



Fundo Casa Global Value PPR Ações

Relatório e Contas 2022

Braga, 21 de março de 2023

“Risco é a probabilidade de mais coisas acontecerem do que na realidade acontecem”,
Elroy Dimson

“Um investidor precisa apenas de duas coisas para ganhar muito dinheiro durante uma crise; dinheiro e a coragem para o investir quando mais ninguém tem vontade de o fazer”, Howard Marks

Caro Parceiro de Investimento, Estimado Cliente,

Este é o terceiro Relatório Anual do **Fundo Casa Global Value PPR Ações (“Fundo”)**. Iniciámos a atividade do Fundo em outubro de 2020 com a Classe Founders, limitada aos Clientes de gestão discricionária de carteiras individuais e a uma lista de pessoas que aguardavam pelo seu lançamento há alguns anos. O Fundo foi lançado publicamente em março de 2021 com a disponibilização da plataforma de acesso online Save & Grow. Em 1 de outubro de 2021 foi lançada a Classe Prime.

RENTABILIDADE DO FUNDO CASA GLOBAL VALUE PPR

	Rentabilidade¹
2020 ²	15,31%
2021	16,85%
2022	-25,59%
Rentabilidade acumulada desde a abertura	0,27%
Rentabilidade anualizada	0,12%

¹ Rentabilidade da Classe *Founders*

² A partir de 1 de outubro de 2020

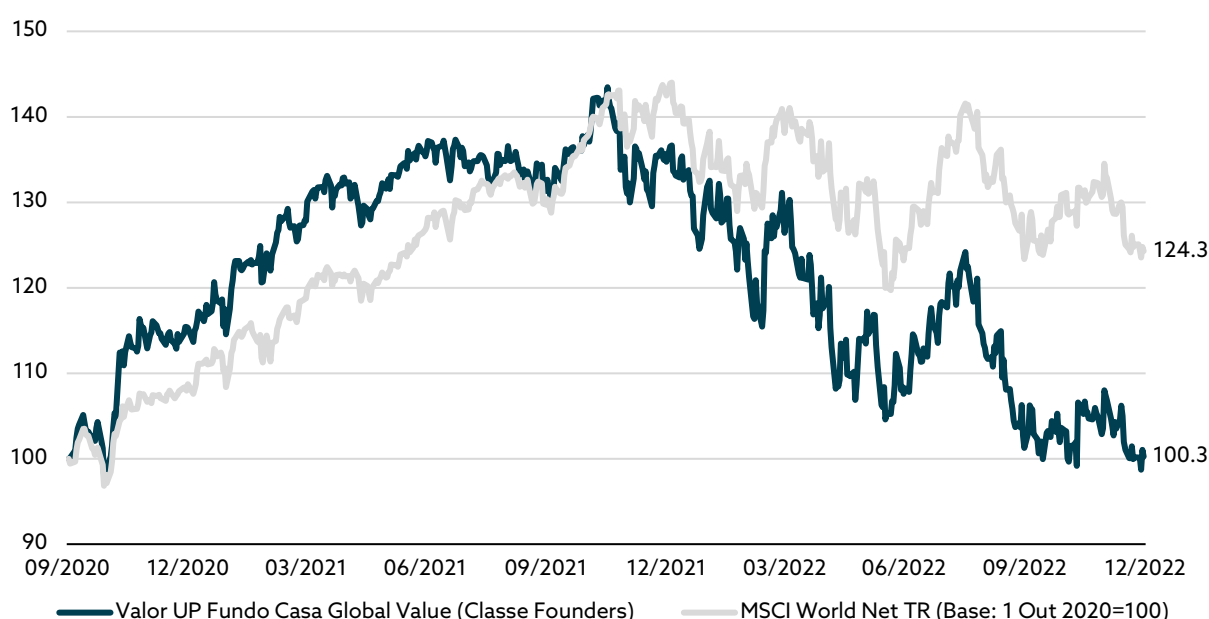
Nota: As rentabilidades apresentadas são líquidas de todos os custos. As rentabilidades apresentadas não devem constituir expectativas de que o futuro replicará a história recente.

Em 2022, o Fundo Casa Global Value registou uma perda de 25,6%, num ano em que a conjuntura económica e financeira foi muito negativa para a generalidade das classes de ativos. A escalada dos níveis de inflação, provocada pelas dificuldades registadas nas cadeias de fornecimento à saída da pandemia, pelo excesso de estímulos monetários e fiscais por parte de governos e bancos centrais e agravada pela invasão da Ucrânia pelo exército russo, levaram os principais bancos centrais a implementar a maior subida de

taxas de juro das últimas quatro décadas, provocando fortes quedas nos mercados acionistas e obrigacionistas.

PERFORMANCE

O gráfico abaixo apresenta a evolução da cotação da unidade de participação (UP) da classe *Founders* do Fundo Casa Global Value em comparação com o desempenho do índice *MSCI World Net Total Return EUR*, desde o lançamento do Fundo até 31 de dezembro de 2022. Nessa data, a UP da classe *Founders* fechou com um valor de 100,26 euros. A cotação do Fundo está disponível no sistema Bloomberg sob os tickers CASAGVF PL (Classe *Founders*) e CASAGVP PL (Classe *Prime*).



A 31 de dezembro, o Fundo tinha 3.507 Participantes, um total de ativos sob gestão de 43,4 milhões de euros e uma rentabilidade desde o lançamento de 0,3% na classe *Founders*.

RENTABILIDADE DO FUNDO

	Retorno no Ano	Desde o início		Classe de Risco
	2022	Acumulado	Anualizado	
Casa Global Value¹	-25,6%	0,3%	0,1%	6
Ações ²	-12,8%	24,3%	10,2%	
Obrigações de governos ³	-10,0%	-10,9%	-5,0%	
Liquidez ⁴	0,3%	-0,3%	-0,1%	

¹ Categoria *Founders*, rentabilidades líquidas de comissões a 31.12.2022

² MSCI World EUR Net Total Return

³ Bloomberg Euro Government 5 Year Term Total Return

⁴ Euribor 3M (média do período)

DESEMPENHO DO FUNDO

Valores a 31 de dezembro de 2022 em EUR

Varição no valor da U.P.	Classe Founders	Classe Prime
Valor da U.P. a 31.12.2021	134,75	100,50
Retorno antes dos custos operacionais	-32,77	-24,41
Custos operacionais	1,71	1,46
Retorno após custos operacionais	-34,48	-25,87
Valor da U.P. a 31.12.2022	100,26	74,63
Rentabilidade		
Rentabilidade de 31.12.2021 a 31.12.2022	-25,6%	-25,7%
Rentabilidade desde o lançamento ¹	0,3%	-25,4%
Classe de risco ²	6	6
Movimentos de unidades de participação		
Número de U.P. em circulação a 31.12.2021	195 100	28 997
U.P. subscritas / (resgatadas)	126 318	120 865
Número de U.P. em circulação a 31.12.2022	321 418	149 862
Informação suplementar		
Valor dos ativos a 31.12.2022	32 225 706	11 183 922
Taxa de encargos correntes ³	1,49%	1,70%
Detalhe dos custos correntes suportados no período		
Comissão de gestão	381 306	113 053
Comissão de depósito	23 427	6 020
Taxa de supervisão	4 285	1 101
Custos de contabilidade e auditoria	5 383	1 382
Outros custos correntes	6 850	1 760
Imposto de selo	16 464	4 833
Total de custos suportados	<u>437 715</u>	<u>128 149</u>

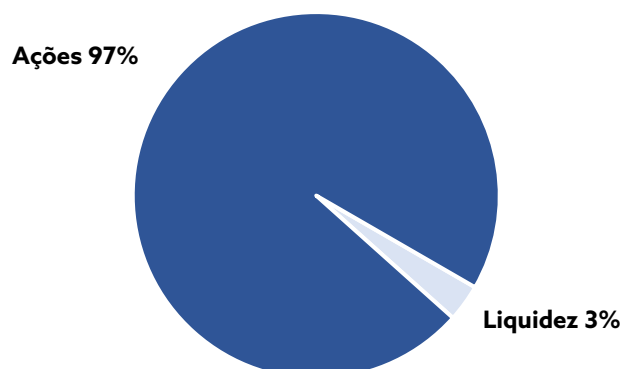
¹ A Classe *Founders* foi lançada a 1.10.2020 e a Classe *Prime* a 7.10.2021. Ambas as classes foram lançadas com um valor inicial da U.P. de 100,00 EUR

² Ver secção relativa ao perfil de risco do Fundo

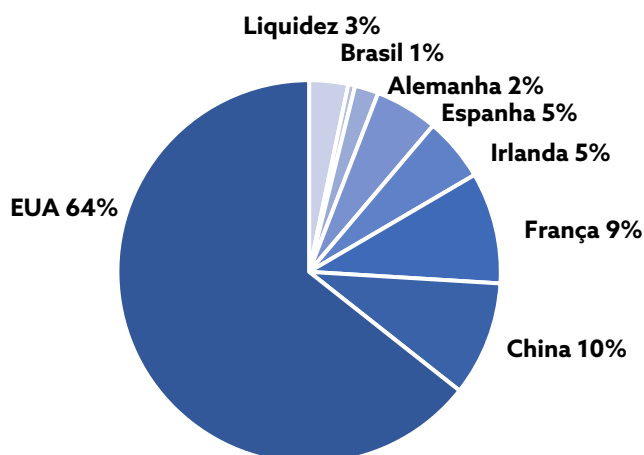
³ Taxa de encargos correntes correspondente aos custos suportados no período de 12 meses que termina a 31.12.22

INFORMAÇÃO DO FUNDO

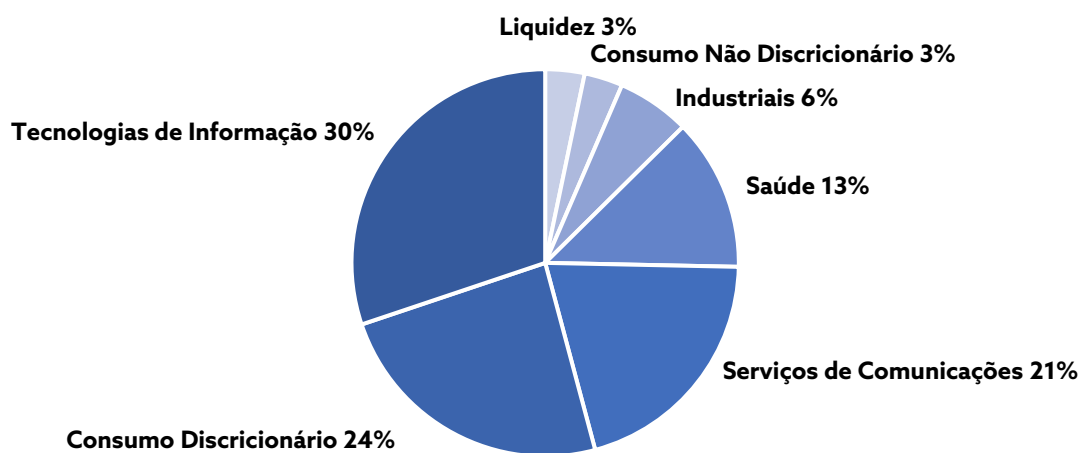
1 - Exposição por classe de ativo a 31.12.2022



2 - Exposição por país a 31.12.2022



3 - Exposição por setor GICS 31.12.2022



PERFIL DE RISCO DO FUNDO

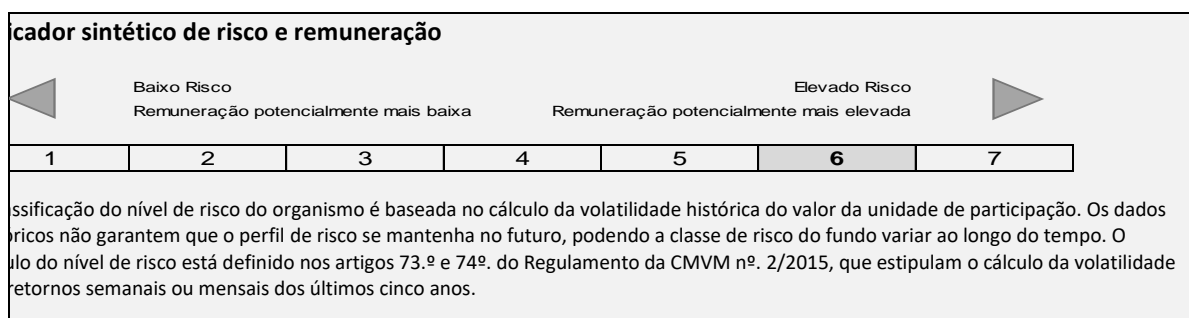
O PPR Save&Grow está 100% investido em ações. Não tem qualquer exposição a derivativos ou dívida. O Fundo investe apenas em ações de grandes empresas cotadas em mercados desenvolvidos e com liquidez significativa. O fundo tem a capacidade de liquidar todos os seus investimentos sem ter um impacto material nos preços de mercado.

No curto prazo, o fundo pode registar flutuações diárias de preço significativas. As flutuações de curto prazo do mercado são frequentemente impulsionadas pelo sentimento dos investidores. Isto pode criar distorções face aos fundamentos económicos das empresas.

A Casa de Investimentos encara o risco como a possibilidade de perda permanente de capital. Reduzimos o risco de perdas de capital através da implementação da filosofia e de processos rigorosos de seleção de investimentos e construção do portfólio:

- **Comprar com uma margem de segurança adequada:** somos disciplinados no preço que pagamos pelos investimentos, assegurando-nos que têm uma margem de segurança adequada. A margem de segurança existe para nos proteger se estivermos errados,
- **Não fazer compromissos na qualidade do negócio:** acreditamos que investir em negócios excecionais é muito menos arriscado uma vez que os seus balanços sólidos e a previsibilidade dos seus lucros ajudam a amplificar a margem de segurança. Ao invés de nos focarmos nos movimentos diários dos preços das ações de uma empresa, concentramo-nos na saúde dos *cash flows* subjacentes gerados pelo negócio,
- **Monitorizar as exposições do portfólio:** as exposições do portfólio são monitorizadas frequentemente e ajustadas quando necessário e em função das oportunidades de mercado.

O apuramento da volatilidade através da metodologia adotada pelo Regulador, classifica o fundo na classe de risco 6. Indicador sintético de risco e remuneração, conforme classificação pelo regulador:



Realçamos, no entanto, qualquer investimento nos mercados financeiros envolve assumir riscos. Os investidores devem estar preparados para que os preços das ações subam e desçam. Consequentemente, o retorno do seu investimento pode ser positivo ou negativo. Dependendo do momento em que decidem resgatar os valores investidos,

podem não receber todo o montante investido. Um horizonte de investimento alargado é essencial para acrescentarmos valor ao capital que nos entregam à gestão.

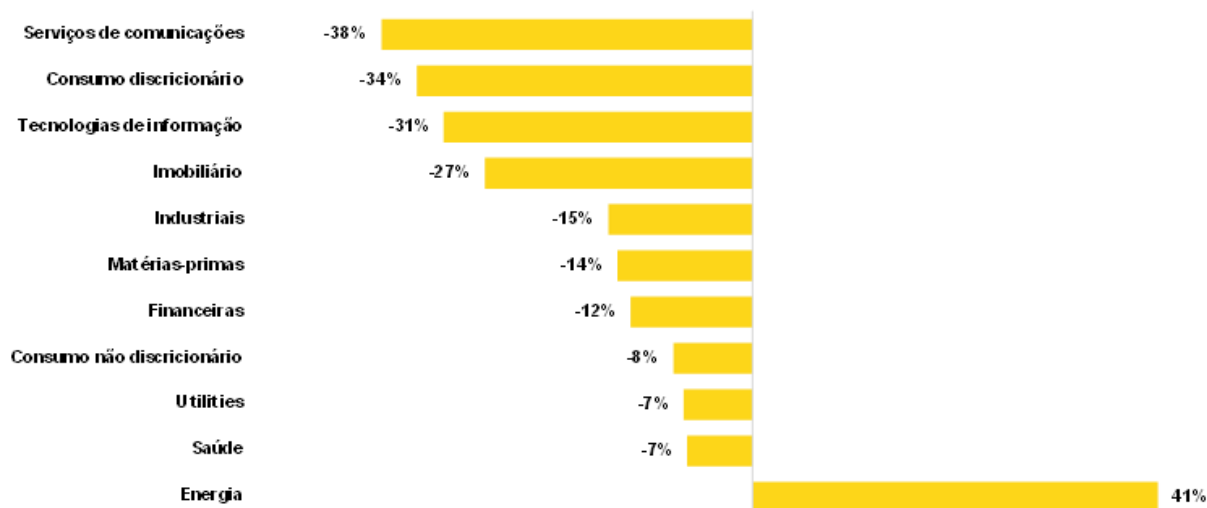
Política de incorporação de riscos de sustentabilidade

A presente informação encontra-se publicada para dar cumprimento ao artigo 4.º, n.º 1, alínea b) do Regulamento 2019/2088 de 27 de novembro de 2019 e consolida a declaração de não consideração dos impactos negativos para a sustentabilidade.

MOTIVOS PARA A UNDERPERFORMANCE

Porque é que a nossa carteira de investimento caiu mais do que a maior parte dos índices de ações se, supostamente, tem mais qualidade e deveria, nestes momentos difíceis, suportar melhor as oscilações do mercado?

Variações dos setores do MSCI World em 2022



O desempenho da nossa carteira de investimentos é explicado por dois fatores chave:

1. Energia, com uma subida de 41%. As empresas petrolíferas foram um setor beneficiado pelo conflito na Ucrânia, com a escalada de preços que vimos no primeiro semestre. A Casa de Investimentos não investe em empresas deste setor por vários motivos: os resultados destas empresas estão profundamente dependentes do preço da matéria-prima (que não é controlado pelas empresas); há uma grande incerteza em relação ao enquadramento destas empresas devido às questões ambientais; há o risco de uma má alocação de capital para "limpar" a sua imagem ambiental; têm, por norma, estruturas de capital mais alavancadas; detêm operações em geografias politicamente instáveis e, por último, atuam num setor com maior intervenção governamental.

2. A exposição a tecnologia, setor com maiores correções. A subida das taxas de juro tem tipicamente um impacto desproporcional nos ativos de longa duração, sejam ações ou obrigações. O que é que isto significa? As empresas tecnológicas têm um perfil de crescimento mais elevado, uma vez que parte significativa do seu valor será recebida no futuro. O valor de uma empresa hoje deve ser igual ao somatório de todos os *cash-flows* que vai gerar no futuro, descontados a uma taxa de juro apropriada para o momento atual. Por isso, quando as taxas de juro sobem, o valor atual destes *cash-flows* descontados é menor. Do mesmo modo, a subida das taxas de juro tem um impacto muito mais negativo sobre as obrigações a 30 anos do que nas de 10 anos ou nas de 2 anos. A título de exemplo, veja-se o que aconteceu com as obrigações do governo inglês a 30 anos que caíram cerca de 47%. As obrigações a 10 anos do governo alemão caíram cerca de 18%. Ou seja, quanto mais distante no futuro estiverem os *cash-flows* que vamos receber, maior será o impacto da subida das taxas de juro sobre esses valores.

Apesar da maioria dos resultados das nossas empresas terem crescido em 2022, algumas tiveram problemas de execução ou taxas de crescimento mais baixas já que comparavam com um período extremamente positivo, de 2020 e 2021, em que tiveram taxas de crescimento extraordinárias.

A nossa análise leva-nos a concluir que, em média, as empresas do nosso portfólio cresceram lucros a 10%. Contudo, a avaliação que é atribuída pelo mercado a esses lucros caiu cerca de 32%. Consideramos que a carteira tem hoje um bom potencial de valorização.

As cinco empresas com contributo mais negativo para a carteira

Os cinco maiores contributos positivos, em pontos percentuais, foram LVMH (0,7), Bayer (0,3), Visa (0,1), Mastercard (0,1) e Airbus (0,1).

Abaixo, o quadro mostra os cinco títulos com contributos mais negativos para a carteira e que representam cerca de metade das perdas do ano:

TÍTULO	CONTRIBUTO
Amazon	-3,61%
Alphabet	-3,22%
Nvidia	-2,05%
Disney	-1,80%
Salesforce	-1,75%

Algumas destas empresas tiveram um impulso tremendo durante a pandemia, quando todos fomos para casa e tivemos de recorrer ao digital.

Em 2020, a **Amazon** teve uma evolução de vendas extraordinária. As vendas cresceram 38% nesse ano. Com a saída da pandemia era inevitável algum abrandamento. Em 2022, a Amazon cresceu as vendas 9%. É o fim do mundo? Não. É uma normalização, mas uma normalização de um negócio que continua a ser excecional e dominante na sua área. Esta

volatilidade de vendas e resultados afetou a cotação, mas o valor da Amazon não foi afetado da mesma forma. Aquilo que a Amazon vai conseguir vender e lucrar daqui a 5 anos não é muito diferente do que estimávamos há um ano atrás.

A **Alphabet** sofreu um impacto semelhante. Depois de dois anos excepcionais, com os aumentos de receitas da publicidade online, o crescimento tinha inevitavelmente de abrandar. A possibilidade de uma recessão só fez aumentar os receios de que o negócio de publicidade digital se tenha tornado cíclico. As últimas semanas acrescentaram mais incerteza: o ChatGPT e a potencial ameaça que pode significar para o negócio de pesquisa online da Google. A Alphabet negocia hoje a 13x os resultados estimados para 2024, o múltiplo a que normalmente transacionaria uma empresa que vai praticamente estagnar na próxima década. Será isto realista para uma empresa que tem alguns dos investimentos mais importantes nas áreas da Cloud, de Inteligência Artificial, que tem um dos maiores ativos de entretenimento como é o YouTube e que continua a marcar o nosso dia a dia, quando procuramos algo que queremos comprar, procuramos uma loja, um restaurante, um destino de viagem?

A **Nvidia** teve um ano de grande volatilidade. Tanto na cotação como nos seus lucros. A empresa tinha passado de 3 mil milhões de euros de lucros em 2018 para quase 10 mil milhões em 2021. O percurso da Nvidia não é linear. Há ciclos de produto, a procura disparou em alguns trimestres e depois voltou a retrair. Está o negócio ameaçado a médio e longo prazo? Não, a empresa continua a estar extraordinariamente bem posicionada para beneficiar das necessidades de computação que a passagem de recursos para a Cloud e a utilização da Inteligência Artificial vão exigir.

A **Disney** está a passar por um processo de transição para a distribuição digital dos seus conteúdos. Este processo tem desafios, mas a empresa tem um espólio incomparável de ativos de entretenimento e que sempre soube monetizar de forma excepcional. O valor está lá e não desapareceu só porque a plataforma de *streaming* ainda é deficitária.

A **Salesforce**, tal como outras tecnológicas, também sofre com o abrandamento pós pandemia. Para além disso, está a integrar a maior aquisição da sua história, a Slack por 25 biliões de dólares. O potencial de expansão a médio e longo prazo do seu software empresarial continua muito promissor.

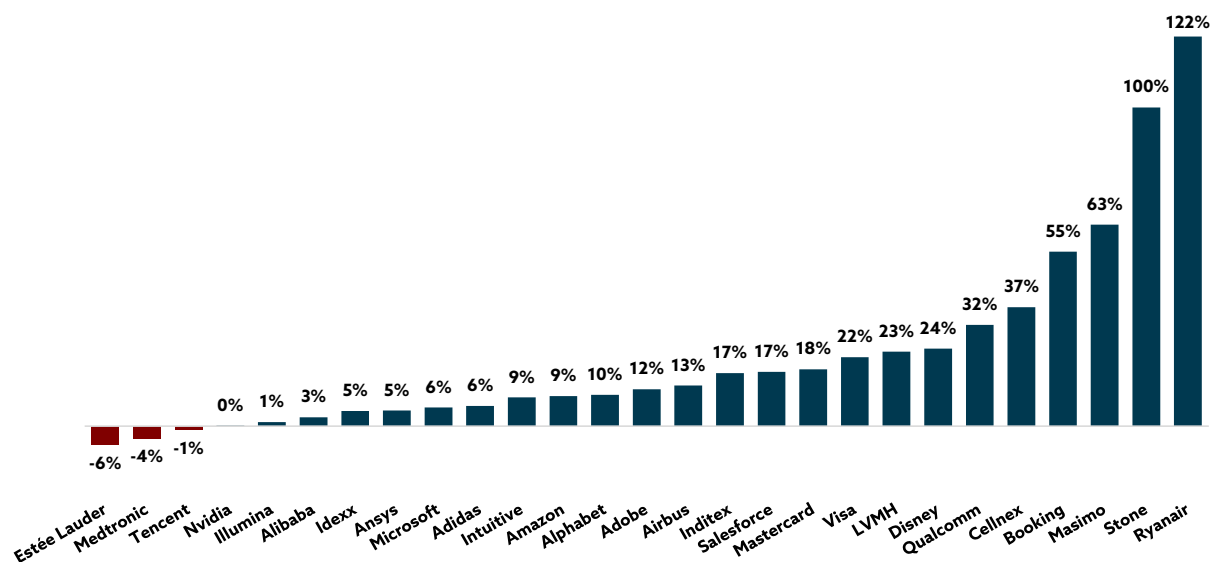
Os nossos investimentos no setor da saúde, tradicionalmente mais defensivo e estável em períodos de crise, foram afetados. A título de exemplo, a Intuitive Surgical e a Idexx estão expostas a dinâmicas de crescimento fortíssimas no mercado da cirurgia robótica e dos cuidados veterinários. Independentemente das avenidas de crescimento dos seus negócios se manterem intactos, foram tratadas pelos mercados como nomes de tecnologia.

SINAIS POSITIVOS

Não houve deterioração dos fundamentais dos negócios em carteira: a maior parte das empresas cresceram significativamente as suas vendas e os seus lucros. A média ponderada de crescimento das vendas foi de 17%. Só três empresas registaram quedas de vendas: Estée Lauder, Medtronic e Tencent. Nos casos de Estée Lauder e Tencent, as vendas foram fortemente afetadas pela questão política na China, que passou o ano em constantes ações

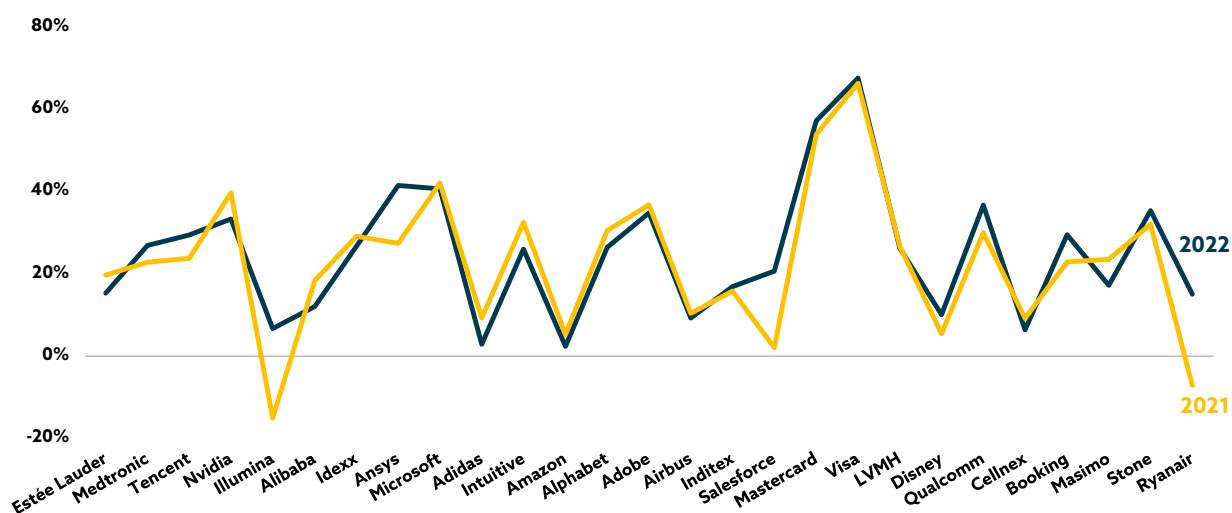
de confinamento, insistindo numa política de Covid zero. No caso da Medtronic, além de algum impacto advindo da China, a queda deve-se à força do dólar e a alguns problemas de abastecimento de materiais para equipamentos médicos. São questões pontuais que serão ultrapassadas. Entretanto, a China abandonou a política Covid zero e deveremos assistir a uma retoma dos negócios que foram mais afetados.

Crescimento das vendas em 2022



Já vimos que as empresas em carteira cresceram vendas. E em termos de lucros? Quanto é que as empresas lucraram com as vendas que fizeram?

Evolução das margens operacionais



Se olharmos para as margens operacionais das nossas empresas em 2021 e 2022 vemos que há uma grande estabilidade. Há empresas que melhoraram as margens com a saída da pandemia. Há algumas empresas que sofreram alguma pressão devido a aquisições (como é o caso da Salesforce), mas, em média, as empresas mantiveram e até subiram ligeiramente as margens. Ou seja, temos empresas que cresceram fortemente as vendas, mas com igual ou ligeiramente maior margem de lucro sobre essas vendas.

No global, apesar da inflação, da guerra e de todas as dificuldades, as empresas em carteira registaram uma evolução bastante positiva nos seus negócios. São negócios que estão a criar valor para os seus acionistas, de forma muito diferente do que se vê no comportamento das suas cotações.

ATIVIDADE DA CARTEIRA

Ao longo do ano, acrescentamos algumas posições à carteira:

Ansys é uma empresa líder no mercado de software de análise e simulação utilizado no desenvolvimento de produtos,

Estée Lauder é a líder no mercado global de beleza de luxo com uma quota de mercado superior a 15%,

Idexx é a líder no segmento de meios de diagnóstico para animais domésticos nos EUA,

LVMH é líder incontestada do luxo a nível global, com um portfólio com uma vasta coleção de marcas, algumas das quais com mais de 100 anos de história e,

Masimo é líder no mercado de medição dos níveis de oxigénio e outros sinais vitais em ambiente hospitalar.

Vendemos algumas posições: Temenos, AB InBev, Bayer e AerCap. A correção dos mercados permitiu-nos investir estes valores em títulos com maior qualidade e menos dependentes do ciclo económico. Conforme reportado na Carta do 3º Trimestre, a venda da Temenos deveu-se à perda de confiança na equipa de gestão. Estamos totalmente de acordo com Warren Buffett quando diz, na carta aos acionistas deste ano:

"Quando se gerem empresas grandes, a confiança e as regras são essenciais. A Berkshire enfatiza a primeira das duas de uma forma pouco habitual - alguns diriam extrema. As desilusões são inevitáveis. Somos compreensivos com os erros no negócio; a nossa tolerância para com a má conduta pessoal é zero."

Porquê ter negócios de qualidade excepcional?

Estamos convictos que a qualidade dos nossos investimentos amplifica a nossa margem de segurança. Estes negócios não são imunes a correções, mas são aqueles em que queremos estar investidos, independentemente do ambiente económico. Se alguma empresa no nosso portfólio deixar de respeitar estes requisitos, não hesitaremos em vender as suas ações, tal como o fizemos em 2022.

Balancos sólidos: a subida das taxas de juro resulta num custo de capital mais elevado. Isto pode significar que as empresas têm mais dificuldade em refinarçar a dívida e/ou enfrentar

custos de financiamento mais elevados que podem corroer as suas margens de lucro. A maior parte das empresas do nosso portfólio fazem um uso limitado de dívida. Podemos notar que algumas empresas, tais como a Cellnex, têm rácios de alavancagem ligeiramente mais elevados, comparados com o resto do portfólio e que são normais nestas atividades. Nestes casos, é nossa opinião que a sua dívida está estruturada de forma sensata, com um horizonte temporal muito alargado e a uma taxa fixa atrativa.

Poder de preço: tipicamente, as empresas com uma forte vantagem competitiva estão mais bem posicionadas para passar os aumentos de preços aos consumidores. Isto é particularmente verdadeiro para os negócios que fornecem serviços críticos às empresas. Exemplos incluem fornecedores de serviços de software tais como a Microsoft ou a Salesforce, cujos produtos estão profundamente entranhados na gestão do dia a dia de negócios por todo o mundo.

Margens brutas elevadas: a inflação de custos tem um impacto desproporcional em negócios com margens reduzidas. As empresas com margens elevadas estão mais bem posicionadas para absorver estes aumentos de custos. A fabricante de cosméticos premium, Estée Lauder, tem gerado, consistentemente, margens brutas acima dos 70%, o que significa que beneficia de muita mais flexibilidade na gestão da sua base de custos, para além de conseguir passar os custos aos consumidores.

Deve ser claro para os nossos Clientes que a única coisa que conseguimos controlar é assegurarmo-nos que nos mantemos fiéis ao nosso processo nestes tempos desafiadores e nos mantemos investidos em negócios excecionais que conseguem continuar a capitalizar lucros no longo prazo. Estamos convictos que, ao longo do tempo, o nosso processo ditará bons resultados.

MENSAGEM DA EQUIPA DE INVESTIMENTOS

Este revelou-se um ano terrível tanto para ações como para obrigações: foi o 7º pior ano para ações desde 1920, o pior de sempre para obrigações e o segundo pior ano para o tradicional “portfólio equilibrado” – composto por 60% ações e 40% obrigações.

Foi também o pior ano desde a fundação da Casa de Investimentos, com um retorno negativo de 25,6% para os Clientes detentores do Fundo que estiveram investidos desde 1 de janeiro a 31 de dezembro e que durante o ano não fizeram qualquer reforço.

O que aconteceu em 2022?

O ano de 2022 marcou o fim de um período prolongado de dinheiro barato. Os bancos centrais foram forçados a apertar a política monetária a um ritmo sem precedentes nos últimos 40 anos devido à subida rápida da inflação. Vários fatores contribuíram para a subida da inflação: a disrupção nas cadeias de fornecimento devido à política Covid zero na China, a guerra na Ucrânia que originou escassez de matérias-primas essenciais tais como energia e cereais e os enormes programas de estímulos fiscais e monetários que as economias ocidentais implementaram como resposta ao covid-19 – aumentando a oferta

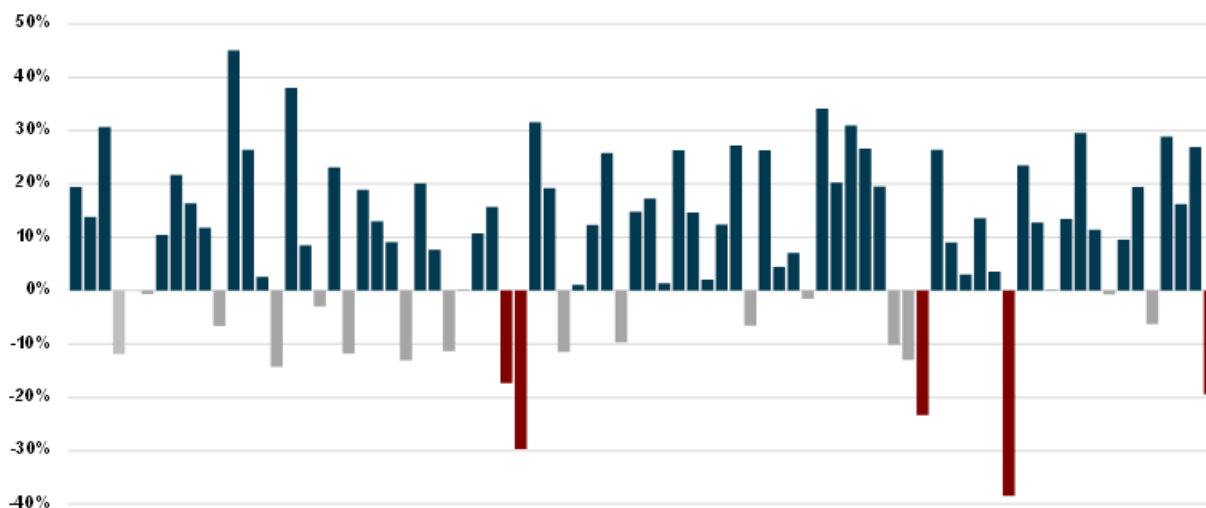
de dinheiro numa altura em que a oferta de bens estava estrangulada. Não reconheceram que as economias enfrentavam não um choque de procura, mas sim de oferta.

Os bancos centrais, particularmente a Reserva Federal Americana, parecem determinados na vontade de ter a inflação sob controlo. É importante manter a credibilidade e não repetir os erros dos anos 70. Tudo isto criou condições para que se antecipasse a recessão mais consensual de que há memória. Só o tempo mostrará se teremos ou não recessão em 2023 e se ela acontecer, quanto tempo durará e quão profunda será.

A grande diferença entre a maioria e quem investe a longo prazo – como fazemos na Casa de Investimentos – é que não tomamos decisões de investimento com base nesse possível acontecimento. O que fazemos é avaliar profundamente as empresas em que investimos e assegurarmo-nos que temos em carteira um conjunto de negócios que prosperam em qualquer ambiente económico, faça chuva ou faça sol. Estamos muito otimistas acerca dos negócios que temos no nosso portfólio e na sua capacidade de superar este ciclo económico.

Anos como os que vivemos em 2022 não são normais. O S&P500, a principal referência para o desempenho do mercado de ações nos EUA, caiu 19%. Nos últimos 80 anos, este índice registou quedas superiores a 15% em apenas cinco ocasiões.

Variações anuais dos retornos do S&P500 nos últimos 80 anos



Estes momentos não devem ser motivo para entrar em pânico e desistir das ações. Pelo contrário. Nos cinco anos seguintes a estes momentos de queda, o índice subiu, em média, 60%. A rapidez destas recuperações, iniciadas frequentemente quando as notícias económicas são más e as perspetivas sombrias, fazem com que seja crucial continuar investido. Os mercados não refletem a situação atual, antecipam o futuro.

No global, apesar da inflação, da guerra e de todas as dificuldades, as empresas em carteira registaram uma evolução bastante positiva nos seus negócios. São negócios que estão a criar valor para os seus acionistas, de forma muito diferente do que se vê no comportamento das suas cotações.

Olhamos para 2023 confiantes no nosso portfólio de negócios excecionais que transacionam agora a múltiplos muito mais razoáveis. Abaixo apresentamos as métricas da carteira, a refletir a qualidade de que temos vindo a falar ao longo de todo o ano de 2022:

MÉTRICAS FUNDAMENTAIS DA CARTEIRA DO FUNDO

	Fundo Casa Global Value	MSCI World
CAGR Vendas 2017-2022	16%	3%
CAGR Vendas 2022-2025	11%	4%
Margem Operacional 2022	28%	14%
ROE 2022	33%	16%
Dívida Líquida/EBITDA 2022	0,1	1,7

Notas: Valores médios para as empresas na carteira do Fundo e para o índice MSCI World
 CAGR Vendas 2017-2022: crescimento anualizado das vendas no período 2017-2022
 CAGR Vendas 2022-2025: crescimento anualizado médio das vendas estimado para o período 2022-2025
 Margem Operacional 2022: margem antes resultados financeiros e impostos estimada em 2022.
 ROE 2022: retorno dos capitais próprios em 2022 Dívida Líquida/EBITDA 2022: rácio entre dívida líquida e cash flow operacional em 2022
 Estimativas de 2023-2025 correspondem ao consenso de analistas da Bloomberg
 Fonte: Bloomberg

A carteira tem perspetivas de crescimento e margens de lucro superiores que se traduzem em retornos de capital muito acima da média. Além disso, crescem as vendas a 2-3x o crescimento observado nas empresas do índice global e têm margens que são o dobro da média do índice. É a junção de crescimento e retornos de capital elevados que cria valor de uma forma fenomenal.

Ou seja, ter crescimento, ganhar mais sem ter de investir muito. E é isso que estas empresas são capazes de fazer, com balanços fortes, praticamente sem dívida. Todos estes fatores são essenciais em tempos de crise e momentos económicos difíceis. Podem aproveitar estas fases de mercado para alocar o capital da melhor forma, seja comprando as suas próprias ações a um bom preço, seja comprando outras empresas, reforçando e ampliando o domínio que têm nas suas áreas de negócio.

É verdade que em 2022 isso não foi visível nos retornos de mercado. Os fundamentais destes negócios mantiveram-se sólidos, mas as cotações sofreram uma forte desvalorização. No entanto, mantemos grande convicção na filosofia de investimento e no processo que nos permite definir o universo investível e filtrar as melhores empresas para o nosso portfólio.

O princípio que guia o investimento em qualquer negócio é que o valor das suas ações será, em última análise, determinado pelo crescimento dos seus lucros ao longo do tempo. Os ganhos que podem ser conseguidos pelos investidores são impulsionados pelo crescimento nas vendas e nos *cash flows* e pelos retornos que a empresa conseguir alcançar nos capitais investidos.

A propósito da 2ª Assembleia Anual de Clientes, tivemos a oportunidade de oferecer um pequeno livro aos Clientes presentes, O MANUAL DO INVESTIDOR. Transcrevo aqui alguns parágrafos:

AOS NOSSOS CLIENTES ATUAIS E AOS QUE HÃO DE VIR,

Nos últimos dois anos, demos as boas-vindas à CASA a cerca de três mil novos Clientes. Muitos deles não nos conhecem pessoalmente. Por isso, decidimos escrever este Manual do Investidor com o objetivo de tornar claro, para todos os Clientes atuais e os que não de vir, o conjunto de axiomas pelos quais nos regemos. Sabendo que para muitos pode ser repetitivo, preferimos ter alguns entediados do que meia dúzia com ideias erradas sobre o que fazemos.

A ideia de construir a Casa de Investimentos surgiu da leitura de um livro que me foi oferecido em 2004 quando trabalhava em Londres: *Buffettology*, escrito por Mary Buffett e David Clark. Deste livro, inspirado em Warren Buffett, retiramos a filosofia de investimento, a convicção de que devíamos privilegiar as ações e a importância de o fazermos a longo prazo.

Decidimos construir a CASA onde gostaríamos de ser Clientes. A vantagem de sermos os donos do negócio é, na nossa opinião, ter a liberdade para “fazer a coisa certa”: investir o dinheiro dos nossos Clientes como gostávamos que investissem o nosso se os lugares fossem trocados. Para isso, tínhamos que a construir com um modelo de negócio sem conflitos de interesse, que nos permitisse decidir sempre no melhor interesse dos Clientes. A prazo, este é também o nosso melhor interesse.

A Casa de Investimentos começou a operar a 15 de novembro de 2010. Nunca procurámos caminhos fáceis ou atalhos. Sabíamos que não seria fácil. A ideia quase generalizada de que investir em ações é um jogo de sorte ou azar ou uma atividade para especuladores, as experiências pessoais dos investidores portugueses nas últimas décadas e a crise de dívida soberana e falência de bancos portugueses, assumiram-se como grandes desafios ao crescimento da CASA. Contudo, nunca nos desviaram do caminho.

“Ao contrário do que o Gato Cheshire diz a Alice, “se não sabes para onde vais, qualquer caminho serve”, nós sabemos para onde vamos e o caminho que queremos seguir”

Ao longo destas três décadas a trabalhar em mercados financeiros, uma parte muito significativa do meu trabalho foi lecionar formação a executivos nas principais praças financeiras mundiais. Aliar o conhecimento à prática no investimento e transmiti-lo de forma simples, clara e intuitiva aos Clientes fez todo o sentido desde o primeiro dia. A divulgação de conhecimento (através da publicação de livros, dos Relatórios & Contas, das Cartas Trimestrais, de artigos, ensaios, entrevistas ou conferências) e potenciar a literacia financeira são intrínsecas à nossa construção e ao legado que queremos construir: estudar, investir e ensinar.

O nosso propósito de proteger e valorizar o património financeiro das famílias, fazê-lo com transparência e risco limitado é suportado em conhecimento e numa cultura de melhoria contínua em que os erros são assumidos e as lições são aprendidas. O conhecimento dá-nos a capacidade para tomar decisões e a cultura dita cada ação que levamos a cabo no serviço que prestamos aos nossos Clientes.

Queremos deixar claro que o nosso trabalho não é prever o que vai acontecer nos mercados financeiros ou às cotações de mercado das empresas em que investimos. Não podemos prometer uma rentabilidade fixa ou garantida. O que podemos prometer é o seguinte:

1. As empresas em que investimos são escolhidas com base no valor que julgamos terem e não na sua popularidade,
2. Tentaremos sempre que o risco de perda permanente de capital seja minimizado, pelo facto de investirmos em empresas de grande qualidade e de comprarmos com um desconto face à nossa estimativa de valor – a margem de segurança,
3. Grande parte do património global da minha família está investido nas mesmas empresas em que todos os Clientes investem.

A Casa de Investimentos não é uma empresa financeira convencional, nem pretende sê-lo. Trabalhamos para que os nossos Clientes fiquem connosco décadas e que tragam para a CASA os seus filhos e netos. O nosso propósito é ajudar as famílias a investir com melhores rentabilidades e com risco limitado.”

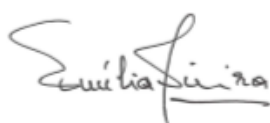
No passado sábado, dia 25 de fevereiro, teve lugar em Braga a nossa **2ª Assembleia Anual de Clientes**. Tivemos connosco presencialmente cerca de 350 Clientes, “Observadores” e Amigos da CASA. Aos senhores jornalistas presentes, Mariana Ferreira Azevedo do Jornal de Negócios, Rita Atalaia do Jornal Económico e Luís Leitão do Jornal Eco, agradecemos a presença e as questões que nos colocaram. Tivemos ainda muito gosto em receber também os Finance Clubs da Faculdade de Economia da Universidade do Porto (FEP), da Universidade Católica do Porto, do ISCTE, do ISEG e da Universidade do Minho.

O objetivo foi prestar contas aos nossos Clientes e demonstrar que, apesar das cotações de mercado terem caído, o valor destas empresas aumentou. Por isso, “A MELHOR ALTURA PARA INVESTIR É...” quando temos o dinheiro e ativos excecionais a desconto. É preciso coragem para investir quando mais ninguém tem vontade de o fazer.

Muito obrigada a todos os que participaram e que nos motivam para preparar a próxima já em 2024.

A todos os nossos Clientes deixamos um agradecimento muito especial pela confiança no nosso trabalho, num ano em que foram postos à prova. Muito agradecemos as recomendações que fazem da nossa CASA. Muito obrigada.

Com elevada estima, enviamos os melhores cumprimentos,



Emília Oliveira Vieira
Chief Executive Officer & Chairman

Trabalhamos para que os nossos Clientes sejam Clientes antigos

Demonstrações Financeiras

Exercício findo em 31 de dezembro de 2022

Demonstração de Resultados para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2022

CUSTOS E PERDAS					PROVEITOS E GANHOS				
Código	DESIGNAÇÃO	Notas	2022	2021	Código	DESIGNAÇÃO	Notas	2022	2021
	CUSTOS E PERDAS CORRENTES					PROVEITOS E GANHOS CORRENTES			
	Comissões e taxas					Juros e proveitos equiparados			
722+723	Da carteira de títulos e outros ativos	5	31.897	22.984	811+814+817+818	De operações correntes	5	385	225
724+...+728	Outras operações correntes	5	544.570	262.516		Rendimentos de títulos e outros ativos			
	Perdas em operações financeiras				822+...+824/5	Da carteira de títulos e outros ativos	5	270.192	98.791
732+733	Na carteira de títulos e outros ativos	5	11.600.998	1.975.344		Ganhos Em Operações Financeiras			
731+738	Outras operações correntes	5	203.810	127.032	832+833	Na carteira de títulos e outros ativos	5	1.608.121	3.755.977
	Impostos				831+838	Outras operações correntes	5	195.763	71.164
7411+7421	Imposto sobre o rendimento de capitais e incrementos patrimoniais	9	45.492	21.143	87	Outros proveitos e ganhos	5	2.200	1.429
7412+7422	Impostos indiretos	9	22.058	10.706					
	TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)		12.448.825	2.419.725		TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)		2.076.661	3.927.585
66	RESULTADO LIQUIDO DO EXERCÍCIO (se > 0)		-	1.507.860	66	RESULTADO LIQUIDO DO EXERCÍCIO (se < 0)		10.372.164	-
	TOTAL		12.448.825	3.927.585		TOTAL		12.448.825	3.927.585
(8x2/3/4/5)-(7x2/3)	Resultados da carteira de títulos		(10.304.999)	1.539.485	D-C	Resultados eventuais		-	-
8x9-7x9	Resultados das operações extrapatrimoniais		-	0	B+D-A-C+74	Resultados antes de imposto sobre o rendimento		(10.326.673)	1.529.003
B-A	Resultados correntes		(10.372.164)	1.507.860	C+7411/8+7421/8	Resultados liquido do exercício		(10.372.164)	1.507.860

O Anexo faz parte integrante destas demonstrações.

O Contabilista Certificado
O Conselho de Administração

**Demonstração dos Fluxos de Caixa
para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2022**

	2022	2021
OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO OIC		
RECEBIMENTOS:		
Subscrição de unidades de participação	25.129.513	22.242.422
PAGAMENTOS:		
Resgates de unidades de participação	(667.286)	(194.838)
Fluxo das operações sobre as unidades do OIC	24.462.227	22.047.583
OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS		
RECEBIMENTOS:		
Venda de títulos e outros ativos	5.085.326	3.404.855
Rendimento de títulos e outros ativos	217.074	74.091
Outros recebimentos relacionados com a carteira	2.200	1.429
PAGAMENTOS:		
Compra de títulos e outros ativos	(29.036.017)	(23.750.143)
Comissões de corretagem	(32.309)	(23.418)
Outras taxas e comissões	(8.962)	(5.102)
Fluxo das operações da carteira de títulos e outros ativos	(23.772.687)	(20.298.288)
OPERAÇÕES A PRAZO E DE DIVISAS		
RECEBIMENTOS:		
Recebimentos em operações cambiais	3	-
PAGAMENTOS:		
Pagamentos em operações cambiais	(222.519)	(195.015)
Fluxo das operações a prazo e de divisas	(222.515)	(195.015)
OPERAÇÕES GESTÃO CORRENTE		
RECEBIMENTOS:		
Juros de depósitos bancários	385	225
PAGAMENTOS:		
Comissão de gestão	(495.114)	(215.461)
Comissão de depósito	(29.555)	(12.677)
Impostos e taxas	(4.062)	(1.201)
Outros pagamentos correntes	(6.765)	(6.396)
Fluxo das operações de gestão corrente	(535.111)	(235.510)
Saldos dos fluxos de caixa do período	(68.087)	1.318.770
Disponibilidades no início do período	1.903.150	584.380
Disponibilidades no fim do período	1.835.063	1.903.150

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração de fluxos de caixa

O Contabilista Certificado

O Conselho de Administração

ANEXOS

DIVULGAÇÕES

Anexo às Demonstrações Financeiras em 31 de dezembro de 2022 (montantes expressos em euros)

INTRODUÇÃO

O **Fundo Casa Global Value PPR/OICVM Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações de Poupança Reforma** (adiante também designado por “Fundo” ou “OIC”) foi autorizado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários em 10 de julho de 2020, tendo concedido ao Fundo o nº. 1637 e tendo iniciado a sua atividade em 1 de outubro de 2020.

O Fundo é administrado, gerido e representado pela **Casa de Investimentos - Gestão de Patrimónios e Fundos de Investimento - SGOIC, S.A.** (Sociedade Gestora).

As demonstrações financeiras foram preparadas com base nos registos contabilísticos do OIC, mantidos de acordo com o Plano de Contas dos Organismos de Investimento Coletivo, estabelecido pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, e regulamentação complementar emitida por esta entidade, no âmbito das competências que lhe estão atribuídas através da Lei nº. 16/2015, de 24 de fevereiro.

As notas que se seguem respeitam a numeração sequencial definida no Plano de Contas dos Organismos de Investimento Coletivo. As notas cuja numeração se encontra ausente não são aplicáveis, ou a sua apresentação não é relevante para a leitura das demonstrações financeiras anexas.

Especialização de períodos

O OIC regista as suas receitas e despesas de acordo com o princípio da especialização de períodos, sendo reconhecidas à medida que são geradas, independentemente do momento do seu recebimento ou pagamento.

Os juros de aplicações são registados pelo montante bruto na rubrica “Juros e proveitos equiparados”.

Os juros corridos relativos a títulos adquiridos são registados na rubrica “Juros e custos equiparados”, atendendo a que a periodificação dos juros a receber é efetuada desde o início do período de contagem de juros dos respetivos títulos.

Continuidade

O OIC opera continuamente, com duração ilimitada, não tendo intenção nem necessidade de entrar em liquidação.

Consistência

O OIC não altera as suas regras, princípios, critérios e políticas contabilísticas de um período para o outro. Se o fizer e o efeito for materialmente relevante, deve referir o facto nas divulgações.

Materialidade

As demonstrações financeiras do OIC evidenciam todos os elementos que sejam de interesse, relevantes (qualitativa e quantitativamente) e possam afetar avaliações ou decisões pelos utilizadores interessados.

Substância sobre a forma

As operações são contabilizadas atendendo à sua substância, à realidade financeira e não apenas à sua forma documental ou legal.

NOTA 1 - CAPITAL DO FUNDO

O capital do Fundo é composto por unidades de participação (UP's) que conferem aos seus titulares o direito de propriedade sobre os valores do Fundo, proporcionalmente ao número de unidades que representam.

O movimento ocorrido no capital do Fundo durante o exercício de 2022 apresenta o seguinte detalhe:

Descrição	No Início	Subscrições	Resgates	Distribuição de Resultados	Outros	Resultados do Exercício	No Fim
Valor base	22.409.688	25.327.491	-609.210				47.127.969
Diferença p/Valor Base	5.101.193	-81.254	-58.076				4.961.863
Resultados distribuídos							
Resultados acumulados	184.100				1.507.860		1.691.960
Resultados do período	1.507.860				-1.507.860	-10.372.164	-10.372.164
S O M A	29.202.841	25.246.238	-667.286			-10.372.164	43.409.629
Founder							
Nº de unidades participação	195.099,69	131.453,91	-5.136,07				321.417,53
Valor unidade participação	134,75	112,6659	114,0585				100,2612
Prime							
Nº de unidades participação	28.997,11	121.820,90	-956,03				149.861,98
Valor unidade participação	100,50	85,6657	85,2205				74,6281

A evolução do valor do Fundo durante o exercício de 2022 foi o seguinte:

FOUNDER		(Valores em Euro)			
EVOLUÇÃO DO OIC		VLGF	VALOR U.P.	N.º de U.Ps em Circulação	
2022	31/12/2022	32.225.706	100,2612	321.417,52	
	30/09/2022	30.374.883	101,2691	299.942,21	
	30/06/2022	28.481.839	107,5736	264.766,01	
	31/03/2022	27.742.085	126,4388	219.411,10	
2021	31/12/2021	26.288.708	134,7450	195.099,69	
	30/09/2021	22.221.745	131,3268	169.209,54	
	30/06/2021	17.758.219	135,3625	131.190,05	
	31/03/2021	11.271.533	127,8272	88.177,91	
2020	31/12/2020	5.702.307	115,3100	49.451,99	

PRIME		(Valores em Euro)			
EVOLUÇÃO DO OIC		VLGF	VALOR U.P.	N.º de U.Ps em Circulação	
2022	31/12/2022	11.183.922	74,6281	149.861,98	
	30/09/2022	8.925.014	75,4178	118.340,91	
	30/06/2022	7.236.043	80,155	90.275,64	
	31/03/2022	6.061.913	94,2607	64.310,06	
2021	31/12/2021	2.914.133	100,4974	28.997,11	
	30/09/2021				
	30/06/2021				
	31/03/2021				

Em 31 de dezembro de 2022, o número de participantes em função do valor líquido global do Fundo apresenta o seguinte detalhe:

Escalões	N.º participantes
UPs >= 25%	0
10% <= UPs < 25%	0
5% <= UPs < 10%	0
2% <= UPs < 5%	0
0.5% <= UPs < 2%	30
UPs < 0.5%	3477
TOTAL	3507

NOTA 2 - VOLUME DE TRANSAÇÕES

O volume de transações ocorrido durante o exercício de 2022 foi o seguinte:

Descrição	COMPRAS (1)		VENDAS (2)		TOTAL (1)+(2)	
	Mercado	Fora mercado	Mercado	Fora mercado	Mercado	Fora mercado
Ações	26.621.072,19	2.699.667,01	5.085.326,46	-	31.706.398,65	2.699.667,01

Durante o exercício de 2022 foram cobradas as seguintes comissões de subscrição e resgate:

Descrição	VALOR	COMISSÕES COBRADAS
Subscrições	25.246.237,59	0,00
Resgates	667.285,76	2.199,76

NOTA 3 - CARTEIRA DE TÍTULOS E DISPONIBILIDADES

O detalhe da carteira de títulos em 31 de dezembro de 2022 é apresentado como se segue:

Descrição	Preço de aquisição	Mais valias	Menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
1. VALORES MOBILIÁRIOS COTADOS						
Mercado de Bolsa de Estados Membros UE						
- Ações						
Airbus SE	1.633.000	68.825	0	1.701.826	0	1.701.826
Industria de Diseno Textil	1.337.936	0	-36.417	1.301.519	0	1.301.519
Ryanair Holdings Plc	1.125.900	0	-177.146	948.754	0	948.754
Adidas AG	1.457.017	0	-587.230	869.787	0	869.787
Cellnex Telecom S.A.	1.516.988	0	-507.018	1.009.971	0	1.009.971
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	2.109.710	270.620	0	2.380.330	0	2.380.330
Mercados de Bolsa de Estados Não Membros UE						
- Ações						
Alphabet Inc-CL C	5.080.515		-1.116.283	3.964.233	0	3.964.233
Microsoft Corp	1.965.742	90.707	-199.677	1.856.772	0	1.856.772
Medtronic PLC	1.781.229	105.367	-503.797	1.382.798	0	1.382.798
Alibaba Group Holding-SP ADR	2.706.849	205.914	-1.229.423	1.683.340	0	1.683.340
Amazon.com Inc.	3.381.354		-994.371	2.386.983	0	2.386.983
Booking Holdings Inc	1.848.708	82.129	-130.198	1.800.639	0	1.800.639
Walt Disney Co/The	2.163.465	134.385	-882.649	1.415.201	0	1.415.201
Mastercard Inc - A	1.956.513	108.807	0	2.065.319	0	2.065.319
Qualcomm Inc.	1.683.067	86.965	-379.754	1.390.278	0	1.390.278
Visa Inc - Class A Shares	1.795.055	80.675	-28.368	1.847.362	0	1.847.362
Adobe Inc.	1.797.781	49.635	-438.003	1.409.413	0	1.409.413
Intuitive Surgical, Inc.	1.480.800	66.110	-111.194	1.435.716	0	1.435.716
Nvidia Corporation	1.723.465	76.929	-373.248	1.427.146	0	1.427.146
llumina, Inc.	776.556	42.026	-332.704	485.879	0	485.879
StoneCo Ltd. - A	591.285	44.506	-384.560	251.232	0	251.232
Salesforce.com, Inc.	2.280.836	93.368	-864.076	1.510.129	0	1.510.129
Ansys, Inc.	1.561.021	30.963	-260.815	1.331.169	0	1.331.169
IDEXX Laboratories, Inc.	1.725.015	26.832	-73.497	1.678.350	0	1.678.350
Masimo Corporation	523.812	17.302	0	541.115	0	541.115
Estée Lauder Companies Inc.	1.456.788	29.804	-93.212	1.393.380	0	1.393.380
2. OUTROS VALORES						
Valores mobiliários não cotados						
- Ações						
Tencent	3.176.845	195.565	-856.784	2.515.626	0	2.515.626
TOTAL	50.637.253	1.907.436	-10.560.423	41.984.266	0	41.984.266

O movimento ocorrido nas rubricas de disponibilidades durante o exercício de 2022 foi o seguinte:

Contas	Saldo inicial	Aumentos	Reduções	Saldo final
Caixa				
Depósitos à ordem	1.903.150	30.434.501	-30.502.588	1.835.063
Depósitos a prazo e com pré-aviso				
Certificados de depósito				
Outras contas de disponibilidades				
Total	1.903.150	30.434.501	-30.502.588	1.835.063

No final do ano de 2022, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados no Banco BIG com um valor total de 1.835.062,94 Euros.

NOTA 4 - CRITÉRIO DE VALORIZAÇÃO DOS ATIVOS E PRINCÍPIOS CONTABILÍSTICOS

Carteira de títulos

As compras de títulos são registadas na data da transação, pelo valor efetivo de aquisição. Os valores mobiliários em carteira são avaliados ao seu valor de mercado de acordo com as seguintes regras:

1. Momento de referência da valorização:

a) O valor da unidade de participação é calculado diariamente nos dias úteis e determina-se pela divisão do valor líquido global do Fundo pelo número de unidades de participação em circulação. O valor líquido global do organismo de investimento coletivo é apurado deduzindo à soma dos valores que o integram, o montante de comissões e encargos suportados até ao momento da valorização da carteira. O valor líquido global do Fundo é apurado deduzindo à soma dos valores que o integram os encargos efetivos ou pendentes, até à data da valorização da carteira, designadamente: despesas relativas à compra e venda de ativos, encargos legais e fiscais, a taxa de supervisão, a comissão de gestão, a comissão de depósito e os custos das auditorias legalmente exigidas.

b) Indicação do momento do dia relevante para:

- Efeitos da valorização dos ativos que integram o património do organismo de investimento coletivo: Na valorização diária dos ativos que integram o património do Fundo, tendo em vista o cálculo do valor da unidade de participação a divulgar no dia útil seguinte, os preços aplicáveis e composição da carteira serão determinados às 22 horas de cada dia útil.
- A determinação da composição da carteira: Na determinação da composição da carteira, são consideradas todas as transações efetuadas e confirmadas, até esse momento.

c) Indicação dos critérios considerados para efeitos de valorização dos ativos negociados em mercados regulamentados (último preço, preço de fecho ou de referência), bem como para aferição dos pressupostos e elementos utilizados na valorização dos ativos não negociados em mercado regulamentado. O critério considerado para efeitos de valorização dos ativos negociados em mercado é o constante no ponto seguinte.

2. Regras de valorimetria e cálculo do valor da unidade de participação:

a) Valores negociados num mercado regulamentado:

1. Os valores mobiliários, os instrumentos derivados e os restantes instrumentos negociados em mercado regulamentado, são valorizados ao último preço verificado no momento de referência, difundido através da Bloomberg ou da Reuters ou outras fontes consideradas credíveis pela Sociedade Gestora.
2. Os valores mobiliários, os instrumentos derivados e os restantes instrumentos negociados em mais do que um mercado regulamentado, são valorizados aos preços praticados no mercado onde os mesmos são normalmente transacionados pela Entidade Responsável pela Gestão.
3. Os valores mobiliários, os instrumentos derivados e os restantes instrumentos negociados em mercado regulamentado que não sejam transacionados nos 15 dias que antecedem a respetiva avaliação são equiparados a valores não negociados em mercado regulamentado, para efeitos de valorimetria.
4. Tratando-se de instrumentos do mercado monetário, sem instrumentos financeiros derivados incorporados, que distem menos de 90 dias do prazo de vencimento, pode a Entidade Responsável pela Gestão considerar para efeitos de avaliação o modelo do custo amortizado, desde que:
 - i. os instrumentos do mercado monetário possuam um perfil de risco, incluindo riscos de crédito e de taxa de juro, reduzido;
 - ii. a detenção dos instrumentos do mercado monetário até à maturidade seja provável ou, caso esta situação não se verifique, seja possível em qualquer momento que os mesmos sejam vendidos e liquidados pelo seu justo valor;

- iii. se assegure que a discrepância entre o valor resultante do método do custo amortizado e o valor de mercado não é superior a 0,5%.
5. Para valorização dos ativos cotados em moeda estrangeira será considerada a taxa de câmbio de referência do euro divulgada pelo Banco Central Europeu referente ao dia de valorização da carteira.
- b) Valores não negociados num mercado regulamentado:
 1. A data de referência considerada para efeitos de avaliação de instrumentos financeiros não negociados em mercado regulamentado não dista mais de 15 dias da data de cálculo do valor das unidades de participação.
 2. Os critérios de avaliação de instrumentos financeiros não negociados em mercado regulamentado, a fixar pela entidade responsável pela gestão, consideram toda a informação relevante sobre o emitente e as condições de mercado vigentes no momento de referência da avaliação e têm em conta o justo valor desses instrumentos.
 3. Para efeitos do número anterior, a entidade responsável pela gestão adota critérios que tenham por base o valor médio das ofertas de compra e de venda firmes ou, na impossibilidade da sua obtenção:
 - i. O valor médio das ofertas de compra e de venda difundidas através de entidades especializadas, caso as mesmas se apresentem em condições normais de mercado, nomeadamente tendo em vista a transação do respetivo instrumento financeiro;
 - ii. O valor médio das ofertas de compra difundidas através de entidades especializadas, caso não se verifiquem as condições referidas na alínea anterior.
 4. Apenas são elegíveis para efeitos do número anterior:
 - i. As ofertas de compra firmes de entidades que não se encontrem em relação de domínio ou de grupo, nos termos previstos nos artigos 20.º e 21.º do Código dos Valores Mobiliários, com a entidade responsável pela gestão;
 - ii. As médias que não incluam valores resultantes de ofertas das entidades referidas na alínea anterior e cuja composição e critérios de ponderação sejam conhecidos.
 5. Na impossibilidade de aplicação do n.º 3, a entidade responsável pela gestão recorre a modelos de avaliação independentes, utilizados e reconhecidos nos mercados financeiros, assegurando-se que os pressupostos utilizados na avaliação têm aderência a valores de mercado.
 6. A avaliação de instrumentos financeiros estruturados nos termos do número anterior é efetuada tendo em consideração cada componente integrante desse instrumento.
 7. A avaliação referida no n.º 5, pode ser efetuada por entidade subcontratada pela Sociedade Gestora, porquanto esta última define e examina periodicamente os pressupostos dos modelos de avaliação utilizados.
 8. Tratando-se de instrumentos financeiros em processo de admissão a um mercado regulamentado, pode a entidade responsável pela gestão adotar critérios que tenham por base a avaliação de instrumentos financeiros da mesma espécie emitidos pela mesma entidade e que se encontrem admitidos à negociação, tendo em conta as características de fungibilidade e liquidez entre as emissões.
 9. Em derrogação do disposto no n.º 1, as unidades de participação, são avaliadas ao último valor conhecido e divulgado pela respetiva Entidade Responsável pela Gestão:
 - i. Desde que a data de divulgação do mesmo não diste mais de 3 meses da data de referência;ou

ii. Desde que, distando a data de divulgação do mesmo mais de 3 meses da data de referência, tal valor é o que reflete o justo valor atendendo às especificidades dos Fundos de investimento mobiliário em que o Fundo invista.

10. Os instrumentos financeiros derivados OTC são valorizados ao valor de oferta de compra ou venda firme (consoante, se trate, respetivamente, de posições longas ou curtas) de entidades financeiras credíveis, obtidas diretamente ou difundidas através de meios de informação especializados como sejam a Bloomberg ou a Reuters. Na impossibilidade da sua obtenção será utilizado o valor médio das ofertas de compra ou venda (consoante se tratem, respetivamente, de posições longas ou curtas), difundidas pelos meios de informação especializados. Em qualquer dos casos não são elegíveis ofertas ou médias de ofertas que incluam valores de ofertas de entidades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com a Entidade Responsável pela Gestão, nos termos dos artigos 20.º e 21.º do Código dos Valores Mobiliários, ou cuja composição e critérios de ponderação não sejam conhecidos.

11. Tratando-se de contratos *forwards* cambiais, serão considerados para o apuramento do seu valor, a respetiva taxa de câmbio spot, as taxas de juro a prazo das respetivas moedas e o prazo remanescente do contrato.

Comissões e encargos a suportar pelos participantes do organismo de investimento coletivo

- Comissão de Subscrição 0%
- Comissão de Transferência 0%
- Comissão de Reembolso:
 - 2% até um ano sobre a data de subscrição. Este valor reverte a favor do Fundo.
 - 0% após 1 ano sobre a data de subscrição.
 - Durante o primeiro ano após a constituição do Fundo os participantes estão isentos de Comissão de Reembolso.

Comissão de Gestão

- a. Valor da comissão – a comissão de gestão está fixada por CLASSE:
 - i. Classe Prime 1,50%;
 - ii. Classe Founders 1,30%;
- b. Modo de cálculo da comissão: diariamente sobre o valor líquido global do Fundo, antes das comissões de gestão/depósito, tratando-se de uma taxa nominal.
- c. Condições de cobrança da comissão: no final do mês.

Comissão de Depósito

- a. O valor da comissão é de 0,08% ao ano.
- b. Modo de cálculo da comissão: diariamente sobre o valor líquido global do Fundo, antes das comissões de gestão/depósito, tratando-se de uma taxa nominal.
- c. Condições de cobrança da comissão: no final do mês.

Regime fiscal

Os rendimentos obtidos por Fundos Poupança Reforma, constituídos e que operem de acordo com a legislação nacional, estão isentos de tributação em sede de Imposto sobre o Rendimento, de acordo

com o definido no artigo 21º do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF). Poderão ser tributados autonomamente, à taxa de 21,5%, os lucros distribuídos por entidades sujeitas a IRC, quando as partes sociais a que respeitam os lucros não tenham permanecido na titularidade do Fundo, 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.

NOTA 5 - RESULTADOS OBTIDOS

Os resultados obtidos pelo Fundo no exercício de 2022 são compostos pelas seguintes rubricas:

PROVEITOS

Natureza	Ganhos de capital			Ganhos de Juro		Rendimento de Títulos	Soma	Total
	Mais Valias Potenciais	Mais Valias Efetivas	Soma	Juros Vencidos e comissões	Juros ocorridos			
OPERAÇÕES "À VISTA"								
Ações	1.210.565	397.557	1.608.121			270.192	270.192	
Obrigações								
Títulos de participação								
Unidades de participação								
Instr. de dívida de c/ prazo								
Outros ativos								
Cambiais em disponibilidades	1.452	194.311	195.763					
Depósitos						385	385	
OUTRAS OPERAÇÕES								
Comissão de Resgate				2.200				
TOTAL	1.212.017	591.868	1.803.885	2.200	0	270.577	270.577	0

CUSTOS

Natureza	Perdas de Capital			JUROS E COMISSÕES SUPORTADOS			Total
	Menos Valias Potenciais	Menos Valias Efetivas	Soma	Juros vencidos e comissões	Juros ocorridos	Soma	
OPERAÇÕES "À VISTA"							
Ações	10.893.808	707.190	11.600.998				11.600.998
Cambiais em disponibilidades	5.301	198.509	203.810				203.810
Depósitos							0
COMISSÕES							
De Gestão				494.359		494.359	494.359
De Depósito				29.451		29.451	29.451
Taxa de Supervisão				5.386		5.386	5.386
Carteira de títulos				31.897		31.897	31.897
Outras				15.375		15.375	15.375
TOTAL	10.899.110	905.699	11.804.808	576.467	0	576.467	12.381.276

NOTA 9 – IMPOSTOS E TAXAS

Durante o exercício de 2022 e 2021, foram cobrados os impostos que se seguem:

Conta	Descrição	31/dez/22	31/dez/21
7421	Imposto sobre o Rendimento de Capitais e Incrementos Patrimoniais	45.492	21.143
7412	Imposto de selo	22.058	10.706
	TOTAL	67.550	31.849

NOTA 11 – EXPOSIÇÃO AO RISCO CAMBIAL

Em 31 de dezembro de 2022 o fundo apresenta os seguintes valores ao câmbio diferente do Euro:

Moedas	À Vista	A Prazo				Total a prazo	Posição Global
		Futuros	Forwards	Swap	Opções		
USD	35.769.021						35.769.021
Contravalor Euro	33.535.553						33.535.553

NOTA 13 – EXPOSIÇÃO AO RISCO DE COTAÇÕES

Em 31 de dezembro de 2022 a exposição ao risco de cotações pode resumir-se da seguinte forma:

AÇÕES E VALORES SIMILARES	MONTANTE	EXTRA-PATRIMONIAIS		(em eur)
		Futuros	Opções	Saldo
Ações	41.984.266			41.984.266

NOTA 15 – ENCARGOS IMPUTADOS AO FUNDO

Os encargos imputados ao Fundo durante o exercício de 2022 apresentam o seguinte detalhe:

Encargos	Classe Founders		Classe Prime	
	Valor	% VLG ^F *	Valor	% VLG ^F *
Comissão de Gestão Fixa A	381.306	1,301%		
I Selo s/ Comissão de Gestão Fixa	15.252	0,052%		
Comissão de Gestão Fixa B			113.053	1,501%
I Selo s/ Comissão de Gestão Fixa			4.522	0,060%
Comissão de Depósito	23.427	0,080%	6.020	0,080%
I Selo s/ Comissão de Depósito	937	0,003%	241	0,003%
Taxa de Supervisão	4.285	0,015%	1.101	0,015%
Custos de Auditoria	2.546	0,009%	654	0,009%
IVA s/ Custos de Auditoria	586	0,002%	150	0,002%
Custos de Contabilidade	1.830	0,006%	470	0,006%
IVA s/ Custos de Contabilidade	421	0,001%	108	0,001%
Outros Custos Correntes	6.850	0,023%	1.760	0,023%
I Selo s/ Outros Custos Correntes	274	0,001%	70	0,001%
TOTAL	437.713		128.150	
TAXA DE ENCARGOS CORRENTES		1,493%		1,701%

NOTA 17 – ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2022 e de 2021, esta rubrica apresentava os seguintes valores:

Acréscimo de custos	31/dez/22	31/dez/21
Comissão de gestão	50.982	31.963
Comissão de depositário	3.020	1.946
Taxa supervisão	3.028	1.704
Auditoria	1.968	1.968
Contabilidade	800	800
Total	59.797	38.381

NOTA 18 – CONTAS DE TERCEIROS

Em 31 de dezembro de 2022 e de 2021, as contas de terceiros apresentavam os seguintes valores:

Devedores	31/dez/22	31/dez/21	Credores	31/dez/22	31/dez/21
Operações em mercado	313	568	Operações em mercado	248.811	207.936
Operações fora de mercado	79	207.368	Operações fora de mercado	49.423	207.423
Valores a receber: dividendos/juros	9.074	3.837	Subscrições pendentes	61.135	177.860
Total	9.466	211.773	Total	359.369	593.219

NOTA 19 – OUTRAS INFORMAÇÕES RELEVANTES

Em 24 de fevereiro de 2022, a Rússia lançou uma invasão militar sobre a Ucrânia, num ato que foi veementemente condenado pela comunidade internacional e que resultou em pesadas sanções económicas ao país agressor. Em resultado destas medidas, muitas entidades estrangeiras decidiram reduzir ou abandonar as relações comerciais com a Rússia, além de que os receios de quebras de fornecimento provocaram fortes subidas em vários preços de bens energéticos e alimentares. O fundo não tem qualquer exposição direta aos países envolvidos. No entanto, observou-se um claro aumento da volatilidade dos mercados acionistas, com efeitos na valorização dos títulos que compõem a carteira de investimento. Todas as posições em carteira foram analisadas em termos de exposição ao conflito e efeitos colaterais. Concluiu-se que a atividade nos países em conflito é muito reduzida. A Administração irá continuar a monitorizar as implicações deste conflito no negócio e facultar aos Clientes toda a informação necessária.

Braga, 21 de março de 2023

O Contabilista Certificado,

A Administração,

RELATÓRIO DE AUDITORIA**RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS****Opinião**

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Casa Global Value PPR/OICVM - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações de Poupança Reforma** (o “OIC”), gerido pela sociedade gestora Casa de Investimentos - Gestão de Patrimónios e Fundos de Investimentos, SGOIC, SA (a “Entidade Gestora”) que compreendem o balanço em 31 de dezembro de 2022 (que evidencia um total de 43 828 795 euros e um total de capital do OIC de 43 409 629 euros, incluindo um resultado líquido negativo de 10 372 164 euros), a demonstração de resultados, a demonstração dos fluxos de caixa relativas ao exercício findo naquela data, e o anexo às demonstrações financeiras que inclui 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 **Casa Global Value PPR/OICVM - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações de Poupança Reforma** em 31 de dezembro de 2022 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao exercício findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os organismos de investimento mobiliário.

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 OIC 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 e do órgão de fiscalização pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão da Entidade Gestora é responsável pela:

- (i) preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa do OIC de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os organismos de investimento mobiliário;
- (ii) elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares;
- (iii) criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorção material devido a fraude ou erro;
- (iv) adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- (v) avaliação da capacidade do OIC 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 OIC.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou a erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se possa razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria de acordo com as ISA, fazemos julgamentos profissionais e mantemos ceticismo profissional durante a auditoria e também:

- (i) identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;
- (ii) obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da Entidade Gestora do OIC;
- (iii) avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão;
- (iv) concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do OIC 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 OIC descontinue as suas atividades;
- (v) avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e os acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada; e
- (vi) comunicamos com os encarregados da governação, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificada durante a auditoria.



A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras e a pronúncia sobre as matérias previstas no n.º 8 do artigo 161.º do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo.

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 e a informação nele constante é coerente com as demonstrações financeiras auditadas, não tendo sido identificadas incorreções materiais.

Sobre as matérias previstas no n.º 8 do artigo 161.º do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo

Nos termos do n.º 8 do artigo 161.º do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, aprovado pela Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro, devemos pronunciar-nos sobre o seguinte:

- (i) O adequado cumprimento das políticas de investimentos e de distribuição dos resultados definidas no regulamento de gestão do organismo de investimento coletivo;
- (ii) A adequada avaliação efetuada pela entidade responsável pela gestão dos ativos e passivos do organismo de investimento coletivo, em especial no que respeita aos instrumentos financeiros transacionados fora de mercado regulamentado e de sistema de negociação multilateral e aos ativos mobiliários;
- (iii) O controlo das operações com as entidades referidas no n.º 1 do artigo 147.º do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo;
- (iv) O cumprimento dos critérios de valorização definidos nos documentos constitutivos e o cumprimento do dever previsto no n.º 7 do artigo 161.º do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo;
- (v) O controlo das operações realizadas fora do mercado regulamentado e de sistema de negociação multilateral;
- (vi) O controlo dos movimentos de subscrição e de resgate das unidades de participação; e
- (vii) O cumprimento dos deveres de registo relativos aos ativos não financeiros, quando aplicável.

Sobre as matérias indicadas não identificámos situações materiais a relatar.

Porto, 26 de abril de 2023



Paulo Jorge de Sousa Ferreira
(ROC n.º 781, inscrito na CMVM sob n.º 20160414)
em representação de BDO & Associados, SROC, Lda.