

# FUNDO DE PENSOES PPR SGF POUPANÇA CONSERVADORA

## Relatório e Contas 2022

**SGF**

## ÍNDICE

ÂMBITO

RELATÓRIO DE GESTÃO

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

COMENTÁRIO FINANCEIRO

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

## ÂMBITO

O objetivo deste relatório é apresentar os resultados da gestão do Fundo de Pensões PPR SGF Poupança Conservadora, refletindo de forma verdadeira e apropriada, o ativo, as responsabilidades e a situação financeira do Fundo.

O seu conteúdo foi preparado dando cumprimento à Norma Regulamentar N° 7/2010-R de 4 de junho, emitida pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

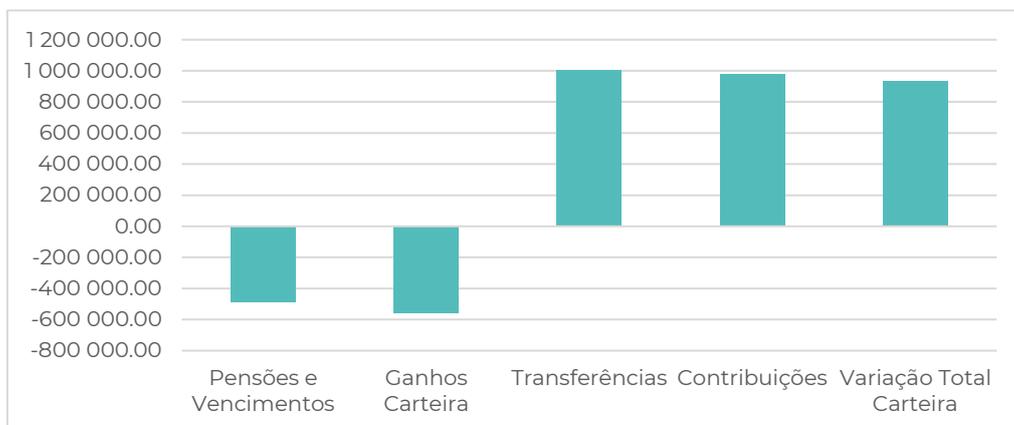
Adicionalmente apresentamos os principais factos ocorridos no período bem como os elementos relevantes para melhor compreensão da situação do Fundo.

Fundo de Pensões PPR SGF Poupança Conservadora

## RELATÓRIO DE GESTÃO

### Evolução Geral do Fundo de Pensões

O ano de 2022 foi um ano negativo para o Fundo de Pensões PPR SGF Poupança Conservadora, com uma rendibilidade de -6,18%. Verificou-se, no entanto, um acréscimo do valor total do Fundo, já que as novas subscrições e contribuições por parte dos Associados superaram o pagamento de pensões e perdas da carteira.



## Alterações com Impacto Significativo

Considera-se não terem ocorrido alterações com impacto que possa ser classificado de significativo no exercício em análise. As alterações ocorridas com carácter corrente são detalhadas adiante.

## Política de Investimentos

A Política de Investimentos contratada para o Fundo de Pensões PPR SGF Poupança Conservadora está detalhada em Anexo ao presente relatório.

## Cumprimento das Regras Prudenciais

O Fundo de Pensões PPR SGF Poupança Conservadora cumpriu todos os limites legais e prudenciais em 2022.

## Desvios face à Política de Investimentos

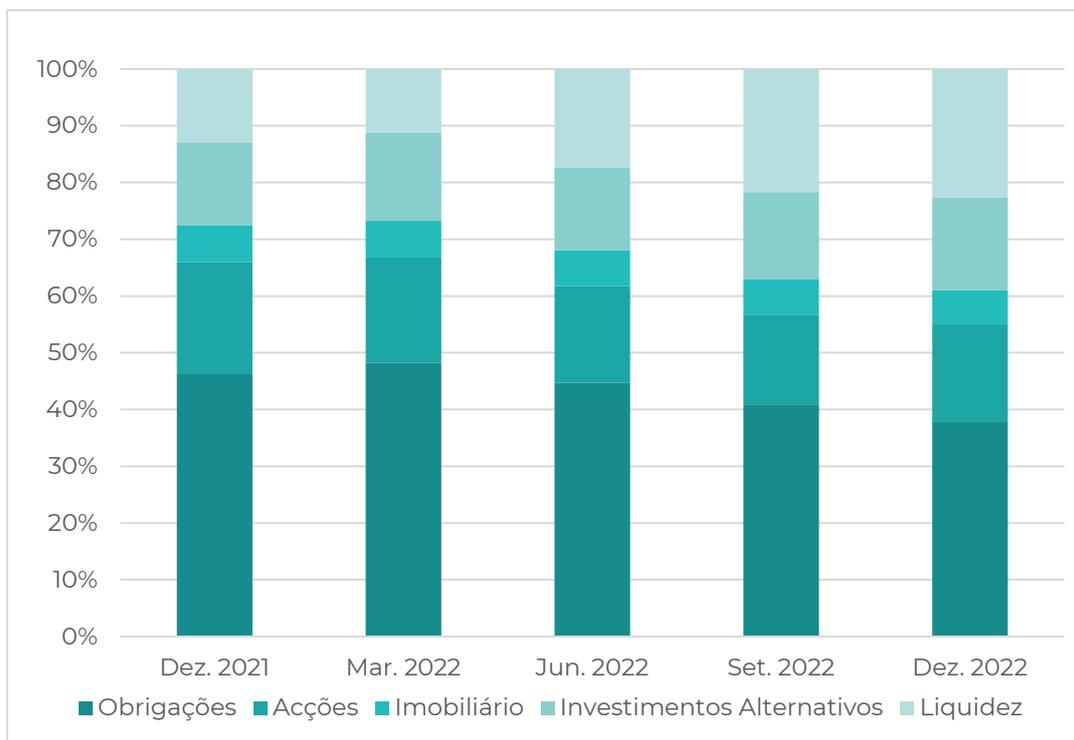
A 31 de dezembro de 2022, registam-se os seguintes desvios à Política de Investimentos definida no Contrato de Gestão:

Classe de Ativos	Carteira de Investimentos	Alocação Base	Desvio em relação à Base	Alocação Máxima
<b>Obrigações</b>	37,93%	65%	-27,07%	90%
<b>Ações</b>	17,21%	10%	7,21%	30%
<b>Imobiliário</b>	5,89%	10%	-4,11%	20%
<b>Investimentos Alternativos</b>	16,40%	7,5%	3,53%	25%
<b>Monetário</b>	22,57%	7,5%	15,07%	20%

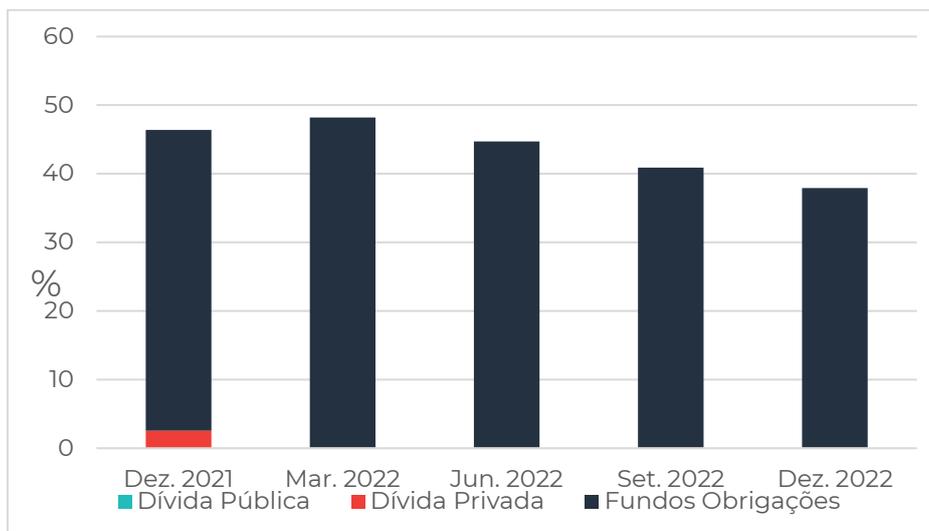
Existem alguns desvios face à alocação base estabelecida no contrato de gestão do fundo. O desvio da classe Obrigações foi uma decisão de gestão mantida durante o ano num contexto em que as taxas de juro iniciaram o ano em valores muito baixos e verificamos uma forte pressão inflacionista que acabou por levar a subidas generalizadas de taxas diretoras por parte dos principais bancos centrais mundiais. A sobre ponderação na alocação a Investimentos Alternativos e Ações é também decisão de gestão uma vez que são as classes que continuam a oferecer, na nossa opinião, as oportunidades mais atrativas, no que diz respeito ao binómio risco/retorno. O volume expressivo de contribuições levou a que a final do ano se excedesse o limite de liquidez, motivando também diluição de pesos das outras classes.

## Evolução da Estrutura da Carteira

O ano de 2022, grosso modo, manteve a estrutura da carteira do PPR SGF Poupança Conservadora.



A carteira de obrigações continuou a estar maioritariamente investida através de fundos de investimentos para ir de encontro às necessidades de menor risco, maior diversificação e uma carteira mais líquida.

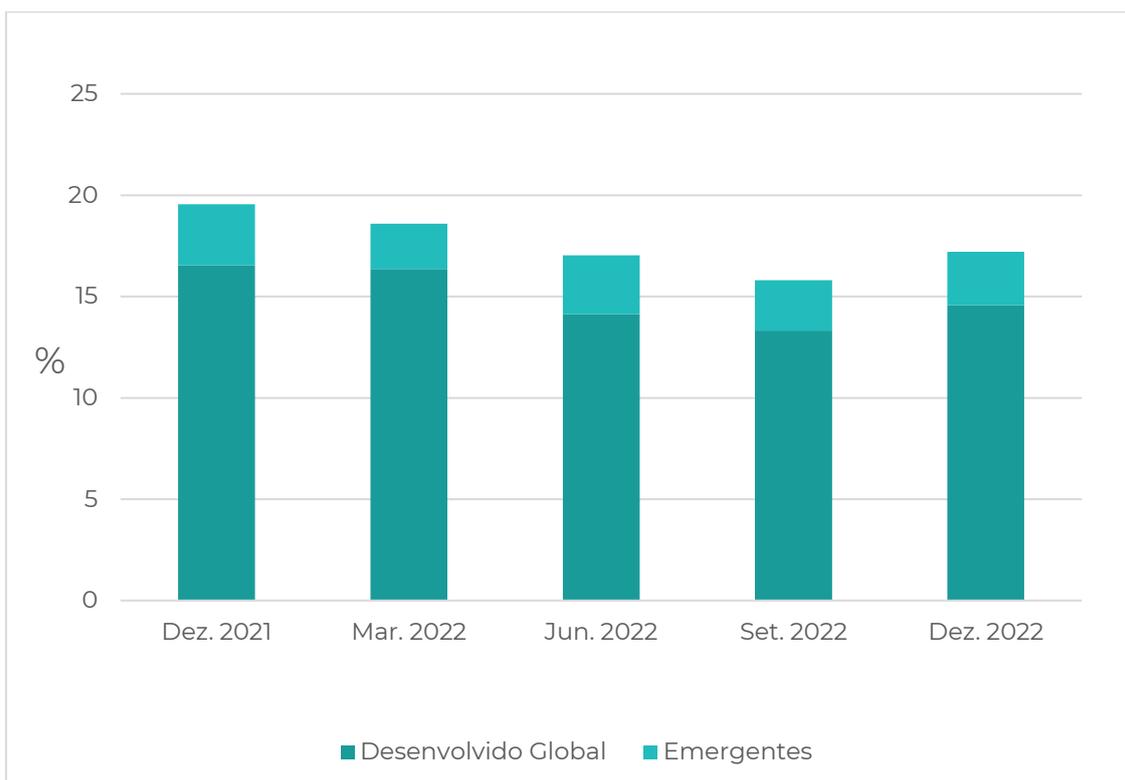
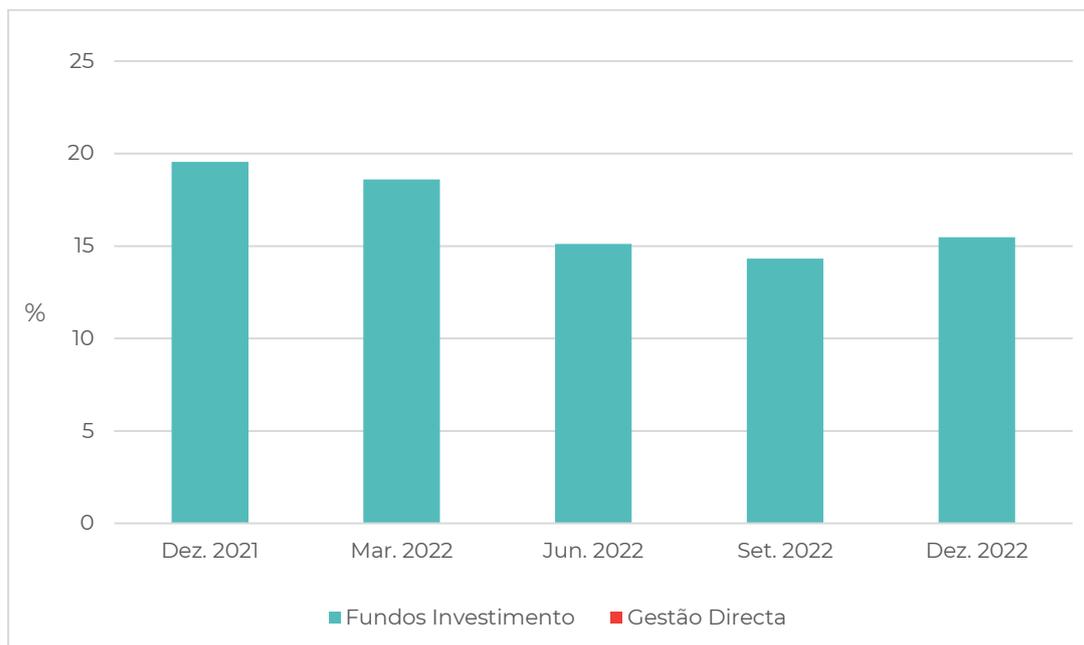


A carteira de obrigações continuou a estar maioritariamente investida através de fundos de investimento, não existindo exposição via investimento direto à componente de dívida pública.

O valor de dívida privada diz respeito ao título OREY Best Of 08/07/2031 (ex-2018, ex-2021). Por fim, nota ainda para a dívida pública, segmento este ao qual o fundo não esteve exposto de forma direta durante o ano de 2022.

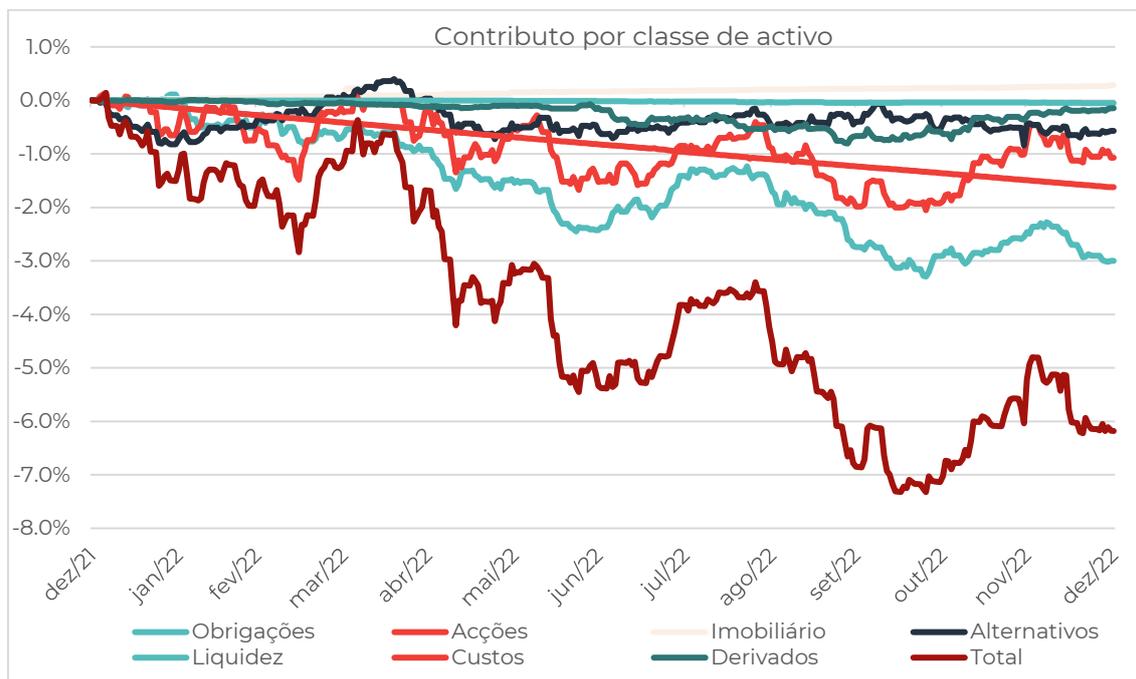
No que respeita à avaliação das obrigações, todas as posições são valorizadas ao justo-valor ou valor de mercado.

Também no que respeita à componente acionista, a primazia pelo investimento indireto continuou a ser opção, visando sobretudo uma maior diversificação e também uma dispersão geográfica.



## Rendibilidade e Risco

O desempenho negativo de -6,18% registado ficou, de sobremaneira, a dever-se ao fraco desempenho das classes acionista e obrigacionista, que sofreram desvalorizações consideráveis de alguns dos seus constituintes durante o ano de 2022.



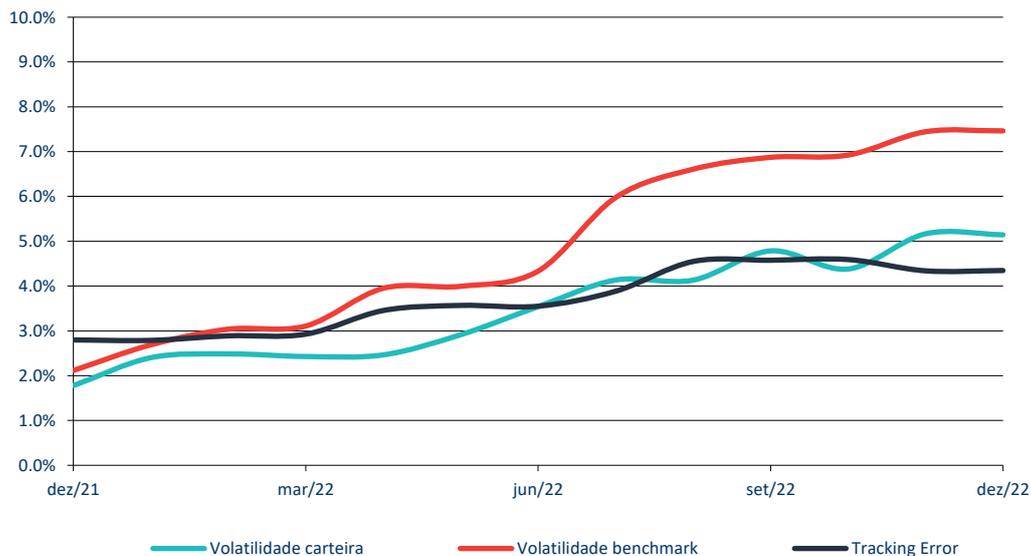
	Obrigações	Ações	Imobiliário	Alternativos	Liquidez	Devedores	Derivados
<b>Contributo</b>	-3,00%	-1,07%	0,28%	-0,57%	-0,05%	-1,62%	-0,15%
<b>Rendibilidade</b>	-6,93%	-6,25%	4,75%	-3,86%	-0,30%	N/D	N/D
<b>Peso Médio</b>	43,30%	17,18%	5,98%	15,65%	9,30%	N/D	N/D

2022 foi um ano que de uma maneira geral, penalizou a generalidade dos investidores, pautado por retornos negativos na maioria dos meses do ano, para a generalidade das classes de ativos.

Apesar da esperada e contínua, recuperação dos mercados em 2022 após um regresso “gradual” à normalidade, este progresso foi então interrompido pelo início do conflito armado no leste europeu, após invasão da Rússia à Ucrânia, em fevereiro. Com este acontecimento, a Rússia, que vinha sendo, o principal fornecedor de gás natural da União Europeia, limitou os fornecimentos, tendo causado um “tumulto” nos preços dos bens energéticos, provocando um aumento da inflação, atingindo valores (10,2%), vistos pela última vez em 1992. Com este aumento, sucederam-se subidas consecutivas das taxas de juro diretoras, por parte dos principais bancos centrais mundiais, numa tentativa de diminuir este indicador. A economia mundial, saiu claramente “desgastada” e “enfraquecida” por todos estes choques, que causaram uma diminuição no ritmo de crescimento da generalidade das geografias, e nos principais índices bolsistas globais: Na Europa o STOXX 600 registou uma queda

superior a 10%, e nos EUA o índice do setor tecnológico, o NASDAQ 100, desvalorizou aproximadamente 30%, a maior queda desde 2008.

Em 2022 a volatilidade da carteira registou um aumento significativo e gradual face a 2021. Durante todo o ano a volatilidade da carteira foi inferior à volatilidade do *benchmark*. Por sua vez, o nível de volatilidade do *benchmark* registou um aumento acentuado nos meses de Março e de junho, como é observável pelo gráfico.



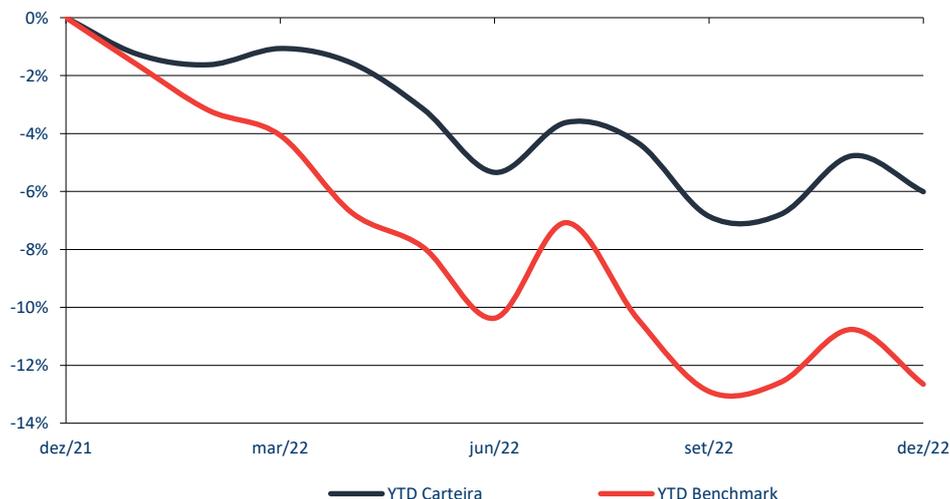
A volatilidade do Fundo situou-se, no final do ano, em 7,46%, superior à volatilidade registada no ano de 2021.

O *Sharpe Ratio* da carteira acabou em terreno negativo, mas ainda assim superior ao do *benchmark*, algo de mais difícil leitura num contexto de rentabilidades negativas de ambos.

	Carteira	Benchmark
<b>Volatilidade</b>	5,14%	7,46%
<b>Tracking Error</b>	4,35%	-
<b>Alpha Jensen</b>	0,49%	-
<b>Sharpe Ratio</b>	-1,21	-1,72
<b>Information R.</b>	0,02	-
<b>Beta</b>	0,52	-

## Benchmark

No que respeita ao desempenho relativo face ao *benchmark*, o Fundo terminou o ano acima do desempenho do seu índice de referência.



**Nota:** O *benchmark* do Fundo, conforme definido no Contrato de Gestão, é o seguinte:

Obrigações	32,5% Barclays Euro Treasury (iShares Core Euro Government Bond)
	32,5% Barclays Euro Corporate (iShares Core Euro Corporate Bond)
Ações	10% MSCI World 100% Hedged To Euro (iShares MSCI World EUR Hedged)
Imobiliário	10% Euribor 12M +1%
Alternativos	7,50% HFRX Global Hedge Fund (UBS ETFs plc - HFRX Global Hedge Fund Index)
Monetário	7,50% Euribor 1M

O retorno composto do mesmo foi de -12,65%, em 2022.

## Evolução de Riscos Materiais

Evolução dos Principais riscos do Fundo:

Tipo de Risco	% da Carteira Sujeita	
	Em 2021	Em 2022
Taxa de juro	44,0%	37,9%
Crédito	46,4%	37,9%
Cambial	7,5%	8,0%
Mercado Accionista	19,5%	17,2%
Imobiliário	6,5%	5,9%
Liquidez	87,7%	76,0%

## Gestão de Riscos Materiais

Os métodos utilizados para a gestão dos principais riscos materiais do Fundo são:

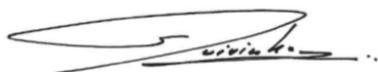
Tipo de Risco	Políticas e medidas de avaliação e mitigação
Taxa de juro	Controlo de Duration – Gestão de duration das obrigações em carteira
Crédito	Controlo de Rating global – Recomposição da carteira
Cambial	Controlo de Perda Cambial – Recurso a coberturas cambiais
Mercado Accionista	Controlo de Volatilidade da Classe - Primazia pelo investimento indireto, visando sobretudo uma maior diversificação e também uma dispersão geográfica.
Imobiliário	Avaliação do Mercado Imobiliário – Desinvestimento
Liquidez	Controlo Liquidez Global – Recurso a instrumentos com liquidez contínua, diária e semanal

**Nota:** Não são utilizados quaisquer operações de reporte e empréstimo de valores.

## Responsabilidades e Nível de Financiamento do Fundo de Pensões

### RELATÓRIO ELABORADO PELOS SERVIÇOS DA SGF

Lisboa, 04 de abril de 2023



António António  
Presidente do Conselho de Administração

Paulo Veloso Faria

## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

### Demonstração da Posição Financeira

Unidade monetária: Euros	Notas	2022	2021
<b>Ativos</b>		<b>9 308 583.87</b>	<b>8 322 998.74</b>
Investimentos		9 307 393.32	8 276 732.46
Terrenos e edifícios	f)	-	-
Instrumentos de capital e unidades de participação	e)	7 144 503.26	7 015 401.66
Títulos de dívida pública	e)	-0.01	-0.01
Outros títulos de dívida	e)	8 770.00	209 496.00
Empréstimos concedidos		-	-
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MM		2 154 120.07	1 051 834.81
Outras aplicações		-	-
Outros ativos		1 190.55	46 266.28
Devedores		1 190.55	45 141.32
Entidade gestora		763.94	753.47
Estado e outros entes públicos		426.61	405.37
Depositários		-	-
Associados		-	-
Participantes e beneficiários		-	-
Outras entidades		0.00	43 982.48
Acréscimos e diferimentos	d)	0.00	1 124.96
<b>Passivos</b>		<b>69 204.02</b>	<b>16 259.63</b>
Credores		69 203.98	16 259.63
Entidade gestora		11 680.41	10 060.99
Estado e outros entes públicos		690.65	1 150.09
Depositários		1 321.63	1 358.55
Associados		-	-
Participantes e beneficiários		-	-
Outras entidades		55 511.29	3 690.00
Acréscimos e diferimentos	d)	0.04	-
<b>Valor do Fundo</b>	g)	<b>9 239 379.85</b>	<b>8 306 739.11</b>
<b>Valor da unidade de participação</b>		<b>1.39</b>	<b>1.48</b>

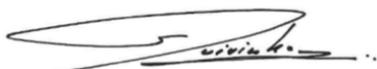


António Carlos Pereira  
Comunicação Social

Paula Veloso Faria

## Demonstração dos Resultados

Unidade monetária: Euros	Notas	2022	2021
Contribuições	l)	2 110 126.54	426 653.62
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	m)	-631 743.20	-1 348 598.38
Ganhos/Perdas líquidos dos investimentos	j)	-437 519.57	452 283.77
Rendimentos líquidos dos investimentos	j)	40 257.56	51 244.37
Outros rendimentos e ganhos	d) q)	-70.92	-1 460.60
Outras despesas	d) q)	-148 409.67	-139 317.41
<b>Resultado líquido</b>		<b>932 640.74</b>	<b>-559 194.63</b>



António Sá Pereira  
Presidente do Conselho de Administração

Paula Veloso Fonseca

## Demonstração dos Fluxos de Caixa

Unidade monetária: Euros	2022	2021
<b>Atividades operacionais</b>		
Contribuições	858 968.43	410 877.86
Associados	-	-
Participantes	858 968.43	410 877.86
Beneficiários	-	-
Transferências	1 251 158.11	15 775.76
De Fundos de Pensões	594 248.50	-
De Seguros	104 481.47	15 775.76
De Fundos de Investimento PPR/E	552 428.14	-
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Pensões pagas		
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias		
Capitais vencidos	342 921.90	302 336.06
Remições	-	-
Vencimentos	342 921.90	302 336.06
Transferências	288 821.30	1 046 262.32
Para Fundos de Pensões	137 289.70	713 499.32
Para Seguros	800.00	31 140.65
Para Fundos de Investimento PPR/E	4 185.27	127 280.32
Encargos inerentes ao pagamento das pensões		
Subsídios por morte		
Prémios de seguros de risco de invalidez ou morte		
Indemnizações resultantes de seguros contratados pelo Fundo		
Participação nos resultados dos contratos de seguro emitidos em nome do Fundo		
Reembolsos fora das situações legalmente previstas	146 546.33	174 342.03
Devolução por excesso de financiamento		
Remunerações	132 881.89	128 631.32
De gestão	127 246.18	122 782.71
De depósito e guarda de ativos	5 635.71	5 848.61
Outros rendimentos e ganhos	- 70.92	- 1 460.60
Outras despesas	15 527.78	10 686.09
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais</b>	<b>1 329 902.75</b>	<b>- 1 062 722.77</b>
<b>Atividades de investimento</b>		
Recebimentos	2 254 017.35	2 911 581.52
Alienação / reembolso dos investimentos	2 213 759.79	2 860 337.15
Rendimentos dos investimentos	40 257.56	51 244.37
Pagamentos	2 502 859.70	1 037 845.01
Aquisição de investimentos	2 502 859.70	1 037 845.01
Comissões de transação e mediação		
Outros gastos com investimentos		
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento</b>	<b>- 248 842.35</b>	<b>1 873 736.51</b>
<b>Variações de caixa e seus equivalentes</b>	<b>1 081 060.40</b>	<b>811 013.74</b>
<b>Efeitos de alterações da taxa de câmbio</b>	<b>21 224.86</b>	<b>34 582.95</b>
<b>Caixa no início do período de reporte</b>	<b>1 051 834.81</b>	<b>206 238.12</b>
<b>Caixa no fim do período de reporte</b>	<b>2 154 120.07</b>	<b>1 051 834.81</b>



António Sáizim, Presidente Conselho de Administração

Handwritten signature: Paula Veloso Faria

## NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

**a)** Fundo de Pensões PPR SGF Poupança Conservadora

Entidade Gestora: SGF - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A..

**b)** Não se verificaram alterações no plano de pensões durante o ano.

**c)** Não se verificaram concentrações de atividade empresarial nem reestruturações, que envolvam alterações de ativos, responsabilidades e/ou riscos do Fundo de Pensões.

**d)** As demonstrações financeiras foram preparadas de acordo com os princípios contabilísticos estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões através das normas em vigor.

Os acréscimos e decréscimos são registados de acordo com o princípio da especialização dos exercícios, sendo reconhecidas à medida que são geradas independentemente do momento do seu recebimento ou pagamento.

Os juros decorridos relativos a títulos adquiridos, são registados na rubrica “Juros decorridos”, tendo em conta que a periodização dos juros a receber é efetuada desde o início do período de contagem de juros dos respetivos títulos.

Não foi efetuada qualquer alteração das políticas contabilísticas durante o ano.

**e)** Na carteira de ativos, são utilizados os seguintes métodos de avaliação:

Classe de Ativos	Métodos	Pressupostos
Obrigações	Valor de Mercado	Cotação de mercado nos mercados habitualmente utilizados
Obrigações	Custo Amortizado	Ajustamento do Preço de Aquisição ao valor de reembolso na maturidade
Ações	Valor de Mercado	Última cotação da respetiva bolsa de valores
Unidades de Participação	Valor de Mercado	Para unidades de participação negociadas em bolsa de valores, a última cotação
Unidades de Participação	Valor Patrimonial	Valor patrimonial divulgado pelo respetivo emitente
Imobiliário	Avaliação Perito Independente	Método Comparativo de Mercado e de Rendimentos Dinâmicos

**f)** O Fundo de Pensões não possui quaisquer terrenos ou edifícios.

g) Inventário dos Investimentos ao justo valor à data de reporte, alterações e realizações efetuadas:

	Valor Inicial	Valor Final	Valia Cambial	Valia Capital	Rendimento
Numerário, Depósitos e Aplicações no MM	1 095 803,11 €	2 102 284,60 €	- €	- €	- €
Outras Aplicações	- 15 086,67 €	16 178,02 €	- €	- €	- €
Títulos de Dívida do Estado e Outros Emissores Públicos	- €	- €	- €	- €	- €
Títulos de Dívida Privada	210 621,00 €	8 770,00 €	- €	726,00 €	262,50 €
Derivados	- €	- €	- €	6 002,48 €	- €
Instrumentos de Capital	- €	159 990,00 €	- €	9 990,00 €	- €
UP's em Fil	537 183,93 €	544 301,60 €	- €	7 117,67 €	17 963,54 €
UP's em FIM Harmonizados Instrumentos Capital	1 622 822,84 €	1 430 551,03 €	- €	103 892,80 €	6,29 €
UP's FIM Harmonizados Outros	759 838,18 €	1 039 819,85 €	6 791,81 €	12 177,26 €	- €
UP's FIM Harmonizados Títulos de Dívida	3 642 482,66 €	3 495 526,00 €	0,02 €	286 466,52 €	14 815,06 €
UP's FIM Não Harmonizados Instrumentos Capital	106 743,30 €	108 014,85 €	- €	17 008,50 €	4 852,00 €
UP's Hedge Funds	346 330,76 €	366 299,94 €	14 433,03 €	73 933,06 €	2 358,17 €
	8 306 739,11 €	9 239 379,85 €	21 224,86 €	458 744,43 €	40 257,56 €

h) Tributação dos rendimentos obtidos por Fundos de Pensões IRC – Estatuto dos Benefícios Fiscais, art.º 16º, isenta de IRC os Fundos de Pensões e equiparáveis. No entanto, podem vir a ser tributados autonomamente, à taxa de 20%, os lucros distribuídos por entidades sujeitas a IRC, a Fundos de Pensões, quando as partes sociais a que respeitam os dividendos não tenha permanecido na titularidade do mesmo sujeito passivo, de modo ininterrupto, durante o ano anterior à data da sua colocação à disposição e não venham a ser mantidas durante o tempo necessário para completar esse período.

IVA – Código do Imposto do Valor Acrescentado, n.º 29, art.º 9º, isenção com possibilidade de renúncia.

IMT – Estatuto dos Benefícios Fiscais, art.º 49º, está isenta de imposto a aquisição de imóveis dos Fundos de Pensões e equiparáveis.

IMI – Estatuto dos benefícios Fiscais, art.º 49º, isenta os prédios integrados em Fundos de Pensões.

IMPOSTO DE SELO – sujeição a Imposto de Selo nas operações de arrendamento e subarrendamento de imóveis, verba 2 da tabela geral do Imposto de Selo.

i) Riscos associados a instrumentos financeiros:

Tipo de Risco	% da Carteira Sujeita		Políticas e medidas de avaliação e mitigação
	Em 2021	Em 2022	
Taxa de juro	44,0%	37,9%	Controlo de Duration – Gestão de duration das obrigações em carteira
Crédito	46,4%	37,9%	Controlo de Rating global – Recomposição da carteira
Cambial	7,5%	8,0%	Controlo de Perda Cambial – Recurso a coberturas cambiais
Mercado Accionista	19,5%	17,2%	Controlo de Volatilidade da Classe - Primazia pelo investimento indireto, visando sobretudo uma maior diversificação e também uma dispersão geográfica.
Imobiliário	6,5%	5,9%	Avaliação do Mercado Imobiliário – Desinvestimento
Liquidez	87,7%	76,0%	Controlo Liquidez Global – Recurso a instrumentos com liquidez contínua, diária e semanal

j) Rendimentos, Ganhos e Perdas por Categoria de Investimento:

Unidade monetária: Euros

	Rendimentos líquidos	Ganhos líquidos resultantes da valorização e da alienação ou reembolso
Instrumentos de capital		9 990,00 €
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos		
Títulos de dívida de Emissores Privados	262,50 € -	726,00 €
Papel Comercial		
Produtos Estruturados com risco accionista		
Produtos Estruturados com risco de juro		
Produtos Estruturados com risco cambial		
Produtos Estruturados com risco de crédito		
Produtos Estruturados com outros riscos		
Unidades de Participação em FII	17 963,54 €	7 117,67 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de instrumentos de capital	6,29 € -	103 892,80 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida	14 815,06 € -	286 466,50 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) - Outros		18 969,07 €
Unidades de Participação em FIM (Não Harmonizados) maioritariamente de instrumentos de capital	4 852,00 € -	17 008,50 €
Unidades de Participação em FIM (Não Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida		
Unidades de Participação em FIM (Não Harmonizados) - Outros		
Unidades de Participação em Hedge Funds	2 358,17 € -	59 500,03 €
Instrumentos Financeiros Derivados	-	6 002,48 €
Terrenos e edifícios		
Empréstimos Hipotecários		
Outros Empréstimos		
Numerário, Depósitos em Instituições de Crédito e Aplicações no MMI		
Outras Aplicações		
	40 257,56 € -	437 519,57 €

## k) Segmentação das Comissões Pagas:

### COMISSÕES DE GESTÃO

Financeira 1 27 246.18 art.º 17º do regulamento de gestão 1,5% do valor da carteira anual

### COMISSÕES DE DEPÓSITO

Depósito MBCP 5 470.90 cláusula 4.ª, n.º 1 contrato de depósito de valores mobiliários 0,08% do valor da carteira

Depósito BBVA 1 64.81 n.º 5.ª do contrato de depósito de valores mobiliários

**TOTAL 1 32 881.89**

l) No decorrer do ano, foram feitas contribuições no valor de 2.110.126,54€. Deste valor, 858.968,43€ respeitam a contribuições dos participantes, 594.248,50 a transferências de Fundos de Pensões, 104.481,47€ a transferências Fundos de Seguros e 552.428,14 a transferências de Fundos de Investimento PPR/E.

m) No decorrer do ano, foram pagos 631.743,20€. Deste valor 342.921,90€ respeitam a vencimentos, 137.289,70€ a transferências para outros Fundos de Pensões, 800€ a transferências para Seguros, 4.185,27€ a transferências para Fundos de Investimento PPR/E e 146.546,33€ a reembolsos fora das situações legalmente previstas.

n) O Fundo não realizou qualquer operação com os seus Associados.

o) O fundo não possuía nenhum ativo contingente à data. Nessa data possuía um ativo em incumprimento relativo a obrigações da Espirito Santo Financial.

p) Este Fundo não beneficia de qualquer tipo de garantia de rendimento ou capital por parte da sua entidade gestora.

q) Natureza e montantes dos itens incluídos nas rubricas “Outros Rendimentos e Ganhos” e “Outras Despesas”:

#### OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS

Juros de depósitos à ordem	-
Juros de depósitos a prazo	-
Outros rendimentos	70.92
<b>TOTAL</b>	<b>70.92</b>

#### OUTRAS DESPESAS

Administrativa	-
Comissões de gestão	1 27 246.18
Comissões de depósito	5 635.71
Impostos	6 711.25
Despesas bancárias	5 126.53
Auditoria	3 690.00
Outras despesas	-
<b>TOTAL</b>	<b>1 48 409.67</b>



António Carlos Pereira  
Comunicação com o Cliente

Paula Veloso Faria

## POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

### Anexo I

#### Política de Investimentos

#### Composição e Avaliação dos Ativos

##### 1. Objetivos

- 1.1. Maximizar o retorno do capital no médio/longo prazo, através do investimento nas diversas classes de ativos, procurando simultaneamente minimizar a volatilidade/risco, através da diversificação de classes de ativos, zonas geográficas e gestores.
- 1.2. As aplicações dos ativos que integram o património do Fundo serão efetuadas pela Entidade Gestora, segundo uma política de segurança, maior rendibilidade, liquidez e diversificação e com respeito da legislação em vigor.
- 1.3. A Entidade Gestora compromete-se, ainda, a seguir um padrão ou objetivo de investimento de acordo com o definido no presente Anexo o qual tem em consideração o tipo de Fundo em causa.
- 1.4. A Entidade Gestora não assume qualquer obrigação de resultado, nem oferece qualquer garantia quanto ao nível de performance ou rendibilidade da sua gestão.

##### 2. Composição da carteira de ativos

- 2.1. Os ativos e composição do Fundo, assim como os seus limites, são os descritos na tabela seguinte:

<i>Ativos</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Benchmark Central</i>	<i>Máximo</i>
Obrigações	15%	65%	90%
Ações	0%	10%	30%
Imobiliário	0%	10%	20%
Investimentos	0%	7,5%	25%
Alternativos			
Monetário	1%	7,5%	20%

- a. Os investimentos desta carteira abrangem as principais zonas geográficas (América do Norte, Europa Ocidental e Japão), podendo ser

- efetuados investimentos menos relevantes (máximo 25%), noutras zonas geográficas (Mercados Emergentes como a Europa de Leste, a América Latina, Países Asiáticos e outros) sem prejuízo dos limites legais estabelecidos para a negociação em mercados não regulamentados;
- b. Os limites apresentados, máximos e mínimos, poderão ser excedidos de forma passiva em resultado de valorizações/desvalorizações dos ativos, entradas ou saídas de capital ou por justificadas situações de instabilidade dos mercados financeiros, por períodos de tempo razoáveis;
  - c. O investimento em ativos em moeda não euro será sempre inferior a 30%, exceto quando para o excesso se recorra à adequada metodologia de cobertura de risco cambial.
- 2.2. A Entidade Gestora efetuará a gestão de acordo com os princípios estabelecidos no presente documento. Contudo o presente documento poderá ser objeto de atualizações motivadas por alterações ao quadro legal e com pedido à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões. Até que se proceda a qualquer alteração, o Fundo respeitará a política de investimentos em vigor e restrições de carácter legal e/ou regulamentar.
- 2.3. Descrição dos ativos
- a. Na categoria de Obrigações estarão contidas emissões de Dívida Pública, Dívida Privada, Obrigações de Cupão Zero, Produtos Estruturados emitidos sob a forma de Obrigações, Fundos de Investimento que invistam exclusivamente em emissões de Obrigações e, também, outros ativos de características idênticas;
  - b. Na categoria de Ações estarão contidas emissões de Ações representativas de Capital Social de Sociedades Anónimas, Obrigações Convertíveis, Direitos de Subscrição e Incorporação, *Warrant* e, também, Fundos de Investimento e Produtos Estruturados que invistam maioritariamente em instrumentos como os descritos;
  - c. Na categoria de Imobiliário poderão incluir-se investimentos em Fundos Imobiliários, respeitando sempre os limites legais ao investimento em vigor;
  - d. Na categoria de Monetário poderão incluir-se os Depósitos à Ordem e a Prazo, Papel Comercial, Bilhetes do Tesouro Fundos de Tesouraria/Monetário e valores em Numerário, respeitando sempre os limites legais ao investimento em vigor;

- e. Por Investimentos Alternativos entendem-se ativos alternativos às tradicionais classes de ativos clássicas e incluem-se ativos tais como: investimentos indiretos em matérias-primas, *Hedge-Funds*, *Private Equity*, divisas, entre outros. Igualmente, poderão ser incluídos Produtos Estruturados que invistam nos ativos descritos;
  - f. Os investimentos serão efetuados em mercados regulamentados, operacionais e abertos ao público, podendo ainda ser efetuados investimentos em valores mobiliários que não se encontrem admitidos à negociação em mercados regulamentados até 10% do valor do Fundo.
- 2.4. O Fundo poderá ainda recorrer à utilização de instrumentos financeiros derivados para uma gestão agregada ou individualizada de risco financeiro (risco de variação de preços dos ativos da carteira, risco de variação das taxas de juro, risco de crédito e risco de flutuação cambial), nos seguintes termos:
- a. A utilização de instrumentos derivados terá sempre presente as regras prudenciais em vigor;
  - b. Instrumentos – futuros e opções padronizados sobre ações, índices de ações, taxas de juro, obrigações ou taxas de câmbio, *forwards* cambiais, *swaps* cambiais de curto prazo e *swaps* de longo prazo de taxa de juro ou de taxa de câmbio, derivados para cobertura de risco de crédito, designadamente “*Credit Default Swaps*”;
  - c. Para além dos instrumentos acima referidos, o Fundo poderá ainda investir em obrigações cujo padrão de valorização assente na utilização de um ou mais instrumentos derivados com o objetivo de capturar o perfil de risco associado a um determinado mercado ou a rentabilidade esperada desse mercado, de forma a proteger a valorização do Fundo;
  - d. Limites de utilização – o Fundo poderá utilizar os instrumentos definidos em b) até ao limite máximo estabelecido legalmente;
  - e. O acréscimo da perda potencial máxima resultante da utilização dos instrumentos definidos em b) não pode exceder, a todo o momento, no âmbito de uma gestão agregada dos riscos afetos aos ativos, 20% da perda potencial máxima a que, sem a utilização desses produtos, a carteira estaria exposta;
  - f. Mercados – os instrumentos financeiros derivados serão transacionados num mercado regulamentado ou com uma instituição financeira legalmente autorizada para o efeito, desde que possua um *rating* mínimo de BBB, nos termos definidos no normativo em vigor;

- g. Os ativos mencionados nas alíneas b) e c), serão incluídos na categoria respetiva, conforme a natureza e risco inerente ao ativo subjacente.
- 2.5. Sem prejuízo da legislação em vigor e dos limites definidos no número 2.1., o Fundo poderá investir em organismos de investimento alternativos até um máximo de:
- a. 15% em Unidades de Participação de organismos de investimento alternativo de índices, que não façam uso do efeito de alavancagem;
  - b. 15% em Unidades de Participação de organismos de investimento alternativo que se enquadrem no âmbito 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 de 2010, n.º 2011/61/EU, de 8 de junho de 2011 e n.º 2013/14/EU, de 21 de maio de 2013;
  - c. 5% noutros organismos de investimento alternativo:
    - i. As estratégias de investimento a prosseguir por estes organismos podem ser, nomeadamente, arbitragem de mercados, arbitragem estatística, apostas direcionais em ações, índices, setores, moedas, taxas de juro ou matérias primas e estratégias de valor relativo. Estes organismos podem ainda ter uma filosofia de gestão multi-estratégia ou investir noutros organismos de investimento alternativos;
    - ii. O principal risco que decorre do investimento nestes organismos assenta no facto destes não estarem sujeitos aos mesmos limites prudenciais a que estão sujeitos os organismos de investimento coletivo harmonizados e, nessa medida, poderão ficar expostos a riscos de mercado mais elevados;
    - iii. 5% de investimento em Unidades de Participação de organismos de investimento alternativo de matérias primas;
  - d. O investimento em Unidades de Participação de um único organismo de investimento alternativo não pode representar mais de 2% do valor do património do Fundo;
  - e. Aquando do investimento em organismos de investimento alternativo que invistam noutros organismos de investimento alternativos, as Unidades de Participação nestes últimos organismos de investimento alternativo que lhe estão subjacentes não poderão ultrapassar 2% do valor do património do Fundo.

### 3. Restrições à política de investimentos

- 3.1. Não serão efetuados investimentos diretos em terrenos, edifícios e empréstimos hipotecários.
- 3.2. Não serão efetuadas operações de reporte ou empréstimo de valores mobiliários.

#### 4. Avaliação da rentabilidade

- 4.1. Como base de cálculo da rentabilidade dos ativos financeiros deverá ser utilizada a Taxa Interna de Rentabilidade, considerando todos os *cashflows* da carteira.
- 4.2. Os índices de referência serão os seguintes:

Obrigações	32,5% Barclays Euro Treasury (ishares Core Euro Government Bond)
	32,5% Barclays Euro Corporate (iShares Core Euro Corporate Bond)
Ações	10% MSCI World 100% Hedged To Euro (iShares MSCI World EUR Hedged)
Imobiliário	10% Euribor 12M +1%
Alternativos	7,50% HFRX Global Hedge Fund (UBS ETFs plc - HFRX Global Hedge Fund Index)
Monetário	7,50% Euribor 1M

#### 5. Medição e controlo de risco

- 5.1. A avaliação do risco de investimento da carteira do Fundo terá uma periodicidade trimestral, uma vez que os investimentos são realizados numa ótica de médio/longo prazo. A avaliação será efetuada por comparação com o benchmark definido no número 4.2. deste Anexo, em termos de rentabilidade, volatilidade, *tracking error* e *information ratio* e através da monitorização dos limites impostos no número 2.1.. Em situações de maior instabilidade dos mercados, este prazo de avaliação poderá ser reduzido.
- 5.2. A gestão de risco será efetuada com base na avaliação do risco de investimento definida no ponto anterior ajustando, caso a caso, a estratégia de investimento com o objetivo de manter as medidas de *tracking error* e *information ratio* positivas.

#### 6. Intervenção e exercício de direitos de voto

- 6.1. A Entidade Gestora poderá representar o Fundo nas assembleias gerais de acionistas ou de obrigacionistas das sociedades cujos títulos pertencem ao Fundo e exercer o seu direito de voto sempre que este se apresente como vantajoso para os interesses do Fundo.

- 6.2. No exercício do direito de voto referido no ponto anterior, a Entidade Gestora não exercerá uma influência significativa na gestão dessas sociedades, nomeadamente:
- a. Em regra, a Entidade Gestora não participará nas assembleias gerais;
  - b. Sem prejuízo da alínea anterior, a Entidade Gestora poderá fazer-se representar e participar em assembleias gerais de cujas ordens de trabalho constem pontos sobre alterações do contrato de sociedade, processos de cisão, fusão e aquisição, transformação e dissolução da sociedade, políticas de remuneração e benefícios, responsabilidade social e outros assuntos para os quais a legislação exija maioria qualificada;
  - c. A representação em assembleias gerais será efetuada nos termos gerais de direito. O representante da Entidade Gestora encontrar-se-á vinculado às instruções escritas, emitidas por esta;
  - d. Em princípio e para efeitos de uma gestão no exclusivo interesse do Fundo, o direito de voto da Entidade Gestora não será exercido no sentido de apoiar a inclusão ou manutenção de cláusulas estatutárias de intransmissibilidade, cláusulas limitativas do direito de voto ou outras suscetíveis de impedir o êxito de ofertas públicas de aquisição.
- 6.3. A Entidade Gestora poderá pronunciar-se relativamente a decisões que conduzem à nomeação, designação ou eleição de órgãos de administração e fiscalização, bem como no que respeita aos auditores das sociedades emitentes dos valores mobiliários que integrem o património do Fundo, sempre que o considere relevante na defesa do interesse exclusivo do Fundo.

## COMENTÁRIO FINANCEIRO

### Mercados Financeiros em 2022

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

#### **Guerra e tensões geopolíticas crescentes**

O ano 2022 ficará, de forma incontornável, para sempre associado à invasão da Rússia à Ucrânia, na madrugada de 23 para 24 de fevereiro. Mais do que um conflito armado no leste europeu, a guerra transformou-se num combate pela democracia e colocou a questão da defesa nacional no centro político de vários países. Os EUA juntaram-se à Europa numa condenação conjunta do ataque, por via da adoção de pesadas sanções económicas (de forma a limitar a economia russa e a comprometer o financiamento do regime de Putin) e a NATO viu o seu papel e importância reforçados, sobretudo após Finlândia e Suécia, dois países historicamente neutros, terem demonstrado vontade de aderir à Aliança Atlântica.

Perante o apoio mundial à Ucrânia, não só em termos políticos, mas também financeiros e militares, a Rússia retaliou, limitando os fornecimentos de gás aos países da União Europeia, situação que se refletiu, quase de imediato, num disparo dos preços dos bens energéticos. Assim, com o gás em níveis máximos, os custos da eletricidade dispararam, o que colocou maior pressão nos preços e atirou a inflação para valores recorde: em outubro, a taxa de inflação superou, pela primeira vez na Zona Euro, os dois dígitos (10.2%) e atingiu o valor mais alto desde maio de 1992. Apesar de, desde então, a inflação ter recuado de forma sustentada, tanto na Europa, como nos EUA, a mesma permanece ainda em níveis historicamente altos, sendo de esperar que a mesma apenas em 2024 convirja para a meta de 2% de FED e BCE.

#### **Atuação dos principais Bancos Centrais mundiais**

Ao longo de 2020 e 2021, anos marcados por uma crise pandémica mundial e um contexto económico extremamente desafiante, assistiu-se a uma massiva intervenção dos principais bancos centrais que, num esforço coordenado, implementaram um conjunto de políticas monetárias expansionistas, de forma a sustentar os efeitos económicos dos confinamentos e, numa segunda fase, impulsionar

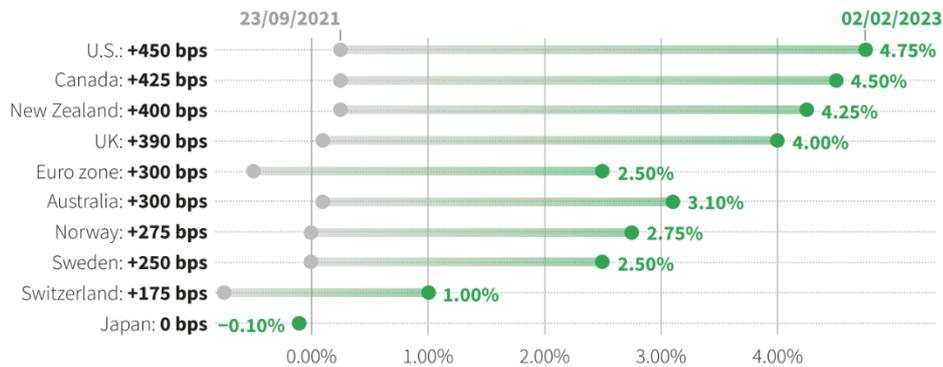
a retoma económica. Os bancos centrais foram globalmente bem-sucedidos e a economia global registou uma notória recuperação, mas à entrada de 2022 mantinham-se as perturbações nas cadeias de fornecimento globais ainda decorrentes da pandemia Covid-19 (que se refletiram na escassez de matérias-primas e num forte aumento dos custos de transporte) às quais se adicionaram os constrangimentos decorrentes da guerra na Ucrânia. Esta conjugação acentuou as escaladas nos preços de bens e serviços que já se vinha a registar desde meados de 2021 e o subsequente descontrole da inflação nas principais economias ocidentais.

Para responder a este acréscimo expressivo da inflação, as principais instituições de política monetária alteraram a sua retórica e assumiram uma postura agressiva para controlo do nível de preços: a 16 de março a Reserva Federal dos EUA (FED) subiu as taxas de juro de referência, pela primeira vez desde 2018, dando desde logo a entender que este seria apenas o início de um longo ciclo de aperto monetário. No conjunto do ano de 2022, a FED subiria as taxas diretoras por mais seis vezes, num total de 425 pontos base. De notar que, na última reunião de 2022, Jerome Powell sinalizou que as taxas de referência deverão continuar a subir em 2023, para valores acima de 5%, reconhecendo serem necessárias mais evidências de que a tendência ascendente nos preços já sofreu efetivamente uma inversão, para que este ciclo de acréscimos termine. De igual forma, os números da inflação também forçaram o Banco Central Europeu (BCE) a atuar, embora mais tardiamente. Assim, a 21 de julho a instituição monetária aumentou a taxa de juro em 50 pontos base, o primeiro acréscimo em mais de dez anos. De notar que, ao longo de 2022, o BCE aumentou as taxas de referência por quatro vezes, num total de 250 pontos base – o aperto monetário mais rápido da instituição até à data.

Mas FED e BCE não estiveram sozinhos na adoção de políticas monetárias crescentemente menos expansionistas / mais restritivas ao longo de 2022:

## The race to raise rates

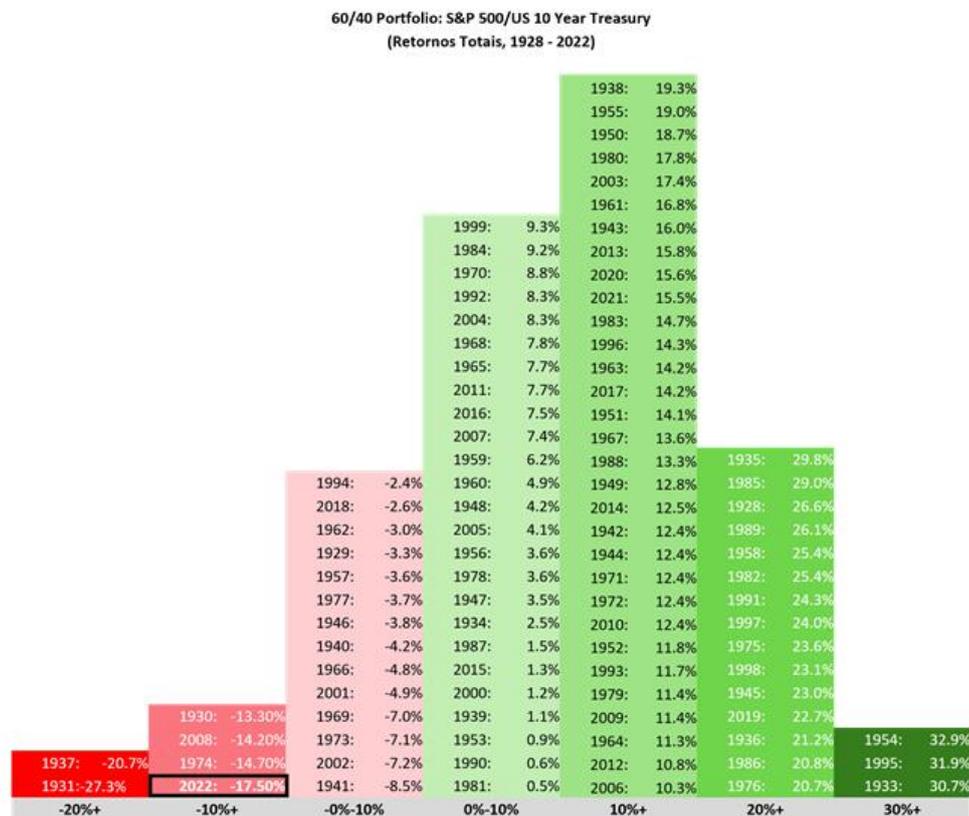
Change in policy rates by central banks overseeing the 10 most traded currencies since the start of the interest rate tightening cycle in September 2021.



Source: Refinitiv Datastream | Reuters, Feb. 2, 2023 | By Vincent Flasseur

A postura dos bancos centrais, que continuaram sempre focados nas políticas de combate à inflação e sem dar qualquer sinal de recuo mesmo perante a possibilidade da entrada em recessão, acabou por influenciar negativamente o comportamento dos mercados financeiros ao longo de 2022. Com taxas de inflação em máximos de várias décadas e perante as perspetivas de desaceleração económica acentuada, o ano terminou com desvalorizações muito significativas dos principais mercados acionistas mundiais: na Europa, o Stoxx 600 registou uma queda superior a 10%, enquanto nos EUA, o Nasdaq 100 desvalorizou, aproximadamente, 30%, a queda anual mais significativa desde 2008, ano de falência da Lehman Brothers. Pior ainda foi a reação dos mercados obrigacionistas, particularmente no segmento do Tesouro, que registaram perdas sem paralelo em muitas décadas. Estas perdas muito significativas em simultâneo nos mercados acionistas e nos mercados obrigacionistas traduzem-se em que 2022 tenha sido um dos piores anos de sempre para os investidores de carteiras balanceadas.

## GRÁFICO ANO 2022



### 2022 marcado por abrandamento económico

No decurso de 2022, a economia mundial foi fustigada por vários choques que atenuaram o ritmo de crescimento e continuarão a pesar sobre as perspetivas mundiais.

Na zona euro, a desaceleração da atividade económica em 2022 foi impulsionada pelo abrandamento da procura e pelo início de um ciclo de política monetária restritiva no início de 2022. Ainda assim, a flexibilização das restrições relacionadas com a pandemia e dos estrangulamentos na cadeia de abastecimento desde a primavera, juntamente com a queda dos preços dos produtos energéticos, apoiou, em parte, a atividade da região, evitando abrandamentos mais significativos. No conjunto do ano, o produto interno bruto (PIB) da zona euro cresceu 3.4%, suportado sobretudo por um mercado de trabalho robusto (a taxa de desemprego permanece nos 6.6%, próxima do nível mais baixo desde 1998) e níveis elevados de poupanças acumuladas pelas famílias durante a pandemia. Acresce mencionar que, no ano, as pressões sobre os

preços continuaram elevadas, num contexto de procura ainda relativamente robusta e de manutenção de preços altos no segmento de produtos alimentares. Ainda assim, espera-se que estas pressões continuem a diminuir, de forma gradual, com a estabilização dos mercados de matérias-primas e o enfraquecimento do crescimento. De notar que, após o pico registado em outubro, a inflação recuou, em dezembro, para 9.2%, principalmente na sequência da menor inflação dos preços dos produtos energéticos. Para 2023, não obstante a manutenção dos atuais desafios à evolução da atividade económica da área do euro, espera-se uma contração da atividade relativamente curta e superficial, limitada pela atual resiliência do mercado de trabalho e medidas orçamentais adicionais para amortecer o impacto da subida dos preços dos produtos energéticos nos consumidores e nas empresas, no curto prazo.

Nos EUA, após dois trimestres de contração moderada, a economia regressou ao crescimento, mas a procura interna subjacente permaneceu fraca. No ano, a economia norte-americana expandiu 2.1%, um valor que representa menos de metade da leitura de 5,9% do ano de 2021. Numa análise prospetiva, antecipa-se que a procura interna permaneça moderada, uma vez que a inflação elevada e as condições financeiras mais restritivas continuam a reduzir o rendimento disponível real das famílias e a restringir o consumo privado, enquanto uma queda acentuada do início da construção de novas habitações associada a uma menor acessibilidade dos preços da habitação e à subida das taxas hipotecárias deverá pesar sobre o investimento residencial. Em dezembro, a inflação abrandou mais do que o esperado, situando-se em 6.5%, mas espera-se que permaneça mais persistente em 2023 devido à pressão em sentido ascendente da inflação dos preços dos serviços (por exemplo, rendas elevadas).

## Latest World Economic Outlook Growth Projections

(real GDP, annual percent change)	ESTIMATE	PROJECTIONS	
	2022	2023	2024
<b>World Output</b>	3.4	2.9	3.1
<b>Advanced Economies</b>	2.7	1.2	1.4
United States	2.0	1.4	1.0
Euro Area	3.5	0.7	1.6
Germany	1.9	0.1	1.4
France	2.6	0.7	1.6
Italy	3.9	0.6	0.9
Spain	5.2	1.1	2.4
Japan	1.4	1.8	0.9
United Kingdom	4.1	-0.6	0.9
Canada	3.5	1.5	1.5
Other Advanced Economies	2.8	2.0	2.4
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	3.9	4.0	4.2
<b>Emerging and Developing Asia</b>	4.3	5.3	5.2
China	3.0	5.2	4.5
India	6.8	6.1	6.8
<b>Emerging and Developing Europe</b>	0.7	1.5	2.6
Russia	-2.2	0.3	2.1
<b>Latin America and the Caribbean</b>	3.9	1.8	2.1
Brazil	3.1	1.2	1.5
Mexico	3.1	1.7	1.6
<b>Middle East and Central Asia</b>	5.3	3.2	3.7
Saudi Arabia	8.7	2.6	3.4
<b>Sub-Saharan Africa</b>	3.8	3.8	4.1
Nigeria	3.0	3.2	2.9
South Africa	2.6	1.2	1.3
<b>Memorandum</b>			
Emerging Market and Middle-Income Economies	3.8	4.0	4.1
Low-Income Developing Countries	4.9	4.9	5.6

Source: IMF, World Economic Outlook Update, January 2023

Note: For India, data and forecasts are presented on a fiscal year basis, with FY 2022/23 (starting in April 2022) shown in the 2022 column. India's growth projections are 5.4 percent in 2023 and 6.8 percent in 2024 based on calendar year.

INTERNATIONAL MONETARY FUND

IMF.org

### Política internacional

No Reino Unido, Boris Johnson demitiu-se da liderança do governo britânico e do partido conservador lançando o país numa das maiores crises políticas das últimas décadas. Seguiu-se Liz Truss, que permaneceu no cargo apenas 45 dias. A 24 de outubro, Rishi Sunak foi o escolhido pelos deputados do partido conservador como único candidato para suceder a Truss e assumir o cargo de primeiro-ministro do Reino Unido.

Unido, num período particularmente desafiante para o país: nos últimos meses, tem-se assistido a um enfraquecimento das perspetivas para a atividade económica, num contexto em que a elevada inflação, as condições financeiras restritivas, o aumento do custo dos empréstimos hipotecários e a consequente debilidade do mercado imobiliário, estão a travar o consumo e o investimento privado de forma significativa. Em 2022, a economia do Reino Unido cresceu 4%, desacelerando após um crescimento de 7.6% em 2021, mas evitando, ainda assim, uma recessão técnica.

Paralelamente, a manutenção das pressões salariais está a contribuir para a persistência da inflação interna, com as pressões nos níveis de preços a demonstrarem-se mais resistentes do que o inicialmente esperado pelas autoridades políticas e monetárias. Nesse sentido, o Banco de Inglaterra (BoE) continua a acompanhar de perto os dados de inflação, a par do crescimento dos salários, as duas mais importantes variáveis para a definição do curso da política monetária. Em 2022, o BoE aumentou a taxa de juro de referência por sete vezes, num total de 350 pontos base, mantendo, para 2023, uma atitude *hawkish* na contenção das pressões inflacionistas, o que se deverá traduzir numa política monetária restritiva, pelo menos na primeira metade do ano.

## China

A primeira metade do ano, na China, foi marcada por inúmeras vagas de infeções por Covid-19, o que levou as autoridades políticas do país a estenderem as rígidas medidas de contenção da doença, com impactos negativos na evolução económica e no dinamismo do mercado interno.

Contudo, em dezembro, o governo chinês inverteu inesperadamente a sua política de “Covid Zero” e levantou a maior parte das restrições associadas à pandemia. Adicionalmente, as políticas de apoio anunciadas pelo governo do país, no final de 2022, estão a revelar-se na resiliência do investimento em infraestruturas e no crescimento do crédito. De notar, ainda, que o Banco Central da China permanece comprometido com a adoção de medidas que promovam a recuperação económica em 2023, anunciando que trabalhará no sentido de reduzir os custos de financiamento de famílias e empresas, ajudando a expandir o consumo. Assim, e ainda que se espere que, numa primeira fase, o impulso da reabertura da economia seja ligeiro, com a melhoria do sentimento dos consumidores e dada a expectativa de que se assista a uma rápida recuperação do consumo interno, durante o primeiro semestre deste ano, o ano de 2023 deverá ser marcado por uma significativa

aceleração do crescimento da economia chinesa, depois de em 2022 o PIB do país ter abrandado para 3%, ficando aquém da meta de 5.5% definida pelas autoridades de Pequim.

## Portugal

A economia portuguesa enfrentou vários desafios durante 2022, incluindo, nos primeiros meses do ano, a crise pandémica Covid-19, que obrigou a manutenção de algumas medidas de confinamento da população, e a incerteza política, num ano marcado por eleições legislativas antecipadas.

No aspeto político, a 30 de janeiro, o PS vence as eleições legislativas com maioria absoluta. Rui Rio anuncia a sua saída do PSD e o CDS deixa de ter representação parlamentar. Contudo, aos longo de quase nove meses de governação, sucederam-se os casos e polémicas, todos gerados dentro do próprio Executivo.

Do ponto de vista económico, no conjunto de 2022, o PIB de Portugal registou um crescimento de 6.7%, o mais expressivo desde 1987, impulsionado pela aceleração do consumo privado e pela resiliência demonstrada pelo mercado laboral: em 2022, a taxa de desemprego ascendeu a 6%, evidenciando uma queda face ao ano anterior. De notar que o setor do turismo, um dos principais pilares da economia portuguesa, apresentou uma recuperação expressiva durante o ano: No conjunto do ano (dados preliminares), os proveitos do setor do alojamento turístico cresceram 115%, em resultado de um crescimento de mais de 80% no número de hóspedes e no número de dormidas.

Por fim, uma nota para o setor imobiliário que, em 2022, se manteve dinâmico, com o crescimento das transações imobiliárias a comprovar a resiliência do setor, mesmo num cenário de incerteza e de muitos desafios. De notar que, mesmo num contexto de aumento da inflação e de subida significativa nas taxas de juro, com impactos diretos no custo de vida das famílias e no seu rendimento disponível, a procura por habitação permaneceu robusta, superando inclusive os níveis de oferta existente, sobretudo nos principais centros urbanos. Os preços das casas em Portugal continuaram a subir e os dados mais recentes (da Confidencial Imobiliário) revelam que, em 2022, as casas à venda ficaram quase 19% mais caras, face ao ano anterior (registando, assim, o maior aumento desde 1991).

Em 2023, a subida dos juros nos empréstimos à habitação, e o menor poder de compra associado à alta inflação que se faz sentir, poderão enfraquecer a procura de

casas e, por conseguinte, abrir caminho para uma ligeira correção no crescimento dos preços e do número de transações.

## Classe de Ativos

Classe	Sub-Classes	2022
OBRIGAÇÕES	Euro Treasury €	-18,32%
	Euro Corporate €	-13,36%
	Euro HY €	-9,47%
	EM Local €	-5,31%
AÇÕES	MSCI World € hedged	-18,36%
	MSCI EM €	-15,43%
	S&P 500 € hedged	-21,56%
	EuroStoxx 600 €	-10,27%
	Nikkei 225 € hedged	-5,90%
COMMODITIES	Commodities €	27,82%
ALTERNATIVOS	Hedge Funds €	-6,29%
USD/EUR	USD/ EUR€	6,23%

Neste contexto global, o desempenho negativo de -6,18% registado ficou, de sobremaneira, a dever-se ao fraco desempenho das classes acionista e obrigacionista, que sofreram fortes desvalorizações de alguns dos seus constituintes durante o ano de 2022.

## Certificação Legal das Contas

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões PPR SGF Poupança Conservadora (adiante, também, designado por “Fundo”), gerido pela SGF – Sociedade Gestora de Fundo de Pensões, S.A. (adiante, também, designada por “Entidade gestora”) que compreendem a demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2022 (que evidencia um total de 9.308.583,87 euros e um valor do fundo de 9.239.379,85 euros, incluindo um resultado líquido de 932.640,74 euros), a demonstração dos resultados e a demonstração dos fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do Fundo de Pensões PPR SGF Poupança Conservadora em 31 de dezembro de 2022 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 estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (doravante designada por “ASF”).

#### 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 e da Entidade Gestora 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 de que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

#### Ênfase

Chamamos a atenção para a informação divulgada na nota dos “Desvios face à Política de Investimentos” que menciona o facto do Fundo, com referência a 31 de dezembro de 2022, ultrapassar em 2,57 p.p. o limite máximo estabelecido para investimentos em Monetário, conforme estabelecido no contrato de gestão.

A nossa opinião não é modificada em relação a esta matéria.

## **Responsabilidades do órgão de gestão da Entidade gestora e do órgão de fiscalização da Entidade gestora pelas demonstrações financeiras**

O órgão de gestão da Entidade gestora é responsável pela:

- 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 de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os fundos de pensões estabelecidos pela ASF;
- elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- 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 a erro;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- 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:

- 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;
- 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;

- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão da Entidade gestora;
- concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da Entidade gestora, 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;
- 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;
- comunicamos com os encarregados da governação, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade gestora, 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;
- das matérias que comunicamos aos encarregados da governação, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade gestora, determinamos as que foram as mais importantes na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente e que são as matérias relevantes de auditoria. Descrevemos essas matérias no nosso relatório, exceto quando a lei ou regulamento proibir a sua divulgação pública;
- declaramos ao órgão de fiscalização da Entidade gestora que cumprimos os requisitos éticos relevantes relativos à independência e comunicamos-lhe todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percecionadas como ameaças à nossa independência e, quando aplicável, quais as medidas tomadas para eliminar as ameaças ou quais as salvaguardas aplicadas.

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

## RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

### Sobre o relatório de gestão

Em nossa opinião, o relatório de gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor, a informação nele constante é concordante com as demonstrações financeiras auditadas, não tendo sido identificadas incorreções materiais.

### Sobre os elementos adicionais previstos no artigo 10º do Regulamento (UE) nº 537/2014

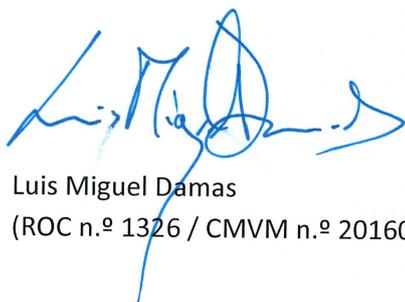
Dando cumprimento ao artigo 10º do Regulamento (UE) nº 537/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e para além das matérias relevantes de auditoria acima indicadas, relatamos ainda o seguinte:

- Fomos nomeados auditores do Fundo de Pensões PPR SGF Poupança Conservadora pela primeira vez na assembleia geral de acionistas realizada em 30 de novembro de 2020 para um mandato compreendido entre 2020 e 2023.
- O órgão de gestão da Entidade gestora confirmou-nos que não tem conhecimento da ocorrência de qualquer fraude ou suspeita de fraude com efeito material nas demonstrações financeiras. No planeamento e execução da nossa auditoria de acordo com as ISA mantivemos o ceticismo profissional e concebemos procedimentos de auditoria para responder à possibilidade de distorção material das demonstrações financeiras devido a fraude. Em resultado do nosso trabalho não identificámos qualquer distorção material nas demonstrações financeiras devido a fraude.
- Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 77º, número 8, do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e que mantivemos a nossa independência face à Entidade gestora durante a realização da auditoria.

Porto, 24 de abril de 2023

Luis Miguel Damas & Associados – SROC, Lda.

representada por:



Luis Miguel Damas  
(ROC n.º 1326 / CMVM n.º 20160936)