

# RELATO FINANCEIRO

2025



**FUNDO POUPANÇA REFORMA PPR GERAÇÃO  
ACTIVA**

# ÍNDICE

<b>  RELATÓRIO DE GESTÃO .....</b>	<b>3</b>
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
<b>  DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS.....</b>	<b>23</b>
Posição Financeira.....	24
Demonstração de Resultados .....	25
Demonstração DOS FLUXOS DE CAIXA.....	26
Notas às Demonstrações Financeiras.....	27
Gestão de Risco .....	34
<b>  CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS .....</b>	<b>45</b>



## | 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

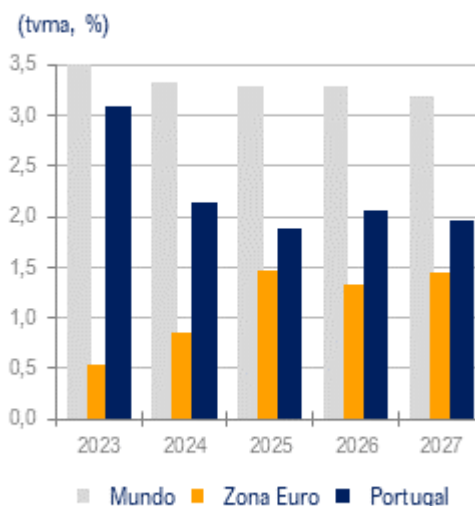
A primeira metade do ano de 2025 foi marcada pelo deflagrar da guerra comercial global espoletada pelo Presidente dos EUA, que veio, numa primeira fase (designadamente após o anúncio, em 2 de abril, das tarifas recíprocas que pretendia implementar), provocar uma redução das perspetivas de crescimento 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 GERAÇÃO ACTIVA finalizou o ano de 2025 com o montante global da carteira de ativos de 28.429.317,90€, tendo obtido uma rentabilidade nos últimos 12 meses, medida pela variação da cotação das unidades de participação, de 10,09%<sup>1</sup>.



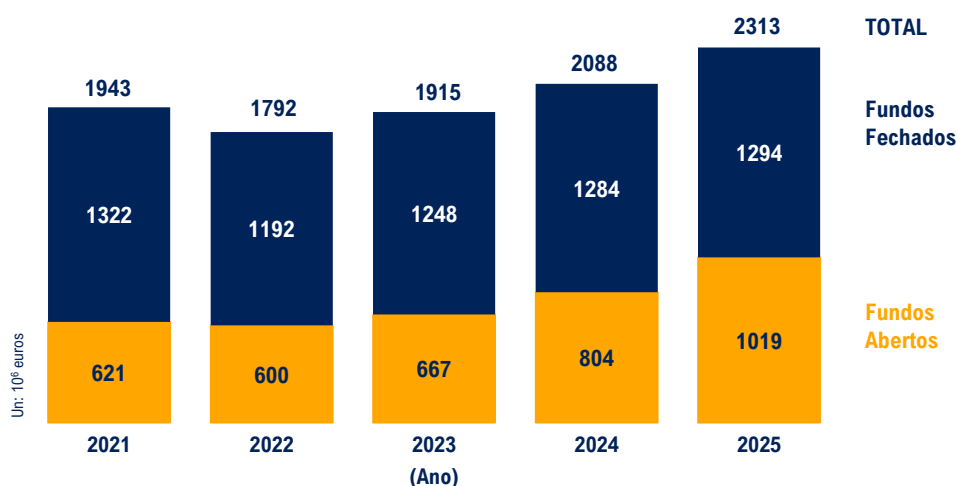
<sup>1</sup> Rentabilidade calculada com base na data de valorização das Unidades de Participação (UP). Assim, para cotação no início do período foi considerada a UP do final do ano 2024, isto é, a UP valorizada com as cotações dos ativos de 31 de dezembro de 2024 e juros corridos contados até 1 de janeiro 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.

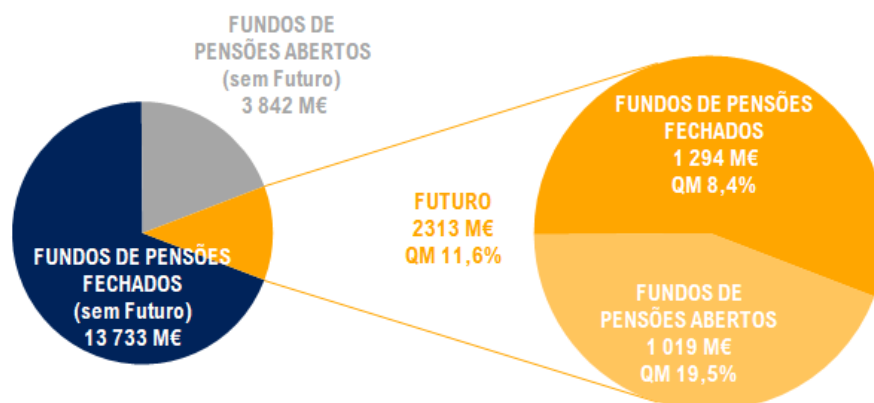
A Futuro terminou o ano com um volume de ativos sob gestão de 2.313 M€ e um crescimento global de 10,74%. Os Fundos de Pensões Fechados cresceram 0,74% e os Fundos de Pensões Abertos 26,7%.



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 GERAÇÃO ACTIVA, 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 GERAÇÃO ACTIVA 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	33,08%	33,54%	33,60%	36,27%	37,78%	30% - 70%
Ações	57,60%	55,54%	55,87%	55,80%	54,22%	20% - 60%
Imobiliário	3,32%	3,44%	2,93%	2,77%	3,82%	0% - 20%
Investimentos Alternativos	0,92%	0,92%	0,85%	0,88%	0,73%	0% - 3%
Liquidez	5,07%	6,56%	6,74%	4,28%	3,46%	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 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 GERAÇÃO ACTIVA 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 GERAÇÃO ACTIVA 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.

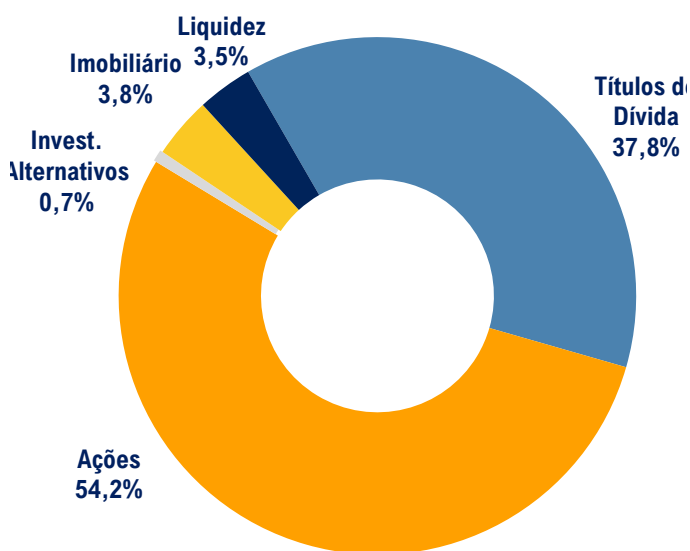
# COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

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	4 915 513,95 €	17,29%
Obrigações Diversas	5 825 724,71 €	20,49%
Ações Europa	1 802 146,57 €	6,34%
Ações EUA	10 994 688,43 €	38,67%
Ações Japão	1 200 911,24 €	4,22%
Ações Merc. Emerg.	1 415 781,79 €	4,98%
Invest. Alternativos	206 739,80 €	0,73%
Imobiliário	1 085 391,75 €	3,82%
Liquidez	982 419,66 €	3,46%
<b>TOTAL</b>	<b>28 429 317,90 €</b>	<b>100,00%</b>



## 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 GERAÇÃO ACTIVA, 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
<b>Duração Ajustada Média</b>		
Obrigações - Taxa Fixa	6,99	6,77
<i>Barclays Euro Govt All &gt; 1 Yr TR</i>	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 GERAÇÃO ACTIVA 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 GERAÇÃO ACTIVA		31-dez-25		31-dez-24	
Em termos absolutos (€)					
<b>Mark-to-Market (Total da Carteira)</b>		28 429 317,90 €	%	21 146 052,59 €	%
<b>VaR Global (1 ano)</b>		6 924 297,80 €	24,36%	5 443 006,80 €	25,74%
<b>VaR Mercado</b>		6 891 009,90 €	24,24%	5 392 215,04 €	25,50%
Risco Taxa de Juro		375 748,78 €	1,32%	203 264,20 €	0,96%
Risco de Variação de Preços com Ações		6 419 775,41 €	22,58%	5 073 608,80 €	23,99%
Risco Imobiliário		272 139,09 €	0,96%	176 169,79 €	0,83%
Risco de Spread		0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%
Risco Cambial		244 093,70 €	0,86%	283 793,46 €	1,34%
Risco de Concentração		0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%
<b>VaR Crédito</b>		128 668,22 €	0,45%	190 643,42 €	0,90%

### 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.

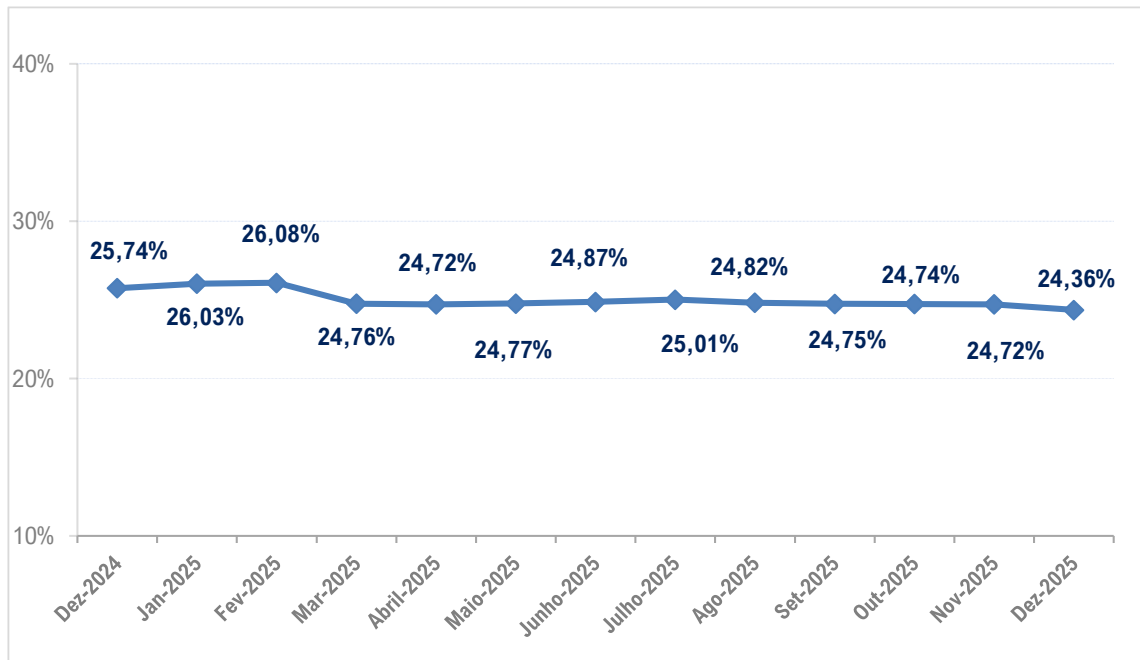
No VaR de Crédito apenas se analisa o risco creditício das entidades onde se encontram os depósitos, dado que o risco de crédito das emissões de dívida é analisado no Risco de Spread.

O valor do VaR Global a 1 ano do Fundo Poupança Reforma PPR GERAÇÃO ACTIVA, no final do ano de 2025, era de 6.924.297,80€, correspondendo a 24,36% do valor do Fundo. Em relação a dezembro de 2024, o VaR Global a 1 ano reduziu-se de 25,74%.

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 0,90% em 2024, para 0,45% em dezembro de 2025.

## EVOLUÇÃO VALUE AT RISK

YTD 2025



# 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; **85,05%**; ✓
- iii. OIC classificadas como Artº 8º ou Artº 9º do Regulamento SFDR – Mínimo de 25% entre os OIC e ETF em carteira; **52,38%**; ✓
- 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; **99,82%**; ✓
- 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 GERAÇÃO ACTIVA				
DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA				
ATIVO	Notas	31/dez/2025	31/dez/2024	
<b>INVESTIMENTOS</b>				
Terrenos e edifícios		- €	- €	
Instrumentos de capital e unidades de participação		23 024 415,81 €	17 187 267,28 €	
Títulos de dívida pública		4 605 573,10 €	3 131 411,49 €	
Outros títulos de dívida		- €	- €	
Empréstimos concedidos		- €	- €	
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI		880 292,79 €	1 334 752,76 €	
Outras Aplicações		- €	- €	
	6	<b>28 510 281,70 €</b>	<b>21 653 431,53 €</b>	
<b>OUTROS ATIVOS</b>				
<b>Devedores</b>				
Entidade gestora		- €	- €	
Estado e outros entes públicos		- €	- €	
Depositários		- €	- €	
Associados		- €	- €	
Participantes e beneficiários		- €	- €	
Outras entidades	7	521,92 €	1 904,04 €	
		<b>521,92 €</b>	<b>1 904,04 €</b>	
<b>Acréscimos e diferimentos</b>	8	<b>20 716,06 €</b>	<b>15 051,52 €</b>	
<b>Total do Ativo</b>		<b>28 531 519,68 €</b>	<b>21 670 387,09 €</b>	
PASSIVO		31/dez/2025	31/dez/2024	
<b>Credores</b>				
Entidade gestora		36 300,90 €	27 696,01 €	
Estado e outros entes públicos		848,77 €	2 542,19 €	
Depositários		2 274,00 €	1 988,01 €	
Associados		- €	- €	
Participantes e beneficiários		- €	- €	
Outras entidades	7	62 029,91 €	491 360,09 €	
		<b>101 453,58 €</b>	<b>523 586,30 €</b>	
<b>Acréscimos e diferimentos</b>	8	<b>748,20 €</b>	<b>748,20 €</b>	
<b>Total do Passivo</b>		<b>102 201,78 €</b>	<b>524 334,50 €</b>	
<b>VALOR DO FUNDO</b>		<b>28 429 317,90 €</b>	<b>21 146 052,59 €</b>	
<b>VALOR DA UNIDADE DE PARTICIPAÇÃO</b>		<b>8,8102 €</b>	<b>8,0028 €</b>	

25 de março de 2026

Contabilista Certificado nº13531

Conselho de Administração

# DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

## Fundo PPR GERAÇÃO ACTIVA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

	Notas	31/dez/2025	31/dez/2024
Contribuições	1	6 372 004,11 €	3 114 146,12 €
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	2	1 432 221,28 €	1 844 023,00 €
Ganhos líquidos dos investimentos	3	2 573 502,15 €	1 433 234,42 €
Rendimentos líquidos dos investimentos	4	177 233,59 €	203 984,87 €
Outros rendimentos e ganhos	4	0,28 €	0,85 €
Outras despesas	5	407 253,54 €	336 819,35 €
<b>RESULTADO LÍQUIDO</b>		<b>7 283 265,31 €</b>	<b>2 570 523,92 €</b>

25 de março de 2026

Contabilista Certificado nº13531

Conselho de Administração

# DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

## Fundo PPR GERAÇÃO ACTIVA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

	31/dez/2025	31/dez/2024
<b>FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS</b>		
Contribuições:		
Associados	- €	- €
Participantes	4 591 149,66 €	2 529 382,11 €
Beneficiários	- €	- €
Transferências:		
De fundos de pensões	1 780 854,45 €	584 764,01 €
Capitais vencidos		
Remições	- €	- €
Vencimentos	176 149,71 €	1 048 748,32 €
Transferências:		
Para fundos de pensões	1 056 025,75 €	562 263,24 €
Reembolsos fora das situações legalmente previstas	200 045,82 €	233 011,44 €
Remunerações		
De gestão	365 471,04 €	306 444,25 €
De depósito e guarda de ativos	11 437,26 €	9 799,42 €
Outros rendimentos e ganhos	0,28 €	0,85 €
Outras despesas	22 291,14 €	15 848,79 €
<b>Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais</b>	<b>4 540 583,67 €</b>	<b>938 031,51 €</b>
<b>FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>		
<b>RECEBIMENTOS:</b>		
Alienação / reembolso dos investimentos	16 849 244,40 €	8 876 399,83 €
Rendimentos dos investimentos	189 675,43 €	211 948,98 €
<b>PAGAMENTOS:</b>		
Aquisição de investimentos	22 002 625,99 €	9 412 085,65 €
Comissões de transação e mediação	13 520,52 €	11 684,61 €
Outros gastos com investimentos	17 816,96 €	7 925,87 €
<b>Fluxo Líquido das Atividades de Investimento</b>	<b>- 4 995 043,64 €</b>	<b>- 343 347,32 €</b>
<b>Variações de caixa e seus equivalentes</b>	<b>- 454 459,97 €</b>	<b>594 684,19 €</b>
<b>Efeitos de alterações da taxa de câmbio</b>	<b>- €</b>	<b>- €</b>
<b>Disponibilidades no início do período</b>	<b>1 334 752,76 €</b>	<b>740 068,57 €</b>
<b>Disponibilidades no fim do período</b>	<b>880 292,79 €</b>	<b>1 334 752,76 €</b>

25 de março de 2026

Contabilista Certificado nº13531

Conselho de Administração

# NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

## NOTA INTRODUTÓRIA

O **Fundo Poupança Reforma PPR GERAÇÃO ACTIVA** é um Fundo aberto, tem um património autónomo e apenas 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 GERAÇÃO ACTIVA** destina-se a investidores que assumam uma tolerância ao risco elevada e tenham uma perspetiva de valorização do seu capital no longo prazo. Foi autorizado em 11 de junho de 2008 e a sua comercialização teve início em 1 de julho 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 e por depósitos em instituições de crédito. O **Fundo Poupança Reforma PPR GERAÇÃO ACTIVA** 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 Geração Activa** 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 Geração Activa**. 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
<b>Contribuições</b>		
Associados	- €	- €
Participantes	4 591 149,66 €	2 529 382,11 €
Beneficiários	- €	- €
Transfª de outros fundos pensões/seguros	1 780 854,45 €	584 764,01 €
<b>Total Contribuições</b>	<b>6 372 004,11 €</b>	<b>3 114 146,12 €</b>

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/seguradoras.

## NOTA 2 - BENEFÍCIOS PAGOS

	31/dez/2025	31/dez/2024
<b>Pensões, Capitais e Prémios Únicos Vencidos</b>		
Reembolsos	376 195,53 €	1 281 759,76 €
Encargos inerentes ao pagamento pensões	- €	- €
Transfª para outros fundos pensões/seguros	1 056 025,75 €	562 263,24 €
<b>Total Pensões</b>	<b>1 432 221,28 €</b>	<b>1 844 023,00 €</b>

Nestas rubricas, no total de 1.432.221,28€, 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 consideravelmente.

## NOTA 3 - GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

	31/dez/2025	31/dez/2024
<b>Ganhos Líquidos dos Investimentos</b>		
Instrumentos de capital e unidades de participação	2 544 137,92 €	1 414 773,15 €
Títulos de dívida pública	29 364,23 €	18 461,27 €
Outros títulos de dívida	- €	- €
Outras Aplicações	- €	- €
<b>Total ganhos / perdas</b>	<b>2 573 502,15 €</b>	<b>1 433 234,42 €</b>

O resultado das aplicações efetuadas no ano de 2025 foi positivo em 2.573.502,15€, com mais valias em todos os segmentos, resultantes da variação dos mercados verificada durante o ano. Este resultado foi substancialmente superior ao apresentado no ano anterior.

## NOTA 4 – RENDIMENTOS

	31/dez/2025	31/dez/2024
<b>Rendimentos</b>		
Instrumentos de capital e unidades de participação	130 098,83 €	175 636,22 €
Títulos de dívida pública	42 333,06 €	27 903,05 €
Outros títulos de dívida	- 0,01 €	- €
Depósitos em instituições de crédito	4 801,71 €	445,60 €
<b>Total Rendimentos Líquidos</b>	<b>177 233,59 €</b>	<b>203 984,87 €</b>
Outras receitas	0,28 €	0,85 €
<b>Total Rendimentos</b>	<b>177 233,87 €</b>	<b>203 985,72 €</b>

O valor de 177.233,87€ reflete os valores efetivamente recebidos e por receber à data de 31 de dezembro pelo **Fundo Poupança Reforma PPR Geração Activa** 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	374 075,93 €	309 706,12 €
Comissões de custódia	11 723,25 €	10 051,51 €
Custos com investimentos	1 518,90 €	879,12 €
Despesas bancárias	454,90 €	274,08 €
Taxa A.S.F.	2 203,75 €	1 214,10 €
Impostos	15 317,07 €	12 691,61 €
Custos de auditoria	1 959,55 €	2 002,60 €
Outras despesas	0,19 €	0,21 €
<b>Total Despesas</b>	<b>407 253,54 €</b>	<b>336 819,35 €</b>

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	864,00	15 940,80	17 504,64	0,00	17 504,64
SIEMENS AG	EUR	DE0007236101	172,00	32 432,32	41 133,80	0,00	41 133,80
ING GROEP N.V.	EUR	NL0011821202	943,00	14 267,59	22 641,43	0,00	22 641,43
BANQUE NATION. PARIS	EUR	FR0000131104	664,00	40 682,73	53 644,56	0,00	53 644,56
SAP SE	EUR	DE0007164600	264,00	62 605,18	55 004,40	0,00	55 004,40
UNILEVER PLC	EUR	GB00BVZK7T90	466,00	23 850,84	25 956,20	0,00	25 956,20
SANOFI	EUR	FR0000120578	43,00	4 030,82	3 556,96	0,00	3 556,96
ALLIANZ SE-REG	EUR	DE0008404005	92,00	27 222,80	35 926,00	0,00	35 926,00
AXA	EUR	FR0000120628	1 097,00	37 649,04	44 933,12	0,00	44 933,12
MUENCHENER RUECKVER	EUR	DE0008430026	43,00	23 530,66	24 174,60	0,00	24 174,60
UNICREDITO IT (ITAL)	EUR	IT0005239360	619,00	23 846,98	43 899,48	0,00	43 899,48
GSK PLC	GBP	GB00BN7SWP63	909,00	14 761,19	19 006,09	0,00	19 006,09
DANONE	EUR	FR0000120644	204,00	13 932,65	15 663,12	0,00	15 663,12
CAPGEMINI SE	EUR	FR0000125338	68,00	10 754,20	9 673,00	0,00	9 673,00
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	DE0005557508	1 297,00	38 830,82	35 875,02	0,00	35 875,02
VIVENDI	EUR	FR0000127771	793,00	2 040,39	1 876,24	0,00	1 876,24
ENEL SPA - 2001	EUR	IT0003128367	4 913,00	33 899,77	43 612,70	0,00	43 612,70
LVMH MOET HEN SE	EUR	FR0000121014	65,00	41 307,50	41 925,00	0,00	41 925,00
RWE AG	EUR	DE0007037129	489,00	14 508,94	22 132,14	0,00	22 132,14
NESTLE SA	CHF	CH0038863350	213,00	16 945,86	18 006,89	0,00	18 006,89
COMPAGNIE SAINT GOBA	EUR	FR0000125007	117,00	10 026,90	10 174,32	0,00	10 174,32
AIR LIQUIDE	EUR	FR0000120073	150,00	23 538,00	24 039,00	0,00	24 039,00
ROCHE HLD AG-GENUSSC	CHF	CH0012032048	100,00	27 146,20	35 237,28	0,00	35 237,28
ASTRAZENECA PLC	GBP	GB0009895292	376,00	47 425,51	59 420,58	0,00	59 420,58
BP PLC	GBP	GB0007980591	3 919,00	18 574,58	19 437,81	0,00	19 437,81
Natwest Group PLC	GBP	GB00BM8PJY71	4 925,00	28 305,58	36 787,93	0,00	36 787,93
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	GB0005405286	2 895,00	28 417,10	38 942,83	0,00	38 942,83
BARCLAYS PLC	GBP	GB0031348658	1 999,00	6 464,60	10 903,32	0,00	10 903,32
Veolia Environnement	EUR	FR0000124141	524,00	14 205,64	15 573,28	0,00	15 573,28
SSE PLC	GBP	GB0007908733	460,00	8 898,43	11 486,82	0,00	11 486,82
NATIONAL GRID PLC	GBP	GB00BDR05C01	709,00	8 392,38	9 274,86	0,00	9 274,86
NOVO NORDISK AS	DKK	DK0062498333	645,00	53 984,96	28 087,97	0,00	28 087,97
Fresenius SE	EUR	DE0005785604	433,00	14 522,82	21 208,34	0,00	21 208,34
J Sainsbury PLC	GBP	GB00B019KW72	2 869,00	9 466,68	10 685,59	0,00	10 685,59
PUBLICIS GROUPE	EUR	FR0000130577	234,00	22 514,50	20 737,08	0,00	20 737,08
Schneider Electri SE	EUR	FR0000121972	112,00	26 980,80	26 308,80	0,00	26 308,80
EIFFAGE	EUR	FR0000130452	72,00	6 099,84	8 812,80	0,00	8 812,80
DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	DE0005810055	98,00	21 795,20	21 922,60	0,00	21 922,60
VINCI SA	EUR	FR0000125486	116,00	11 569,84	13 925,80	0,00	13 925,80
ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	BE0974293251	308,00	14 861,00	16 909,20	0,00	16 909,20
BEIERSDORF AG	EUR	DE0005200000	118,00	14 632,00	11 054,24	0,00	11 054,24
ASM INTERNATIONAL NV	EUR	NL0000334118	14,00	7 823,20	7 246,40	0,00	7 246,40
ASML Holding NV	EUR	NL0010273215	92,00	62 440,40	84 768,80	0,00	84 768,80
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	IE00BYTBXV33	1 027,00	19 579,76	30 347,85	0,00	30 347,85

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
UBSG AG REG	CHF	CH0244767585	420,00	13 350,04	16 666,52	0,00	16 666,52
3I GROUP PLC	GBP	GB00B1YW4409	262,00	11 261,34	9 797,23	0,00	9 797,23
AENA SME SA	EUR	ES0105046017	2 100,00	41 454,00	50 022,00	0,00	50 022,00
ASHTAD GROUP PLC	GBP	GB0000536739	134,00	8 023,71	7 810,27	0,00	7 810,27
BAE SYSTEMS PLC	GBP	GB0002634946	882,00	14 799,22	17 324,64	0,00	17 324,64
DSV PANALPINA A/S	DKK	DK0060079531	26,00	5 330,53	5 621,98	0,00	5 621,98
EXPERIAN PLC	GBP	GB00B19NLV48	289,00	13 249,21	11 138,06	0,00	11 138,06
LONZA GROUP AG-REG	CHF	CH0013841017	19,00	10 816,19	10 970,80	0,00	10 970,80
RELX PLC	GBP	GB00B2B0DG97	559,00	24 465,27	19 346,55	0,00	19 346,55
SAFRAN SA	EUR	FR0000073272	44,00	10 902,45	13 085,60	0,00	13 085,60
TENARIS SA	EUR	LU2598331598	449,00	8 113,43	7 412,99	0,00	7 412,99
VONOVIA SE	EUR	DE000A1ML7J1	658,00	18 750,36	16 147,32	0,00	16 147,32
WHITBREAD PLC	GBP	GB00B1KJJ408	148,00	5 258,30	4 325,01	0,00	4 325,01
ALCON INC	CHF	CH0432492467	77,00	6 824,84	5 231,44	0,00	5 231,44
Prosus NV	EUR	NL0013654783	57,00	2 185,95	3 012,45	0,00	3 012,45
CELLNEX TELECOM SA	EUR	ES0105066007	315,00	10 613,63	8 640,45	0,00	8 640,45
UNIVERSAL MUSIC GPNV	EUR	NL0015000IY2	1 133,00	30 958,78	25 186,59	0,00	25 186,59
SHELL PLC-NEW	EUR	GB00BP6MXD84	645,00	19 424,18	20 301,38	0,00	20 301,38
ADYEN NV	EUR	NL0012969182	11,00	16 351,59	15 125,00	0,00	15 125,00
ALLFUNDS GROUP PLC	EUR	GB00BNTJ3546	1 065,00	5 367,60	8 567,93	0,00	8 567,93
ELIA GROUP SA/NV	EUR	BE0003822393	124,00	8 915,10	13 602,80	0,00	13 602,80
MELROSE INDUSTRIES P	GBP	GB00BNGDN821	2 494,00	16 657,14	16 817,21	0,00	16 817,21
CANAL+ SADIR	GBP	FR001400T0D6	888,00	2 174,00	2 713,05	0,00	2 713,05
QINETIQ GROUP PLC	GBP	GB00B0WMWD03	1 430,00	6 942,09	7 236,86	0,00	7 236,86
RHEINMETALL AG	EUR	DE0007030009	9,00	11 622,66	14 049,00	0,00	14 049,00
MAGNUM ICE CREAM NV	EUR	NL0015002MS2	105,00	4 733,75	1 429,68	0,00	1 429,68
BESCL	EUR	PTBES0AM0007	45 359,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Montep. EUA Classe B	EUR	PTMGFGHM0004	20 603,00	1 418 943,57	1 698 072,48	0,00	1 698 072,48
BGF US FLEXIBLE A2H	EUR	LU0200684693	28 084,00	1 050 113,02	1 407 289,24	0,00	1 407 289,24
HSBC ASIA EXJPN ACO	EUR	LU0212851702	11 105,00	219 617,46	272 072,50	0,00	272 072,50
Ish S&P500 € Hedged	EUR	IE00B3ZW0K18	5 713,00	703 574,72	815 816,40	0,00	815 816,40
ISHAR MSCI JPN M EUH	EUR	IE00B42Z5J44	5 081,00	471 782,76	599 608,81	0,00	599 608,81
BNY MELLON-BR EQ-IH€	EUR	IE00BZ7MN712	14 258,00	9 810,93	14 919,57	0,00	14 919,57
XTraks MSCIEUR1C ETF	EUR	LU0274209237	2 284,00	223 937,05	244 799,12	0,00	244 799,12
XTraks MSCI JapanETF	EUR	LU0659580079	11 981,00	473 297,06	601 302,43	0,00	601 302,43
Schroder US LGCAP EH	EUR	LU0271484684	3 107,96	1 265 508,51	1 512 820,97	0,00	1 512 820,97
FRANK-INDIA F-W H1 A	EUR	LU1749025778	2 815,00	39 953,52	38 143,25	0,00	38 143,25
Xtrackrs MSCIIUSA ETF	EUR	IE00BG04M077	23 171,00	2 705 574,70	3 214 049,41	0,00	3 214 049,41
JPMORGAN F USVAL-IH€	EUR	LU0973530859	3 950,00	668 246,09	741 217,50	0,00	741 217,50
FTemple. Inves.ASIAN	EUR	LU0366765237	11 263,00	228 062,45	276 056,13	0,00	276 056,13
Amundi Funds EmerMkt	EUR	LU0613075240	3 188,00	325 083,43	399 711,44	0,00	399 711,44
BGF-US Basic VAL-D2	EUR	LU0329591993	5 362,00	410 219,10	519 416,94	0,00	519 416,94
AMUNDI-PI US FGRI2HC	EUR	LU1883855329	99,00	267 167,34	298 336,50	0,00	298 336,50
BGF Global Fund Emer	EUR	LU2087589771	10 240,00	105 292,16	140 083,20	0,00	140 083,20
iShares STOXX€Mid200	EUR	DE0005933998	1 262,00	64 583,86	76 325,76	0,00	76 325,76
HSBC Glb Inv FundsBD	EUR	LU2178048414	22 056,00	234 808,18	274 795,70	0,00	274 795,70
JPMorgan USResearchE	USD	IE00BF4G7076	13 461,00	708 772,25	787 668,99	0,00	787 668,99
iSh Core Eur Cor Bnd	EUR	IE00B3F81R35	2 942,00	355 707,95	356 658,66	0,00	356 658,66
ISHARES EURCORP1-5YR	EUR	IE00B4L60045	626,00	67 631,02	67 902,22	0,00	67 902,22
ISH EUR CORP BND IRH	EUR	IE00B6X2VY59	9 878,00	975 229,26	976 242,74	0,00	976 242,74
ALLIANZ FLT NOTPLSWT	EUR	LU1278851099	709,00	765 297,30	780 162,33	0,00	780 162,33
DEUT FLT RATE NTS-IC	EUR	LU1534073041	10 402,00	955 612,54	977 059,86	0,00	977 059,86
MORGAN ST€ C DHDG FD	EUR	LU1832968926	7 305,00	264 897,10	274 521,90	0,00	274 521,90
AMUNDI€ Flt Corp ESG	EUR	LU1681041114	10 888,00	1 196 003,72	1 211 392,35	0,00	1 211 392,35
PICTET € CORP BNDS I	EUR	LU0128472205	1 071,00	234 933,84	241 639,02	0,00	241 639,02
ISHARES €CORPLGCAP	EUR	IE0032523478	1 889,00	236 344,35	235 917,21	0,00	235 917,21
ISHARES € CBND 0-3YE	EUR	IE00BYZTVV78	6 698,00	33 494,66	33 275,66	0,00	33 275,66
ISHARES CORE €GOVBND	EUR	IE00B4WXJJ64	4 416,00	495 773,98	489 866,88	0,00	489 866,88
AMUNDI ULTSHT BSRIC	EUR	FR0011088657	6,00	658 228,34	670 952,76	0,00	670 952,76
Explorer III-CapRisc	EUR	PTEXIEEM0005	0,07	912,77	797,79	0,00	797,79
Explorer IV-CapRisc	EUR	PTEXIJIM0006	3,00	54 461,82	52 161,74	0,00	52 161,74
NovEnergia II	EUR	LU0296922973	3,07	35 112,35	0,00	0,00	0,00

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
HCAPITAL II FCR	EUR	PTHPTDIM0006	100,00	92 135,47	99 779,90	0,00	99 779,90
VIP	EUR	PTVIPAHM0005	28 325,00	276 114,93	278 924,77	0,00	278 924,77
Fundimo	EUR	PTYCXTHM0007	21 326,00	188 066,49	187 988,69	0,00	187 988,69
Valor Prime	EUR	PTYDAGHM0008	12 358,05	120 019,72	120 057,21	0,00	120 057,21
CS EUROREAL A	EUR	DE0009805002	3 306,00	4 396,98	3 669,66	0,00	3 669,66
Deka ImmobilienGloba	EUR	DE0007483612	1 981,00	110 044,55	110 004,93	0,00	110 004,93
CORUM Origin	EUR	FR0013398039	173,02	192 251,22	196 373,56	0,00	196 373,56
CA PATRIMÓNIO CRESCE	EUR	PTSQBHM0002	8 019,12	185 413,63	191 537,57	0,00	191 537,57
FCR Tur Crescimento	EUR	PTPLGCIM0006	54,24	49 828,87	54 000,37	0,00	54 000,37
<b>Instrumentos de capital e unidades de participação</b>				<b>20 471 513,37 €</b>	<b>23 024 415,81 €</b>	<b>- €</b>	<b>23 024 415,81 €</b>
PGB 2.875% 21/07/26	EUR	PTOTETOE0012	12 000,00	12 117,62	12 043,20	155,01	12 198,21
IRISH 1.7% 15/5/2037	EUR	IE00BV8C9B83	27 000,00	23 427,68	23 091,75	290,49	23 382,24
FRTR 0% 25/11/2030	EUR	FR0013516549	871 000,00	743 758,41	760 592,04	0,00	760 592,04
BTPS 0.95% 01/12/31	EUR	IT0005449969	554 000,00	496 372,92	494 411,76	448,24	494 860,00
PBG 1.65% 16/07/2032	EUR	PTOTEYOE0031	170 000,00	158 929,58	158 620,20	1 298,75	159 918,95
BTPS 1.8% 01/03/41	EUR	IT0005421703	348 000,00	261 960,12	263 811,84	2 111,01	265 922,85
DBR 1.70% 15/08/2032	EUR	DE0001102606	39 000,00	37 511,16	36 909,99	252,48	37 162,47
BGB 0.35 22/06/2032	EUR	BE0000354630	125 000,00	104 863,34	106 131,25	231,34	106 362,59
RAGB 0.90% 20/2/2032	EUR	AT0000A2WSC8	82 000,00	72 835,02	73 392,46	636,90	74 029,36
SPGB 0.80% 30/7/2029	EUR	ES0000012K53	796 000,00	738 918,18	751 065,80	2 704,22	753 770,02
IRISH 0.35% 10/18/32	EUR	IE00BMD03L28	43 000,00	36 555,78	36 595,15	30,92	36 626,07
FRTR 1.25% 25/5/2034	EUR	FR0013313582	697 000,00	591 389,14	589 801,40	5 275,24	595 076,64
RAGB 3.2% 15/07/2039	EUR	AT0000A3D3Q8	74 000,00	74 407,98	72 169,98	1 102,90	73 272,88
DBR 0% 15/05/2036	EUR	DE0001102549	579 000,00	433 684,07	428 112,60	0,00	428 112,60
BGB 1.45% 22/06/2037	EUR	BE0000344532	130 000,00	106 430,59	104 474,50	996,73	105 471,23
SPGB 1.85% 30/07/35	EUR	ES0000012E69	558 000,00	493 213,83	494 505,18	4 383,74	498 888,92
PORTB 0% 16/01/2026	EUR	PTPBTGE0061	200 000,00	199 426,30	199 844,00	0,00	199 844,00
<b>Títulos de dívida pública e outros emissores públicos</b>				<b>4 585 801,71 €</b>	<b>4 605 573,10 €</b>	<b>19 917,97 €</b>	<b>4 625 491,07 €</b>
DEPOSITOS ORDEM	EUR				4 368,48		4 368,48
DEPOSITOS ORDEM	EUR				875 924,31		875 924,31
<b>Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI</b>					<b>880 292,79 €</b>	<b>- €</b>	<b>880 292,79 €</b>

## NOTA 7 – OUTRAS ENTIDADES

Nesta rubrica encontram-se os valores referentes a transações a liquidar em 2026, no montante de 521,92€ no Ativo (Vendas, Amortizações e Rendimentos) e 62.029,91€ 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 20.716,06€ e no Passivo a diferimento de contribuições, no montante de 748,20€.

# GESTÃO DE RISCO

## EXPOSIÇÃO E ORIGEM DOS RISCOS

Como resultado da política de investimento adotada, o **Fundo Poupança Reforma GERAÇÃO ACTIVA** 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 GERAÇÃO ACTIVA** 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 GERAÇÃO ACTIVA** era de **6.924.297,80€**. 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 24,36% no período de um ano.

<i>Value-at-Risk</i>	Valor	%	Total Ativos em análise
<b>Mark-to-Market (Total da Carteira)</b>	<b>28 429 317,90 €</b>		
<b>Risco Global</b>	<b>6 924 297,80 €</b>	<b>24,36%</b>	
<b>Risco de Mercado</b>	<b>6 891 009,90 €</b>	<b>24,24%</b>	
Risco Taxa de Juro	375 748,78 €	1,32%	4 425 647,07 €
Risco de Variação de Preços com Ações	6 419 775,41 €	22,58%	15 414 325,81 €
Risco Imobiliário	272 139,09 €	0,96%	1 088 556,39 €
Risco de Spread	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco Cambial	244 093,70 €	0,86%	1 220 468,49 €
Risco de Concentração	0,00 €	0,00%	27 450 062,87 €
Risco com Produtos Derivados	0,00 €	0,00%	0,00 €
<b>Risco de Crédito</b>	<b>128 668,22 €</b>	<b>0,45%</b>	<b>880 292,79 €</b>

### 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 **6.891.009,90€**.

### 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**

375 748,78 €

1,32%

Obrigações	Soma Valor Mercado SMV <sub>i</sub>	Média ponderada duration	Soma por rating de MV <sub>i</sub> *dur <sub>i</sub>	Capital necessário por rating Risco <sub>txj</sub>
AAA	465 275,07 €	9,76	4 539 143,39 €	52 610,50 €
AA+ a AA-	1 774 813,05 €	6,53	11 583 236,05 €	148 646,61 €
A+ a A-	1 424 776,10 €	5,47	7 787 449,07 €	103 543,68 €
BBB+ a BBB-	760 782,85 €	7,97	6 061 621,69 €	70 947,98 €
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

4 425 647,07 €

**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 375.748,78€/ano, o que atesta pouca 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**

6 419 775,41 €

22,58%

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	1 481 021,69 €	861 954,61 €	619 067,08 €
FIM's ações foco mercado EAA/OCDE	12 517 522,34 €	7 285 198,00 €	5 232 324,34 €
Ações cotadas mercado não-EAA/OCDE	-	-	-
FIM's ações foco mercado não-EAA/OCDE	1 415 781,79 €	682 406,83 €	733 374,96 €

Ativos em análise

15 414 325,81 €

**Pressuposto:**

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

No final do mês de dezembro o Risco de Variação de Preços com ações era de 6.419.775,41€/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		272 139,09 €	0,96%
Imobiliário	Soma Valor Mercado SMV <sub>i</sub>	Soma Valor Mercado após choque SMV <sub>i</sub>	Capital necessário Risco <sub>imo</sub>
Directo	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Fundos de Investimento Imobiliário	1 088 556,39 €	816 417,30 €	272 139,09 €
Fundos de Investimento Mobiliário	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Ativos em análise			1 088 556,39 €

### 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 272.139,09€/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.

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 GERAÇÃO ACTIVA**.

## 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** 244 093,70 € **0,86%**

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 <sup>up</sup> <sub>cmb</sub>	Capital necessário para choque negativo Risco <sup>down</sup> <sub>cmb</sub>
USD	787 668,99 €	1 050 225,32 €	630 135,19 €	-262 556,33 €	157 533,80 €
SEK	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
CHF	86 112,93 €	114 817,24 €	68 890,34 €	-28 704,31 €	17 222,59 €
GBP	312 976,62 €	417 302,16 €	250 381,30 €	-104 325,54 €	62 595,32 €
JPY	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
DKK	33 709,95 €	44 946,60 €	26 967,96 €	-11 236,65 €	6 741,99 €
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** 1 220 468,49 €

### 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 244.093,70€, o que representa 0,86% 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 <sup>2</sup> <sub>conc</sub>
Standard	0	-
Solvência II sem rating; Instituições Financeiras e de Crédito	0	-
Obrigações com garantia	0	-
Imóveis	0	-
Gov. não membros EAA	0	-
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>0,00 €</b>
<b>Ativos em análise</b>		<b>27 450 062,87 €</b>

**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 GERAÇÃO ACTIVA**, 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		128 668,22 €	0,45%	
Depósitos Bancários por Grupo Económico	Notação Rating	Soma Valor Mercado SMV	Loss Given Default LGD	Probability of default PD
C.E. Montepio Geral	BBB	875 924,31 €	875 924,31 €	0,24%
Caixa Geral Depósitos	A	4 368,48 €	4 368,48 €	0,05%
<b>Ativos em análise</b>		<b>880 292,79 €</b>		

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 128.668,22€. 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 efetuada 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 rating <= BB+	0,00%	0,00%
Notação média de rating da carteira (Standard & Poors)	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 52,14% 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*:	52,14%
Custos de transação associados	38,48 bp
Ativos em análise	15 414 325,81 €

**Nota:**

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

### Perfil de Risco de Liquidez - Segmento Acionista

% Participação	0-1	1-7	7-10	10-30	30-180	>180
5	32,74	22,21	4,81	17,88	10,60	11,74
10	37,98	26,96	4,76	18,27	0,66	11,37
15	42,36	28,14	7,14	10,40	0,99	10,97
20	46,13	29,92	9,15	2,91	1,32	10,57
25	49,14	32,47	6,23	0,34	1,65	10,18
30	52,14	34,27	1,56	0,26	1,98	9,78

**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	5,14	15,07	7,17	25,65	17,48	0,00
10	11,07	26,70	11,22	29,35	0,00	0,00
15	17,59	35,47	16,54	21,31	0,00	0,00
20	24,89	43,00	21,35	10,06	0,00	0,00
25	31,76	50,97	18,71	0,54	0,00	0,00
30	38,48	58,28	8,94	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 54,22%.

### 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	4 425 647 €	6,77	8,41
Soberanos	4 425 647 €	6,77	8,41
Corporate	0 €	n.a.	n.a.
Invest Indireto (FIO)	6 315 592 €	2,36	n.a.
<b>Total</b>	<b>10 741 239 €</b>	<b>4,18</b>	<b>8,41</b>

A exposição em obrigações, na carteira do **Fundo Poupança Reforma GERAÇÃO ACTIVA** é de 37,78% sendo que a exposição direta representa 15,57% e a exposição indireta 22,21%. A duração total da carteira de dívida é de 4,18 e a maturidade é de 8,41.

### ÍNDICE BETA

O índice Beta ( $\beta$ ) 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 1,02, significa que a carteira é mais volátil e apresenta um risco sistemático mais elevado do que o mercado que o representa.

Fundo	Índice Beta	Histórico - N° Meses
PPR GERAÇÃO ACTIVA	1,0194	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.	3 801 450,43 €	13,48
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).	1 702 489,94 €	6,03
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.	618 395,84 €	2,19
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.	-353 731,61 €	-1,25
Brexit (2016) - Saída do Reino Único da União Europeia	-452 148,79 €	-1,60

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.	-4 718 106,25 €	-16,72
Falência da Lehman (2008) - Retornos (rendibilidades) históricos durante o mês seguinte à falência da Lehman Brothers em 2008.	-2 822 699,44 €	-10,01
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.	-2 525 714,28 €	-8,95
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.	-2 324 229,60 €	-8,24
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).	-1 702 489,94 €	-6,03

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 GERAÇÃO ACTIVA** (“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 28 531 520 euros, um valor do Fundo de 28 429 318 euros e um resultado líquido de 7 283 265 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 GERAÇÃO ACTIVA** 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.

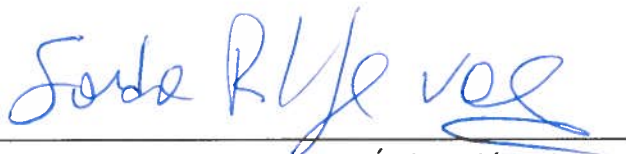
A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

## **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 nº 995, inscrita na CMVM sob o nº 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

