

FUNDO POUPANÇA REFORMA PPR 5 ESTRELAS



**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.....	21
Sustentabilidade.....	24
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS.....	26
Posição Financeira.....	27
Demonstração de Resultados.....	28
Demonstração dos Fluxos de Caixa.....	29
Notas às Demonstrações Financeiras.....	30
Gestão de Risco.....	39
CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS.....	50



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 diretas 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 Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** encerrou o ano de 2024 com uma rendibilidade de **4,67%**¹, com a carteira de ativos a totalizar o montante de **223.911.782,29€**.

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

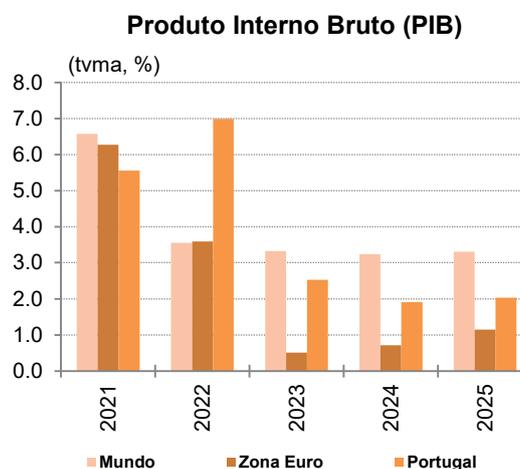
O ano de 2024 ficou marcado pela continuação da resiliência da atividade económica, apesar do enquadramento geopolítico e económico e do declive da *yield curve* nos EUA ter atingido, em 2023, níveis acentuadamente negativos, semelhantes aos que precederam recessões anteriores, a que acresce o facto 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 composto *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 crescem 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.

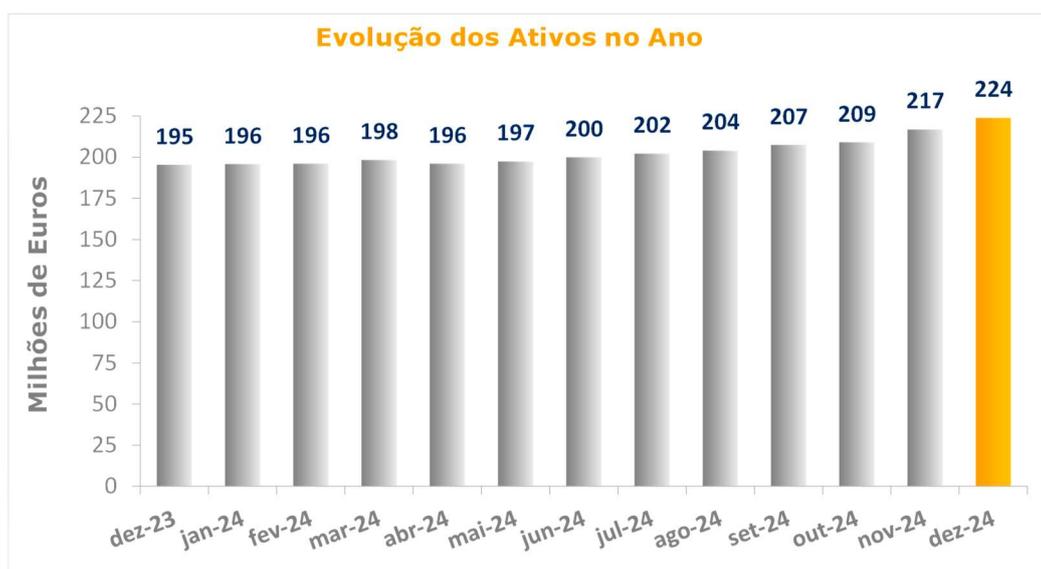
Segundo a análise do Banco de Portugal (BdP) no seu último Boletim Económico de dezembro, o balanço dos riscos em torno das projeções para a atividade económica estava enviesado em baixa, com um aumento da preponderância dos riscos externos, enquanto os riscos para a inflação estavam equilibrados. As 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 Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** encerrou o mês de dezembro de 2024 com o valor de **223.911.782,29€**, tendo obtido uma **rendibilidade nos últimos 12 meses**, medida pela variação da cotação das unidades de participação, de **4,67%**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.

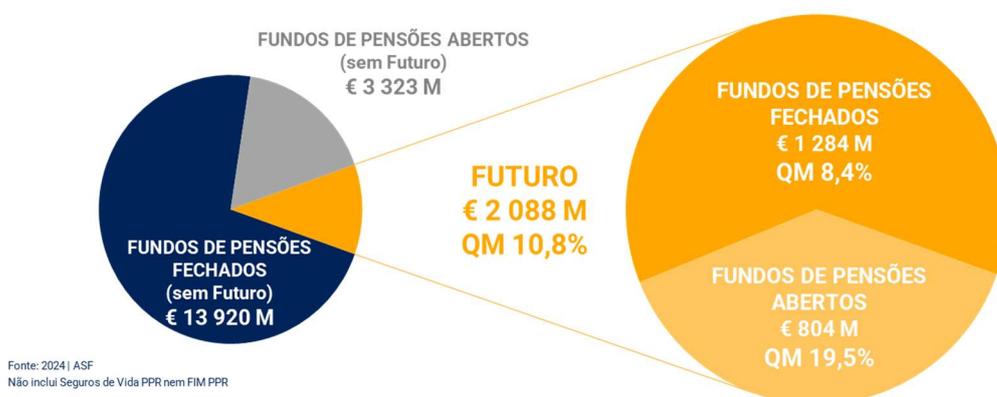
² Rendibilidade calculada com base na data de valorização das Unidades de Participação (UP). Assim, para cotação no início do período foi considerada a UP do final do ano 2023, isto é, a UP valorizada com as cotações dos ativos de 29 de dezembro de 2023 e juros corridos contados até 1 de janeiro de 2024 (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 Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS**, 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 de obter um rendimento adequado ao risco incorrido, promovendo uma gestão ativa, segundo as orientações táticas delineadas em Comité de Investimentos. 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 Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** em matéria de afetação de ativos, incluindo os limites de exposição.

EM 2024

SEGMENTOS	31-dez-23	31-mar-24	30-jun-24	30-set-24	31-dez-24	POLÍTICA DE INVESTIMENTOS
						Limites
Obrigações	59,32%	59,56%	58,25%	58,86%	59,86%	50% - 90%
Ações	29,64%	31,73%	31,12%	30,60%	28,92%	5% - 35%
Investimentos Alternativos	0,74%	0,73%	0,85%	0,74%	0,69%	0% - 3%
Imobiliário / F.I.I.	4,89%	4,84%	4,81%	4,66%	4,77%	0% - 20%
Liquidez	5,41%	3,14%	4,96%	5,13%	5,75%	0% - 10%
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”:

- O Fundo **poder utilizar investimentos de retorno absoluto**, como estabilizadores de rendibilidade e outras aplicações que tenham por objetivo proporcionar retornos que não estejam diretamente correlacionados com a evolução dos mercados acionistas e obrigacionistas, num **limite máximo** de **3%** do seu valor.
- O **limite** relativo a **aplicações expressas em moedas distintas do euro**, sem cobertura cambial, ser de **25%**.
- 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 **5%**.

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

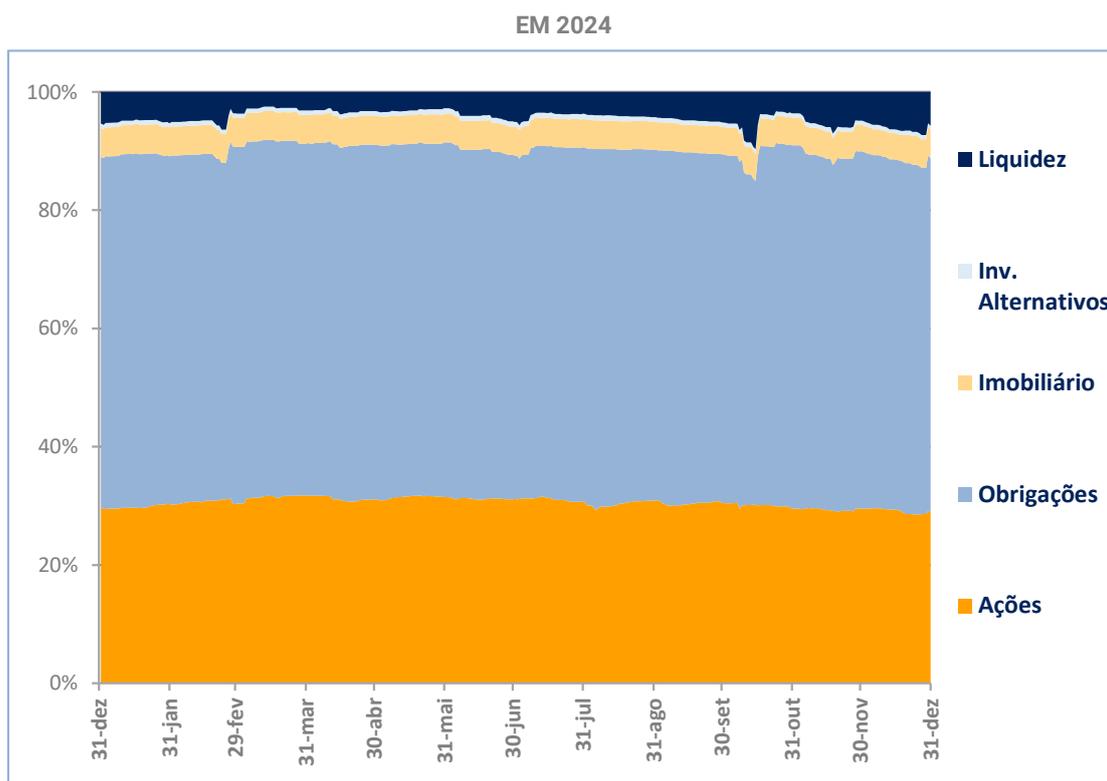
O permanente controlo da composição da carteira de ativos, mantido no decurso do ano de 2024, teve como principal objetivo assegurar a adequação da exposição do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** às regras e limites legais de diversificação e dispersão prudenciais, bem como aos princípios gerais da política de investimento.

Em 31 de dezembro de 2024, a composição da carteira de ativos do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** **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 definida para 2024 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 sobre-exposição em Ações de Mercados Desenvolvidos.

EVOLUÇÃO DA ALOCAÇÃO DE ATIVOS



POSICIONAMENTO ESTRATÉGICO EM 2024

No início de 2024 manteve-se o posicionamento estratégico definido em meados de dezembro de 2023, com a redução de duração e maturidade média da componente de dívida pública, justificado pelo entendimento do mercado da existência de expectativas excessivas quanto ao ciclo de descida de taxas do BCE em 2024.

Durante o primeiro trimestre foi decidida uma alteração ao posicionamento estratégico, através do aumento do risco de taxa de juro das carteiras, assente numa perspetiva de um cenário de *Soft Landing* (desaceleração da economia de forma lenta e gradual) e de uma tendência de aproximação da inflação aos objetivos da *Fed* e do BCE. Manteve-se a estratégia de sobre-exposição em Ações de Mercados Desenvolvidos, por contrapartida de segmentos com menor risco de taxa de juro, tendo sido também determinada a reestruturação da componente Ações Mercados Emergentes, com aumento da exposição a Índia, diminuição de China e maior diversificação nos OIC's de Mercados Emergentes Globais.

No segundo trimestre procedeu-se ao aumento da duração da componente de Dívida Governamental, tendo em conta a manutenção do cenário de *soft-landing*, o nível de taxas de mercado mais alinhado com as expectativas,

com resiliência económica, em particular nos EUA, não excluindo também a Europa, e a diminuição dos riscos para a trajetória descendente da inflação, nomeadamente nos EUA, com expectativa de maior consistência do impacto dos ciclos monetários.

Depois de, no terceiro trimestre, se ter mantido o posicionamento estratégico, no último trimestre do ano procedeu-se a um ajustamento, justificado por um enquadramento que teve subjacente a revisão em baixa das expectativas de crescimento económico na Zona Euro, *soft-landing* nos EUA e uma evolução favorável da inflação, num contexto político nacional e global com riscos consolidados e/ou acrescidos. Neste sentido, decidiu-se a alteração ao posicionamento de investimento com a revisão da ponderação geográfica na classe de Ações de Mercados Desenvolvidos, através do aumento do peso relativo dos EUA e consequente diminuição das Ações Europa, mantendo-se a estratégia de sobre-exposição. Procedeu-se também ao aumento da exposição em Dívida Governamental, com a valorização da componente como ativo de segurança.

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 expectativas 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 expectativa 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 expectável, contudo, uma maior volatilidade e desempenhos inferiores aos observados em 2024.

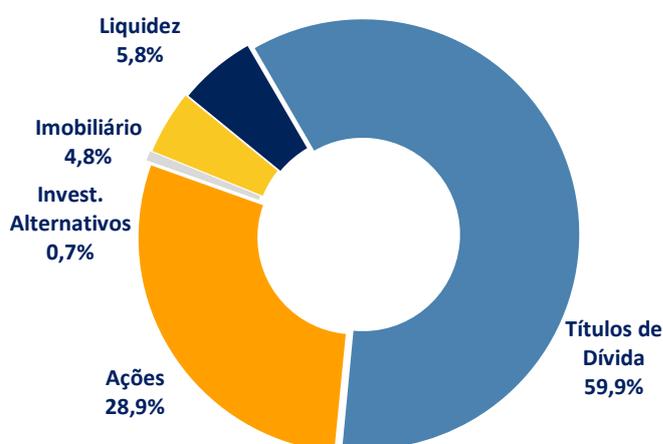
COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

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	%
Títulos do Estado	77 963 568,12 €	34,82%
Obrigações Diversas	56 071 104,09 €	25,04%
Ações Europa	25 433 183,85 €	11,36%
Ações EUA	31 314 861,26 €	13,99%
Ações Japão	4 161 974,90 €	1,86%
Ações Merc. Emergentes	3 845 799,84 €	1,72%
Investimentos Alternativos	1 553 355,50 €	0,69%
Imobiliário	10 685 323,18 €	4,77%
Liquidez	12 882 611,55 €	5,75%
TOTAL	223 911 782,29 €	100,00%



MOVIMENTOS REALIZADOS NA CARTEIRA

No primeiro trimestre efetuaram-se operações com o objetivo de aumento de risco de taxa de juro, passando-se a assumir um posicionamento neutral em obrigações de taxa fixa, ou seja, aumentando o peso do segmento, mantendo-se a estrutura de posicionamento em termos de maturidade/duração na *yield curve*. Nas Ações Europa e Ações Mercados Emergentes realizaram-se operações para implementação da reestruturação das componentes.

No segundo trimestre efetuaram-se operações com o objetivo de aumento da duração do investimento em Dívida Pública Europeia. Em Ações Europa realizaram-se operações de rebalanceamento estratégico no seguimento das eleições a França.

No início do terceiro trimestre incrementou-se a sobre-exposição em Dívida Pública Francesa, por contrapartida de Alemanha, com aumento da duração.

No último trimestre diminui-se a alocação a Obrigações Taxa Variável e Dívida Corporativa de forma a se aumentar a alocação a Obrigações de Dívida Governamental, implementando-se a estratégia de sobre-exposição à componente de dívida pública europeia. Nas Ações de Mercados Desenvolvidos, manteve-se a estratégia de sobre-exposição, com a alteração da ponderação geográfica, através do aumento do peso relativo dos EUA e consequente diminuição das Ações Europa.

Ao longo do ano foram sendo realizadas operações com vista à gestão corrente, para garantir que o cumprimento dos limites legais e regulamentares estabelecidos que a gestão da liquidez, quando necessário, na sequência de fluxos de entradas e/ou saídas.

RISCOS MATERIAIS

Considerando a política de investimento definida para o **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS**, 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*.

DURAÇÃO DAS CARTEIRAS DE OBRIGAÇÕES

No início de 2024, devido ao entendimento da existência de expectativas excessivas quanto ao ritmo de descida de taxas do BCE em 2024, manteve-se a estratégia de redução de duração e maturidade média da componente de dívida pública. Este posicionamento foi alterado, ainda no primeiro trimestre, através do aumento do risco de taxa de juro, pela perspetiva de desaceleração da economia de forma lenta e gradual e aproximação da inflação aos objetivos dos Bancos Centrais. Ao longo do ano, de acordo com as perspetivas de alteração das taxas, procedeu-se ao ajuste da duração, com aumento no segundo trimestre e manutenção no terceiro e aumento da exposição em Dívida Governamental no último trimestre, com a valorização da componente como ativo de segurança.

DURAÇÃO CARTEIRA – TAXA FIXA

	dez-23	dez-24
Duração Ajustada Média		
Obrigações - Taxa Fixa	5,55	6,99
Barclays Euro Govt All > 1 Yr TR	7,24	7,30
<i>Carteira vs Benchmark</i>	<i>77%</i>	<i>96%</i>

ANÁLISE VAR (VALUE AT RISK)

PPR 5 ESTRELAS		31-dez-24		31-dez-23	
Em termos absolutos (€)					
Mark-to-Market (Total da Carteira)		223 911 782,29 €	%	195 352 960,96 €	%
VaR Global (1 ano)		33 146 446,01 €	14,80%	30 052 743,85 €	15,38%
VaR Mercado		32 638 890,41 €	14,58%	29 032 537,88 €	14,86%
Risco Taxa de Juro		4 218 490,49 €	1,88%	3 120 385,34 €	1,60%
Risco de Variação de Preços com Ações		26 991 980,40 €	12,05%	24 137 695,31 €	12,36%
Risco Imobiliário		2 675 624,48 €	1,19%	2 389 467,03 €	1,22%
Risco de Spread		1 001 961,57 €	0,45%	1 101 177,98 €	0,56%
Risco Cambial		1 568 056,83 €	0,70%	1 661 574,42 €	0,85%
Risco de Concentração		37 845,11 €	0,02%	260 783,49 €	0,13%
VaR Crédito		1 838 816,72 €	0,82%	3 370 114,36 €	1,73%

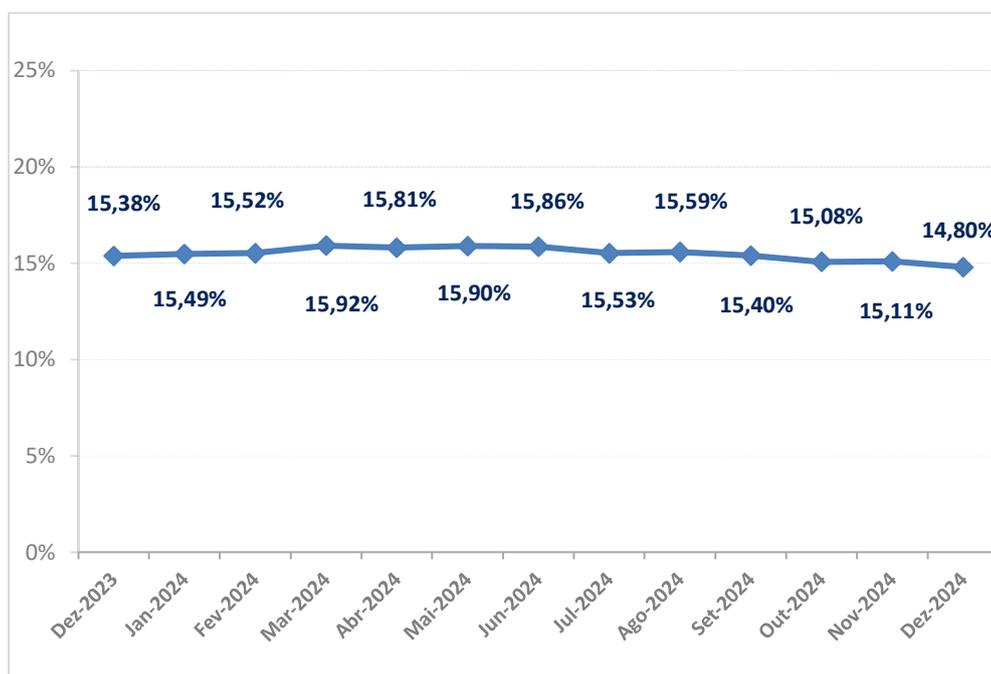
Nota: Define-se como base para esta metodologia, a perda potencial máxima do Fundo, considerando-se no seu cálculo um intervalo de confiança de 99,5% para o horizonte temporal a um ano.

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 Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS**, no final do ano de 2024, era de 33.146.446,01€, correspondendo a 14,80% do valor do Fundo. Em relação a dezembro de 2023, o VaR Global a 1 ano reduziu-se de 15,38%.

O VaR de Mercado da carteira, que avalia o *Risco de Taxa de Juro*, o *Risco de Variação de Preços com Ações*, o *Risco com Imobiliário*, o *Risco de Spread*, o *Risco Cambial* e o *Risco de Concentração*, diminuiu, em relação a 2023, sem que tenha havido alterações significativas nos riscos referidos. O VaR de Crédito da carteira sofreu uma diminuição, tendo contraído de 1,73% em 2023, para 0,82% em dezembro de 2024, em virtude de uma menor 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	Tracking Error	Information Ratio
Últimos 12 meses	-0,35%	1,38	0,81%	-0,43
Últimos 3 Anos	0,30%	-0,06	1,02%	0,29
Últimos 5 Anos	0,22%	0,26	1,39%	0,16

Nota:

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

ANÁLISE DA ESTRUTURA POR RATINGS

A exposição à classe obrigacionista e outros títulos de dívida da carteira de ativos encontra-se limitada a emissões com notação mínima de *investment grade*. Excluem-se deste limite os títulos das componentes de Dívida *High Yield* e de Mercados Emergentes.

A Futuro utiliza a classificação “*Rating Compósito*” da *Bloomberg* – média ponderada atribuída de acordo com o Compósito da plataforma *Bloomberg* que resulta da combinação das classificações das agências de notação *Moody's*, *Standard & Poor's*, *Fitch* e *DBRS*. A notação de cada agência é ponderada equitativamente para o cálculo do índice Compósito e a notação média ponderada é arredondada para a classificação mais baixa, caso o resultado fique entre duas classificações.

Em 31 de dezembro de 2024, as emissões de dívida existentes na carteira do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** com notação ***Investment Grade*** representavam a **totalidade** da carteira de dívida.

À mesma data, não existia na carteira exposição a **Dívida de Mercados Emergentes** e a **Dívida *High Yield***, cumprindo-se o limite referencial estabelecido pela gestão como exposição máxima para o conjunto de dívida deste tipo de **10% da carteira total**.

SUSTENTABILIDADE

ENQUADRAMENTO

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.

Neste âmbito foram definidos os deveres de informação a seguir pelos agentes nos mercados financeiros perante os investidores e perante o mercado em geral, destacando-se os deveres relativos ao modo como os riscos em matéria de sustentabilidade são integrados nas decisões de investimento e os resultados da avaliação dos potenciais impactos dos riscos em matéria de sustentabilidade no rendimento dos produtos financeiros.

PRINCÍPIOS

A incorporação dos fatores ambientais, sociais e de governação na estratégia de investimento do Fundo assenta em dois princípios base – Exclusão e Seleção –, encontrando-se cumpridos a 31 de dezembro de 2024.

Exclusão:

- i. Empresas com atividade relacionada com Armas e Munições e Tabaco – Empresas em que as receitas oriundas das atividades de Tabaco e Defesa (armamento) são maioritárias, considerando o conjunto das atividades desenvolvidas; ✓
- ii. Empresas sancionadas pela UE – Pessoas, grupos e entidades sujeitas, sob sanções da EU, a bloqueio de bens e acesso a financiamento e recursos económicos). ✓

Seleção:

- iii. 100% do investimento em Dívida Pública de países pertencentes à zona Euro; ✓
- iv. Empresas signatárias do *United Nations Global Compact* – Mínimo de 75% das ações ou obrigações *Corporate* em carteira; **77,94%** ✓
- v. Empresas que implementaram Políticas de Proteção dos Direitos Humanos – Mínimo de 75% das ações ou obrigações *Corporate* em carteira; **99,80%** ✓
- vi. OIC's classificadas como Art.º 8º ou Art.º 9º do Regulamento SFDR – Mínimo de 25% entre os OIC's e ETF's em carteira. **28,06%** ✓

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 PPR 5 ESTRELAS				
DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA				
ATIVO		Notas	31/dez/2024	31/dez/2023
INVESTIMENTOS				
Terrenos e edifícios			- €	- €
Instrumentos de capital e unidades de participação			112 997 717,17 €	103 049 099,54 €
Títulos de dívida pública			59 958 585,88 €	37 311 064,25 €
Outros títulos de dívida			43 760 614,92 €	44 618 329,38 €
Empréstimos concedidos			- €	- €
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI			12 834 098,85 €	10 330 306,45 €
Outras Aplicações			- €	- €
		6	229 551 016,82 €	195 308 799,63 €
OUTROS ATIVOS				
Devedores				
Entidade gestora			- €	- €
Estado e outros entes públicos			- €	- €
Depositários			- €	- €
Associados			- €	- €
Participantes e beneficiários			- €	- €
Outras entidades		7	20 669,77 €	10 393,26 €
			20 669,77 €	10 393,26 €
Acréscimos e diferimentos		8	528 804,92 €	554 720,28 €
Total do Ativo			230 100 491,51 €	195 873 913,17 €
PASSIVO			31/dez/2024	31/dez/2023
Credores				
Entidade gestora			285 594,08 €	241 094,74 €
Estado e outros entes públicos			16 747,76 €	15 488,84 €
Depositários			15 610,42 €	13 611,72 €
Associados			- €	- €
Participantes e beneficiários			- €	- €
Outras entidades		7	5 870 756,96 €	250 756,91 €
			6 188 709,22 €	520 952,21 €
Acréscimos e diferimentos		8	- €	- €
Total do Passivo			6 188 709,22 €	520 952,21 €
VALOR DO FUNDO			223 911 782,29 €	195 352 960,96 €
VALOR DA UNIDADE DE PARTICIPAÇÃO			27,5953 €	26,3645 €

25 de março de 2025

Contabilista Certificado nº13531

Conselho de Administração

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Fundo PPR 5 ESTRELAS DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

	Notas	31/dez/2024	31/dez/2023
Contribuições	1	34 249 153,74 €	19 641 202,28 €
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	2	14 616 793,83 €	16 473 108,75 €
Ganhos líquidos dos investimentos	3	8 556 087,03 €	11 643 929,65 €
Rendimentos líquidos dos investimentos	4	3 639 862,55 €	3 271 600,10 €
Outros rendimentos e ganhos	4	2,58 €	112 337,02 €
Outras despesas	5	3 269 490,74 €	2 966 805,94 €
RESULTADO LÍQUIDO		28 558 821,32 €	15 229 154,36 €

25 de março de 2025

Contabilista Certificado nº13531

Conselho de Administração

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

Fundo PPR 5 ESTRELAS DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA		
	31/dez/2024	31/dez/2023
FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS		
Contribuições:		
Associados	- €	- €
Participantes	30 676 774,86 €	17 374 050,13 €
Beneficiários	- €	- €
Transferências:		
De fundos de pensões	3 572 378,88 €	2 267 152,15 €
De seguros	- €	- €
De fundos de investimento PPR/E	- €	- €
Capitais vencidos:		
Remições	- €	- €
Vencimentos	10 817 350,54 €	12 939 942,73 €
Transferências:		
Para fundos de pensões	2 118 251,81 €	1 485 806,21 €
Para seguros	- €	- €
Para fundos de investimento PPR/E	- €	- €
Reembolsos fora das situações legalmente previstas	1 681 191,48 €	2 047 359,81 €
Remunerações:		
De gestão	2 972 989,51 €	2 718 069,04 €
De depósito e guarda de ativos	97 399,50 €	94 706,95 €
Outros rendimentos e ganhos	2 471,22 €	112 337,02 €
Outras despesas	142 696,99 €	122 935,65 €
Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais	16 421 745,13 €	344 718,91 €
FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO		
RECEBIMENTOS:		
Alienação / reembolso dos investimentos	109 553 603,30 €	118 606 418,20 €
Rendimentos dos investimentos	3 903 714,76 €	3 529 587,93 €
PAGAMENTOS:		
Aquisição de investimentos	127 058 813,75 €	128 059 756,18 €
Comissões de transação e mediação	88 959,60 €	101 029,13 €
Outros gastos com investimentos	227 497,45 €	202 507,63 €
Fluxo Líquido das Atividades de Investimento	- 13 917 952,73 €	- 6 227 286,81 €
Variações de caixa e seus equivalentes	2 503 792,40 €	- 5 882 567,90 €
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	- €	- €
Disponibilidades no início do período	10 330 306,45 €	16 212 874,35 €
Disponibilidades no fim do período	12 834 098,85 €	10 330 306,45 €

25 de março de 2025

Contabilista Certificado nº13531

Conselho de Administração

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

NOTA INTRODUTÓRIA

O **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** é um fundo de pensões aberto, tem um património autónomo e permite adesões individuais. Atendendo aos objetivos e ao regime legal específico dos Fundos Poupança Reforma, assim como à política de investimento definida no regulamento de gestão, o **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** destina-se a investidores que assumam uma tolerância ao risco média e tenham uma perspetiva de valorização do seu capital no longo prazo. Foi autorizado em 23 de novembro de 1989 e a sua comercialização teve início em 4 de dezembro do mesmo ano.

A sua carteira é constituída por obrigações de taxa fixa e obrigações de taxa indexada, por ações, por fundos de investimento mobiliário e imobiliário, por depósitos em instituições de crédito e imóveis. O **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** é gerido pela Futuro, tendo como principal mandatário a Montepio Gestão de Activos, 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** são reconhecidas quando recebidas.

REEMBOLSOS PAGOS

Os reembolsos são reconhecidos no momento em que são devidos, 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 Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** pela gestão financeira, técnica e administrativa do **Fundo**. O cálculo da comissão resulta da aplicação da percentagem definida no Regulamento de Gestão sobre o valor do **Fundo** apurado diariamente.

COMISSÕES DE BANCO DEPOSITÁRIO

Esta comissão corresponde ao pagamento à Caixa Económica Montepio Geral pelos serviços prestados no âmbito do contrato de mandato e tarifário do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS**. O método de cálculo reside na aplicação da percentagem, definida no contrato, sobre o valor médio da carteira de ativos, apurado em cada trimestre.

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	30 676 774,86 €	17 374 050,13 €
Beneficiários	- €	- €
Transfª de outros fundos pensões/seguros	3 572 378,88 €	2 267 152,15 €
Total Contribuições	34 249 153,74 €	19 641 202,28 €

Na rubrica Contribuições vemos a respetiva desagregação por tipo de contribuição efetuada no ano de 2024, verificando-se um acréscimo substancial no total das entradas no fundo, suportado por uma subida bastante acentuada nas entradas dos participantes.

NOTA 2 - BENEFÍCIOS PAGOS

	31/dez/2024	31/dez/2023
Pensões, Capitais e Prémios Únicos Vencidos		
Reembolsos	12 498 542,02 €	14 987 302,54 €
Transfª para outros fundos pensões/seguros	2 118 251,81 €	1 485 806,21 €
Total Pensões	14 616 793,83 €	16 473 108,75 €

Nestas rubricas, no total de 14.616.793,83€, está refletida a respetiva desagregação por tipo de reembolso pago no ano de 2024, verificando-se um decréscimo substancial relativamente ao ano anterior, apesar do volume de saídas para outros fundos ter subido ligeiramente.

NOTA 3 - GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

	31/dez/2024	31/dez/2023
Ganhos Líquidos dos Investimentos		
Terrenos e edifícios	- €	- €
Instrumentos de capital e unidades de participação	8 112 913,39 €	9 074 629,31 €
Títulos de dívida pública	274 643,68 €	2 018 202,97 €
Outros títulos de dívida	168 529,96 €	551 097,37 €
Outras Aplicações	- €	- €
Total ganhos / perdas	8 556 087,03 €	11 643 929,65 €

O resultado das aplicações efetuadas no ano de 2024 foi positivo em 8.556.087,03€, com mais valias em todos os segmentos, resultantes da variação dos mercados verificada durante o ano.

NOTA 4 - RENDIMENTOS

	31/dez/2024	31/dez/2023
Rendimentos		
Instrumentos de capital e unidades de participação	1 312 291,07 €	936 246,06 €
Títulos de dívida pública	513 885,12 €	721 155,41 €
Outros títulos de dívida	1 731 178,93 €	1 563 699,58 €
Depósitos em instituições de crédito	82 507,43 €	50 499,05 €
Total Rendimentos Líquidos	3 639 862,55 €	3 271 600,10 €
Outras receitas	2,58 €	112 337,02 €
Total Rendimentos	3 639 865,13 €	3 383 937,12 €

O valor de 3.639.865,13€ reflete os valores efetivamente recebidos e por receber à data de 31 de dezembro pelo **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** relativamente aos vários rendimentos obtidos nas aplicações efetuadas em ações, unidades de participação, obrigações e em depósitos.

O valor de 112.337,02€ em 2023 dizia respeito ao recebimento do valor referente ao sinistro ocorrido no imóvel que o fundo tinha e que, entretanto, foi vendido.

NOTA 5 – OUTRAS DESPESAS

	31/dez/2024	31/dez/2023
Comissões de gestão fixa	3 017 488,85 €	2 737 173,78 €
Comissões de custódia	99 398,20 €	96 141,40 €
Custos com investimentos	9 242,91 €	7 200,22 €
Despesas bancárias	607,40 €	1 070,75 €
Taxa A.S.F.	14 724,85 €	8 339,54 €
Impostos	123 193,06 €	111 967,20 €
Custos de auditoria	4 829,30 €	4 817,00 €
Outras despesas	6,17 €	96,05 €
Total Despesas	3 269 490,74 €	2 966 805,94 €

Neste quadro podemos observar a distribuição dos Custos/Despesas pelas diferentes rubricas do Balancete, sendo visível um acréscimo relativamente aos valores do ano anterior no que diz respeito às comissões de gestão cobradas pela Futuro. Também o valor em Taxa ASF subiu consideravelmente devido ao aumento das contribuições dos Participantes.

A rubrica Custos com investimentos representa a especialização do valor da Comissão de Subscrição (relativa às despesas de angariação, análise de investimento e análise de imóveis) sobre o montante investido no “fundo CORUM Origin”, considerando que o investimento permanecerá em carteira durante um prazo estimado de dez anos. A comissão é cobrada sobre o valor total de resgate à data do pedido do mesmo.

NOTA 6 - INVENTÁRIO

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
Jer. Martins-SGPS	EUR	PTJMT0AE0001	15 069,00	261 961,73	278 023,05	0,00	278 023,05
Total Energies SE	EUR	FR0000120271	3 824,00	235 558,40	204 086,88	0,00	204 086,88
SIEMENS AG	EUR	DE0007236101	3 791,00	667 531,86	714 830,96	0,00	714 830,96
ING GROEP N.V.	EUR	NL0011821202	16 903,00	229 977,82	255 742,39	0,00	255 742,39
BANQUE NATION. PARIS	EUR	FR0000131104	11 428,00	694 290,86	676 766,16	0,00	676 766,16
SAP SE	EUR	DE0007164600	3 296,00	559 975,36	778 844,80	0,00	778 844,80
UNILEVER PLC	EUR	GB00B10RZP78	2 319,00	101 699,75	127 266,72	0,00	127 266,72
Mercedes-Benz Group	EUR	DE0007100000	5 942,00	388 278,09	319 679,60	0,00	319 679,60
SANOFI	EUR	FR0000120578	757,00	68 181,04	70 961,18	0,00	70 961,18
ALLIANZ SE-REG	EUR	DE0008404005	2 386,00	583 099,43	706 017,40	0,00	706 017,40
AXA	EUR	FR0000120628	19 805,00	584 049,45	679 707,60	0,00	679 707,60
UNICREDITO IT (ITAL)	EUR	IT0005239360	14 727,00	376 349,58	567 357,68	0,00	567 357,68
GSK PLC	GBP	GB00BN7SWP63	16 139,00	269 686,49	262 080,18	0,00	262 080,18
CAPGEMINI SE	EUR	FR0000125338	1 146,00	213 797,32	181 239,90	0,00	181 239,90
STMICROELECTRONIC NV	EUR	NL0000226223	6 913,00	266 468,87	167 813,08	0,00	167 813,08
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	DE0005557508	13 415,00	293 726,54	387 559,35	0,00	387 559,35
VIVENDI	EUR	FR0000127771	14 639,00	17 705,87	37 666,15	0,00	37 666,15
ENEL SPA - 2001	EUR	IT0003128367	100 884,00	671 822,68	694 687,22	0,00	694 687,22
LVMH MOET HEN SE	EUR	FR0000121014	1 231,00	875 040,37	782 300,50	0,00	782 300,50
RWE AG	EUR	DE0007037129	8 692,00	275 216,33	250 590,36	0,00	250 590,36
NESTLE SA	CHF	CH0038863350	4 015,00	415 598,08	319 425,41	0,00	319 425,41
COMPAGNIE SAINT GOBA	EUR	FR0000125007	10 066,00	703 703,00	862 656,20	0,00	862 656,20
AIR LIQUIDE	EUR	FR0000120073	2 781,00	441 805,65	436 394,52	0,00	436 394,52
NOVARTIS AG-REG	CHF	CH0012005267	7 251,00	666 905,37	683 344,35	0,00	683 344,35
ROCHE HLD AG-GENUSSC	CHF	CH0012032048	2 681,00	709 702,84	727 789,52	0,00	727 789,52
ASTRAZENECA PLC	GBP	GB0009895292	5 905,00	726 010,22	745 477,94	0,00	745 477,94
BP PLC	GBP	GB0007980591	64 594,00	348 994,15	306 151,16	0,00	306 151,16
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	GB0005405286	81 471,00	595 426,70	771 595,75	0,00	771 595,75
BARCLAYS PLC	GBP	GB0031348658	54 327,00	96 132,63	175 689,05	0,00	175 689,05
Veolia Environnement	EUR	FR0000124141	7 909,00	230 925,36	214 412,99	0,00	214 412,99
SSE PLC	GBP	GB0007908733	7 917,00	173 275,56	153 149,71	0,00	153 149,71
RIO TINTO PLC	GBP	GB0007188757	4 230,00	268 906,44	240 940,33	0,00	240 940,33
DHL GROUP	EUR	DE0005552004	5 409,00	234 867,14	183 797,82	0,00	183 797,82
INTESA SANPAOLO	EUR	IT0000072618	34 806,00	96 396,85	134 455,58	0,00	134 455,58
ANGLO AMERICAN PLC	GBP	GB00B1XZS820	7 949,00	185 555,02	226 626,74	0,00	226 626,74
NOVO NORDISK AS	DKK	DK0062498333	10 309,00	1 020 618,27	862 838,61	0,00	862 838,61
Fresenius SE	EUR	DE0005785604	7 885,00	266 753,85	264 462,90	0,00	264 462,90
J Sainsbury PLC	GBP	GB00B019KW72	48 407,00	169 074,22	159 725,93	0,00	159 725,93
PUBLICIS GROUPE	EUR	FR0000130577	2 551,00	219 899,23	262 753,00	0,00	262 753,00
Schneider Electri SE	EUR	FR0000121972	1 265,00	302 273,99	304 738,50	0,00	304 738,50

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
DIAGEO PLC	GBP	GB0002374006	6 411,00	207 088,31	196 192,78	0,00	196 192,78
EIFFAGE	EUR	FR0000130452	1 275,00	131 964,06	108 018,00	0,00	108 018,00
DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	DE0005810055	2 220,00	426 311,16	493 728,00	0,00	493 728,00
VINCI SA	EUR	FR0000125486	2 041,00	232 061,70	203 569,34	0,00	203 569,34
ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	BE0974293251	5 781,00	339 336,84	278 933,25	0,00	278 933,25
BEIERSDORF AG	EUR	DE0005200000	2 194,00	288 098,41	272 056,00	0,00	272 056,00
HEIDELBERG MATERI AG	EUR	DE0006047004	2 916,00	270 388,78	347 878,80	0,00	347 878,80
ASM INTERNATIONAL NV	EUR	NL0000334118	233,00	135 181,85	130 200,40	0,00	130 200,40
ASML Holding NV	EUR	NL0010273215	1 707,00	1 181 865,31	1 158 540,90	0,00	1 158 540,90
SMITHS GROUP PLC	GBP	GB00B1WY2338	10 043,00	194 990,75	208 204,70	0,00	208 204,70
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	IE00BYTBXV33	20 593,00	405 317,03	392 605,55	0,00	392 605,55
3I GROUP PLC	GBP	GB00B1YW4409	10 834,00	326 944,26	465 669,41	0,00	465 669,41
AENA SME SA	EUR	ES0105046009	1 143,00	206 943,15	225 628,20	0,00	225 628,20
ASHTAD GROUP PLC	GBP	GB0000536739	2 388,00	143 427,56	142 989,70	0,00	142 989,70
DSV PANALPINA A/S	DKK	DK0060079531	467,00	74 283,63	95 744,46	0,00	95 744,46
LONZA GROUP AG-REG	CHF	CH0013841017	378,00	161 493,63	215 185,30	0,00	215 185,30
RELX PLC	GBP	GB00B2B0DG97	7 101,00	254 696,04	310 783,29	0,00	310 783,29
TENARIS SA	EUR	LU2598331598	7 717,00	135 359,28	139 446,19	0,00	139 446,19
VONOVIA SE	EUR	DE000A1ML7J1	6 310,00	177 031,41	185 009,20	0,00	185 009,20
WHITBREAD PLC	GBP	GB00B1KJ408	2 653,00	111 608,86	94 258,64	0,00	94 258,64
SIEMENS HEALTHINEERS	EUR	DE000SHL1006	4 331,00	234 878,25	221 747,20	0,00	221 747,20
Prosus NV	EUR	NL0013654783	979,00	27 135,63	37 544,65	0,00	37 544,65
EVOLUTION AB	SEK	SE0012673267	1 705,00	195 709,99	126 889,26	0,00	126 889,26
DAIMLER TRUCK HLD AG	EUR	DE000DTR0CK8	4 375,00	148 837,50	161 218,75	0,00	161 218,75
SHELL PLC-NEW	EUR	GB00BP6MXD84	20 932,00	623 048,96	630 367,18	0,00	630 367,18
ADYEN NV	EUR	NL0012969182	107,00	129 151,60	153 759,00	0,00	153 759,00
ALLFUNDS GROUP PLC	EUR	GB00BNTJ3546	18 920,00	97 889,03	95 356,80	0,00	95 356,80
ELIA GROUP SA/NV	EUR	BE0003822393	2 399,00	230 562,23	178 485,60	0,00	178 485,60
MELROSE INDUSTRIES P	GBP	GB00BNGDN821	45 934,00	248 285,17	306 788,02	0,00	306 788,02
HAVAS BV	EUR	NL0015002AHO	14 639,00	70 823,48	23 750,31	0,00	23 750,31
LOUIS HACHETTE GROUP	EUR	FR001400TL40	14 639,00	35 411,74	22 104,89	0,00	22 104,89
CANAL+ SADIR	GBP	FR001400TOD6	14 639,00	17 705,87	35 839,23	0,00	35 839,23
BESCL	EUR	PTBES0AM0007	84 194,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Montep. EUA Classe B	EUR	PTMGFGHM0004	55 557,00	3 256 790,23	3 914 107,32	0,00	3 914 107,32
BGF US FLEXIBLE A2H	EUR	LU0200684693	67 669,00	2 360 294,72	2 650 594,73	0,00	2 650 594,73
HSBC ASIA EXJPN ACO	EUR	LU0212851702	40 640,00	719 765,44	781 222,72	0,00	781 222,72
Ish S&P500 € Hedged	EUR	IE00B3ZW0K18	11 293,00	1 138 673,19	1 402 872,93	0,00	1 402 872,93
ISHAR MSCI JPN M EUH	EUR	IE00B42Z5J44	22 389,00	1 699 772,88	2 074 900,58	0,00	2 074 900,58
BNY MELLON-BR EQ-IH€	EUR	IE00BZ7MN712	108 784,00	101 702,16	74 854,27	0,00	74 854,27
XTraks MSCI EUR1C ETF	EUR	LU0274209237	13 424,00	1 105 466,40	1 194 601,76	0,00	1 194 601,76
XTraks MSCI JapanETF	EUR	LU0659580079	52 840,00	1 703 878,64	2 087 074,32	0,00	2 087 074,32
Schroder US LGCAP EH	EUR	LU0271484684	7 059,96	2 359 549,47	2 944 232,77	0,00	2 944 232,77
FRANK-INDIA F-W H1 A	EUR	LU1749025778	8 290,00	109 345,10	119 376,00	0,00	119 376,00
Xtrackrs MSCIUSA ETF	EUR	IE00BG04M077	66 593,00	6 833 246,95	8 032 780,63	0,00	8 032 780,63
FIDELITY S&P500INDXH	EUR	IE00BYX5N110	61 141,00	497 375,92	608 395,75	0,00	608 395,75
BGF-US GRWTH-A2 €HDG	EUR	LU0942511766	86 407,00	2 536 909,52	3 231 621,80	0,00	3 231 621,80
JPMORGAN F USVAL-IH€	EUR	LU0973530859	18 592,00	2 822 079,68	3 138 143,68	0,00	3 138 143,68
FTemple. Inves.ASIAN	EUR	LU0366765237	42 276,00	762 374,80	839 178,60	0,00	839 178,60
Amundi Funds EmerMkt	EUR	LU0613075240	9 363,00	917 761,26	930 214,05	0,00	930 214,05
BGF-US Basic VAL-D2	EUR	LU0329591993	31 105,00	2 378 910,40	2 504 574,60	0,00	2 504 574,60
AMUNDI-PI US FGRI2HC	EUR	LU1883855329	536,00	1 249 496,40	1 446 481,76	0,00	1 446 481,76
BGF Global Fund Emer	EUR	LU2087589771	111 772,00	1 105 425,08	1 100 954,20	0,00	1 100 954,20
Xtrackrs S&P 500 Eq	EUR	IE0002EI5AGO	142 707,00	1 440 901,77	1 441 055,29	0,00	1 441 055,29
iShares STOXX€Mid200	EUR	DE0005933998	7 741,00	402 469,61	400 441,93	0,00	400 441,93
iSh Core Eur Cor Bnd	EUR	IE00B3F81R35	10 152,00	1 223 214,48	1 232 452,80	0,00	1 232 452,80
ISH EUR CORP BND IRH	EUR	IE00B6X2VY59	14 894,00	1 417 015,16	1 454 101,22	0,00	1 454 101,22
ALLIANZ FLT NOTPLSWT	EUR	LU1278851099	2 111,00	2 178 847,54	2 264 955,23	0,00	2 264 955,23
DEUT FLT RATE NTS-IC	EUR	LU1534073041	31 036,00	2 707 891,00	2 833 276,44	0,00	2 833 276,44
MORGAN ST€ C HDG FD	EUR	LU1832968926	22 207,00	734 163,42	795 898,88	0,00	795 898,88
AMUNDI€ Flt Corp ESG	EUR	LU1681041114	17 777,00	1 842 950,48	1 923 409,18	0,00	1 923 409,18
ISHARES CORE €GOVBND	EUR	IE00B4WXJ64	208 046,00	22 938 007,61	23 411 416,38	0,00	23 411 416,38
AMUNDI ULTSHT BSRIIC	EUR	FR0011088657	19,00	1 986 978,72	2 070 533,74	0,00	2 070 533,74
Explorer III-CapRisc	EUR	PTEXIEEM0005	0,98	13 192,01	12 720,96	0,00	12 720,96
Explorer IV-CapRisc	EUR	PTEXIJIM0006	25,00	382 588,35	394 808,42	0,00	394 808,42

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
NovEnergia II	EUR	LU0296922973	25,46	291 549,34	291 549,34	0,00	291 549,34
HCAPITAL II FCR	EUR	PTHPTDIM0006	500,00	316 636,40	306 157,35	0,00	306 157,35
VIP	EUR	PTVIPAHM0005	604 050,00	5 834 579,36	5 888 339,81	0,00	5 888 339,81
Fundimo	EUR	PTYCXTHM0007	177 781,00	1 498 978,28	1 543 156,86	0,00	1 543 156,86
Valor Prime	EUR	PTYDAGHM0008	41 791,00	399 998,38	400 499,87	0,00	400 499,87
DEGI Global Business	EUR	DE000A0ETSR6	6 689,00	5 943,16	5 447,10	0,00	5 447,10
Segurfondo Inversion	EUR	ES0175444035	2 799,00	232 403,30	238 661,47	0,00	238 661,47
CS EUROREAL A	EUR	DE0009805002	16 249,00	37 047,72	23 561,05	0,00	23 561,05
Deka ImmobilienGloba	EUR	DE0007483612	9 735,00	541 850,10	540 779,25	0,00	540 779,25
CORUM Origin	EUR	FR0013398039	1 075,62	1 189 261,27	1 220 833,44	0,00	1 220 833,44
CA PATRIMÓNIO CRESCER	EUR	PTSQBHM0002	37 393,00	792 984,56	841 219,10	0,00	841 219,10
FCR Tur Crescimento	EUR	PTPLGCIM0006	596,64	542 719,17	548 119,43	0,00	548 119,43
Instrumentos de capital e unidades de participação				105 582 063,32 €	112 997 717,17 €	- €	112 997 717,17 €
PGB 2.875% 21/07/26	EUR	PTOTETOE0012	724 000,00	736 310,44	730 769,40	8 861,62	739 631,02
FRTR 0% 25/11/2030	EUR	FR0013516549	10 083 000,00	8 576 011,51	8 582 548,77	0,00	8 582 548,77
PBG 1.65% 16/07/2032	EUR	PTOTEYOE0031	1 460 000,00	1 362 138,71	1 368 750,00	10 420,59	1 379 170,59
BTPS 1.8% 01/03/41	EUR	IT0005421703	6 149 000,00	4 682 221,27	4 653 563,20	35 124,31	4 688 687,51
DBR 1.70% 15/08/2032	EUR	DE0001102606	9 794 000,00	9 529 690,55	9 440 436,60	61 120,78	9 501 557,38
BGB 0.35 22/06/2032	EUR	BE0000354630	2 402 000,00	1 997 806,25	2 010 954,40	4 149,24	2 015 103,64
RAGB 0.90% 20/2/2032	EUR	AT0000A2WSC8	1 773 000,00	1 547 261,50	1 574 406,27	12 953,41	1 587 359,68
SPGB 0.80% 30/7/2029	EUR	ES0000012K53	15 896 000,00	14 496 887,38	14 720 490,80	52 283,84	14 772 774,64
IRISH 0.35% 10/18/32	EUR	IE00BMD03L28	1 104 000,00	934 021,79	942 230,88	745,79	942 976,67
PORTB 0% 17/01/2025	EUR	PTPBTAGE0064	850 000,00	846 578,14	848 980,00	0,00	848 980,00
FRTR 1.25% 25/5/2034	EUR	FR0013313582	10 035 000,00	8 625 470,20	8 503 157,25	73 210,03	8 576 367,28
RAGB 3.2% 15/07/2039	EUR	AT0000A3D3Q8	654 000,00	674 130,36	669 087,78	11 674,20	680 761,98
BGB 1.45% 22/06/2037	EUR	BE0000344532	1 301 000,00	1 093 492,38	1 075 966,03	9 246,55	1 085 212,58
BTF 0% 05/02/2025	EUR	FR0128690635	4 850 000,00	4 828 064,49	4 837 244,50	0,00	4 837 244,50
Títulos de dívida pública e outros emissores públicos				59 930 084,97 €	59 958 585,88 €	279 790,36 €	60 238 376,24 €
ABIBB 1.5% 18/4/2030	EUR	BE6276040431	70 000,00	63 499,80	65 800,00	742,19	66 542,19
BNFP 0.571% 17/03/27	EUR	FR0013495181	100 000,00	93 760,00	95 923,00	453,67	96 376,67
AIFP 1% 08/03/2027	EUR	FR0013241346	100 000,00	95 096,00	96 305,00	819,18	97 124,18
TLSAU 1.375% 26/3/29	EUR	XS1966038249	100 000,00	92 265,00	94 212,00	1 058,56	95 270,56
ENELIM 5.625 21/6/27	EUR	XS0306646042	50 000,00	53 801,50	53 531,50	1 494,86	55 026,36
SAPGR 1.25% 10/03/28	EUR	DE000A2TSTF5	100 000,00	94 558,00	96 154,00	1 017,12	97 171,12
SANFP 0.50% 13/01/27	EUR	FR0013201639	200 000,00	187 640,00	191 906,00	967,21	192 873,21
NESNVX0.125 12/11/27	EUR	XS2170362672	140 000,00	127 544,20	131 128,20	23,97	131 152,17
DEPWGR 1% 13/12/2027	EUR	XS1734533372	160 000,00	149 630,40	153 268,80	83,29	153 352,09
SOCGEN 0.75 25/01/27	EUR	FR0013479276	400 000,00	367 520,00	380 996,00	2 803,28	383 799,28
BAC 1.662 25/04/28	EUR	XS1811435251	253 000,00	239 067,29	245 908,41	2 891,56	248 799,97
ABNANV 0.6 15/01/27	EUR	XS2102283061	200 000,00	184 424,00	191 082,00	1 154,10	192 236,10
MS 1.875 27/04/27	EUR	XS1603892149	200 000,00	190 702,00	195 946,00	2 558,22	198 504,22
UNANA 1.125%02/12/27	EUR	XS1769090991	133 000,00	126 460,39	129 258,71	1 324,55	130 583,26
MBGGR 0.625 06/05/27	EUR	DE000A2R9ZU9	190 000,00	176 686,70	181 007,30	780,82	181 788,12
C 3.713% 22/09/2028	EUR	XS2536364081	165 000,00	167 305,05	168 295,05	1 695,26	169 990,31
MCFP 0.125% 02/11/28	EUR	FR0013482833	100 000,00	90 368,00	92 570,00	111,00	92 681,00
MCD 1.75% 05/03/28	EUR	XS1403264291	100 000,00	94 915,00	97 025,00	1 165,07	98 190,07
VW 4.25% 15/02/2028	EUR	XS2554488978	200 000,00	206 380,00	205 096,00	7 454,92	212 550,92
ISPIM 1.75% 20/03/28	EUR	XS1785340172	218 000,00	203 413,62	209 927,46	2 999,74	212 927,20
UCGIM 0.925 18/01/28	EUR	XS2433139966	200 000,00	185 562,00	192 346,00	1 764,07	194 110,07
PG 1.20% 30/10/2028	EUR	XS1900752814	100 000,00	93 158,00	94 974,00	207,12	95 181,12
TTEFP 0.75% 12/07/28	EUR	XS1443997819	100 000,00	91 231,00	93 858,00	355,48	94 213,48
RDSALN 1.50% 07/4/28	EUR	XS2154418730	100 000,00	94 533,00	96 087,00	1 105,48	97 192,48
JPM 1.638% 18/05/28	EUR	XS1615079974	290 000,00	273 809,30	281 207,20	2 967,25	284 174,45
DGFP 1.625% 18/01/29	EUR	FR0013397452	100 000,00	94 243,00	95 294,00	1 549,52	96 843,52
ACAFA 3.375 28/07/27	EUR	FR001400E7J5	400 000,00	402 584,00	405 152,00	5 806,85	410 958,85
WMT 4.875% 21/9/2029	EUR	XS0453133950	61 000,00	67 731,96	67 129,28	831,02	67 960,30
WFC 1.50% 24/05/2027	EUR	XS1617830721	173 000,00	162 313,79	167 026,31	1 578,33	168 604,64
BBVASM 3.375%20/9/27	EUR	XS2534785865	200 000,00	201 650,00	203 528,00	1 904,79	205 432,79
SANTAN 1.125%23/6/27	EUR	XS2194370727	400 000,00	372 904,00	383 952,00	2 367,12	386 319,12
BNP 0.50% 30/05/2028	EUR	FR0014006NI7	400 000,00	361 744,00	375 724,00	1 183,56	376 907,56
SIEGR 2.50% 08/09/27	EUR	XS2526839258	200 000,00	198 666,00	200 222,00	1 575,34	201 797,34
CABKSM 0.5% 09/02/29	EUR	XS2297549391	300 000,00	263 826,00	277 146,00	1 340,16	278 486,16
KO 0.125% 09/03/2029	EUR	XS2307863642	176 000,00	153 213,28	157 789,28	179,62	157 968,90
IBESM 3.125 22/11/28	EUR	XS2558916693	100 000,00	101 209,00	101 244,00	342,47	101 586,47

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
ORAFP 2% 15/01/2029	EUR	FR0013396520	200 000,00	191 872,00	194 248,00	3 846,99	198 094,99
VIEFP 1.59 10/1/2028	EUR	FR0012663169	100 000,00	94 173,00	96 452,00	1 550,90	98 002,90
EOANGR 0.375 29/9/27	EUR	XS2103014291	115 000,00	104 968,55	108 657,75	111,06	108 768,81
VZ 1.375% 02/11/2028	EUR	XS1405766624	171 000,00	158 269,05	162 585,09	386,51	162 971,60
ABIBB 2% 17/03/2028	EUR	BE6285455497	184 000,00	177 523,20	180 813,12	2 923,84	183 736,96
BASGR 4% 08/03/2029	EUR	XS2595418323	100 000,00	104 326,00	104 072,00	3 276,71	107 348,71
VOD 1.875% 20/11/29	EUR	XS1721422068	100 000,00	92 535,00	96 199,00	215,75	96 414,75
NESNVX 3.5% 17/01/30	EUR	XS2717309855	150 000,00	153 198,00	155 383,50	5 020,49	160 403,99
TOYOTA 3.125 11/7/29	EUR	XS2744121943	100 000,00	99 637,00	100 522,00	1 489,73	102 011,73
HSBC 0.641% 24/09/29	EUR	XS2388491289	200 000,00	180 850,00	182 224,00	347,72	182 571,72
EDPPL 1.875 21/09/29	EUR	XS2459544339	100 000,00	95 456,00	94 985,00	523,97	95 508,97
IBM 1.50% 23/05/2029	EUR	XS1617845679	100 000,00	93 998,00	94 427,00	916,44	95 343,44
ENGIFP 1.375 28/2/29	EUR	FR0013284254	100 000,00	94 363,00	94 143,00	1 157,10	95 300,10
PEP 1.125% 18/03/31	EUR	XS1963555617	100 000,00	90 772,00	90 273,00	890,75	91 163,75
BPLN 1.637%26/06/29	EUR	XS1637863546	100 000,00	95 482,81	94 558,00	847,65	95 405,65
NDAFH 0.50% 19/03/31	EUR	XS2321526480	100 000,00	86 883,00	85 393,00	394,52	85 787,52
DT 4.5% 28/10/30	EUR	XS0553728709	120 000,00	133 029,60	130 940,40	961,64	131 902,04
BMO Float 06/06/25	EUR	XS2632933631	300 000,00	300 666,00	300 354,00	720,85	301 074,85
BMO Float 12/04/2027	EUR	XS2798993858	500 000,00	499 837,00	500 135,00	3 953,08	504 088,08
BACR Float 12/05/26	EUR	XS2342059784	900 000,00	900 270,00	902 394,00	5 040,00	907 434,00
BBVASM Fit 07/06/27	EUR	XS2835902839	500 000,00	500 540,20	500 230,00	1 064,07	501 294,07
SANTAN Float 29/1/26	EUR	XS2293577354	2 800 000,00	2 787 372,00	2 809 996,00	18 611,91	2 828 607,91
LLOYDS Float 05/3/27	EUR	XS2775724862	200 000,00	200 778,00	200 534,00	536,85	201 070,85
BNP Float 20/03/26	EUR	FR001400OTTO	600 000,00	600 663,60	600 720,00	630,40	601 350,40
HSBC Float 24/09/26	EUR	XS2388490802	2 330 000,00	2 335 405,60	2 340 811,20	1 953,06	2 342 764,26
MS Float 19/03/27	EUR	XS2790333616	700 000,00	702 225,00	701 904,00	888,51	702 792,51
GS Float 19/03/26	EUR	XS2322254165	2 200 000,00	2 208 162,00	2 204 312,00	3 070,53	2 207 382,53
BAC Float 22/09/26	EUR	XS2387929834	3 200 000,00	3 209 888,00	3 217 440,00	3 071,20	3 220 511,20
C Float 14/05/2028	EUR	XS2819338091	200 000,00	200 210,00	200 266,00	969,07	201 235,07
TD Float 20/01/2025	EUR	XS2577740157	1 250 000,00	1 252 137,50	1 250 325,00	9 172,50	1 259 497,50
TD Float 16/04/2026	EUR	XS2803392021	200 000,00	200 140,00	200 174,00	1 533,58	201 707,58
TD Float 10/09/2027	EUR	XS2898732289	200 000,00	200 440,00	200 188,00	421,42	200 609,42
SRGIM Float 15/04/26	EUR	XS2802190459	300 000,00	300 645,00	300 420,00	2 326,35	302 746,35
NWG Float 13/01/2026	EUR	XS2576255751	800 000,00	805 648,00	804 960,00	7 310,13	812 270,13
SOCGEN Ft 13/01/25	EUR	FR001400F315	1 800 000,00	1 802 556,00	1 800 198,00	14 354,30	1 814 552,30
SOCGEN Float 19/1/26	EUR	FR001400N9V5	300 000,00	301 018,80	300 681,00	2 231,40	302 912,40
TOYOTA Fit 08/31/25	EUR	XS2675093285	300 000,00	300 237,00	300 267,00	894,30	301 161,30
TOYOTA Float 09/2/27	EUR	XS2757373050	500 000,00	503 600,00	501 860,00	2 629,33	504 489,33
BNS Float 02/05/2025	EUR	XS2618508340	600 000,00	600 708,00	600 468,00	3 375,60	603 843,60
BNS Float 12/12/25	EUR	XS2733010628	1 000 000,00	1 001 541,00	1 002 200,00	1 884,44	1 004 084,44
BNS Float 10/06/2027	EUR	XS2838482052	200 000,00	200 180,00	200 174,00	415,31	200 589,31
RY Float 17/01/2025	EUR	XS2577030708	1 350 000,00	1 351 917,00	1 350 270,00	10 388,25	1 360 658,25
RY Float 02/07/2028	EUR	XS2853494602	600 000,00	600 756,00	599 040,00	5 883,15	604 923,15
NACN Float 13/06/25	EUR	XS2635167880	300 000,00	300 039,00	300 444,00	544,35	300 988,35
NACN Float 06/03/26	EUR	XS2780858994	300 000,00	300 876,00	300 414,00	720,85	301 134,85
ANZ Float 21/05/2027	EUR	XS2822525205	500 000,00	501 033,00	500 375,00	1 943,51	502 318,51
ABNANV Float 15/1/27	EUR	XS2747616105	800 000,00	805 363,90	804 664,00	6 550,27	811 214,27
CAT Float 08/12/2025	EUR	XS2730676553	200 000,00	200 860,00	200 414,00	412,85	200 826,85
SIEGR Float 18/12/25	EUR	XS2733106657	200 000,00	200 824,00	200 358,00	240,57	200 598,57
UCGIM Float 20/11/28	EUR	IT0005622912	500 000,00	500 460,00	500 070,00	1 296,40	501 366,40
RABOBK Float 11/3/26	EUR	XS2712747182	300 000,00	302 205,00	302 043,00	1 765,13	303 808,13
RABOBK Float 16/7/28	EUR	XS2860946867	400 000,00	399 997,80	399 436,00	3 229,72	402 665,72
VW Float 27/03/2026	EUR	XS2794650833	1 000 000,00	1 003 440,00	1 001 920,00	467,36	1 002 387,36
CABKSM Fit 19/09/28	EUR	XS2902578322	600 000,00	601 684,00	601 062,00	750,75	601 812,75
ACAFP Float 07/03/25	EUR	FR001400GDG7	700 000,00	700 728,00	700 329,00	1 431,56	701 760,56
BFCM Float 08/09/25	EUR	FR001400KJT9	300 000,00	300 288,00	300 360,00	625,03	300 985,03
BFCM Float 12/01/26	EUR	FR001400N3K1	400 000,00	401 320,00	400 732,00	3 189,84	403 921,84
ISPIM Float 17/03/25	EUR	XS2597970800	400 000,00	400 452,00	400 332,00	578,83	400 910,83
ISPIM Float 16/11/25	EUR	XS2719281227	500 000,00	502 135,00	502 135,00	2 325,28	504 460,28
ISPIM Float 16/04/27	EUR	XS2804483381	520 000,00	520 620,00	521 398,80	4 232,01	525 630,81
INTNED Fit 02/10/26	EUR	XS2697966690	300 000,00	301 650,00	302 166,00	2 987,08	305 153,08
BMW Float 11/07/2025	EUR	XS2649033359	300 000,00	299 799,00	299 994,00	2 339,05	302 333,05

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
BMW Float 05/06/26	EUR	XS2835763702	600 000,00	599 682,00	597 924,00	1 367,55	599 291,55
JPM Float 06/06/2028	EUR	XS2838379639	200 000,00	200 700,00	200 802,00	503,68	201 305,68
CM Float 09/06/2025	EUR	XS2634071489	200 000,00	200 226,00	200 332,00	432,02	200 764,02
OPBANK Fit 11/21/25	EUR	XS2722262966	300 000,00	300 672,00	300 804,00	1 193,44	301 997,44
MBGGR Float 09/04/26	EUR	DE000A3LW3B3	800 000,00	800 310,00	798 608,00	6 454,93	805 062,93
CM Float 29/01/2027	EUR	XS2755443459	400 000,00	403 080,00	402 040,00	2 673,07	404 713,07
ECP REN 3.17%03Fev25	EUR	PTRE8GJM0106			497 241,56	1 313,54	498 555,10
Outros títulos de dívida				43 086 737,89 €	43 760 614,92 €	234 416,78 €	43 995 031,70 €
DEPOSITOS ORDEM	EUR				357 787,20		357 787,20
DEPOSITOS ORDEM	EUR				12 476 280,46		12 476 280,46
DEPOSITOS ORDEM	EUR				31,19		31,19
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI					12 834 098,85 €	- €	12 834 098,85 €

NOTA 7 – OUTRAS ENTIDADES

Nesta rubrica encontram-se os valores referentes a transações a liquidar em 2025, no montante de 20.669,77€ no Ativo (vendas, amortizações e rendimentos) e 5.870.756,96€ no Passivo (compras, Imposto de Selo, Responsabilidade para com Terceiros, comissões Corum e Custos com Auditoria).

NOTA 8 – ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Na rubrica de Acréscimos e diferimentos, no Ativo os valores dizem respeito a juros corridos, no montante de 526.106,62€ e a diferimento de contribuições, no montante de 2.698,30€.

GESTÃO DE RISCO

EXPOSIÇÃO E ORIGEM DOS RISCOS

Como resultado da política de investimento adotada, o **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** 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 Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** 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 Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** era de **33.146.446,01€**. 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 14,80% no período de um ano.

<i>Value-at-Risk</i>	Valor	%	Total Ativos em análise
Mark-to-Market (Total da Carteira)	223.911.782,29 €		
Risco Global	33.146.446,01 €	14,80%	
Risco de Mercado	32.638.890,41 €	14,58%	
Risco Taxa de Juro	4.218.490,49 €	1,88%	98.048.628,34 €
Risco de Variação de Preços com Ações	26.991.980,40 €	12,05%	64.768.540,81 €
Risco Imobiliário	2.675.624,48 €	1,19%	10.702.497,95 €
Risco de Spread	1.001.961,57 €	0,45%	43.496.476,60 €
Risco Cambial	1.568.056,83 €	0,70%	7.840.284,14 €
Risco de Concentração	37.845,11 €	0,02%	211.046.345,51 €
Risco com Produtos Derivados	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco de Crédito	1.838.816,72 €	0,82%	12.834.098,85 €

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 **32.638.890,41€**.

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.

Risco Taxa de Juro		4.218.490,49 €	1,88%	
Obrigações	Soma Valor Mercado SMV_i	Média ponderada <i>duration</i>	Soma por <i>rating</i> de $MV_i^*dur_i$	Capital necessário por <i>rating</i> $Risco_{Lxj}$
AAA	9.501.557,38 €	7,00	66.539.833,90 €	713.454,43 €
AA+ a AA-	25.818.294,86 €	6,87	177.455.539,76 €	1.828.362,88 €
A+ a A-	33.095.197,43 €	0,81	26.663.067,10 €	321.745,48 €
BBB+ a BBB-	29.633.578,67 €	4,60	136.278.751,81 €	1.354.927,70 €
BB+ a BB-	0,00 €	-	0,00 €	0,00 €
B+ a B-	0,00 €	-	0,00 €	0,00 €
CCC+ a NR	0,00 €	-	0,00 €	0,00 €
Ativos em análise			98.048.628,34 €	

Pressuposto:

Choque de subida e descida ao longo da Estrutura Temporal de Taxa de Juro (ETTJ) consoante a maturidade/duração.

No final do ano, o Risco de Taxa de Juro era de 4.218.490,49€/ano, o que reflete a sensibilidade a variações ocorridas.

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		26.991.980,40 €	12,05%
Ações	Soma Valor Mercado SMV _i	Soma Valor Mercado após choque SMV _i	Capital necessário Risco _{acc}
Ações cotadas mercado EAA/OCDE	23.838.140,16 €	13.873.797,57 €	9.964.342,60 €
FIM's ações foco mercado EAA/OCDE	37.084.600,81 €	21.583.237,66 €	15.501.363,15 €
Ações cotadas mercado não-EAA/OCDE	-	-	-
FIM's ações foco mercado não-EAA/OCDE	3.845.799,84 €	1.853.675,52 €	1.992.124,32 €
Ativos em análise			64.768.540,81 €

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 26.991.980,40€/ano.

RISCO DE VARIAÇÃO DE PREÇOS COM IMOBILIÁRIO

O risco imobiliário está relacionado com o nível de volatilidade de preços dos imóveis. A aplicação de choques para os imóveis foi calibrado em 25%, que corresponde ao VaR a 99,5%, ou seja, simula-se o impacto imediato no valor de mercado dos ativos, tendo em conta as exposições diretas e indiretas.

A calibragem de 25% foi determinada pela EIOPA através da análise de dados históricos do índice *Investment Property Databank* (IPD), que agrega dados recolhidos de investidores institucionais, empresas imobiliárias e fundos de investimento.

Risco Imobiliário 2.675.624,48 € 1,19%

Imobiliário	Soma Valor Mercado SMV _i	Soma Valor Mercado após choque SMV _i	Capital necessário Risco _{imo}
Directo	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Fundos de Investimento Imobiliário	10.702.497,95 €	8.026.873,47 €	2.675.624,48 €
Fundos de Investimento Mobiliário	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Ativos em análise			10.702.497,95 €

Pressuposto:

Choque de descida de 25% no valor de mercado dos ativos.

A sensibilidade do Fundo à Variação de Preços com Imobiliário corresponde ao VaR de 2.675.624,48€/ano para o período de um 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.

Risco Spread 1.001.961,57 € 0,45%

Obrigações	Soma Valor Mercado SMV _i	Média ponderada duration	Soma por rating de MV _i *dur _i	Capital necessário por rating Risco _{spr}
AAA	0,00 €	-	0,00	0,00
AA+ a AA-	2.347.964,26 €	1,40	3.297.050,57	48.602,74
A+ a A-	30.976.395,82 €	0,52	16.038.401,74	546.522,56
BBB+ a BBB-	10.172.116,52 €	1,00	10.136.273,81	406.836,26
BB+ a BB-	0,00 €	-	0,00	0,00
B+ a B-	0,00 €	-	0,00	0,00
CCC+ a NR	0,00 €	-	0,00	0,00
Ativos em análise				43.496.476,60 €

Emissões Soberanas de Estados não membros-EEA (em moeda local)	Soma Valor Mercado SMV_i	Média ponderada <i>duration</i>	Soma por rating de $MV_i^*dur_i$	Capital necessário por rating $Risco_{spr}$
AAA	0,00 €	-	0,00	0,00
AA+ a AA-	0,00 €	-	0,00	0,00
A+ a A-	0,00 €	-	0,00	0,00
BBB+ a BBB-	0,00 €	-	0,00	0,00
BB+ a BB-	0,00 €	-	0,00	0,00
B+ a B-	0,00 €	-	0,00	0,00
CCC+ a NR	0,00 €	-	0,00	0,00
Ativos em análise				0,00 €

Pressuposto:

Volatilidade dos spreads de crédito sobre a estrutura de taxa de juro sem risco.

Em dezembro o impacto do Risco de *Spread* seria de 1.001.961,57€ representando 0,45% do valor do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS**.

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.

Risco Cambial			1.568.056,83 €	0,70%	
Moeda	Soma Valor Mercado em EUR SMV_i	Soma Valor Mercado em EUR após choque positivo SMV_i	Soma Valor Mercado em EUR após choque negativo SMV_i	Capital necessário para choque positivo $Risco_{cmb}^{up}$	Capital necessário para choque negativo $Risco_{cmb}^{down}$
USD	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
SEK	126.889,26 €	169.185,68 €	101.511,41 €	-42.296,42 €	25.377,85 €
CHF	1.945.744,58 €	2.594.326,11 €	1.556.595,67 €	-648.581,53 €	389.148,92 €
GBP	4.809.067,24 €	6.412.089,65 €	3.847.253,79 €	-1.603.022,41 €	961.813,45 €
JPY	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
DKK	958.583,07 €	1.278.110,76 €	766.866,45 €	-319.527,69 €	191.716,61 €
NOK	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
BRL	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Ativos em análise				7.840.284,14 €	

Pressuposto:

Choque de valorização e desvalorização cambial de +25% e -25%.

A perda máxima no horizonte temporal de um ano para a variação cambial em análise era de 1.568.056,83€, o que representa 0,70% do valor total 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 rentabilidade 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		37.845,11 €	0,02%
Risco Concentração	Exposição por Grupo Económico	Risco ² _{conc}	
Standard	2	1.432.252.075	
Solvência II sem <i>rating</i> ; Instituições Financeiras e de Crédito	0	-	
Obrigações com garantia	0	-	
Imóveis	0	-	
Gov. não membros EEA	0	-	
Total	2	37.845,11 €	
Ativos em análise		211.046.345,51 €	

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, resulta numa perda de 37.845,11€, o que representa uma sensibilidade muito pequena .

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 Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS**, 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		1.838.816,72 €	0,82%	
Depósitos Bancários por Grupo Económico	Notação Rating	Soma Valor Mercado SMV	Loss Given Default LGD	Probability of default PD
C.E. Montepio Geral	BBB-	12.476.280,46 €	12.476.280,46 €	0,24%
Caixa Geral Depósitos	A-	357.787,20 €	357.787,20 €	0,05%
Cx Credito Agrícola	BBB+	31,19 €	31,19 €	0,24%
Ativos em análise			12.834.098,85 €	

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 1.838.816,72€. De assinalar o upgrade verificado no Montepio, de BB- para BBB-, o que conduziu para a diminuição no valor do VaR de Crédito, apesar do aumento de exposição em depósitos.

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 não detém exposição neste segmento de ativos com *rating* igual ou inferior a BB+.

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 A, considerando a escala *Standard & Poors*.

	dez-24	dez-23
Percentagem de títulos <i>rating</i> <= BB+	0,00%	0,00%
Notação média de <i>rating</i> da carteira (<i>Standard & Poors</i>)	A	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	17,73 bp
Ativos em análise	64.768.540,81 €

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	1,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10	2,68	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
15	5,40	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
20	9,58	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
25	13,68	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
30	17,73	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 28,93%.

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	98.048.628 €	4,15	5,02
Soberanos	54.552.152 €	6,92	7,63
Corporate	43.496.477 €	0,68	1,75
Invest Indireto (FIO)	35.986.044 €	5,33	n.a.
Total	134.034.672 €	4,47	5,02

A exposição em obrigações, na carteira do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** é de 59,86% sendo que a exposição direta representa 43,79% e a exposição indireta 16,07%. Sendo que a duração do total da carteira de dívida é de 4,47 e a maturidade é de 5,02.

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.	21.004.865,00 €	9,49
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.	12.376.964,00 €	5,59
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).	7.752.828,00 €	3,50
Valorização EUR vs. USD 10% - O efeito da valorização do Euro face ao Dólar em 10% propagou-se a outras moedas e aos mercados acionistas por via da correlação.	1.394.472,00 €	0,63
Subida do índice VIX em 20% (medida de volatilidade esperada para 30 dias no mercado de ações dos EUA) e usa o modelo de fator multiativos da Bloomberg para propagar esse choque para outras classes de ativos.	-1.154.349,00 €	-0,52

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.	-18.211.291,00 €	-8,23
Falência da Lehman (2008) - Retornos(rendibilidades) históricos durante o mês seguinte à falência da Lehman Brothers em 2008.	-13.131.135,00 €	-5,93
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.	-12.098.339,00 €	-5,47
O ataque terrorista de 11 de setembro de 2001.Foco no período em torno dos ataques terroristas de 11 de setembro de 2001 (registo de dados semanais, conjugados no modelo durante este período).	-9.367.621,00 €	-4,23
Crise da dívida Soberana & Downgrade (2011) - Crise da Dívida Soberana que levou os EUA ao credit downgrade. Este stress test descreve um período de 17 dias, com início em 22 /07/2011 quando o mercado começou a reagir ao impasse do teto da dívida. 08/08/2011 foi o primeiro dia útil após o anúncio do downgrade.	-8.819.492,00 €	-3,99

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

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Fundo de Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** (“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 230 100 492 euros, um valor do Fundo de 223 911 782 euros e um resultado líquido de 28 558 821 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 Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** 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 concluímos 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, 30 de abril de 2025



Sandra Maria Simões Filipe de Ávila Valério
(ROC n° 995, inscrita na CMVM sob o n° 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 N° 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