

# FUNDO DE PENSÕES PPR MDS EQUILIBRIO

## Relatório e Contas 2022

## 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 PPR MDS Equilíbrio, refletindo de forma verdadeira e apropriada, o ativo, as responsabilidades e a situação financeira do Fundo.

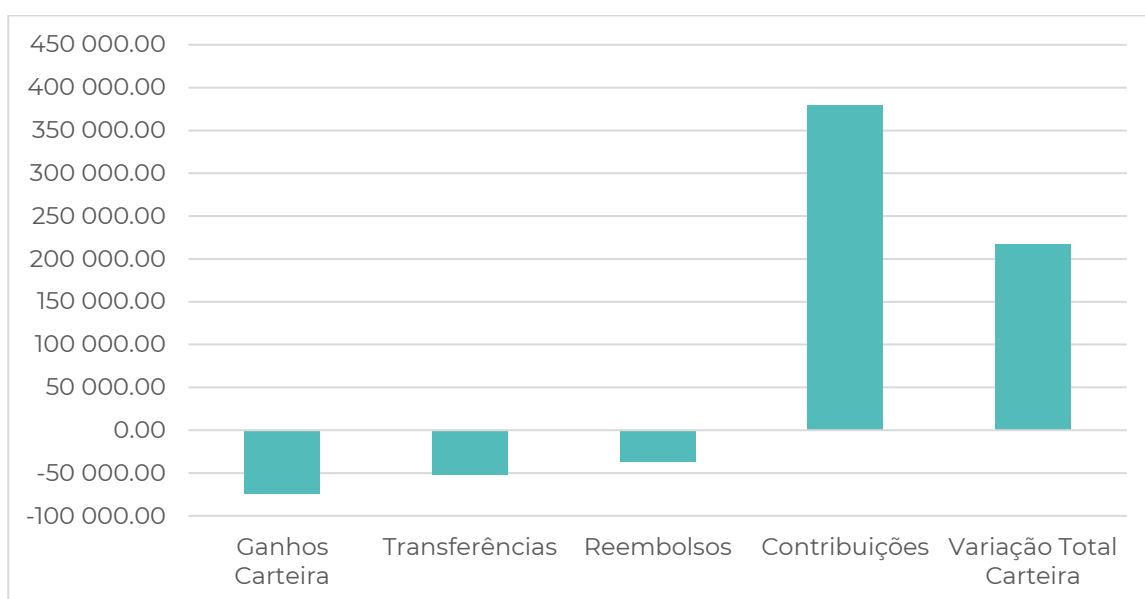
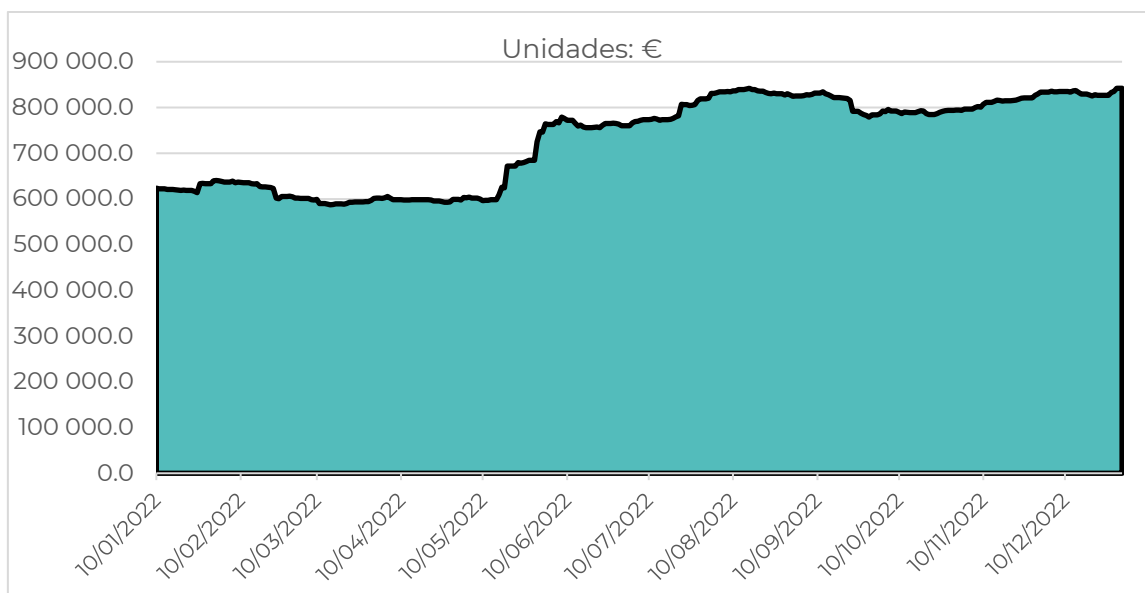
O seu conteúdo foi preparado dando cumprimento à Norma Regulamentar N° 7/2010-R de 4 de junho, emitida pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

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 2022 foi um ano negativo para o Fundo de Pensões Aberto PPR MDS Equilíbrio, com uma rendibilidade de -9,50%. Verificou-se, no entanto, um acréscimo do valor total do Fundo, já que os 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 Aberto PPR MDS Equilíbrio está detalhada em Anexo ao presente relatório.

## Cumprimento das Regras Prudenciais

O Fundo de Pensões Aberto PPR MDS Equilíbrio cumpriu todos os limites legais e prudenciais durante o ano de 2022.

## Desvios face à Política de Investimentos

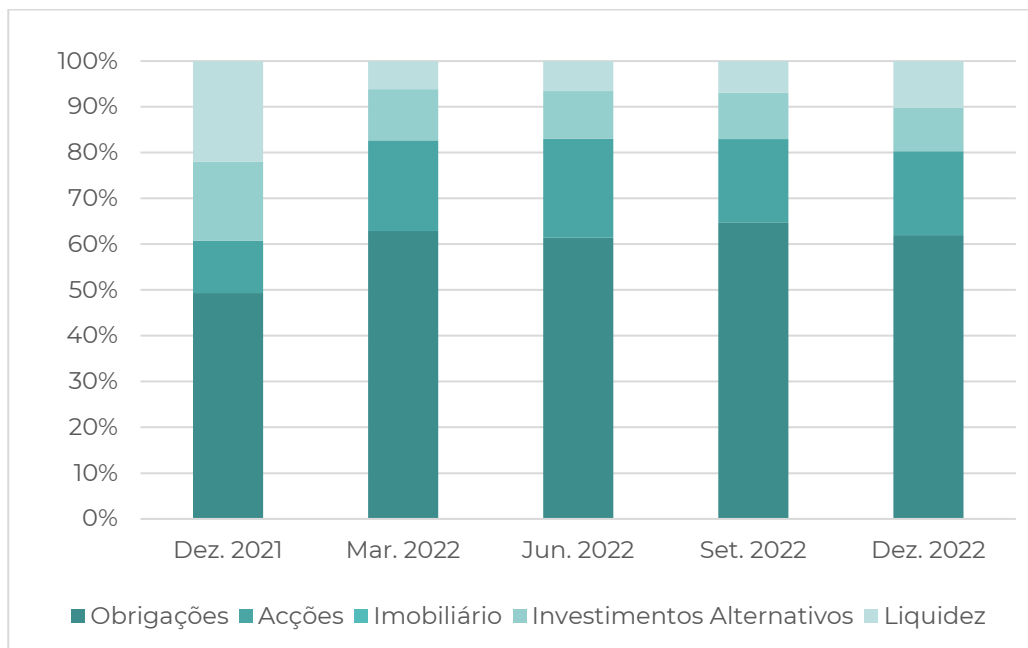
A 31 de dezembro de 2022, registam-se os seguintes desvios à Política de Investimentos definida no Contrato de Gestão:

Classe de Ativos	Alocação Mínima	Carteira de Investimentos	Alocação Máxima
Títulos de Rendimento Fixo	50%	61,99%	95%
Títulos de Rendimento Variável	0%	18,32%	30%
Investimentos Alternativos	0%	9,51%	30%
Liquidez	0%	10,17%	20%

Não existem situações de violação dos limites mínimos e máximos a esta data.

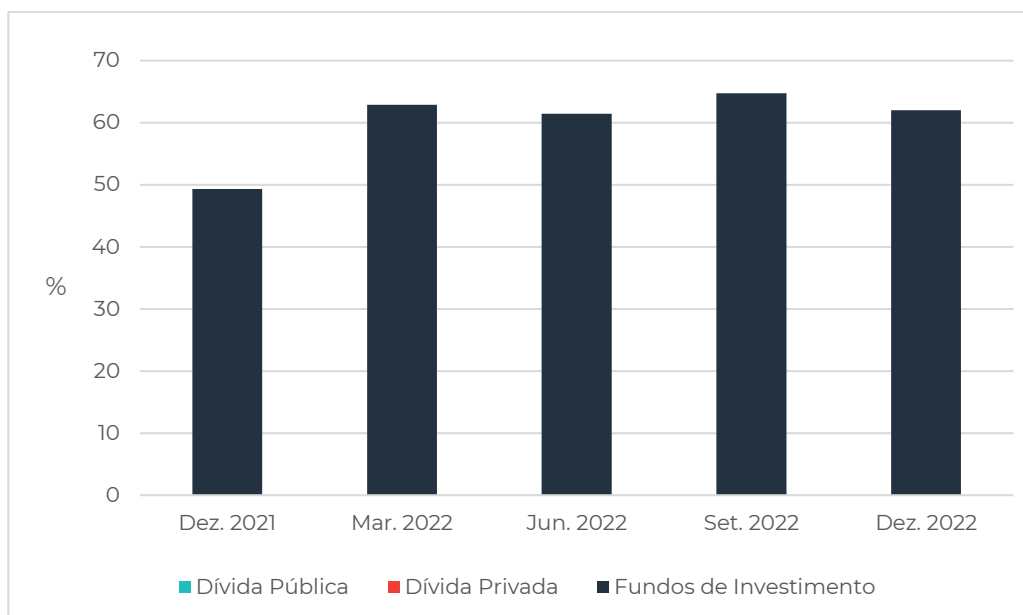
## Evolução da Estrutura da Carteira

No ano de 2022 a estrutura do Fundo de Pensões Aberto PPR MDS Equilíbrio, alterou em parte, dado ao aumento significativo da sua alocação às classes obrigacionista e acionista, que por sua vez implicou a diminuição do peso das restantes classes no fundo.



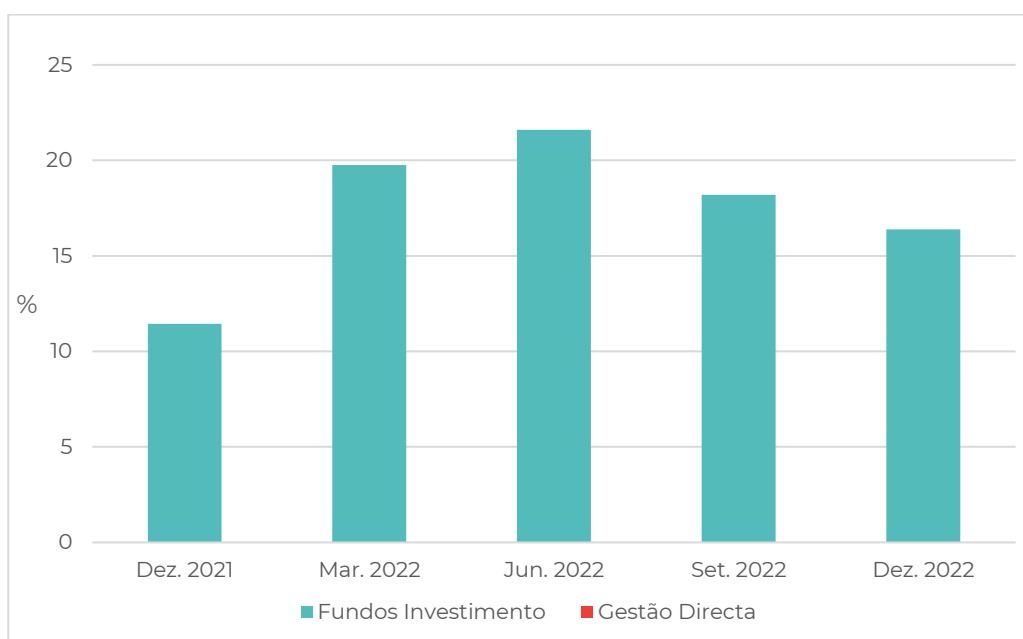
O investimento no segmento obrigacionista é feito através do recurso a fundos de investimento que devido às características que apresentam, são particularmente pertinentes tendo em conta as taxas de juro, que se encontram historicamente a níveis baixos.

Dada a tipologia dos ativos que englobam este segmento, o método de valorização adotado é a preço de mercado.

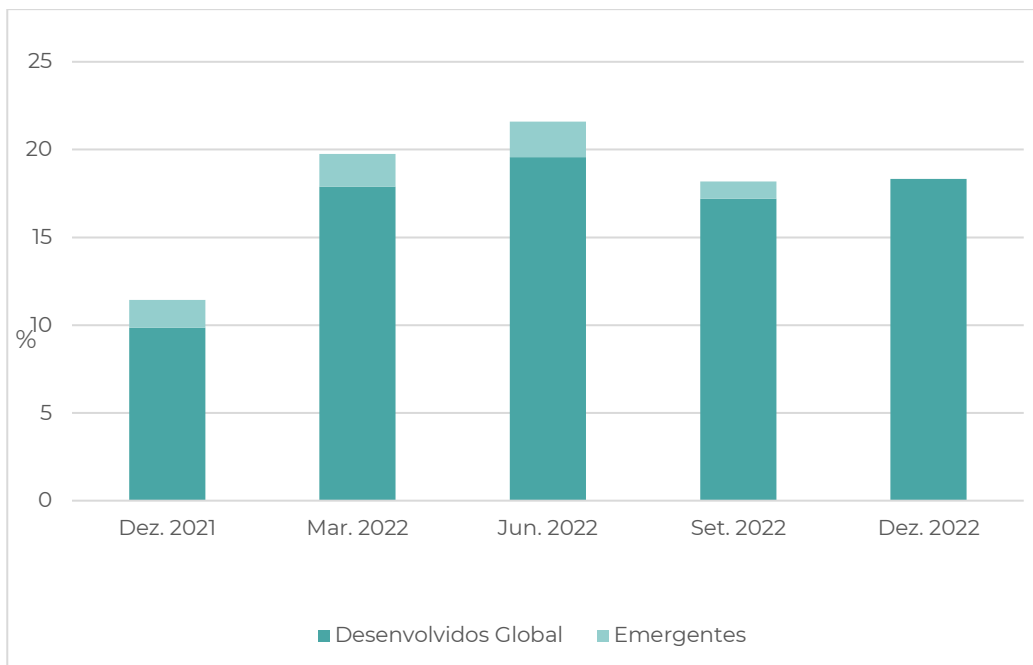


O investimento em Alternativos tem como principal objetivo reduzir a volatilidade da carteira, garantindo alguma proteção contra a ocorrência de algum evento específico que possa ocorrer, através das várias estratégias inerentes à larga parte deste tipo de fundos.

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.



Privilegiou-se a exposição a mercados desenvolvidos, pelas métricas de valorização atuais e perspetivas futuras. Foi sempre mantida exposição a mercados emergentes até ao último trimestre do ano, tendo-se depois extinguido a mesma.

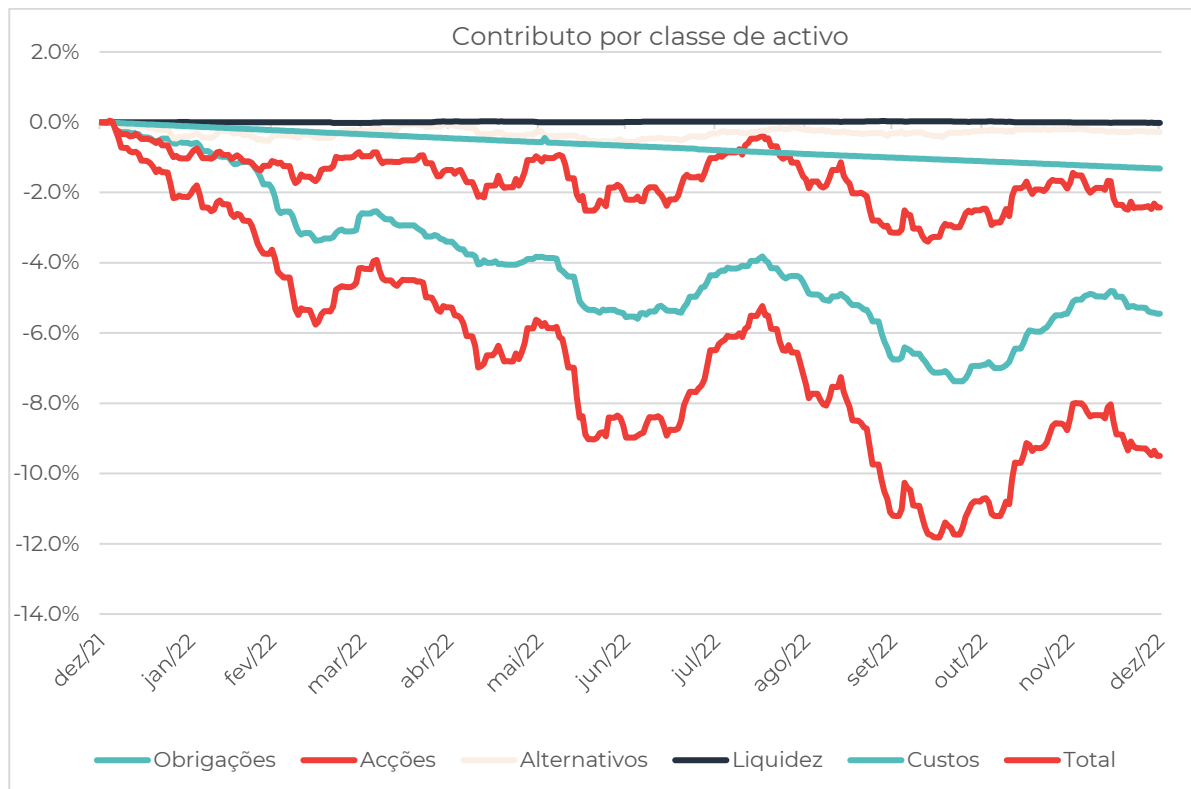


## Rendibilidade e Risco

O desempenho negativo de -9,50% 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	Alternativos	Liquidez	Devedores
<b>Contributo</b>	-5,46%	-2,43%	-0,28%	-0,02%	-1,32%
<b>Rendibilidade</b>	-9,31%	-17,68%	-0,86%	0,00%	N/D
<b>Peso Médio</b>	58,61%	13,73%	32,15%	934,80%	N/D





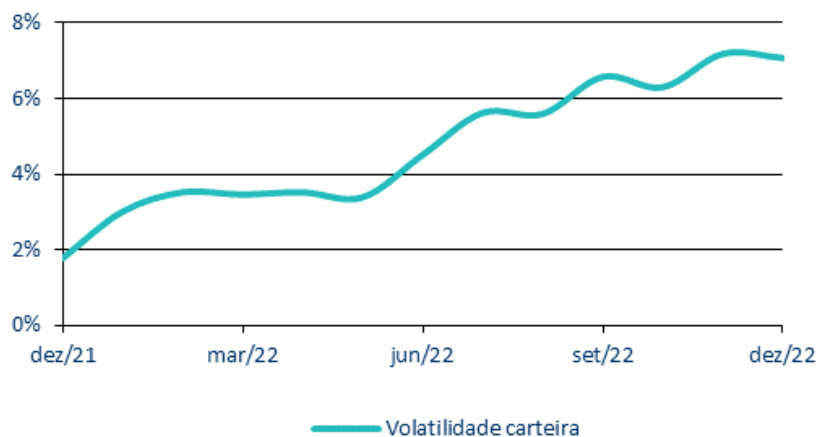
2022 foi um ano que de uma maneira geral, penalizou a generalidade dos investidores, pautado por retornos negativos na maioria dos meses do ano, para a generalidade das classes de ativos.

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 diretas, 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.

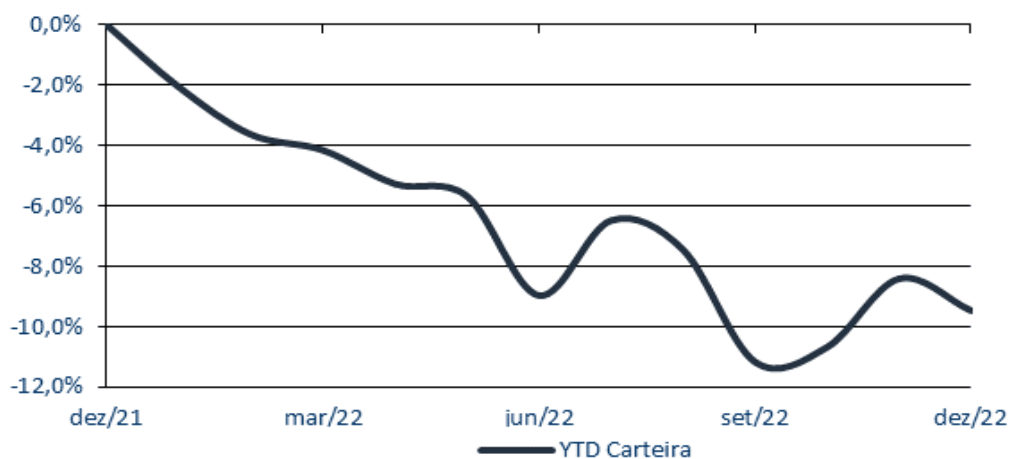
Em 2022 a volatilidade da carteira registou um aumento significativo face a 2021.



Rendibilidade	Carteira		Carteira
No ano	-9,49%	Volatilidade	7,09%
3 Meses	1,91%	Sharpe Ratio	-1,39
6 meses	-0,56%		
12 Meses	-9,49%		

## Benchmark

O Fundo de Pensões Aberto PPR MDS Equilíbrio não adota qualquer parâmetro de referência de mercado.



## Evolução de Riscos Materiais

Evolução dos Principais riscos do Fundo:

Tipo de Risco	% da Carteira Sujeita	
	Em 2021	Em 2022
Taxa de juro	49,3%	62,0%
Crédito	49,3%	62,0%
Cambial	7,9%	4,6%
Mercado Accionista	11,4%	18,3%
Imobiliário	-	-
Liquidez	78,1%	89,8%

## 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	Sem Investimento
Liquidez	Controlo Liquidez Global – Recurso a instrumentos com liquidez contínua, diária e semanal

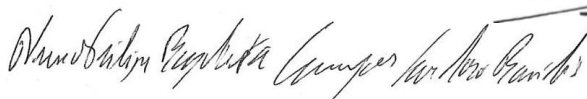
**Nota:** Não são utilizados quaisquer derivados ou operações de reporte e empréstimo de valores.

## Responsabilidades e Nível de Financiamento do Fundo de Pensões

- a) Não aplicável.
- b) Não aplicável.
- c) Não aplicável.

### RELATÓRIO ELABORADO PELOS SERVIÇOS DA SGF

Lisboa, 19 de abril de 2023




David Veloso

## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

### Demonstração da Posição Financeira

Unidade monetária: Euros	Notas	2022	2021
<b>Ativos</b>		844 293.28	635 951.69
Investimentos		844 293.28	635 951.69
Terrenos e edifícios	f)	-	-
Instrumentos de capital e unidades de participação	e)	756 267.86	487 917.15
Títulos de dívida pública	e)	-	-
Outros títulos de dívida	e)	-	-
Empréstimos concedidos		-	-
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI		88 025.42	148 034.54
Outras aplicações		-	-
Outros ativos		-	-
Devedores		-	-
Entidade gestora		-	-
Estado e outros entes públicos		-	-
Depositários		-	-
Associados		-	-
Participantes e beneficiários		-	-
Outras entidades		-	-
Acréscimos e diferimentos	d)	-	-
<b>Passivos</b>		2 321.07	11 020.65
Credores		2 321.07	11 020.65
Entidade gestora		812.54	494.44
Estado e outros entes públicos		32.53	19.81
Depositários		-	-
Associados		-	-
Participantes e beneficiários		-	-
Outras entidades		1 476.00	10 506.40
Acréscimos e diferimentos	d)	-	-
<b>Valor do Fundo</b>	<b>g)</b>	<b>841 972.21</b>	<b>624 931.04</b>
<b>Valor da unidade de participação</b>		4.49	4.96

  
António Sérgio Pereira, Presidente do Conselho de Administração

David Veloso, Diretor

## Demonstração dos Resultados

Unidade monetária: Euros	Notas	2022	2021
Contribuições	l)	371 778.46	380 547.02
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	m)	-86 845.70	-93 032.34
Ganhos/Perdas líquidos dos investimentos	j)	-59 091.19	15 269.13
Rendimentos líquidos dos investimentos	j)	1 795.01	237.78
Outros rendimentos e ganhos	d) q)	0.10	0.73
Outras despesas	d) q)	-10 595.51	-6 834.52
<b>Resultado líquido</b>		<b>217 041.17</b>	<b>296 187.80</b>

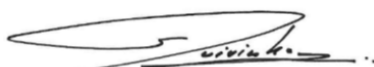


António Sérgio Pereira  
Presidente do Conselho de Administração

David Veloso Faria

## Demonstração dos Fluxos de Caixa

Unidade monetária: Euros	2022	2021
<b>Atividades operacionais</b>		
Contribuições	370 981.91	378 356.40
Associados	-	-
Participantes	370 981.91	378 356.40
Beneficiários	-	-
Transferências	796.55	2 190.62
De Fundos de Pensões	-	-
De Seguros	796.55	2 190.62
De Fundos de Investimento PPR/E	-	-
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	-	-
Pensões pagas	-	-
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	-	-
Capitais vencidos	443.20	-
Remições	-	-
Vencimentos	443.20	-
Transferências	86 402.50	93 032.34
Para Fundos de Pensões	45 562.45	3 262.42
Para Seguros	-	-
Para Fundos de Investimento PPR/E	5 043.75	41 092.98
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	35 796.30	48 676.94
Devolução por excesso de financiamento	-	-
Remunerações	8 343.99	4 630.81
De gestão	8 343.99	4 630.81
De depósito e guarda de ativos	-	-
Outros rendimentos e ganhos	0.10	0.73
Outras despesas	2 251.52	2 203.71
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais</b>	<b>274 337.35</b>	<b>280 679.43</b>
<b>Atividades de investimento</b>		
Recebimentos	342 495.28	130 011.47
Alienação / reembolso dos investimentos	340 700.27	129 773.69
Rendimentos dos investimentos	1 795.01	237.78
Pagamentos	678 223.56	321 417.92
Aquisição de investimentos	678 223.56	321 417.92
Comissões de transação e mediação	-	-
Outros gastos com investimentos	-	-
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento</b>	<b>- 335 728.28</b>	<b>- 191 406.45</b>
<b>Variações de caixa e seus equivalentes</b>	<b>- 61 390.93</b>	<b>89 272.98</b>
<b>Efeitos de alterações da taxa de câmbio</b>	<b>1 381.81</b>	<b>4 649.94</b>
<b>Caixa no início do período de reporte</b>	<b>148 034.54</b>	<b>54 111.62</b>
<b>Caixa no fim do período de reporte</b>	<b>88 025.42</b>	<b>148 034.54</b>

  
António Silva, Presidente da Comissão de Administração

David Vallejo Faria

## NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

**a)** Fundo de Pensões Aberto PPR MDS Equilíbrio

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
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	139 004,87 €	88 026,15 €	- €	- €	- €
Outras Aplicações	- 1 990,98 €	2 321,80 €	- €	- €	- €
UP's em FIM Harmonizados Instrumentos Capital	71 434,06 €	154 271,41 €	- €	19 841,72 €	692,53 €
UP's FIM Harmonizados Outros	97 615,22 €	80 038,88 €	1 147,97 €	2 391,71 €	14,02 €
UP's FIM Harmonizados Títulos de Dívida	308 344,35 €	521 957,57 €	233,84 €	40 774,72 €	1 088,46 €
UP's Hedge Funds	10 523,52 €	- €	- €	2 535,15 €	- €
	624 931,04 €	841 972,21 €	1 381,81 €	60 473,00 €	1 795,01 €

## 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	49,3%	62,0%	Controlo de Duration – Gestão de duration das obrigações em carteira
Crédito	49,3%	62,0%	Controlo de Rating global – Recomposição da carteira
Cambial	7,9%	4,6%	Controlo de Perda Cambial – Recurso a coberturas cambiais
Mercado Accionista	11,4%	18,3%	Controlo de Volatilidade da Classe - Primazia pelo investimento indireto, visando sobretudo uma maior diversificação e também uma dispersão geográfica.
Imobiliário	-	-	Sem Investimento
Liquidez	78,1%	89,8%	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		
Títulos de dívida de Emissores Privados		
Papel Comercial		
Produtos Estruturados com risco accionista		
Produtos Estruturados com risco de taxa de juro		
Produtos Estruturados com risco cambial		
Produtos Estruturados com risco de crédito		
Produtos Estruturados com outros riscos		
Unidades de Participação em FII		
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de instrumentos de capital	692,53 €	-19 841,72 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida	1 088,46 €	-40 540,88 €
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) - Outros	14,02 €	-1 243,74 €
Unidades de Participação em FIM (Não Harmonizados) maioritariamente de instrumentos de capital		
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		2 535,15 €
Instrumentos Financeiros Derivados		
Terrenos e edifícios		
Empréstimos Hipotecários		
Outros Empréstimos		
Numerário, Depósitos em Instituições de Crédito e Aplicações no MMI		
Outras Aplicações		
	1 795,01 €	-59 091,19 €

## k) Segmentação das Comissões Pagas:

### COMISSÕES DE GESTÃO

Financeira 8 343.99 art.º 10º do regulamento de gestão 1,65% do valor da carteira anual

### COMISSÕES DE DEPÓSITO

**TOTAL 8 343.99**

l) No decorrer do ano de 2022 foram feitas contribuições no valor de 371.778,46€ respeitante a 370.981,91€ de contribuições de participantes e 796.55 transferências de seguros.

m) No decorrer do ano de 2022 foram pagos 86.845,70€. Deste valor, 45.562,45€ a transferências para outros Fundos de Pensões, 5.043,75€ para Fundos de Investimento PPR/E, 443,20€ a vencimentos e 35.796,30€ a reembolsos fora das situações legalmente previstas.

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

o) O Fundo não possui nenhum ativo contingente.

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

Outras receitas	-	0.10
-----------------	---	------

<b>TOTAL</b>	-	<b>0.10</b>
--------------	---	-------------

## OUTRAS DESPESAS

Administrativa	-
----------------	---

Comissões de gestão	8 343.99
---------------------	----------

Comissões de depósito	-
-----------------------	---


Impostos	566.69
----------	--------

Despesas bancárias	208.83
--------------------	--------

Auditoria	1 476.00
-----------	----------

Outras despesas	-
-----------------	---

<b>TOTAL</b>	<b>10 595.51</b>
--------------	------------------



António Sérgio Pereira Gomes

David Veloso

## POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

### Anexo I

#### Política de Investimentos

#### Composição e Avaliação dos Ativos

##### 1. Características do Fundo

O Fundo de Pensões Aberto PPR MDS Equilíbrio é um Fundo, que permite adesões individuais, cuja carteira é constituída através de um mandato multi-ativos.

Atendendo aos objetivos e ao regime legal específico dos fundos poupança reforma, o PPR MDS Equilíbrio é um Fundo destinado a Participantes que assumam uma tolerância ao risco reduzida e uma perspetiva de valorização do seu capital no longo prazo.

##### 2. Princípios gerais da política de investimento

As regras de administração do Fundo são as legalmente exigíveis a um gestor diligente. A gestão financeira do Fundo procura obter uma adequada diversificação dos ativos, sendo a sua seleção orientada por critérios assentes no sentido de segurança máxima e da mais elevada rentabilidade numa perspetiva de médio prazo, podendo por isso ocorrer perdas no curto prazo.

As indicações relativas às condições a que os títulos devem obedecer referem-se ao momento da aquisição.

No caso de um título deixar de satisfazer as condições, este poderá ser mantido em carteira ou proceder-se à sua alienação, desde que em adequadas condições do mercado.

A política de investimentos será revista, pelo menos, de três em três anos, sem prejuízo da necessária revisão sempre que ocorram eventuais alterações significativas nos mercados financeiros, e desde que das alterações não resultem situações de incumprimentos da legislação em vigor.

### 3. Composição da carteira e afetação dos ativos

O quadro seguinte apresenta a estratégia seguida pelo Fundo em matéria de afetação de ativos, incluindo os limites de exposição aos diferentes tipos de aplicações. Composição da carteira de ativos:

Ativos	Mínimo		Máximo
Títulos de Rend. Fixo	50,0%		95,0%
Títulos de Rend. Variável	0,0%		30,0%
Investimentos Alternativos	0,0%		30,0%
Liquidez	0,0%		20,0%

Poderá existir alguma desconformidade da carteira com os limites indicados, por um período de tempo limitado, se tal for justificado por uma elevada instabilidade dos mercados financeiros ou em determinadas condições específicos dos mesmos.

Considera-se como integrando a classe Títulos e Rendimento Fixo: obrigações de taxa fixa e de taxa variável emitidos por governos, agências governamentais, entidades supranacionais ou empresas, participações em organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) maioritariamente de obrigações e produtos estruturados de capital garantido.

Considera-se como integrando a classe Títulos de Rendimento Variável; ações, obrigações convertíveis ou que confirmam direito à subscrição de ações, outros instrumentos que confirmam direito à subscrição de ações, OICVM maioritariamente de ações e produtos estruturados sem capital que permitam a exposição ao mercado acionista.

Considera-se como integrando a classe Investimentos Alternativos: ativos que não se enquadrem nas anteriores classes de ativos, como sejam, participações em organismos de investimento imobiliário (OII) que invistam, de forma direta ou indireta, em ativos imobiliários, fundos de estratégias alternativas, *hedge funds*, produtos estruturados sem capital garantido que permitam a exposição ao mercado dos hedge funds, respeitando sempre os limites legais para cada tipo de ativo.

A classe Liquidez é representada, maioritariamente, por depósitos a prazo em instituições financeiras, podendo também incluir certificados de depósito, bilhetes de tesouro, papel comercial e outros instrumentos de curto prazo.

Nos limites definidos para cada classe de ativos inclui-se também a exposição aos ativos subjacentes de produtos derivados.

Os OICVM ou OII a utilizar serão organismos especializados numa determinada classe de ativos, pelo que investem pelo menos 2/3 no tipo de ativos que os identifica. O comissionamento máximo suportado será de 3%.

#### 4. Restrições e limites prudenciais

Para além das restrições impostas pela legislação em vigor a cada momento que não se encontrem identificadas neste documento, a gestão da carteira do Fundo deverá ainda ter em consideração os seguintes pontos:

**a)** O investimento em valores mobiliários que não se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em outros mercados regulamentados de Estados Membros da União Europeia, ou em mercados análogos de países da OCDE não pode representar mais de 10% do valor do Fundo. Se este valor for ultrapassado, a Entidade Gestora deve aplicar, no excesso, metodologias adequadas à cobertura dos riscos envolvidos, nomeadamente do risco de crédito;

**b)** O limite relativo a aplicações expressas em moedas distintas do Euro é de 30%. Se este valor for ultrapassado, a Entidade Gestora deve aplicar, no excesso, metodologias adequadas à cobertura dos riscos envolvidos, nomeadamente do risco cambial;

**c)** O Fundo poderá investir em organismos de investimento alternativo (OIA), com os seguintes limites:

**i)** O limite de investimento em OIA de índices, que não façam uso do efeito de alavancagem, é de 25% do valor do Fundo;

**ii)** O limite de investimento em OIA que se enquadrem no âmbito da alínea e) do n.º 1 do artigo 50.º da Diretiva n.º 2009/65/CE, de 13 de julho, com as alterações introduzidas pelas Diretivas n.º 2010/78/EU, de 24 de

novembro, n.º 2011/61/EU de 8 de junho e n.º 2013/14/EU de 21 de maio, é de 25% do valor do Fundo;

**iii)** O limite de investimento em outros OIA corresponde ao limite máximo permitido pela legislação aplicável (5%).

(l) As estratégias de investimento prosseguidas por estes organismos podem ser nomeadamente, arbitragem de mercados, arbitragem estatística, apostas direcionais, índices, setores, moedas, taxas de juro ou matérias-primas e estratégias de valor relativo. Estes organismos também podem ter uma filosofia de gestão multi-estratégia ou investir em outros OIA.

(2) O principal risco que decorre do investimento nestes OIA assenta no facto de estes não estarem sujeitos aos mesmos limites prudenciais a que estão sujeitos os OICVM e, nessa medida, poderão ficar expostos a riscos de mercado mais elevados.

d) Um máximo de 20% pode ser representado por instrumentos representativos de dívida de curto prazo, depósitos bancários e outros instrumentos monetários.

## 5. Limites de diversificação e dispersão

Sem prejuízo do disposto nos números anteriores, o património do Fundo deve observar os seguintes limites de diversificação e dispersão:

**a)** No seu conjunto, os valores mobiliários e o papel comercial emitidos por uma mesma sociedade e os empréstimos concedidos a essa mesma sociedade não podem representar mais de 10% do valor do Fundo. Excetuam-se deste limite os OICVM e os OII;

**b)** O limite fixado na alínea anterior é de 15% relativamente ao conjunto das sociedades que se encontrem entre si ou com a entidade gestora em relação de domínio ou de grupo, incluindo neste limite os depósitos em instituições de crédito em relação idêntica;

**c)** O investimento em unidades de participação de um único OIA não pode representar mais do que 2% do valor patrimonial do Fundo;

**d)** No caso de um OIA que invista noutros OIA, não é aplicável o limite estabelecido na alínea anterior, mas o investimento em cada um destes outros OIA não pode representar mais do que 2% do valor patrimonial do Fundo.

## 6. Utilização de instrumentos derivados

O Fundo poderá utilizar derivados, de acordo com a legislação em vigor e os respetivos limites legais, com o objetivo de proceder à cobertura de riscos de investimento do Fundo e de proceder a uma adequada gestão do seu património.

As operações que envolvam instrumentos derivados destinam-se a cobrir, designadamente, os seguintes riscos de investimento:

**a)** Risco de taxa de juro – risco de variação da cotação das obrigações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende da evolução das taxas de juro de curto e longo prazo. Assim, o Fundo está dependente das expectativas de crescimento económico, evolução das taxas de inflação e de condução da política monetária;

**b)** Risco de crédito – risco de descida das cotações devido à degradação da qualidade de crédito do emitente dos ativos ou risco associado à possibilidade de ocorrer incumprimento por parte dos emitentes dos ativos;

**c)** Risco cambial – risco de investir em moeda estrangeira ou em ativos denominados em moeda estrangeira. A apreciação do euro face a essas moedas traduz-se numa perda de valor desses ativos;

**d)** Risco de mercado – risco de variação da cotação dos títulos que compõem a carteira do Fundo, a qual depende do crescimento económico, da evolução dos mercados financeiros e da evolução das taxas de juro;

**e)** Risco específico – risco de variação da cotação dos títulos que compõem a carteira do Fundo, a qual depende da evolução do negócio das empresas e do sector onde estas 3

estão inseridas. Esta evolução está associada à capacidade de gestão das empresas nas suas vertentes financeira, operacional e estratégica.

Entende-se por adequada gestão do património a gestão global e dinâmica dos riscos do Fundo podendo vir a verificar-se o aumento da exposição da carteira com recurso a derivados, dentro dos limites da política de investimento definida.

O Fundo poderá, designadamente, transacionar contratos de futuros e opções sobre índices acionistas ou sobre valores mobiliários individuais, poderá realizar operações de permuta de taxas de juro e de taxas de câmbio (swaps), celebrar acordos de taxas de juro, câmbios a prazo (FRA's e forwards) e utilizar derivados para cobertura de riscos de crédito "*credit Default swaps*".

Para além dos instrumentos acima referidos, o Fundo poderá também 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.

A utilização de derivados está condicionada aos limites legais e regulamentares estabelecidos, designadamente, no que respeita ao aumento percentual do acréscimo da perda potencial máxima a que o património do Fundo sem instrumentos financeiros derivados estaria exposto.

As operações com produtos derivados podem ser realizadas:

i) Num mercado regulamentado; ou

ii) Com uma instituição financeira legalmente autorizada para o efeito num Estado membro do Espaço Económico Europeu ou outro país da OCDE e cujo rating seja qualitativamente igual ou superior a "BBB"/Baa2", conforme notações universalmente utilizadas, ou a outras classificações comprovadamente equivalentes.

Poderão estar associados à utilização de instrumentos financeiros derivados os seguintes riscos:

- i) O risco do Fundo não refletir as variações positivas no valor dos ativos em carteira, pelo facto de estes terem sido objeto de cobertura de risco financeiro;
- ii) O risco do Fundo poder registar perdas superiores às que registaria se não utilizasse instrumentos financeiros derivados, pelo facto de estes terem sido utilizados para aumentar a exposição a um determinado ativo num contexto de quebra de preço desse mesmo ativo;
- iii) A liquidez nestes produtos poderá ser inferior àquela que existe em produtos tradicionais.

## 7. Utilização de operações de reporte e de empréstimo de valores

O Fundo poderá efetuar operações de reporte e de empréstimo com o objetivo de incrementar a sua rendibilidade, desde que estas sejam efetuadas num mercado regulamentado ou com uma instituição financeira legalmente autorizada para o efeito num Estado membro do espaço Económico Europeu ou noutro país da OCDE e cujo *rating* seja qualitativamente igual ou superior a “BBB”/“Baa2”, conforme notações universalmente utilizadas, ou a outras classificações comprovadamente equivalentes. As garantias associadas às operações de reporte e de empréstimo de valores efetuadas por conta do Fundo, devem revestir a forma de:

- a) Numerário;
- b) Valores mobiliários emitidos ou garantidos por Estados membros da União Europeia, admitidos à negociação num mercado regulamentado de um Estado membro da União Europeia;
- c) Instrumentos do mercado monetário, emitidos em conjuntos homogêneos, nomeadamente bilhetes do tesouro.

As operações de reporte e empréstimo não poderão comprometer os limites de alocação definidos para cada uma das classes de ativos a que respeitam e o valor de mercado dos ativos cedidos no conjunto dessas operações não poderá exceder, em qualquer momento, 40% do valor do património do Fundo.

## 8. Medidas e controlo de riscos

Será efetuada uma monitorização dos diversos riscos em que a carteira de ativos do Fundo incorre, de acordo com os limites definidos, através da utilização de diversas medidas estatísticas e financeiras, baseadas em observações à posteriori da evolução da performance da carteira do Fundo e dos ativos que a compõem:

Na referida monitorização, considera-se:

- a) Medida do risco de taxa de juro, pela duration no segmento de taxa fixa;



- b)** Apreciação do risco de exposição geográfica e setorial;
- c)** Apreciação do risco de crédito, monitorizado em permanência através da notação de rating dos emitentes;
- d)** Apreciação do risco cambial, avaliando regularmente a necessidade de cobertura dos investimentos efetuados em ativos denominados em moedas fora do Euro;
- e)** Mediação regular do VaR (Value at Risk) do Fundo. Define-se como base para esta metodologia, a perda potencial máxima do Fundo, considerando-se no seu cálculo um intervalo de confiança de 99,5% para o horizonte temporal a um ano;
- f)** Dado o VaR não constituir uma garantia total de que os riscos não excedem a probabilidade usada, são também efetuados *Stress Tests*, com o objetivo de calcular o impacto de diversos cenários extremos sobre o valor da carteira.

A avaliação efetuada dita à Entidade Gestora o nível de intervenção e ajustamento a efetuar, sempre que tal seja considerado necessário.

## 9. Medidas de referência e rendibilidades

O Fundo não adota qualquer parâmetro de referência de mercado (*benchmark*). As rendibilidades e o risco são calculados com base na valorização das Unidades de Participação, nas respetivas datas de referência, sendo o risco entendido como a volatilidade calculada através do desvio padrão das rendibilidades semanais.

## 10. Intervenção e exercício do direito de voto nas entidades emitentes

Por regra, a SGF não pretende interferir na gestão das empresas em que o Fundo que gere detenha participações financeiras com direito a voto.

No entanto, a SGF não deixará de avaliar, a cada momento, através do seu Conselho de Administração e mediante parecer fundamentado da Direção de Investimentos a necessidade ou conveniência de participar e eventualmente votar nas Assembleias Gerais dessas Empresas ou nas Assembleias de titulares de outros valores mobiliários que integrem o património do Fundo e, a decidir-se pela participação, exercerá os poderes como representante do Fundo, no interesse exclusivo do mesmo e dos direitos nele representados, ou seja, procurará em cada momento agir de forma a defender os interesses dos Participantes e Beneficiários.

Nos casos em que a SGF opte por exercer os seus direitos de voto, estes serão exercidos diretamente por Membro do Conselho de Administração, com poderes bastantes ou por um seu representante devidamente nomeado para o efeito, que atuará vinculado a orientação da SGF, tendo sempre subjacente o melhor interesse dos Participantes e Beneficiários 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

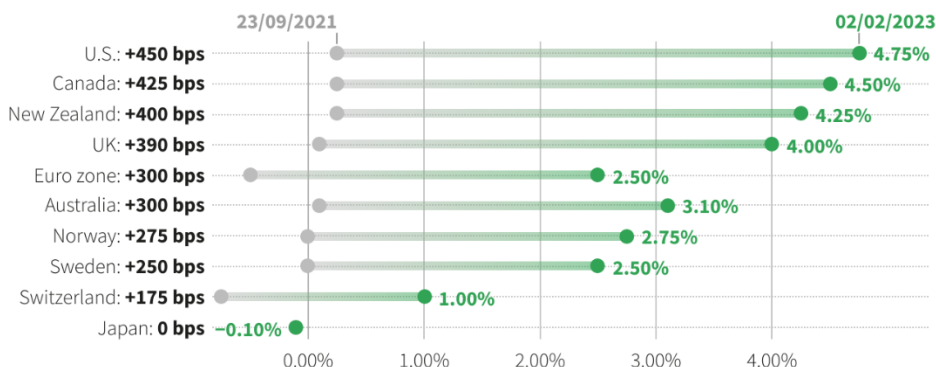
recuperação, mas à entrada de 2022 mantinham-se as perturbações nas cadeias de fornecimento globais ainda decorrentes da pandemia Covid-19 (que se refletiram na escassez de matérias-primas e num forte aumento dos custos de transporte) às quais se adicionaram os constrangimentos decorrentes da guerra 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 descontrolo 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 diretas 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

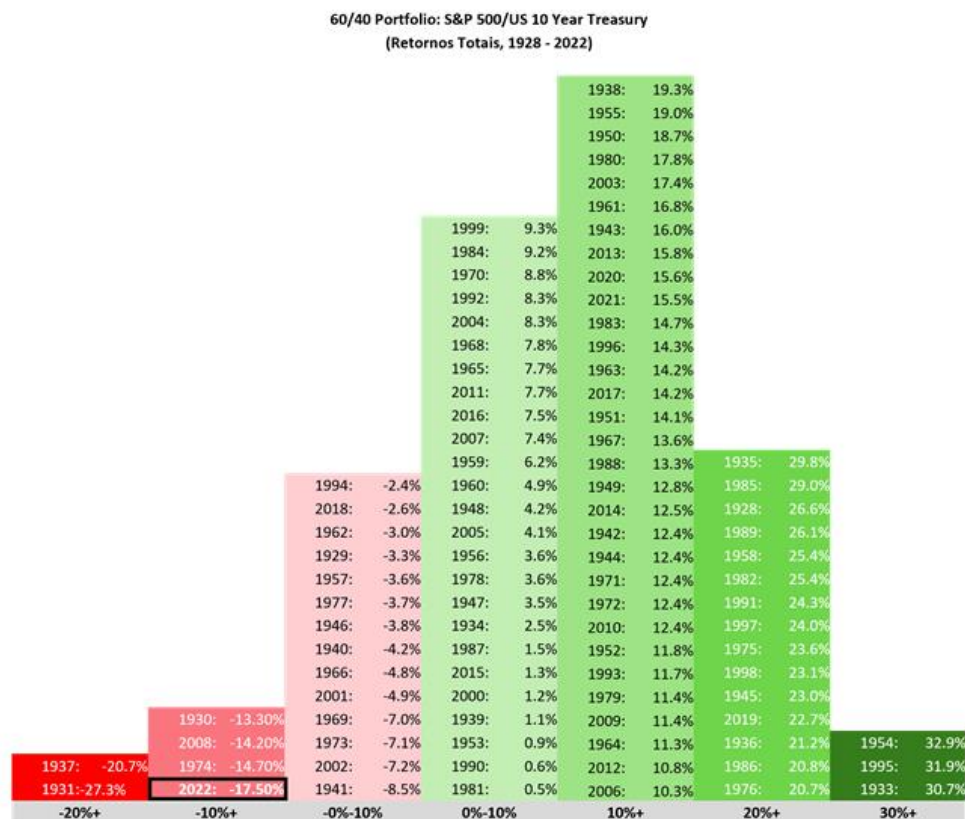
Change in policy rates by central banks overseeing the 10 most traded currencies since the start of the interest rate tightening cycle in September 2021.



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>	<b>3.4</b>	<b>2.9</b>	<b>3.1</b>
<b>Advanced Economies</b>	<b>2.7</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>
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>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	<b>4.2</b>
<b>Emerging and Developing Asia</b>	<b>4.3</b>	<b>5.3</b>	<b>5.2</b>
China	3.0	5.2	4.5
India	6.8	6.1	6.8
Emerging and Developing Europe	0.7	1.5	2.6
Russia	-2.2	0.3	2.1
<b>Latin America and the Caribbean</b>	<b>3.9</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>
Brazil	3.1	1.2	1.5
Mexico	3.1	1.7	1.6
<b>Middle East and Central Asia</b>	<b>5.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.7</b>
Saudi Arabia	8.7	2.6	3.4
<b>Sub-Saharan Africa</b>	<b>3.8</b>	<b>3.8</b>	<b>4.1</b>
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, 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 -9,50% 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 MDS Equilíbrio (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 844.293,28 euros e um valor do fundo de 841.972,21 euros, incluindo um resultado líquido de 217.041,17 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 MDS Equilíbrio 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.

#### 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

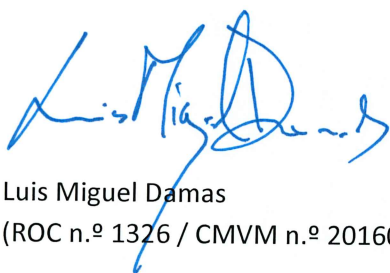
Dando cumprimento ao artigo 10º do Regulamento (UE) nº 537/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e para além das matérias relevantes de auditoria acima indicadas, relatamos ainda o seguinte:

- Fomos nomeados auditores do Fundo de Pensões PPR MDS Equilíbrio 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, 28 de abril de 2023

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



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