



RELATÓRIO E CONTAS

2023

Montepio Acções Europa

Fundo de Investimento
Mobiliário Aberto de Acções

Fundo

Montepio Acções Europa - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções

Sociedade Gestora

Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Organismos de Investimento Coletivo, S.A.

Capital Social 2.857.155 €

Nº Único de Matrícula de Pessoa Coletiva 502608722

Rua do Carmo, nº 42, 7º andar, sala D, 1200-094 Lisboa

geral@gestaoactivos.montepio.pt

www.montepiogestaoactivos.pt

Índice

1. RELATÓRIO DE GESTÃO

Sumário executivo e factos relevantes do exercício

Enquadramento macroeconómico

Evolução da atividade

Perspetivas futuras

2. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

3. DIVULGAÇÕES ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

4. RELATÓRIO DE AUDITORIA

1. RELATÓRIO DE GESTÃO

Sumário executivo e factos relevantes do exercício

O Fundo Montepio Acções Europa - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções, doravante denominado Fundo ou Montepio Acções Europa, iniciou a sua atividade em 14 de junho de 2000, visando a constituição de uma carteira diversificada de ações.

O valor total da carteira do Fundo era, a 31 de dezembro de 2023, de 18.609.441,25 €.

Os Resultados do Fundo foram positivos em cerca de 2,5 milhões de euros (M€).

O ano de 2023 apresentou uma conjuntura económica e social influenciada por níveis elevados de inflação, ainda que em melhoria substancial aos verificados em 2022, correlacionados com níveis de taxa de juro de mercado igualmente elevados. O ano fica igualmente marcado pelas guerras na Ucrânia, que aparenta prolongar-se no tempo, e mais recentemente pela guerra no médio oriente, entre Israel e o Hamas, as quais acarretam não só um incomensurável drama humano e social, como importantes repercussões económicas para o conjunto das economias, nomeadamente ao nível dos preços do petróleo e do crescimento global, as quais, atendendo às dimensões estratégicas e complexidades geopolíticas das duas regiões do globo, poderão fazer prolongar os conflitos e, nesta medida, intensificar os riscos económicos em termos globais.

No que respeita ao mercado global dos fundos de investimento mobiliário, de acordo com os *Indicadores mensais dos fundos de investimento mobiliário - Dezembro de 2023*, constantes no *site* da CMVM, o ano de 2023 fechou com o total de fundos de investimento alternativo sob gestão de 247,1 M€ (- 48,7 M€ que em 2022), enquanto o valor total sob gestão dos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários atingiu 18,387 mil milhões de euros (mM€), observando uma variação homóloga positiva de 1,545 mM€ (+9,2%), categoria onde se insere o Montepio Acções Europa, que acompanhou o sentido da evolução global do mercado, verificando, em relação ao fecho de 2022, um aumento de 1,1 M€ (+6,4%) de ativos sob gestão.

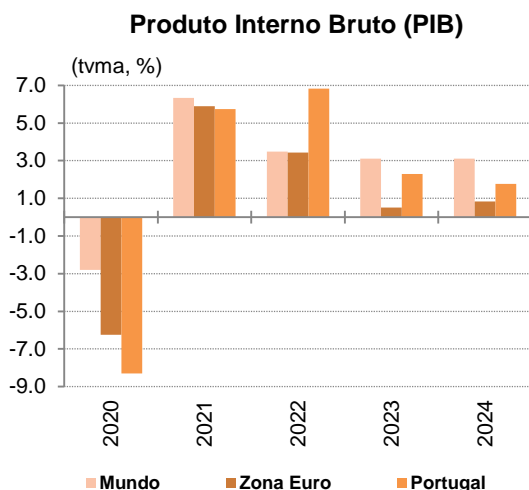
Enquadramento macroeconómico

Economia

Economia Mundial

O ano de 2023 foi marcado pela forte resiliência da atividade económica, quando o enquadramento observado – geopolítico e económico – levou a que se temesse, durante grande parte do ano, a ocorrência de uma recessão global (veja-se que o declive da *yield curve* nos EUA atingiu níveis acentuadamente negativos, semelhantes aos que precederam recessões anteriores, a que acresce o facto de, desde 1945, a inflação norte-americana nunca ter caído de 5% para 3% sem que tivesse ocorrido uma recessão nos 18 meses seguintes). Uma recessão global que não só foi evitada, como se verificou, inclusivamente, uma aceleração da atividade económica a nível global, com os EUA, o Japão e o conjunto dos BRIC a acelerarem e apenas a Europa a abrandar.

Para a surpreendente resiliência da atividade económica contribuíram também a robustez do mercado de trabalho e imobiliário, o comportamento favorável do consumo privado, principalmente nos EUA, beneficiando dos elevados *stocks* de poupança dos particulares constituídos durante a pandemia e das medidas de apoio públicas adotadas e a estabilidade financeira, não obstante a crise dos bancos regionais dos EUA no 1.º trimestre do ano e a possibilidade de surgirem efeitos desfasados dos apertos da política monetária sobre a atividade económica.



Na atualização do *World Economic Outlook* (WEO), em 30 de janeiro, o Fundo Monetário Internacional (FMI) reviu em alta as suas previsões para a economia global, para 2024, de 2,9% para 3,1% (estimativa de +3,1% para 2023), prevendo uma ligeira aceleração em 2025, para 3,2% (também +3,2% nas previsões anteriores, de outubro), mantendo-se abaixo da média de 3,8% no período 2000-2019, refletindo políticas monetárias restritivas e políticas orçamentais menos expansionistas, assim como um baixo crescimento subjacente da produtividade.

As projeções agora divulgadas não deixam de enfrentar riscos, que, no entanto, se encontram nesta fase equilibrados. O FMI admite a possibilidade de surpresas positivas no crescimento,

desde logo, com a possibilidade de uma maior aceleração do processo de desinflação, mas também caso os governos sejam menos rápidos a retirar medidas de apoio do que se espera.

Relativamente às principais economias, o FMI reviu em baixa as previsões de crescimento para a Zona Euro (em 2024, de +1,2% para +0,9%, e, em 2025, de +1,8% para +1,7%), com o organismo a estimar um crescimento de 0,5% da Alemanha em 2024 (devendo sair da atual recessão). Para os EUA, as perspetivas foram melhoradas (em 2024, de +1,5% para +2,1%). Para 2025, porém, as previsões de crescimento dos EUA já surgem alinhadas com as da Zona Euro, em 1,7% (+1,8% nas anteriores previsões). No caso dos BRIC, o FMI reviu em alta as previsões para a China (em 2024, de +4,2% para +4,6%, tendo, para 2025, mantido a previsão de desaceleração, para +4,1% que serão as taxas de crescimento mais baixas dos últimos 30 anos, excetuando o período da pandemia), revendo também em alta as previsões para o Brasil (em 2024, de +1,5% para +1,7%, mantendo a previsão para 2025, em +1,9%), para a Índia (em 2024, de +6,3% para +6,5%, e, em 2025, também de +6,3% para +6,5%) e para a Rússia (em 2024, de +1,1% para +2,6%, e, em 2025, de +1,0% para +1,1%).

Apesar das divergências emergentes, o FMI considerou improvável a aterragem abrupta das economias após o forte aperto na política monetária devido à subida da inflação, com a instituição a defender que as suas projeções são cada vez mais consistentes com um cenário de “aterragem suave”, trazendo a inflação para baixo sem uma grande quebra na atividade, especialmente nos EUA, onde a subida prevista na taxa de desemprego é muito modesta, de 3,6% em 2023 para 3,9% em 2024 (previsões de outubro). Na Zona Euro, a previsão (também de outubro) é a de que a taxa de desemprego desça para 6,5% em 2024.

Relativamente à inflação mundial, o FMI prevê que a inflação deverá abrandar de 6,8% em 2023 para 5,8% em 2024 (+8,7% em 2022), mantendo em janeiro o valor que havia avançado em outubro, projetando uma nova descida em 2025, para 4,4% (+4,6% nas anteriores previsões). O FMI espera que as taxas de inflação voltem a aproximar-se das metas dos bancos centrais em 2024, apesar de, por exemplo no caso da Zona Euro, os 3,3% previstos para 2024 (previsões de outubro) estarem ainda bem acima da meta de 2% do BCE.

O FMI destacou, também, que os fatores que impulsionam a descida da inflação “*diferem consoante o país, mas geralmente refletem uma inflação subjacente mais baixa em resultado de políticas monetárias ainda restritivas, de um abrandamento no mercado laboral e dos efeitos de repercussão de quedas anteriores e em curso nos preços relativos da energia*”.

Economia da Zona Euro

A atividade económica na região arrancou o ano de 2023 a exhibir um ligeiro acréscimo em cadeia de 0,1% no 1.º trimestre, tendo voltado a expandir 0,1% no 2.º trimestre, mas regressando às quedas no 3.º trimestre (-0,1%) e estagnando no último trimestre do ano (um comportamento fraco, mas acabando, ainda assim, por evitar a entrada da economia da Zona Euro numa

situação de recessão técnica na 2.^a metade do ano, como estava a ser antecipado pelo mercado).

A economia da região voltou a abrandar no conjunto de 2023, para um crescimento de cerca de 0,5%, depois das expansões de 3,4% e 5,9% em 2022 e 2021, respetivamente, sendo condicionada, designadamente, pelo contexto de elevada inflação e pelo impacto económico das elevadas taxas de juro. Perspetiva-se um regresso da economia às acelerações, mas para um crescimento ainda reduzido, de 0,8%, um cenário que é partilhado pelas mais recentes projeções do BCE (+0,8%, em meados de dezembro) e que fica abaixo do previsto pelas outras entidades internacionais (Comissão Europeia: +1,2%, OCDE: +0,9% e FMI: +0,9%; sendo que as previsões da Comissão Europeia e da OCDE, ao terem sido publicadas em novembro, não terão chegado a refletir as perspetivas de um mais fraco final de ano da economia da região).

Ao longo do ano, assistiu-se a uma manutenção da tendência de queda da inflação iniciada ainda no final de 2022, com a inflação homóloga a fechar o ano de 2023 nos 2,9% (em dezembro), ainda acima do objetivo de inflação de médio prazo do BCE, de 2,0%, mas já bem aquém do observado no final de 2022 (+9,2%), bem como do pico máximo de 10,6% registado em outubro de 2022. A inflação subjacente revelou uma maior resiliência, tendo inclusive atingido um pico máximo em 2023 (de +5,7% em março), mas fechado o ano num nível (+3,4% em dezembro) também abaixo do observado no final de 2022 (+5,2%). Em termos médios anuais, a inflação desceu em 2023, dos 8,4% verificados em 2022 para 5,4%, devendo prosseguir este ano a trajetória descendente, não obstante os riscos ascendentes provocados pelo atual contexto geopolítico no médio oriente, no leste europeu e na UE, com os protestos no setor agrícola.

Face ao contexto de persistência da inflação subjacente elevada ao longo de grande parte do ano, assim como às perspetivas de que a inflação permaneça elevada durante demasiado tempo, o BCE deu em 2023, mais concretamente até à reunião de setembro, continuidade ao ciclo de subidas das suas taxas de juro diretoras iniciado em meados de 2022, tendo aumentado essas taxas em 200 p.b. (50 p.b. em fevereiro e em março e 25 p.b. em maio, junho, julho e setembro), mantendo depois as taxas inalteradas nas restantes reuniões do ano.

Tratou-se do ciclo de subida de taxas de juro do BCE mais agressivo da sua história, com as taxas de referência a aumentarem 450 p.b. em cerca de 15 meses (entre julho de 2022 e setembro de 2023). Consequentemente, a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento (*refi rate*) fechou o ano nos 4,50% e a taxa de depósitos nos 4,00%, níveis em que deverão permanecer até meados deste ano, altura em que o BCE deverá dar início ao processo de gradual redução das taxas de juro.

Economia Portuguesa

O PIB português iniciou o ano de 2023 a exibir uma forte e inesperada expansão em cadeia de 1,5% no 1.^o trimestre, acelerando bastante face ao trimestre anterior (+0,5% no 4.^o trimestre de

2022), tendo depois desacelerado para 0,1% no 2.º trimestre e contraído 0,2% no 3.º trimestre, uma correção que já era esperada e que poderá ter refletido o facto do forte crescimento no 1.º trimestre (tal como sucedeu em 2022) poder ter igualmente resultado de problemas estatísticos de medição da atividade económica. No entanto, a economia regressou aos crescimentos no derradeiro trimestre do ano, ao expandir 0,8%, ascendendo a novos níveis máximos históricos da série trimestral (iniciada em 1978) e ficando 5,4% acima do PIB do 4.º trimestre de 2019, antes do início da pandemia.

Em termos anuais, depois de o PIB ter registado um crescimento de 6,8% em 2022, o ritmo mais elevado desde 1987 (após a expansão de 5,7% em 2021 e a diminuição histórica de 8,3% em 2020, na sequência dos efeitos marcadamente adversos da pandemia Covid-19 na atividade económica), a economia portuguesa abrandou o crescimento em 2023, para 2,3%, ficando acima das previsões do Governo no Orçamento de Estado para 2024 (OE 2024), realizadas em outubro, bem como da Comissão Europeia e da OCDE, ambas em novembro, tendo ficado ainda mais acima dos 2,1% previstos pelo Banco de Portugal em dezembro e em linha com os 2,3% projetados em outubro pelo FMI. A procura interna apresentou um contributo positivo para o crescimento anual do PIB em 2023, embora inferior ao observado no ano anterior, verificando-se uma desaceleração do consumo privado e do investimento. O contributo da procura externa líquida também foi positivo em 2023, mas menos intenso que em 2022, tendo as exportações e as importações desacelerado significativamente.

Perspetiva-se um novo abrandamento da economia portuguesa em 2024, com o PIB a crescer em torno de 1,8%, uma desaceleração que é inferior ao antecipado por um conjunto alargado de entidades nacionais e internacionais – v.g. Governo (+1,5%), FMI (+1,5%), Comissão Europeia (+1,3%), OCDE (+1,2%) e Banco de Portugal (+1,2%) –, cujas previsões foram fortemente condicionadas pelas perspetivas de um final de 2023 bem mais fraco do que o que efetivamente acabou por acontecer. A atividade económica ao longo de 2024 tenderá a beneficiar da aceleração da procura externa a partir de meados do ano, do efeito da descida da inflação no rendimento das famílias, das perspetivas de diminuição gradual das taxas de juro e do impulso dos fundos europeus no investimento.

Ao nível dos preços, e tal como sucedeu na Zona Euro e praticamente a nível global, depois do forte agravamento da taxa de inflação (medida pelo IHPC) ao longo de 2022, assistiu-se em Portugal, em 2023, também a uma manutenção da tendência de queda da inflação iniciada ainda no final de 2022 (igualmente beneficiando do corte da taxa de IVA para 0% de vários bens alimentares essenciais), com a inflação homóloga a fechar o ano nos 1,9% (em dezembro), já um pouco abaixo do *target* de 2,0% do BCE e bem aquém do observado no final de 2022 (+9,8%), bem como do pico máximo de 10,6% registado em outubro de 2022. Em termos médios anuais, a inflação desceu para 5,3% em 2023, após os 8,1% observados em 2022, devendo prosseguir

em 2024 a trajetória descendente, caso as perturbações geopolíticas não voltem a impactar significativamente nos preços dos produtos energéticos e nos custos do transporte marítimo.

No mercado laboral, observou-se, segundo as estimativas mensais do Instituto Nacional de Estatística (INE), uma diminuição da taxa de desemprego ao longo de 2023, dos 6,7% de dezembro de 2022 para 6,6% em dezembro de 2023, após um pico máximo de 7,0% observado logo no início do ano. Todavia, em termos anuais, assistiu-se a uma subida da taxa de desemprego dos 6,0% verificados em 2022 para 6,6% em 2023, prevendo-se uma estabilização em 2024 nos 6,6%, embora com riscos a permanecerem ascendentes e especialmente dependentes da resiliência do crescimento económico.

As finanças públicas continuaram ao longo de 2023 a beneficiar do dinamismo da atividade económica e do mercado de trabalho, da redução das medidas de prevenção e combate à pandemia de Covid-19 e do efeito da subida dos preços sobre a receita efetiva, com os dados da execução orçamental disponíveis a evidenciar fortes melhorias do saldo orçamental face ao período homólogo (mesmo tendo em conta as medidas de apoio lançadas pelo Governo para suportar o rendimento real das famílias). Estimamos um excedente orçamental de cerca 1,1% do PIB, um resultado bem mais favorável que o défice orçamental de 0,3% observado em 2022, com o excedente de 2023 a ser superior ao assumido pelo Governo no OE 2024 (+0,8%), estando em linha com a previsão de 1,1% do Banco de Portugal (em dezembro), prevendo-se depois uma redução do excedente orçamental em 2024. O rácio de dívida pública sobre o PIB manteve em 2023 a trajetória descendente iniciada em 2021, uma trajetória que deverá ser reforçada ao longo de 2024.

Depois do agravamento do défice da balança corrente em 2022, dos 0,8% do PIB observados em 2021 para 1,1%, nomeadamente em resultado da subida dos preços das *commodities* importadas, designadamente da energia, estimamos um excedente de cerca de 1,6% do PIB em 2023, com a balança de bens e serviços a voltar a apresentar também um excedente em 2023, após os défices observados entre 2020 e 2022, prevendo-se depois uma redução do excedente da balança corrente em 2024.

A taxa de poupança dos particulares desceu em 2022, dos 10,6% em 2021 para 6,5%, prolongando a trajetória de redução iniciada já em 2021 (em 2022 exacerbada pelo aumento da inflação), com os dados disponíveis a levarem-nos a estimar um regresso às subidas em 2023, para 6,6%, prevendo-se depois um novo aumento em 2024. O aperto das condições financeiras observado contribuiu, em geral, para uma maior propensão a poupar e as elevadas taxas de juro provocaram mesmo um aumento da poupança forçada, uma vez que uma maior parcela do rendimento disponível acabou por ter de ser afeta às prestações dos créditos, em detrimento de ser afeta ao consumo.

Mercados Financeiros

No ano de 2023 assistiu-se à manutenção da tendência de melhoria do sentimento dos mercados que havia sido iniciada no último trimestre de 2022, traduzindo-se num ano de ganhos designadamente para os mercados acionistas, depois da queda registada no ano anterior, motivada, essencialmente, pelo choque da invasão russa da Ucrânia no início desse ano, que provocou designadamente uma escalada dos preços das *commodities* e implicou, inevitavelmente, uma alteração das perspetivas de crescimento da atividade e dos preços na generalidade das economias, assim como um forte aperto da política monetária. O ano de 2022 acabou por ser o primeiro ano em que, pela primeira vez nas últimas duas décadas, se observou um comportamento desfavorável dos principais mercados de ações e obrigações em simultâneo.

Com exceção das bolsas chinesas, as principais bolsas mundiais conseguiram recuperar em 2023, batendo em alguns casos níveis máximos históricos, designadamente as bolsas norte-americanas. Em todo o caso, os preços das ações foram flutuando bastante ao longo do ano, influenciados por fatores como a crise em vários bancos regionais dos EUA e a queda do Credit Suisse no 1.º trimestre, a continuação – e até reforço, a partir do início do conflito no Médio Oriente em outubro – da instabilidade geopolítica, a inteligência artificial, os dados e as expectativas para a inflação, os elevados níveis das taxas de juro globais, os receios sobre os criptoativos, a transição energética ou os eventos climáticos extremos.

Grande parte do ano de 2023 ocorreu num contexto de persistência da elevada inflação, principalmente nas economias desenvolvidas, que motivou a continuação do aperto monetário por parte dos bancos centrais na Europa e nos EUA, para níveis máximos desde o ano 2000 nos EUA e da história do Euro, superando as expectativas iniciais dos mercados, o que conduziu a uma subida significativa das taxas de juro de mercado a nível global e acabou por pressionar todos os ativos de risco, em especial as ações. Efetivamente, as *yields* dos *treasuries* americanos a 10 anos chegaram mesmo, no final de outubro, a ultrapassar os 5% (máximos desde 2007).

No entanto, nos últimos meses de 2023 observou-se um arrefecimento da inflação, provocado, numa fase inicial, pela redução dos preços de energia (destaque-se a forte redução dos preços do gás natural na Europa), mas também, posteriormente, pelo arrefecimento da atividade económica, devido ao aperto da política monetária. Esse novo contexto levou os ativos de risco a voltarem a ganhar atratividade, proporcionando o chamado *rally* nas ações globais, que foi liderado pelo setor tecnológico.

Mas, no computo geral, a forte valorização do mercado acionista em 2023 acaba por estar associada à resiliência da atividade económica acima do esperado, particularmente nos EUA, onde a recessão foi evitada e, em vez de a economia abrandar, de acordo com as expectativas de mercado, acelerou, crescendo cerca de 2 p.p. acima das referidas expectativas (e contribuindo, assim, para o melhor desempenho das bolsas norte-americanas).

Os principais índices de ações dos EUA registaram fortes subidas em 2023, com o *S&P 500* a avançar 24,2%, recuperando totalmente da queda de 19,4% observada em 2022, encerrando o ano apenas 0,6% abaixo dos máximos históricos registados no dia 3 de janeiro de 2022. O *Nasdaq* exibiu uma subida ainda superior (+43,4%), beneficiando do referido forte comportamento do setor tecnológico e sendo suportado designadamente pelo *rally* nas cotadas da inteligência artificial, terminando o ano 6,5% abaixo dos máximos históricos registados no dia 4 de janeiro de 2022, ao passo que o *Dow Jones* valorizou 13,7%, tendo batido níveis máximos históricos no final do ano (dia 28 de dezembro). Na Europa, o *Eurostoxx 50* subiu 19,2% – com destaque, em termos setoriais, para as valorizações observadas no retalho (+34,4%), na tecnologia (+31,7%), na construção (+30,6%) e nos serviços financeiros (+26,8%) –, com o índice português PSI a valorizar 11,7%. O comportamento ascendente foi transversal à generalidade das praças europeias [a maior subida coube ao italiano *FTSE MIB* (+28,0%) e a menor ao britânico *FTSE 100* (+3,8%), este último particularmente prejudicado pela elevada inflação britânica e pela necessidade de mais subidas de taxas por parte do Banco de Inglaterra]. O índice *MSCI* global valorizou 20,1% em 2023 (-19,8% em 2022), fechando o ano em níveis máximos desde janeiro de 2022 e apenas 4,2% abaixo dos níveis máximos históricos registados em meados de novembro de 2021.

As *yields* da dívida pública de referência desceram nas principais economias, refletindo as expectativas de inversão das políticas monetárias restritivas que se foram intensificando nos últimos meses do ano. Na Alemanha, as *yields* a 2 anos desceram 36 p.b., para 2,404% e 55 p.b. nos 10 anos, para 2,024%, neste último caso afastando-se dos 2.968% da sessão de dia 3 de outubro, quando fechou num máximo desde julho de 2011, mas permanecendo bem acima dos níveis mínimos históricos (-0.856%) registados em 09/03/2020. Nos EUA, as *yields* a 2 anos desceram 18 p.b. para 4,250%, tendo estabilizado nos 10 anos, em 3,879%, mas, neste último caso, depois de terem chegado, no final de outubro, a ultrapassar os 5% (máximos desde 2007), continuando bem acima dos mínimos da série iniciada em 1979 registados em 04/08/2021 (0,507%).

Os *spreads* de crédito apresentaram movimentos favoráveis nos índices de CDS (*Credit Default Swaps*) em *investment grade*, fechando o ano em níveis mínimos desde o início de 2022 (o índice Itraxx Cross-Over desceu 172 p.b, para os 310 p.b., o Itraxx Financials 32 p.b., para 68 p.b., e o Itrax 31 p.b., para 58 p.b.). Também se observou um desagravamento nos *spreads* das *yields* da dívida pública dos países periféricos da Zona Euro, com a Grécia a destacar-se pela positiva (-102 p.b., para um *spread* de 104 p.b.), seguida de Itália (-47 p.b., para 168 p.b.) e de Portugal (-38 p.b., para 63 p.b.), que continuou com um *spread* inferior ao de Espanha (-12 p.b., para 97 p.b.), num contexto de melhoria dos *ratings* atribuídos pelas principais agências de notação financeira para Portugal (em setembro a Fitch subiu o *rating* de BBB+ para A- e em novembro a Moody's de Baa2 para A3, a melhor notação desde 2011) e para a Grécia (em setembro a

Moody's subiu de Ba3 para Ba1, em outubro a S&P de BB+ para BBB- e em dezembro a Fitch de BB+ para BBB-).

Com a antecipação e concretização de decisões de política monetária mais restritivas pelo BCE, no ciclo de subidas com maior rapidez e intensidade da história do BCE, as taxas *Euribor* apresentaram marcadas subidas em 2023 (+178 p.b. nos 3 meses, +117 p.b. nos 6 meses e +22 p.b. nos 12 meses, estas últimas começando a corrigir nos últimos meses do ano, refletindo as expectativas de inversão do ciclo da política monetária em meados de 2024), depois de já terem observado em 2022 os maiores aumentos num ano desde o início das séries históricas em 1999 (+270 p.b. nos 3 meses, +324 p.b. nos 6 meses e +379 p.b. nos 12 meses) e após terem fechado 2021 perto de mínimos históricos (observados no mês de dezembro de 2021). As taxas *Euribor* fecharam o ano de 2023 em 3,909% nos 3 meses, 3,861% nos 6 meses e 3,513% nos 12 meses, mas depois de terem tocado em níveis máximos desde novembro de 2008 nos últimos meses do ano – nos 3 meses, em meados de novembro (4,002%), nos 6 meses, no início de outubro (4,138%), e, nos 12 meses, no final de setembro (4,228%).

Já os índices gerais de *commodities* registaram descidas, com o índice compósito *CRB Index* a recuar 5,0% e o *GSCI* 12,2% (depois das fortes subidas de 19,5% e 8,7% observadas em 2022), este último sendo penalizado pelas classes da energia (classe com maior peso no índice e que exibiu a maior queda, de 14,8%), num contexto de descidas dos preços do *brent* e do *WTI* (*West Texas Intermediate*) de 10,3% e 10,7% (os preços do gás na Europa caíram 56,8% face ao fecho de 2022, após terem subido 13,0% em 2022 e 243% em 2021, tendo fechado o ano num nível já 89,7% abaixo do máximo histórico de final de agosto de 2022), das agrícolas (-17,8%) e dos metais de base (-6,3%), sendo, no entanto, suportado pelo gado (+1,4%) e pelos metais preciosos (+12,1%).

Sistema Financeiro

O sistema bancário português foi impactado pelos acontecimentos macroeconómicos e geoestratégicos referidos nos capítulos anteriores, assim como pelas decisões de política monetária do Banco Central Europeu (BCE), com o propósito de reduzir a taxa da inflação (as taxas de referência subiram em 6 momentos no ano de 2023, num total de +2 p.p.).

A entrada num ciclo de aperto da política monetária na Zona Euro foi acompanhada da subida das taxas *Euribor*, habitualmente consideradas como indexantes na definição das taxas de juro dos principais tipos de crédito. Consequentemente, observou-se um aumento dos juros cobrados, o que, aliado ao maior desfasamento na transmissão das decisões do BCE às taxas

de juro dos depósitos, permitiu uma subida significativa da margem financeira, que acentuou o aumento da rentabilidade.

Assim, depois da significativa melhoria da rentabilidade dos bancos verificada em 2022, com a rentabilidade dos capitais próprios (*return on equity*, ROE), de acordo com o Banco de Portugal, a subir de 5,4% para 8,7%, observou-se em 2023 (até setembro) uma subida bastante mais significativa desse rácio para 14,6%, um valor que supera os níveis médios dos observados entre 2000 e 2007 (13,8%), período imediatamente anterior à crise do *subprime*.

Para o aumento da rentabilidade do setor bancário foi essencial o excecional crescimento da margem de intermediação financeira que atingiu 2,7% em setembro de 2023, quase o dobro da média entre 2014 e 2022 (1,5%). A melhoria da margem de intermediação financeira contribuiu ainda para o prolongamento da tendência decrescente do *cost-to-income*, que em setembro de 2023 se situava em 37,2% (valor que compara com os 57,6% referentes à média calculada trimestralmente entre setembro de 2014 e dezembro de 2022).

Relativamente aos níveis de capital, em linha com os bancos da Zona Euro, o rácio CET1 do sistema bancário português aumentou significativamente em 2023 (até setembro), mais do que recuperando a diminuição homóloga verificada em Portugal em 2022, atingindo 16,4% (face a 15,4% em dezembro de 2022 e 15,5% em dezembro de 2021). O rácio de alavancagem tem-se mantido estável em torno dos 7% (7,2% em set-23 e 6,7% em dez-22).

No que respeita à liquidez, apesar do reembolso de 12 mM€ de operações de refinanciamento de prazo alargado (TLTRO) até setembro de 2023, os rácios LCR (*liquidity coverage ratio*) e NSFR (*net stable funding ratio*) mantiveram níveis confortáveis (232,8% e 148%, respetivamente), próximos dos valores registados no final de 2022 (229,3% e 147%, pela mesma ordem) – os valores referentes ao NSFR têm como fonte a Autoridade Bancária Europeia.

Relativamente aos depósitos, durante o primeiro semestre observou-se um acréscimo do investimento em outros instrumentos de captação de aforro (especialmente os Certificados de Aforro), tendo o saldo do segmento de particulares diminuído 4,1% nesse período (-7,5 mM€). Com a descida da taxa de remuneração dos certificados de aforro e a oferta de taxas de juro mais competitivas pelos bancos (a taxa média dos depósitos a prazo de particulares, com prazo de 1 ano, subiu de 0,9% no primeiro semestre de 2023 para 2,5% no segundo), os depósitos de particulares recuperaram no segundo semestre, observando-se uma diminuição anual de 1,5% (-2,7 mM€).

No segmento de empresas, a variação do saldo de depósitos em 2023 foi de -4,6% (-3 mM€), o que poderá ter resultado do aumento do custo do crédito e da maior utilização de recursos próprios para o financiamento da atividade, tendo o rácio médio de Autonomia Financeira das empresas em 2023 aumentado (em setembro) para 43,2%, face a 40,1% no final de 2022.

A recomposição da estrutura dos depósitos das empresas foi também significativa, com os depósitos a prazo a passarem a representar cerca de 34% do total dos depósitos das empresas, +14 p.p. do que em dezembro do ano anterior, com uma remuneração média de 2,8%, face a 0,6% no final de 2022.

Com a subida das taxas de juro, os reembolsos aumentaram e a procura por crédito contraiu-se. Assim, em 2023, a variação do saldo do crédito concedido a particulares foi de -1,4 mM€ (-1,1%), com a contração no Crédito à Habitação (-1,4 mM€; -1,4%) a representar toda dessa variação. Em sentido inverso, nesse mesmo período o Crédito ao Consumo subiu 0,5 mM€ (2,2%). As amortizações antecipadas (parciais e totais) deram um forte contributo para a variação negativa do saldo de Crédito à Habitação (em 2023, 10,7 mM€ de Crédito à Habitação foram amortizados antecipadamente, quando no ano de 2022 esse valor atingiu os 6,4mM€).

Dos 20,1mM€ de novo Crédito à Habitação contratado em 2023 (16,2 mM€ em 2022), 37% são referentes a contratos com renegociação de condições (10% em 2022). Assim, apesar de insuficiente para compensar as amortizações (as temporalmente pré-definidas e as antecipadas), o incremento do saldo de Crédito à Habitação dado pelos novos contratos sem renegociação de condições foi de 12,6 mM€ (14,5 mM€ em 2022).

As taxas médias aplicadas aos novos contratos de Crédito à Habitação aumentaram em 2023, em especial nos contratos a taxa variável, de 1,6% para 4,3%, enquanto nos contratos a taxa fixa a subida foi de 3,3% para 4,2%. A taxa de juro do stock de Crédito à Habitação aumentou de 2,3% em dezembro de 2022 para 4,8% em dezembro de 2023.

A subida das taxas de juro contribuiu para a diminuição do peso da taxa de juro variável nas novas contratações de Crédito à Habitação (em dezembro de 2023 o peso desta modalidade no total era de 24,3%, quando a média em 2022 se situava nos 83,9%) e o conseqüente aumento das contratações a taxa fixa ou mista (o peso conjunto destas duas modalidades em dezembro foi de 75,7%, quando em 2022 representava em média 16,1%).

No segmento das empresas não financeiras, o saldo de crédito contraiu 1,9 mM€ em 2023 (-2,6% face ao dezembro anterior), tendo o montante de novos empréstimos concedidos diminuído 0,1 mM€ face a 2022 (-0,4%), atingindo os 22,0 mM€, com a taxa de juro média a subir de 4,5% em dezembro de 2022 para 5,8% em dezembro de 2023.

Os setores do “comércio, restauração e hotelaria” continuam a captar a maior parcela de financiamento concedido a empresas não financeiras (com 28% do saldo total, embora o seu saldo apresente uma diminuição de 592M€ em 2023). Já o saldo de crédito concedido à Indústria continuou a decrescer fortemente (-1,5 mM€ desde dez-22; -10%), levando a uma descida do seu peso relativo de 20,7% em dezembro de 2022 para 19,2% em dezembro de 2023. Por dimensão, apenas o crédito às microempresas é que continuou a aumentar (tvh de +3,7%),

observando-se taxas de variação homóloga negativas nas pequenas, médias e grandes empresas (-3,3%, -5,8% e -1,9%, respetivamente).

O rácio de transformação (crédito líquido a clientes sobre os depósitos de clientes) aumentou ligeiramente em 2023, para 79,1%, em setembro, após ter atingido em dezembro de 2022 o valor mais baixo dos últimos 25 anos (78,2%).

Depois de um ligeiro incremento até junho (+0,1 p.p. face a dezembro anterior), o rácio de empréstimos não produtivos manteve em 2023 (até setembro) a trajetória de descida iniciada em junho de 2016 (quando atingiu um pico de 17,9%), atingindo 2,9% (-0,1 p.p. do que em dezembro de 2022), um mínimo desde 2014, tendo o stock de imparidades para cobertura de NPL aumentado 0,8 p.p. face ao registado em 2022, para 56,3%. O crédito a particulares continuou a evidenciar os menores níveis de sinistralidade (rácio de NPL de 2,3% em setembro de 2023, com o contributo do rácio de NPL do crédito à habitação nos 1,2%), enquanto o rácio de NPL do crédito a sociedades não financeiras diminuiu de 6,5% em dezembro de 2022, para 5,9% em setembro de 2023 (recorrendo à Autoridade Bancária Europeia, apurou-se ainda que o crédito imobiliário comercial atingiu um rácio de 11%, -1 p.p. face a dezembro anterior e a verificar o valor mais baixo desde março de 2019, quando atingiu 26%).

Já o custo do risco no sistema bancário português subiu de 0,3% em dezembro de 2022 para 0,5% em setembro de 2023, assente sobretudo no reforço de imparidades para crédito, após uma trajetória inversa iniciada em junho de 2020 e que permitiu atingir um mínimo de 0,2% em jun-22 e set-22. Deste modo, o custo do risco em Portugal passou a estar acima da média do EEE (estável em 0,4% em set-23), depois de se ter mantido num patamar inferior entre jun-21 e mar-23. Esta evolução de perceção de risco foi igualmente acompanhada pela evolução, embora marginal, do peso dos créditos classificados em *stage 2*, que passou de 10,3% em dezembro de 2022 para 10,6% em setembro de 2023.

Releva-se ainda as medidas de apoio às famílias que foram lançadas pelo Governo português no decurso de 2023, com especial enfoque para a medida de fixação temporária da prestação de contratos de crédito para aquisição ou construção de habitação própria permanente (DL91/2023) que veio reforçar as medidas e os apoios extraordinários no âmbito dos créditos à habitação.

Principais Riscos e Incertezas para 2024

A economia global deverá desacelerar em 2024, o que tenderá a suportar uma descida da inflação, permitindo às principais autoridades monetárias mundiais iniciar o ciclo descendente das taxas de juro, em especial durante a 2.^a metade do ano. Apesar de num contexto de crescimento económico relativamente reduzido, designadamente na Zona Euro, este cenário é

consistente com a perspetiva de uma “aterragem suave” das economias, com a inflação a ser controlada sem um grande impacto desfavorável na atividade e no mercado laboral.

Contudo, este cenário relativamente benigno para a economia global está sujeito a diversos riscos e incertezas, vendo-se com grande probabilidade a manutenção em 2024 da instabilidade geopolítica que caracterizou o ano passado, com os conflitos militares em curso (Rússia/Ucrânia e Médio Oriente) a não deverem ser de rápida resolução, a que acresce os vários focos de instabilidade que têm surgido, como foi o recente caso dos ataques a embarcações no Mar Vermelho no Iémen, com impacto no comércio internacional.

Na verdade, os riscos geopolíticos à entrada de 2024 permanecem elevados, destacando-se, designadamente, a possibilidade de a guerra entre Israel e o Hamas se transformar num conflito mais alargado no Médio Oriente. Este cenário poderia envolver uma guerra mais aberta entre Israel e o Hezbollah a partir da fronteira com o Líbano, levando a um maior envolvimento do Irão. Outro risco tem a ver com a possibilidade de intensificação do conflito entre os rebeldes *Houthis* do Iémen e forças ocidentais, em especial dos EUA e do Reino Unido, que têm defendido as embarcações e atacado posições desses rebeldes. Para evitarem os ataques, muitos navios têm-se visto forçados a recorrer a rotas marítimas alternativas (designadamente contornando o continente africano), aumentando, significativamente, o tempo e os custos das viagens, o que, para a economia global, representa uma perturbação das cadeias de abastecimento e um aumento dos custos de produção.

De referir também o risco de um maior envolvimento do Irão, não de forma direta, mas através de grupos de rebeldes alinhados com os seus interesses – como são exemplo os *Houthis* no Mar Vermelho –, poder originar mais perturbações no transporte de petróleo e gás através do Estreito de Ormuz, pressionando em alta, uma vez mais, os custos de produção. Outros fatores políticos e geopolíticos que introduzem incerteza e riscos sobre o contexto económico global incluem, designadamente, as tensões entre os EUA e a China – tanto em termos de supremacia tecnológica (com impactos no comércio e investimento globais), como em torno da questão de Taiwan –, bem como as eleições Presidenciais dos EUA e para o Parlamento Europeu, ambas a acontecerem neste ano de 2024. Também um abrandamento superior ao esperado da economia chinesa constitui um risco descendente para a economia mundial, nomeadamente, uma correção superior à esperada do setor imobiliário.

Ao nível nacional, a economia deverá ver-se também condicionada pelos riscos acima identificados sobre a economia global, sendo que, segundo a análise do Banco de Portugal (BdP) no seu Boletim Económico de dezembro, aquando da última atualização das perspetivas para a economia portuguesa, os riscos em torno das projeções para a atividade económica apresentam-se maioritariamente em baixa, sendo o balanço mais equilibrado para a inflação. Assim, segundo o BdP, o crescimento da atividade poderá ser inferior ao antecipado caso se materializem os riscos identificados de origem externa: *i*) um agravamento das tensões geopolíticas, com impacto sobre os preços das matérias-primas e a confiança; *ii*) uma recuperação mais lenta do comércio

mundial, num quadro de riscos de fragmentação geoeconómica ou de abrandamento da economia chinesa; *iii*) um impacto superior ao esperado do aperto das condições financeiras; *iv*) uma maior persistência da inflação, traduzindo-se em taxas de juro elevadas por um período mais prolongado. Já os riscos de origem interna estão associados a um cenário de incerteza na condução da política económica –designadamente num contexto de realização de eleições legislativas (10 de março) –e a eventuais atrasos na execução dos fundos europeus. No caso da inflação, os riscos em alta associados a perturbações nos mercados energéticos são compensados pelos riscos em baixa para o crescimento económico, com impacto negativo sobre os preços.

De notar que a ainda elevada restritividade da política monetária, as pressões inflacionistas ainda presentes, o *phasing out* de apoios públicos a famílias e empresas e também o fim dos programas de moratórias, continuarão a ser desafios particularmente relevantes em 2024, uma vez que concorrem para a deterioração da situação financeira das famílias e empresas, potenciando o avolumar de insolvências em alguns setores de atividade.

Evolução da atividade

Política de Investimento

A política de investimento do Fundo visa a constituição de uma carteira diversificada de ações.

O Fundo detém em permanência mais de dois terços do seu valor líquido global investido, direta ou indiretamente, em ações cotadas no mercado de cotações oficiais de uma Bolsa de Valores de qualquer país da União Europeia, na Suíça (Bolsas de Valores de Basileia, Zurique e Genebra), na Noruega (Bolsa de Valores de Oslo) e Reino Unido (Bolsa de Valores de Londres).

O Fundo deterá até ao máximo de 25% do seu valor líquido global, libras esterlinas, coroas suecas, coroas norueguesas e francos suíços, não podendo deter mais de 10% do seu valor líquido global em Unidades de Participação (UP) de fundos de investimento.

Rendibilidade e Risco

A evolução da rendibilidade e do risco nos últimos 10 anos civis é a seguinte:

Classe A						
Ano	Rendibilidade	Risco	Classe de Risco			
2014	2,87%	12,6%	Classe 5			
2015	8,12%	18,0%	Classe 6			
2016	2,27%	19,6%	Classe 6			
2017	10,84%	9,4%	Classe 4			
2018	-14,82%	14,2%	Classe 5			
2019	20,89%	11,9%	Classe 5			
				Classe I		
				Rendibilidade	Risco	Classe de Risco
2020	-6,83%	31,2%	Classe 7	-5,68%	31,2%	Classe 7
2021	23,17%	10,5%	Classe 5	24,72%	10,5%	Classe 5
2022	-11,57%	16,5%	Classe 6	-	-	-
2023	14,83%	12,32%	Classe 5	-	-	-

As rendibilidades apresentadas, calculadas com base no último dia útil de mercado de cada ano, constituem dados históricos, pelo que, representando dados passados, não constituem garantia de rendibilidade futura, na medida em que o valor das UP pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 7 (risco máximo).

A categoria de risco indicada, calculada de acordo com o Regulamento da CMVM n.º 2/2015, republicado pelo Regulamento da CMVM n.º 3/2020 e com as alterações introduzidas pelos Regulamentos da CMVM n.º 6/2020 e 9/2020, não é garantida e pode variar ao longo do tempo.

Igualmente de notar que a categoria de risco mais baixa não significa que se trate de um investimento isento de risco. O perfil de risco do Fundo apresenta oscilações que resultam da variação dos ativos em que o Fundo investe. As ações e instrumentos negociáveis que confirmam o direito de aquisição de ações, pela sua natureza, apresentam oscilações significativas de preço, pelo que o Fundo apresenta um risco elevado.

Ativos sob Gestão, Número e Valor Unitário das Unidades de Participação

O valor total da carteira do Fundo era, a 31 de dezembro de 2023, de 18.609.441,25 €. O quadro seguinte apresenta o Valor Líquido Global do Fundo (VLGF), o número (# UP) e o valor unitário das UP em circulação, no final de cada um dos últimos 5 anos civis.

Categoria A			
Anos	VLGF (€)	# UP circulação	Valor da UP (€)
2019	8 792 049,03	166 563,3087	52,7850
2020	11 388 145,03	231 538,3467	49,1847
2021	15 834 023,12	261 376,4724	60,5794
2022	17 498 019,42	326 640,2084	53,5697
2023	18 609 441,25	302 514,6040	61,5158
Categoria I			
Anos	VLGF (€)	# UP circulação	Valor da UP (€)
2019	9 937 736,26	188 190,7999	52,8067
2020	9 373 425,29	188 190,7999	49,8081
2021	5 831 385,09	93 875,7318	62,1181
2022	-	-	-
2023	-	-	-
Totais - Categorias A e I			
Anos	VLGF (€)	# UP circulação	
2019	18 729 785,29	354 754,1086	
2020	20 761 570,32	419 729,1466	
2021	21 665 408,21	355 252,2042	
2022	17 498 019,42	326 640,2084	
2023	18 609 441,25	302 514,6040	

O aumento do VLGF do Fundo em relação ao fecho de 2022 (+1,1 M€), resulta, essencialmente, do contributo positivo do «efeito *rendibilidade* (valorização das UP)», observando um aumento de 2,5 M€, compensando o «efeito *quantidade* (*subscrições líquidas de resgates*)» de sinal contrário (-1,4 M€).

Comissões suportadas pelos Participantes do Fundo

Não são cobradas quaisquer comissões diretamente imputáveis aos Participantes do Fundo, conforme identificado no Prospeto: comissão de subscrição e comissão de resgate de 0%.

Proveitos, Custos e Resultado Líquido do Fundo

O quadro seguinte apresenta os Proveitos, Custos e o Resultado Líquido do Fundo, nos três últimos exercícios económicos, onde se evidencia o aumento significativo do Resultado Líquido em termos homólogos (+5,4 M€), evidenciando o contributo positivo, em termos líquidos, dos Ganhos e Perdas em Operações Financeiras (+5,3 M€).

	2021	2022	2023
Proveitos	13 485 243,99	8 174 074,02	7 535 664,41
Custos	8 866 115,15	11 028 709,76	5 035 688,39
Resultado Líquido	4 619 128,84	(2 854 635,74)	2 499 976,02

(valores em Euros)

No que respeita aos custos suportados pelo Fundo, destacam-se as rubricas abaixo, relevando-se, em termos homólogos, a redução da comissão de carteira de títulos (-25,3 m€), e o aumento da comissão de gestão (+12,4 m€).

	2021	2022	2023
Comissão de Gestão	80 047,94	92 345,73	104 736,00
Comissão de Depósito	10 427,70	9 597,98	9 480,79
Comissão de Comercialização	130 069,24	173 918,73	170 064,81
Taxa de supervisão	3 054,25	2 883,95	2 807,81
Custos de auditoria	4 920,00	7 380,02	3 505,48
Comissão de carteira de títulos	47 088,86	43 340,89	18 032,07

(valores em Euros)

Sustentabilidade

Em ordem a dar-se cumprimento ao artigo 7º do Regulamento (EU) 2020/852, de 18 de junho de 2020, informa-se que «os investimentos subjacentes a este produto financeiro não têm em conta os critérios da UE aplicáveis às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental».

Perspetivas futuras

O ano de 2024 deverá continuar a evidenciar a instabilidade geopolítica que marcou 2023, nomeadamente pelos conflitos militares (Rússia/Ucrânia e Médio Oriente) que aparentam prolongar-se no tempo, sendo ainda de considerar outras perturbações, como os mais recentes incidentes no Mar Vermelho, com repercussões no comércio internacional, nomeadamente afetando as cadeias de abastecimento e, por esta via, o aumento dos custos de produção.

Não obstante, o esperado arrefecimento da economia global deverá ajudar no movimento de descida da inflação, o que permitirá iniciar o movimento de descida das taxas de juros pelos bancos centrais, o que se espera venha a materializar-se de forma mais notória no segundo semestre do ano. Relativamente ao contexto nacional, e segundo refere o BdP, no boletim económico de dezembro, o crescimento da atividade deverá observar-se condicionado aos riscos globais identificados, ao que acrescem riscos internos, nomeadamente pela incerteza associada à evolução da política económica, no contexto das eleições legislativas agendadas para 10 de março e à capacidade efetiva de execução dos fundos europeus. Esta conjuntura determina uma análise prudente e ponderada na contextualização dos impactos na atividade do Fundo.

No ano de 2024, o Fundo propõe-se continuar e desenvolver os trabalhos iniciados em 2023 com o objetivo de poder vir a classificar-se como artigo 8.º, no âmbito do denominado “Regulamento SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*)¹, procurando promover características ambientais e/ou sociais, robustecendo o compromisso com a sustentabilidade ao nível do contexto ESG - *Environmental, Social and Corporate Governance*².

Lisboa, 28 de fevereiro de 2024

¹ Regulamento de Divulgação de Finanças Sustentáveis (tradução livre)

² Meio ambiente, social e governança empresarial (tradução livre)

2. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

BALANÇOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2023 E 2022

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO						PASSIVO				
CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2023			2022		CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	Períodos	
		Bruto	Mv	m v/P	Líquido	Líquido			2023	2022
	CARTEIRA DE TÍTULOS						CAPITAL DO OIC			
21	OBRIGAÇÕES					61	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	15 125 730,36	16 332 010,65	
22	AÇÕES	15 835 055,49	2 270 339,87	1 707 725,29	16 397 670,07	14 815 349,51	62	VARIAÇÕES PATRIMONIAIS	(1 165 881,96)	(967 959,25)
23	OUTROS TÍTULOS DE CAPITAL						64	RESULTADOS TRANSITADOS	2 149 616,83	4 988 603,76
24	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	1 184 046,21	139 565,35	,00	1 323 611,56	1 385 893,42	65	RESULTADOS DISTRIBUÍDOS		
25	DIREITOS									
26	OUTROS INSTRUMENTOS DE DÍVIDA						66	RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	2 499 976,02	(2 854 635,74)
	TOTAL DA CARTEIRA DE TÍTULOS	17 019 101,70	2 409 905,22	1 707 725,29	17 721 281,63	16 201 243		TOTAL DO CAPITAL DO OIC	18 609 441,25	17 498 019,42
	OUTROS ATIVOS						48	PROVISÕES ACUMULADAS		
31	OUTROS ATIVOS						481	PROVISÕES PARA ENCARGOS	0,00	0,00
	TOTAL DE OUTROS ATIVOS							TOTAL DE PROVISÕES ACUMULADAS	0,00	0,00
	TERCEIROS							TERCEIROS		
411+...+418	CONTAS DE DEVEDORES						421	RESGATES A PAGAR AOS PARTICIPANTES	9 814,88	21 418,94
	TOTAL DOS VALORES A RECEBER	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	422	RENDIMENTOS A PAGAR AOS PARTICIPANTES		
	DISPONIBILIDADES						423	COMISSÕES A PAGAR	27 585,84	26 960,22
11	CAIXA						424+...+429	OUTRAS CONTAS DE CREDORES	2 255,11	2 202,76
12	DEPÓSITOS À ORDEM	919 911,11			919 911,11	1 343 298,24	43+12	EMPRÉSTIMOS OBTIDOS		
13	DEPÓSITOS A PRAZO E COM PRÉ-AVISO							TOTAL DOS VALORES A PAGAR	39 655,83	50 581,92
14	CERTIFICADOS DE DEPÓSITO							ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS		
18	OUTROS MEIOS MONETÁRIOS						55	A CRÉSCIMOS DE CUSTOS		
	TOTAL DAS DISPONIBILIDADES	919 911,11			919 911,11	1 343 298,24	56	RECEITAS COM PROVEITO DIFERIDO		
	ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS						58	OUTROS A CRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS		
51	ACRÉSCIMOS DE PROVEITOS	7 904,34			7 904,34	4 060,17	59	CONTAS TRANSITÓRIAS PASSIVAS	0,00	0,00
52	DESPESAS COM CUSTO DIFERIDO							TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS PASSIVOS	0,00	0,00
58	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS							TOTAL DO CAPITAL E DO PASSIVO	18 649 097,08	17 548 601,34
59	CONTAS TRANSITÓRIAS ATIVAS									
	TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ATIVOS	7 904,34			7 904,34	4 060,17				
	TOTAL DO ATIVO	17 946 917,15	2 409 905,22	1 707 725,29	18 649 097,08	17 548 601,34				
	Total do Número de Unidades de Participação Categoria A				302 514,6040	326 640,2084		Valor Unitário da Unidade de Participação Categoria A	61,5158	53,5697
	Total do Número de Unidades de Participação Categoria I				0,0000	0,0000		Valor Unitário da Unidade de Participação Categoria I	0,0000	0,0000

Abreviaturas: Mv - Mais Valias; mv - Menos Valias; P - Provisões

O Responsável pela Contabilidade

O Conselho de Administração

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DE 2023 E 2022

(Montantes expressos em Euros)

CUSTOS E PERDAS		Período		PROVEITOS E GANHOS		Período	
CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2023	2022	CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2023	2022
CUSTOS E PERDAS CORRENTES				PROVEITOS E GANHOS CORRENTES			
JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS:				JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS:			
712+713	Da carteira de Títulos e Outros Ativos			812+813	Da carteira de Títulos e Outros Ativos		
711+714+717+718	De Operações Correntes			811+814+817+818	Outras, de Operações Correntes	4 065,81	
719	De Operações Extrapatrimoniais			819	De Operações Extrapatrimoniais		
COMISSÕES E TAXAS				RENDIMENTO DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS			
722+723	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	18 032,07	43 340,89	822+...+824/5	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	568 454,31	537 814,43
724+...+728	Outras, de Operações Correntes	276 155,50	268 136,30	829	De Operações Extrapatrimoniais		
729	De Operações Extrapatrimoniais			GANHOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS			
PERDAS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS				Da carteira de Títulos e Outros Ativos			
732+733	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	4 712 574,40	10 560 959,38	832+833+837	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	6 787 704,92	7 554 095,92
731+738	Outras, de Operações Correntes			831+838	Outras, de Operações Correntes		
739	De Operações Extrapatrimoniais	2 375,26	128 582,01	839	De Operações Extrapatrimoniais	175 439,37	82 163,67
IMPOSTOS				REPOSIÇÃO E ANULAÇÃO DE PROVISÕES			
7411+7421	Imposto sobre e Rendimento			851	Provisões para encargos		
7412+7422	Impostos Indirectos	20 194,51	20 058,98				
7418+7428	Outros Impostos						
75	PROVISÕES DO EXERCÍCIO						
751	Provisões para encargos			87	OUTROS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES	0,00	0,00
77	OUTROS CUSTOS E PERDAS CORRENTES	6 356,65	7 632,20				
TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)		5 035 688,39	11 028 709,76	TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)		7 535 664,41	8 174 074,02
CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS				PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS			
781	Valores incobráveis			881	Recuperação de Incobráveis		
782	Perdas extraordinárias			882	Ganhos Extraordinários		
783	Perdas imputáveis a Exercícios Anteriores			883	Ganhos de Exercícios Anteriores		
788	Outros Custos e Perdas Eventuais	0,00	0,00	884...888	Outros Ganhos Eventuais		
TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS (C)		0,00	0,00	TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS (D)		0,00	0,00
63	IMPOSTOS SOBRE O RENDIMENTO DO EXERCÍCIO						
66	RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se > 0)	2 499 976,02		66	RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se < 0)		2 854 635,74
TOTAL		7 535 664,41	11 028 709,76	TOTAL		7 535 664,41	11 028 709,76
(8x2/314/5)-(7x2/3)	Resultados da Carteira de Títulos e Outros Ativos	2 625 552,76	(2 512 389,92)	D-C	Resultados Eventuais	0,00	0,00
8x9-7x9	Resultados das Operações Extrapatrimoniais	173 064,11	-46 418,34	B+D-A-C+74	Resultados Antes de Imposto s/o Rendimento	2 520 170,53	-2 834 576,76
B-A	Resultados Correntes	2 499 976,02	-2 854 635,74	B+D-A-C	Resultados Líquidos do Período	2 499 976,02	-2 854 635,74

O responsável pela Contabilidade

O Conselho de Administração

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA DE 2023 E 2022

(Montantes expressos em Euros)

Discriminação dos Fluxos	Período	
	De 2023-01-01 a 2023-12-31	De 2022-01-01 a 2022-12-31
OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO OIC		
RECEBIMENTOS		
Subscrição de unidades de participação	2 162 166,66	4 251 925,58
Comissão de resgate	0,00	0,00
	2 162 166,66	4 251 925,58
PAGAMENTOS		
Resgates de unidades de participação	3 577 973,72	8 454 720,26
	<u>3 577 973,72</u>	<u>8 454 720,26</u>
Fluxo das operações sobre as unidades do OIC	<u>(1 415 807,06)</u>	<u>(4 202 794,68)</u>
OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS		
RECEBIMENTOS		
Venda de títulos e outros ativos	5 499 720,03	16 965 626,57
Rendimento de Títulos e outros ativos	568 031,12	536 028,93
Outros Recebim. Carteira de Títulos	1,13	9,78
	6 067 752,28	17 501 665,28
PAGAMENTOS		
Compra de títulos e outros ativos	4 807 767,26	13 670 373,45
Comissões de Corretagem	10 307,51	30 316,88
Outras taxas e comissões	7 847,77	13 058,02
	<u>4 825 922,54</u>	<u>13 713 748,35</u>
Fluxo das operações da carteira de títulos e outros ativos	<u>1 241 829,74</u>	<u>3 787 916,93</u>
OPERAÇÕES A PRAZO E DE DIVISAS		
RECEBIMENTOS		
Operações Cambiais	3 663 495,32	6 262 146,67
Outros recebimentos op. a prazo e de divisas		
	3 663 495,32	6 262 146,67
PAGAMENTOS		
Operações Cambiais	3 614 942,25	6 197 389,26
Outros pagamentos op. a prazo e de divisas		
	<u>3 614 942,25</u>	<u>6 197 389,26</u>
Fluxo das operações a prazo e de Divisas	<u>48 553,07</u>	<u>64 757,41</u>
OPERAÇÕES DE GESTÃO CORRENTE		
RECEBIMENTOS		
Juros de Depósitos Bancários	4 065,81	122 849,59
Outros rec. Operações correntes	0,00	0,00
	4 065,81	122 849,59
PAGAMENTOS		
Comissão de Gestão	104 464,03	96 280,14
Juros disp. / Empréstim.	0,00	0,00
Comissão de Comercialização	169 547,29	168 244,89
Comissão de Depósito	9 448,78	9 741,72
Impostos e taxas	11 816,23	12 208,13
Outros pag. Operações correntes	6 752,36	6 929,82
	<u>302 028,69</u>	<u>293 404,70</u>
Fluxo das operações de Gestão Corrente	<u>(297 962,88)</u>	<u>(170 555,11)</u>
Saldo dos Fluxos de Caixa do Período	(423 387,13)	(520 675,45)
Disponibilidades no Início do Período	1 343 298,24	1 863 973,69
Disponibilidades no Fim do Período	919 911,11	1 343 298,24

O RESPONSÁVEL PELA
CONTABILIDADE

O CONSELHO DE
ADMINISTRAÇÃO

3. DIVULGAÇÕES ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

DIVULGAÇÕES ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2023

(Montantes expressos em Euros - €)

INTRODUÇÃO

O Montepio Acções Europa Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções (Fundo), iniciou a sua atividade em 14 de junho de 2000. Este Fundo foi constituído por prazo indeterminado e tem como objetivo a captação de disponibilidades financeiras, quer de entidades coletivas, quer de pessoas individuais, que pretendam fazer aplicações a médio e longo prazo, as quais proporcionem a constituição de uma carteira diversificada em ações europeias.

De acordo com o regulamento de gestão, os rendimentos do Fundo não são distribuídos, sendo incorporados no valor da unidade de participação.

O Fundo é administrado, gerido e representado pela Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Organismos de Investimento Coletivo, S.A. (Sociedade Gestora). As funções de entidade comercializadora e de banco depositário são exercidas pela Caixa Económica Montepio Geral.

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

Nota 1 - Quadro 1 - CAPITAL DO FUNDO

O património do Fundo está formalizado através de unidades de participação, com características iguais e sem valor nominal, assumindo a forma escritural, as quais conferem aos seus titulares o direito de propriedade sobre os valores do Fundo, proporcional ao número de unidades que representam.

A qualidade de participante adquire-se mediante a subscrição e aquisição de um mínimo de unidades de participação, cujo investimento não pode ser inferior a € 10,00.

O movimento ocorrido no capital do Fundo durante o exercício de 2023 apresenta o seguinte detalhe:

Descrição	Saldo em 31-12-2022	Subscrições		Resgates		Distribuição de Resultados	Outros	Resultados do Exercício	Saldo em 31-12-2023
		Categoria A	Categoria I	Categoria A	Categoria I				
Valor base	16 332 010,65	1 849 858,62	0,00	3 056 138,91	0,00				15 125 730,36
Diferença p/ Valor Base	(967 959,25)	312 308,04	0,00	510 230,75	0,00				(1 165 881,96)
Resultados distribuídos									
Resultados acumulados	4 988 603,76						(2 854 635,74)		2 149 616,83
Resultados do período	(2 854 635,74)						2 854 635,74	2 499 976,02	2 499 976,02
	17 498 019,42	2 162 166,66	0,00	3 566 369,66	0,00	0,00	0,00	2 499 976,02	18 609 441,25
Nº unidades de participação									
Categoria A	326 640,2104	36 997,1724		61 122,7788					302 514,6040
Categoria I	0,0000		0,0000		0,0000				0,0000
Valor da unidade de participação									
Categoria A	53,5697	58,4414		58,3476					61,5158
Categoria I	0,0000		0,0000		0,0000				0,0000

Em 21 de dezembro de 2020, ocorreu a fusão, por incorporação, do Montepio Capital - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções, Montepio Acções Internacionais - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções e Montepio Acções - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções no Montepio Acções Europa - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções.

Em 14 de fevereiro de 2022, ocorreu a fusão, por incorporação, do Montepio Euro Telcos - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções no Fundo Montepio Acções Europa - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções.

Nota 1 – Quadro 2

O número de participantes por escalões em 31 de dezembro de 2023 apresenta o seguinte detalhe:

Nº Participantes por escalão / Categoria A	
Escalões	Nº Participantes
Ups ≥ 25%	0
10% ≤ Ups < 25%	0
5% ≤ Ups < 10%	0
2% ≤ Ups < 5%	1
0,5% ≤ Ups < 2%	25
Ups < 0,5%	2214

Nº Participantes por escalão / Categoria I

Escalões	Nº Participantes
Ups ≥ 25%	0
10% ≤ Ups < 25%	0
5% ≤ Ups < 10%	0
2% ≤ Ups < 5%	0
0,5% ≤ Ups < 2%	0
Ups < 0,5%	0

Nota 1 - Quadro 3

A evolução trimestral do valor do Fundo e do valor da unidade de participação nos exercícios de 2021 a 2023 foram as seguintes:

CATEGORIA A					CATEGORIA I					TOTAL			
Ano	Mês	Valor Líquido global do Fundo em €	Valor da unidade de participação em €	Nº Up's em circulação	Ano	Mês	Valor Líquido global do Fundo em €	Valor da unidade de participação em €	Nº Up's em circulação	Ano	Mês	Valor Líquido global do Fundo em €	Nº Up's em circulação
2023	março	17 765 831,27	57,4097	309 456,9719	2023	março	0,00	0,0000	0,0000	2023	março	17 765 831,27	309 456,9719
	junho	18 558 711,91	59,1727	313 636,2688		junho	0,00	0,0000	0,0000		junho	18 558 711,91	313 636,2688
	setembro	18 292 435,53	58,4570	312 921,4291		setembro	0,00	0,0000	0,0000		setembro	18 292 435,53	312 921,4291
	dezembro	18 609 441,25	61,5158	302 514,6040		dezembro	0,00	0,0000	0,0000		dezembro	18 609 441,25	302 514,6040
2022	março	17 551 779,90	55,1863	318 045,8223	2022	março	0,00	0,0000	0,0000	2022	março	17 551 779,90	318 045,8223
	junho	17 266 656,61	50,9467	338 916,2806		junho	0,00	0,0000	0,0000		junho	17 266 656,61	338 916,2806
	setembro	16 629 110,51	48,9810	339 501,1593		setembro	0,00	0,0000	0,0000		setembro	16 629 110,51	339 501,1593
	dezembro	17 498 019,42	53,5697	326 640,2084		dezembro	0,00	0,0000	0,0000		dezembro	17 498 019,42	326 640,2084
2021	março	11 937 863,54	53,6404	222 553,7731	2021	março	10 254 073,23	54,4876	188 190,7999	2021	março	22 191 936,77	410 744,5730
	junho	13 326 029,50	57,3619	232 314,9644		junho	5 487 000,58	58,4496	93 875,7348		junho	18 813 030,08	326 190,6992
	setembro	13 801 428,89	57,5813	239 686,0650		setembro	5 525 329,72	58,8579	93 875,7348		setembro	19 326 758,61	333 561,7998
	dezembro	15 834 023,12	60,5794	261 376,4724		dezembro	5 831 385,09	62,1182	93 875,7348		dezembro	21 665 408,21	355 252,2072

Nota 2 - Quadro 1

No exercício de 2023, as transações de valores mobiliários efetuados pelo Fundo apresentaram a seguinte composição:

	Compras (1) €		Vendas (2) €		Total (1)+(2) €	
	Mercado	Fora Mercado	Mercado	Fora Mercado	Mercado	Fora Mercado
	Ações	4 748 010,93	0,00	5 214 301,26	0,00	9 962 312,19
Unidades de Participação	0,00	0,00	279 364,91	0,00	279 364,91	0,00

Nota 2 - Quadro 2

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2023 foram cobradas para o Fundo as seguintes comissões de subscrição e resgate:

CATEGORIA A		
	Valor €	Comissões Cobradas em €
Subscrições	2 162 166,66	Isento
Resgates	3 566 369,66	Isento

CATEGORIA I		
	Valor €	Comissões Cobradas em €
Subscrições	0,00	Isento
Resgates	0,00	Isento

Nota: Conforme está previsto no Prospeto, durante o exercício de 2023, a comissão de resgate foi de 0%.

Nota 3 - Quadro 1 - Inventário da Carteira de Títulos

A carteira de títulos em 31 de dezembro de 2023 tem a seguinte composição:

INVENTÁRIO DA CARTEIRA em 31 de dezembro de 2023

Montepio Acções Europa						(Valores em EURO)
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
01 - Instr.Fin.Admitidos,em Adm. e Não Adm.PN						
01.01 - Instrumentos Financ. Adm. Negociação PN						
01.01.04 - Ações						
Total Energies SE	364 072	115 853.21		479 925.60		479 925.60
SIEMENS AG	159 113	56 515.66		215 628.48		215 628.48
ING GROEP N.V.	100 371	52 121.00		152 492.12		152 492.12
BANQUE NATION. PARIS	196 751	35 208.00		231 958.54		231 958.54
ERICSSON LM-B SHS	84 063	6 900.75		90 963.43		90 963.43
SAP SE	345 052	88 311.99		433 364.36		433 364.36
UNILEVER PLC	290 263	933.84		291 197.20		291 197.20
BASF SE	247 578		-32 117.16	215 461.26		215 461.26
STORA ENSO OYJ	82 543		-18 301.77	64 240.73		64 240.73
Mercedes-Benz Group	275 607	5 429.93		281 037.15		281 037.15
SANOFI	103 755		-5 557.97	98 197.44		98 197.44
ALLIANZ SE-REG	441 071	65 814.02		506 885.25		506 885.25
AXA	411 342	74 741.41		486 083.67		486 083.67
KERING	58 101		-18 998.83	39 102.00		39 102.00
UNICREDITO IT (ITAL)	172 461	85 004.60		257 465.77		257 465.77
GSK PLC	198 297	116 223.53		314 520.11		314 520.11
DANONE	99 501	9 760.74		109 262.16		109 262.16
CAPGEMINI SE	167 542	3 276.89		170 818.75		170 818.75
STMICROELECTRONIC NV	147 116	16 761.69		163 877.39		163 877.39
DEUTSCHE TELEKOM AG	79 097	16 711.94		95 808.75		95 808.75
VIVENDI	134 298		-22 597.93	111 699.74		111 699.74
ENI SPA	214 330	26 587.95		240 917.56		240 917.56
ENEL SPA - 2001	169 012	31 172.20		200 183.85		200 183.85
LVMH MOET HEN SE	386 172	120 745.71		506 917.60		506 917.60
Telefonica	84 240		-11 998.25	72 242.03		72 242.03
ENDESA SA	140 185		-9 045.19	131 139.84		131 139.84
BANCO SANTANDER SA	201 071	17 719.99		218 791.48		218 791.48
NESTLE SA	882 099		-130 766.47	751 332.45		751 332.45
COMPAGNIE SAINT GOBA	138 892	24 625.06		163 516.98		163 516.98
IBERDROLA SA	115 512	21 254.61		136 766.14		136 766.14
AIR LIQUIDE	199 479	55 366.44		254 845.64		254 845.64
CREDIT AGRICOLE SA	90 937	17 906.13		108 843.59		108 843.59
NOVARTIS AG-REG	425 247	109 910.30		535 157.59		535 157.59
ROCHE HLD AG-GENUSSC	648 143		-187 658.98	460 483.80		460 483.80
ASTRAZENECA PLC	387 349	15 891.40		403 240.32		403 240.32
BP PLC	263 168		-25 053.74	238 114.39		238 114.39
AVIVA PLC	24 101		-731.14	23 369.40		23 369.40
HSBC HOLDINGS PLC	385 430	87 957.72		473 387.35		473 387.35
A Transportar	8 913 361	1 278 706.68	-462 827.44	9 729 239.92	0.00	9 729 239.92

INVENTÁRIO DA CARTEIRA
em 31 de dezembro de 2023

Montepio Acções Europa

(Valores em EURO)

Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
BARCLAYS PLC	157 233		-4 166.54	153 066.89		153 066.89
Veolia Environnement	81 556		-2 587.76	78 968.40		78 968.40
NATIONAL GRID PLC	102 812		-1 985.47	100 826.83		100 826.83
RIO TINTO PLC	124 539	10 040.91		134 580.10		134 580.10
DHL GROUP	172 670	17 919.30		190 588.90		190 588.90
INTESA SANPAOLO	47 749	6 318.18		54 067.51		54 067.51
ANGLO AMERICAN PLC	204 178		-78 806.09	125 371.92		125 371.92
TESCO PLC	90 847	8 378.52		99 225.61		99 225.61
NOVO NORDISK AS	379 732	146 777.13		526 509.16		526 509.16
EssilorLuxottica	87 142	27 265.86		114 408.00		114 408.00
ZURICH Insurance	148 414	176.24		148 590.50		148 590.50
AIRBUS SE	204 591	25 486.64		230 077.88		230 077.88
PUBLICIS GROUPE	94 499	44 268.64		138 768.00		138 768.00
SCHNEIDER ELECTRIC	178 759	53 556.23		232 314.84		232 314.84
DIAGEO PLC	178 538		-33 610.49	144 927.91		144 927.91
MICHELIN (CGDE)	81 751	8 260.29		90 011.58		90 011.58
DEUTSCHE BOERSE AG	115 035	37 335.20		152 370.50		152 370.50
VINCI SA	166 649	52 336.72		218 986.20		218 986.20
GLENCORE PLC	204 080		-2 289.54	201 790.77		201 790.77
ASML Holding NV	578 068	130 218.59		708 286.30		708 286.30
ACS ACTIV CONS Y SER	78 305	50 166.45		128 471.84		128 471.84
EURONEXT NV - W / I	78 429	10 917.23		89 346.40		89 346.40
RYANAIR HOLDINGS PLC	100 615	27 512.05		128 126.78		128 126.78
UBSG AG REG	89 709	47 978.84		137 687.37		137 687.37
AP MOLLER-MAERSK ASB	100 674		-45 291.69	55 382.47		55 382.47
ASSA ABLOY AB-B	108 281	13 375.22		121 655.88		121 655.88
BRENNTAG SE	42 672	4 929.95		47 601.84		47 601.84
COLOPLAST-B	104 658		-9 878.34	94 779.21		94 779.21
DSV PANALPINA A/S	63 561		-4 865.70	58 695.21		58 695.21
INVESTOR AB-B SHS	66 375	12 037.39		78 412.77		78 412.77
LONZA GROUP AG-REG	115 848		-43 656.22	72 191.47		72 191.47
PANDORA A/S	74 773	30 655.92		105 429.35		105 429.35
RELX PLC	140 526	58 158.74		198 685.00		198 685.00
SANDVIK AB	106 562	13 397.43		119 958.93		119 958.93
WHITBREAD PLC	82 209	7 103.41		89 312.33		89 312.33
AMUNDI SA	120 814		-9 995.67	110 818.40		110 818.40
SIEMENS HEALTHINEERS	88 676		-1 780.70	86 895.20		86 895.20
TELEPERFORMANCE	140 699		-80 879.95	59 818.65		59 818.65
ATLAS COPCO AB-A SHS	65 592	27 124.08		92 715.73		92 715.73
CELLNEX TELECOM SA	65 640		-3 271.06	62 369.34		62 369.34
DAIMLER TRUCK HLD AG	110 675	41 292.60		151 967.34		151 967.34
A Transportar	14 257 497	2 191 694.42	-785 892.65	15 663 299.24	0.00	15 663 299.24

INVENTÁRIO DA CARTEIRA
em 31 de dezembro de 2023

Montepio Ações Europa						(Valores em EURO)
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
SHELL PLC-NEW	333 518	78 645.44		412 163.80		412 163.80
ELECTROLUX AB-B	23 222		-3 662.82	19 558.85		19 558.85
CIE FINA. RICH-A REG	127 577		-17 952.03	109 625.00		109 625.00
ADYEN NV	99 912		-22 916.06	76 995.60		76 995.60
HALEON PLC	165 825		-83 929.19	81 895.75		81 895.75
SANDOZ GROUP AG	84 839		-50 707.01	34 131.84		34 131.84
Sub-Total:	15 092 390	2 270 339.86	-965 059.76	16 397 670.08	0.00	16 397 670.08
01.01.05 - Ups / ações de OIC que não OII (ETFs)						
XTraks MSCIEUR1C ETF	1 184 046	139 565.35		1 323 611.55		1 323 611.55
Sub-Total:	1 184 046	139 565.35	0.00	1 323 611.55	0.00	1 323 611.55
01.03 - Instrumentos Financeiros Não Adm. Neg.PN						
01.03.04 - Ações						
Lets GOWEX SA	49 992		-49 991.68			
BESCL	692 674		-692 673.84			
Sub-Total:	742 666	0.00	-742 665.52	0.00	0.00	0.00
Total	17 019 102	2 409 905.21	-1 707 725.28	17 721 281.63	0.00	17 721 281.63

Nota 3 - Quadro 2

O movimento ocorrido nas rubricas de disponibilidades durante o exercício de 2023 foi o seguinte:

CONTAS	(Valores em €)			
	SALDO 31-12-2022	AUMENTOS	REDUÇÕES	SALDO 31-12-2023
Caixa				
Depósitos à ordem	1 343 298,24	11 997 199,26	12 420 586,39	919 911,11
Depósitos a prazo e com pré-aviso				
Certificados de depósito				
Outras contas de disponibilidades				
Total	1 343 298,24	11 997 199,26	12 420 586,39	919 911,11

Nota 4 – Bases de apresentação e principais políticas contabilísticas

1. Valorização dos ativos

1.1. Momento de referência da valorização

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 Fundo é apurado deduzindo à soma dos valores que o integram o montante de comissões e encargos até ao momento da valorização da carteira.

O momento do dia relevante para efeitos da valorização dos ativos que integram o património do Fundo será as 17 horas de Lisboa.

O momento do dia relevante para a determinação da composição da carteira, será o mesmo do parágrafo anterior, tendo em conta todas as transações efetuadas até esse momento.

Na aferição dos pressupostos e elementos utilizados na valorização dos ativos não cotados será utilizado como período de referência o horário de funcionamento da Euronext Lisboa no dia da valorização.

1.2. Regras de valorimetria e cálculo do valor da UP

1.2.1. Ações

O critério adotado para a valorização de ações (incluindo direitos suscetíveis de negociação) admitidas à cotação ou negociação num mercado regulamentado ou especializado é a utilização do preço de fecho do respetivo mercado ou a cotação disponível à hora de referência.

O critério adotado para a valorização de ações não cotadas (incluindo direitos suscetíveis de negociação) será, por ordem de prioridade:

- utilização do preço de fecho de mercado de ações idênticas (mesmo emitente e com os mesmos direitos e características), ajustado nos casos em que os direitos que conferem sejam diferentes (dividendo diferente no ano corrente, por exemplo) por dedução da diferença do dividendo, ou, caso não existam ações idênticas;
- utilização de modelos de avaliação universalmente aceites e utilizados, baseados na análise fundamental e assentes na metodologia dos fluxos de caixa descontados (utilização do *consensus* de estimativas do *cash flow* para os próximos dois anos e de uma estimativa para o valor residual, descontado a uma taxa que inclua o prémio de risco da empresa), ou com base em múltiplos de mercado (múltiplo de resultados, múltiplo de *cash flow*, *dividend yield*, *price to book value*, etc.) de empresas comparáveis.

-

1.2.2. Obrigações

O critério adotado para a valorização de obrigações admitidas à cotação ou negociação num mercado regulamentado ou especializado, exceto na situação descrita no parágrafo seguinte, é a utilização do preço de fecho do respetivo mercado ou a cotação disponível à hora de referência.

Na falta de condições de transparência, fiabilidade e liquidez que assegurem uma valorização adequada dos ativos cotados, o critério de valorização adotado será idêntico ao das obrigações não cotadas, conforme descrito abaixo.

O critério adotado para a valorização de obrigações não cotadas será:

- utilização de ofertas de compra difundidas para o mercado através de meios de difusão de informação financeira, preferencialmente através da Bloomberg. Prioritariamente são utilizadas as ofertas das Instituições Financeiras que funcionam como *market makers* para este tipo de ativos, podendo recorrer-se também à utilização do Bloomberg *Generic*.
- em caso de inexistência ou dificuldade de obtenção daquelas, recorrer-se-á a modelos de avaliação, ponderando nomeadamente os seguintes fatores:
 - *spreads* de emissões comparáveis nomeadamente no que respeita à qualidade creditícia do emitente, ao sector económico, à maturidade e à estrutura da emissão;
 - *spreads* históricos, com ajustamentos justificados por alterações na qualidade creditícia do emitente ou alargamento geral dos *spreads* de crédito;
 - Liquidez da emissão, tendo em conta nomeadamente a moeda denominadora da emissão, o montante emitido, o grau de reconhecimento do emitente e a estrutura da emissão;
 - Curva de taxas de juro para atualização dos *cash flows*. No caso de obrigações de taxa variável é utilizada a *discount margin* (a margem sobre o indexante base da emissão que iguala o valor presente dos *cash flows* futuros ao investimento – preço mais juros decorridos).

1.2.3. Instrumentos financeiros derivados

O critério adotado para a valorização de instrumentos financeiros derivados admitidos à cotação ou negociação num mercado regulamentado ou especializado é a utilização do preço de referência, sempre que este seja divulgado pela entidade gestora do mercado ou, caso não o seja, o preço de fecho ou a cotação disponível à hora de referência.

O critério adotado para a valorização de instrumentos financeiros derivados não cotados será, para os *swaps* cambiais, utilizado como método de avaliação o modelo dos *cash flows* descontados,

ponderando o diferencial da estrutura das curvas de taxas de juro das duas moedas ajustadas, por interpolação linear, às características da operação contratada.

A avaliação será feita de acordo com a informação obtida na Bloomberg (a fonte das curvas de taxas de juro é Bloomberg *standard -multiple sources*).

2. Comissões e encargos a suportar pelo Fundo

2.1. Comissão de gestão

Pelos serviços prestados pela Sociedade Gestora, ao Fundo será imputado diariamente uma comissão de gestão de 1,45% anual na Classe A e de 0,25% anual na Classe I, calculada sobre o valor global do Fundo, a qual lhe será cobrada mensalmente.

A comissão de gestão da Classe A será parcialmente destinada à remuneração dos serviços prestados pela entidade comercializadora, sendo parte integrante da comissão de gestão da Classe A, a comissão cobrada anualmente é de 0.950%, calculada diariamente e cobrada mensalmente.

2.2. Comissão de depósito

Pelo exercício das suas funções de depositário, a entidade depositária terá direito a uma comissão de depósito de 0,05% anual, calculada sobre o valor global do Fundo, sendo-lhe imputado diariamente e cobrado mensalmente.

2.3. Outros encargos

As despesas relativas à compra e venda de valores por conta do Fundo constituem encargos deste (designadamente comissões de corretagem, taxas de bolsa e outros encargos legais e fiscais).

É devida à CMVM uma taxa de supervisão imputada diariamente ao Fundo e cobrada mensalmente.

As despesas com auditorias externas e revisores oficiais de contas, exigidas pela lei em vigor, constituem também encargos do Fundo.

É devido, trimestralmente, Imposto do Selo sobre o ativo líquido global do Fundo.

3. Política de rendimentos

O Fundo é um Fundo de capitalização, isto é, não distribui rendimentos, sendo os mesmos incorporados no valor da unidade de participação.

Nota 5 – Os resultados obtidos pelo Fundo no exercício de 2023 apresentaram a seguinte composição:

Natureza	Proveitos e ganhos (Valores em €)						
	Ganhos de capital			Ganhos com carácter de juro			
	Mais valias		Soma	Juros Vencidos	Juros Corridos	Rendimento de títulos	Soma
	Potenciais	Efetivas					
Operações à vista							
Ações	5 910 558,90	511 289,25	6 421 848,15			568 454,31	568 454,31
Unidades Participação	334 319,51	31 537,26	365 856,77				0,00
Depósitos				4 065,81			4 065,81
Operações a prazo							
Cambiais							
Forwards	175 439,37		175 439,37				

Natureza	Custos e perdas (Valores em €)					
	Perdas de capital			Juros e comissões suportados		
	Menos valias		Soma	Juros Vencidos e comissões	Juros Corridos	Soma
	Potenciais	Efetivas				
Operações à vista						
Ações	4 270 241,29	293 559,40	4 563 800,69			
Unidades Participação	148 773,71		148 773,71			
Depósitos						
Operações a prazo						
Cambiais						
Forwards	2 375,26		2 375,26			
Comissões						
De gestão				100 707,69		100 707,69
De comercialização				163 523,86		163 523,86
De depósito				9 116,14		9 116,14
Da carteira títulos				18 032,07		18 032,07
Taxa de supervisão				2 807,81		2 807,81

Nota 9 – Impostos e taxas

Em conformidade com o artigo 22º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, os rendimentos obtidos pelos Fundos de investimento mobiliário em território português são tributados em sede de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas de acordo com o seguinte detalhe:

No exercício de 2023, os montantes registados na rubrica de impostos da demonstração de resultados apresentam a seguinte composição de acordo com o tipo de rendimento gerador de tributação:

IRC - Lucro Tributável	0,00
Imposto de selo	<u>20 194,51</u>
	<u>20 194,51</u>

- Imposto sobre o rendimento das Pessoas Coletivas (“IRC”)

O Fundo é tributado, à taxa geral de IRC (21%), sobre o seu lucro tributável, o qual corresponde ao resultado líquido do exercício, deduzido dos rendimentos (e gastos) de capitais, prediais e mais-valias obtidas, bem como dos rendimentos, incluindo os descontos, e gastos relativos a comissões de gestão e outras comissões que revertam a seu favor.

O Fundo está, ainda, sujeito às taxas de tributação autónoma em IRC legalmente previstas, mas encontra-se isento de qualquer derrama estadual ou municipal.

Adicionalmente, pode deduzir os prejuízos fiscais apurados aos lucros tributáveis, caso os haja, de um ou mais dos 12 períodos de tributação posteriores. A dedução a efetuar em cada um dos períodos de tributação não pode exceder o montante correspondente a 70% do respetivo lucro tributável.

- Imposto do Selo

É devido, trimestralmente, Imposto do Selo sobre o ativo líquido global do Fundo, à taxa de 0,0125%

Nota 11 - EXPOSIÇÃO AO RISCO CAMBIAL

Em 31 de Dezembro de 2023, o Fundo detinha as seguintes posições em moeda estrangeira:

Moeda	Posição à vista	Futuros	Posição a prazo Forwards	Swaps	Opções	Total a prazo	Posição Global
CHF Franco Suíço	2 082 759,22						2 082 759,22
DKK Coroa Dinamarquesa	6 266 364,00						6 266 364,00
GBP Libra Inglesa	2 422 216,00						2 422 216,00
SEK Coroa Sueca	5 806 155,11						5 806 155,11
Contravalor em Euros	6 400 460,83						6 400 460,83

Nota 13 - COBERTURA DO RISCO DE COTAÇÕES

A cobertura do risco de cotações em 31 de dezembro de 2023 é a seguinte:

Ações e valores similares	Montante €	Extrapatrimoniais		Saldo
		Futuros	Opções	
Ações	16 397 670,07			16 397 670,07

Nota 15 – DIVERSOS CUSTOS IMPUTADOS AO FUNDO EM DEZEMBRO DE 2023

Os diversos custos imputados aos Fundos de investimento mobiliário em 31 de dezembro de 2023 são os seguintes:

Custos imputados ao Fundo em 2023	Categoria A		Categoria I	
	Valor (em Euros)	Percentagem de VLGF (1)	Valor (em Euros)	Percentagem de VLGF (1)
Comissão de Gestão	274 800,81	1,51%	0,00	0,00%
Componente Fixa	274 800,81	1,51%	0,00	0,00%
Componente Variável	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Comissão de Depósito	9 480,79	0,05%	0,00	0,00%
Taxa de supervisão	2 807,81	0,02%	0,00	0,00%
Custos de auditoria	3 505,48	0,02%	0,00	0,00%
Imposto do selo aplicável ao Fundo	9 260,60	0,06%	0,00	0,00%
Outros encargos	2 851,17	0,02%	0,00	0,00%
Total	302 706,66	1,67%	0,00	0,00%
Taxa Encargos Correntes(TEC)		1,67%		0,00%

(1) Média relativa ao período de referência.

Nota 16 – Remunerações pagas pela Sociedade aos colaboradores da MGA em 2023

Tipo de remuneração	2023
Órgãos de Gestão	682 916.61
Conselho Fiscal	23 289.30
Colaboradores	1 278 440.05
Número de colaboradores	32

Nota: informação respeitante ao quadro de Colaboradores da Montepio Gestão de Activos.

Nota 17 – Impactos no OIC

O exercício de 2023 ficou marcado pelo prolongar da guerra na Ucrânia, início da guerra entre Israel e o Hamas e conjuntura económica e social influenciada por níveis elevados de inflação, ainda que em melhoria substancial aos verificados em 2022.

A Montepio Gestão de Activos, na qualidade de sociedade gestora do Fundo, à semelhança do ano anterior, continuará a acompanhar de perto a evolução das situações indicadas, atuando, sempre que necessário, tendo ativado o plano de continuidade de negócio, de forma a garantir

capacidade de resposta efetiva e permanente às solicitações e rotinas operacionais ultrapassando os diversos constrangimentos que se colocaram à continuidade da atividade.

O Conselho de Administração da Sociedade Gestora entende que as atuais circunstâncias referidas anteriormente, não põem em causa a continuidade das operações do Fundo e não suscitam alterações significativas no valor dos Imóveis que integram a carteira do Fundo.

Lisboa, 28 de fevereiro de 2024

4. RELATÓRIO DE AUDITORIA

RELATÓRIO DE AUDITORIA

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Montepio Acções Europa - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções** (adiante designado por Fundo), gerido pela Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Organismos de Investimento Coletivo, S.A. (adiante designada por Entidade Gestora), que compreendem o balanço em 31 de dezembro de 2023 (que evidencia um total de 18 649 097 euros e um total de capital do Fundo de 18 609 441 euros, incluindo um resultado líquido de 2 499 976 euros), a demonstração de resultados e a demonstração de fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as divulgações 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 **Montepio Acções Europa - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções** em 31 de dezembro de 2023 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os fundos de 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 Fundo 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 Fundo de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os fundos de investimento mobiliário;
- (ii) elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;

- (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 a erro;
- (iv) adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- (v) 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:

- (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 Fundo;
- (iii) avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão da Entidade Gestora do Fundo;
- (iv) concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da Entidade Gestora do Fundo, 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;
- (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;
 - (vi) comunicamos com os encarregados da governação da Entidade Gestora do Fundo, 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 5 do artigo 27.º do Regulamento da CMVM n.º 7/2023.

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 e, tendo em conta o conhecimento e a apreciação sobre o Fundo, não identificámos incorreções materiais.

Sobre as matérias previstas no n.º 5 do artigo 27.º do Regulamento da CMVM n.º 7/2023

Nos termos do n.º 5 do artigo 27.º do Regulamento da CMVM n.º 7/2023, devemos pronunciar-nos sobre o cumprimento dos critérios e pressupostos de avaliação dos ativos que integram o património do Fundo.

Sobre as matérias indicadas não identificámos situações materiais a relatar.

Lisboa, 29 de fevereiro de 2024



Ana Gabriela Barata de Almeida,
(ROC n.º 1366, inscrita na CMVM sob o n.º 20160976)
em representação de BDO & Associados - SROC