



# Fundo de Pensões PPR DECO PROTESTE

Relatório & Contas 2025



## ÍNDICE

ÂMBITO

RELATÓRIO DE GESTÃO

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

COMENTÁRIO FINANCEIRO

## ÂMBITO

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

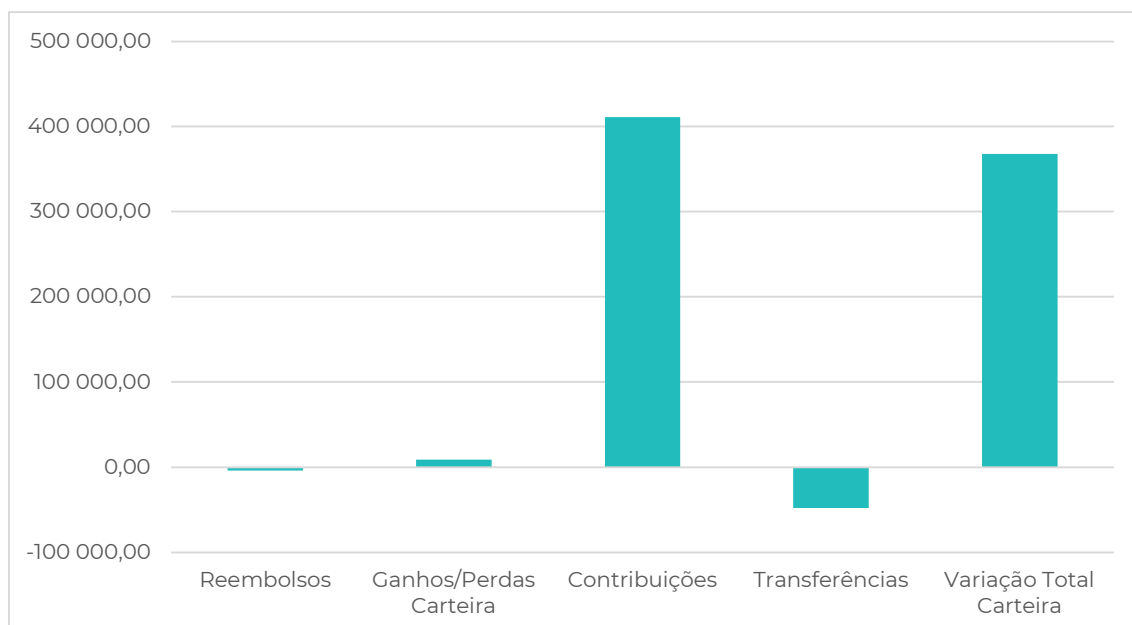
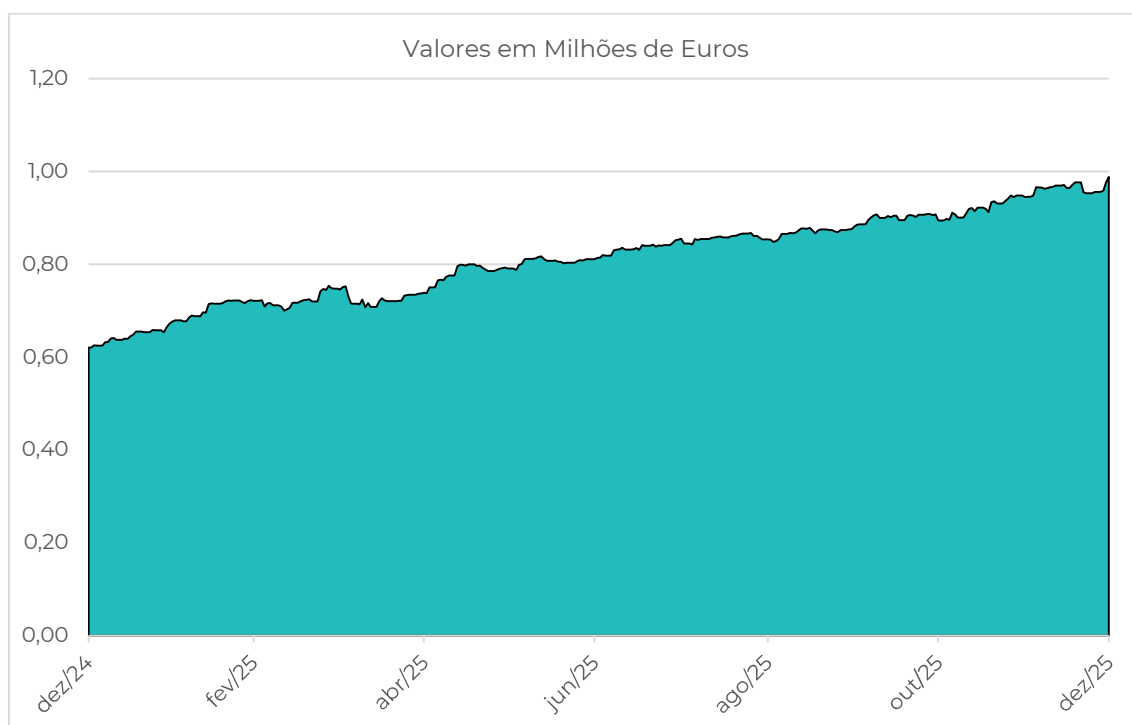
O seu conteúdo foi preparado dando cumprimento à Norma Regulamentar n.º 7/2010-R, de 4 de junho, emitida pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

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

Em 2025, o Fundo de Pensões PPR Deco Proteste registou uma rentabilidade de 0,24%. Verificou-se um aumento do valor do Fundo, em resultado de novas subscrições, dado que os ganhos de carteira não foram suficientes para compensar os reembolsos e transferências.



## Alterações com Impacto Significativo

Para além da classificação do fundo como Artigo 8.º do Regulamento de Divulgação de Finanças Sustentáveis (SFDR) durante o mês de outubro, considera-se não terem ocorrido mais alterações com impacto que possa ser classificado de significativo no exercício em análise. As alterações ocorridas com carácter corrente são detalhadas adiante.

## Política de Investimentos

A Política de Investimentos contratada para o Fundo de Pensões PPR SGF Deco está detalhada em Anexo ao presente relatório, tendo sido revista em 2025 para refletir a integração de fatores ESG (artº 8º do SFDR) no processo de investimento, dado que este Fundo promove características ambientais e sociais, apesar de não ter o objetivo de investimento sustentável (artº 9º da regulamentação europeia).

## Cumprimento das Regras Prudenciais

O Fundo de Pensões PPR SGF Deco cumpriu todos os limites legais e prudenciais durante o ano de 2025.

## Desvios face à Política de Investimentos

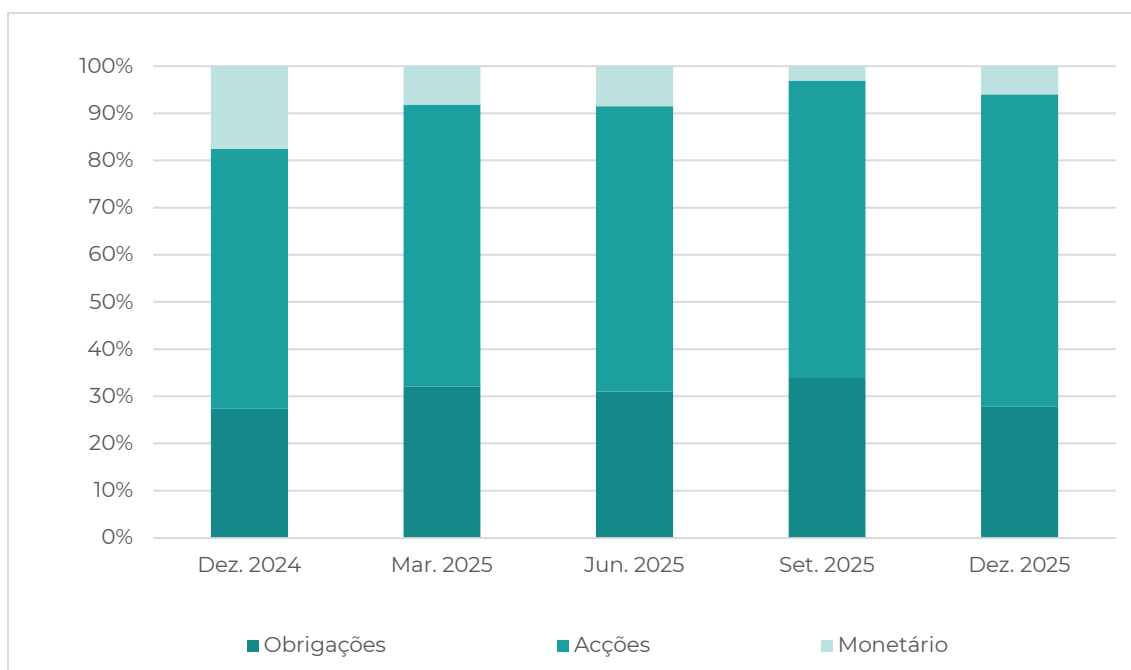
A 31 de dezembro de 2025, registavam-se os seguintes desvios à Política de Investimentos definida no Contrato de Gestão:

Classe de Ativos	Carteira de Investimentos	Alocação Base	Desvio em relação à Base	Alocação Máxima
Obrigações	27,80%	24,00%	3,80%	50,00%
Ações	66,17%	74,00%	-7,83%	90,00%
Monetário	6,03%	2,00%	4,03%	15,00%

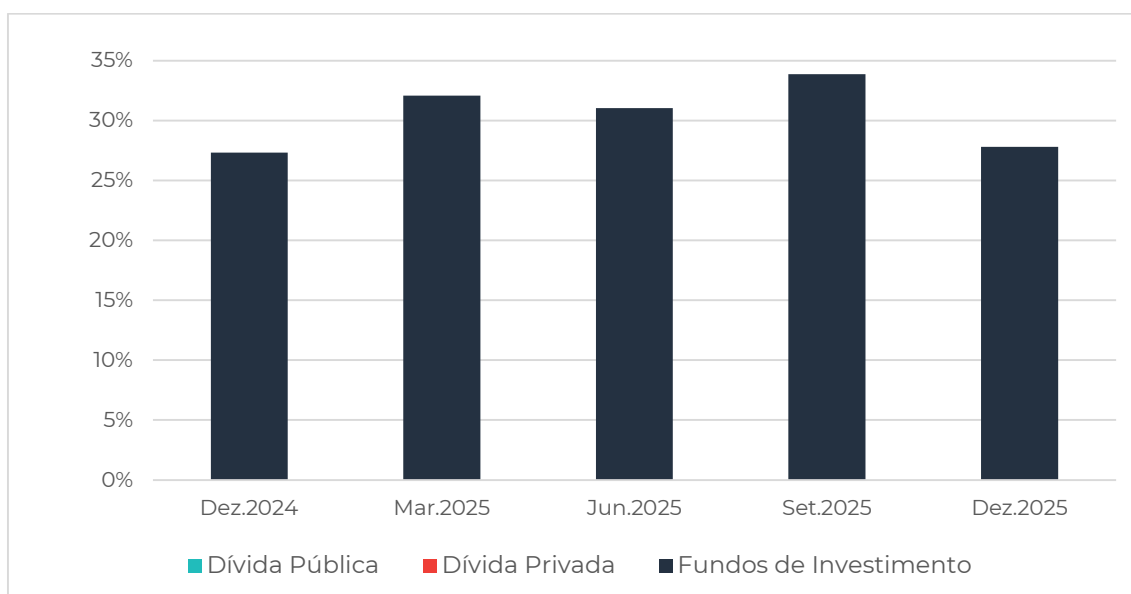
No final de 2025, a carteira de ativos não apresentava desvios para além dos limites definidos no Contrato de Gestão para cada classe de ativos. Relativamente à alocação base, a componente acionista registava o desvio mais significativo (-7,83 pontos percentuais), encontrando-se as restantes classes de ativos com exposições acima da alocação central.

## Evolução da Estrutura da Carteira

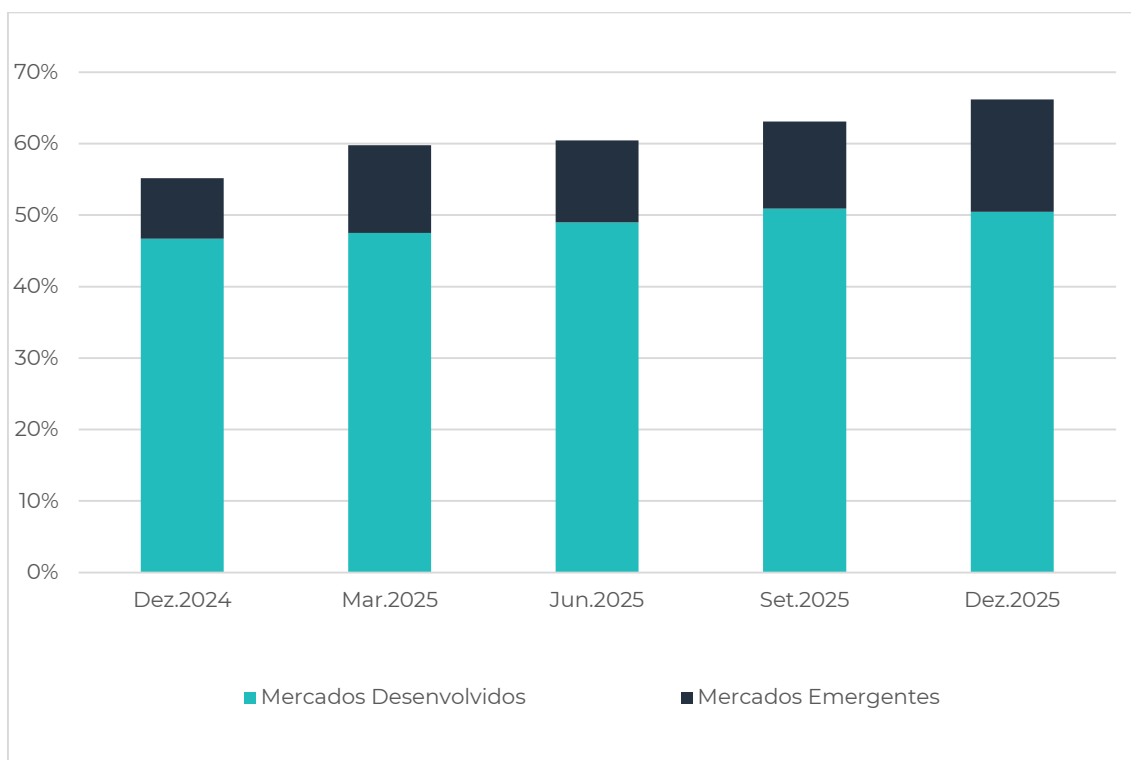
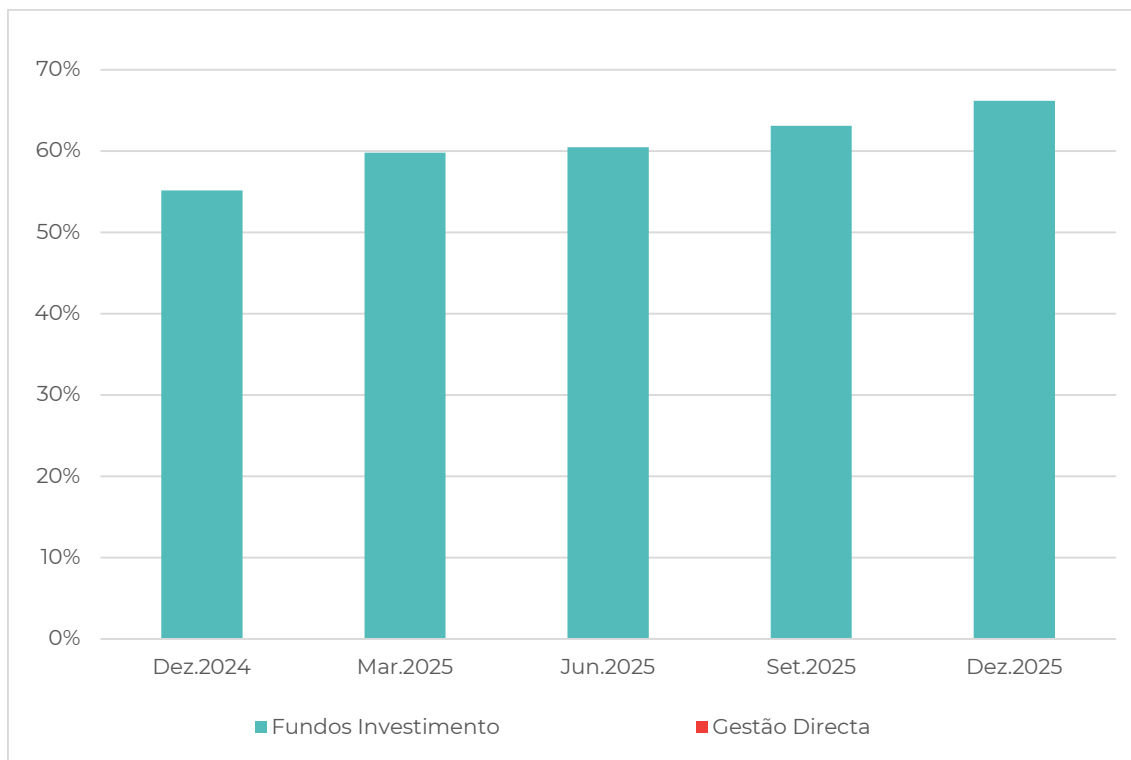
A estrutura de composição da carteira do Fundo de Pensões PPR Deco Proteste, manteve-se relativamente estável ao longo de 2025, sendo de destacar o aumento gradual da exposição a Ações, por contrapartida da redução da exposição a Liquidez.



Mantendo a política já implementada em anos anteriores, a carteira de obrigações manteve-se totalmente investida através de fundos de investimento, com o objetivo de minimizar o risco e beneficiar de uma maior diversificação e, ainda, de uma carteira mais líquida.



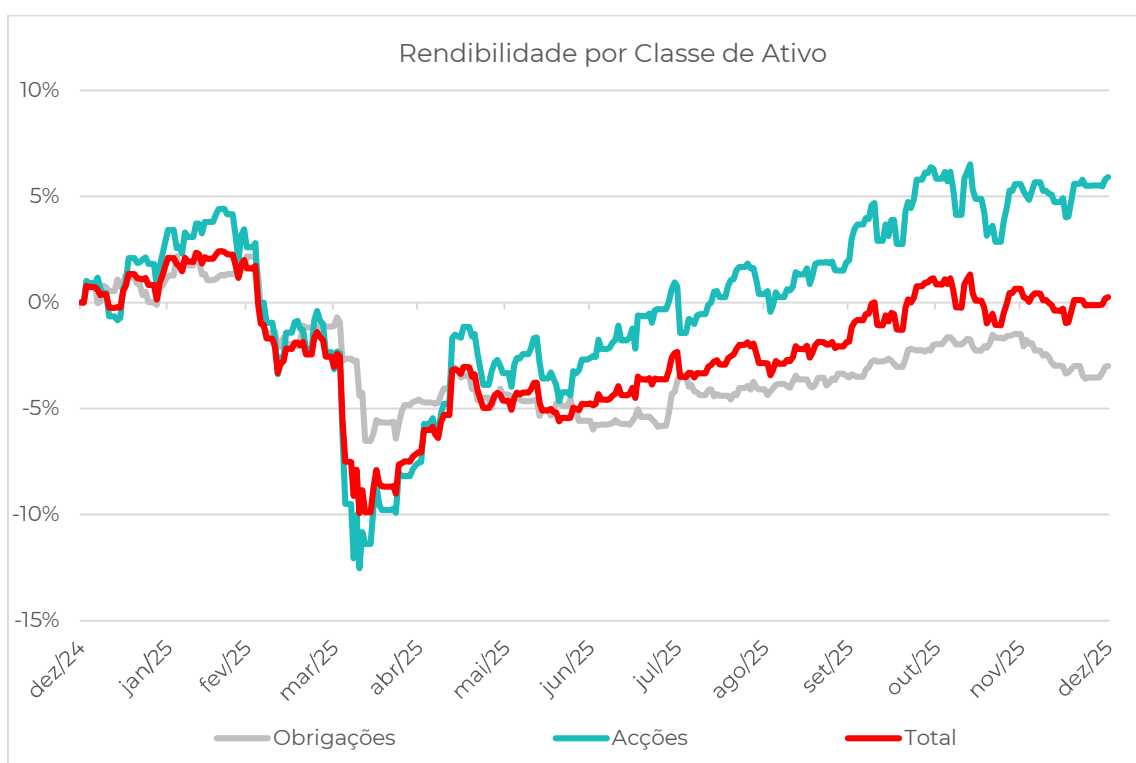
A preferência pelo investimento indireto também esteve evidenciada na componente acionista, com o objetivo de obter uma maior diversificação, bem como uma dispersão geográfica superior.



## Rendibilidade e Risco

O desempenho positivo registado nas Ações em 2025 foi praticamente anulado pela rendibilidade negativa das Obrigações e pelos custos, pelo que a rendibilidade registada em 2025 foi de 0,24%.

	Obrigações	Ações	Liquidez	Custos	Outros
<b>Contributo</b>	-1,11%	3,33%	0,00%	-1,98%	0,00%
<b>Rendibilidade</b>	-3,00%	5,90%	0,00%	n.d.	n.d.
<b>Peso Médio</b>	36,84%	56,48%	n.d.	n.d.	n.d.



Em 2025, manteve-se o clima de incerteza económica e geopolítica observado no ano anterior. O aumento de tarifas alfandegárias por parte da Administração dos EUA, com a aplicação de taxas gerais por país e tarifas diferenciadas sobre determinados setores, como o aço e os automóveis, para além do natural impacto a nível económico e monetário, foram também um instrumento de influência e pressão política.

Apesar da prevalência de conflitos militares e geopolíticos, nomeadamente na Ucrânia, e da reconfiguração dos fluxos comerciais resultante das novas tarifas, os dados sugerem que a economia global terá apresentado, nos principais blocos, um desempenho mais favorável do que o esperado no início do ano.

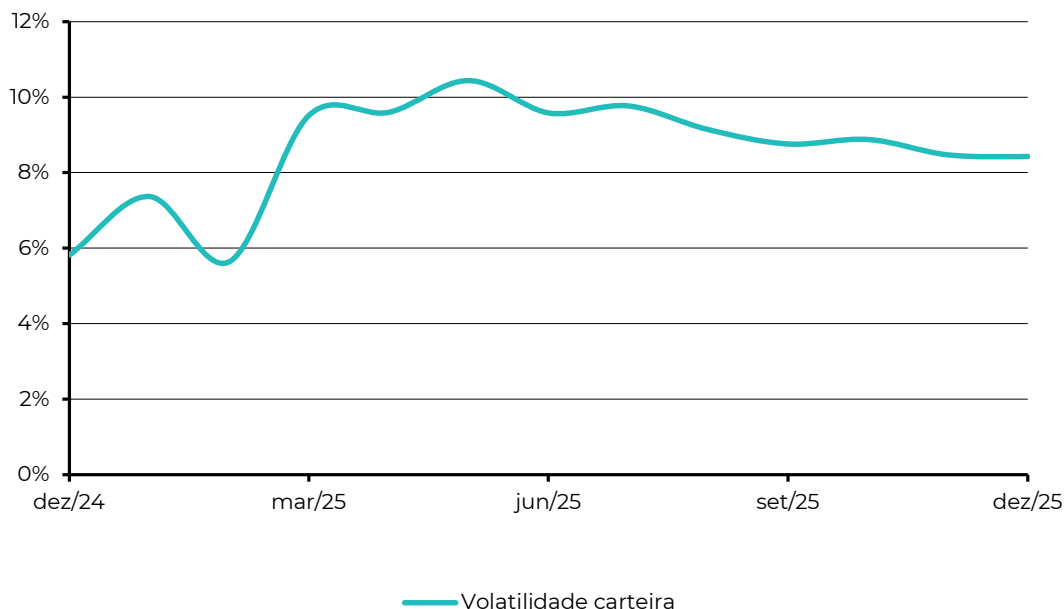
A capacidade de adaptação dos agentes económicos e a atuação dos bancos centrais, esta última cada vez mais condicionada por fatores políticos, em particular nos EUA, contribuíram para o alívio das pressões sobre a economia. Na Europa, o Banco Central Europeu realizou quatro cortes na sua taxa de referência durante o primeiro semestre, estabilizando a taxa em 2% durante o 2º semestre. Nos EUA, perante sinais de moderação da atividade e de degradação gradual no mercado de trabalho, a FED cortou as taxas de juro por três vezes (25 pontos base cada), a partir do terceiro trimestre.

Não obstante o contexto de elevada volatilidade, em que contrastaram momentos de grande incerteza, como foi o caso de “Liberation Day” em abril, com períodos de alguma euforia, com as ações ligadas ao tema da inteligência artificial a atingirem valorizações muito pouco confortáveis e de sustentação duvidosa, manteve-se a apetência pelo risco e os mercados acionistas terminaram o ano com valorizações importantes, tendo atingido, em muitos casos, máximos históricos. Em termos setoriais, a liderança esteve concentrada no setor tecnológico e em setores orientados para o crescimento, mas, no final do ano, o interesse alargou-se ao resto do mercado, em particular para mercados mais orientados para “value stocks”, onde as valorizações mais contidas e a melhoria de fundamentais atraíram o interesse dos investidores. Em termos geográficos, registou-se uma rotação parcial dos EUA para a Europa, Japão e Mercados Emergentes, estes últimos beneficiando da descida do dólar norte-americano e da valorização de mercados específicos, orientados para o setor tecnológico, como a Coreia do Sul e Taiwan.

Por sua vez, os mercados obrigacionistas refletiram de forma mais imediata as mudanças de regime, em termos de enquadramento macroeconómico e de perceção do risco. As curvas de *yields* da dívida soberana das economias desenvolvidas aumentaram de inclinação ao longo do ano. O ouro e a prata tiveram um desempenho excepcional em 2025, beneficiando da incerteza económica e geopolítica ao longo do ano. O ouro beneficiou do reforço das compras por parte dos bancos centrais, da depreciação do dólar e da inflação. O petróleo terminou o ano em queda.

Em 2025, a volatilidade do Fundo aumentou face a 2024, em particular durante o primeiro semestre, situando-se, no final do ano, em 8,43%.

### Volatilidade carteira



## Benchmark

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

<b>Obrigações</b>	24%	FTSE World Government Bond Index - Developed Markets 7-10 years
<b>Ações</b>	74%	MSCI AC World
<b>Monetário</b>	2%	Euribor 1M

## Evolução de Riscos Materiais

Evolução dos principais riscos do Fundo:

Tipo de Risco	% da Carteira Sujeita	
	Em 2024	Em 2025
Taxa de juro	27,3%	27,8%
Crédito	27,3%	27,8%
Cambial	19,4%	24,3%
Mercado Accionista	55,1%	66,2%
Imobiliário	0,0%	0,0%
Liquidez	82,5%	94,0%

## Gestão de Riscos Materiais

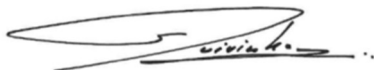
Os métodos utilizados para a gestão dos principais riscos materiais do Fundo são:

Tipo de Risco	Políticas e medidas de avaliação e mitigação
Taxa de juro	Controlo de <i>Duration</i> – Gestão de <i>duration</i> das obrigações em carteira
Crédito	Controlo de <i>Rating</i> 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.

## RELATÓRIO ELABORADO PELOS SERVIÇOS DA GOLDEN SGF

Lisboa, 15 de abril de 2026



Manoel António Pimenta Campos (por Alex Brandão)

Paulo Celso Faria

## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

### Demonstração da Posição Financeira

Unidade monetária: Euros	Notas	31.12.2025	31.12.2024
<b>Ativos</b>		991 193,87	623 242,91
Investimentos		991 193,87	623 242,91
Terrenos e edifícios	f)	-	-
Instrumentos de capital e unidades de participação	e)	928 639,19	511 738,65
Títulos de dívida pública	e)	-	-
Outros títulos de dívida	e)	-	-
Empréstimos concedidos		-	-
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI		62 554,68	111 504,26
Outras aplicações		-	-
Outros ativos		0,00	0,00
Devedores		-	-
Entidade gestora		-	-
Estado e outros entes públicos		-	-
Depositários		-	-
Associados		-	-
Participantes e beneficiários		-	-
Outras entidades		-	-
Acréscimos e diferimentos	d)	0,00	0,00
<b>Passivos</b>		2 944,93	2 830,06
Credores		1 468,93	1 354,06
Entidade gestora		1 275,99	1 247,61
Estado e outros entes públicos		-	-
Depositários		192,94	106,45
Associados		-	-
Participantes e beneficiários		-	-
Outras entidades		-	-
Acréscimos e diferimentos	d)	1 476,00	1 476,00
<b>Valor do Fundo</b>	<b>g)</b>	<b>988 248,94</b>	<b>620 412,85</b>
<b>Valor da unidade de participação</b>	<b>a)</b>	<b>5,48131</b>	<b>5,46797</b>

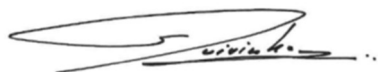


António Sérgio Pimenta  
 Presidente do Conselho de Administração

David Veloso Faria

## Demonstração de Resultados

<b>Unidade monetária: Euros</b>	<b>Notas</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>
Contribuições	l)	463 816,89	425 628,79
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	m)	-104 729,96	-3 102,02
Ganhos/Perdas líquidos dos investimentos	j)	23 045,62	28 258,78
Rendimentos líquidos dos investimentos	j)	1 270,42	267,34
Outros rendimentos e ganhos	d) q)	-	5,64
Outras despesas	d) q)	-15 566,88	-6 984,85
<b>Resultado líquido</b>		<b>367 836,09</b>	<b>444 073,68</b>



António Sérgio Presidente Conselho de Administração

David Veloso Fonseca

## Demonstração de Fluxos de Caixa

Unidade monetária: Euros	2025	2024
<b>Atividades operacionais</b>		
Contribuições	411 112,89	370 633,10
Associados	-	-
Participantes	411 112,89	370 633,10
Beneficiários	-	-
Transferências	52 704,00	54 995,69
De Fundos de Pensões	4 172,21	23 430,52
De Seguros	17 351,08	15 185,26
De Fundos de Investimento PPR/E	31 180,71	16 379,91
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Pensões pagas	-	-
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	-	-
Capitais vencidos	-	-
Remições	-	-
Vencimentos	-	-
Transferências	104 729,96	3 102,02
Para Fundos de Pensões	87 978,01	-
Para Seguros	-	-
Para Fundos de Investimento PPR/E	12 729,79	3 102,02
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	4 022,16	-
Devolução por excesso de financiamento	-	-
Remunerações	13 262,24	3 969,38
De gestão	12 684,11	3 782,72
De depósito e guarda de ativos	578,13	186,66
Outros rendimentos e ganhos	-	-
Outras despesas	2 189,77	498,01
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais</b>	<b>343 634,92</b>	<b>418 059,38</b>
<b>Atividades de investimento</b>		
Recebimentos	129 350,66	51 997,28
Alienação / reembolso dos investimentos	128 080,24	51 729,94
Rendimentos dos investimentos	1 270,42	267,34
Pagamentos	513 254,07	460 325,20
Aquisição de investimentos	513 254,07	460 325,20
Comissões de transação e mediação	-	-
Outros gastos com investimentos	-	-
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento</b>	<b>- 383 903,41</b>	<b>- 408 327,92</b>
<b>Variações de caixa e seus equivalentes</b>	<b>- 40 268,49</b>	<b>9 731,46</b>
<b>Efeitos de alterações da taxa de câmbio</b>	<b>- 8 681,09</b>	<b>944,53</b>
<b>Caixa no início do período de reporte</b>	<b>111 504,26</b>	<b>100 828,27</b>
<b>Caixa no fim do período de reporte</b>	<b>62 554,68</b>	<b>111 504,26</b>



António António  
Presidente do Conselho de Administração

David Velloso Faria

## NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

**a)** O Fundo de Pensões PPR Deco Proteste começou a sua atividade em novembro 2023.

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

As Demonstrações Financeiras em 31 de dezembro de 2025 são comparáveis em todos os aspetos materialmente relevantes com as de 31 de dezembro de 2024.

O número de unidades de participação em circulação, à data de 31 de dezembro de 2025, era de 180.294,39943 unidades.

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

**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 reconhecidos à medida que são gerados 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 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 respetivamente emitente, para os restantes casos
Imobiliário	Avaliação Perito Independente	Método comparativo de Mercado e 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 Ativo	Valor Inicial	Valor Final	Valias Capital	Rendimento
Fundos de Ações	342 142,15	653 950,72	32 150,98	1 270,42
Fundos de Dívida	169 596,50	274 688,47	12 425,39	-
Numerário, Depósitos em Instituições de Crédito e Aplicações MMI	111 504,26	62 554,68	-	-
Outros	-2 830,06	-2 944,93	-	-
	620 412,85	988 248,94	44 576,37	1 270,42

h) Tributação dos rendimentos obtidos por Fundos de Pensões

IRC – Estatuto 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.º29, art.º 9º, isenção com possibilidade de renúncia.

IMT – Estatuto 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 2024	Em 2025	
Taxa de juro	27,3%	27,8%	Controlo de <i>Duration</i> – Gestão de <i>duration</i> das obrigações em carteira
Crédito	27,3%	27,8%	Controlo de <i>Rating</i> global – Recomposição da carteira
Cambial	19,4%	24,3%	Controlo de Perda Cambial – Recurso a coberturas cambiais
Mercado Accionista	55,1%	66,2%	Controlo de Volatilidade da Classe - Primazia pelo investimento indireto, visando sobretudo uma
Imobiliário	0,0%	0,0%	Avaliação do Mercado Imobiliário – Desinvestimento
Liquidez	82,5%	94,0%	Controlo Liquidez Global – Recurso a instrumentos com liquidez contínua, diária e semanal

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

	Rendimentos Líquidos	Ganhos líquidos resultantes da valorização e da alienação ou reembolso
Fundos de Ações	1 270,42	34 513,15
Fundos de Dívida	-	12 668,54
Numerário, Depósitos em Instituições de Crédito e Aplicações MMI	-	-24 136,07
	1 270,42	23 045,62

**k) Segmentação das Comissões Pagas:**

**COMISSÕES DE GESTÃO**

Financeira 12 225,31 art.º 16º do regulamento de gestão 1,5% do valor da carteira anual

**COMISSÕES DE DEPÓSITO**

Depósito MBCP 639,06 cláusula 4.ª, n.º 1 contrato de depósito de valores mobiliários 0,08% do valor da carteira

**TOTAL 12 864,37**

**l)** No decorrer do ano foram feitas contribuições no valor de 463.816,89€. Deste montante, 411.112,89€ respeitam a contribuições de Participantes, 4.172,21€ a transferências de Fundos de Pensões, 17.351,08€ a transferências de Seguros e 31.180,71€ a transferências de Fundos de Investimento PPR/E.

**m)** No decorrer do ano foram pagos reembolsos no valor de 104.729,96€. Deste montante, 87.978,01€ respeitam a transferências para Fundos de Pensões, 12.729,79€ a transferências para Fundos de Investimento PPR/E e 4.022,16€ a Reembolsos Fora das Situações Legalmente Previstas.

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

**o)** O Fundo não possui ativos contingentes nem em incumprimento à data.

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

Outros rendimentos e ganhos -

**TOTAL 0,00**

OUTRAS DESPESAS

Comissões de gestão 12 225,31

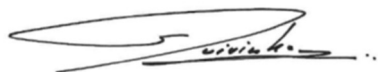
Comissões de depósito 639,06

Impostos 781,61

Despesas bancárias 444,90

Auditoria 1 476,00

**TOTAL 15 566,88**



António Sérgio Regateira (Gestor do Fundo)

David Veloso Faria

## POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

### Anexo I

#### Política de Investimentos

#### Composição e Avaliação dos Ativos

### 1. Objetivos

- 1.1. Maximizar o retorno do capital no médio/longo prazo, através do investimento nas diversas classes de ativos, via fundos e outros organismos de investimento coletivo (incluindo fundos de investimento cotados em bolsa – *Exchange Traded Funds* – ETFs) procurando simultaneamente minimizar a volatilidade/risco, através da diversificação de classes de ativos, zonas geográficas e gestores. Podendo manter investimentos de outra natureza como descrito em 2.3 c) na classe de ativos Monetário.
- 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 assegura que os ativos que integram o património do fundo sejam adequados às responsabilidades decorrentes do fundo, tendo em conta:
  - O horizonte temporal das obrigações
  - A política de investimento estabelecida e os riscos a que os ativos financeiros estão sujeitos.

- 1.5. A adequação do investimento é assegurada pela Entidade Gestora através da utilização de métodos e técnicas que considera consentâneos para a prossecução do fim do fundo e com um nível de elevada razoabilidade para fazer face a eventuais oscilações desfavoráveis no valor do património.
- 1.6. A Entidade Gestora não assume qualquer obrigação de resultado, nem oferece qualquer garantia quanto ao nível de performance ou rendibilidade da sua gestão
- 1.7 O Fundo não visa um objetivo de investimento sustentável, mas promove características de sustentabilidade, investindo um mínimo de 80% em instrumentos classificados como produtos financeiros que promovam características ambientais e sociais e/ou que tenham como objetivo investimentos sustentáveis, nos termos dos artigos 8.º e 9.º do SFDR.

## 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:

Ativos	Mínimo	Benchmark Central	Máximo
Obrigações	10%	24%	50%
Ações	50%	74%	90%
Monetário	1%	2%	15%

- a. Os investimentos desta carteira abrangem as principais zonas geográficas (América do Norte, Europa Ocidental e Japão), podendo ser efetuados investimentos menos relevantes (máximo 35%), noutras zonas geográficas (Mercados Emergentes como a Europa de Leste, a América Latina, Países Asiáticos e outros).
- 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.
- 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 de autorização à ASF. 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 contidos fundos e outros organismos de investimento coletivo (incluindo fundos de investimento cotados em bolsa - *Exchange Traded Funds* - ETFs) que invistam exclusivamente em emissões de Obrigações e, também, outros ativos de características idênticas.
- b) Na categoria de Ações estarão contidos fundos e outros organismos de investimento coletivo (incluindo fundos de investimento cotados em bolsa - *Exchange Traded Funds* - ETFs) que invistam maioritariamente em Ações representativas de Capital Social de Sociedades Anónimas, Obrigações Convertíveis, Direitos de Subscrição e Incorporação.
- c) Na categoria de Monetário poderão incluir-se os Depósitos à Ordem e a Prazo, Papel Comercial, Bilhetes do Tesouro, Fundos de Tesouraria/Monetário e valores em Numerário.
- d) O Fundo poderá ainda recorrer à utilização de instrumentos financeiros derivados, onde estarão contidos os 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*" e obrigações cujo padrão de valorização assenta 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.

## 3. Limites legais:

### 3.1. Gerais:

- a) Os investimentos em valores mobiliários que não se encontrem admitidos à negociação em mercados regulamentados de Estados membros da União Europeia, ou noutros mercados de outros Estados membros da OCDE com funcionamento regular, reconhecidos e abertos ao público, não representam mais do que 10% do valor do património do Fundo.
- b) Um máximo de 20% do valor do património do Fundo pode ser representado por instrumentos representativos de dívida de curto prazo, depósitos bancários e outros instrumentos monetários.



- c) O investimento em ativos em moeda não euro será sempre inferior a 30% do valor do património do Fundo, exceto quando para o excesso se recorra à adequada metodologia de cobertura de risco cambial.

### 3.2. De concentração:

Sem prejuízo do disposto no número 3.1.:

- 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 património do Fundo;
- O limite fixado no ponto 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.

### 3.3. Utilização de instrumentos derivados:

- a) O Fundo poderá utilizar instrumentos derivados, com os seguintes objetivos:
- Proceder à cobertura do risco de investimento;
  - Proceder à gestão eficaz de carteira.
- b) Para efeitos do número anterior entende-se como risco financeiro, designadamente, o seguinte:
- Risco de variação de preços dos ativos que compõem a carteira, sejam eles ações, obrigações ou outros ativos;
  - Risco de variação das taxas de juro de curto ou de longo prazo, que se traduz em risco de reinvestimento dos fundos em cada momento aplicados;
  - Risco de crédito, que decorre do risco de incumprimento por parte das empresas emittentes das respetivas obrigações ou do risco de descida das cotações pelo efeito de degradação da qualidade de crédito;
  - Risco de flutuações cambiais, que se traduz em alterações no valor das posições em moeda estrangeira, quando convertidas para euros.
- c) A utilização de derivados está condicionada ao limite de 20% no que respeita ao aumento percentual do acréscimo da perda potencial máxima a que o património do Fundo sem instrumentos financeiros derivados estaria exposto.
- d) As operações com produtos derivados são realizadas 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, desde que o rating dessas instituições seja qualitativamente igual ou superior a “BBB”/“BAA2”.

#### 4. Restrições à política de investimentos

- 4.1. Não serão efetuadas operações de reporte ou empréstimo de valores mobiliários.
- 4.2. O Fundo não poderá investir em organismos de investimento alternativos.
- 4.3. O Fundo não poderá investir em imobiliário, nem sob a forma de investimentos diretos em terrenos, edifícios ou créditos decorrentes de empréstimos hipotecários, nem através de fundos de investimento.

#### 5. Avaliação da rentabilidade

- 5.1. Como base de cálculo da rentabilidade dos ativos financeiros deverá ser utilizada a *Time Weighted Return* (TWR).
- 5.2. Os índices de referência serão os seguintes:

Obrigações	24%	FTSE World Government Bond Index - Developed Markets 7-10 years
Ações	74%	MSCI AC World
Monetário	2%	Euribor 1M

#### 6. Medição e controlo de risco

- 6.1. 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 5.2. 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.
- 6.2. 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.

## 7. Sustentabilidade

7.1. O Fundo não visa um objetivo de investimento sustentável, mas promove características de sustentabilidade, investindo um mínimo de 80% em instrumentos classificados como produtos financeiros que promovam características ambientais e sociais e/ou que tenham como objetivo investimentos sustentáveis, nos termos dos artigos 8.º e 9.º do SFDR, respetivamente.

7.2. A estratégia de investimento do Fundo prevê a alocação mínima de 80% do valor líquido do património a instrumentos classificados como artigo 8.º ou 9.º do SFDR, selecionados com base em pontuações ESG fornecidas por entidades externas, garantindo o alinhamento com critérios ambientais, sociais e de governação (ESG), ainda que estes não constituam o principal objetivo do investimento. O remanescente do património pode incluir produtos financeiros que não promovam explicitamente objetivos ambientais ou sociais, desde que integrem a avaliação dos riscos de sustentabilidade nas decisões de investimento e reportem o impacto potencial desses riscos no perfil de retorno do Fundo, caso sejam relevantes. Adicionalmente, aplicam-se critérios de exclusão a setores controversos, como Álcool, Pornografia, Armamento e Tabaco, limitando a exposição indireta a um máximo de 5% em cada um deles.

### 7.3. Critérios de exclusão relacionados com fatores de sustentabilidade

Para promover a integração de princípios de investimento responsável e a prevenção de impactos adversos significativos sobre fatores de sustentabilidade, aplicam-se critérios de exclusão relativamente a determinados setores considerados controversos, nomeadamente:

- Produção ou comercialização de bebidas alcoólicas;
- Produção ou distribuição de conteúdos pornográficos;
- Produção ou comércio de armamento;
- Produção ou comercialização de tabaco.

A exposição indireta do fundo a tais setores, resultante da eventual presença residual em organismos de investimento coletivo, não poderá exceder 5% do valor total da carteira do fundo, por cada setor identificado, sendo este limite calculado com base no valor de mercado dos ativos subjacentes no momento da avaliação.

Contudo, atualmente, a Golden SGF não aplica de forma transversal e sistemática nenhum tipo de exclusão setorial no seu processo de tomada de decisão, a não ser que tal esteja explicitamente previsto na política de investimento de algum dos Fundo de Pensões sob sua gestão.

#### 7.4. Flexibilidade na alocação a produtos sustentáveis

A alocação do fundo a produtos financeiros que promovem características ambientais e sociais (nos termos do artigo 8.º do SFDR) ou que tenham como objetivo investimentos sustentáveis (nos termos do artigo 9.º do SFDR) poderá, ocasionalmente, ser inferior ao valor mínimo de 80% definido na política, em circunstâncias excepcionais, designadamente:

- i) Entrada significativa de novas subscrições que aumente temporariamente a liquidez do fundo;
- ii) Alterações nas características dos ativos em carteira que deixem de se qualificar como produtos do artigo 8.º ou 9.º;
- iii) Situações excepcionais de mercado que dificultem temporariamente a manutenção da referida alocação.

Nestes casos, a sociedade gestora atuará com diligência no sentido de repor os níveis de alocação sustentáveis definidos na política, logo que as condições o permitam.

7.5. Não obstante do disposto anterior, é promovida uma avaliação contínua do cumprimento dos critérios definidos e da evolução favorável em aspetos ASG (Ambientais, Sociais e de Governança) com base, quer na informação não financeira prestada pelos instrumentos a investir ou recolhida pela Entidade Gestora, quer em fontes públicas, quer ainda através de diferentes fornecedores especializados nestas matérias. Este processo é avaliado e formalmente controlado mensalmente.

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

A Entidade Gestora não investirá os ativos do fundo diretamente em sociedades anónimas, pelo que a intervenção e exercício de direitos de voto não se aplica.

## COMENTÁRIO FINANCEIRO

### Mercados Financeiros em 2025

#### Envolvente Económica e Geopolítica

O ano de 2025 ficará assinalado como um período de alteração estrutural nas dinâmicas económicas e geopolíticas globais. Mais do que ajustes incrementais, assistiu-se à redefinição efetiva de vários princípios que enquadravam o funcionamento da economia internacional nas últimas décadas. O regresso de Donald Trump à presidência dos Estados Unidos, com a tomada de posse a 20 de janeiro, constituiu assim um dos eventos mais determinantes do ano, estabelecendo o enquadramento para mudanças subsequentes na política norte-americana em múltiplas vertentes com enormes impactos nos mercados financeiros globais. O momento mais marcante e simbólico ocorreu, logo no início de abril, com o denominado **“Liberation Day”**, um pacote alargado de tarifas alfandegárias que alterou profundamente o modo como os EUA passaram a enquadrar as suas relações económicas com parceiros internacionais. O impacto inicial foi significativo, configurando um verdadeiro teste de resistência para cadeias de valor e fluxos de comércio globais. Apesar disso, a reação dos mercados evoluiu de um enquadramento de risco para um processo de ajustamento gradual, à medida que foram anunciadas isenções, exceções e novas rondas de negociação. Este padrão — escalada inicial, flexibilização parcial e subsequente procura de compromisso — evidenciou a natureza cada vez mais estratégica das tarifas, agora utilizadas como instrumentos de influência e pressão política, para além da sua função económica tradicional. Num contexto internacional marcado por crescente fragmentação, este tipo de abordagem comercial introduziu maior incerteza sobre expectativas, estabilidade das cadeias de abastecimento e níveis de confiança, produzindo efeitos que extravasam o comércio e se repercutem nos mercados financeiros. O enfraquecimento dos mecanismos multilaterais que, durante décadas, sustentaram o sistema internacional tornou-se evidente criando-se um ambiente global menos baseado em regras e mais condicionado por dinâmicas de força entre Estados. Esta transição teve implicações relevantes não apenas na geopolítica, mas

também na arquitetura monetária internacional, influenciando padrões de liquidez, movimentos de capitais e percepções de risco dos investidores.

Paralelamente, o ano de 2025 foi também caracterizado pela continuação da guerra na Ucrânia e instabilidade no Médio Oriente, situações que em grande medida já foram interiorizadas pelos agentes do mercado, mas que continuaram, a espaços, a funcionar como fonte de incerteza e volatilidade.



The image shows Donald Trump at a podium with the Presidential Seal, pointing to a large digital display titled 'Reciprocal Tariffs'. The display shows a table comparing 'Tariffs Charged by the U.S.' and 'U.S. Tariffs Charged Reciprocal Trade' for various countries.

Country	Tariffs Charged by the U.S.	U.S. Tariffs Charged Reciprocal Trade
China	67%	20%
European Union	39%	66%
Vietnam	30%	66%
Japan	64%	23%
Japan*	46%	24%
India	32%	26%
South Korea	68%	25%
Thailand	72%	36%
Netherlands	61%	31%
Indonesia	64%	32%
Malaysia	67%	24%
Singapore	62%	35%
United Kingdom	10%	10%
South Africa	60%	30%
Brazil	10%	10%
France	33%	17%
Singapore	34%	17%
Canada	10%	10%
Canada	10%	10%
Canada	58%	29%
Canada	40%	10%
Canada	38%	14%
Canada	10%	10%

## Economia Global e Dados Económicos

Apesar do contexto político e geopolítico particularmente exigente, a economia global apresentou, em 2025, uma evolução globalmente mais favorável do que antecipado no início do ano. Nos Estados Unidos, o crescimento económico mostrou resiliência face ao impacto inicial das novas tarifas, beneficiando de um fator determinante: o ciclo de investimento associado à Inteligência Artificial, abrangendo *hardware*, *software* e infraestrutura. Este fenómeno constituiu uma das marcas distintivas do ano, evidenciando como desenvolvimentos de natureza “micro” — nomeadamente investimentos tecnológicos específicos — passaram a exercer influência direta sobre variáveis “macro”, com efeitos na formação de expectativas de crescimento e na valorização de ativos financeiros.

Na Zona Euro, o crescimento surpreendeu pela positiva, contrastando com os cenários mais conservadores que prevaleciam no final de 2024. Ainda assim, a evolução manteve-se heterogénea: observou-se fragilidade persistente no núcleo industrial, em especial na Alemanha, enquanto economias com maior peso do setor dos serviços registaram desempenhos mais robustos. Na China, o setor imobiliário continuou a representar um constrangimento significativo, condicionando a procura

interna e limitando a capacidade de aceleração do crescimento. Contudo, o país demonstrou capacidade de ajustamento ao novo enquadramento comercial global, reforçando o contributo das exportações e redirecionando fluxos para mercados menos afetados pela pressão tarifária.

No seu conjunto, 2025 caracterizou-se por dinâmicas económicas particularmente complexas de interpretar. Os números de crescimento e de comércio revelaram-se difíceis de ler de forma linear, uma vez que fatores externos — desde a implementação das tarifas norte-americanas ao impacto dos ganhos de produtividade associados à Inteligência Artificial — distorceram relações tradicionais da atividade económica. Em vários casos, indicadores que historicamente evoluíam de forma consistente passaram a refletir um conjunto mais amplo de choques estruturais, exigindo uma leitura mais prudente e uma maior atenção à qualidade e sustentabilidade dos dados subjacentes.

## **Política Monetária: do “manual” ao regime**

A política monetária constituiu um dos eixos centrais do enquadramento macroeconómico de 2025. O ano evidenciou de forma clara um regime em que as decisões dos principais bancos centrais se encontraram cada vez mais condicionadas pelo contexto político e pelas implicações orçamentais. Dois conceitos ganharam particular relevância ao longo do ano: “independência do banco central” e “fiscal dominance”, refletindo a crescente interação — e por vezes tensão — entre autoridades monetárias e os respetivos executivos governamentais. Este fenómeno foi especialmente visível nos Estados Unidos, onde a Reserva Federal (FED) enfrentou um ambiente de pressão política sem precedentes recentes. A relação entre a administração Trump e vários membros do Conselho de Governadores deteriorou-se ao longo do ano, incluindo episódios de críticas públicas, declarações hostis e tentativas explícitas de influenciar a orientação da política monetária. Jerome Powell, tornou-se o principal foco desta tensão institucional, alimentando um debate intenso sobre os limites da independência da autoridade monetária e os riscos associados à interferência política. No que respeita às decisões de política monetária, a Reserva Federal optou por manter as taxas diretoras inalteradas durante o primeiro semestre, num contexto de elevada incerteza quanto ao impacto inflacionista das novas tarifas alfandegárias. A partir do terceiro trimestre, e perante sinais de deterioração gradual no mercado de trabalho e moderação da atividade, a FED iniciou um ciclo de flexibilização, concretizando três cortes de 25 pontos base cada. Paralelamente,

anunciou medidas de flexibilização do seu balanço, reforçando a perceção de que as condições financeiras tenderiam a tornar-se menos restritivas no horizonte.

Na Europa, o Banco Central Europeu seguiu uma trajetória distinta. Após quatro cortes de taxas no primeiro semestre, justificados pela consolidação da trajetória desinflationista e pela necessidade de apoiar economias mais expostas a fragilidades industriais, o BCE estabilizou a taxa de depósito em 2% na segunda metade do ano. A comunicação manteve um tom prudente, sublinhando que novos ajustamentos dependeriam da evolução dos dados económicos e do equilíbrio entre os riscos para a inflação e para o crescimento.

## Comportamento das Principais Classes de Ativos em 2025

2025 foi, de forma inequívoca, um ano de *risk-on*: o risco foi assumido e, na generalidade dos casos, bem pago. Mas não foi um *risk-on* linear. Foi um ano de rotação, de reajustes e de mudanças de liderança, com vários momentos a testarem convicções e a reescreverem narrativas.

Ranking of asset classes in EUR									
2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Crude oil	Small cap EUR	Gold	Crude oil	Gold	Crude oil	Crude oil	S&P 500	Gold	Gold
S&P 500	MSCI EM	Govies EUR	S&P 500	S&P 500	S&P 500	Gold	Small cap EUR	S&P 500	Euro stoxx 600
Gold	TOPIX	Cash 12m EUR	Small cap EUR	MSCI EM	MSCI Europe ex-EMU	Cash 12m EUR	TOPIX	TOPIX	Small cap EUR
MSCI EM	Euro stoxx 600	IG credit EUR	Euro stoxx 600	Small cap EUR	Small cap EUR	MSCI Europe ex-EMU	Euro stoxx 600	MSCI EM	MSCI EM
HY credit EUR	HY credit EUR	S&P 500	MSCI Europe ex-EMU	Govies EUR	Euro stoxx 600	HY credit EUR	HY credit EUR	HY credit EUR	MSCI Europe ex-EMU
IG credit EUR	S&P 500	HY credit EUR	Gold	IG credit EUR	TOPIX	TOPIX	Gold	Crude oil	TOPIX
TOPIX	MSCI Europe ex-EMU	TOPIX	TOPIX	HY credit EUR	HY credit EUR	Euro stoxx 600	MSCI Europe ex-EMU	Euro stoxx 600	HY credit EUR
Small cap EUR	IG credit EUR	MSCI Europe ex-EMU	MSCI EM	TOPIX	Gold	IG credit EUR	IG credit EUR	IG credit EUR	S&P 500
Govies EUR	Govies EUR	MSCI EM	HY credit EUR	Cash 12m EUR	MSCI EM	S&P 500	Govies EUR	MSCI Europe ex-EMU	IG credit EUR
Cash 12m EUR	Cash 12m EUR	Euro stoxx 600	Govies EUR	Euro stoxx 600	Cash 12m EUR	Small cap EUR	Cash 12m EUR	Cash 12m EUR	Cash 12m EUR
Euro stoxx 600	Gold	Small cap EUR	IG credit EUR	MSCI Europe ex-EMU	IG credit EUR	MSCI EM	MSCI EM	Govies EUR	Govies EUR
MSCI Europe ex-EMU	Crude oil	Crude oil	Cash 12m EUR	Crude oil	Govies EUR	Govies EUR	Crude oil	Small cap EUR	Crude oil

**Mercado Acionista:** O ano começou com máximos históricos, neste mercado, e rapidamente viveu um dos episódios mais marcantes do ciclo: a correção nas ações ligadas à Inteligência Artificial (IA) no chamado “DeepSeek moment”. Pela primeira vez, ficou explícito para o mercado que a liderança tecnológica norte-americana podia

ser desafiada por soluções com custos muito mais baixos, sem degradação equivalente de *performance*. Este momento não foi apenas uma correção de preços, foi um choque conceptual, que colocou em causa a ideia de “excecionalismo norte-americano” e introduziu a variável “eficiência”.

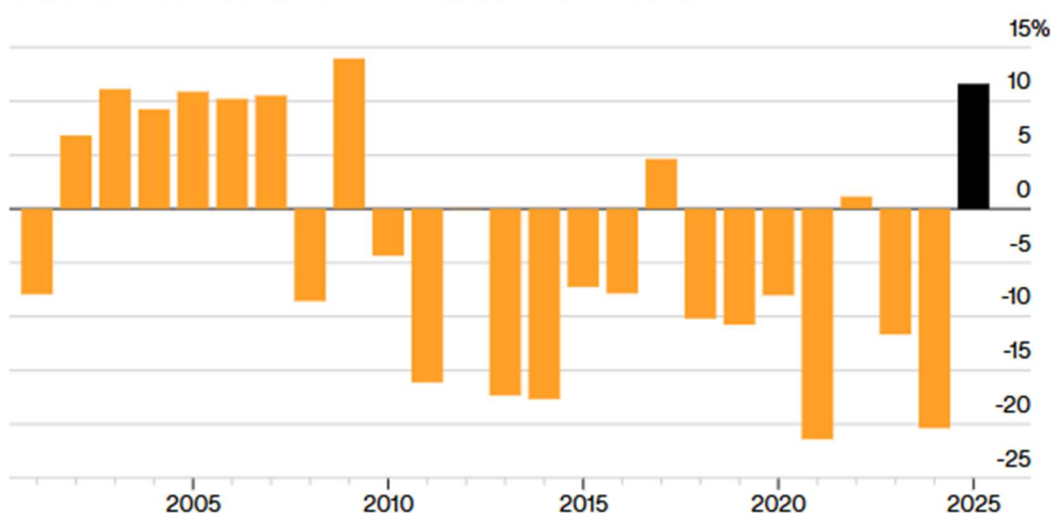
Mais tarde, já nos resultados do primeiro e segundo trimestre, as *megacaps* (empresas de grande capitalização bolsista) voltaram a validar a realidade dominante de 2025: o investimento em IA continuava “a todo o vapor”, com anúncios de investimentos de milhares de milhões de dólares, reancorando a narrativa positiva até ao final do ano.

Em termos geográficos, uma das surpresas foi a rotação parcial para fora dos Estados Unidos: Europa, Japão e Mercados Emergentes tiveram desempenhos muito mais fortes (principalmente quando medido em USD, devido à depreciação do dólar), mostrando apetite por risco fora do eixo tradicional e reforçando o valor da diversificação geográfica num ano de transição. Ainda nos EUA, a *performance* dos grandes índices ficou muito dependente de um número reduzido de *megacaps*, elevando o peso do setor tecnológico para níveis historicamente desconfortáveis.

## International Stocks Outperform US Peers

MSCI ACWI ex-USA beat S&P 500 by highest margin since 2009

■ MSCI ACWI Excluding United States Index - S&P 500 Index



## Mercado Obrigacionista

O mercado obrigacionista assumiu, em 2025, um papel central enquanto verdadeiro “detetor de mudança de regime”, revelando sinais estruturais que não foram tão visíveis nos mercados acionistas. Foi neste segmento que emergiram as indicações

mais claras sobre a mudança do enquadramento macroeconómico e da perceção de risco por parte dos investidores.

Assim, um dos temas que ganhou maior preponderância ao longo do ano foi o da trajetória da dívida pública e da sua sustentabilidade. Tornou-se evidente a pressão crescente sobre os governos para gerir o custo do serviço da dívida, num contexto de taxas ainda elevadas e exigências orçamentais mais pesadas. Esta pressão traduziu-se, em vários casos, numa preferência por emissões com maturidades mais curtas, refletindo preocupações com o risco de refinanciamento e com a sensibilidade das contas públicas a variações nas condições financeiras. Este enquadramento reintroduziu no debate de mercado um conceito que desde a Crise das dívidas públicas da Zona Euro do início da última década estava quase esquecido: o risco soberano.

Em paralelo, o crédito corporativo mostrou-se relativamente resiliente. Após um alargamento inicial dos prémios de risco na sequência do choque das tarifas norte-americanas, assistiu-se a uma compressão gradual desses *spreads*, com o ano a terminar em níveis próximos dos mínimos do ciclo. Destacou-se o bom comportamento tanto do segmento *investment grade* como do *high yield*, favorecidos pela estabilização das expectativas de política monetária e pela ausência de sinais significativos de deterioração generalizada da qualidade creditícia.

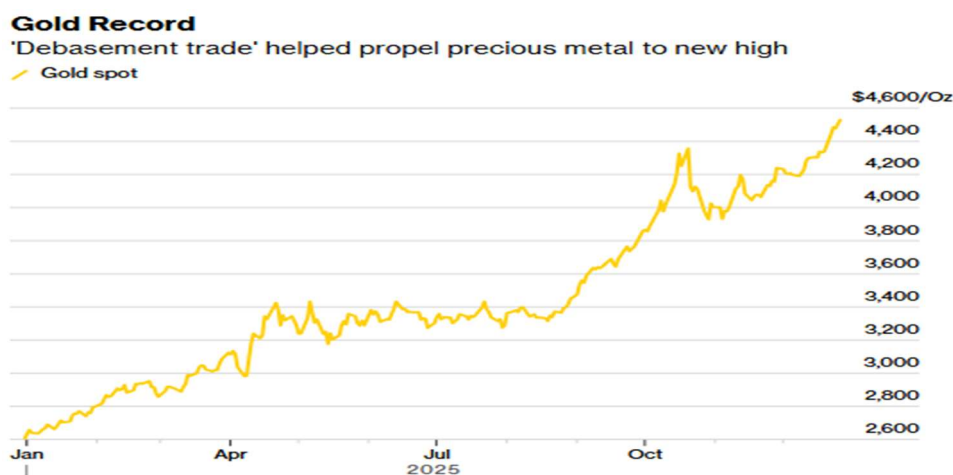
O Japão merece referência específica, dado o carácter estrutural das mudanças verificadas em 2025. Um pilar que durante décadas parecia imutável começou a revelar sinais de cedência. A curva japonesa enfrentou pressões relevantes, com as *yields* de longo prazo a atingirem máximos de várias décadas, refletindo a combinação entre fatores internos — dinâmica salarial, inflação mais persistente e reavaliação da política de controlo da curva de rendimentos — e fatores externos, incluindo o papel do Japão no financiamento global. Tornou-se mais claro que a função do país enquanto “âncora de liquidez” internacional está em transição, com potenciais implicações para os fluxos globais e para as condições financeiras de médio prazo.

## Ouro e Metais Preciosos

O ouro foi uma das grandes histórias de 2025 - não apenas como proteção pontual, mas como sinal estrutural. O metal registou um dos melhores anos em várias décadas, com um movimento amplificado também na prata e outros metais preciosos. Este comportamento teve múltiplos suportes, que já demos destaque: dúvidas sobre

trajetórias de dívida pública, debate sobre independência de bancos centrais, incerteza geopolítica persistente e uma tendência de diversificação das reservas oficiais, com vários bancos centrais a reforçarem a sua exposição a ouro num contexto em que o dólar perdeu parte do seu estatuto como “porto seguro” incontestado, dada a maior volatilidade associada à política norte-americana.

Embora a narrativa do “debasement trade”, relacionada com a depreciação do dólar, se tenha popularizado, o metal precioso sinalizou uma tendência estrutural e não de curto prazo. O ouro não reagiu apenas à fraqueza do dólar e à inflação; reagiu a confiança, à fragmentação e à mudança de regime.



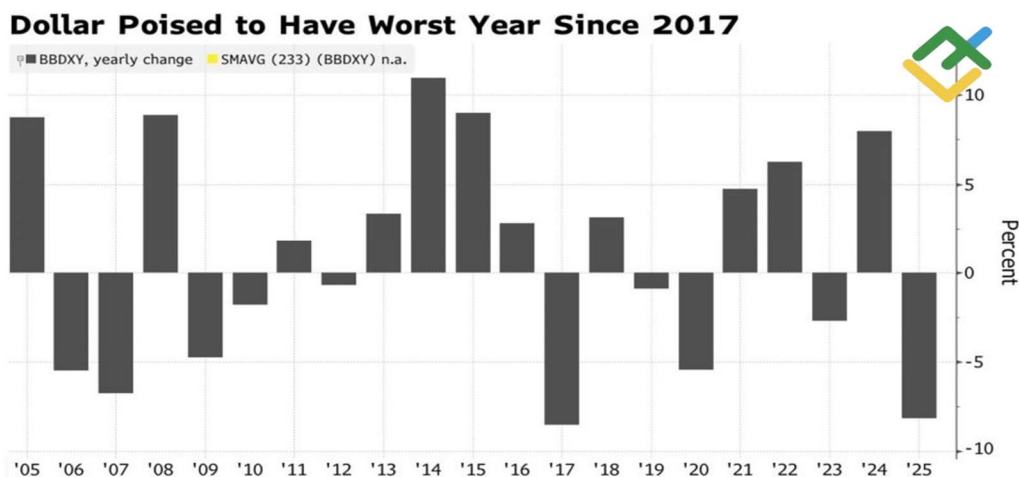
## Commodities: energia e metais industriais

O índice das matérias-primas, no seu cômputo geral, teve um ano positivo, mas com grande dispersão interna. Os metais preciosos lideraram, já o petróleo terminou o ano em queda, refletindo um cenário em que a oferta cresceu mais do que a procura, com acumulação de excedentes. Saiu reforçada a ideia de que “commodities” não são uma única classe - são vários mercados com ciclos próprios, cada vez mais influenciados por geopolítica, investimento e restrições estruturais.

## Mercados Cambiais

Se tivermos de escolher a maior surpresa de 2025, para muitos investidores globais, foi o comportamento do dólar americano. O consenso no início do ano era quase unânime: políticas “America First” significariam dólar mais forte. O que aconteceu foi o oposto. O dólar depreciou-se de forma significativa em termos efetivos e perdeu mais de 10% face ao euro.

E isto é particularmente importante porque não resultou de uma “fuga” aos ativos americanos. Pelo contrário: o apetite por ações dos EUA manteve-se e a narrativa de IA continuou a atrair capital. O que mudou foi a leitura do regime: diferencial de taxas reais a estreitar, maior sensibilidade ao risco institucional e, acima de tudo, a perceção de que, num mundo de múltiplas esferas, a gestão cambial deixa de ser detalhe e passa a ser componente central do retorno.



### Portugal: enquadramento e mercado

O ano de 2025 desenvolveu-se num enquadramento internacional desafiante, marcado por alterações estruturais na política comercial norte-americana, crescente fragmentação geopolítica e sinais de reconfiguração monetária global. Ainda assim, a economia portuguesa conseguiu preservar um desempenho relativamente sólido, beneficiando de fatores internos de resiliência e de um ambiente europeu que, apesar das fragilidades estruturais, revelou capacidade de estabilização cíclica.

A atividade económica nacional manteve-se sustentada por três pilares essenciais: exportações de serviços, em particular o turismo; consumo privado, apoiado pela recuperação do rendimento real; e investimento, beneficiando quer de condições financeiras menos restritivas na segunda metade do ano, quer da execução de projetos enquadrados no PRR. Embora o ambiente externo tivesse introduzido volatilidade adicional, sobretudo através da maior discriminação do mercado em relação ao risco soberano na Europa, Portugal conseguiu preservar um perfil de

estabilidade e previsibilidade que favoreceu o comportamento dos ativos financeiros nacionais.

Em termos de crescimento, a economia portuguesa deverá expandir-se em valores ligeiramente acima dos 2,0%, um pouco melhor que as estimativas mais consensuais apontavam. De acordo com o Boletim Económico do Banco de Portugal, as exportações de bens e serviços deverão crescer 3,2% em 2025, refletindo uma combinação de resiliência nos serviços — especialmente turismo e atividades associadas — e uma recuperação gradual na componente de bens, apesar da fragilidade persistente em alguns mercados europeus. O consumo privado deverá aumentar cerca de 2,7%, acompanhado por um crescimento do investimento de 5,4%, impulsionado por projetos públicos e privados, bem como pela maior previsibilidade na condução da política monetária europeia.

No plano dos preços, a inflação deverá manter-se num patamar moderado, convergindo para valores consistentes com o objetivo do Banco Central Europeu. A evolução dos preços da energia, a normalização das cadeias de abastecimento e a moderação da procura contribuirão para um ambiente inflacionista mais estável, reforçando o poder de compra das famílias e sustentando a dinâmica do consumo.

Apesar desta evolução favorável, o enquadramento externo continua a acarretar riscos relevantes. A trajetória da política comercial norte-americana, a incerteza geopolítica persistente e a maior sensibilidade dos mercados ao risco fiscal na Europa constituem fatores a monitorizar de perto. Ainda assim, Portugal manteve uma perceção de risco soberano relativamente estável, beneficiando de contas públicas equilibradas e de uma gestão prudente da política orçamental.

Desta forma, e apesar dos desafios internacionais, a economia portuguesa deverá continuar a convergir de forma gradual com a média europeia, que permanece penalizada pelo fraco desempenho das maiores economias do bloco. Para 2026, as previsões apontam para um crescimento da União Europeia, novamente abaixo do ritmo estimado para Portugal, reforçando o posicionamento relativo favorável da economia nacional no contexto europeu.



## Fundo de Pensões PPR Deco Proteste

Certificação Legal das Contas

2025

## Certificação Legal das Contas

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Fundo de Pensões PPR Deco Proteste** (adiante, também, designado por “Fundo”), gerido pela **Golden 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 2025 (que evidencia um total de 991.193,87 euros e um valor do fundo de 988.248,94 euros, incluindo um resultado líquido de 367.836,09 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 Deco Proteste** em 31 de dezembro de 2025 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os fundos de pensões 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.

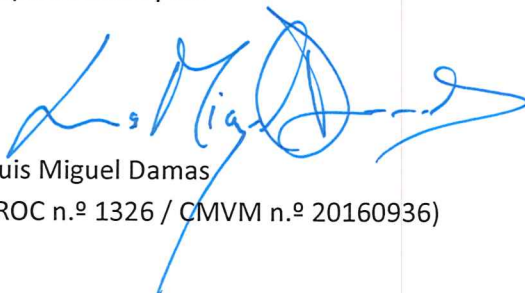
## **RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES**

### **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, 17 de abril de 2026

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



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