

RELATO FINANCEIRO

2025



FUNDO POUPANÇA REFORMA PPR 5 ESTRELAS

ÍNDICE

 RELATÓRIO DE GESTÃO	3
Sumário Executivo.....	4
Síntese Económica e Mercados.....	5
O Fundo de Pensões	12
Política de Investimento	14
Estratégia e Atuação.....	16
Composição da Carteira	18
Riscos Materiais.....	19
Sustentabilidade.....	22
 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS.....	23
Posição Financeira.....	24
Demonstração de Resultados	25
Demonstração DOS FLUXOS DE CAIXA.....	26
Notas às Demonstrações Financeiras.....	27
Gestão de Risco	36
 CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS	47



| RELATÓRIO DE GESTÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO

O ano de 2025 ficou marcado pela manutenção de um enquadramento internacional complexo, caracterizado por um crescimento moderado nas economias desenvolvidas, pela persistência de tensões geopolíticas e pela evolução das políticas monetárias num contexto de desaceleração gradual da inflação. Nos Estados Unidos, o enquadramento político e comercial continuou a gerar expectativas de maior protecionismo económico, com potenciais implicações para o comércio internacional e para as economias exportadoras, incluindo a Zona Euro.

No plano geopolítico, continuaram a verificar-se conflitos armados em diversas regiões, nomeadamente a guerra entre a Rússia e a Ucrânia, com impactos relevantes sobre a estabilidade europeia, a confiança dos agentes económicos e os mercados energéticos. No Médio Oriente, o conflito entre Israel e o Hamas permaneceu como um dos principais focos de instabilidade global. Apesar do acordo de cessar-fogo permanente alcançado no início de outubro, a região continuou exposta a episódios de tensão e incerteza, contribuindo para um ambiente de volatilidade nos mercados internacionais.

O contexto político na Europa permaneceu marcado por elevada fragmentação e instabilidade, refletindo o reforço de forças populistas e eurocéticas após o ciclo eleitoral de 2024 e a dificuldade em assegurar maior coesão institucional em vários Estados-Membros. Paralelamente, a guerra na Ucrânia continuou a pressionar a unidade europeia e a agenda de segurança, intensificando o debate sobre o aumento da despesa em defesa e o reforço da autonomia estratégica da União. Este enquadramento contribuiu para um ambiente político-geopolítico mais incerto em 2025, com potenciais impactos na estabilidade das políticas económicas, orçamentais e externas.

A evolução política do Reino Unido manteve, em 2025, um forte impacto nos mercados, marcada pela instabilidade pós-Brexit, por mudanças nas políticas fiscais e por pressões internas que influenciam a confiança dos investidores. A incerteza em torno do crescimento económico e da regulação das relações comerciais afetou diretamente o desempenho da libra, o ambiente empresarial e a atratividade do país como centro financeiro, mantendo-se a política britânica como um fator relevante para a dinâmica dos mercados internacionais.

Nos Estados Unidos o contexto político manteve-se caracterizado por elevada polarização e incerteza institucional, na sequência do ciclo eleitoral de 2024 e persistência de divisões significativas no Congresso. A agenda económica e fiscal continuou condicionada por impasses políticos recorrentes, incluindo debates sobre o défice e o financiamento federal, enquanto as tensões sociais e a consolidação de posições mais extremadas contribuíram para um ambiente de risco político moderado. Este enquadramento teve implicações relevantes para a previsibilidade da política económica e para a confiança dos mercados ao longo do ano.

A inflação prosseguiu numa trajetória de desaceleração durante 2025, beneficiando da estabilização dos preços da energia e da maior normalização das cadeias de fornecimento globais. Este enquadramento permitiu que os principais bancos centrais continuassem, ainda que de forma prudente, o ciclo de descidas das taxas de juro iniciado em 2024. O Banco Central Europeu manteve uma abordagem prudente e gradual ao longo do exercício, iniciou o ano com 2,75% efetuou uma redução em março para 2,50% e fez uma redução adicional em junho para 2,00%, procurando equilibrar o controlo inflacionista com apoio à recuperação económica. A FED manteve a Federal Funds Rate em 4,25% - 4,50% até meados do ano, indicando posteriormente um ciclo de cortes no segundo semestre. No último trimestre, foram implementadas três reduções consecutivas de 25 pb, com a taxa a encerrar em 3,50% - 3,75%, refletindo uma orientação monetária progressivamente menos restritiva.

SÍNTESE ECONÓMICA E MERCADOS

EVOLUÇÃO ECONÓMICA

ECONOMIA MUNDIAL

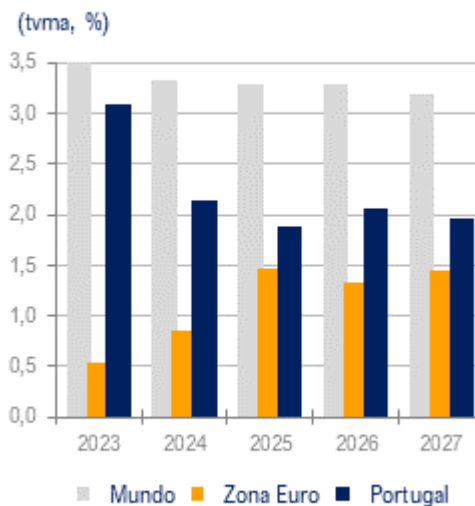
A primeira metade do ano de 2025 foi marcada pelo deflagrar da guerra comercial global espoletada pelo Presidente dos EUA, que veio, numa primeira fase (designadamente após o anúncio, em 2 de abril, das tarifas recíprocas que pretendia implementar), provocar uma redução das perspetivas de crescimento global e o agravamento das expectativas de inflação (designadamente nos EUA), mas que, à medida que foram sendo anunciados acordos comerciais envolvendo tarifas menos elevadas, começaram a tornar-se menos desfavoráveis, pelo que as economias acabaram, durante essa primeira metade do ano, por revelar uma resiliência da atividade superior à anteriormente antecipada.

A segunda metade do ano acabou por trazer uma maior estabilidade macroeconómica, bem como um abrandamento das tensões comerciais e geopolíticas, apesar de novos focos de tensão observados mais próximos do final de 2025 e início deste ano (designadamente no sudoeste asiático, entre a China e Taiwan, bem como entre os EUA e a Venezuela, o Irão e a Dinamarca, neste último caso devido às pretensões territoriais dos EUA sobre o território da Gronelândia). A suportar a resiliência da atividade económica esteve também a maior flexibilidade da política monetária nos principais blocos económicos, com a Reserva Federal dos EUA a efetuar três cortes nas taxas de juro de referência entre setembro e dezembro de 2025, num total de 75 pb, e o BCE a realizar quatro cortes de 25 pb em 2025, terminando com as descidas de taxas em meados do ano.

Na atualização do World Economic Outlook (WEO), em 19 de janeiro, o Fundo Monetário Internacional (FMI) reviu em alta as suas previsões de crescimento global face às anteriores previsões de outubro, de 3,2% para 3,3% em 2025, e de 3,1% para 3,3% em 2026, valores agora em linha com os 3,3% registados em 2024, mas continuando abaixo da média histórica pré-pandémica de 3,7%. Para 2027, o FMI prevê um ligeiro abrandamento, para um crescimento de 3,2%, reiterando a anterior previsão. A revisão em alta das perspetivas de crescimento global é explicada, na sua maioria, pela revisão das projeções para os EUA e China. Com efeito, a economia norte-americana destaca-se como o principal motor da revisão em alta do PIB para este ano, com o FMI a prever que a economia dos EUA cresça 2,4% em 2026 (+0,3 p.p. do que a previsão em outubro), apoiada pela política orçamental expansionista e por uma política monetária de taxas de juro mais baixas, enquanto o impacto das barreiras comerciais mais elevadas diminuiu gradualmente. Para 2027, o FMI antecipa que o crescimento do PIB dos EUA abrande para 2,0% (-0,1 p.p. face às estimativas de outubro).

A China surge como o segundo grande contributo para a melhoria das projeções globais, com o FMI a rever em alta o crescimento esperado para a segunda maior economia mundial a preços de mercado (é a maior em

PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB)



Fonte: Banco Mundial (GEEF) e FMI

paridade do poder de compra, segundo os próprios cálculos do FMI), projetando uma expansão de 4,5% para o ano de 2026, face aos 4,2% anteriormente previstos. Este cenário reflete as taxas alfandegárias efetivas mais baixas dos EUA sobre produtos daquele país como resultado da trégua comercial de um ano, acordada em novembro, e das medidas de estímulo a serem implementadas ao longo dos próximos dois anos. Em 2027, o FMI prevê que a taxa de crescimento desacelere para 4,0%, menos 0,2 p.p. face às previsões de outubro.

Já para a Zona Euro, o FMI apresentou um panorama menos otimista do que para os EUA e a China, embora mais favorável do que nas previsões de outubro, que, para 2026, foram revistas em alta (+0,1 p.p.), para 1,3%, tendo mantido a previsão de 1,4% para 2027.

Para a Índia, o FMI prevê agora um crescimento de 6,4% em 2026 e também de 6,4% em 2027 (revisto em alta em +0,2 p.p. para 2026 e mantendo a previsão de 2027), prevendo para a Rússia expansões de 0,8% em 2026 (revisto em baixa, em -0,2 p.p.) e 1,0% em 2027 (revisto em baixa em -0,1 p.p.) e, para o Brasil, de 1,6% em 2026 e 2,3% em 2027 (revisões de -0,3 p.p. para este ano e de +0,1 p.p. para o próximo).

Relativamente à inflação mundial, o FMI prevê que mantenha a trajetória descendente, estimando uma inflação global em queda para 4,1% em 2025 (+5,8% em 2024), representando uma revisão em baixa de 0,1 p.p. face às previsões de outubro, mas revendo ligeiramente em alta a previsão para este ano, de 3,7% para 3,8%, e mantendo a projeção de 3,4% para 2027. O FMI prevê que a inflação regresse aos objetivos definidos pelos bancos centrais das principais economias, mais gradualmente nos EUA do que noutras economias, com este panorama da inflação a nível global a esconder diferenças significativas entre países.

Estas previsões macroeconómicas do FMI, ainda não refletem a ofensiva militar dos EUA e de Israel contra o Irão, iniciada em 28 de fevereiro e que trouxe, naturalmente, novos riscos ao contexto geopolítico global, com potenciais impactos, designadamente, no comércio internacional e nos preços da energia, podendo, assim, afetar as perspetivas de crescimento económico e de evolução da inflação à escala global, embora com os impactos a estarem muito dependentes da efetiva duração do conflito.

ECONOMIA DA ZONA EURO

A atividade económica na região arrancou 2025 com um crescimento em cadeia de 0,6% no primeiro trimestre (+0,4% no quarto trimestre de 2024), surpreendendo pela positiva o mercado e refletindo, em particular, o forte desempenho da economia irlandesa (cresceu +7,74% em cadeia, um crescimento que acabou por não ser significativamente corrigido nos trimestres seguintes), cujas exportações líquidas terão beneficiado bastante do efeito de antecipação das tarifas aduaneiras das exportações para os EUA que era previsto serem severamente agravadas no início do segundo trimestre. No segundo trimestre do ano, a economia da região apresentou um esperado abrandamento, subindo 0,2% em cadeia num contexto global bastante adverso (v.g., guerra comercial e conflitos militares em curso), que persistiu ao longo de todo o ano, tendo depois acelerado ligeiramente no terceiro trimestre (+0,3%) e desacelerado novamente no derradeiro trimestre do ano (+0,2%).

Após alguma aceleração no conjunto do ano de 2024, para um crescimento de 0,8% (+0,6% em 2023), beneficiando de algum alívio do contexto de elevada inflação e de elevadas taxas de juro que tinham condicionado bastante a atividade no ano precedente, a economia da região voltou a acelerar em 2025 (+1,5%), perspetivando-se uma ligeira desaceleração em 2026, para 1,3% (embora com a previsão a encontrar-se rodeada de riscos descendentes, associados ao conflito militar em curso no Médio Oriente), um cenário que está em linha com as projeções do FMI (+1,3%, em 19 de janeiro), sendo um pouco mais favorável que o

projetado pela Comissão Europeia (+1,2%, em 17 de novembro), pela OCDE (+1,2%, em 2 de dezembro) e pelo BCE (+1,2%, em 18 de dezembro).

Ao longo do ano de 2025, assistiu-se a uma continuação da tendência de queda da inflação iniciada no final de 2022, com o indicador homólogo a fechar o ano em 1,9%, marginalmente abaixo do objetivo de inflação de médio prazo do BCE (2,0%) e aquém do observado no final de 2024 (+2,4%, estando já bastante aquém do pico máximo de 10,6% verificado em outubro de 2022). Em termos médios anuais, a inflação desceu em 2025 de 2,4% para 2,1%, devendo prosseguir ao longo deste ano a trajetória descendente – não obstante os riscos ascendentes provocados pelos conflitos militares e tensões geopolíticas atualmente existentes, com potencial impacto, designadamente, no mercado energético –, prevendo-se uma inflação média anual em torno de 1,9% em 2026. No entanto, esta previsão ficou, recentemente, rodeada de riscos ascendentes, associados aos impactos do conflito militar no Médio Oriente, cuja dimensão estará, naturalmente, dependente da duração do conflito e do seu efeito nas disrupções no fornecimento e transporte de energia, em particular no Estreito de Ormuz, com impacto direto nos preços da energia, especialmente do petróleo e do gás natural.

Durante o primeiro semestre de 2025 e conforme esperado, o BCE deu continuidade ao ciclo de descidas das suas taxas de juro diretoras, iniciado em junho de 2024, num contexto de manutenção da tendência descendente da inflação (geral e subjacente), com mais quatro cortes de taxas nas reuniões de janeiro, março, abril e junho, mantendo depois as taxas na segunda metade do ano, com a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento (*refi rate*) e a taxa de depósitos (*deposit facility rate*) a fecharem 2025 em 2,15% e 2,00%, respetivamente, após terem encerrado o ano de 2024 em 3,15% e 3,00%

ECONOMIA PORTUGUESA

A economia portuguesa arrancou o ano de 2025 com uma descida em cadeia do PIB de 0,3% no primeiro trimestre, contrariando as indicações que tinham sido dadas pela generalidade dos dados mensais de atividade e que terá representado, essencialmente, um efeito de correção face ao intenso crescimento observado no último trimestre de 2024 (+1,2%). A economia regressou, como esperado, aos crescimentos no segundo trimestre, ao expandir 0,7%, tendo depois diminuído ligeiramente o ritmo no terceiro trimestre (+0,6%), e acelerado no derradeiro trimestre do ano (+0,9%).

Em termos médios anuais, observou-se um ligeiro abrandamento do crescimento em 2025, com o PIB a avançar 1,9%, depois de ter crescido 2,2% em 2024, em abrandamento face à expansão de 3,1% 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). A economia portuguesa continuou, assim, a expandir mais do que a Zona Euro (+1,5%), situação que deverá voltar a acontecer em 2026, para o qual se perspetiva um crescimento novamente em torno de 2% (numericamente +2,1% vs +1,3%, no caso da Zona Euro), com estas projeções para o ano em curso a encontrarem-se acima das previsões do Conselho das Finanças Públicas (+1,8% em setembro), em linha com o projetado pelo FMI (+2,1% em outubro), mas abaixo das previsões da Comissão Europeia (+2,2% em novembro), da OCDE (+2,2% em dezembro), do Banco de Portugal (+2,3% em dezembro) e do Governo (+2,3% em outubro).

Ao nível dos preços, assistiu-se, ao longo do ano, a alguma volatilidade da taxa de inflação (medida pela variação homóloga do IHPC), embora exibindo uma tendência de descida, passando dos 3,1% observados em dezembro de 2024 para 2,4% em dezembro de 2025, tendo durante o ano apresentado, por três ocasiões, níveis abaixo do objetivo de inflação de médio prazo do BCE (+1,7% em maio e +1,9% em março e setembro), estando já bastante aquém do pico máximo de 10,6% registado em outubro de 2022. Depois da descida da inflação em 2024,

dos 5,3% observados em 2023 para 2,7%, a inflação voltou a recuar em 2025 para 2,2%, perspetivando-se uma nova redução este ano – não obstante os riscos ascendentes ainda presentes, associados, designadamente, aos conflitos militares e outras tensões geopolíticas em curso –, para uma inflação média anual em torno de 2,0% em 2026, embora com riscos ascendentes, devido aos potenciais impactos do mencionado conflito militar no Médio Oriente.

No mercado laboral, segundo as estimativas mensais do Instituto Nacional de Estatística (INE), observou-se uma tendência de descida da taxa de desemprego ao longo de 2025, passando dos 6,4% com que havia terminado o ano de 2024 para 5,6% em dezembro de 2025. Em termos anuais, a taxa de desemprego ficou nos 6,0%, abaixo dos 6,4% observados em 2024 (6,5% em 2023), perspetivando-se uma nova ligeira redução este ano, para 5,9%.

MERCADOS FINANCEIROS

Durante a primeira metade do ano de 2025, assistiu-se a uma elevada volatilidade do sentimento dos mercados, refletindo, designadamente, os receios dos investidores quanto ao impacto da guerra comercial espoletada pelo Presidente dos EUA, Donald Trump, que, entretanto, foram diminuindo à medida que iam sendo adiadas as aplicações dessas tarifas ou anunciados acordos comerciais com tarifas mais favoráveis do que as inicialmente avançadas por Trump (em 2 de abril), traduzindo-se, em termos globais, num semestre de ganhos nos mercados acionistas.

Este sentimento positivo foi suportado, essencialmente, pela resiliência das economias face à referida guerra comercial (após em abril e maio ter aumentado a probabilidade de uma recessão global, em especial nos EUA), pelos resultados positivos dos testes de stress realizados aos bancos dos EUA (que demonstraram resiliência perante uma recessão severa), pela boa época de resultados das empresas norte-americanas e pelo alívio das pressões inflacionistas na Zona Euro e com o impacto das tarifas de Trump na inflação nos EUA a ser, até agora, inferior ao inicialmente esperado.

Na segunda metade do ano, os mercados financeiros acabaram por recuperar com mais força, beneficiando da maior estabilidade macroeconómica e do abrandamento das tensões comerciais e geopolíticas (apesar dos novos focos de tensões geopolíticas observados mais próximos do final de 2025 e início deste ano). A suportar o sentimento dos investidores esteve também a continuação da desinflação, bem como a expectativa de maior flexibilidade da política monetária nos EUA, que se veio a observar com três cortes de taxas entre setembro e dezembro de 2025 (num total de 75 pb), sendo que, na Europa, o BCE fez o último corte em 5 de junho (realizando um corte total de 100 pb em 2025), enquanto o Banco de Inglaterra cortou as taxas por quatro vezes em 2025 (num total de 100 pb). Setores como a tecnologia, a indústria e serviços financeiros continuaram a beneficiar de forte investimento em inteligência artificial (IA) e de políticas económicas favoráveis.

Neste contexto, 2025 tornou-se num dos melhores anos pós-pandemia em termos de valorizações globais. Os mercados emergentes também registaram ganhos robustos, enquanto os metais preciosos tiveram desempenhos excecionais e as obrigações beneficiaram da queda das *yields* norte-americanas, embora a subida das *yields* de longo prazo tenha penalizado a valorização dos títulos de dívida nas maturidades mais elevadas. Assim, as principais bolsas mundiais mantiveram em 2025 a tendência de recuperação iniciada em 2023, com variações positivas nos EUA, na Europa, na Ásia e na América Latina, e com o índice *MSCI Mundial* a subir 20,6% (+15,7% em 2024 e +20,1% em 2023), atingindo níveis máximos históricos no final do ano (em 26 de dezembro), entretanto, já ultrapassados no início de 2026.

Os principais índices de ações dos EUA registaram variações positivas, com o *S&P 500* a avançar 16,4%, alcançando um máximo histórico em 24 de dezembro (igualmente já ultrapassado este ano), após terem caído fortemente em abril, em resultado do anúncio das tarifas aduaneiras de Trump. O *Nasdaq* exibiu uma subida superior no conjunto do ano (+20,4%; com o respetivo máximo histórico a ser alcançado em 29 de outubro), refletindo a maior valorização das empresas tecnológicas, com destaque para as mais ligadas à IA, ao passo que o *Dow Jones* valorizou 13,0%, atingindo também um máximo histórico em 24 de dezembro (entretanto também já ultrapassado no início de 2026).

Na Europa, o comportamento ascendente foi transversal à generalidade das praças europeias. O *Eurostoxx 50* subiu 18,3% em 2025, tendo o índice português *PSI* valorizado 29,6%, representando o melhor desempenho da praça nacional desde a crise financeira de 2009 e um dos maiores na Europa. Em termos setoriais, na Zona Euro, destaca-se as valorizações observadas na banca (+66,9%), nos recursos básicos (+28,2%), nas utilities (+28,0%) e nos seguros (+25,5%). Nos EUA, o comportamento setorial foi também maioritariamente positivo ao longo do ano, com destaque para os serviços de comunicação (+32,4%), as tecnologias de informação (+23,3%), a indústria (+17,7%) e os serviços financeiros (+13,3%, com a banca a valorizar 30,4%), após subidas dos serviços financeiros na ordem de 35% em 2024 (com o subsector da banca com mais de 40%), dos serviços de comunicações e das TIC. As “Magnificent seven” exibiram uma subida de 22,6%, bem acima das demais ações do *S&P 500* (+13,7%), após as primeiras terem avançado 48,0% em 2024, o triplo das demais ações (+14,5%).

Com a continuação do ciclo de descida das taxas de juro diretoras ao longo da primeira parte de 2025, ciclo iniciado em meados de 2024 e terminado em meados de 2025, mais precisamente na reunião de 5 de junho (e que se seguiu ao ciclo de subidas com maior rapidez e intensidade da história do BCE que culminou em setembro de 2023), as taxas *Euribor* apresentaram descidas em 2025 (-69 pb nos 3 meses, -46 pb nos 6 meses e -22 pb nos 12 meses) e fecharam o ano em 2,026% nos 3 meses, 2,107% nos 6 meses e 2,243% nos 12 meses, evidenciando um reduzido diferencial entre os prazos.

As *yields* da dívida pública de referência apresentaram comportamentos mistos, tendo subido na Zona Euro, e com maior intensidade nos prazos mais longos, mas descido nos EUA e com maior intensidade nos prazos mais curtos. Na Alemanha, as *yields* a 2 anos subiram 4 pb, para 2,122%, ao passo que nos 10 anos avançaram 49 pb, para 2,855%, com esta maior subida nos prazos mais longos a dever ter refletido a reação dos investidores ao plano de investimentos em defesa e infraestruturas apresentado pela Alemanha, que irá implicar, simultaneamente, mais necessidade de financiamento do país, mais inflação e mais crescimento económico, fatores que concorrem para níveis de *yields* mais elevados. Nos EUA, as *yields* desceram 77 pb nos 2 anos, para 3,473%, com os 10 anos a registarem também uma queda (-40 pb) para 4,167%, afastando-se do máximo, desde julho de 2007, verificado em 19 de outubro de 2023 (4,9898%).

Os *spreads* de crédito apresentaram movimentos favoráveis nos índices de CDS (Credit Default Swaps) em *investment grade* (o índice *Itraxx Cross-Over* desceu 75 pb, para os 243,8 pb, o *Itraxx Financials* 10 pb, para 54,2 pb, e o *Itraxx 9* pb, para 50,5 pb, com o *Itraxx Cross-Over* a fechar o ano em mínimos desde finais de 2021 e o *Itraxx* desde o início de 2022). Observou-se, igualmente, um comportamento favorável nos *spreads* das *yields* da dívida pública a 10 anos da maioria dos países do sul da Zona Euro, com a Itália a destacar-se pela positiva (-46 pb, para 70 pb), seguindo-se a Grécia (-27 pb, para 59 pb), Espanha (-26 pb, para 43 pb) e Portugal (-19 pb, para 29 pb), que continuou com um *spread* inferior ao de Espanha, encerrando o ano sensivelmente em mínimos desde fevereiro de 2008.

Também em França se assistiu a uma descida do mesmo *spread* (-12 pb, para 71 pb), mas fechando o ano em níveis acima dos países do sul da Zona Euro referidos, refletindo as preocupações com a sustentabilidade das

finanças públicas francesas e a crise política observada no país. A contribuir para o desagravamento dos *spreads* dos países do sul da Zona Euro estiveram, designadamente, a tendência de alívio das pressões inflacionistas e a resiliência das economias às medidas protecionistas impostas por Donald Trump (que, na sua generalidade, foram aliviando ao longo do ano), bem como a melhor performance daquelas economias comparativamente à economia alemã.

Os índices gerais de *commodities* registaram movimentos mistos, com o índice composto *CRB Index* a subir 0,7%, mas o *GSCI* a descer 0,2% (depois da subida de 2,6% em 2024), penalizado pelas classes da energia (classe com maior peso no índice e que caiu 15,9%), num contexto de diminuição dos preços do *brent* e do *WTI* (West Texas Intermediate) de 18,5% e 19,9%, respetivamente (os preços do gás na Europa recuaram 43,4%, após terem subido 56,5% em 2024 e recuado também 56,8% em 2023), e das agrícolas (-8,0%), sendo suportado pelo gado (+19,5%), pelos metais de base (+26,1%) e pelos metais preciosos [+70,6%; beneficiando das fortes valorizações da prata (+141,4%) e do ouro (+64,4%), este último atingindo novos máximos históricos].

PRINCIPAIS RISCOS E INCERTEZAS PARA 2026

Ao longo deste ano, as perspetivas de 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 dos EUA e a prevista estabilidade das taxas de referência na Zona Euro (o ciclo de descidas de taxas na Zona Euro deverá ter terminado com o corte efetuado em junho de 2025), tenderão a compensar o necessário aperto orçamental em alguns países, principalmente na Europa, esperando-se que a resiliência das principais economias se mantenha. Contudo, as expectativas de 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 as tensões comerciais e o protecionismo observado desde 2025, a possível escalada de conflitos geopolíticos e os desafios às políticas orçamentais em alguns países.

Com efeito, na já mencionada atualização do WEO, em 19 de janeiro, o FMI identificou um conjunto de riscos que podem afetar negativa ou positivamente a atividade económica e a evolução dos preços nos próximos anos. Como principais fatores de risco desfavoráveis, o FMI destacou as potenciais revisões em baixa das expectativas de produtividade associadas à Inteligência Artificial (IA), que podem reduzir o investimento e desencadear correções abruptas nos mercados financeiros, com impactos sobre a riqueza das famílias. Acrescem os riscos de reacendimento das tensões comerciais e geopolíticas, capazes de gerar incerteza adicional, perturbar cadeias de abastecimento e provocar oscilações nos preços das matérias-primas, limitando o crescimento global. O FMI alerta, ainda, para os défices públicos elevados e dívida crescente, que podem pressionar as taxas de juro de longo prazo e agravar as condições financeiras, bem como a atividade económica.

Quanto aos riscos ascendentes, o FMI realçou que os investimentos relacionados com a IA devem acelerar e que poderão traduzir-se em ganhos de produtividade mais fortes e duradouros, contribuindo, assim, para um aumento do dinamismo empresarial e apoiando o crescimento económico. Por outro lado, o alívio sustentável das tensões comerciais também poderá reforçar a atividade global e facilitar um ambiente de preços mais estável. A combinação destes fatores poderá não apenas melhorar o desempenho económico, como também acelerar a convergência da inflação para os objetivos das principais autoridades monetárias.

A ofensiva militar dos EUA e de Israel contra o Irão, iniciada em 28 de fevereiro (não considerada nas previsões de janeiro do FMI) trouxe novos riscos ao contexto geopolítico global, com potenciais impactos, designadamente, nos mercados financeiros, no comércio internacional e nos preços da energia. Esta situação no Médio Oriente tenderá a trazer riscos descendentes sobre as perspetivas de crescimento económico e ascendentes para as

previsões da inflação à escala global, embora com os impactos a estarem, naturalmente, muito dependentes da duração do conflito e das disrupções no fornecimento e transporte de energia, em particular no Estreito de Ormuz, com impacto direto nos preços da energia, especialmente do petróleo e do gás natural.

A nível nacional, segundo a análise do BdP no seu último Boletim Económico de dezembro, os riscos em torno das projeções para a economia portuguesa apresentam-se descendentes para a atividade económica e equilibrados para a inflação. Os riscos descendentes identificados sobre a atividade são maioritariamente de origem externa. Mantém-se o risco de agravamento de tensões comerciais e geopolíticas, embora a concretização de acordos comerciais entre os EUA e vários parceiros comerciais, incluindo a União Europeia (UE), e algum progresso no conflito em Gaza, tenham contribuído para uma redução da incerteza [desde a publicação do BdP, os EUA intervieram na Venezuela para capturar o Presidente Nicolas Maduro, intensificaram a pressão sobre o regime iraniano e reforçaram as pretensões sobre a integração da Gronelândia nos EUA, a que acresce o conflito militar dos EUA e Israel contra o Irão].

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

O FUNDO DE PENSÕES

O ano de 2025 decorreu num enquadramento de evolução dos mercados financeiros bastante exigente, marcado por elevada volatilidade, ajustamentos nas expectativas de crescimento económico e persistência de riscos geopolíticos relevantes. Este contexto coexistiu com uma evolução favorável dos mercados financeiros, sustentada, em larga medida, por uma maior previsibilidade do enquadramento macroeconómico e monetário ao longo do ano, refletida nos desempenhos expressivos registados pelos principais índices acionistas em termos anuais.

Os mercados acionistas registaram desempenhos diferenciados, alternando períodos de correção com fases de recuperação, enquanto os mercados obrigacionistas beneficiaram do novo enquadramento de política monetária, reforçando o seu papel enquanto instrumento de diversificação e estabilização das carteiras de ativos. Desta forma, o Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS finalizou o ano de 2025 com o montante global da carteira de ativos de 283.594.047,34€, tendo obtido uma rentabilidade nos últimos 12 meses, medida pela variação da cotação das unidades de participação, de 5,70%¹.



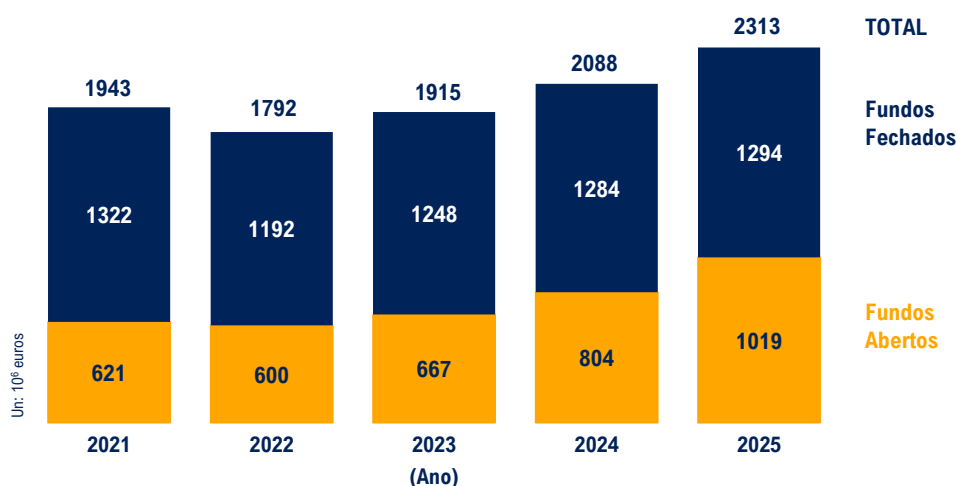
¹ Rentabilidade calculada com base na data de valorização das Unidades de Participação (UP). Assim, para cotação no início do período foi considerada a UP do final do ano 2024, isto é, a UP valorizada com as cotações dos ativos de 31 de dezembro de 2024 e juros corridos contados até 1 de janeiro de 2025 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação). A UP considerada para o final de 2025 foi a UP valorizada com cotações dos ativos de 31 de dezembro de 2025 e juros corridos contados até 1 de janeiro de 2026 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação).

MERCADO DE FUNDOS DE PENSÕES

ATIVOS SOB GESTÃO E QUOTA DE MERCADO 2025

Em 2025, o valor de ativos sob gestão do mercado nacional dos Fundos de Pensões ultrapassou os 19.800 M€, o que representou um crescimento de 2,9% face a 2024.

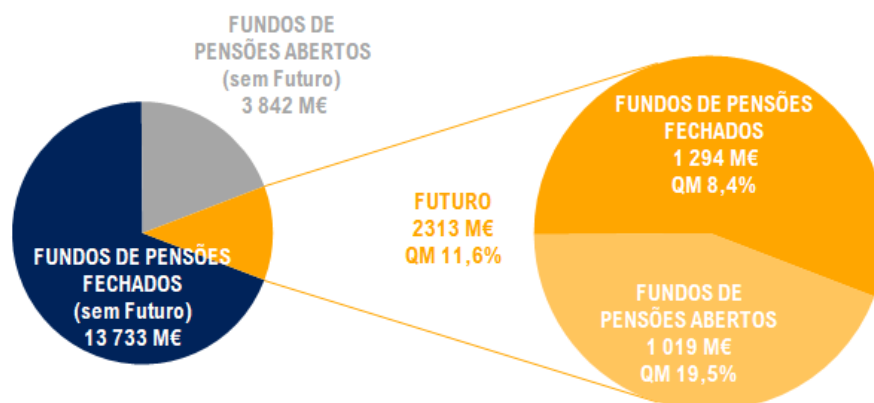
A Futuro terminou o ano com um volume de ativos sob gestão de 2.313 M€ e um crescimento global de 10,74%. Os Fundos de Pensões Fechados cresceram 0,74% e os Fundos de Pensões Abertos 26,7%.



A quota de mercado da Futuro subiu de 10,8% para 11,63%. A Futuro ocupa agora o 3.º lugar no conjunto de todas as Entidades Gestoras de Fundo de Pensões, tendo por base o volume de ativos sob gestão.

Salienta-se também que, de entre os vinte cinco maiores Fundos de Pensões do mercado, a Futuro tem sob sua gestão três desses Fundos: o Fundo de Pensões Montepio Geral, com uma quota de 4,1%, o Fundo de Pensões NAV SINCTA EPE, com uma quota de 1,4% e o Fundo PPR 5 ESTRELAS com uma quota de 1,4% e 283,6 milhões de euros de ativos sob gestão.

O Fundo PPR 5 ESTRELAS continuou a classificar-se como o maior Fundo PPR do mercado sob a forma jurídica de Fundo de Pensões.



Fonte: 2025 | ASF
Não inclui Seguros de Vida PPR,nem FIM PPR

POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A política de investimento do Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS, que esteve em vigor durante o ano de 2025, 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 rentabilidade 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 2025

SEGMENTOS	31-dez-24	31-mar-25	30-jun-25	30-set-25	31-dez-25	POLÍTICA DE INVESTIMENTOS
						Limites
Obrigações	59,86%	56,55%	58,20%	60,54%	61,25%	50% - 90%
Ações	28,92%	31,08%	31,11%	31,44%	29,99%	5% - 35%
Imobiliário	4,77%	4,90%	4,46%	4,27%	5,75%	0% - 20%
Investimentos Alternativos	0,69%	0,70%	0,66%	0,66%	0,54%	0% - 3%
Liquidez	5,75%	6,78%	5,57%	3,09%	2,47%	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 rentabilidade 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%.

- c. O limite de investimento em organismos de investimento alternativo de índices que não façam uso do efeito de alavancagem ou os que se enquadrem no âmbito da alínea e) do n.º 1 do artigo 50.º da Diretiva n.º 2009/65/CE de 13 de julho, alterada pelas Diretivas n.º 2010/78/EU de 24 de novembro, n.º 2011/61/EU de 8 de junho e n.º 2013/14/EU de 21 de maio, ser de 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 2025, 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 2025, 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

No início de 2025 manteve-se, de uma forma geral, o posicionamento estratégico com que se fechou 2024, justificado por um enquadramento que tinha subjacente a revisão em baixa das expectativas de crescimento económico na Zona Euro, *soft-landing* nos EUA e uma evolução favorável da inflação, apesar do aumento da incerteza relativa aos cenários previstos. Contudo, perante uma perceção acrescida de risco no enquadramento global — em particular após o anúncio de novas tarifas comerciais por parte dos EUA no princípio de abril — decidiu-se proceder a um reajustamento tático do posicionamento, com destaque para a alteração para uma exposição neutral a Ações de Mercados Desenvolvidos.

POSICIONAMENTO ESTRATÉGICO EM 2025

O início de 2025 foi marcado por um posicionamento estratégico de natureza cíclica e pró-risco, sustentado numa base defensiva e com *sobre-ponderação* dos fatores *value* e *earnings yield*, mantendo-se uma ponderação geográfica na classe de Ações de Mercados Desenvolvidos de 40% EU / 60% EUA. Na Dívida Governamental manteve-se o posicionamento (*overweight* de 110%), com a valorização da componente como ativo de segurança.

Durante o segundo trimestre, reduziu-se a exposição a Ações de Mercados Desenvolvidos para 105% (face aos 125% anteriormente definidos) e neutralizou-se a alocação entre Europa e EUA. Paralelamente, reforçou-se a exposição a Obrigações de Dívida Corporativa e a OIC orientados para empresas de grande dimensão e características *value*, ajustando assim o risco da carteira às novas condições de mercado.

Ao longo do terceiro trimestre, manteve-se inalterado o posicionamento adotado no trimestre anterior. Não se registaram alterações na alocação de ativos, destacando-se a sobre-exposição a Obrigações de Dívida Pública (objetivo de 110%) — segmento típico de refúgio em contextos de risco de instabilidade global — e a exposição neutral a Ações de Mercados Desenvolvidos (Europa e EUA em 105%), maioritariamente resultante da contrapartida de uma subexposição em Obrigações de Empresas (aproximadamente 92%). O posicionamento neutral em Duração também se manteve, refletindo a persistente incerteza nos mercados de taxas de juro, influenciados por fatores como a política monetária, a política fiscal e as tensões geopolíticas.

No último trimestre, foi realizada uma alteração ao posicionamento em risco de taxa de juro por país, concretizada através do aumento da exposição à dívida italiana em termos de duração. A posição, anteriormente *underweight* a CTD (Contribuição para a Duração) de Itália — cerca de 85% do *benchmark* — passou para *marketweight*, correspondente a 100% do CTD *Benchmark/Itália*.

PERSPETIVAS PARA 2026

Em 2026, antecipa-se um *soft landing* estável, compatível com uma aceleração gradual da atividade económica, ainda que se mantenha presente o risco de estagflação. Nos Estados Unidos, este enquadramento é suportado por condições financeiras favoráveis, pelo impulso decorrente dos avanços tecnológicos e por medidas de estímulo que continuam a reforçar a dinâmica económica. Na Europa, a recuperação é sustentada pelo aumento do rendimento real das famílias, pela progressiva melhoria dos níveis de confiança e pelo dinamismo do investimento empresarial.

A inflação deverá permanecer globalmente estável, embora com maior pressão nos EUA, onde a Reserva Federal demonstra disponibilidade para tolerar alguma persistência inflacionista com o objetivo de salvaguardar a robustez do mercado de trabalho. Na União Europeia, a conjugação de forças de sentido descendente e ascendente resulta num equilíbrio que justifica a manutenção de uma postura prudente por parte da política monetária.

Neste contexto, a orientação das políticas monetárias aproxima-se de níveis neutrais, com a Reserva Federal a concluir o ciclo de reduções das taxas diretoras, enquanto o Banco Central Europeu deverá manter-se em *stand-by* após a consolidação da meta de inflação de 2%. Em paralelo, as taxas soberanas da área euro deverão continuar ancoradas no rendimento corrente, ainda que as expectativas de subida e de inclinação da curva — impulsionadas pela resiliência económica e pela expansão orçamental — possam limitar o potencial de valorização adicional.

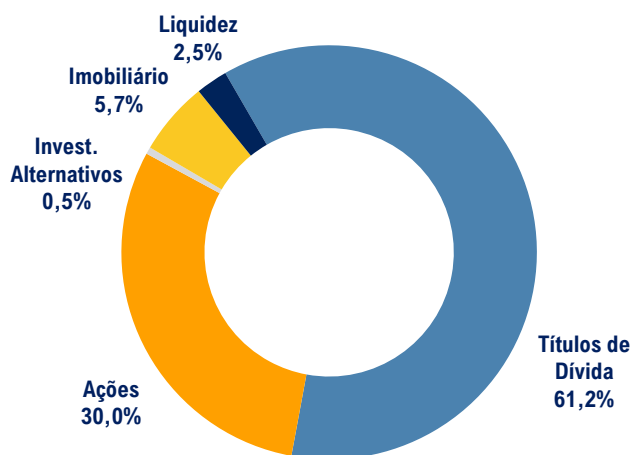
COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Num enquadramento ainda marcado por incertezas geopolíticas, pela normalização gradual da política monetária e por medidas comerciais mais restritivas, no ano de 2025 os mercados financeiros evidenciaram uma notória capacidade de adaptação, refletindo um equilíbrio entre riscos persistentes e sinais de estabilização económica.

ESTRUTURA DA CARTEIRA

31 DE DEZEMBRO DE 2025

Segmento	VALOR	%
Títulos do Estado	83 151 016,05 €	29,32%
Obrigações Diversas	90 536 188,45 €	31,92%
Ações Europa	9 794 802,84 €	3,45%
Ações EUA	62 710 755,33 €	22,11%
Ações Japão	6 826 014,34 €	2,41%
Ações Merc. Emergentes	5 731 072,76 €	2,02%
Investimentos Alternativos	1 538 705,37 €	0,54%
Imobiliário	16 299 333,82 €	5,75%
Liquidez	7 006 158,38 €	2,47%
TOTAL	283 594 047,34 €	100,00%



MOVIMENTOS REALIZADOS NA CARTEIRA

No primeiro trimestre, efetuaram-se operações em Ações de Mercados Desenvolvidos para ajustamento à alocação da componente definida no Comité de Investimento de janeiro. Em março foram realizados movimentos para a reestruturação da componente Ações EUA, através do investimento em Fundos e desinvestimento em ETFs, tendo sido também adquirido ETF com o objetivo de aumentar a alocação a gestão ativa e exposição ao dólar. Nas Ações Europa procedeu-se ao aumento da exposição ao setor de defesa europeu. Foram ainda efetuadas operações para implementação de *overweight* a periferia na componente de dívida pública europeia.

No segundo trimestre, efetuaram-se operações em Ações de Mercados Desenvolvidos, no seguimento da decisão de alteração para posicionamento neutral na alocação entre Ações Europa e EUA, redução do *overweight* a Ações EUA e diminuição do risco nas componentes.

No terceiro trimestre, em Ações Europa, efetuou-se ajustamento na seleção de ativos, venda de industriais e compra de financeiras, rotação dentro de consumo cíclico. No último trimestre, em Dívida Pública Europeia, procedeu-se à implementação da estratégia de *MarketWeight* em CTD (Contribuição para a Duração) de Itália, de acordo com o referido no Posicionamento Estratégico.

Ao longo do ano foram sendo realizadas operações com vista à gestão corrente, para garantir quer o cumprimento dos limites legais e regulamentares estabelecidos quer 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 DA CARTEIRA DE DÍVIDA

Durante 2025 manteve-se o posicionamento neutral em Duração, num ano que se caracterizou pela volatilidade, que resultou de fatores como a política monetária, a política fiscal e as tensões geopolíticas.

DURAÇÃO DA CARTEIRA

	dez-24	dez-25
Duração Ajustada Média		
Obrigações - Taxa Fixa	6,99	6,77
Barclays Euro Govt All > 1 Yr TR	7,30	7,02
<i>Carteira vs Benchmark</i>	96%	96%

ANÁLISE DA ESTRUTURA POR RATINGS

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.

A 31 de dezembro de 2025, não existiam emissões de dívida na carteira do Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS com notação de *rating* abaixo do nível de *investment grade* – limite mínimo definido na política de investimento. Na 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.

ANÁLISE VAR (VALUE AT RISK)

PPR 5 ESTRELAS		31-dez-25		31-dez-24	
Em termos absolutos (€)					
Mark-to-Market (Total da Carteira)		283 594 047,34 €	%	223 911 782,29 €	%
VaR Global (1 ano)		44 462 607,87 €	15,68%	33 146 446,01 €	14,80%
VaR Mercado		44 075 178,85 €	15,54%	32 638 890,41 €	14,58%
Risco Taxa de Juro		6 975 361,87 €	2,46%	4 218 490,49 €	1,88%
Risco de Variação de Preços com Ações		35 446 197,27 €	12,50%	26 991 980,40 €	12,05%
Risco Imobiliário		4 083 929,79 €	1,44%	2 675 624,48 €	1,19%
Risco de Spread		1 364 314,38 €	0,48%	1 001 961,57 €	0,45%
Risco Cambial		1 512 469,87 €	0,53%	1 568 056,83 €	0,70%
Risco de Concentração		0,00 €	0,00%	37 845,11 €	0,02%
VaR Crédito		1 459 824,78 €	0,51%	1 838 816,72 €	0,82%

Nota:

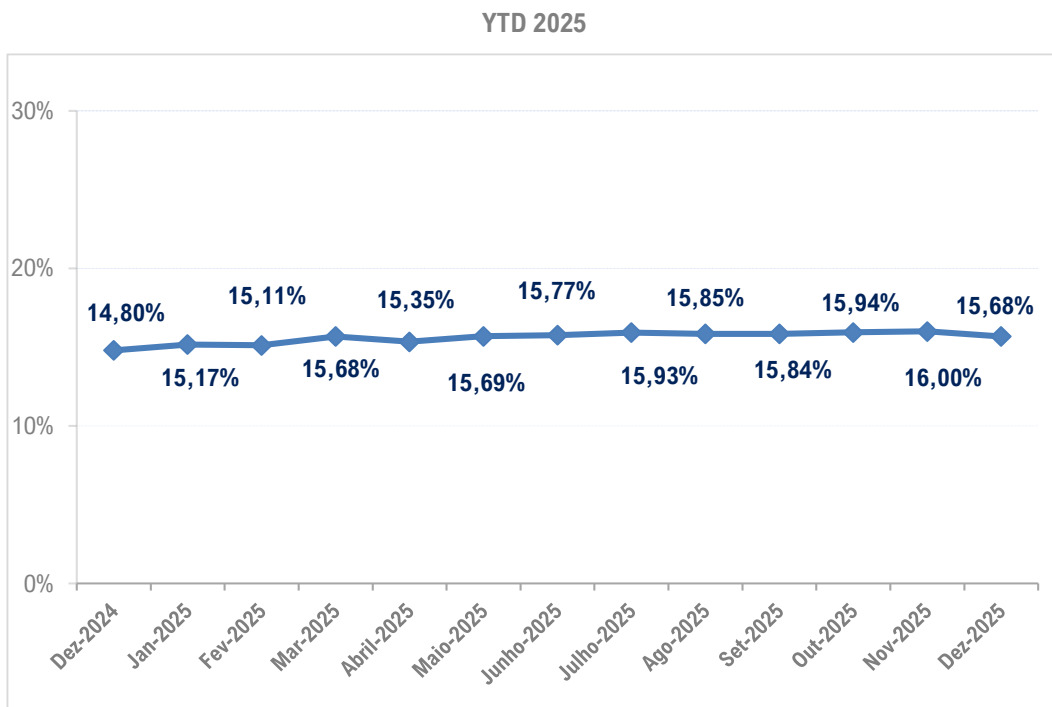
Define-se como base para esta metodologia, a perda potencial máxima do Fundo, considerando-se no seu cálculo um intervalo de confiança de 99,5% para o horizonte temporal a um ano.

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 2025, era de 1.459.824,78€, correspondendo a 15,68% do valor do Fundo. Em relação a dezembro de 2024, o VaR Global a 1 ano aumentou de 14,80%.

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 2024, sem que tenha havido alterações significativas nos riscos referidos. O VaR de Crédito da carteira diminuiu, tendo descido de 0,82% em 2024, para 0,51% em dezembro de 2025.

EVOLUÇÃO VALUE AT RISK



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.

PRINCÍPIOS

A Futuro tem vindo a incorporar de forma gradual a consideração de fatores ambientais, sociais e de governação na estratégia de investimento e consequentemente na seleção de ativos, através da definição de diversos princípios que são levados em conta para efeitos de investimento.

- i. Dívida Pública – 100% do investimento em Dívida Pública de países pertencentes à zona Euro; ✓
- ii. Empresas signatárias do *United Nations Global Compact* – Iniciativa especial do Secretário-Geral das Nações Unidas dedicada à sustentabilidade, que assenta em dez princípios fundamentais nas áreas de direitos humanos, práticas laborais, proteção ambiental e anticorrupção e visa a integração dos mesmos ao nível da estratégia e operações das empresas) – Mínimo de 75% das ações ou obrigações *Corporate* em carteira; **76,12%**; ✓
- iii. OIC classificadas como Artº 8º ou Artº 9º do Regulamento SFDR – Mínimo de 25% entre os OIC e ETF em carteira; **44,68%**; ✓
- iv. Exclusão de empresas sancionadas pela UE – Exclusão de pessoas, grupos e entidades sujeitas, sob sanções da EU, a bloqueio de bens e acesso a financiamento e recursos económicos; ✓
- v. Política de Proteção dos Direitos Humanos – Avalia se a empresa implementou iniciativas para assegurar a proteção dos direitos de todas as pessoas com quem trabalha, através de identificação dessas iniciativas nos relatórios anuais ou de Responsabilidade da Empresa – Mínimo de 75% das ações ou obrigações *Corporate* em carteira; **99,98%**; ✓
- vi. Exclusão de empresas com atividade ligada ao Tabaco – Identificação e exclusão de empresas em que as receitas oriundas das atividades de Tabaco são maioritárias, considerando o conjunto das atividades desenvolvidas. ✓

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/2025	31/dez/2024
INVESTIMENTOS			
Terrenos e edifícios		- €	- €
Instrumentos de capital e unidades de participação		136 491 848,40 €	112 997 717,17 €
Títulos de dívida pública		75 413 576,24 €	59 958 585,88 €
Outros títulos de dívida		64 059 022,95 €	43 760 614,92 €
Empréstimos concedidos		- €	- €
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI		9 998 359,80 €	12 834 098,85 €
Outras Aplicações		- €	- €
	6	285 962 807,39 €	229 551 016,82 €
OUTROS ATIVOS			
Devedores			
Entidade gestora		- €	- €
Estado e outros entes públicos		- €	- €
Depositários		- €	- €
Associados		- €	- €
Participantes e beneficiários		- €	- €
Outras entidades	7	3 132,28 €	20 669,77 €
		3 132,28 €	20 669,77 €
Acréscimos e diferimentos	8	671 860,35 €	528 804,92 €
Total do Ativo		286 637 800,03 €	230 100 491,51 €
PASSIVO			
Credores			
Entidade gestora		353 969,60 €	285 594,08 €
Estado e outros entes públicos		14 299,14 €	16 747,76 €
Depositários		19 683,56 €	15 610,42 €
Associados		- €	- €
Participantes e beneficiários		- €	- €
Outras entidades	7	2 655 800,39 €	5 870 756,96 €
		3 043 752,69 €	6 188 709,22 €
Acréscimos e diferimentos	8	- €	- €
Total do Passivo		3 043 752,69 €	6 188 709,22 €
VALOR DO FUNDO		283 594 047,34 €	223 911 782,29 €
VALOR DA UNIDADE DE PARTICIPAÇÃO		29,1669 €	27,5953 €

25 de março de 2026

Contabilista Certificado nº13531

Conselho de Administração

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Fundo PPR 5 ESTRELAS DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

	Notas	31/dez/2025	31/dez/2024
Contribuições	1	57 059 216,22 €	34 249 153,74 €
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	2	11 038 888,93 €	14 616 793,83 €
Ganhos líquidos dos investimentos	3	14 273 514,19 €	8 556 087,03 €
Rendimentos líquidos dos investimentos	4	3 434 962,16 €	3 639 862,55 €
Outros rendimentos e ganhos	4	12,49 €	2,58 €
Outras despesas	5	4 046 551,08 €	3 269 490,74 €
RESULTADO LÍQUIDO		59 682 265,05 €	28 558 821,32 €

25 de março de 2026

Contabilista Certificado nº13531

Conselho de Administração

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

Fundo PPR 5 ESTRELAS DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

	31/dez/2025	31/dez/2024
FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS		
Contribuições:		
Associados	- €	- €
Participantes	51 800 662,96 €	30 676 774,86 €
Beneficiários	- €	- €
Transferências:		
De fundos de pensões	5 258 553,26 €	3 572 378,88 €
De seguros	- €	- €
De fundos de investimento PPR/E	- €	- €
Capitais vencidos:		
Remições	- €	- €
Vencimentos	6 729 495,56 €	10 817 350,54 €
Transferências:		
Para fundos de pensões	2 561 390,69 €	2 118 251,81 €
Para seguros	- €	- €
Para fundos de investimento PPR/E	- €	- €
Reembolsos fora das situações legalmente previstas	1 748 002,68 €	1 681 191,48 €
Remunerações:		
De gestão	3 649 371,99 €	2 972 989,51 €
De depósito e guarda de ativos	123 213,59 €	97 399,50 €
Outros rendimentos e ganhos	12,49 €	2 471,22 €
Outras despesas	184 286,42 €	142 696,99 €
Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais	42 063 467,78 €	16 421 745,13 €
FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO		
RECEBIMENTOS:		
Alienação / reembolso dos investimentos	156 069 506,59 €	109 553 603,30 €
Rendimentos dos investimentos	3 774 863,52 €	3 903 714,76 €
PAGAMENTOS:		
Aquisição de investimentos	204 172 066,71 €	127 058 813,75 €
Comissões de transação e mediação	89 708,82 €	88 959,60 €
Outros gastos com investimentos	481 801,40 €	227 497,45 €
Fluxo Líquido das Atividades de Investimento	- 44 899 206,83 €	- 13 917 952,73 €
Variações de caixa e seus equivalentes	- 2 835 739,05 €	2 503 792,40 €
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	- €	- €
Disponibilidades no início do período	12 834 098,85 €	10 330 306,45 €
Disponibilidades no fim do período	9 998 359,80 €	12 834 098,85 €

25 de março de 2026

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 2025 e foram preparadas de acordo com o disposto regulamentar nº 7/2010 - R de 4 de junho, o qual atende aos princípios gerais estabelecidos na International Accounting Standard (IAS) 1, nomeadamente os de apresentação apropriada, continuidade, regime contabilístico do acréscimo, consistência de apresentação, materialidade e agregação, compensação e informação comparativa.

POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

ESPECIALIZAÇÃO DO EXERCÍCIO

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

CONTRIBUIÇÕES

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

PENSÕES E REEMBOLSOS PAGOS

As pensões e reembolsos são reconhecidas 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 creíveis 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 de Pensões**. O cálculo da comissão resulta da aplicação da percentagem definida no Regulamento de Gestão sobre o valor do **Fundo de Pensões** 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/2025	31/dez/2024
Contribuições		
Associados	- €	- €
Participantes	51 800 662,96 €	30 676 774,86 €
Beneficiários	- €	- €
Transfª de outros fundos pensões/seguros	5 258 553,26 €	3 572 378,88 €
Total Contribuições	57 059 216,22 €	34 249 153,74 €

Na rubrica Contribuições vemos a respetiva desagregação por tipo de contribuição efetuada no ano de 2025, verificando-se um acréscimo substancial no total das entradas no fundo, suportado por uma subida bastante acentuada tanto nas entradas dos participantes como nas transferências de outros fundos.

NOTA 2 - BENEFÍCIOS PAGOS

	31/dez/2025	31/dez/2024
Pensões, Capitais e Prémios Únicos Vencidos		
Reembolsos	8 477 498,24 €	12 498 542,02 €
Transfª para outros fundos pensões/seguros	2 561 390,69 €	2 118 251,81 €
Total Pensões	11 038 888,93 €	14 616 793,83 €

Nestas rubricas, no total de 11.038.888,93€, está refletida a respetiva desagregação por tipo de reembolso pago no ano de 2025, verificando-se um decréscimo substancial relativamente ao ano anterior, apesar do volume de saídas para outros fundos/seguradoras ter subido ligeiramente.

NOTA 3 - GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

	31/dez/2025	31/dez/2024
Ganhos Líquidos dos Investimentos		
Terrenos e edifícios	- €	- €
Instrumentos de capital e unidades de participação	13 839 081,32 €	8 112 913,39 €
Títulos de dívida pública	422 189,51 €	274 643,68 €
Outros títulos de dívida	12 243,36 €	168 529,96 €
Outras Aplicações	- €	- €
Total ganhos / perdas	14 273 514,19 €	8 556 087,03 €

O resultado das aplicações efetuadas no ano de 2025 foi positivo em 14.273.514,19€, com mais valias em todos os segmentos, resultantes da variação dos mercados verificada durante o ano. Este resultado foi largamente superior ao apresentado no ano anterior.

NOTA 4 – RENDIMENTOS

	31/dez/2025	31/dez/2024
Rendimentos		
Instrumentos de capital e unidades de participação	1 145 512,06 €	1 312 291,07 €
Títulos de dívida pública	742 334,74 €	513 885,12 €
Outros títulos de dívida	1 443 513,13 €	1 731 178,93 €
Depósitos em instituições de crédito	103 602,23 €	82 507,43 €
Total Rendimentos Líquidos	3 434 962,16 €	3 639 862,55 €
Outras receitas	12,49 €	2,58 €
Total Rendimentos	3 434 974,65 €	3 639 865,13 €

O valor de 3.434.974,65€ 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.

NOTA 5 – OUTRAS DESPESAS

	31/dez/2025	31/dez/2024
Comissões de gestão fixa	3 717 747,51 €	3 017 488,85 €
Comissões de custódia	127 286,73 €	99 398,20 €
Custos com investimentos	19 210,54 €	9 242,91 €
Despesas bancárias	976,64 €	607,40 €
Taxa A.S.F.	24 864,32 €	14 724,85 €
Impostos	151 684,32 €	123 193,06 €
Custos de auditoria	4 780,10 €	4 829,30 €
Outras despesas	0,92 €	6,17 €
Total Despesas	4 046 551,08 €	3 269 490,74 €

Neste quadro podemos observar a distribuição dos Custos/Despesas pelas diferentes rubricas do Balancete, sendo visível um acréscimo relativamente aos valores do ano anterior, suportado maioritariamente pelo aumento significativo das comissões de gestão cobradas pela Futuro.

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	5 184,00	95 644,80	105 027,84	0,00	105 027,84
SIEMENS AG	EUR	DE0007236101	1 032,00	194 593,92	246 802,80	0,00	246 802,80
ING GROEP N.V.	EUR	NL0011821202	5 658,00	85 605,54	135 848,58	0,00	135 848,58
BANQUE NATION. PARIS	EUR	FR0000131104	3 986,00	244 214,81	322 028,94	0,00	322 028,94
SAP SE	EUR	DE0007164600	1 586,00	376 103,65	330 443,10	0,00	330 443,10
UNILEVER PLC	EUR	GB00BVZK7T90	2 794,00	142 865,03	155 625,80	0,00	155 625,80
SANOFI	EUR	FR0000120578	260,00	24 372,40	21 507,20	0,00	21 507,20
ALLIANZ SE-REG	EUR	DE0008404005	550,00	162 745,00	214 775,00	0,00	214 775,00
AXA	EUR	FR0000120628	6 581,00	225 859,92	269 557,76	0,00	269 557,76
MUENCHENER RUECKVER	EUR	DE0008430026	261,00	142 825,65	146 734,20	0,00	146 734,20
UNICREDITO IT (ITAL)	EUR	IT0005239360	3 717,00	143 197,43	263 609,64	0,00	263 609,64
GSK PLC	GBP	GB00BN7SWP63	5 457,00	88 615,87	114 099,21	0,00	114 099,21
DANONE	EUR	FR0000120644	1 223,00	83 527,62	93 901,94	0,00	93 901,94
CAPGEMINI SE	EUR	FR0000125338	410,00	64 841,50	58 322,50	0,00	58 322,50
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	DE0005557508	7 756,00	232 168,83	214 530,96	0,00	214 530,96
VIVENDI	EUR	FR0000127771	4 756,00	12 237,19	11 252,70	0,00	11 252,70
ENEL SPA - 2001	EUR	IT0003128367	29 386,00	202 758,59	260 859,52	0,00	260 859,52
LVMH MOET HEN SE	EUR	FR0000121014	391,00	248 480,50	252 195,00	0,00	252 195,00
RWE AG	EUR	DE0007037129	2 933,00	87 010,09	132 747,58	0,00	132 747,58
NESTLE SA	CHF	CH0038863350	1 280,00	101 834,25	108 210,44	0,00	108 210,44
COMPAGNIE SAINT GOBA	EUR	FR0000125007	722,00	61 875,40	62 785,12	0,00	62 785,12
AIR LIQUIDE	EUR	FR0000120073	900,00	141 228,00	144 234,00	0,00	144 234,00
ROCHE HLD AG-GENUSSC	CHF	CH0012032048	598,00	162 334,25	210 718,92	0,00	210 718,92
ASTRAZENECA PLC	GBP	GB0009895292	2 258,00	284 806,39	356 839,56	0,00	356 839,56
BP PLC	GBP	GB0007980591	23 519,00	111 471,18	116 651,65	0,00	116 651,65
Natwest Group PLC	GBP	GB00BM8PJY71	29 508,00	169 583,01	220 413,87	0,00	220 413,87
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	GB0005405286	17 309,00	169 880,90	232 836,40	0,00	232 836,40
BARCLAYS PLC	GBP	GB0031348658	11 949,00	38 642,08	65 174,50	0,00	65 174,50
Veolia Environnement	EUR	FR0000124141	3 145,00	85 260,95	93 469,40	0,00	93 469,40
SSE PLC	GBP	GB0007908733	2 759,00	53 371,23	68 895,95	0,00	68 895,95
NATIONAL GRID PLC	GBP	GB00BDR05C01	4 254,00	50 354,31	55 649,11	0,00	55 649,11
NOVO NORDISK AS	DKK	DK0062498333	3 873,00	324 160,82	168 658,47	0,00	168 658,47
Fresenius SE	EUR	DE0005785604	2 600,00	87 204,00	127 348,00	0,00	127 348,00
J Sainsbury PLC	GBP	GB00B019KW72	17 219,00	56 816,59	64 132,19	0,00	64 132,19
PUBLICIS GROUPE	EUR	FR0000130577	1 396,00	134 357,49	123 713,52	0,00	123 713,52
Schneider Electri SE	EUR	FR0000121972	674,00	162 366,60	158 322,60	0,00	158 322,60
EIFFAGE	EUR	FR0000130452	429,00	36 344,88	52 509,60	0,00	52 509,60
DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	DE0005810055	583,00	129 659,20	130 417,10	0,00	130 417,10
VINCI SA	EUR	FR0000125486	694,00	69 219,56	83 314,70	0,00	83 314,70
ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	BE0974293251	1 851,00	89 310,75	101 619,90	0,00	101 619,90
BEIERSDORF AG	EUR	DE0005200000	706,00	87 544,00	66 138,08	0,00	66 138,08
ASM INTERNATIONAL NV	EUR	NL0000334118	82,00	45 821,60	42 443,20	0,00	42 443,20
ASML Holding NV	EUR	NL0010273215	553,00	375 321,10	509 534,20	0,00	509 534,20
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	IE00BYTBXV33	6 164,00	117 516,66	182 146,20	0,00	182 146,20

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
UBSG AG REG	CHF	CH0244767585	2 519,00	80 068,47	99 959,46	0,00	99 959,46
3I GROUP PLC	GBP	GB00B1YW4409	1 573,00	67 611,04	58 820,75	0,00	58 820,75
AENA SME SA	EUR	ES0105046017	11 430,00	225 628,20	272 262,60	0,00	272 262,60
ASHTAD GROUP PLC	GBP	GB0000536739	807,00	48 321,90	47 036,47	0,00	47 036,47
BAE SYSTEMS PLC	GBP	GB0002634946	5 294,00	88 828,87	103 987,12	0,00	103 987,12
DSV PANALPINA A/S	DKK	DK0060079531	158,00	32 393,20	34 164,33	0,00	34 164,33
EXPERIAN PLC	GBP	GB00B19NVL48	1 733,00	79 449,28	66 789,81	0,00	66 789,81
LONZA GROUP AG-REG	CHF	CH0013841017	115,00	65 466,43	66 402,19	0,00	66 402,19
RELX PLC	GBP	GB00B2BODG97	3 353,00	146 747,84	116 044,69	0,00	116 044,69
SAFRAN SA	EUR	FR0000073272	263,00	65 166,85	78 216,20	0,00	78 216,20
TENARIS SA	EUR	LU2598331598	2 696,00	48 716,72	44 510,96	0,00	44 510,96
VONOVIA SE	EUR	DE000A1ML7J1	3 940,00	112 287,18	96 687,60	0,00	96 687,60
WHITBREAD PLC	GBP	GB00B1KJJ408	887,00	31 514,29	25 920,81	0,00	25 920,81
ALCON INC	CHF	CH0432492467	460,00	40 771,79	31 252,74	0,00	31 252,74
Prosus NV	EUR	NL0013654783	343,00	13 154,05	18 127,55	0,00	18 127,55
CELLNEX TELECOM SA	EUR	ES0105066007	1 890,00	63 681,78	51 842,70	0,00	51 842,70
UNIVERSAL MUSIC GPNV	EUR	NL0015000IY2	6 786,00	185 414,00	150 852,78	0,00	150 852,78
SHELL PLC-NEW	EUR	GB00BP6MXD84	3 868,00	116 484,82	121 745,30	0,00	121 745,30
ADYEN NV	EUR	NL0012969182	66,00	97 891,75	90 750,00	0,00	90 750,00
ALLFUNDS GROUP PLC	EUR	GB00BNTJ3546	6 391,00	32 210,64	51 415,60	0,00	51 415,60
ELIA GROUP SA/NV	EUR	BE0003822393	743,00	53 424,74	81 507,10	0,00	81 507,10
MELROSE INDUSTRIES P	GBP	GB00BNGDN821	14 966,00	99 956,23	100 916,73	0,00	100 916,73
CANAL+ SADIR	GBP	FR001400TOD6	5 332,00	13 053,81	16 290,52	0,00	16 290,52
QINETIQ GROUP PLC	GBP	GB00B0WMWD03	8 581,00	41 657,31	43 426,20	0,00	43 426,20
RHEINMETALL AG	EUR	DE0007030009	52,00	67 153,17	81 172,00	0,00	81 172,00
MAGNUM ICE CREAM NV	EUR	NL0015002MS2	629,00	28 545,73	8 564,46	0,00	8 564,46
BESCL	EUR	PTBES0AM0007	84 194,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Montep. EUA Classe B	EUR	PTMGFGHM0004	131 302,00	8 938 258,02	10 821 740,15	0,00	10 821 740,15
BGF US FLEXIBLE A2H	EUR	LU0200684693	168 894,00	6 300 816,48	8 463 278,34	0,00	8 463 278,34
HSBC ASIA EXJPN ACO	EUR	LU0212851702	44 605,00	876 584,94	1 092 822,50	0,00	1 092 822,50
ISHAR MSCI JPN M EUH	EUR	IE00B4225J44	28 879,00	2 679 905,56	3 408 010,79	0,00	3 408 010,79
BNY MELLON-BR EQ-IH€	EUR	IE00BZ7MN712	59 551,00	40 977,04	62 314,17	0,00	62 314,17
XTraks MSCIEUR1C ETF	EUR	LU0274209237	4 403,00	391 822,97	471 913,54	0,00	471 913,54
XTraks MSCI JapanETF	EUR	LU0659580079	68 104,00	2 690 253,00	3 418 003,55	0,00	3 418 003,55
Schroder US LGCAP EH	EUR	LU0271484684	19 804,96	8 045 297,94	9 640 200,93	0,00	9 640 200,93
FRANK-INDIA F-W H1 A	EUR	LU1749025778	11 307,00	160 648,56	153 209,85	0,00	153 209,85
Xtrackrs MSCUSA ETF	EUR	IE00BG04M077	143 477,00	16 450 100,38	19 901 694,67	0,00	19 901 694,67
JPMORGAN F USVAL-IH€	EUR	LU0973530859	22 883,00	3 878 842,65	4 293 994,95	0,00	4 293 994,95
FTemple. Inves.ASIAN	EUR	LU0366765237	45 237,00	910 805,19	1 108 758,87	0,00	1 108 758,87
Amundi Funds EmerMkt	EUR	LU0613075240	12 805,00	1 361 772,01	1 605 490,90	0,00	1 605 490,90
BGF-US Basic VAL-D2	EUR	LU0329591993	31 059,00	2 373 632,57	3 008 685,33	0,00	3 008 685,33
AMUNDI-PI US FGRI2HC	EUR	LU1883855329	536,00	1 446 481,76	1 615 236,00	0,00	1 615 236,00
BGF Global Fund Emer	EUR	LU2087589771	41 131,00	417 508,53	562 672,08	0,00	562 672,08
iShares STOXXMid200	EUR	DE0005933998	7 741,00	396 151,85	468 175,68	0,00	468 175,68
HSBC Gbl Inv FundsBD	EUR	LU2178048414	91 966,00	979 070,03	1 145 804,39	0,00	1 145 804,39
JPMorgan USResearchE	USD	IE00BF4G7076	84 866,00	4 463 210,42	4 965 924,96	0,00	4 965 924,96
iSh Core Eur Cor Bnd	EUR	IE00B3F81R35	31 006,00	3 740 089,59	3 758 857,38	0,00	3 758 857,38
ISH EUR CORP BND IRH	EUR	IE00B6X2VY59	42 727,00	4 209 913,73	4 222 709,41	0,00	4 222 709,41
ALLIANZ FLT NOTPLSWT	EUR	LU1278851099	2 333,00	2 514 392,85	2 567 163,21	0,00	2 567 163,21
DEUT FLT RATE NTS-IC	EUR	LU1534073041	34 250,00	3 140 438,92	3 217 102,50	0,00	3 217 102,50
MORGAN ST€ C DHDG FD	EUR	LU1832968926	24 054,00	868 317,06	903 949,32	0,00	903 949,32
AMUNDI€ Flt Corp ESG	EUR	LU1681041114	82 153,00	9 069 776,14	9 140 293,49	0,00	9 140 293,49
ISHARES CORE €GOVBND	EUR	IE00B4WXJJ64	66 676,00	7 503 050,28	7 396 368,68	0,00	7 396 368,68
AMUNDI ULTSH BSRIC	EUR	FR0011088657	21,00	2 299 666,59	2 348 334,64	0,00	2 348 334,64
Explorer III-CapRisc	EUR	PTXIEEM0005	0,98	12 720,96	11 118,57	0,00	11 118,57
Explorer IV-CapRisc	EUR	PTXIJIM0006	25,00	453 848,53	434 681,20	0,00	434 681,20
NovEnergia II	EUR	LU0296922973	25,46	291 549,34	0,00	0,00	0,00
HCAPITAL II FCR	EUR	PTHPTDIM0006	500,00	460 677,35	498 899,50	0,00	498 899,50
VIP	EUR	PTVIPAHM0005	604 050,00	5 888 339,81	5 948 261,57	0,00	5 948 261,57
Fundimo	EUR	PTYCXTHM0007	319 333,00	2 799 790,30	2 814 920,40	0,00	2 814 920,40
Valor Prime	EUR	PTYDAGHM0008	165 019,59	1 600 499,87	1 603 148,81	0,00	1 603 148,81
CS EUROREAL A	EUR	DE0009805002	16 249,00	21 611,17	18 036,39	0,00	18 036,39
Deka ImmobilienGloba	EUR	DE0007483612	9 735,00	540 779,25	540 584,55	0,00	540 584,55
CORUM Origin	EUR	FR0013398039	2 385,26	2 660 833,44	2 707 269,87	0,00	2 707 269,87
CA PATRIMÓNIO CRESCE	EUR	PTSQBHM0002	113 187,62	2 641 250,29	2 703 497,54	0,00	2 703 497,54
FCR Tur Crescimento	EUR	PTPLGCM0006	596,64	548 119,43	594 006,10	0,00	594 006,10
Instrumentos de capital e unidades de participação				122 017 358,43 €	136 491 848,40 €	- €	136 491 848,40 €

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
PGB 2.875% 21/07/26	EUR	PTOTETOE0012	204 000,00	205 996,88	204 734,40	2 635,23	207 369,63
IRISH 1.7% 15/5/2037	EUR	IE00BV8C9B83	461 000,00	400 006,01	394 270,25	4 959,85	399 230,10
FRTR 0% 25/11/2030	EUR	FR0013516549	14 902 000,00	12 709 539,68	13 013 022,48	0,00	13 013 022,48
BTPS 0.95% 01/12/31	EUR	IT0005449969	9 485 000,00	8 498 370,30	8 464 793,40	7 674,31	8 472 467,71
PBG 1.65% 16/07/2032	EUR	PTOTEYOE0031	2 912 000,00	2 724 998,29	2 717 070,72	22 246,88	2 739 317,60
BTPS 1.8% 01/03/41	EUR	IT0005421703	5 957 000,00	4 484 341,70	4 515 882,56	36 135,80	4 552 018,36
DBR 1.70% 15/08/2032	EUR	DE0001102606	674 000,00	648 844,38	637 880,34	4 363,46	642 243,80
BGB 0.35 22/06/2032	EUR	BE0000354630	2 133 000,00	1 788 815,31	1 811 023,65	3 947,51	1 814 971,16
RAGB 0.90% 20/2/2032	EUR	AT0000A2WSC8	1 409 000,00	1 251 666,09	1 261 097,27	10 943,88	1 272 041,15
SPGB 0.80% 30/7/2029	EUR	ES0000012K53	13 626 000,00	12 645 269,03	12 856 812,30	46 291,07	12 903 103,37
IRISH 0.35% 10/18/32	EUR	IE00BMD03L28	738 000,00	628 124,86	628 074,90	530,75	628 605,65
FRTR 1.25% 25/5/2034	EUR	FR0013313582	11 931 000,00	10 127 626,13	10 096 012,20	90 299,69	10 186 311,89
RAGB 3.2% 15/07/2039	EUR	AT0000A3D3Q8	1 274 000,00	1 282 756,86	1 242 493,98	18 987,84	1 261 481,82
DBR 0% 15/05/2036	EUR	DE0001102549	9 903 000,00	7 418 266,72	7 322 278,20	0,00	7 322 278,20
BGB 1.45% 22/06/2037	EUR	BE0000344532	2 222 000,00	1 820 849,98	1 785 710,30	17 036,35	1 802 746,65
SPGB 1.85% 30/07/35	EUR	ES0000012E69	9 549 000,00	8 446 162,57	8 462 419,29	75 018,51	8 537 437,80
Títulos de dívida pública e outros emissores públicos				75 081 634,78 €	75 413 576,24 €	341 071,13 €	75 754 647,37 €
MONTPI 3 5% 25/06/29	EUR	PTCMGAOM0046	400 000,00	399 508,00	403 368,00	7 287,67	410 655,67
ABIBB 1.5% 18/4/2030	EUR	BE6276040431	70 000,00	65 800,00	66 346,00	742,19	67 088,19
AIFP 1% 08/03/2027	EUR	FR0013241346	100 000,00	96 305,00	98 457,00	819,18	99 276,18
TLSAU 1.375% 26/3/29	EUR	XS1966038249	100 000,00	94 212,00	95 573,00	1 058,56	96 631,56
ENELIM 5.625 21/6/27	EUR	XS0306646042	50 000,00	53 531,50	52 306,50	1 494,86	53 801,36
SAPGR 1.25% 10/03/28	EUR	DE000A2TSTF5	100 000,00	96 154,00	97 510,00	1 017,12	98 527,12
NESNVX0.125 12/11/27	EUR	XS2170362672	140 000,00	131 128,20	134 314,60	23,97	134 338,57
DEPWGR 1% 13/12/2027	EUR	XS1734533372	160 000,00	153 268,80	155 737,60	83,29	155 820,89
MCD 1.75% 05/03/28	EUR	XS1403264291	100 000,00	97 025,00	97 630,00	1 165,07	98 795,07
VW 4.25% 15/02/2028	EUR	XS2554488978	200 000,00	205 096,00	205 414,00	7 452,05	212 866,05
PG 1.20% 30/10/2028	EUR	XS1900752814	100 000,00	94 974,00	96 418,00	207,12	96 625,12
TTEFP 0.75% 12/07/28	EUR	XS1443997819	100 000,00	93 858,00	94 990,00	355,48	95 345,48
RDSALN 1.50% 07/4/28	EUR	XS2154418730	100 000,00	96 087,00	97 555,00	1 105,48	98 660,48
DGFP 1.625% 18/01/29	EUR	FR0013397452	100 000,00	95 294,00	96 896,00	1 549,32	98 445,32
WMT 4.875% 21/9/2029	EUR	XS0453133950	61 000,00	67 129,28	65 846,45	831,02	66 677,47
WFC 1.50% 24/05/2027	EUR	XS1617830721	173 000,00	167 026,31	170 527,83	1 578,33	172 106,16
KO 0.125% 09/03/2029	EUR	XS2307863642	176 000,00	157 789,28	162 141,76	179,62	162 321,38
IBESM 3.125 22/11/28	EUR	XS2558916693	100 000,00	101 244,00	101 253,00	342,47	101 595,47
ORAFP 2% 15/01/2029	EUR	FR0013396520	200 000,00	194 248,00	195 564,00	3 846,58	199 410,58
VIEFP 1.59 10/1/2028	EUR	FR0012663169	100 000,00	96 452,00	98 051,00	1 550,79	99 601,79
EOANGR 0.375 29/9/27	EUR	XS2103014291	115 000,00	108 657,75	110 902,55	111,06	111 013,61
VZ 1.375% 02/11/2028	EUR	XS1405766624	171 000,00	162 585,09	164 879,91	386,51	165 266,42
BASGR 4% 08/03/2029	EUR	XS2595418323	100 000,00	104 072,00	103 642,00	3 276,71	106 918,71
VOD 1.875% 20/11/29	EUR	XS1721422068	100 000,00	96 199,00	96 605,00	215,75	96 820,75
NESNVX 3.5% 17/01/30	EUR	XS2717309855	150 000,00	155 383,50	154 614,00	5 019,86	159 633,86
TOYOTA 3.125 11/7/29	EUR	XS2744121943	100 000,00	100 522,00	100 616,00	1 489,73	102 105,73
HSBC 0.641% 24/09/29	EUR	XS2388491289	200 000,00	182 224,00	188 294,00	347,72	188 641,72
EDPPL 1.875 21/09/29	EUR	XS2459544339	100 000,00	94 985,00	96 399,00	523,97	96 922,97
IBM 1.50% 23/05/2029	EUR	XS1617845679	100 000,00	94 427,00	96 160,00	916,44	97 076,44
ENGIFP 1.375 28/2/29	EUR	FR0013284254	100 000,00	94 143,00	95 786,00	1 156,51	96 942,51
PEP 1.125% 18/03/31	EUR	XS1963555617	100 000,00	90 273,00	91 218,00	890,75	92 108,75
BPLN 1.637%26/06/29	EUR	XS1637863546	100 000,00	94 558,00	96 269,00	847,65	97 116,65
MCFP 0.375% 11/02/31	EUR	FR0013482841	100 000,00	86 698,00	88 263,00	332,88	88 595,88
NOVNVX 1.375 14/8/30	EUR	XS1769041192	100 000,00	92 910,00	93 972,00	527,40	94 499,40
SRGIM 0.625%30/06/31	EUR	XS2358231798	100 000,00	84 187,00	87 519,00	316,78	87 835,78
UNANA 1.375% 04/9/30	EUR	XS1873209172	150 000,00	138 063,00	140 295,00	672,43	140 967,43
SOCGEN 4.25%16/11/32	EUR	FR001400DZ01	300 000,00	316 497,00	315 153,00	1 606,85	316 759,85
BNFP 3.47% 22/05/31	EUR	FR001400I3C5	100 000,00	100 953,00	101 692,00	2 129,53	103 821,53
MBGGR 3.25% 10/01/32	EUR	DE000A3LSYH6	120 000,00	118 674,00	120 188,40	3 803,84	123 992,24
JPM 1.001% 25/7/2031	EUR	XS2033262622	150 000,00	134 850,00	136 444,50	658,19	137 102,69
UCGIM 0.85% 16/01/31	EUR	XS2289133758	200 000,00	172 736,00	178 252,00	1 616,16	179 868,16
ABNANV 3.875%15/1/32	EUR	XS2747610751	200 000,00	205 605,20	204 344,00	7 452,74	211 796,74
MS 2.95% 07/05/2032	EUR	XS2446386430	200 000,00	195 062,00	195 648,00	3 863,29	199 511,29
SANFP 1.375% 21/3/30	EUR	FR0013324357	200 000,00	189 192,00	189 576,00	2 154,79	191 730,79
SIEGR 3.375 24/08/31	EUR	XS2589790109	200 000,00	207 066,00	204 214,00	2 404,11	206 618,11
SANTAN 3.25 27/05/32	EUR	XS3081016654	400 000,00	400 864,00	397 668,00	7 800,00	405 468,00
ISPIM 5.125 29/08/31	EUR	XS2673808726	200 000,00	221 878,00	218 312,00	3 510,27	221 822,27

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
ABIBB 2.875% 02/4/32	EUR	BE6320935271	185 000,00	182 833,65	181 409,15	3 992,71	185 401,86
ACAFP 3.875% 20/4/31	EUR	FR001400HCR4	400 000,00	416 326,00	411 840,00	10 871,23	422 711,23
BAC 1.102%24/05/2032	EUR	XS2345798271	200 000,00	179 068,00	178 042,00	1 340,52	179 382,52
BBVASM 3.625%7/6/30	EUR	XS2835902243	200 000,00	207 026,00	205 356,00	4 131,51	209 487,51
BNP 4.125% 26/09/32	EUR	FR001400KY44	400 000,00	421 436,00	416 196,00	4 384,93	420 580,93
C 3.75% 14/05/2032	EUR	XS2577826386	150 000,00	154 201,50	152 080,50	3 575,34	155 655,84
CABKSM 4.25% 06/9/30	EUR	XS2676814499	300 000,00	319 218,00	314 556,00	4 086,99	318 642,99
NDAFH 0.50% 19/03/31	EUR	XS2321526480	100 000,00	85 393,00	87 803,00	394,52	88 197,52
DT 4.5% 28/10/30	EUR	XS0553728709	120 000,00	130 940,40	130 304,40	961,64	131 266,04
BMO Float 12/04/2027	EUR	XS2798993858	1 300 000,00	1 301 866,60	1 302 067,00	7 072,04	1 309 139,04
BBVASM Flt 07/06/27	EUR	XS2835902839	1 000 000,00	1 002 036,40	1 002 860,00	1 670,00	1 004 530,00
SANTAN Float 29/1/26	EUR	XS2293577354	2 800 000,00	2 809 996,00	2 800 952,00	13 758,58	2 814 710,58
LLOYDS Float 05/3/27	EUR	XS2775724862	1 400 000,00	1 404 510,80	1 400 406,00	2 865,45	1 403 271,45
BNP Float 20/03/26	EUR	FR001400OTTO	600 000,00	600 720,00	600 096,00	389,17	600 485,17
BNP Float 20/03/2029	EUR	FR001400YCA5	1 400 000,00	1 400 996,00	1 403 584,00	1 083,06	1 404 667,06
MS Float 19/03/27	EUR	XS2790333616	1 650 000,00	1 653 954,49	1 651 402,50	1 608,15	1 653 010,65
MS Float 05/04/2029	EUR	XS3215634570	400 000,00	400 068,00	399 868,00	1 582,78	401 450,78
GS Float 23/01/2029	EUR	XS2983840435	1 600 000,00	1 603 313,20	1 606 768,00	8 829,33	1 615 597,33
BAC Float 28/01/2028	EUR	XS2987787939	2 100 000,00	2 104 759,80	2 102 583,00	9 865,92	2 112 448,92
C Float 14/05/2028	EUR	XS2819338091	2 100 000,00	2 103 284,60	2 104 557,00	7 414,40	2 111 971,40
TD Float 16/04/2026	EUR	XS2803392021	200 000,00	200 174,00	200 094,00	1 027,09	201 121,09
TD Float 10/09/2027	EUR	XS2898732289	200 000,00	200 188,00	200 810,00	323,77	201 133,77
SANFP Float 11/03/27	EUR	FR001400Y1H8	900 000,00	902 379,15	901 107,00	1 253,70	902 360,70
SRGIM Float 15/04/26	EUR	XS2802190459	500 000,00	500 838,00	500 180,00	2 628,17	502 808,17
NWG Float 13/01/2026	EUR	XS2576255751	800 000,00	804 960,00	800 120,00	5 342,22	805 462,22
NWG Float 09/01/2026	EUR	XS2745115597	700 000,00	702 095,60	700 021,00	4 294,03	704 315,03
NWG Float 11/06/2028	EUR	XS3091038078	1 100 000,00	1 103 024,00	1 104 224,00	1 724,80	1 105 948,80
SOCGEN Float 19/1/26	EUR	FR001400N9V5	1 200 000,00	1 203 889,00	1 199 844,00	6 093,07	1 205 937,07
TOYOTA Float 09/2/27	EUR	XS2757373050	900 000,00	904 224,00	903 321,00	3 481,40	906 802,40
BNS Float 10/06/2027	EUR	XS2838482052	200 000,00	200 174,00	200 486,00	317,66	200 803,66
BNS Float 06/03/29	EUR	XS3017243570	1 300 000,00	1 300 579,70	1 304 745,00	2 431,00	1 307 176,00
RY Float 02/07/2028	EUR	XS2853494602	2 300 000,00	2 300 566,50	2 302 553,00	15 302,16	2 317 855,16
RY Float 13/06/2029	EUR	XS3094269241	600 000,00	602 988,00	602 070,00	816,00	602 886,00
NACN Float 06/03/26	EUR	XS2780858994	300 000,00	300 414,00	300 162,00	501,00	300 663,00
NACN Float 10/3/2029	EUR	XS3017932602	550 000,00	552 774,20	553 019,50	981,11	554 000,61
ANZ Float 21/05/2027	EUR	XS2822525205	2 100 000,00	2 101 467,32	2 104 116,00	5 897,85	2 110 013,85
ABNANV Float 15/1/27	EUR	XS2747616105	2 400 000,00	2 415 280,00	2 408 040,00	13 655,20	2 421 695,20
ABNANV Float 21/1/28	EUR	XS2979675258	500 000,00	501 947,26	501 350,00	2 490,00	503 840,00
CAT Float 10/06/2027	EUR	XS3090072391	500 000,00	501 045,00	500 920,00	745,25	501 665,25
BACR Float 08/05/28	EUR	XS2815894071	1 600 000,00	1 604 946,30	1 604 784,00	6 466,49	1 611 250,49
SIEGR Float 27/05/27	EUR	XS3078501767	2 100 000,00	2 103 850,00	2 102 541,00	4 830,58	2 107 371,58
UCGIM Float 20/11/28	EUR	IT0005622912	2 400 000,00	2 406 759,00	2 409 144,00	7 702,80	2 416 846,80
RABOBK Float 11/3/26	EUR	XS2712747182	300 000,00	302 043,00	301 005,00	1 298,00	302 303,00
RABOBK Float 16/7/28	EUR	XS2860946867	1 400 000,00	1 398 587,74	1 401 596,00	7 758,61	1 409 354,61
VW Float 27/03/2026	EUR	XS2794650833	1 000 000,00	1 001 920,00	1 000 720,00	222,33	1 000 942,33
NDAFH Float 21/02/29	EUR	XS3008569777	800 000,00	801 307,00	801 736,00	2 474,58	804 210,58
CABKSM Flt 19/09/28	EUR	XS2902578322	1 200 000,00	1 202 650,00	1 203 900,00	1 147,90	1 205 047,90
BFCM Float 12/01/26	EUR	FR001400N3K1	400 000,00	400 732,00	400 012,00	2 200,00	402 212,00
BFCM Float 05/3/2027	EUR	FR001400OEP0	500 000,00	502 527,50	501 775,00	1 000,88	502 775,88
ISPIM Float 16/04/27	EUR	XS2804483381	2 020 000,00	2 027 116,80	2 025 332,80	11 324,18	2 036 656,98
INTNED Flt 02/10/26	EUR	XS2697966690	300 000,00	302 166,00	300 924,00	2 041,43	302 965,43
DANBNK Float 10/4/29	EUR	XS3044346784	900 000,00	903 203,00	902 106,00	5 434,43	907 540,43
BMW Float 05/06/26	EUR	XS2835763702	600 000,00	597 924,00	599 808,00	985,05	600 793,05
JPM Float 06/06/2028	EUR	XS2838379639	900 000,00	902 778,00	902 502,00	1 599,00	904 101,00
MBGGR Float 09/04/26	EUR	DE000A3LW3B3	800 000,00	798 608,00	799 864,00	4 142,13	804 006,13
CM Float 29/01/2027	EUR	XS2755443459	400 000,00	402 040,00	401 560,00	1 979,73	403 539,73
OPBANK Flt 28/03/27	EUR	XS2794477518	900 000,00	902 631,43	901 089,00	181,35	901 270,35
RBOSGR Flt 28/11/26	EUR	DE000A4EBME7	300 000,00	300 414,00	300 546,00	713,72	301 259,72
CM Float 18/10/2028	EUR	XS2921540030	800 000,00	803 386,50	803 120,00	4 548,71	807 668,71
NOVOB Float 27/05/27	EUR	XS3002552134	700 000,00	701 349,17	700 567,00	1 610,19	702 177,19
CCEP Float 02/06/27	EUR	XS3085615345	700 000,00	702 254,00	700 434,00	1 375,89	701 809,89
MBGGR Float 19/08/27	EUR	DE000A3L2RQ4	600 000,00	601 704,00	601 218,00	1 811,73	603 029,73
Outros títulos de dívida				64 051 248,52 €	64 059 022,95 €	318 755,55 €	64 377 778,50 €
DEPOSITOS ORDEM	EUR				62 181,56		62 181,56
DEPOSITOS ORDEM	EUR				9 936 178,24		9 936 178,24
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI					9 998 359,80 €	- €	9 998 359,80 €

NOTA 7 – OUTRAS ENTIDADES

Nesta rubrica encontram-se os valores referentes a transações a liquidar em 2026, no montante de 3.132,28€ no Ativo (Vendas, Amortizações e Rendimentos) e 2.655.800,39€ 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 669.162,05€ 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 2025, o **VaR Global a 1 ano** do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** era de **44.462.607,87€**. 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 15,68% no período de um ano.

<i>Value-at-Risk</i>	Valor	%	Total Ativos em análise
Mark-to-Market (Total da Carteira)	283 594 047,34 €		
Risco Global	44 462 607,87 €	15,68%	
Risco de Mercado	44 075 178,85 €	15,54%	
Risco Taxa de Juro	6 975 361,87 €	2,46%	140 132 425,87 €
Risco de Variação de Preços com Ações	35 446 197,27 €	12,50%	85 073 763,84 €
Risco Imobiliário	4 083 929,79 €	1,44%	16 335 719,13 €
Risco de Spread	1 364 314,38 €	0,48%	64 377 778,50 €
Risco Cambial	1 512 469,87 €	0,53%	7 562 349,34 €
Risco de Concentração	0,00 €	0,00%	276 624 274,27 €
Risco com Produtos Derivados	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco de Crédito	1 459 824,78 €	0,51%	9 998 359,80 €

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 **44.075.178,85€**.

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 conseqüente 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

6 975 361,87 €

2,46%

Obrigações	Soma Valor Mercado SMV _i	Média ponderada duration	Soma por rating de MV _i *dur _i	Capital necessário por rating Risco _{txj}
AAA	7 964 522,00 €	9,75	77 676 329,45 €	900 376,92 €
AA+ a AA-	38 541 287,25 €	5,28	203 580 958,93 €	2 618 720,70 €
A+ a A-	72 248 428,08 €	2,21	159 826 510,96 €	2 124 807,18 €
BBB+ a BBB-	21 378 188,54 €	5,26	112 380 076,08 €	1 331 457,07 €
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

140 132 425,87 €

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 6.975.361,87€/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:

- Global – ações cotadas em mercados regulamentados de países membros Área Económica Europeia (EEA) ou da OCDE;
- 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

35 446 197,27 €

12,50%

Ações	Soma Valor Mercado SMV _i	Soma Valor Mercado após choque SMV _i	Capital necessário Risco _{acc}
Ações cotadas mercado EAA/OCDE	8 854 713,62 €	5 153 443,33 €	3 701 270,29 €
FIM's ações foco mercado EAA/OCDE	70 487 977,46 €	41 024 002,89 €	29 463 974,57 €
Ações cotadas mercado não-EAA/OCDE	-	-	-
FIM's ações foco mercado não-EAA/OCDE	5 731 072,76 €	2 762 377,07 €	2 968 695,69 €

Ativos em análise

85 073 763,84 €

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 35.446.197,27€/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 calibrada 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		4 083 929,79 €	1,44%
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	16 335 719,13 €	12 251 789,34 €	4 083 929,79 €
Fundos de Investimento Mobiliário	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Ativos em análise			16 335 719,13 €

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 4.083.929,79 €/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.

Obrigações	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-	8 162 876,35 €	0,65	5 291 222,26	122 362,00
A+ a A-	47 861 199,68 €	0,55	26 532 022,04	897 090,91
BBB+ a BBB-	8 353 702,47 €	1,03	8 609 718,85	344 861,47
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

64 377 778,50 €

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 1.364.314,38€ representando 0,48% 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.

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 ^{up} _{cmb}	Capital necessário para choque negativo Risco ^{down} _{cmb}
USD	4 965 924,96 €	6 621 233,28 €	3 972 739,97 €	-1 655 308,32 €	993 184,99 €
SEK	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
CHF	516 543,74 €	688 724,99 €	413 234,99 €	-172 181,25 €	103 308,75 €
GBP	1 877 057,83 €	2 502 743,77 €	1 501 646,26 €	-625 685,94 €	375 411,57 €
JPY	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
DKK	202 822,81 €	270 430,41 €	162 258,24 €	-67 607,60 €	40 564,56 €
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

7 562 349,34 €

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 1.512.469,87€, o que representa 0,53% 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 (dívida 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

0,00 €

0,00%

Risco Concentração	Exposição por Grupo Económico	Risco ² _{conc}
Standard	0	-
Solvência II sem rating; Instituições Financeiras e de Crédito	0	-
Obrigações com garantia	0	-
Imóveis	0	-
Gov. não membros EEA	0	-
Total	0	0,00 €

Ativos em análise

276 624 274,27 €

Pressuposto:

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

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

RISCO DE CRÉDITO

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

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

- Exposições que não sendo diversificadas, a contraparte tem notação de crédito;
- 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		1 459 824,78 €	0,51%	
Depósitos Bancários por Grupo Económico	Notação Rating	Soma Valor Mercado SMV	Loss Given Default LGD	Probability of default PD
C. E. Montepio Geral	BBB	9 936 178,24 €	9 936 178,24 €	0,24%
Caixa Geral Depósitos	A	62 181,56 €	62 181,56 €	0,05%
Ativos em análise			9 998 359,80 €	

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 1.459.824,78€. De assinalar os upgrades verificados no Banco Montepio no decorrer do ano, de BBB- para BBB, e na Caixa Geral de Depósitos, de A- para A, o que conduziu para a diminuição no valor do VaR de Crédito, conjuntamente com a redução de exposição em depósitos.

Complementarmente à análise de sensibilidade efetuada, é realizada também a monitorização à componente obrigacionista da carteira. Assim a 31 de dezembro de 2025, 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 2025 no nível A, considerando a escala *Standard & Poors*.

	dez/25	dez/24
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 28,52% 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/25
% da carteira total de ações com liquidação em 0-1 dias*:	28,52%
Custos de transação associados	39,44 bp
Ativos em análise	85 073 763,84 €

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	24,29	4,96	2,19	12,33	30,01	26,23
10	25,60	8,74	4,30	17,79	27,45	16,13
15	26,33	12,95	4,48	18,66	23,57	14,01
20	27,06	15,71	5,87	17,74	21,74	11,89
25	27,79	18,45	7,18	16,89	18,56	11,13
30	28,52	21,07	6,84	17,35	15,16	11,06

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	4,81	17,22	9,43	39,53	155,34	98,89
10	10,73	31,22	19,32	67,09	170,14	21,13
15	17,39	44,80	25,04	90,03	154,88	13,97
20	24,94	56,25	32,60	107,82	144,74	5,35
25	32,28	67,18	39,84	124,44	128,77	0,00
30	39,44	77,70	46,84	121,77	108,81	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 30,00%.

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	140 132 426 €	3,95	5,95
Soberanos	75 754 647 €	6,77	8,41
Corporate	64 377 779 €	0,63	3,07
Invest Indireto (FIO)	33 554 779 €	2,95	n.a.
Total	173 687 205 €	3,76	5,95

A exposição em obrigações, na carteira do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** é de 61,25% sendo que a exposição direta representa 49,42% e a exposição indireta 11,83%. A duração total da carteira de dívida é de 3,76 e a maturidade é de 5,95.

ÍNDICE BETA

O índice Beta (β) é uma medida que permite comparar a volatilidade de uma carteira ou fundo com o mercado representativo como um todo. Normalmente, para um portfólio este é o benchmark definido pela política de investimento. Em termos gerais, os portfólios com betas menores que 1,0 são consideradas menos voláteis do que o benchmark e vice-versa.

Em relação à carteira **Fundo**, utilizando um histórico de 3 anos, o beta mostra o resultado de 0,99, significa que a carteira é menos volátil e apresenta um risco sistemático mais baixo do que o mercado que o representa.

Fundo	Índice Beta	Histórico - N° Meses
PPR 5 ESTRELAS	0,9868	36

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.	25 033 536,16 €	8,88
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).	9 993 188,59 €	3,54
Desvalorização EUR vs. USD 10% - O efeito da desvalorização do Euro face ao Dólar em 10% propagou-se a outras moedas e aos mercados acionistas por via da correlação.	2 731 387,49 €	0,97
Crise Financeira Grega (2015) - Simula o impacto do período de resistência do Governo Grego, por via do referendo realizado, até à chegada ao acordo final exigido pelos seus credores para a realização de profundas reformas económicas, e a permanência na Zona Euro.	-2 153 497,38 €	-0,76
em 10% propagou-se a outras moedas e aos mercados acionistas por via da correlação.	-2 731 387,49 €	-0,97

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.	-26 642 188,18 €	-9,45
Falência da Lehman (2008) - Retornos(rendibilidades) históricos durante o mês seguinte à falência da Lehman Brothers em 2008.	-18 113 724,71 €	-6,42
A pandemia de COVID-19 provocou um dos choques mais rápidos e severos na história dos mercados financeiros globais, caracterizado por uma fase de pânico inicial, seguida por uma recuperação desigual impulsionada por estímulos massivos. Pânico global levou a quedas superiores a 30% logo na fase inicial nas principais bolsas mundiais.	-17 524 781,46 €	-6,21
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.	-12 950 333,34 €	-4,59
Queda Mercado Acionista 10% - Mercados Global/Europeu/Asiático e Japonês desvalorizam 10% (tendo em conta os efeitos de propagação de choque correlacionados, definidos no âmbito do modelo).	-9 993 188,59 €	-3,54

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 2025.

CONCENTRAÇÕES DE RISCO NÃO EVIDENTES NOS PONTOS ANTERIORES

Não identificadas.

ALTERAÇÕES FACE AO PERÍODO ANTERIOR

Não houve factos relevantes a assinalar.



| 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 2025 (que evidencia um total de 286 637 800 euros, um valor do Fundo de 283 594 047 euros e um resultado líquido de 59 682 265 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 2025 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) concluimos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do Fundo para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas,

modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas atividades;

- (v) avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e os acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- (vi) comunicamos com os encarregados da governação, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria, incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificada durante a auditoria.

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

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

Sobre o relatório de gestão

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

Lisboa, 15 de abril de 2026



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.

📍 R. Carmo, 42- 6.º | 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 | NIPC 501 965 963

Entidade autorizada, supervisionada e registada na ASF-Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões sob o n.º 3805

