os fundos de pensões e equiparáveis são isentos de:

i. IRC relativo aos rendimentos obtidos pelos fundos de pensões e equiparáveis e,
ii. Imposto municipal sobre transmissões onerosas de imóveis.

De acordo com o artigo 88º do Código do IRC, alínea 11, os lucros distribuídos a sujeitos passivos que beneficiem de isenção total são tributados à taxa de 23% se as ações a que correspondem os lucros não tenham permanecido em carteira, de modo ininterrupto, durante o ano anterior à data da colocação do dividendo e não venham a ser mantidas durante o tempo necessário para completar esse período.

TRANSAÇÕES COM ASSOCIADO

N/A

NOTA 1 - CONTRIBUIÇÕES

	31/dez/2024	31/dez/2023
Contribuições		
Associados	- €	- €
Participantes	- €	- €
Beneficiários	- €	- €
Transfª de outros fundos pensões/seguros	10 348,43 €	7 749,58 €
Total Contribuições	**10 348,43 €**	**7 749,58 €**

No ano de 2024 verificou-se apenas uma transferência de outra sociedade gestora para este fundo, à semelhança do ano anterior.

NOTA 2 - BENEFÍCIOS PAGOS

	31/dez/2024	31/dez/2023
Pensões, Capitais e Prémios Únicos Vencidos		
Pensões pagas		
Velhice	24 175,45 €	21 456,00 €
Invalidez	- €	- €
Orfandade	- €	- €
Viuvez	- €	- €
Reforma antecipada e pré-reforma	- €	- €
Reembolsos	23 030,19 €	2 271,49 €
Transfª para outros fundos pensões/seguros	- €	- €
Total Pensões	**47 205,64 €**	**23 727,49 €**

Neste quadro observamos o montante de pensões e reembolsos pagos no ano de 2024, sendo que o valor de 20.753,69€ na rubrica de reembolsos representa um resgate pela totalidade (cliente CP-MARJNY).

NOTA 3 - GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

	31/dez/2024	31/dez/2023
Ganhos Líquidos dos Investimentos		
Instrumentos de capital e unidades de participação	71 133,95 €	96 942,71 €
Títulos de dívida pública	- €	- €
Outros títulos de dívida	- €	- €
Outras Aplicações	- €	- €
Total ganhos / perdas	**71 133,95 €**	**96 942,71 €**

O resultado das aplicações efetuadas no ano de 2024 foi positivo em 71.133,95€, com mais valias em todos os segmentos, resultantes da variação dos mercados verificada durante o ano. Este resultado foi idêntico ao apresentado no ano anterior.

NOTA 4 - RENDIMENTOS

	31/dez/2024	31/dez/2023
Rendimentos		
Instrumentos de capital e unidades de participação	10 968,20 €	5 811,56 €
Títulos de dívida pública	- €	- €
Outros títulos de dívida	- €	- €
Depósitos em instituições de crédito	- €	- €
Total Rendimentos Líquidos	**10 968,20 €**	**5 811,56 €**
Outras receitas	- €	- €
Total Rendimentos	**10 968,20 €**	**5 811,56 €**

O total de 10.968,20€ reflete os valores efetivamente recebidos e por receber à data de 31 de dezembro pelo **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO** relativamente aos vários rendimentos obtidos nas aplicações efetuadas em ações, unidades de participação, obrigações e em depósitos.

NOTA 5 – OUTRAS DESPESAS

	31/dez/2024	31/dez/2023
Comissões de gestão fixa	14 457,33 €	13 560,11 €
Comissões de custódia	1 417,21 €	1 323,55 €
Despesas bancárias	86,19 €	210,47 €
Taxa A.S.F.	- €	- €
Impostos	635,12 €	595,69 €
Custos de auditoria	1 363,00 €	1 240,00 €
Outras despesas	- €	- €
Total Despesas	**17 958,85 €**	**16 929,82 €**

Neste quadro podemos observar a distribuição dos Custos/Despesas pelas diferentes rubricas do Balancete, sendo visível um acréscimo relativamente aos valores apresentados no ano anterior, suportado maioritariamente pelo aumento das comissões de gestão cobradas pela Futuro.

NOTA 6 - INVENTÁRIO

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
LM-RY $ SMLCP-CEQ-PA	EUR	IE00B23Z8T07	39,82	20 884,30	23 510,36	0,00	23 510,36
ISHARES MSCI EUR -UK	EUR	IE00B14X4N27	434,00	18 263,65	18 933,25	0,00	18 933,25
ISHARES MSCI EM ACC	EUR	IE00B4L5YC18	356,00	11 671,46	13 315,82	0,00	13 315,82
LYXOR FTSE 100-C-GBP	EUR	LU1650492173	363,00	5 367,32	6 181,89	0,00	6 181,89
LYXOR MSCI INDIA ETF	EUR	FR0010361683	150,00	3 967,50	4 617,75	0,00	4 617,75
ISHARES MSCI KOREA$A	EUR	IE00B5W4TY14	26,00	4 107,48	3 393,78	0,00	3 393,78
ISHARES MSCI TAIWAN	EUR	IE00B0M63623	82,00	5 602,24	7 211,90	0,00	7 211,90
Xtrackers ArtifIntel	EUR	IE00BGV5VN51	23,00	2 305,98	3 104,54	0,00	3 104,54
ISH MSCI Japan EUR H	EUR	IE00B42Z5J44	112,00	8 440,32	10 363,36	0,00	10 363,36
ISHR MSCI AUSTRALIA	EUR	IE00B5377D42	41,00	2 096,85	1 962,06	0,00	1 962,06
ISHR MSCI CANADA	EUR	IE00B52SF786	20,00	4 124,94	3 937,40	0,00	3 937,40
iShares-S&P 500 EUR	EUR	IE00B3ZW0K18	389,00	38 991,80	48 255,45	0,00	48 255,45
FTGF CB INV VL-EUR	EUR	IE00BF92LQ40	181,38	2 368,85	2 550,23	0,00	2 550,23
BNP ECPI BE ETF	EUR	LU2194447293	156,00	2 285,71	2 506,61	0,00	2 506,61
EDMOND ROT N2 HE EUR	EUR	LU2053387994	14,72	2 298,49	2 530,12	0,00	2 530,12
ISHARES AUTO&ROBTC-A	EUR	IE00BYZK4552	202,00	2 399,36	2 689,83	0,00	2 689,83
FTGF CLEARBRDG VALUE	EUR	IE00BJVDNS90	187,67	20 667,88	23 178,87	0,00	23 178,87
DPAM B - EQT NewGems	EUR	BE0948502365	6,57	2 328,49	2 446,38	0,00	2 446,38
BELLEVUE MED & SERV	EUR	LU0415391514	2,92	2 328,54	2 396,98	0,00	2 396,98
BGF FINTECH-D2	EUR	LU1861217757	213,27	2 328,91	2 469,67	0,00	2 469,67
VANECK SPACE ETF	EUR	IE000YU9K6K2	72,00	2 386,63	2 400,12	0,00	2 400,12
SPDR S&P 400 US ETF	EUR	IE00B4YBJ215	297,00	29 271,61	27 234,90	0,00	27 234,90
VANECK URA & NUC ETF	EUR	IE000M7V94E1	67,00	2 345,27	2 063,27	0,00	2 063,27
X EUR CORPORATE BOND	EUR	LU0478205379	884,00	133 598,92	139 234,42	0,00	139 234,42
ROBECO FIN INST BDIH	EUR	LU0622664224	2 102,78	371 455,50	403 417,71	0,00	403 417,71
ISHARES EURO HY CORP	EUR	IE00B66F4759	1 000,00	94 312,00	93 928,00	0,00	93 928,00
VANG ESG GLOBAL BOND	EUR	IE00BNDS1P30	47 694,00	216 096,74	219 983,81	0,00	219 983,81
ISH FLN ANGL HY	EUR	IE00BF3N7219	9 172,00	42 897,44	41 855,50	0,00	41 855,50
Instrumentos de capital e unidades de participação				**1 055 194,19 €**	**1 115 673,98 €**	**- €**	**1 115 673,98 €**
DEPOSITOS ORDEM	EUR				51 356,44		51 356,44
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI					**51 356,44 €**	**- €**	**51 356,44 €**

NOTA 7 – OUTRAS ENTIDADES

Nesta rubrica encontram-se os valores referentes a transações a liquidar em 2025, no montante de 1.524,99€ no Passivo (compras, Imposto de Selo, Responsabilidade para com Terceiros e Custos com Auditoria).

NOTA 8 – ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

N/A

GESTÃO DE RISCO

EXPOSIÇÃO E ORIGEM DOS RISCOS

Como resultado da política de investimento adotada, o **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO** está exposto a diversos tipos de risco, que refletem o risco implícito dos ativos que constituem a carteira do **Fundo de Pensões**:

RISCO DE MERCADO

Reflete diferentes fatores de risco relacionados com o investimento em ações, onde a variação dos preços dos ativos é normalmente mais acentuada (sensibilidade da carteira a variações no mercado de ações). Igual condição está subjacente ao preço dos imóveis/imobiliário, embora a variação de preços destes não seja tão volátil. A classe de ativos de taxa de juro também é outro dos focos de risco, resultado das flutuações das taxas de juro ou dos *spreads* de créditos bem como pelo risco de crédito associado ao emitente. O investimento em ativos em moeda estrangeira incorpora o denominado risco cambial, originado pela volatilidade da taxa de câmbio face ao euro. Por fim, o conjunto dos investimentos efetuados poderá potenciar o risco de concentração aos mais diversos níveis, como por exemplo por contraparte ou por nível de *rating*.

RISCO DE CRÉDITO

Conforme definido pela Norma Regulamentar n.º 6/2024-R, da ASF, trata-se do "risco de incumprimento ou de alteração na qualidade creditícia dos emitentes de valores mobiliários aos quais o Fundo está exposto, bem como dos seguradores e outros devedores que com ele se relacionam". No âmbito do modelo da *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA), a aplicabilidade deste risco está relacionada com as entidades com as quais são celebrados contratos de mitigação de risco e com os emitentes dos ativos financeiros expostos ao risco de crédito que não foram incluídos no sub-módulo do risco de *spread* (ex: *sponsor support*, seguros, titularizações, derivados e depósitos bancários).

Pelo efeito das alterações aos *credit spreads* dos instrumentos de dívida, o risco de crédito está implicitamente associado ao risco de *spread*, já que se trata do prémio de risco adicional que o mercado exige ao emitente face a outro ativo sem risco, para assumir a exposição de crédito, sob o risco de o emitente não apresentar capacidade financeira para cumprir com as suas responsabilidades.

RISCO DE LIQUIDEZ

O risco que advém de a possibilidade do fundo de pensões não deter ativos com liquidez suficiente para fazer face aos fluxos monetários necessários ao cumprimento dos compromissos assumidos. Também entendido como a capacidade de tornar líquida em mercado, a posição detida em ativos, com a maior rapidez e com menor impacto possível, ao nível dos resultados realizados, face ao que seria expectável mantendo as posições em carteira, e de modo a gerar liquidez suficiente e necessária face às responsabilidades assumidas para com os beneficiários à medida que se vençam. Consequência da política de investimento adotada existe o risco de haver uma eventual dificuldade na venda de alguns dos ativos do Fundo. A entidade gestora procura gerir da melhor forma o seu portfólio para que não haja escassez de liquidez.

OBJETIVOS, POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS DE GESTÃO DE RISCOS

A integração das políticas e estratégias do sistema de Gestão de Risco e Controlo Interno passou pela adoção de uma política específica que consiste em manter uma cultura de orientação para o risco com repercussão em toda a estrutura organizacional da Futuro e com especial incidência ao nível das responsabilidades do órgão de administração e dos diretores de topo, estabelecendo os princípios que norteiam a definição das políticas, dos procedimentos e dos respetivos controlos.

Considerando as disposições delineadas na política de investimento do **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO** relativas à exposição aos diversos riscos e às diferentes disposições legais é monitorizado diariamente o controlo desses limites, através da emissão de um relatório "limites legais e investimentos excedidos". O relatório é então analisado detalhadamente para que se decida se há motivos para atuar face aos limites excedidos.

Posteriormente, a gestão de risco monitoriza o efeito das medidas adotadas e o seu impacto na política de investimento. Simultaneamente são também monitorizados os níveis de exposição aos limites legais e prudenciais que regulamentam o Fundo.

Para além da verificação do cumprimento da política de investimento e dos limites legais e prudenciais, a Futuro efetua o controlo e a monitorização do fundo recorrendo a diversas medidas de risco e a um conjunto de procedimentos internos que visam manter a gestão sã e prudente do risco.

O modelo de Gestão de Risco utilizado é fundamentado na perspetiva técnica dos estudos "QIS Fundos de Pensões" da EIOPA. O desenvolvimento de indicadores de tolerância para este modelo permite monitorizar as variações desses indicadores, de acordo com a política de investimento definida para o Fundo.

A monitorização do risco de mercado assenta no cálculo do *VaR*, com um intervalo de confiança de 99,5% para o horizonte temporal a um ano. Dado o *VaR* não constituir uma garantia total de que os riscos não excedem a probabilidade usada, são também efetuados *stress tests*, com o objetivo de calcular o impacto de diversos cenários extremos sobre o valor da carteira.

A avaliação do nível de liquidez da componente acionista e obrigacionista do Fundo é feita através de um *liquidity test*. No caso das ações, esta análise é feita em número de dias para liquidar, tendo em conta os ativos em carteira. Este teste consiste na verificação do grau de liquidez do segmento acionista, avaliando quantos dias são necessários para a sua liquidação no mercado, tendo em conta os custos associados a essas transações e o volume médio histórico das transações nos diversos mercados.

ANÁLISE DE SENSIBILIDADE, MÉTODOS E PRESSUPOSTOS USADOS

RISCO GLOBAL

No final de 2024, o ***VaR* Global a 1 ano** do **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO** era de **92.286,61€**. Considerando o risco dos investimentos subjacentes e as respetivas correlações, esta medida permite ter 99,5% de confiança de que a variação do valor do Fundo ao longo de um ano não resultará numa perda superior àquele montante. Ou seja, existe 0,5% de probabilidade de que o Fundo possa desvalorizar mais do que 7,95% no período de um ano.

Value-at-Risk	Valor	%	Total Ativos em análise
Mark-to-Market (Total da Carteira)	1.161.209,75 €		
Risco Global	92.286,61 €	7,95%	
Risco de Mercado	91.365,27 €	7,87%	
Risco Taxa de Juro	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco de Variação de Preços com Ações	91.365,27 €	7,87%	217.254,54 €
Risco Imobiliário	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco de Spread	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco Cambial	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco de Concentração	0,00 €	0,00%	1.115.673,98 €
Risco com Produtos Derivados	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco de Crédito	3.444,23 €	0,30%	51.356,44 €

RISCO DE MERCADO

O Risco de Mercado resulta do nível de volatilidade dos preços de mercado dos instrumentos financeiros. A exposição ao risco é medida através da aplicação de choques aos preços das ações, taxas de juro, preços de imobiliário e taxas de câmbio.

As perdas potenciais dos sub-riscos correlacionados e que correspondem ao total do ***VaR de Mercado*** no final do ano eram de **91.365,27€**.

RISCO DE TAXA DE JURO

Este risco é medido através da aplicação de choques de subida e descida da taxa de juro ao longo da Estrutura Temporal de Taxa de Juro (ETTJ) e consequente impacto no ativo/passivo do Fundo.

A ETTJ é disponibilizada pela EIOPA mensalmente e corresponde à média das *risk free yields curves* de cada país da União Europeia (moeda euro) e da *risk free yield* dos Estados Unidos para o dólar. A aplicação destes choques varia consoante a maturidade dos ativos e a sua duração.

No final do ano, o risco de taxa de juro era de 0,00€/ano, pois a exposição era efetuada através de Organismos de Investimento Coletivo.

RISCO DE VARIAÇÃO DE PREÇOS COM AÇÕES

Relaciona o risco das ações com a volatilidade dos mercados, utilizando índices de referência para verificar a sensibilidade da carteira a variações no mercado. O risco acionista foi associado a duas categorias:

i. Global – ações cotadas em mercados regulamentados de países membros Área Económica Europeia (EEA) ou da OCDE;
ii. Outros – ações cotadas em mercados regulamentados que não sejam membros da EEA ou da OCDE, ações não cotadas, *commodities* e investimentos alternativos;

Os fatores de stress a aplicar foram calibrados a partir dos dados históricos do MSCI *World Developed Price index* para as ações globais e de quatro índices representativos da categoria 2 (LPX50 *Total Return*, S&P GSCI TR, HFRX *Global Hedge Fund* e MSCI *Emerging Markets* BRIC), sendo os cenários de choque a aplicar para cada uma das categorias 41,8% e 51,8%, respetivamente.

Risco de Var. de Preços com Ações		91.365,27 €	7,87%
Ações	**Soma Valor Mercado SMV_i**	**Soma Valor Mercado após choque SMV_i**	**Capital necessário $Risco_{acc}$**
Ações cotadas mercado EAA/OCDE	-	-	-
FIM's ações foco mercado EAA/OCDE	157.658,08 €	91.757,00 €	65.901,08 €
Ações cotadas mercado não-EAA/OCDE	-	-	-
FIM's ações foco mercado não-EAA/OCDE	59.596,46 €	28.725,49 €	30.870,97 €
Ativos em análise			217.254,54 €

Pressuposto:

Choque nos preços dos ativos de 41,8% para investimentos da categoria Global e 51,8% para investimentos da categoria Outros.

No final do mês de dezembro o Risco de Variação de Preços com ações era de 91.365,72€/ano.

RISCO DE CRÉDITO (*SPREAD*)

O risco de *spread* é explicado pela volatilidade dos *spreads* de crédito sobre a estrutura de taxa de juro sem risco, o que reflete as mudanças em valor para movimentações da curva de crédito relativamente à taxa de juro sem risco.

O impacto de subida dos *spreads* de crédito é resultado da aplicação de um fator definido em função da classe de *rating* do emitente do ativo e da sua duração.

Tal como no sub-módulo de risco de taxa de juro, a Futuro analisa o risco de *spread* para dois tipos de obrigações: taxa fixa e taxa indexada, sendo que neste modelo não é exigido qualquer requisito de capital à exposição a títulos de governos ou bancos centrais da EEA, ou por estes garantidos.

Em dezembro o impacto do risco de *spread* seria de 0,00€, pois não existe exposição direta a ativos com estas características no **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO.**

RISCO CAMBIAL

Considerando que o valor dos ativos expressos em moeda fora do euro pode alterar face a oscilações cambiais, o cálculo do VaR permite medir a valorização ou a desvalorização das várias moedas de investimento face à moeda de referência. Aplicando choques de valorização e desvalorização cambial (+25% e -25%), será possível calcular o VaR global do risco cambial. A calibragem destes choques foi efetuada com base nas taxas de câmbio face ao euro, de um cabaz composto por diferentes moedas, representativas de 6 economias em 16 cenários com diferentes exposições cambiais. Os dados históricos utilizados para a calibragem dos choques referem-se ao período de 1971-2009.

A perda máxima no horizonte temporal de um ano para a variação cambial em análise era de 0,00€, pois não existiam ativos em moeda não euro na carteira do **Fundo**.

RISCO DE CONCENTRAÇÃO

O cálculo do risco de concentração é feito no âmbito da concentração por contraparte – Grupo Económico, atendendo a fatores como a qualidade creditícia da contraparte e aos limites de concentração por *rating*.

Os OIC's, na composição das suas carteiras, também contêm risco de concentração, assim, a análise destes é feita numa perspetiva *look-through*, desde que a exposição a esses OIC's individualmente ultrapassar os 3%.

A calibragem do risco de concentração foi efetuada, com o pressuposto de um portfólio de ativos médio de 20% em ações e 80% em obrigações. Nestas 25% serão sem risco (divida soberana com nível de *rating* AAA) e 75% as restantes. Os 20% em ações replicam a rendibilidade do índice Eurostoxx 50 (série históricas de preços no período de 1993-2009). Tal como no risco de *spread*, também neste sub-módulo se excluem as exposições a títulos de governos ou bancos centrais da EEA, ou por estes garantidos.

Risco Concentração		0,00 €	0,00%

Risco Concentração	Exposição por Grupo Económico	$Risco^2_{conc}$
Standard	0	-
Solvência II sem *rating;* Instituições Financeiras e de Crédito	0	-
Obrigações com garantia	0	-
Imóveis	0	-
Gov. não membros EAA	0	-
Total	0	0,00 €
Ativos em análise		1.115.673,98 €

Pressuposto:

Choque nos ativos tendo em conta fatores como a qualidade creditícia da contraparte e os limites de concentração por rating.

A análise de sensibilidade considerando os parâmetros definidos, não resulta em qualquer perda.

RISCO DE CRÉDITO

Na vertente de risco de crédito são consideradas as entidades com as quais são celebrados contratos de mitigação de risco e os emitentes dos ativos financeiros expostos ao risco de crédito que não foram incluídos no sub-módulo do risco de *spread*.

Os tipos de exposição considerados para este efeito estão divididos em dois tipos:

i. Exposições que não sendo diversificadas, a contraparte tem notação de crédito;
ii. Exposição que podendo habitualmente ser diversificadas, a contraparte não tem notação de crédito;

Tendo em conta estes pressupostos e face à carteira do **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO**, apenas foi tida em conta para esta análise, a posição em depósitos (ordem e a prazo), já que para as restantes exposições não há ativos em carteira.

Risco de Crédito		3.444,23 €	0,30%

Depósitos Bancários por Grupo Económico	Notação *Rating*	Soma Valor Mercado SMV	Loss Given Default LGD	Probability of default PD
Bankinter	A-	51.356,44 €	51.356,44 €	0,05%
Ativos em análise				51.356,44 €

No final do ano, as perdas potenciais com origem em inesperada deterioração ou entrada em *default* das contrapartes em análise, para o horizonte temporal de 12 meses é de 3.444,23€.

Complementarmente à análise de sensibilidade efetuada, é efetuada também a monitorização à componente obrigacionista da carteira. Assim a 31 de dezembro de 2024, o Fundo detém neste segmento 15,11% de ativos com *rating* igual ou inferior a BB+, considerando o investimento indireto.

Através da verificação dos limites da política de investimento são monitorizados os limites de crédito por contraparte, assim como a notação média de *rating* da carteira, que se situava no final de 2024 no nível BBB, considerando a escala *Standard & Poors*.

	dez-24	dez-23
Percentagem de títulos *rating* < = BB+	15,11%	0,00%
Notação média de *rating* da carteira *(Standard & Poors)*	BBB	A-

RISCO DE LIQUIDEZ

Por forma a analisar a capacidade de conversão dos ativos em carteira em numerário, para fazer face a obrigações assumidas no momento do seu vencimento, ou para conseguir antes do seu vencimento, transacionar um determinado ativo a um preço razoável (ex. valor de mercado) são realizados testes às classes de ativos predominantes na carteira (ações e obrigações).

Os resultados aos testes realizados demonstram que 100,00% das posições detidas em ações seriam alienadas no período médio de 0-1 dias sem afetar de forma significativa o valor do Fundo.

Perfil de Risco de Liquidez

Segmento Acionista	dez-24
% da carteira total de ações com liquidação em 0-1 dias*:	100%
Custos de transação associados	11,17 bp
Ativos em análise	217.254,54 €

Nota:

Com participação no mercado = 30% face ao volume médio transacionado no período

Perfil de Risco de Liquidez - Segmento Acionista

% Participação	0-1	1-7	7-10	10-30	30-180	>180
5	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
15	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
20	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
25	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
30	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota:

Intervalo de dias (volume histórico: 30 dias); Unidade: % valor de mercado

Perfil de Risco de Liquidez - Segmento Acionista - Custo de transação

% Participação	0-1	1-7	7-10	10-30	30-180	>180
5	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10	0,42	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
15	2,41	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
20	5,35	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
25	8,27	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
30	11,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota:

Intervalo de dias (volume histórico: 30 dias); Unidade: pontos base.

O peso total da componente de ações na carteira do **Fundo de Pensões** é de 18,71%.

DURAÇÃO E MATURIDADE MÉDIA DO SEGMENTO DE DÍVIDA

Como informação adicional, a duração e a maturidade média são métricas-chave que ajudam a identificar o prazo em que os ativos do fundo vencerão. Permite alinhar a gestão do fundo com a estratégia do fundo, considerando seus objetivos de prazo e tolerância ao risco.

Detalhe da Carteira de Dívida

Instrumento	Valor	Duração	Mat Média
Invest Direto	0 €	n.a.	n.a.
Soberanos	0 €	n.a.	n.a.
Corporate	0 €	n.a.	n.a.
Invest Indireto (FIO)	898.419 €	3,21	n.a.
Total	898.419 €	3,21	n.a.

A exposição indireta em obrigações, na carteira do **Fundo de Pensões** é de 77,37% Sendo que a duração do total da carteira de dívida é de 3,21.

STRESS TESTS

O impacto de diversos cenários de stress no valor da carteira para o período temporal de um dia, apresenta os seguintes resultados:

Stress Test

Cinco melhores cenários	Impacto em valor	Impacto em %
Recuperação dos Mercados Acionistas Globais (2009) - Mercados Acionistas em recuperação após desvalorização de 2008.	296.987,00 €	25,91
Bull market ocorre quando os preços aumentam 20% ou mais em relação aos mínimos recentes. Num Bull Market é comum que as ações ou outros ativos subam mais de 20% e que atinjam as suas cotações mais altas. Neste caso refere-se ao índice S&P 500, no nível de petróleo bruto baseado em commodities a cair 20% e o índice VIX a descer 40%. O modelo usa correlações definidas dentro do modelo de factor da bloomberg.	55.179,00 €	4,81
Subida Mercado Acionista 10% - Mercados Global/Europeu/Asiático e Japonês valorizam 10% (tendo em conta os efeitos de propagação de choque correlacionados, definidos no âmbito do modelo).	33.408,00 €	2,91
Desvalorização EUR vs. USD 10% - O efeito da desvalorização do Euro face ao Dólar em 10% propagou-se a outras moedas e aos mercados acionistas por via da correlação.	4.566,00 €	0,40
Crise Financeira Grega (2015) - Simula o impacto do período de resistência do Governo Grego, por via do referendo realizado, até à chegada ao acordo final exigido pelos seus credores para a realização de profundas reformas económicas, e a permanência na Zona Euro.	299,00 €	0,03

Cinco piores cenários	Impacto em valor	Impacto em %
Crise Financeira Russa (2008) - Guerra da Rússia com a Geórgia e consequente queda brusca do preço do petróleo, fez surgir um receio que houvesse uma recessão económica na região.	-150.207,00 €	-13,11
Falência da Lehman (2008) - Retornos(rendibilidades) históricos durante o mês seguinte à falência da Lehman Brothers em 2008.	-120.936,00 €	-10,55
Bear market ocorre quando há uma queda de 20% ou mais nos preços em relação aos máximos recentes. Neste caso refere-se ao índice S&P 500, no nível de petróleo bruto baseado em commodities a cair 20% e o índice VIX a subir 150%. O modelo usa correlações definidas dentro do modelo de factor da bloomberg.	-51.940,00 €	-4,53
Crise da dívida Soberana & Downgrade (2011) - Crise da Divida Soberana que levou os EUA ao credit downgrade. Este stress test descreve um periodo de 17 dias, com inicio em 22 /07/2011 quando o mercado começou a reagir ao impasse do teto da divida. 08/08/2011 foi o primeiro dia útil após o anuncio do downgrade.	-47.441,00 €	-4,14
Queda Mercado Acionista 10% - Mercados Global/Europeu/Asiático e Japonês desvalorizam 10% (tendo em conta os efeitos de propagação de choque correlacionados, definidos no âmbito do modelo).	-33.408,00 €	-2,91

As projeções da análise de *stress tests* para os cenários anteriormente mencionados foram efetuadas através do sistema de informação *Bloomberg* com a carteira de investimentos do fundo de pensões em 31 de dezembro de 2024.

CONCENTRAÇÕES DE RISCO NÃO EVIDENTES NOS PONTOS ANTERIORES

Não identificadas.

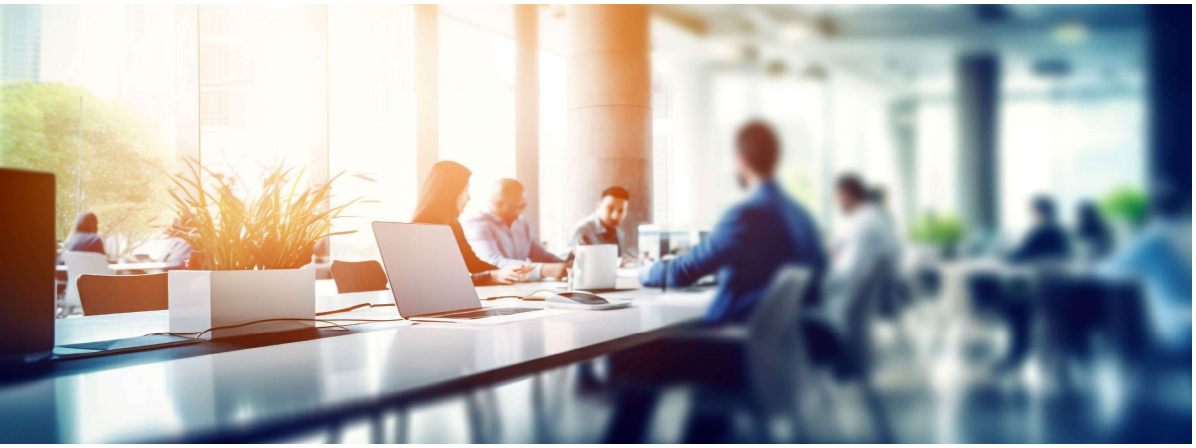
ALTERAÇÕES FACE AO PERÍODO ANTERIOR

Não houve factos relevantes a assinalar.

25 de março de 2025

Contabilista Certificado nº13531

Conselho de Administração



CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

Tel: +351 217 990 420
Fax: +351 217 990 439
www.bdo.pt

Av. da República, 50 - 10º
1069-211 Lisboa

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO** ("Fundo"), gerido pela FUTURO - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, SA ("Entidade Gestora"), que compreendem a demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2024 (que evidencia um total de 1 167 030 euros, um valor do Fundo de 1 161 210 euros e um resultado líquido de 27 286 euros), a demonstração de resultados e a demonstração de 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 do **Fundo de Pensões Aberto BK MODERADO** em 31 de dezembro de 2024 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os fundos de pensões.

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

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

O órgão de gestão da Entidade Gestora é responsável pela: (i) preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa do Fundo de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os fundos de pensões; (ii) elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;

(iii) criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorções materiais devido a fraude ou erro; (iv) adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e (v) avaliação da capacidade do Fundo de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

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

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:

(i) 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;

(ii) 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 Gestora do Fundo;

(iii) avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão;

(iv) concluímos 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 do Fundo 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 o Fundo descontinue as suas atividades;

(v) avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e os acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;

(vi) 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 identificada durante a auditoria.

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

Somos de parecer que o relatório de gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor e a informação nele constante é concordante com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento e a apreciação sobre o Fundo, não identificámos incorreções materiais.

Lisboa, 24 de abril de 2025

Sandra Maria Simões Filipe de Ávila Valério
(ROC nº 995, inscrita na CMVM sob o nº 20160610)
em representação de BDO & Associados - SROC

FUTURO – SOCIEDADE GESTORA DE FUNDOS DE PENSÕES, S.A.
Rua do Carmo, 42, 6º | 1200-094 LISBOA
+(351) 210 416 005
geral@futuro-sa.pt
www.futuro-sa.pt

Capital Social € 2.566.800 | Registada na C. R. C. de Lisboa Nº Único de Matrícula e de Pessoa Coletiva 501 965 963.
Entidade autorizada, supervisionada e registada na ASF-Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões sob o n.º 3805