



GOLDEN SGF

**Fundo de Pensões  
Aberto Golden SGF  
Reforma Equilibrada**  
Relatório & Contas 2023

## 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 Aberto Golden SGF Reforma Equilibrada, refletindo de forma verdadeira e apropriada o ativo, as responsabilidades e a situação financeira do Fundo.

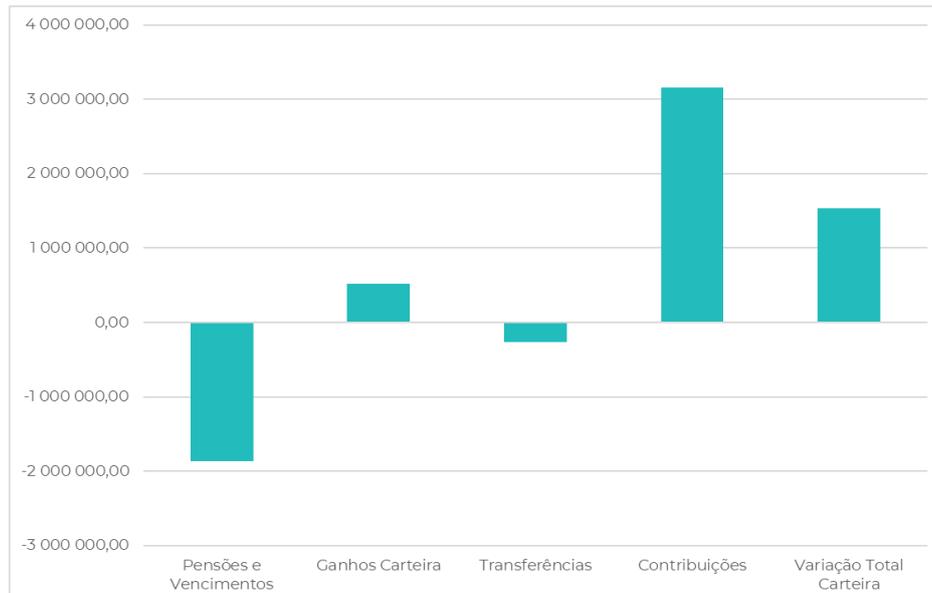
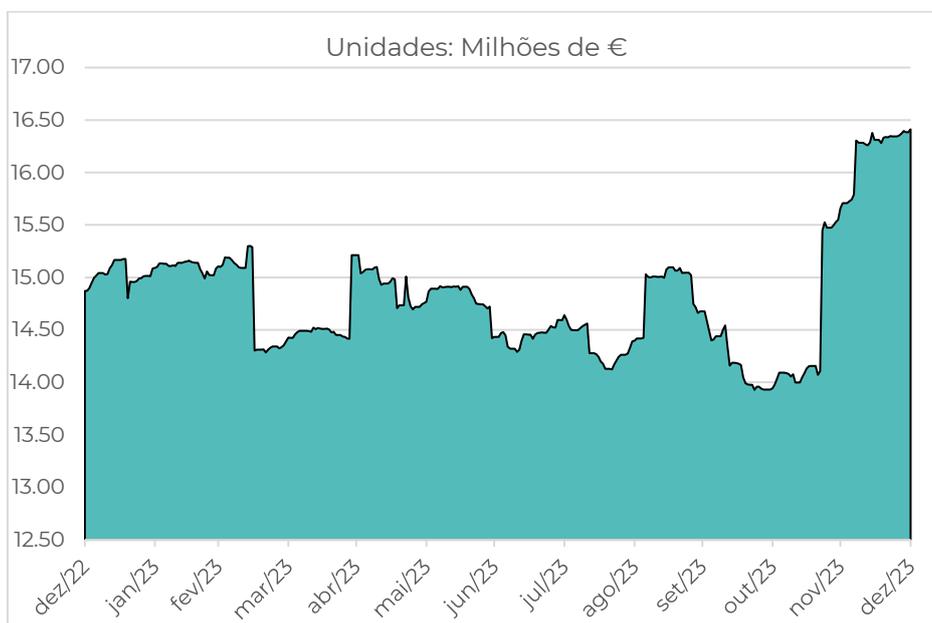
O seu conteúdo foi preparado dando cumprimento à Norma Regulamentar N° 7/2010-R de 4 de junho, emitida pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

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

## RELATÓRIO DE GESTÃO

### Evolução Geral do Fundo de Pensões

O ano de 2023 foi um ano positivo para o Fundo de Pensões Aberto Golden SGF Reforma Equilibrada, com uma rendibilidade de 3,55%. Verificou-se, um acréscimo do valor total do Fundo, já que os ganhos da carteira, as novas subscrições e contribuições superaram o pagamento de pensões e vencimentos.



## 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 Aberto Golden SGF Reforma Equilibrada está detalhada em Anexo ao presente relatório.

## Cumprimento das Regras Prudenciais

O Fundo de Pensões Aberto Golden SGF Reforma Equilibrada cumpriu todos os limites legais e prudenciais durante o ano de 2023.

## Desvios face à Política de Investimentos

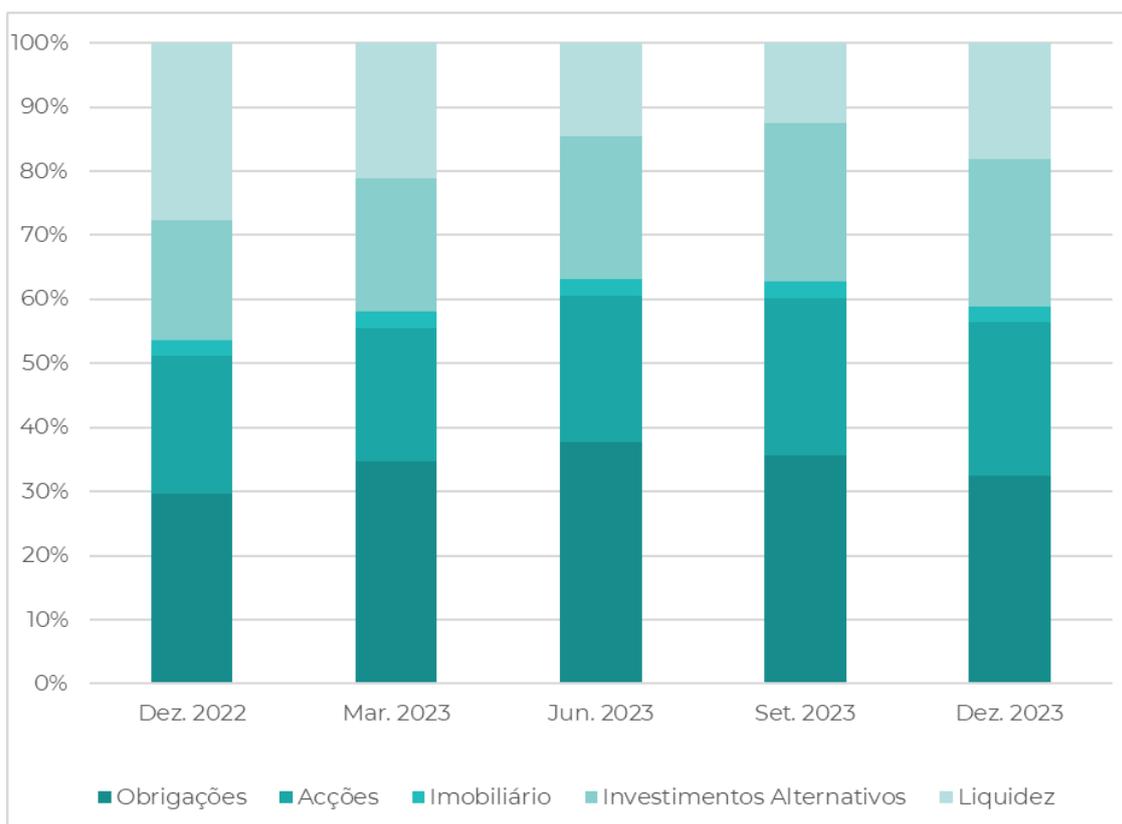
A 31 de dezembro de 2023, registam-se os seguintes desvios à Política de Investimentos definida no Contrato de Gestão:

Classe de Ativos	Carteira de Investimentos	Alocação Base	Desvio em relação à Base	Alocação Máxima
Obrigações	32,5%	55%	-22,5%	85%
Ações	24,0%	20%	4,0%	40%
Imobiliário	2,4%	7,5%	-5,1%	15%
Investimentos Alternativos	23,0%	10%	13%	30%
Liquidez	18,2%	7,5%	10,7%	25%

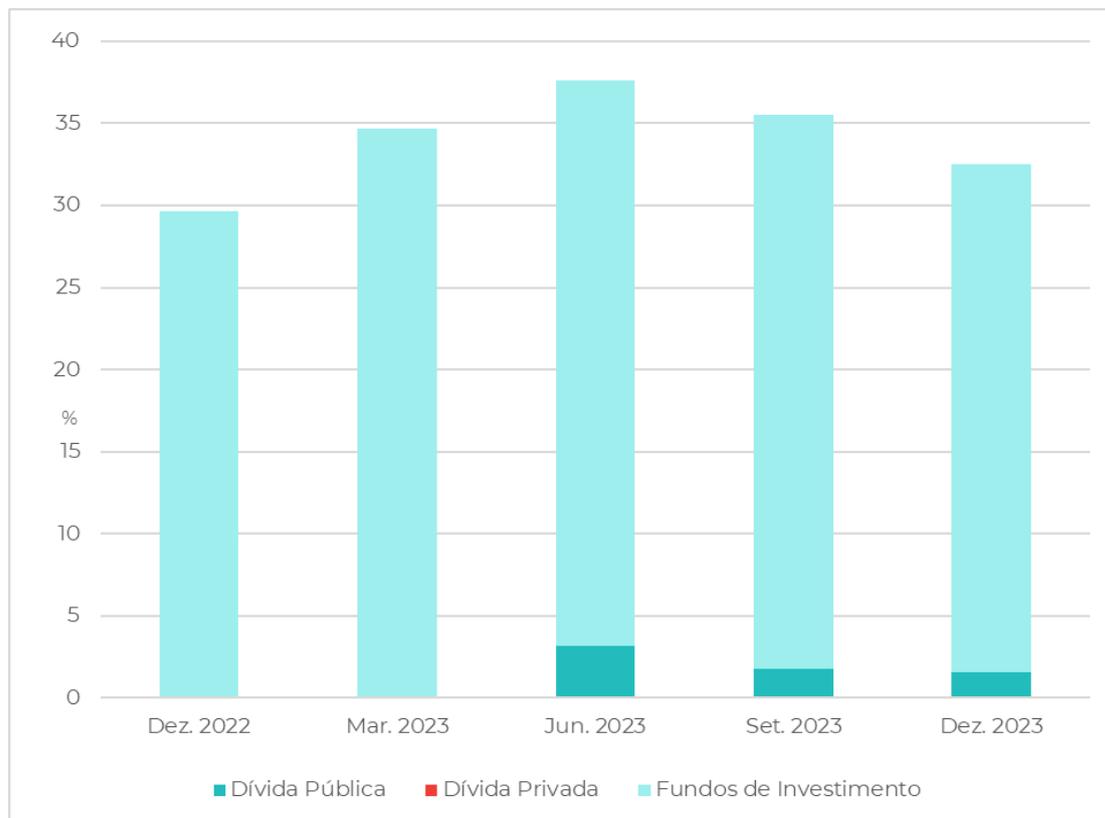
Existem alguns desvios face à alocação base estabelecida no contrato de gestão do fundo. O desvio da classe Obrigações foi uma decisão de gestão uma vez que consideramos que esta classe de encontra algo valorizada pelas baixas taxas de juro de mercado. A sobre ponderação na alocação a Investimentos Alternativos 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.

## Evolução da Estrutura da Carteira

O ano de 2023, grosso modo, manteve a estrutura da carteira do Fundo de Pensões Aberto Golden SGF Reforma Equilibrada.



Mantendo a política implementada no ano anterior, 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.

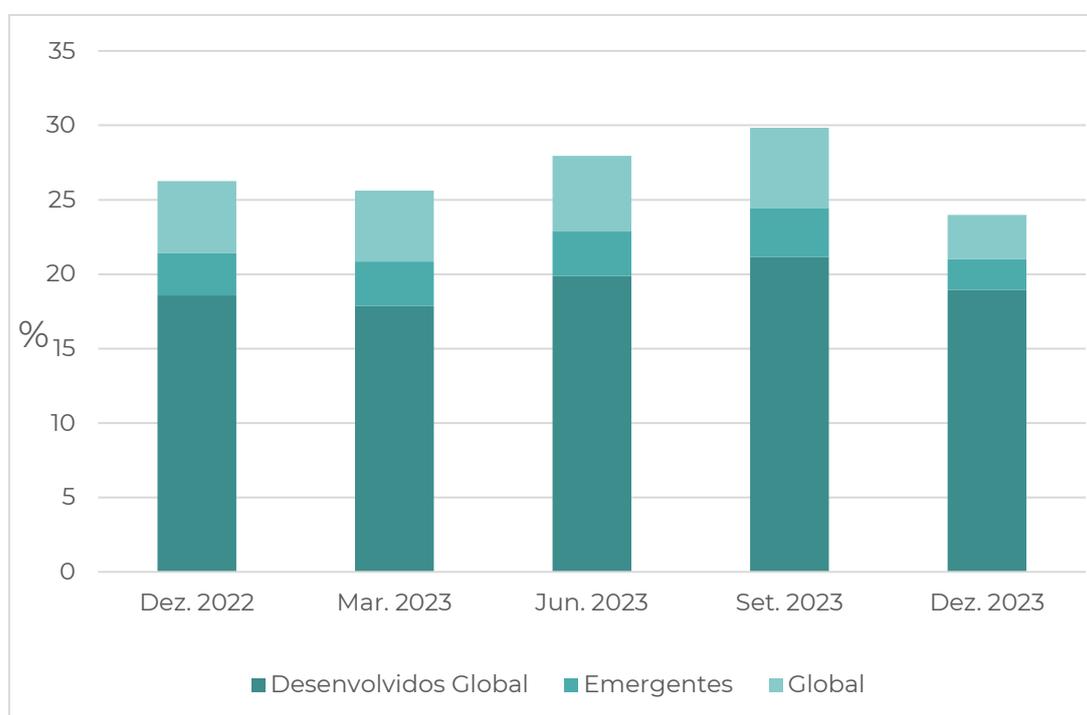
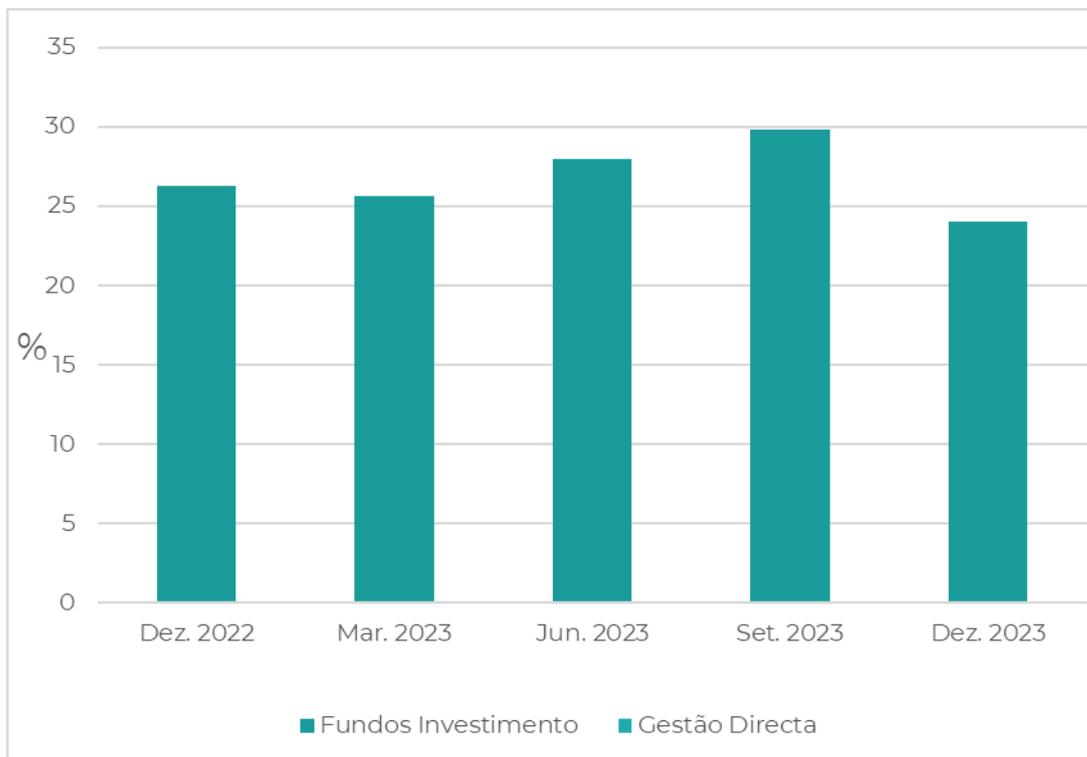


A carteira de obrigações continuou a estar maioritariamente investida através de fundos de investimento.

O valor de dívida privada diz respeito ao título OREY Best Of 08/07/2031 (ex-2018, ex-2021).

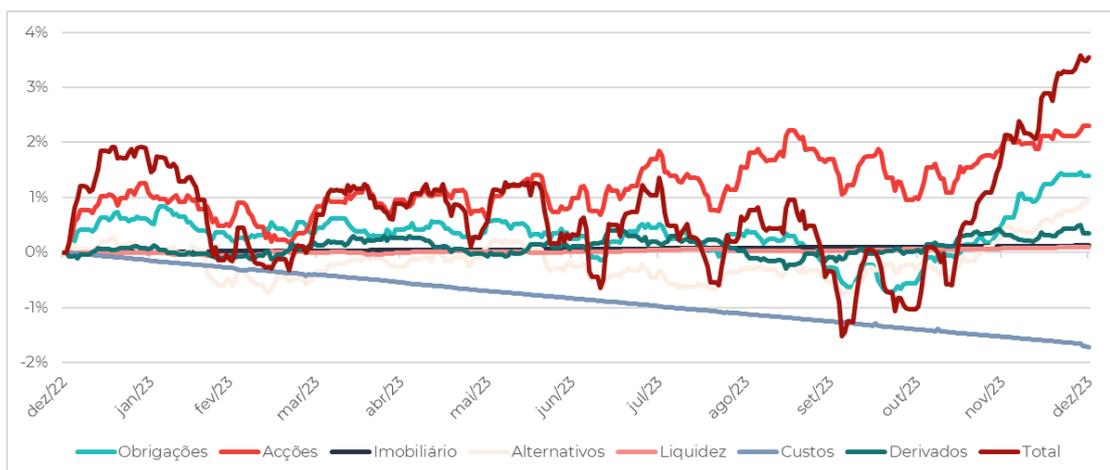
No que respeita à avaliação das obrigações, todas as posições são valorizadas ao justo-valor ou valor de mercado.

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 positivo de 3,55% registado ficou, de sobremaneira, a dever-se ao forte desempenho da classe acionista e em menor grau da obrigacionista, que viram valorizações consideráveis de alguns dos seus constituintes durante o ano de 2023.



	Obrigações	Acções	Imobiliário	Alternativos	Liquidez	Custos	Derivados
<b>Contributo</b>	1,39%	2,31%	0,13%	0,99%	0,10%	-1,73%	0,36%
<b>Rendibilidade</b>	4,65%	10,43%	5,29%	4,04%	0,56%	NA	NA
<b>Peso Médio</b>	29,97%	22,11%	2,51%	24,42%	17,78%	NA	NA

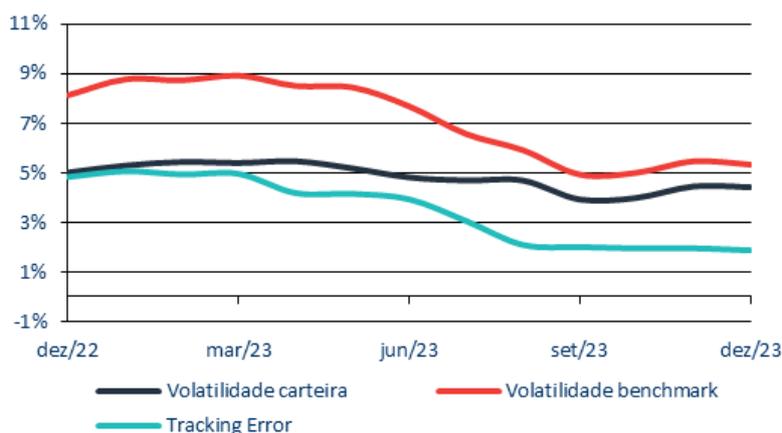
O ano de 2023 foi um ano marcado por diversas dinâmicas geopolíticas e económicas que impactarão os próximos anos. Em termos geopolíticos, a guerra entre a Rússia e Ucrânia encontra-se numa fase de estagnação, sem ter um fim à vista. Por outro lado, no Médio Oriente, o conflito entre o Hamas e o Israel tem impactado a cotação do petróleo e a instabilidade na região.

Em termos económicos, a desaceleração da inflação foi atingida recorrendo ao aperto mais rápido das condições financeiras da história que tinha sido iniciado em 2022. No entanto, as maiores economias mundiais ainda não sofreram com o abrandamento económico que se esperava no início do ano.

Dada a envolvente, os principais Bancos Centrais continuaram a luta contra a inflação, o que culminou na continuação da subida das taxas de juro iniciado em 2022. Tanto a FED como o BCE colocaram as suas taxas diretoras em níveis de máximos de 5 anos. Relativamente às diversas classes de ativos, o ano de 2023 foi positivo com principal destaque para as classes de maior risco. No entanto, o crude acabou por apresentar

uma performance negativa. No que aos principais índices diz respeito, o NASDAQ 100 destacou-se muito devido ao papel das “7 magnificas” bem como da narrativa em volta da inteligência artificial. No mesmo sentido, o STOXX 600 apresentou uma performance positiva de mais de dois dígitos durante o ano, bem como o ouro. Já do outro lado do globo, o índice acionista chinês não conseguiu registar um bom desempenho fruto da crescente desconfiança por parte dos investidores em relação à economia do país.

Em 2023 a volatilidade da carteira permaneceu praticamente constante. Durante todo o ano a volatilidade da carteira foi inferior à volatilidade do *benchmark*. Por sua vez, o nível de volatilidade do *benchmark* registou uma diminuição na segunda metade do ano, como é observável pelo gráfico.



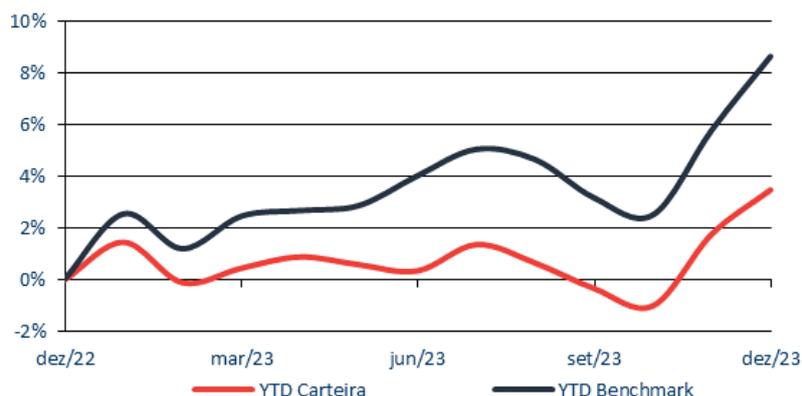
A volatilidade do Fundo situou-se, no final do ano, em 4,42%, inferior à volatilidade registada no ano de 2022.

O *Sharpe Ratio* da carteira acabou em terreno positivo, mas ainda assim inferior ao do *benchmark*, uma vez que a carteira registou uma rentabilidade inferior, sendo este factor mais preponderante que a volatilidade inferior que também registou.

	Carteira	Benchmark
<b>Volatilidade</b>	4,42%	5,36%
<b>Tracking Error</b>	1,90%	-
<b>Alpha Jensen</b>	-3,63%	-
<b>Sharpe Ratio</b>	0,05	0,98
<b>Information R.</b>	-2,71	-
<b>Beta</b>	0,71	-

## Benchmark

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



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

Obrigações	25,0%	Barclays Euro Treasury (iShares Core Euro Government Bond)
	25,0%	Barclays Euro Corporate (iShares Core Euro Corporate Bond)
	2,5%	Markit iBoxx Eur Liquid High Yield (iShares Euro High Yield Corporate Bond)
	2,5%	JPMorgan GBI-EM Global Diversified (WisdomTree Emerging Markets Local Debt Fund)
Ações	17,5%	MSCI World 100% Hedged To Euro (iShares MSCI World EUR Hedged)
	2,50%	MSCI Emerging Markets US dollar Hedged (Deutsche x-trackers MSCI Emerging Markets Hedged)
Imobiliário	7,5%	Euribor 12M +1%
Alternativos	10,0%	HFRX Global Hedge Fund (UBS ETFs plc - HFRX Global Hedge Fund Index)
Monetário	7,5%	Euribor 1M

O retorno composto do mesmo foi de 8,64%, em 2023.

## Evolução de Riscos Materiais

Evolução dos Principais riscos do Fundo:

Tipo de Risco	% da Carteira Sujeita	
	Em 2022	Em 2023
Taxa de juro	29,7%	32,5%
Crédito	29,7%	32,5%
Cambial	10,4%	11,5%
Mercado Accionista	21,4%	24,0%
Imobiliário	2,5%	2,4%
Liquidez	72,3%	95,0%

## 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 utilizadas quaisquer operações de reporte e empréstimo de valores.

## Responsabilidades e Nível de Financiamento do Fundo de Pensões

O Fundo de Pensões Aberto Golden SGF Reforma Equilibrada tem apenas uma adesão coletiva que financia um plano de benefício definido.

- a) Valor da quota-parte do Fundo afeta a adesões coletivas que financiam planos de benefício definido:

### Adesão Coletiva Logoplaste

Valor do Fundo	170 876,55
----------------	------------

(valores em euros)

- b) Valor atual das responsabilidades passadas para o cenário de financiamento:

### Adesão Coletiva Logoplaste

Responsabilidades Vencidas	108 997,38
Pensionistas	17 958,28
Ativos	91 039,10

(valores em euros)

Nas restantes adesões coletivas não existem responsabilidades, dado financiarem planos de pensões de contribuição definida.

c) O quadro seguinte apresenta, por adesão coletiva, o nível de cobertura das responsabilidades passadas para o cenário de financiamento.

### Adesão Coletiva Logoplaste

#### Total

Responsabilidades Vencidas	108 997,38
Quota parte do Fundo	170 876,55
Nível de Financiamento	156,8%

#### Pensionistas

Responsabilidades Vencidas	17 958,28
Quota parte do Fundo	17 958,28
Nível de Financiamento	100,0%

#### Ativos

Responsabilidades Vencidas	91 039,10
Quota parte do Fundo	152 918,27
Nível de Financiamento	168,0%

(valores em euros)



Nas restantes adesões coletivas o nível de financiamento é sempre de 100%, dado financiarem planos de pensões de contribuição definida.

## RELATÓRIO ELABORADO PELOS SERVIÇOS DA GOLDEN SGF

Lisboa, 23 de abril de 2024



António Sérgio Pereira Campos (Membro Presidente)

Paula Veloso Fonseca

## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

### Demonstração da Posição Financeira

Unidade monetária: Euros	Notas	2023	2022
<b>Ativos</b>		<b>16 441 827.67</b>	<b>15 041 728.78</b>
Investimentos		16 438 941.13	15 033 890.86
Terrenos e edifícios	f)	-	-
Instrumentos de capital e unidades de participação	e)	13 570 922.31	10 747 643.02
Títulos de dívida pública	e)	2 074 387.67	-
Outros títulos de dívida	e)	826.00	810.00
Empréstimos concedidos		-	-
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI		792 805.15	4 285 437.84
Outras aplicações		-	-
Outros ativos		2 886.54	7 837.92
Devedores		449.19	7 837.92
Entidade gestora		122.35	7 501.88
Estado e outros entes públicos		326.84	336.04
Depositários		-	-
Associados		-	-
Participantes e beneficiários		-	-
Outras entidades		-	-
Acréscimos e diferimentos	d)	2 437.35	-
<b>Passivos</b>		<b>30 290.77</b>	<b>169 233.46</b>
Credores		30 290.77	169 233.31
Entidade gestora		18 623.66	15 111.41
Estado e outros entes públicos		1 691.27	893.97
Depositários		3 056.88	2 067.66
Associados		-	-
Participantes e beneficiários		-	-
Outras entidades		6 918.96	151 160.27
Acréscimos e diferimentos	d)	-	0.15
<b>Valor do Fundo</b>	<b>g)</b>	<b>16 411 536.90</b>	<b>14 872 495.32</b>
<b>Valor da unidade de participação</b>		<b>9.17</b>	<b>8.86</b>



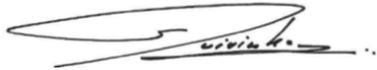
António Sérgio Pereira  
 Presidente do Conselho de Administração

Paula Veloso Faria

## Demonstração de Resultados

Unidade monetária: Euros

	Notas	2023	2022
Contribuições	l)	5 900 374.63	10 577 216.20
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	m)	-4 887 884.05	-278 313.10
Ganhos/Perdas líquidos dos investimentos	j)	749 094.96	-428 244.93
Rendimentos líquidos dos investimentos	j)	35 425.60	20 921.44
Outros rendimentos e ganhos	d) q)	-18 289.16	-11 798.63
Outras despesas	d) q)	-239 680.40	-155 729.52
<b>Resultado líquido</b>		<b>1 539 041.58</b>	<b>9 724 051.46</b>

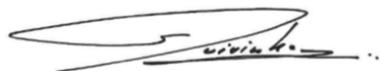


António Sérgio, Presidente Conselho de Administração

Paula Veloso Fonseca

## Demonstração de Fluxos de Caixa

Unidade monetária: Euros	2023	2022
<b>Atividades operacionais</b>		
Contribuições	3 175 096.67	7 507 995.00
Associados	70 698.21	67 536.07
Participantes	3 104 398.46	7 440 458.93
Beneficiários	-	-
Transferências	2 725 277.96	3 069 221.20
De Fundos de Pensões	2 725 277.96	3 069 221.20
De Seguros	-	-
De Fundos de Investimento PPR/E	-	-
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	61 629.30	40 639.04
Pensões pagas	61 629.30	40 639.04
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	-	-
Capitais vencidos	1 802 760.75	206 335.80
Remições	70.60	69.56
Vencimentos	1 802 690.15	206 266.24
Transferências	3 023 494.00	31 338.26
Para Fundos de Pensões	3 023 494.00	31 338.26
Para Seguros	-	-
Para Fundos de Investimento PPR/E	-	-
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	-	-
Devolução por excesso de financiamento	-	-
Remunerações	215 778.85	143 437.50
De gestão	204 539.20	137 205.87
De depósito e guarda de ativos	11 239.65	6 231.63
Outros rendimentos e ganhos	-18 289.16	11 798.63
Outras despesas	23 901.55	12 292.02
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais</b>	<b>754 521.02</b>	<b>10 131 374.95</b>
<b>Atividades de investimento</b>		
Recebimentos	2 276 125.79	2 096 011.02
Alienação / reembolso dos investimentos	2 240 700.19	2 075 089.58
Rendimentos dos investimentos	35 425.60	20 921.44
Pagamentos	6 480 734.49	8 995 730.43
Aquisição de investimentos	6 480 734.49	8 995 730.43
Comissões de transação e mediação	-	-
Outros gastos com investimentos	-	-
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento</b>	<b>-4 204 608.70</b>	<b>- 6 899 719.41</b>
<b>Variações de caixa e seus equivalentes</b>	<b>-3 450 087.68</b>	<b>3 231 655.54</b>
<b>Efeitos de alterações da taxa de câmbio</b>	<b>-42 545.01</b>	<b>10 763.29</b>
<b>Caixa no início do período de reporte</b>	<b>4 285 437.84</b>	<b>1 064 545.59</b>
<b>Caixa no fim do período de reporte</b>	<b>792 805.15</b>	<b>4 285 437.84</b>



António Sérgio Pereira

Paula Veloso Fonseca

## NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

### a) Fundo de Pensões Aberto Golden SGF Reforma Equilibrada

O Fundo prevê a possibilidade de adesões individuais e adesões coletivas

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

Adesão Coletiva	Designação do Plano de Pensões
Logoplaste – Consultores técnicos, Lda Logoplaste Santa Iria, Lda	Benefício definido – Independente SS
Lundbeck Portugal - Produtos Farmacêuticos, Lda	Contribuição definida
Golden SGF – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S A	Contribuição definida
STAS – Sindicato dos Trabalhadores da Actividade Seguradora	Contribuição definida
CAP – Confederação dos Agricultores de Portugal	Contribuição definida
Siteze – Sindicato dos Trabalhadores de Escritório, Comércio, Hotelaria e Serviços	Contribuição definida
Associação Comércio e Serviços do Distrito Setúbal	Contribuição definida
Associação Comercial de Portimão	Contribuição definida
Associação Comercial Concelhos Oeiras e Amadora	Contribuição definida
Associação Empresarial Comércio e Serviços dos Concelhos de Loures e Odivelas	Contribuição definida
Infosistema	Contribuição definida
Associação Nacional Transportadores Públicos Rodoviários de Mercadorias	Contribuição definida
Renolit Portugal, Lda	Contribuição definida
KinetiFrontier Unipessoal	Contribuição definida
Towers Watson	Contribuição definida

Société Générale	Contribuição definida
BNP Paribas	Contribuição definida
Propostas Vantajosas	Contribuição definida
Time Mysteries	Contribuição definida
BAO SYSTEMS	Contribuição definida
MONSTER	Contribuição definida
PTC	Contribuição definida
Trilogy	Contribuição definida
Parceria Criativa	Contribuição definida
CBAPG	Contribuição definida
SANTEN	Contribuição definida

**b)** Não se verificaram alterações nos planos de pensões financiados pelo Fundo

**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 pelo 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 á 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” e que no final de 2019 apresenta o valor de 515,49€, tendo em conta que a periodificação 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	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:

Tipo de Activo	Valor Inicial	Valor Final	Valia Cambial	Valia Capital	Rendimento
Derivados	- €	- €	1 287,74 €	64 259,84 €	- €
Numerário, Depósitos e Aplicações no MM	4 135 753,76 €	792 805,13 €	- €	- €	- €
Outras Aplicações	11 711,46 €	29 841,71 €	- €	- €	- €
Títulos de Dívida do Estado e Outros Emissores Públicos	- €	260 503,10 €	- €	740,26 €	3 045,24 €
Títulos de Dívida Privada	810,00 €	826,00 €	0,84 €	19 431,66 €	79,61 €
Instrumentos de Capital	- €	- €	- €	- €	- €
UP's em Fil	372 383,61 €	390 009,71 €	- €	17 626,10 €	2 006,58 €
UP's em FIM Harmonizados Instrumentos Capital	3 186 237,20 €	3 944 512,25 €	- €	323 074,12 €	- €
UP's FIM Harmonizados Outros	1 684 770,24 €	2 253 681,39 €	22 106,56 €	121 349,82 €	- €
UP's FIM Harmonizados Títulos de Dívida	4 410 974,86 €	7 286 533,76 €	386,95 €	183 431,88 €	24 119,87 €
UP's FIM Não Harmonizados Instrumentos Capital	369 148,68 €	572 158,00 €	- €	70 927,08 €	- €
UP's Hedge Funds	724 128,43 €	940 349,27 €	22 113,98 €	134 133,89 €	6 174,30 €
	14 872 495,32 €	16 411 536,90 €	42 545,01 €	791 639,97 €	35 425,60 €

**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 2022	Em 2023	
Taxa de juro	29,7%	32,5%	Controlo de Duration – Gestão de duration das obrigações em carteira
Crédito	29,7%	32,5%	Controlo de Rating global – Recomposição da carteira
Cambial	10,4%	11,5%	Controlo de Perda Cambial – Recurso a coberturas cambiais
Mercado Accionista	21,4%	24,0%	Controlo de Volatilidade da Classe - Primazia pelo investimento indireto, visando sobretudo uma maior diversificação e também uma dispersão geográfica.
Imobiliário	2,5%	2,4%	Avaliação do Mercado Imobiliário – Desinvestimento
Liquidez	72,3%	95,0%	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		
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos	3 045,24 € -	740,26 €
Títulos de dívida de Emissores Privados	79,61 €	19 432,50 €
Unidades de Participação em FI	2 006,58 €	17 626,10 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de instrumentos de capital		323 074,12 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida	24 119,87 €	183 818,83 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) - Outros		99 243,26 €
Unidades de Participação em FIM (Não Harmonizados) maioritariamente de instrumentos de capital	-	70 927,08 €
Unidades de Participação em Hedge Funds	6 174,30 €	112 019,91 €
Instrumentos Financeiros Derivados	- €	65 547,58 €
	35 425,60 €	749 094,96 €

**k) Segmentação das Comissões Pagas:**
**COMISSÕES DE GESTÃO**

Financeira 204 539,20 art.º 19º do regulamento de gestão 1,5% do valor da carteira anual

**COMISSÕES DE DEPÓSITO**

 Depósito BBVA - n.º 5 do contrato de depósito de valores mobiliários 0,10% valor carteira  
 Depósito MBCP 11 239,65 cláusula 4.ª, n.º 1 contrato de depósito de valores mobiliários 0,08% do valor da carteira

**TOTAL 215 778,85**

**l)** No decorrer do ano foram feitas contribuições no valor de 5.900.374,63€. Deste valor, 70.698,21€ respeitam contribuições de Associados, 3.104.398,46€ a contribuições de Participantes e 2.725.277,96€ a transferências provenientes de outros Fundos de Pensões.

**m)** No decorrer do ano foram pagos 4.887.884,05€ de reembolsos. Deste valor 61.629,30€ respeitam a pensões, 1.802.690,15€ respeitam a vencimentos e remições e 3.023.494,00€ a transferências para outros Fundos de Pensões.

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

**o)** O Fundo não possuía nenhum ativo contingente. Nessa data possuía um ativo em incumprimento relativo a obrigações da Espírito 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”:

OUTRAS DESPESAS	
Administrativa	-
Comissões de gestão	204 539.20
Comissões de depósito	11 239.65
Impostos	13 249.89
Despesas bancárias	3 732.91
Auditoria	6 918.75
Outras despesas	-
<b>TOTAL</b>	<b>239 680.40</b>

  
*António António Pereira**João Carlos Pereira*

## 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	0%	55%	85%
Ações	0%	20%	40%
Imobiliário	0%	7,5%	15%
Investimentos Alternativos	0%	10%	30%
Monetário	1%	7,5%	25%

- 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, *Warrants* 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 Liquidez poderão incluir-se os Depósitos à Ordem e a Prazo, Papel Comercial, Fundos de Tesouraria 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 juro e 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. Limite 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. 25% em Unidades de Participação de organismos de investimento alternativo de índices, que não façam uso do efeito de alavancagem;
- b. 25% 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;
- d. 15% de investimento em Unidades de Participação de Fundos de Investimento Imobiliário;
- e. 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;
- f. 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	25,0% Barclays Euro Treasury (iShares Core Euro Government Bond)
	25,0% Barclays Euro Corporate (iShares Core Euro Corporate Bond)
	2,5% Markit iBoxx Eur Liquid High Yield (iShares Euro High Yield Corporate Bond)
	2,5% JPMorgan GBI-EM Global Diversified (WisdomTree Emerging Markets Local Debt Fund)
Ações	17,5% MSCI World 100% Hedged To Euro (iShares MSCI World EUR Hedged)
	2,50% MSCI Emerging Markets US dollar Hedged (Deutsche x-trackers MSCI Emerging Markets Hedged)
Imobiliário	7,5% Euribor 12M +1%
Alternativos	10,0% HFRX Global Hedge Fund (UBS ETFs plc - HFRX Global Hedge Fund Index)
Monetário	7,5% 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 emittentes 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 2023

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

#### Macroeconomia

Envolvente macroeconómica

#### Envolvente económica e geopolítica

Na frente geopolítica, o ano de 2023 ficou marcado por um agravamento das relações entre EUA e China, após, logo em fevereiro, as autoridades norte-americanas terem abatido um balão chinês que sobrevoou durante dias várias o país, incluindo zonas do estado do Montana onde estão localizados importantes silos de mísseis nucleares. A China a garantiu que se tratava de um dirigível civil usado para fins de pesquisa, meteorológica, que entrara em espaço aéreo dos EUA por acidente, mas, a tensão entre os dois países agravou-se, culminando em aplicações de sanções mútuas em diversos setores de atividade, sobretudo no campo tecnológico.

No que diz respeito a conflitos militares, à guerra entre Rússia e Ucrânia, juntou-se a partir de 7 de outubro, um conflito no Médio Oriente após um horrendo ataque terrorista do Hamas contra localidades e comunidades israelitas próximas da fronteira com Gaza. A retaliação de Israel que se seguiu criou períodos de aversão ao risco significativos, numa altura em que se temia que o conflito pudesse ultrapassar as fronteiras da Faixa de Gaza, envolvendo outros países da região, sobretudo o Irão. Na sequência deste escalar das tensões no Médio Oriente e como retaliação às ações militares de Israel em Gaza, milícias Houthis do Iémen, levaram a cabo vários ataques a navios que circulavam no Mar Vermelho, uma das principais rotas comerciais para fornecimento de matérias-primas por via marítima, particularmente de combustíveis da região do Golfo em direção ao Mediterrâneo, criando o risco de interrupção desta importante rota para o comércio internacional.

No contexto económico, o primeiro semestre de 2023 será recordado pela turbulência registada no setor bancário regional dos EUA, que culminou no colapso de várias instituições financeiras, com destaque para o Silicon Valley Bank (SVB), com ativos superiores a 200 mil milhões de dólares e, mais relevante ainda pela queda Credit Suisse, que era até aí o segundo maior banco suíço atrás apenas da UBS e uma das 20

maiores instituições financeiras mundiais. Ainda assim, mesmo no pico desta crise bancária nos dois lados do Atlântico, os ativos de risco demonstraram uma resiliência assinalável, ao que não será alheio a ação das autoridades suíças que foram extremamente rápidas a atuar e a negociar a aquisição do Credit Suisse por parte da UBS, minorando desta forma as ondas de choque.

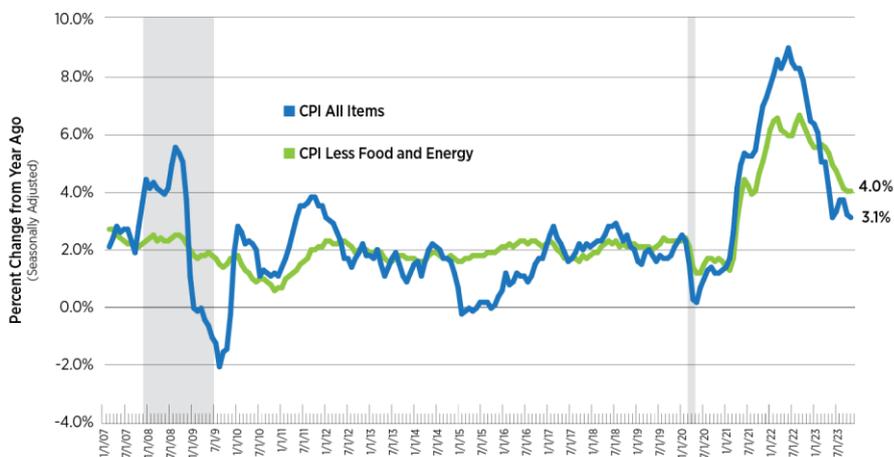
O ano de 2023 fica ainda marcado por um abrandamento significativo da inflação na maioria dos países desenvolvidos, conseguido com uma atuação concertada dos principais Bancos Centrais mundiais, como FED, BCE ou Banco de Inglaterra. De facto, ao longo de quase todo o ano de 2023, as principais instituições de política monetária mantiveram uma retórica de combate à inflação, o que levou à manutenção do movimento de subidas de taxas de juro iniciado em 2022 e, conseqüentemente, a um recuo significativo das pressões inflacionistas, com as principais geografias a conseguirem, ainda assim, evitar os cenários de recessão que eram projetados por quase todos os investidores no arranque do ano.

Nos EUA, economia foi muito menos afetada pelas taxas de juro elevadas do que se receava, demonstrando uma elevada resiliência ao contexto macroeconómico. Em 2023, o PIB norte-americano registou um crescimento de 2.5%, acima dos 1.9% de 2022. Também o mercado de trabalho continua a evidenciar elevada resiliência, com a taxa de desemprego a permanecer próximo de níveis mínimos históricos, nos 3.7%. Em dezembro, a inflação abrandou mais do que o esperado, situando-se em 3.4%, um valor consideravelmente abaixo ao registado em período homólogo de 2022. Ainda assim, na reta fina de 2023, o recuo do nível de preços abrandou ligeiramente, dada a manutenção da pressão em sentido ascendente da inflação dos preços dos serviços (por exemplo, das rendas).



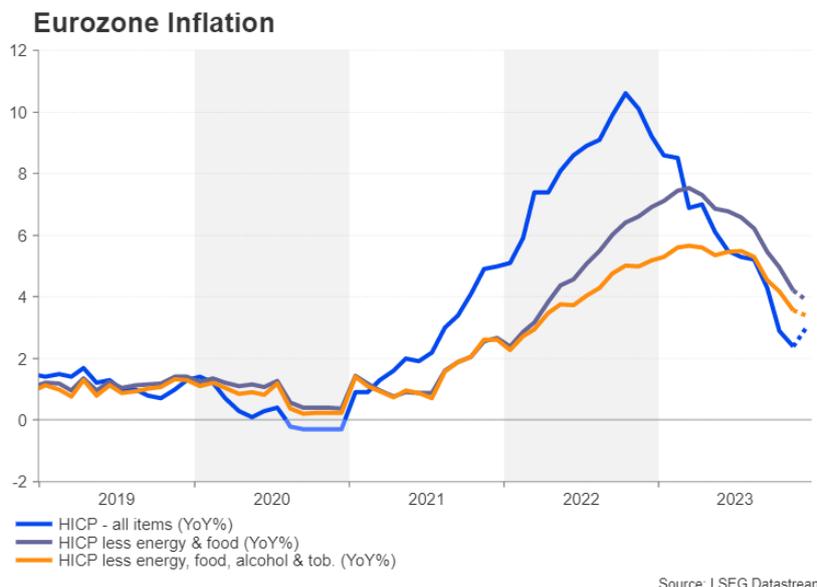
## Consumer Price Index

(As of November 2023)



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics

Na Zona Euro a situação económica permanece bastante mais débil, quando comparada com a de EUA, mesmo num contexto em que o nível de taxas de juro não alcançou os valores observados no outro lado do Atlântico. No último trimestre de 2023, o PIB da região registou um crescimento nulo, negativamente influenciado por uma ligeira contração da economia alemã, que permanece muito dependente do setor industrial e das exportações para a China. Desta forma, não surpreende que, num cenário de alguma fraqueza da economia chinesa e com o setor industrial global a sofrer de uma procura abaixo do esperado, a Alemanha esteja numa situação de recessão, ainda que ténue. Acresce mencionar que a confiança dos diversos agentes económicos da zona euro situou-se, ao longo de 2023, em níveis relativamente baixos e apenas uma inflação cada vez mais reduzida, ajudada pelo gradual regresso dos preços de energia a valores não vistos desde 2021, impediu um cenário de abrandamento económico mais significativo da região.



Desta forma, após setembro, e perante o efetivo recuo das pressões inflacionistas tanto nos EUA como na zona euro, Banco Central Europeu e Reserva Federal norte-americana (FED) sinalizaram que as taxas de juro de referência teriam já atingido o pico. Adicionalmente, na reunião de dezembro, Jerome Powel, Presidente da FED indicou que o Comité de Política Monetária tinha começado a discutir possíveis cortes das taxas diretoras, em 2024. Desta forma, o tom significativamente mais benigno assumido pela Reserva Federal e a divulgação de dados favoráveis em relação à inflação, alimentaram a expectativa de abandono da atual política monetária restritiva, o que gerou uma acentuada propensão ao risco na reta final do ano, e beneficiou tanto a componente acionista como a classe de obrigações (com a componente de dívida governamental a ter um final de ano espetacular recuperando as elevadas perdas acumuladas até outubro e escapando, desta forma, a um terceiro ano consecutivo de perdas).

## Comportamento das principais classes de ativos em 2023

Apesar do enquadramento descrito, o ano de 2023 terminou com ganhos transversais a praticamente todos os índices de referência, em virtude, sobretudo, das valorizações registadas nos últimos dois meses do ano. Desta forma, o Nasdaq 100 registou o melhor ano desde 1999, enquanto o índice S&P 500 encerrou 2023 num novo máximo histórico. Também na Europa, o índice de referência Stoxx 600 evidenciou a valorização anual mais expressiva desde 2021. O mercado acionista do Japão, por sua

vez, viveu o melhor ano bolsista da última década, num contexto em que se antecipa que o Banco Central do país possa começar a abandonar a atual política monetária ultra-acomodatória e aumentar as taxas de referência pela primeira vez desde 2007. Também as geografias emergentes, apesar da underperformance face aos mercados desenvolvidos, encerram 2023 com um dos ganhos mais expressivos dos últimos anos: o índice de referência dos mercados acionistas emergentes valorizou mais de 6%, quebrando uma série de dois anos consecutivos de perdas. Em contraponto, o índice acionista chinês registou mais um ano de perdas (o terceiro ano consecutivo no caso da bolsa de Xangai e o quarto no caso do Hang Seng, de Hong Kong), fruto dos crescentes desafios que a economia enfrenta, sobretudo no mercado imobiliário, e que levaram as autoridades políticas e monetárias a assumirem um total compromisso com a adoção de medidas estímulo que permitam colocar a taxa de crescimento do PIB próximo da meta de 5% definida.

Em termos sectoriais ou até individuais, não é possível ignorar o desempenho das chamadas “7 Magníficas” norte americanas (Apple, Alphabet, Microsoft, Meta, Amazon, Tesla e Nvidia) que, impulsionadas pela narrativa positiva em torno do tema da Inteligência Artificial foram as principais protagonistas de 2023, em média dobraram no ano! Destaque também para os sectores mais sensíveis ao ciclo económico – como os segmentos de consumo discricionário e retalho – que registaram também desempenhos superiores aos demais, à boleia da resiliência acima do estimado evidenciada por parte do consumidor norte-americano.

Por fim, e em contraciclo com o desempenho das demais classes de ativos, torna-se relevante mencionar o desempenho do dólar norte-americano, que registou o seu pior ano desde o início da pandemia Covid, penalizado pela expectativa de adoção de uma política monetária mais acomodatória por parte da FED em 2024. Também o crude foi um dos principais detratores de performance na componente de matérias-primas, encerrando o ano a recuar perto de 10%, mesmo depois de, em setembro, ter transacionado muito próximo dos 95\$ por barril, o nível máximo do ano, após a OPEP ter sinalizado um possível défice de oferta no quarto trimestre de 2023, e de durante outubro ter beneficiado temporariamente do conflito entre Israel e Hamas, chegando novamente a transacionar em valores próximos dos 90\$ por barril.

## **Portugal: enquadramento económico**

Do ponto de vista económico, no conjunto de 2023, o PIB de Portugal registou um crescimento de 2.3%, um valor que ficou acima das previsões do Ministério das

Finanças (2.2%) e do Banco de Portugal (2.1%). A procura interna apresentou um contributo positivo para a variação anual do PIB, embora inferior ao observado no ano anterior, verificando-se uma desaceleração do consumo privado e do investimento. Também o contributo da procura externa (líquida) foi positivo em 2023, mas menos intenso que em 2022, tendo as exportações e as importações de bens e serviços desacelerado significativamente.

No campo político, a 7 de novembro, António Costa anunciou a sua demissão como primeiro-ministro, na sequência de uma investigação do Ministério Público a negócios relacionados com o lítio e hidrogénio e da qual faziam parte algumas pessoas próximas de si. Com a demissão de António Costa, criou-se uma situação de indefinição e crise política que levou o Presidente da República, Marcelo Rebelo de Sousa, a dissolver a Assembleia da República e convocar, para 10 de março de 2024, novas eleições legislativas.

Para 2024, em termos de atividade económica, as projeções atualmente existentes, construídas com base no Orçamento de Estado (OE), apontam para um abrandamento do crescimento da economia portuguesa, refletindo o menor dinamismo dos principais parceiros comerciais, os efeitos cumulativos da inflação e das taxas de juro crescentes. O OE para 2024 mantém assim o cenário de crescimento económico, mas mais moderado, projetando uma expansão do PIB nacional em 1,5%, um valor alinhado com as projeções do Banco de Portugal, o que reflete, sobretudo, uma redução no contributo das exportações, não compensado pelo consumo privado.

A inflação deverá continuar a reduzir-se, refletindo a evolução dos preços dos bens, sobretudo energéticos e alimentares, assistindo-se a uma redução de 8,1% em 2022 para 4,3% em 2023 e 3,3% em 2024 (OE). O mercado de trabalho, por sua vez, deverá manter a evolução favorável, em que o emprego cresce 0,8% em 2023 (1,5% em 2022) e 0,2% em 2024, de acordo com as projeções do Banco de Portugal.

Em suma, e apesar de, para 2024, se continuar a perspetivar o crescimento da economia portuguesa, é importante destacar o agravamento do enquadramento macro na zona euro com perspetivas de estagnação / contração das principais economias e a permanência dos riscos geopolíticos, sobretudo das crescentes tensões no Médio Oriente, com consequências incertas na conjuntura internacional, podem conduzir a uma deterioração mais expressiva do atual enquadramento macroeconómico, face ao antecipado pelos atuais cenários previstos no Banco de Portugal e no Orçamento de Estado.

**Classe de Ativos**

Classe de ativos	Índices de referência	2023
<b>Obrigações</b>	Euro Treasury €	6,8%
	Euro Corporate €	7,4%
	Euro HY €	11,3%
	EM Local €	6,2%
<b>Ações</b>	MSCI World €	21,1%
	MSCI EM €	5,9%
	S&P 500 €	22,8%
	EuroStoxx 600 €	15,5%
	Nikkei 225 €	32,4%
<b>Matérias-primas</b>	BBG Commodities €	-10,4%
<b>Cambial</b>	USD/EUR	-3,0%

O desempenho positivo de 3,55% registado ficou, de sobremaneira, a dever-se ao forte desempenho da classe acionista e em menor grau da obrigacionista, que viram valorizações consideráveis de alguns dos seus constituintes durante o ano de 2023.



# Fundo de Pensões Aberto Golden SGF Reforma Equilibrada

Certificação Legal das Contas

2023

## Certificação Legal das Contas

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Fundo de Pensões Aberto Golden SGF Reforma Equilibrada** (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 2023 (que evidencia um total de 16.441.827,67 euros e um valor do fundo de 16.411.536,90 euros, incluindo um resultado líquido de 1.539.041,58 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 Aberto Golden SGF Reforma Equilibrada** em 31 de dezembro de 2023 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os fundos de pensões 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.

#### 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; e
- 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.

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

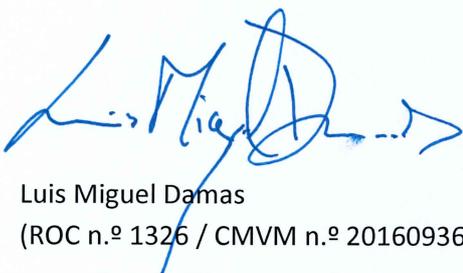
## RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

### 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.

Porto, 29 de abril de 2024

Luis Miguel Damas & Associados – SROC, Lda.  
representada por:



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