

# RELATO FINANCEIRO 2023

## FUNDO POUPANÇA REFORMA PPR BiG MODERADO

# ÍNDICE

<b>RELATÓRIO DE GESTÃO.....</b>	<b>3</b>
Sumário Executivo.....	4
Síntese Económica e Mercados.....	5
O Fundo de Pensões .....	10
Política de Investimento .....	12
Estratégia e Atuação .....	14
Composição da Carteira .....	16
Riscos Materiais.....	17
Sustentabilidade.....	19
<b>Demonstrações Financeiras .....</b>	<b>20</b>
Posição Financeira.....	21
Demonstração de Resultados .....	22
Demonstração dos Fluxos de Caixa .....	23
Notas às Demonstrações Financeiras.....	24
Gestão de Risco.....	29
<b>CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS .....</b>	<b>39</b>



# RELATÓRIO DE GESTÃO



## SUMÁRIO EXECUTIVO

Na transição de 2022 para 2023, as expectativas traçavam um potencial cenário de recessão, ainda associado ao recrudescimento da inflação e ao cariz altamente restritivo das políticas monetárias da FED e do BCE, a que se adicionava o conflito bélico entre a Rússia e a Ucrânia e as disruptões daí resultantes. A evolução económica viria a revelar-se, no final do ano, menos gravosa do que o esperado, com a inflação a mostrar sinais de abrandamento, o que levou a FED e o BCE a porem termo ao ciclo de subida de taxas de juro, respetivamente em julho e setembro. No caso da FED, as taxas subiram 500 pb ao longo de 17 meses. No caso do BCE, tratou-se do ciclo de subida de taxas de juro mais agressivo da sua história, com as taxas de referência a aumentarem 450 pb em cerca de 15 meses.

O primeiro trimestre do ano ficou marcado, a nível dos mercados financeiros, pela instabilidade nalguns Bancos regionais norte-americanos, assistindo-se à derrocada do *Silicon Valley Bank* (EUA) – que acabaria por ser comprado por um valor simbólico pelo HSBC – e do *Crédit Suisse*, que viria a ser adquirido pelo UBS.

Os mercados voltaram, entretanto, a terreno positivo e sucederam-se movimentos alternados de subida e descida, em reação, a cada momento, à atuação dos bancos centrais e expetativas criadas pelos mesmos, bem como à divulgação dos indicadores económicos. O ano terminou com elevadas rendibilidades e algum otimismo para o futuro próximo, face à perspetiva de redução das taxas de juro no segundo semestre de 2024. As principais Bolsas mundiais, à exceção das chinesas, recuperaram das quedas de 2022, batendo, nalguns casos, níveis máximos históricos, designadamente as Bolsas norte americanas. O índice norte-americano S&P500 valorizou-se 24,2% e, na Europa, o Eurostoxx 50 subiu 19,2% e o MSCI Europe 16,6%.

O comportamento positivo dos mercados financeiros manteve-se à margem de alguns acontecimentos inesperados no último trimestre do ano: a 7 de outubro, ocorreu um ataque terrorista no Sul de Israel, junto à Faixa de Gaza, perpetrado por militantes do Hamas, que invadiram um festival de música, fazendo mais de duas centenas de reféns – metade dos quais ainda não libertados à data atual - penetrando ao mesmo tempo em postos militares israelitas e *kibutz*, fazendo inúmeras vítimas mortais, naquilo que foi considerado o pior ato de violência contra o Estado judeu desde a sua formação, em 1948.

Daí em diante, Israel deu início a uma retaliação militar contra o Hamas na Faixa de Gaza, mantendo-se um cenário beligerante desde então, com o êxodo de milhares de civis e gerando uma crise humanitária na zona. Em consequência, o equilíbrio de forças no Médio Oriente foi perturbado, com diversos países a marcarem posições, quer do lado do Médio Oriente, como é o caso da Síria e Irão, quer do lado Ocidental, nomeadamente por parte dos EUA, Reino Unido e União Europeia, registando-se ataques militares pontuais em resposta a algumas ofensivas, de que se destacam os ataques a navios de mercadorias no Mar Vermelho por milícias *Houthis* do Iémen (que o Irão apoia).

O impacto extremamente positivo do último trimestre, com **novembro a ser o melhor mês do ano, permitiu que 2023 terminasse de forma muito favorável**, com o desempenho dos mercados acionistas e dos mercados de dívida a proporcionarem retornos positivos, tendo o **Fundo Poupança Reforma PPR BiG MODERADO** encerrado o ano com uma rendibilidade de **6,32%**<sup>1</sup> e com um valor total de carteira de **40.857.264,65€**.

---

<sup>1</sup> Rendibilidade calculada com base na data de valorização das Unidades de Participação (UP). Assim, para cotação no início do período foi considerada a UP do final do ano 2022, isto é, a UP valorizada com as cotações dos ativos de 30 de dezembro de 2022 e juros decorridos contados até 1 de janeiro de 2023 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação). A UP considerada para o final de 2023 foi a UP valorizada com cotações dos ativos de 29 de dezembro de 2023 e juros decorridos contados até 1 de janeiro de 2024 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação).

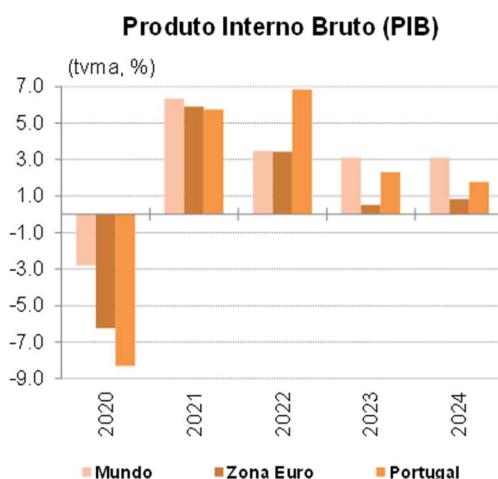
# SÍNTSE ECONÓMICA E MERCADOS

## EVOLUÇÃO ECONÓMICA

### ECONOMIA MUNDIAL

O ano de 2023 foi marcado pela forte resiliência da atividade económica, quando o enquadramento observado – geopolítico e económico – levou a que se temesse, durante grande parte do ano, a ocorrência de uma recessão global (veja-se que o declive da *yield curve* nos EUA atingiu níveis acentuadamente negativos, semelhantes aos que precederam recessões anteriores, a que acresce o facto de, desde 1945, a inflação norte-americana nunca ter caído de 5% para 3% sem que tivesse ocorrido uma recessão nos 18 meses seguintes).

A recessão global não só foi evitada, como se verificou, inclusivamente, uma aceleração da atividade económica a nível global, com os EUA, o Japão e o conjunto dos BRIC a acelerarem e apenas a Europa a abrandar. Para a surpreendente resiliência da atividade económica contribuíram também a robustez do mercado de trabalho e imobiliário, o comportamento favorável do consumo privado, principalmente nos EUA, beneficiando dos elevados stocks de poupança dos particulares constituídos durante a pandemia e das medidas de apoio públicas adotadas e da estabilidade financeira, não obstante a crise dos bancos regionais dos EUA no 1.º trimestre do ano e a possibilidade de surgirem efeitos desfasados das restrições da política monetária sobre a atividade económica.



### ECONOMIA DA ZONA EURO

A atividade económica na região arrancou o ano de 2023 a exibir um ligeiro acréscimo em cadeia de 0,1% no 1º trimestre, tendo voltado a expandir 0,1% e no 2º trimestre, mas regressando às quedas no 3º trimestre (-0,1%) e estagnando no último trimestre do ano (um comportamento fraco, mas acabando, ainda assim, por evitar a entrada da economia da Zona Euro numa situação de recessão técnica na 2ª metade do ano, como estava a ser antecipado pelo mercado). A economia da região voltou a abrandar no conjunto de 2023, para um crescimento de cerca de 0,5%, depois das expansões de 3,4% e 5,9% em 2022 e 2021, respetivamente, sendo condicionada, designadamente, pelo contexto de elevada inflação e pelo impacto económico das elevadas taxas de juro.

Ao longo do ano, assistiu-se a uma manutenção da tendência de queda da inflação iniciada ainda no final de 2022, com a inflação homóloga a fechar o ano de 2023 nos 2,9% (em dezembro), ainda acima do objetivo de inflação de médio prazo do BCE, de 2,0%, mas já bem aquém do observado no final de 2022 (+9,2%), bem como do pico máximo de 10,6% registado em outubro de 2022. A inflação subjacente revelou uma maior resiliência, tendo inclusive atingido um pico máximo em 2023 (de +5,7% em março), mas fechado o ano num nível (+3,4% em dezembro) também abaixo do observado no final de 2022 (+5,2%). Em termos médios anuais, a inflação desceu em 2023, dos 8,4% verificados em 2022 para 5,4%.

Face ao contexto de persistência de elevada inflação subjacente ao longo de grande parte do ano, assim como às perspetivas de que a inflação permanecesse elevada durante demasiado tempo, o BCE deu em 2023,

mais concretamente até à reunião de setembro, continuidade ao ciclo de subida das suas taxas de juro diretoras, iniciado em meados de 2022, tendo aumentado essas taxas em 200 pb (50 pb em fevereiro e em março e 25 pb em maio, junho, julho e setembro), mantendo depois as taxas inalteradas nas restantes reuniões do ano. Tratou-se do ciclo de subida de taxas de juro do BCE mais agressivo da sua história, com as taxas de referência a aumentarem 450 pb em cerca de 15 meses (entre julho de 2022 e setembro de 2023). Consequentemente, a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento (*refi rate*) fechou o ano nos 4,50% e a taxa de depósitos nos 4,00%, níveis em que deverão permanecer até meados deste ano, altura em que o BCE deverá dar início ao processo de gradual redução das taxas de juro.

## ECONOMIA PORTUGUESA

O PIB português iniciou o ano de 2023 a exibir uma forte e inesperada expansão em cadeia de 1,5% no 1.º trimestre, acelerando bastante face ao trimestre anterior (+0,5% no 4.º trimestre de 2022), tendo depois desacelerado para 0,1% no 2.º trimestre e contraído 0,2% no 3.º trimestre, uma correção que já era esperada e que poderá ter refletido o facto do forte crescimento no 1.º trimestre (tal como sucedeu em 2022) poder ter igualmente resultado de problemas estatísticos de medição da atividade económica. No entanto, a economia regressou aos crescimentos no derradeiro trimestre do ano, ao expandir-se 0,8%, ascendendo a novos níveis máximos históricos da série trimestral (iniciada em 1978) e ficando 5,4% acima do PIB do 4.º trimestre de 2019, antes do início da pandemia.

Em termos anuais, depois de o PIB ter registado um crescimento de 6,8% em 2022, o ritmo mais elevado desde 1987 – após a expansão de 5,7% em 2021 e a diminuição histórica de 8,3% em 2020, na sequência dos efeitos marcadamente adversos da pandemia Covid-19 na atividade económica –, a economia portuguesa abrandou o crescimento em 2023, para 2,3%, ficando acima das previsões do Governo no Orçamento de Estado para 2024, realizadas em outubro, bem como da Comissão Europeia e da OCDE, ambas em novembro, tendo ficado ainda mais acima dos 2,1% previstos pelo Banco de Portugal em dezembro e em linha com os 2,3% projetados em outubro pelo FMI. A procura interna apresentou um contributo positivo para o crescimento anual do PIB em 2023, embora inferior ao observado no ano anterior, verificando-se uma desaceleração do consumo privado e do investimento. O contributo da procura externa líquida também foi positivo em 2023, mas menos intenso que em 2022, tendo as exportações e as importações desacelerado significativamente.

Ao nível dos preços, e tal como sucedeu na Zona Euro e praticamente a nível global, depois do forte agravamento da taxa de inflação (medida pelo IHPC) ao longo de 2022, assistiu-se em Portugal, em 2023, também a uma manutenção da tendência de queda da inflação iniciada ainda no final de 2022 (igualmente beneficiando do corte da taxa de IVA para 0% de vários bens alimentares essenciais), com a inflação homóloga a fechar o ano nos 1,9% (em dezembro), já um pouco abaixo do target de 2,0% do BCE e bem aquém do observado no final de 2022 (+9,8%), bem como do pico máximo de 10,6% registado em outubro de 2022. Em termos médios anuais, a inflação desceu para 5,3% em 2023, após os 8,1% observados em 2022.

No mercado laboral, observou-se, segundo as estimativas mensais do Instituto Nacional de Estatística (INE), uma diminuição da taxa de desemprego ao longo de 2023, dos 6,7% de dezembro de 2022 para 6,6% em dezembro de 2023, após um pico máximo de 7,0% observado logo no início do ano. Todavia, em termos anuais, assistiu-se a uma subida da taxa de desemprego dos 6,0% verificados em 2022 para 6,5% em 2023, prevendo-se uma ligeira subida em 2024 nos 6,6%, embora com riscos a permanecerem ascendentes e especialmente dependentes da resiliência do crescimento económico.

A taxa de poupança dos particulares desceu em 2022, dos 10,6% em 2021 para 6,5%, prolongando a trajetória de redução iniciada já em 2021 (em 2022 exacerbada pelo aumento da inflação), com os dados disponíveis a

levarem-nos a estimar um regresso às subidas em 2023, para 6,6%, prevendo-se depois um novo aumento em 2024. O aperto das condições financeiras observado contribuiu, em geral, para uma maior propensão a poupar e as elevadas taxas de juro provocaram mesmo um aumento da poupança forçada, uma vez que uma maior parcela do rendimento disponível acabou por ter de ser afeta às prestações dos créditos, em detrimento de ser afeta ao consumo.

## MERCADOS FINANCEIROS

No ano de 2023 assistiu-se à manutenção da tendência de melhoria do sentimento dos mercados que havia sido iniciada no último trimestre de 2022, traduzindo-se num ano de ganhos, designadamente para os mercados acionistas, depois da queda registada no ano anterior, motivada, essencialmente, pelo choque da invasão russa da Ucrânia no início desse ano, que provocou uma escalada dos preços das mercadorias e implicou, inevitavelmente, uma alteração das perspetivas de crescimento da atividade e dos preços na generalidade das economias, assim como um forte aperto da política monetária. O ano de 2022 acabou por ser o primeiro ano em que, pela primeira vez nas últimas duas décadas, se observou um comportamento desfavorável dos principais mercados de ações e obrigações em simultâneo.

Com exceção das bolsas chinesas, as principais bolsas mundiais conseguiram recuperar em 2023, batendo em alguns casos níveis máximos históricos, designadamente as bolsas norte-americanas. Em todo o caso, os preços das ações foram flutuando bastante ao longo do ano, influenciados por fatores como a crise em vários bancos regionais dos EUA e a queda do *Credit Suisse* no 1.º trimestre, a continuação – e até reforço, a partir do início do conflito no Médio Oriente em outubro – da instabilidade geopolítica, a inteligência artificial, os dados e as expectativas para a inflação, os elevados níveis das taxas de juro globais, os receios sobre os criptoativos, a transição energética ou os eventos climáticos extremos.

Grande parte do ano de 2023 ocorreu num contexto de persistência da elevada inflação, principalmente nas economias desenvolvidas, que motivou a continuação do aperto monetário por parte dos bancos centrais na Europa e nos EUA, para níveis máximos desde o ano 2000 nos EUA e da história do Euro, superando as expectativas iniciais dos mercados, o que conduziu a uma subida significativa das taxas de juro de mercado a nível global e acabou por pressionar todos os ativos de risco, em especial as ações. Efetivamente, as *yields* dos treasuries americanos a 10 anos chegaram mesmo, no final de outubro, a ultrapassar os 5% (máximos desde 2007).

No entanto, nos últimos meses de 2023 observou-se um arrefecimento da inflação, provocado, numa fase inicial, pela redução dos preços de energia (destaque-se a forte redução dos preços do gás natural na Europa), mas também, posteriormente, pelo arrefecimento da atividade económica, devido ao aperto da política monetária. Esse novo contexto levou os ativos de risco a voltarem a ganhar atratividade, proporcionando o chamado *rally* nas ações globais, que foi liderado pelo setor tecnológico.

Mas, no computo geral, a forte valorização do **mercado acionista** em 2023 acabou por estar associada à resiliência da atividade económica, particularmente nos EUA, onde a recessão foi evitada e, em vez de a economia abrandar, de acordo com as expectativas de mercado, acelerou, crescendo cerca de 2 p.p. acima das referidas expectativas (contribuindo, assim, para o melhor desempenho das bolsas norte-americanas).

Os principais **índices de ações dos EUA** registaram fortes subidas em 2023, com o S&P 500 a avançar 24,2%, recuperando totalmente da queda de 19,4% observada em 2022, encerrando o ano apenas 0,6% abaixo dos máximos históricos registados no dia 3 de janeiro de 2022. O Nasdaq exibiu uma subida ainda superior (+43,4%), beneficiando do referido forte comportamento do setor tecnológico e sendo suportado

designadamente pelo *rally* nas cotadas da inteligência artificial, terminando o ano 6,5% abaixo dos máximos históricos registados no dia 4 de janeiro de 2022, ao passo que o *Dow Jones* valorizou 13,7%, tendo batido níveis máximos históricos no final do ano (dia 28 de dezembro).

**Na Europa**, o índice *Eurostoxx 50* subiu 19,2% – com destaque, em termos setoriais, para as valorizações observadas no retalho (+34,4%), na tecnologia (+31,7%), na construção (+30,6%) e nos serviços financeiros (+26,8%) –, com o índice português *PSI* a valorizar 11,7%. O comportamento ascendente foi transversal à generalidade das praças europeias: a maior subida coube ao italiano *FTSE MIB* (+28,0%) e a menor ao britânico *FTSE 100* (+3,8%), este último particularmente prejudicado pela elevada inflação britânica e pela necessidade de mais subidas de taxas por parte do Banco de Inglaterra.

O índice *MSCI* global valorizou 20,1% em 2023 (-19,8% em 2022), fechando o ano em níveis máximos desde janeiro de 2022 e apenas 4,2% abaixo dos níveis máximos históricos registados em novembro de 2021.

As **yields da dívida pública de referência** desceram nas principais economias, refletindo as expectativas de inversão das políticas monetárias restritivas que se foram intensificando nos últimos meses do ano. Na **Alemanha**, as *yields* a 2 anos desceram 36 pb, para 2,404% e 55 pb nos 10 anos, para 2,024%, neste último caso afastando-se dos 2,968% da sessão de dia 3 de outubro, quando fechou num máximo desde julho de 2011, mas permanecendo bem acima dos níveis mínimos históricos (-0,856%) registados em 09/03/2020. Nos **EUA**, as *yields* a 2 anos desceram 18 pb para 4,250%, tendo estabilizado nos 10 anos, em 3,879%, mas, neste último caso, depois de terem chegado, no final de outubro, a ultrapassar os 5% (máximos desde 2007), continuando bem acima dos mínimos da série iniciada em 1979 registados em 04/08/2021 (0,507%).

Os **spreads de crédito** apresentaram movimentos favoráveis nos índices de CDS (*Credit Default Swaps*) em *investment grade*, fechando o ano em níveis mínimos desde o início de 2022 (o índice *Itraxx Cross-Over* desceu 172 pb, para os 310 pb, o *Itraxx Financials* 32 pb, para 68 pb, e o *Itrax* 31 pb, para 58 pb). Também se observou um desagravamento nos **spreads das yields da dívida pública dos países periféricos da Zona Euro**, com a Grécia a destacar-se pela positiva (-102 pb, para um spread de 104 pb), seguida de Itália (-47 pb, para 168 pb) e de Portugal (-38 pb, para 63 pb), que continuou com um spread inferior ao de Espanha (-12 pb, para 97 pb), num contexto de melhoria dos *ratings* atribuídos pelas principais agências de notação financeira para Portugal (em setembro a *Fitch* subiu o rating de BBB+ para A- e em novembro a *Moody's* de Baa2 para A3, a melhor notação desde 2011) e para a Grécia (em setembro a *Moody's* subiu de Ba3 para Ba1, em outubro a *S&P* de BB+ para BBB- e em dezembro a *Fitch* de BB+ para BBB-).

Com a antecipação e concretização de decisões de política monetária mais restritivas pelo BCE, no ciclo de subidas com maior rapidez e intensidade da história do BCE, as **taxas Euribor** apresentaram marcadas subidas em 2023 (+178 pb nos 3 meses, +117 pb nos 6 meses e +22 pb nos 12 meses, estas últimas começando a corrigir nos últimos meses do ano, refletindo as expectativas de inversão do ciclo da política monetária em meados de 2024), depois de já terem observado em 2022 os maiores aumentos num ano desde o início das séries históricas em 1999 (+270 pb nos 3 meses, +324 pb nos 6 meses e +379 pb nos 12 meses) e após terem fechado 2021 perto de mínimos históricos (observados no mês de dezembro de 2021). As taxas Euribor fecharam o ano de 2023 em 3,909% nos 3 meses, 3,861% nos 6 meses e 3,513% nos 12 meses, mas depois de terem tocado em níveis máximos desde novembro de 2008 nos últimos meses do ano – nos 3 meses, em meados de novembro (4,002%), nos 6 meses, no início de outubro (4,138%), e, nos 12 meses, no final de setembro (4,228%).

Já os índices gerais de **mercadorias** registaram descidas, com o índice compósito *CRB Index* a recuar 5,0% e o *GSCI* 12,2% (depois das fortes subidas de 19,5% e 8,7% observadas em 2022), este último sendo penalizado pelas classes da energia (classe com maior peso no índice e que exibiu a maior queda, de 14,8%), num contexto

de descidas dos preços do *brent* e do *WTI* (*West Texas Intermediate*) de 10,3% e 10,7% (os preços do gás na Europa caíram 56,8% face ao fecho de 2022, após terem subido 13,0% em 2022 e 243% em 2021, tendo fechado o ano em 89,7% num nível já abaixo do máximo histórico de final de agosto de 2022), das agrícolas (-17,8%) e dos metais de base (-6,3%), sendo, no entanto, suportado pelo gado (+1,4%) e pelos metais preciosos (+12,1%).

## PRINCIPAIS RISCOS E INCERTEZAS PARA 2024

A **economia global deverá desacelerar em 2024**, o que tenderá a suportar uma descida da inflação, permitindo às principais autoridades monetárias mundiais iniciar o ciclo descendente das taxas de juro, em especial durante a 2<sup>a</sup> metade do ano. Apesar de num contexto de crescimento económico relativamente reduzido, designadamente na Zona Euro, este cenário é consistente com a perspetiva de uma “aterragem suave” das economias, com a inflação a ser controlada sem grande impacto desfavorável na atividade e mercado laboral.

Contudo, este cenário relativamente benigno para a economia global está sujeito a diversos riscos e incertezas, vendo-se com grande probabilidade a manutenção em 2024 da instabilidade geopolítica que caracterizou o ano passado, com os conflitos militares em curso (Rússia/Ucrânia e Médio Oriente) a não deverem ser de rápida resolução, a que acresce os vários focos de instabilidade que têm surgido, como foi o recente caso dos ataques a embarcações no Mar Vermelho no Iémen, com impacto no comércio internacional.

Na verdade, os riscos geopolíticos à entrada de 2024 permanecem elevados, destacando-se, designadamente, a possibilidade de a guerra entre Israel e o Hamas se transformar num conflito mais alargado no Médio Oriente. Este cenário poderia envolver uma guerra mais aberta entre Israel e o Hezbollah a partir da fronteira com o Líbano, levando a um maior envolvimento do Irão. Outro risco tem a ver com a possibilidade de intensificação do conflito entre os rebeldes *Houthis* do Iémen e forças ocidentais, em especial dos EUA e do Reino Unido, que têm defendido as embarcações e atacado posições desses rebeldes. Para evitarem os ataques, muitos navios têm-se visto forçados a recorrer a rotas marítimas alternativas (designadamente contornando o continente africano), aumentando, significativamente, o tempo e os custos das viagens, o que, para a economia global, representa uma perturbação das cadeias de abastecimento e um aumento dos custos de produção.

De referir também o risco de um maior envolvimento do Irão, não de forma direta, mas através de grupos de rebeldes alinhados com os seus interesses – como são exemplo os *Houthis* no Mar Vermelho –, poder originar mais perturbações no transporte de petróleo e gás através do Estreito de Ormuz, pressionando em alta, uma vez mais, os custos de produção. Outros fatores políticos e geopolíticos que introduzem incerteza e riscos sobre o contexto económico global incluem, designadamente, as tensões entre os EUA e a China – tanto em termos de supremacia tecnológica (com impactos no comércio e investimento globais), como em torno da questão de Taiwan –, bem como as eleições Presidenciais dos EUA e para o Parlamento Europeu, ambas a acontecerem neste ano de 2024. Também um abrandamento superior ao esperado da economia chinesa constitui um risco descendente para a economia mundial, nomeadamente, uma correção superior à esperada do setor imobiliário.

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

# O FUNDO DE PENSÕES

A carteira de ativos do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG MODERADO** encerrou o mês de dezembro de 2023 com o valor de **40.857.264,65€**. O ano terminou com um sentimento de mercado otimista, que se verificou durante a maior parte do ano, em que a valorização da carteira foi permanecendo em terreno positivo, com destaque para os meses de novembro e dezembro, alavancadas pelas expetativas do mercado quanto ao início e evolução da reversão do ciclo da política monetária restritiva.

O Fundo obteve uma **rendibilidade nos últimos 12 meses**, medida pela variação da cotação das unidades de participação, de **6,32%**<sup>2</sup>.



## MERCADO DE FUNDOS DE PENSÕES

No início de 2023, o valor do Fundo de Pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos foi extinto e integrado na Caixa Geral de Aposentações. O mercado nacional de fundos de pensões sofreu assim uma redução na ordem dos 3 mil milhões de euros, o que resultou num crescimento automático da quota dos restantes operadores do mercado.

O mercado de fundos de pensões, de acordo com os dados estatísticos<sup>3</sup> da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), ascendia em 2023 a um volume de ativos de 18.979 M€, o que traduz o decréscimo de 11% face ao final de 2022, essencialmente explicado pela extinção do Fundo de Pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos.

A Futuro, como membro da direção da associação representativa do setor, a APFIPP – Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios, continua a desempenhar um papel ativo e permanente na

<sup>2</sup> Rendibilidade calculada com base na data de valorização das Unidades de Participação (UP). Assim, a UP final considerada para o final de 2022 foi a valorizada com as cotações dos ativos 30 de dezembro de 2022 e juros decorridos contados até 1 de janeiro de 2023 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação). A UP final considerada para o final de 2023 foi a valorizada com as cotações dos ativos de 29 de dezembro de 2023 e juros decorridos contados até 1 de janeiro de 2024 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação).

<sup>3</sup> Estatísticas provisórias ASF-Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

defesa dos interesses do setor e dos seus Clientes, é a 4<sup>a</sup> principal Sociedade Gestora de Fundos de Pensões do mercado Nacional e oferece todas as soluções legalmente disponíveis no âmbito de Complementos de Reforma, destinado a Particulares e Empresas.

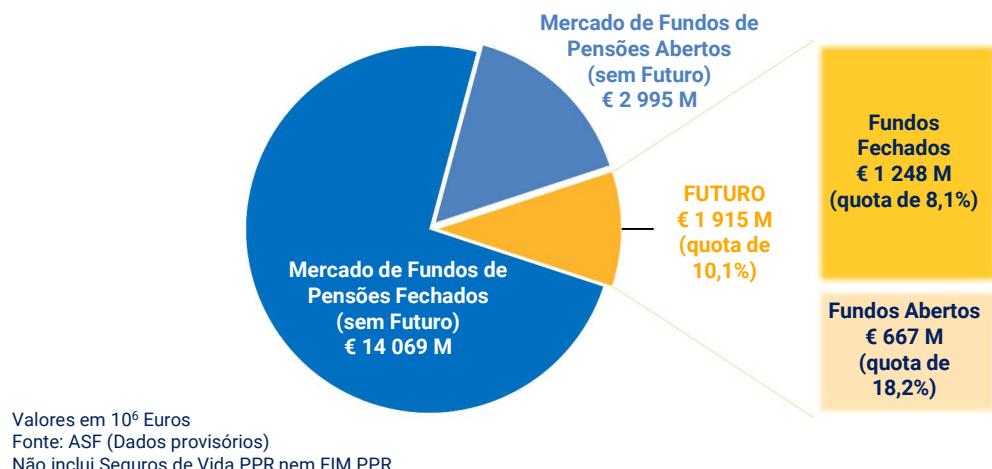
Salienta-se também que, de entre os quinze maiores fundos de pensões do mercado, a Futuro tem sob sua gestão três: o Fundo Montepio Geral, com uma quota de 4,3%, o Fundo NAV – EPE / SINCTA, com uma quota de 1,4% e o Fundo PPR 5 ESTRELAS com uma quota de 1% e 195,4 milhões de euros de ativos. Este último continua a classificar-se como o maior PPR do mercado sob a forma jurídica de fundo de pensões, sendo que o PPR GARANTIA DE FUTURO ocupa o segundo lugar na mesma categoria de fundos, com uma quota de 0,6% e um volume de ativos de 110,1 milhões de Euros.

## EVOLUÇÃO DA ATIVIDADE DA FUTURO

O volume total das carteiras geridas atingiu 1.915 Milhões de Euros e o crescimento face a 2022 cifrou-se em 6,9%, tendo origem quer nas boas rendibilidades alcançadas no final do ano, quer no crescimento das contribuições para os diversos fundos, em particular nos PPR e outros fundos abertos. A componente de fundos fechados registou um menor crescimento relativo face aos fundos abertos, que resulta essencialmente do aumento, quer das taxas de desconto, quer das rendibilidades. Com efeito, a conjugação destes dois fatores contribuiu para o reforço do rácio de cobertura de responsabilidades nos fundos de benefício definido, reduzindo a necessidade de contribuições avultadas por parte dos Associados, na maioria dos fundos em causa.

## QUOTA DE MERCADO DA FUTURO

A Futuro terminou 2023 com uma quota de mercado 10,1%, o que representa um crescimento de 20% face ao ano anterior.



# POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A política de investimento do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG MODERADO**, que esteve em vigor durante o ano de 2023, 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. A política de investimento tem ainda o objetivo de promover a maximização do retorno das aplicações, num quadro em que a estratégia seguida em matéria de afetação de ativos se encontra adequada ao nível de risco em que o Fundo se deve manter tendo em consideração o perfil de risco dos Participantes a que o mesmo se destina.

## PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

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

O quadro abaixo resume as grandes linhas quanto às aplicações delineadas pela política de investimento seguida para o **Fundo Poupança Reforma PPR BiG MODERADO** em matéria de afetação de ativos, incluindo os limites de exposição.

EM 2023

SEGMENTOS	31 dez 2022	31 mar 2023	30 jun 2023	30 set 2023	31 dez 2023	POLÍTICA DE INVESTIMENTOS
						Limites
Titulos de Rendimento Fixo	63,19%	64,59%	67,42%	66,84%	68,92%	40% - 80%
Titulos de Rendimento Variável	22,48%	23,50%	21,59%	18,95%	16,37%	0% - 30%
Investimentos Alternativos	7,89%	6,99%	6,61%	6,96%	6,93%	0% - 20%
Líquidez	6,44%	4,92%	4,39%	7,25%	7,78%	0% - 20%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	

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

- a. O **Fundo** poder investir em participações de organismos de investimento imobiliário (OII), num **limite máximo de 20%**, de acordo com a restrição prevista para a componente de investimentos alternativos. **Não estar prevista a possibilidade de aquisição de terrenos ou de edifícios** para a carteira de ativos do **Fundo**.
- b. 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 2023, teve como principal objetivo assegurar a adequação da exposição do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG MODERADO** às regras e limites legais de diversificação e dispersão prudenciais, bem como aos princípios gerais da política de investimento.

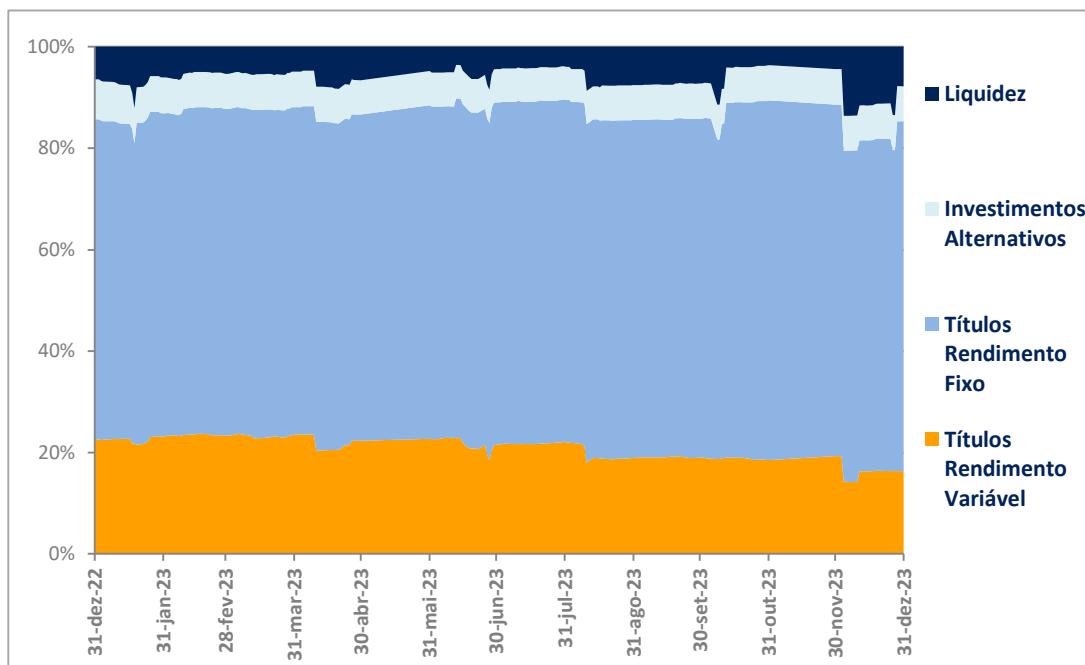
Em 31 de dezembro de 2023, a composição da carteira de ativos do **Fundo de Pensões cumpria com a generalidade das restrições e limites legais de diversificação e dispersão prudenciais**, bem como **com os princípios gerais da política de investimento**.

# ESTRATÉGIA E ATUAÇÃO

A orientação estratégica definida para 2023 assentou na perspetiva de continuação de inflação elevada, com tendência descendente, com as taxas de juro a manterem-se elevadas durante o ano e de uma economia resiliente.

## EVOLUÇÃO DA ALOCAÇÃO DE ATIVOS

EM 2023



## POSICIONAMENTO E MOVIMENTOS REALIZADOS NA CARTEIRA

O Fundo Poupança Reforma PPR BiG MODERADO valorizou em 2023, embora em menor escala que os principais índices de referência, devido essencialmente ao posicionamento mais defensivo ao longo do ano. O ano ficou marcado pela volatilidade no mercado de obrigações, associado à incerteza em torno da evolução da Política Monetária dos Bancos Centrais. Confirmou-se a tendência de descida das métricas de inflação ao longo do ano, mas os níveis ainda permaneceram acima dos objetivos dos Bancos Centrais. O rendimento médio da carteira (*yield*), por iniciar o ano num nível bastante mais alto, acabou por ser o principal fator a contribuir para *performance*, contrabalançando a volatilidade nas curvas de taxa de juro. No segmento acionista, e apesar de alguns momentos de incerteza, a tendência foi genericamente de subida ao longo do ano, com contributos expressivos da exposição ao setor de Tecnologia, Consumo e ao mercado japonês.

Durante a primeira metade do ano, o evento com maior impacto no mercado foi a turbulência em torno do setor financeiro (Banca Regional nos EUA e posteriormente a queda do *Credit Suisse*), que teve impacto expressivo no segmento de dívida subordinada. No entanto, dados os fundamentais sólidos do setor a par de um binómio risco/retorno atrativo, a classe acabou por recuperar, e ainda ter *performance* positiva no ano. Na componente acionista, o foco esteve no segmento de Inteligência Artificial, com o mercado a antecipar uma mudança de paradigma económico bastante significativa. Isto favoreceu as estratégias com maior viés para as grandes empresas tecnológicas mundiais.

Na segunda metade do ano, e a par do continuar do conflito entre Rússia e Ucrânia, despoletou um novo conflito, desta vez no Médio Oriente, entre Israel e o Hamas, que também trouxe mais volatilidade aos mercados. Dado o perfil mais defensivo da estratégia, o impacto acabou por ser pouco significativo.

Durante a primeira metade do ano a exposição a obrigações foi predominantemente em estratégias dinâmicas, mercados emergentes de curto prazo, segmento de dívida subordinada e crédito *Investment Grade* europeu. Na segunda metade do ano, após a recuperação do segmento de dívida subordinada de banca, foi-se gradualmente reduzindo a exposição, por contrapartida da implementação de nova exposição no segmento de Governos. Na componente acionista optou-se por ir diversificando a exposição geograficamente ao longo do ano, implementando uma nova exposição ao mercado japonês na primeira metade do ano, por contrapartida da redução da exposição ao mercado norte-americano. Foi ainda feita uma reconversão da exposição ao setor do Consumo, passando de estratégias enviesadas para os bens de luxo, para o segmento de consumo de bens essências, com vista reduzir o beta da carteira.

## PERSPECTIVAS PARA 2024

Embora no arranque do ano de 2023 a recessão económica não se tenha concretizado como inicialmente era antecipado e o efeito das tensões geopolíticas não se tenha feito sentir de forma intensa, **para o ano de 2024 mantêm-se, contudo, as incertezas quanto à evolução dos preços e do crescimento económico, ao período de tempo com taxas de juro ainda em níveis elevados e quanto ao ritmo de eventuais descidas das mesmas**, mantendo-se o risco de recessão, ainda que ténue, sobre as principais economias mundiais. Existem também **receios adicionais** relacionados com os possíveis efeitos resultantes de acontecimentos importantes em 2024, de onde se destacam as **eleições nos Estados Unidos**, no mês de novembro.

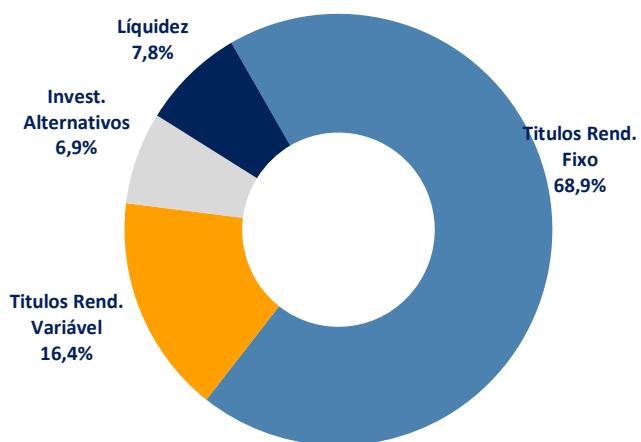
## COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Em 2023 assistiu-se a uma forte recuperação na generalidade dos mercados, com destaque para o desempenho dos principais **índices acionistas**, que apesar da volatilidade verificada, com descidas acentuadas durante o 3º trimestre, terminaram o ano com resultados muito positivos. Os **mercados obrigacionistas**, depois dos efeitos negativos nos preços das obrigações, consequência da subida das taxas de juro, acabaram o ano de 2023 de forma positiva, com a expectativa das taxas já terem atingido o seu valor mais alto e com a perspetiva de que as descidas se iniciem em 2024.

## ESTRUTURA DA CARTEIRA

31 DE DEZEMBRO DE 2023

Segmento	VALOR	%
Titulos de Rendimento Fixo	28 156 960,03 €	68,92%
Titulos de Rend. Variável	6 690 024,44 €	16,37%
Investimentos Alternativos	2 831 953,05 €	6,93%
Líquidez	3 178 327,14 €	7,78%
<b>TOTAL</b>	<b>40 857 264,65 €</b>	<b>100,00%</b>



O investimento do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG MODERADO** é composto, maioritariamente, nas diferentes classes de ativos que não a Liquidez, por participações em Organismos de Investimento Coletivo (OIC).

## RISCOS MATERIAIS

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

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

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

### ANÁLISE VAR (VALUE AT RISK)

PPR BIG Moderado		31-dez-23		31-dez-22	
Em termos absolutos (€)					
Mark-to-Market (Total da Carteira)		40 857 264,65 €	%	37 726 661,26 €	%
VaR Global (1 ano)		5 124 953,72 €	12,54%	4 383 722,03 €	11,62%
VaR Mercado		3 123 700,62 €	7,65%	3 734 383,59 €	9,90%
Risco Taxa de Juro		0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%
Risco de Variação de Preços com Ações		3 083 255,55 €	7,55%	3 623 495,39 €	9,60%
Risco Imobiliário		0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%
Risco de Spread		0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%
Risco Cambial		148 530,87 €	0,36%	373 387,42 €	0,99%
Risco de Concentração		0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%
VaR Crédito		3 356 403,60 €	8,21%	1 544 911,57 €	4,10%

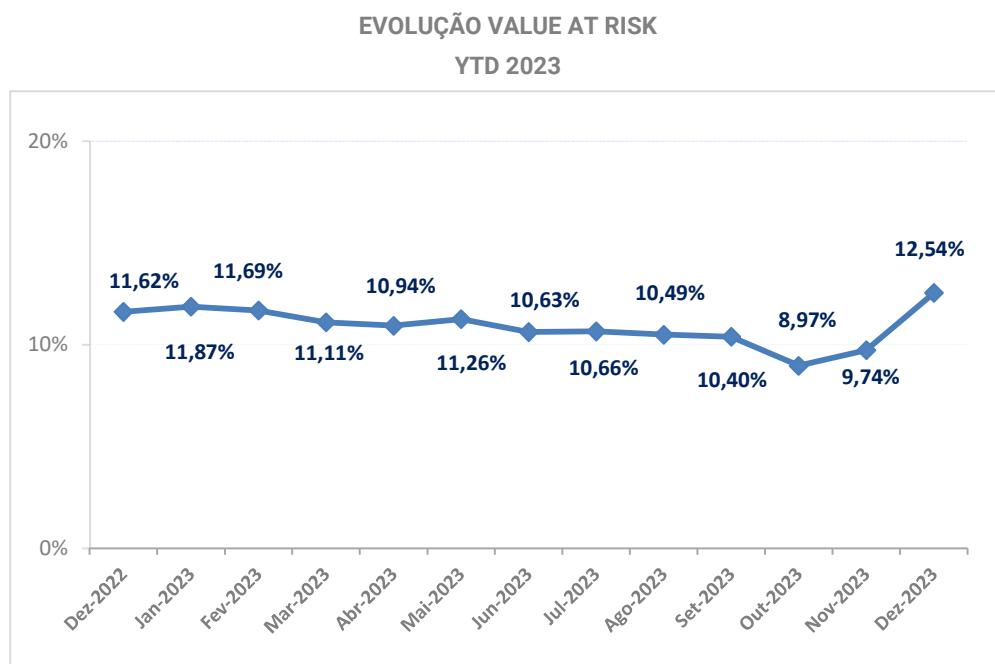
#### Nota:

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 BiG MODERADO**, no final do ano de 2023, era de 5.124.953,72€, correspondendo a 12,54% do valor do Fundo. Em relação a dezembro de 2022, o VaR Global a 1 ano aumentou de 11,62%.

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 2022, devido sobretudo à desvalorização da componente acionista da carteira que se reflete no "Risco de Variação de Preços com Ações". O VaR de Crédito da carteira aumentou, passando de 4,10% em 2022, para 8,21% em dezembro de 2023, em virtude de uma maior exposição em liquidez.



## OUTRAS MEDIDAS DE RISCO

31 DE DEZEMBRO DE 2023

Medidas de Risco	Excess Return	Sharpe Ratio
Últimos 12 meses	107,16%	0,95
Últimos 3 Anos	100,77%	-0,04

**Nota:**

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

## SUSTENTABILIDADE

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

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

A incorporação de fatores ambientais, sociais e de governação nos mecanismos de análise e seleção de estratégias é uma prática incorporada na filosofia de investimento e que deverá ser progressivamente considerada como um pilar de gestão e seleção de ativos que compõem a carteira. A estratégia de gestão implementada pretende assegurar que no processo de seleção de investimentos se agreguem critérios financeiros tradicionais a aspetos Ambientais, Sociais e de Governo das Sociedades (ESG) tentando promover a sustentabilidade do mercado, no médio/longo prazo. Na seleção das estratégias de investimento que compõem a alocação da carteira é avaliado o uso de informação ESG para gerar valor acrescentado e atenta-se aos processos de integração de fatores ESG e às práticas na utilização das posições detidas (voto e compromisso) no seu processo de investimento e processo de tomada de decisão. Considera-se que os fatores ESG são integrados pelos gestores no processo de investimento pelo facto de poderem ter impacto na receita, custos operacionais, vantagem competitiva e custos de capital.”.



## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

# POSIÇÃO FINANCEIRA

## Fundo PPR BIG MODERADO DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA

ATIVO	Notas	31/dez/2023	31/dez/2022
<b>INVESTIMENTOS</b>			
Terrenos e edifícios		- €	- €
Instrumentos de capital e unidades de participação		37 678 937,51 €	35 296 056,79 €
Títulos de dívida pública		- €	- €
Outros títulos de dívida		- €	- €
Empréstimos concedidos		- €	- €
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI		5 593 521,59 €	2 578 457,21 €
Outras Aplicações		- €	- €
	6	<b>43 272 459,11 €</b>	<b>37 874 514,00 €</b>
<b>OUTROS ATIVOS</b>			
<b>Devedores</b>			
Entidade gestora		- €	- €
Estado e outros entes públicos		- €	- €
Depositários		- €	- €
Associados		- €	- €
Participantes e beneficiários		- €	- €
Outras entidades	7	- €	- €
		- €	- €
Acréscimos e diferimentos	8	<b>907,45 €</b>	- €
	Total do Ativo	<b>43 273 366,56 €</b>	<b>37 874 514,00 €</b>
<b>PASSIVO</b>			
<b>Credores</b>			
Entidade gestora		75 927,94 €	140 777,07 €
Estado e outros entes públicos		726,05 €	876,68 €
Depositários		- €	- €
Associados		- €	- €
Participantes e beneficiários		- €	- €
Outras entidades	7	<b>2 339 447,92 €</b>	<b>6 198,99 €</b>
		<b>2 416 101,91 €</b>	<b>147 852,74 €</b>
Acréscimos e diferimentos	8	- €	- €
	Total do Passivo	<b>2 416 101,91 €</b>	<b>147 852,74 €</b>
<b>VALOR DO FUNDO</b>			
<b>VALOR DA UNIDADE DE PARTICIPAÇÃO</b>			
		<b>10,2082 €</b>	<b>9,6016 €</b>

O Contabilista Certificado

22 de março de 2024

# DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

## Fundo PPR BIG MODERADO DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

	Notas	31/dez/2023	31/dez/2022
Contribuições	1	3 862 454,24 €	10 481 629,34 €
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	2	3 146 379,24 €	4 070 300,28 €
Ganhos líquidos dos investimentos	3	2 636 645,43 €	- 3 442 246,89 €
Rendimentos líquidos dos investimentos	4	93 769,17 €	89 813,41 €
Outros rendimentos e ganhos	4	- €	- €
Outras despesas	5	315 886,21 €	256 675,36 €
<b>Resultado líquido</b>		<b>3 130 603,39 €</b>	<b>2 802 220,22 €</b>

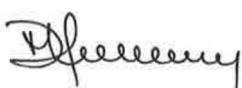
O Contabilista Certificado

22 de março de 2024

# DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

## Fundo PPR BIG MODERADO DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

	31/dez/2023	31/dez/2022
<b>FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS</b>		
Contribuições:		
Associados	- €	- €
Participantes	3 320 551,77 €	8 298 856,53 €
Beneficiários	- €	- €
Transferências:		
De fundos de pensões	541 902,47 €	2 182 772,81 €
Capitais vencidos:		
Remição	- €	- €
Vencimentos	432 693,07 €	190 493,98 €
Transferências:		
Para fundos de pensões	447 382,38 €	1 172 515,52 €
Reembolsos fora das situações legalmente previstas	2 266 303,79 €	2 707 290,78 €
Remunerações:		
De gestão	364 391,84 €	425 985,38 €
De depósito e guarda de ativos	- €	- €
Outros rendimentos e ganhos	9 488,34 €	- €
Outras despesas	17 194,88 €	36 067,76 €
<b>Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais</b>	<b>343 976,62 €</b>	<b>5 949 275,92 €</b>
<b>FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>		
RECEBIMENTOS:		
Alienação / reembolso dos investimentos	21 235 416,39 €	14 101 209,14 €
Rendimentos dos investimentos	92 861,72 €	89 629,40 €
PAGAMENTOS:		
Aquisição de investimentos	18 598 233,77 €	20 980 205,26 €
Comissões de transação e mediação	58 738,23 €	53 389,87 €
Outros gastos com investimentos	- €	- €
<b>Fluxo Líquido das Atividades de Investimento</b>	<b>2 671 306,11 €</b>	<b>- 6 842 756,60 €</b>
Variações de caixa e seus equivalentes	3 015 282,73 €	- 893 480,68 €
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	- 218,34 €	19 609,47 €
Disponibilidades no início do período	2 578 457,21 €	3 452 328,42 €
<b>Disponibilidades no fim do período</b>	<b>5 593 521,59 €</b>	<b>2 578 457,21 €</b>



O Contabilista Certificado

22 de março de 2024

# NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

## NOTA INTRODUTÓRIA

O Fundo Poupança Reforma PPR BiG MODERADO é um fundo de pensões aberto e apenas permite adesões individuais. Tem um património autónomo, tendo como objetivo conceder pensões de reforma aos participantes, podendo ainda conceder reembolsos antecipados. Foi autorizado em 21 de setembro de 2017 e a sua comercialização teve início em 22 de janeiro de 2018.

A sua carteira poderá ser constituída por títulos de rendimento fixo, de rendimento variável, investimentos alternativos e por depósitos em instituições de crédito. O Fundo Poupança **Reforma PPR BiG MODERADO** é gerido pela Futuro, SA.

As demonstrações financeiras do fundo reportam-se ao ano findo em 31 de dezembro de 2023 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 adequada, continuidade, regime contabilístico do acréscimo, consistência de apresentação, materialidade e agregação, compensação e informação comparativa.

## POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

### ESPECIALIZAÇÃO DO EXERCÍCIO

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

### CONTRIBUIÇÕES

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

### REEMBOLSOS PAGOS

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

### VALORIZAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS

O critério de valorização dos ativos é o seguinte:

#### Instrumentos de Dívida

- 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 reflete o seu presumível valor de realização. Essa cotação é procurada em sistemas internacionais de informação de cotações tais como a *Bloomberg* ou outros que sejam considerados credíveis pela Sociedade Gestora.

c. Ativos a deter até à Maturidade

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

d. Momento de Referência

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

### Instrumentos de Capital

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

## COMISSÕES

### COMISSÕES DE GESTÃO

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

### COMISSÕES DE BANCO DEPOSITÁRIO

Neste Fundo não há lugar ao pagamento de comissão de banco depositário.

## 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/2023	31/dez/2022
<b>Contribuições</b>		
Associados	- €	- €
Participantes	3 320 551,77 €	8 298 856,53 €
Beneficiários	- €	- €
Transf <sup>ra</sup> de outros fundos pensões/seguros	541 902,47 €	2 182 772,81 €
<b>Total Contribuições</b>	<b>3 862 454,24 €</b>	<b>10 481 629,34 €</b>

Na rubrica Contribuições vemos a respetiva desagregação por tipo de contribuição efetuada no ano de 2023, verificando-se um decréscimo substancial no total das entradas no fundo, suportado por uma descida bastante acentuada tanto nas entradas dos participantes como nas transferências de outros fundos, relativamente ao ano anterior.

## NOTA 2 - BENEFÍCIOS PAGOS

	31/dez/2023	31/dez/2022
<b>Pensões, Capitais e Prémios Únicos Vencidos</b>		
Reembolsos	2 698 996,86 €	2 897 784,76 €
Encargos inerentes ao pagamento pensões	- €	- €
Transf <sup>ra</sup> para outros fundos pensões/seguros	447 382,38 €	1 172 515,52 €
<b>Total Pensões</b>	<b>3 146 379,24 €</b>	<b>4 070 300,28 €</b>

Nestas rubricas, no total de 3.146.379,24€, está refletida a respetiva desagregação por tipo de benefício pago no ano de 2023, evidenciando o decréscimo do valor total, com maior expressão nas transferências para outros fundos.

## NOTA 3 - GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

	31/dez/2023	31/dez/2022
<b>Ganhos Líquidos dos Investimentos</b>		
Instrumentos de capital e unidades de participação	2 636 645,43 €	- 3 442 246,89 €
Títulos de dívida pública	- €	- €
Outros títulos de dívida	- €	- €
Outras Aplicações	- €	- €
<b>Total ganhos / perdas</b>	<b>2 636 645,43 €</b>	<b>- 3 442 246,89 €</b>

O resultado das aplicações efetuadas no ano de 2023 foi positivo em 2.636.645,43€, com ganhos no segmento acionista, resultantes da variação dos mercados verificada durante o ano. Este resultado foi totalmente oposto ao apresentado no ano anterior.

## NOTA 4 - RENDIMENTOS

	31/dez/2023	31/dez/2022
<b>Rendimentos</b>		
Instrumentos de capital e unidades de participação	86 755,88 €	89 189,05 €
Títulos de dívida pública	- €	- €
Outros títulos de dívida	- €	- €
Depósitos em instituições de crédito	7 013,29 €	624,36 €
<b>Total Rendimentos Líquidos</b>	<b>93 769,17 €</b>	<b>89 813,41 €</b>
Outras receitas	- €	- €
<b>Total Rendimentos</b>	<b>93 769,17 €</b>	<b>89 813,41 €</b>

O total de 93.769,17€ reflete os valores efetivamente recebidos e por receber à data de 31 de dezembro pelo **Fundo Poupança Reforma PPR BiG MODERADO** relativamente aos vários rendimentos obtidos nas aplicações efetuadas em ações, unidades de participação, obrigações e em depósitos.

## NOTA 5 – OUTRAS DESPESAS

	31/dez/2023	31/dez/2022
Comissões de gestão fixa	299 542,71 €	239 966,64 €
Comissões de custódia	- €	- €
Despesas bancárias	298,00 €	505,10 €
Taxa A.S.F.	1 593,86 €	3 983,45 €
Impostos	11 981,64 €	9 598,67 €
Custos de auditoria	2 470,00 €	2 621,50 €
Outras despesas	- €	- €
<b>Total Despesas</b>	<b>315 886,21 €</b>	<b>256 675,36 €</b>

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

## NOTA 6 - INVENTÁRIO

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade / Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
HEPTAGON Fut.Tr.Hedg	USD	IE00BZBZ4842	6 276,00	791 922,15	744 381,31	0,00	744 381,31
ELEV ABS RET € FD-I€	EUR	LU1331972494	317,00	393 545,99	412 702,30	0,00	412 702,30
Threadneedle GlobalF	EUR	LU0329574718	25 955,00	348 087,70	422 555,19	0,00	422 555,19
Fidelity Fun Glb Div	EUR	LU0605515880	29 838,00	787 457,82	853 963,56	0,00	853 963,56
DWS Invest Glb Infra	EUR	LU1663931597	3 195,94	393 268,55	387 667,62	0,00	387 667,62
iShares V plc-S&P 50	EUR	IE00B3ZW0K18	8 555,00	831 809,11	857 792,74	0,00	857 792,74
ALLIANZ CYBER SEC RT	EUR	LU2286301101	5 090,00	336 413,09	492 864,70	0,00	492 864,70
GLG JAPAN COREALPHA	EUR	IE00B578XK25	1 397,00	349 598,94	423 416,73	0,00	423 416,73
DWS Invest - CROCI	EUR	LU1948756140	3 169,00	395 473,38	458 395,85	0,00	458 395,85
DWSI - CROCI	EUR	LU1663849583	4 250,00	787 105,09	853 570,00	0,00	853 570,00
GS GBL SOC.IMPACT	EUR	LU1078611909	150,61	796 719,22	782 714,44	0,00	782 714,44
SCHRODER INTL EURO	EUR	LU0113258742	67 402,00	1 539 639,34	1 679 556,74	0,00	1 679 556,74
NORDEA1 LOWDUR EURCB	EUR	LU1694214633	22 986,00	2 364 870,26	2 406 866,36	0,00	2 406 866,36
PICTET-SHTREMCRPBHD	EUR	LU1055198771	21 311,24	1 598 058,49	1 643 310,04	0,00	1 643 310,04
PIMCO GISBOND-INSEHA	EUR	IE00B80G9288	84 640,04	1 155 926,36	1 223 048,59	0,00	1 223 048,59
DNCA I ALPH BND SI €	EUR	LU1694789378	19 405,00	2 293 579,94	2 388 367,40	0,00	2 388 367,40
NATIX-LSSTERKTBH/A€	EUR	LU0980584436	16 375,00	1 568 590,59	1 629 967,50	0,00	1 629 967,50
FF-€ CORP BN-Y ACC €	EUR	LU0370787359	51 285,00	1 554 768,02	1 703 174,85	0,00	1 703 174,85
JUPITER JGFDYBFD-DEA	EUR	LU0895805017	132 800,00	1 553 624,24	1 673 280,00	0,00	1 673 280,00
AMUNDI PIOUSBND-I2€C	EUR	LU1883851500	331,00	768 963,02	781 527,41	0,00	781 527,41
GSE-EN € SHD BP I AC	EUR	LU0997588057	116 764,00	1 172 139,36	1 224 854,36	0,00	1 224 854,36
TIKEHUA SHRT DU-TAC€	EUR	LU1585265819	12 144,00	1 525 238,59	1 608 837,12	0,00	1 608 837,12
Generali INV-EURBOND	EUR	LU0145476148	15 738,00	3 221 491,69	3 397 141,73	0,00	3 397 141,73
NORDEA 1-SICAV COV	EUR	LU1915690835	20 821,94	2 338 846,52	2 384 986,08	0,00	2 384 986,08
FRANK-US GOVT-I ACCE	EUR	LU0744129395	227 140,00	1 963 276,14	2 082 873,80	0,00	2 082 873,80
LUX SEL-ARCAN LW EUR	EUR	LU1720112504	12 737,00	1 224 531,93	1 221 478,30	0,00	1 221 478,30
BNY M G SH DTD HY-US	USD	IE00BZ1LHJ42	1 015 681,00	1 107 913,79	1 107 689,75	0,00	1 107 689,75
PICTET TR-ATLAS-IEUR	EUR	LU1433232698	9 839,00	1 168 676,42	1 217 674,64	0,00	1 217 674,64
Ruffer Sicav-Tot Ret	EUR	LU2047577635	1 019 372,57	1 697 450,49	1 614 278,41	0,00	1 614 278,41
<b>Instrumentos de capital e unidades de participação</b>				<b>36 028 986,21 €</b>	<b>37 678 937,51 €</b>	- €	<b>37 678 937,51 €</b>
DEPOSITOS ORDEM	EUR				5 593 520,55		5 593 520,55
DEPOSITOS ORDEM	GBP				0,52		0,52
DEPOSITOS ORDEM	USD				0,52		0,52
<b>Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI</b>				<b>5 593 521,59 €</b>	- €	<b>5 593 521,59 €</b>	

## NOTA 7 – OUTRAS ENTIDADES

Nesta rubrica encontram-se os valores referentes a transações a liquidar em 2024, no montante de 2.339.447,92€ no Passivo (compras, Imposto de Selo, Responsabilidade para com Terceiros e Custos com Auditoria).

## NOTA 8 – ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Na rubrica de Acréscimos e diferimentos, no Ativo os valores dizem respeito a juros decorridos, no montante de 907,45€.

# GESTÃO DE RISCO

## EXPOSIÇÃO E ORIGEM DOS RISCOS

Como resultado da política de investimento adotada, o **Fundo Poupança Reforma PPR BiG MODERADO** está exposto a diversos tipos de risco, que refletem o risco implícito dos ativos que constituem a carteira do Fundo:

### 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 8/2009-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 devedores, prestatários, mediadores, participantes e resseguradores 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

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 BiG MODERADO** relativas à exposição aos diversos riscos e às diferentes disposições legais é monitorizado diariamente o controlo desses limites, através da emissão de um relatório “limites legais e investimentos excedidos”. O relatório é então analisado detalhadamente para que se decida se há motivos para atuar face aos limites excedidos.

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

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

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

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

A avaliação do nível de liquidez da componente acionista e obrigacionista do Fundo é feita através de um *liquidity test*. No caso das ações, esta análise é feita em número de dias para liquidar, tendo em conta os ativos em carteira. Este teste consiste na verificação do grau de liquidez do segmento acionista, avaliando quantos dias são necessários para a sua liquidação no mercado, tendo em conta os custos associados a essas transações e o volume médio histórico das transações nos diversos mercados. Complementarmente, no segmento obrigacionista é feito o cálculo dos recebimentos (*cash-flows* positivos) decorrentes dos pagamentos de cupões (juros) de obrigações e amortizações ou eventuais exercícios de *Call*, para o período de um ano. O conjunto destes testes permitem avaliar o grau de liquidez a curto prazo e monitorizar ou atuar perante a possível escassez de liquidez atempadamente.

## ANÁLISE DE SENSIBILIDADE, MÉTODOS E PRESSUPOSTOS USADOS

### RISCO GLOBAL

No final de 2023, o **VaR Global a 1 ano do Fundo Poupança Reforma PPR BiG MODERADO** era de **5.124.953,72€**. 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 12,54% no período de um ano.

<b>Value-at-Risk</b>	<b>Valor</b>	<b>%</b>	<b>Total Ativos em análise</b>
<b>Mark-to-Market (Total da Carteira)</b>	<b>40.857.264,65 €</b>		
Risco Global	5.124.953,72 €	12,54%	
Risco de Mercado	3.123.700,62 €	7,65%	
Risco Taxa de Juro	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco de Variação de Preços com Ações	3.083.255,55 €	7,55%	6.690.024,44 €
Risco Imobiliário	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco de Spread	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco Cambial	148.530,87 €	0,36%	742.654,35 €
Risco de Concentração	0,00 €	0,00%	37.678.937,52 €
Risco com Produtos Derivados	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco de Crédito	3.356.403,60 €	8,21%	5.593.521,59 €

## 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 **3.123.700,62€**.

## RISCO DE TAXA DE JURO

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

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

No final do ano, o risco de taxa de juro era de 0,00€/ano, pois a exposição era efetuada através de fundos de investimento mobiliários.

## RISCO DE VARIAÇÃO DE PREÇOS COM AÇÕES

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

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

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

Risco de Var. de Preços com Ações		3.083.255,55 €	7,55%
Ações	Soma Valor Mercado SMV <sub>i</sub>	Soma Valor Mercado após choque SMV <sub>i</sub>	Capital necessário Risco <sub>acc</sub>
Ações cotadas mercado EAA/OCDE	-	-	-
FIM's ações foco mercado EAA/OCDE	2.152.307,62 €	1.252.643,03 €	899.664,59 €
Ações cotadas mercado não-EAA/OCDE	-	-	-
FIM's ações foco mercado não-EAA/OCDE	4.537.716,82 €	2.187.179,51 €	2.350.537,32 €
Ativos em análise			6.690.024,44 €

### 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 3.083.255,55€/ano.

## RISCO DE VARIAÇÃO DE PREÇOS COM IMOBILIÁRIO

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

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

A sensibilidade do fundo à variação de preços com imobiliário corresponde ao VaR de 0,00€ para o período de um ano, pelo facto de não existirem na carteira este tipo de ativos.

## RISCO DE CRÉDITO (SPREAD)

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

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

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

Em dezembro o impacto do Risco de Spread seria de 0,00€, pois não existia exposição direta a ativos com estas características no **Fundo Poupança Reforma PPR BiG MODERADO**.

## RISCO CAMBIAL

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

Risco Cambial				148.530,87 €	0,36%
Moeda	Soma Valor Mercado em EUR SMV <sub>i</sub>	Soma Valor Mercado em EUR após choque positivo SMV <sub>i</sub>	Soma Valor Mercado em EUR após choque negativo SMV <sub>i</sub>	Capital necessário para choque positivo Risco <sub>up</sub> <sup>cmb</sup>	Capital necessário para choque negativo Risco <sub>down</sub> <sup>cmb</sup>
USD	742.653,84 €	990.205,12 €	594.123,07 €	-247.551,28 €	148.530,77 €
SEK	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
CHF	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
GBP	0,52 €	0,69 €	0,41 €	-0,17 €	0,10 €
JPY	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
DKK	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
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 742.654,35 €

### 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 148.530,87€, o que representa 0,36% do valor total do Fundo.

## RISCO DE CONCENTRAÇÃO

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

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

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

Risco Concentração	0,00 €	0,00%
Risco Concentração	Exposição por Grupo Económico	Risco <sup>2</sup> conc
Standard	0	-
Solvência II sem <i>rating</i> ; Instituições Financeiras e de Crédito	0	-
Obrigações com garantia	0	-
Imóveis	0	-
Gov. não membros EAA	0	-
Total	0	0,00 €
Ativos em análise	37.678.937,52 €	

### Pressuposto:

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

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

## RISCO DE CRÉDITO

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

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

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

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

Risco de Crédito		3.356.403,60 €	8,21%	
Depósitos Bancários por Grupo Económico	Notação Rating	Soma Valor Mercado SMV	Loss Given Default LGD	Probability of default PD
Banco BIG	NR	5.593.521,59 €	5.593.521,59 €	4,18%
Ativos em análise			5.593.521,59 €	

No final do ano, as perdas potenciais com origem em inesperada deterioração ou entrada em *default* das contrapartes em análise, para o horizonte temporal de 12 meses é de 3.356.403,60€.

Complementarmente à análise de sensibilidade efetuada, é efetuada também a monitorização à componente obrigacionista da carteira. Assim a 31 de dezembro de 2023, o Fundo detém neste segmento 26,11% de ativos com *rating* igual ou inferior a BB+, considerando o investimento indireto

Através da verificação dos limites da política de investimento são monitorizados os limites de crédito por contraparte, assim como a notação média de *rating* da carteira, que se situava no final de 2023 no nível BBB+, considerando a escala Standard & Poors.

	dez-23	dez-22
Percentagem de títulos <i>rating</i> < = BB+	26,11%	48,86%
Notação média de <i>rating</i> da carteira (Standard & Poors)	BBB+	BB+

## 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 99,47% 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-23
% da carteira total de ações com liquidação em 0-1 dias*:	99,47%
Custos de transação associados	5,58 bp
Ativos em análise	6.690.024,44 €

#### 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	99,08	0,42	0,08	0,42	0,00	0,00
10	99,37	0,31	0,16	0,16	0,00	0,00
15	99,40	0,47	0,13	0,00	0,00	0,00
20	99,42	0,58	0,00	0,00	0,00	0,00
25	99,45	0,55	0,00	0,00	0,00	0,00
30	99,47	0,53	0,00	0,00	0,00	0,00

**Nota:**

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

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

---

% Participação	0-1	1-7	7-10	10-30	30-180	>180
5	0,58	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
10	1,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
15	2,53	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
20	3,58	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
25	4,59	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
30	5,58	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

**Nota:**

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

O peso total da componente de ações na carteira do **Fundo de Pensões** é de 16,37%.

No segmento obrigacionista, representado em exclusivo por fundos de investimento mobiliários, a previsão de cash-flows positivos é efetuada numa abordagem *look-through*, que resulta de recebimentos de cupões e amortizações ou exercício de *calls* para o período de 1 ano é o seguinte:

#### Perfil de Risco de Liquidez - Segmento Obrigacionista - Previsão de Cash-Flow

---

Ano	Mês	Cupões	Amortizações	Total Cash-flows	Cash-flow Acumulados
2023	Dezembro	- €	- €	- €	- €
2024	Janeiro	108.445,87 €	673.422,15 €	781.868,02 €	781.868,02 €
	Fevereiro	68.560,93 €	345.838,07 €	414.399,00 €	1.196.267,01 €
	Março	117.765,72 €	465.343,80 €	583.109,51 €	1.779.376,53 €
	Abril	128.684,74 €	554.084,41 €	682.769,15 €	2.462.145,68 €
	Maio	117.925,77 €	647.484,29 €	765.410,06 €	3.227.555,74 €
	Junho	98.707,59 €	272.387,10 €	371.094,69 €	3.598.650,43 €
	Julho	96.382,05 €	319.570,16 €	415.952,21 €	4.014.602,64 €
	Agosto	59.858,66 €	161.389,32 €	221.247,98 €	4.235.850,62 €
	Setembro	92.921,30 €	233.688,77 €	326.610,06 €	4.562.460,69 €
	Outubro	102.452,13 €	394.042,66 €	496.494,79 €	5.058.955,48 €
	Novembro	84.739,29 €	246.007,68 €	330.746,97 €	5.389.702,45 €
	Dezembro	82.212,66 €	165.005,07 €	247.217,73 €	5.636.920,18 €

A exposição indireta em obrigações, na carteira do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG MODERADO** é de 68,92%.

## 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 %
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).	855.625,28 €	2,23
Recuperação dos Mercados Acionistas Globais (2009) - Mercados Acionistas em recuperação após desvalorização de 2008.	637.419,71 €	1,66
Queda do preço do Petróleo (Maio 2010) - Queda do preço do petróleo em 20% devido a preocupações sobre a forma como os países da Europa reduziriam os défices orçamentais, na sequência da crise Económica Europeia.	176.734,25 €	0,46
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.	81.288,29 €	0,21
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.	52.386,56 €	0,14

Cinco piores cenários	Impacto em valor	Impacto em %
Falência da Lehman (2008) - Retornos(renderibilidades) históricos durante o mês seguinte à falência da Lehman Brothers em 2008.	-1.392.012,98 €	-3,62
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.	-1.072.265,36 €	-2,79
Cenário de choque das curvas do tesouro dos EUA paralelas em + 100bps, usando o modelo de fator multiativos da Bloomberg para propagar esse choque para outras curvas e classes de ativos.	-859.261,77 €	-2,24
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).	-855.625,28 €	-2,23
O ataque terrorista de 11 de setembro de 2001. Foco no período em torno dos ataques terroristas de 11 de setembro de 2001 (registo de dados semanais, conjugados no modelo durante este período).	-719.493,44 €	-1,87

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 2023.

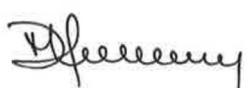
## **CONCENTRAÇÕES DE RISCO NÃO EVIDENTES NOS PONTOS ANTERIORES**

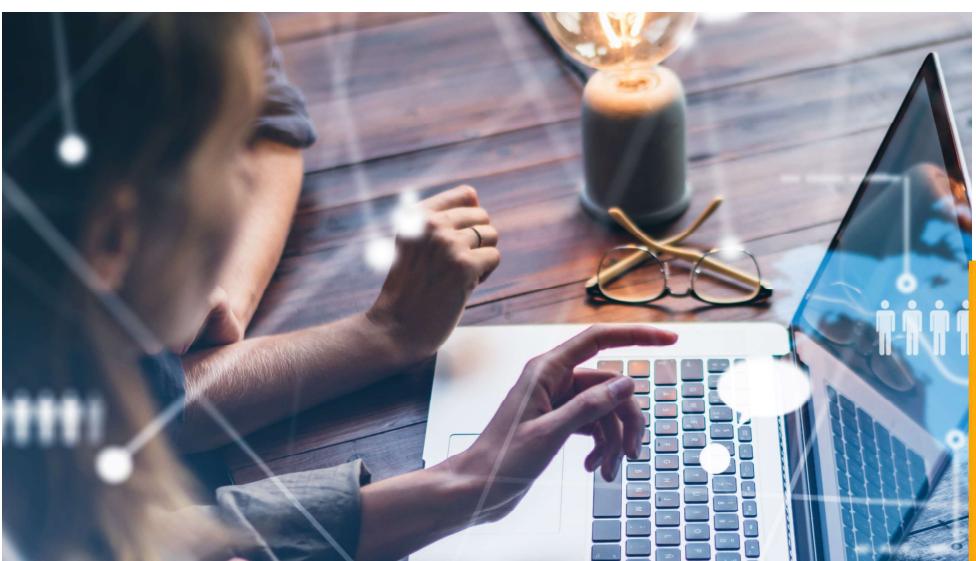
Não identificadas.

## **ALTERAÇÕES FACE AO PERÍODO ANTERIOR**

Não houve factos relevantes a assinalar.

22 de março de 2024





## CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS



## CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG Moderado** (adiante também designado por Fundo), gerido pela **FUTURO - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, SA**, que compreendem a demonstração da posição financeira, em 31 de dezembro de 2023 (que evidencia um total de ativo de 43 273 367 euros, um valor do Fundo de 40 857 265 euros e um resultado líquido de 3 130 603 euros), a demonstração de resultados e a demonstração de fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas à demonstração da posição financeira e à demonstração de resultados que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materiais, a posição financeira do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG Moderado**, em 31 de dezembro de 2023, 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; (iii) criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorção material devido a fraude ou erro;

- (iv) adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e  
(v) avaliação da capacidade do Fundo de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

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

#### **Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras**

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

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

- (i) identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;
- (ii) obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da Entidade Gestora do Fundo;
- (iii) avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão;
- (iv) concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do Fundo para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas atividades;

- (v) avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e os acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- (vi) comunicamos com os encarregados da governação, entre outros assuntos, o âmbito e o planeamento da auditoria, e as conclusões significativas de 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**

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

Lisboa, 30 de abril de 2024



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



**FUTURO – SOCIEDADE GESTORA DE FUNDOS DE PENSÕES, S.A.**

Rua do Carmo, 42, 6º | 1200-094 LISBOA

+(351) 210 416 005

[geral@futuro-sa.pt](mailto:geral@futuro-sa.pt)

[www.futuro-sa.pt](http://www.futuro-sa.pt)

Capital Social € 2.566.800 | Registada na C. R. C. de Lisboa N° Único de Matrícula e de Pessoa Coletiva 501 965 963.  
Entidade autorizada, supervisionada e registada na ASF-Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões sob o n.º 3805.