



# **RELATÓRIO E CONTAS 2024**

**Montepio Multi Gestão  
Dinâmica**

**Fundo de Investimento  
Mobiliário Aberto de Acções**

**Fundo**

Montepio Multi Gestão Dinâmica - 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@montepiogestaoactivos.pt

[www.montepiogestaoactivos.pt](http://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 Multi Gestão Dinâmica - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções, doravante denominado Fundo ou Montepio Multi Gestão Dinâmica, iniciou a sua atividade em 18 de setembro de 2000, visando a constituição de ativos orientada para a aquisição de Unidades de Participação (UP) de fundos de investimento nacionais e internacionais.

O valor total da carteira do Fundo era, a 31 de dezembro de 2024, de 9.131.575,47 €.

Os Resultados do Fundo foram positivos em 934,4 milhares de euros (m€).

O exercício económico de 2024 foi sobretudo marcado, de acordo com a CMVM no seu *Risk Outlook/2025*, de dezembro de 2024, pela manutenção do processo desinflacionista nas principais economias avançadas, o que possibilitou a redução das taxas de juro, designadamente na área do Euro, e por uma elevada tensão ao nível da conjuntura geopolítica e social, a qual, coloca desafios acrescidos aos mercados financeiros, gerando níveis acrescidos de incerteza. Não obstante o contexto potencialmente mais adverso para 2025, o ano poderá apresentar uma redução global de riscos quando comparado com 2024, o que deverá contextualizar-se com prudência, porquanto alterações significativas na conjuntura geopolítica, em si mesma adversa como referido, poderão desencadear consequências relevantes e abruptas nos mercados. Ainda segundo a CMVM, acresce notar que, não obstante os resultados obtidos em 2024 ao nível da inflação, a convergência e estabilização para os valores referência dos bancos centrais não se mostra concluída, não se excluindo a ocorrência de “picos inflacionistas” em 2025, o que poderá desencadear reavaliação dos riscos.

O mercado global dos fundos de investimento mobiliário<sup>1</sup>, sob a forma contratual e societária, fechou o exercício de 2024 com um total de ativos sob gestão de 20,843 mil milhões de euros (mM€), dos quais, 20,573 mM€ relativos a organismos de investimento coletivo em valores mobiliários, categoria onde se insere o Fundo, a qual observou um crescimento de 11,9% quando comparado com o ano de 2023, continuando este segmento a representar a quase totalidade do mercado (98,7%).

---

<sup>1</sup> Fonte: site CMVM, dados provisórios em 13/01/2025 - Indicadores mensais dos fundos de investimento mobiliário relativos a dezembro de 2024.

## Enquadramento macroeconómico

### Economia

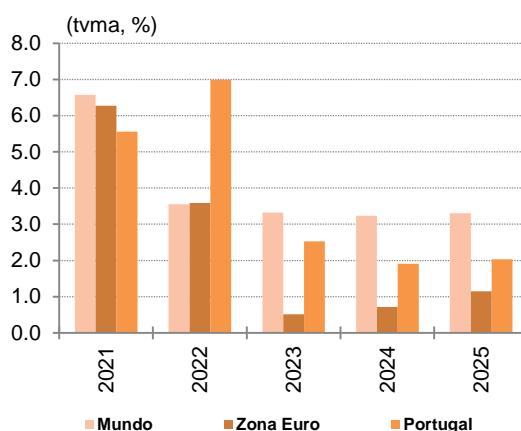
#### Economia Mundial

O ano de 2024 ficou marcado pela continuação da resiliência da atividade económica, apesar do enquadramento geopolítico e económico e do declive da *yield curve* nos EUA ter atingido, em 2023, 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% (em 2023, passou de +6,4%, no final de 2022, para +3,3%, tendo, entretanto, fechado 2024 em 2,9%) sem que tivesse ocorrido uma recessão nos 18 meses seguintes, o que, de facto, não aconteceu.

Tratou-se, assim, de um ano que, do ponto de vista económico, ficou marcado pela continuação do alívio das pressões inflacionistas (apesar do aumento observado nos últimos meses do ano, tanto na Zona Euro, como nos EUA, sobretudo devido a efeitos de base nos preços da energia), pelo início do gradual ciclo de descidas das taxas de juro de referência e pela já referida continuação da resiliência da economia norte-americana (que levou as principais entidades internacionais a reverem em alta as perspetivas para o crescimento do PIB do país ao longo do ano), não obstante os receios de recessão global que pairaram ao longo de grande parte do ano (e que se intensificaram, em especial, durante o verão, designadamente após alguns dados mais fracos do mercado de trabalho nos EUA) e o contexto de continuação dos conflitos militares no Leste da Europa e no Médio Oriente, bem como os problemas de navegação no Mar Vermelho.

Mais próximo do final do ano, agravaram-se os receios em torno das duas maiores economias da Zona Euro, a Alemanha e a França, condicionadas pela instabilidade política observada em ambos os países e pelas preocupações quanto ao impacto das medidas protecionistas do novo Presidente dos EUA, Donald Trump, nas exportações, em especial da Alemanha, e, no caso da França, também pelo agravamento do risco de uma crise financeira, resultante do elevado défice orçamental estimado para 2024 (em torno de 6% do PIB).

**Produto Interno Bruto (PIB)**



Na atualização do *World Economic Outlook* (WEO), em 17 de janeiro, o Fundo Monetário Internacional (FMI) manteve as estimativas de crescimento económico global em 2024, em 3,2%

(+3,3% em 2023), revendo ligeiramente em alta a previsão para 2025, de 3,2% para 3,3%, e mantendo a previsão para 2026, em 3,3%, mas vincando as divergências geográficas nas perspetivas económicas, designadamente entre os EUA, cujas previsões de crescimento foram revistas em alta (de +2,2% para +2,7% e de +2,0% para +2,1%, respetivamente em 2025 e 2026, após a estimativa de crescimento de +2,8% em 2024), e a Zona Euro, onde reviu em baixa as previsões para 2025 e 2026 (de +1,2% e +1,5% para +1,0% e +1,4%, respetivamente, tendo mantido a estimativa de +0,8% para 2024, acima dos +0,7% efetivamente observados). Na Zona Euro destacam-se as revisões em baixa das previsões de crescimento do PIB na Alemanha e em França para 2025 (em -0,5 p.p. e -0,3 p.p., respetivamente, para +0,3% e +0,8%).

Apesar da forte revisão em alta da previsão de crescimento dos EUA em 2025, o FMI identifica riscos elevados a prazo para a economia do país, com as esperadas políticas de uma Administração Trump, que incluem mesmo a possibilidade de desancoragem das expectativas de inflação.

Relativamente à China, o FMI prevê agora crescimentos de 4,6% em 2025 e 4,5% em 2026 (em outubro previa +4,5% e +4,1%), após a estimativa de 4,8% em 2024 (abaixo dos +5,0% efetivamente observados, cujos dados foram divulgados umas horas antes pelas entidades chinesas, já depois do *cut-off* das previsões do FMI), prevendo para a Índia expansões de 6,5% em 2025 e 2026 (iguais às de 2024 e às previsões anteriormente divulgadas), para a Rússia de 1,4% em 2025 (+3,8% em 2024) e 1,2% em 2026 (+0,1 p.p. e 0,0 p.p. face às anteriores previsões) e para o Brasil de 2,2% em 2025 e 2026 (+3,7% em 2024, mantendo a previsão para este ano e revendo em baixa, em 0,1 p.p., a projeção para o próximo).

O FMI refere que a forte incerteza quanto às políticas comerciais em resultado da ameaça de escalada das tarifas aduaneiras, vai significar um abrandamento no ritmo das trocas comerciais a nível global, de 3,4% para 3,2% neste ano (+3,4% em 2024), antevendo impactos negativos imediatos e desproporcionais no investimento das empresas mais dependentes dos fluxos de comércio internacionais. Ainda assim, espera efeitos transitórios, parcialmente compensados por algum movimento de antecipação de encomendas, nestas previsões que ainda não assumem como pressuposto qualquer medida de política por parte da nova Administração dos EUA.

Relativamente à inflação mundial, o FMI prevê um abrandamento, de 5,7% em 2024 (+6,7% em 2023) para 4,2% em 2025 (revendo 0,1 p.p. em baixa a previsão de outubro), projetando depois uma nova descida em 2026, para 3,5% (+3,6% nas anteriores previsões).

## **Economia da Zona Euro**

A atividade económica na região arrancou o ano de 2024 com um crescimento em cadeia do PIB de 0,3% no primeiro trimestre, acima das expectativas e do valor observado no quarto trimestre de 2023 (+0,1%), tendo desacelerado ligeiramente no segundo trimestre (+0,2%), voltado a

acelerar no terceiro trimestre, para 0,4%, mas tendo inesperadamente estagnando no derradeiro trimestre do ano (0,0%). A Zona Euro foi condicionada, designadamente, pelos fracos desempenhos das duas maiores economias da região (a Alemanha contraiu 0,2% no quarto trimestre e a França caiu 0,1%, em ambos os casos, abaixo do esperado), registando um crescimento médio anual de 0,7% em 2024.

Assim, apesar do abrandamento da economia da Zona Euro no conjunto do ano de 2023, para um crescimento de 0,5% (+3,6% em 2022 e +6,3% em 2021), sendo então condicionada, designadamente, pelo contexto de elevada inflação e pelo impacto económico das taxas de juro em níveis historicamente elevados, o algum alívio destes fatores ao longo de 2024 permitiu que a economia conseguisse acelerar um pouco em 2024, mas para um crescimento ainda reduzido.

O muito fraco desempenho da maior economia da região continuou a condicionar bastante a Zona Euro, com a Alemanha a contrair em 2024 (-0,2%), pelo segundo ano consecutivo (-0,1% em 2023), prejudicada pela retração da indústria internacional no pós pandemia, pela crescente concorrência da indústria chinesa nos setores de maior valor acrescentado e, mais recentemente, pela instabilidade política no país e pelas preocupações quanto ao impacto das medidas protecionistas do novo Presidente dos EUA, Donald Trump, nas exportações alemãs.

Também os riscos sobre a França se agravaram na reta final do ano, quer na sequência da crise política observada, quer do aumento do risco de uma crise financeira, resultante dos elevados níveis de défice no país (da ordem de 6% do PIB), aumentando os riscos descendentes em torno das perspetivas para a região. Prevê-se, no entanto, uma nova aceleração do crescimento económico da Zona Euro em 2025, embora com as perspetivas a manterem-se rodeadas de elevado nível de incerteza, com a OCDE (em 4 de dezembro) e a Comissão Europeia (em 15 de novembro) a projetarem um crescimento de 1,3%, acima dos 1,1% antecipados pelo BCE (em 12 de dezembro) e dos 1,0% previstos pelo FMI (em 20 de janeiro).

Em 2024 assistiu-se a uma continuação da tendência de queda da inflação iniciada no final de 2022, que culminou em 1,7% em setembro (o único mês em que a inflação homóloga esteve abaixo do *target* de 2% do BCE), mas aumentando, posteriormente, sobretudo devido a efeitos de base nos preços da energia. A inflação homóloga fechou assim o ano nos 2,4%, ainda acima do objetivo de inflação de médio prazo do BCE, de 2,0%, mas abaixo do observado no final de 2023 (+2,9%) e ainda mais aquém do registado no final de 2022 (+9,2%), bem como do máximo de 10,6% observado em outubro de 2022. Em termos médios anuais, a inflação desceu em 2024 de 5,4% para 2,4%, devendo prosseguir ao longo deste ano a trajetória descendente – não obstantes os riscos ascendentes provocados pelos conflitos militares em curso no Médio Oriente e no leste europeu e pelo aumento do protecionismo –, prevendo-se uma inflação média anual em torno de 2,0% em 2025.

Face ao contexto de manutenção da tendência descendente da inflação (geral e subjacente), o BCE deu, como esperado, início ao ciclo de descidas das suas taxas de juro diretoras em junho, reduzindo a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento (*refi rate*), de 4,50% para 4,25%, e a taxa de depósitos (*deposit facility rate*), de 4,00% para 3,75%, tendo dado continuidade a este processo de gradual redução das taxas de juro ao longo do ano, com mais três cortes de taxas nas reuniões de setembro, outubro e dezembro, com a *refi rate* e a taxa de depósitos a fecharem o ano de 2024 em 3,15% e 3,00%, respetivamente, após terem fechado o ano anterior em 4,50% e 4,00%, com uma redução do *spread* entre estas duas taxas de juro, de 50 p.b. para apenas 15 p.b.

## **Economia Portuguesa**

A economia portuguesa arrancou o ano de 2024 com um elevado crescimento em cadeia de 0,6% no primeiro trimestre, após o já forte crescimento de 0,8% registado no último trimestre de 2023, tendo desacelerado no segundo trimestre, para 0,2%, acelerado ligeiramente no terceiro trimestre, para 0,3%, e regressando aos fortes crescimentos no derradeiro trimestre do ano, ao expandir 1,5%.

Em termos médios anuais, observou-se um novo abrandamento da economia portuguesa em 2024, com o PIB a crescer 1,9%, depois de ter avançado 2,5% em 2023 e 7,0% em 2022, este último, o ritmo mais elevado desde 1987 (após a expansão de 5,6% em 2021 e a diminuição histórica de 8,2% em 2020, na sequência dos efeitos adversos da pandemia Covid-19).

Apesar do abrandamento, a economia portuguesa conseguiu crescer bem mais do que a Zona Euro (+0,7%), sendo suportada, essencialmente, pelo comportamento do consumo privado, com o crescimento observado a ficar ligeiramente acima dos 1,8% previstos pelo Governo (no OE 2025, em outubro), ficando ainda mais acima das previsões do Banco de Portugal (BdP) (+1,7% em 13 de dezembro), da OCDE (+1,7% em 11 de novembro) e da Comissão Europeia (+1,5% em 15 de novembro) e em linha com as previsões do FMI (+1,9% em 22 de outubro).

Em termos de perspetivas para o ano em curso, prevê-se uma ligeira aceleração do PIB português, para um crescimento em torno dos 2,0%, devendo continuar, assim, a expandir mais do que a Zona Euro. Esta projeção de crescimento está em linha com as previsões da OCDE (+2,0%), situando-se acima dos valores previstos pela Comissão Europeia (+1,9%), mas abaixo dos projetados pelo Governo (+2,1%), pelo BdP (+2,2%) e pelo FMI (+2,3%).

Ao nível dos preços, assistiu-se, logo no início do ano, a um agravamento da taxa de inflação (medida pela variação homóloga do IHPC), dos 1,9% observados em dezembro de 2023 para 2,5% em janeiro, uma aceleração que resultou, em grande medida, do aumento de preços da eletricidade e do fim da isenção de IVA num conjunto de bens alimentares essenciais. Seguiu-se algum alívio da inflação nos meses seguintes, mas uma nova forte aceleração em maio (de +2,3%, em abril, para +3,8%), que refletiu, essencialmente, o efeito de base associado à redução

mensal de preços registada em maio de 2023, no seguimento da isenção de IVA num conjunto de bens alimentares essenciais, mas também ao efeito “Taylor Swift” (evento que provocou um forte agravamento dos preços na região de Lisboa, designadamente no alojamento e restauração). A inflação exibiu alguma volatilidade nos restantes meses do ano, refletindo, essencialmente, efeitos de base relacionados com os preços da energia, tendo fechado o mês de dezembro em 3,1%, 1,2 p.p. acima do observado um ano antes. Todavia, a inflação abrandou, em termos médios anuais, para os 2,7% em 2024 (+5,3% em 2023), perspetivando-se uma nova desaceleração para este ano, para um valor mais próximo do objetivo de inflação de 2,0% do BCE.

No mercado laboral, observou-se, segundo as estimativas mensais do Instituto Nacional de Estatística (INE), uma ligeira volatilidade da taxa de desemprego ao longo do ano, embora gravitando em torno dos 6,4% com que havia terminado o ano de 2023, tendo fechado o ano, em dezembro, em 6,4% (em linha com o registado um ano antes), apresentando, em termos médios anuais (utilizando a série trimestral do INE), um valor de 6,4%, ligeiramente abaixo dos 6,5% observados em 2023.

Após a melhoria das finanças públicas verificada em 2023, com o saldo orçamental a passar de um défice de 0,3% do PIB em 2022, para um excedente de 1,2% em 2023 – então beneficiando 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 –, estima-se uma redução do excedente em 2024, que foi sendo corroborada pelos dados da execução orçamental disponibilizados ao longo do ano, com o saldo orçamental em 2024 a dever ter ficado, ainda assim, acima dos 0,4% do PIB apresentados pelo Governo no OE 2025. Por sua vez, o rácio da dívida pública sobre o PIB manteve em 2024 a trajetória descendente iniciada em 2021.

A taxa de poupança dos particulares terá aumentando em 2024, para um valor em torno de 11,4%, depois dos 8,0% registados em 2023 e dos 7,3% observados em 2022 (apenas 0,8 p.p. acima dos 6,5% verificados em 2017, que foi o valor mais baixo da série anual do Banco de Portugal, iniciada em 1953), e após ter alcançado picos de 10,9% em 2021 e 12,0% em 2020, devido à acumulação ocorrida durante os períodos de confinamento da crise pandémica.

## Mercados Financeiros

No ano de 2024, 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, em especial para os mercados acionistas, especialmente ao nível das empresas do ramo tecnológico, não obstante o início de um ciclo de descida de taxas de juro em várias economias, como a Zona Euro e os EUA.

O sentimento de mercado foi suportado, essencialmente, pela continuação do alívio das pressões inflacionistas, tanto na Zona Euro, como nos EUA, pela continuação da resiliência da economia norte-americana (com a divulgação de dados económicos tendencialmente favoráveis e que levaram as principais entidades internacionais a reverem em alta as perspetivas para o crescimento do PIB do país ao longo do ano), que se consubstanciou em bons resultados por parte das empresas cotadas e pela vitória de Trump nas eleições dos EUA (que impulsionou o mercado acionista americano no final do ano), continuando as expectativas favoráveis para o setor tecnológico e ligado à inteligência artificial (IA).

As principais bolsas mundiais mantiveram em 2024 a trajetória de recuperação iniciada em 2023, com variações largamente positivas nos EUA, tendo-se também observado um comportamento favorável na Ásia e na Europa (o português PSI e o francês CAC 40 foram as principais exceções), ao contrário da evolução descendente na América Latina.

Em consequência, o índice *MSCI* mundial renovou níveis máximos históricos ao longo do ano. Mas apesar do comportamento favorável dos mercados acionistas, observaram-se alguns ajustamentos em baixa, temporários e relevantes, dos preços das ações, motivados por fatores como a continuação de uma probabilidade não negligenciável de uma recessão global (receios que recrudesceram, nomeadamente, durante o verão, após alguns registos mais fracos do mercado de trabalho nos EUA), espoletada pela redução dos rendimentos reais das famílias em resultado dos apertos de política monetária e da inflação, a continuação da guerra entre a Rússia e Ucrânia e no Médio Oriente (nomeadamente da escalada do conflito para fora das fronteiras de Israel), os receios relativos à navegação no Mar Vermelho (que levaram as principais companhias de navegação a deixar de usar a rota do Canal do Suez, em favor da Rota do Cabo da Boa Esperança, mais demorada e onerosa).

Já mais próximo do final do ano, assistiu-se a um aumento dos receios em torno das duas maiores economias da Zona Euro, em concreto da Alemanha, condicionada pela instabilidade política e pelas preocupações quanto ao impacto das medidas protecionistas de Trump nas exportações alemãs. Também se intensificaram os riscos sobre a economia francesa, quer na sequência da crise política observada, quer do agravamento do risco de uma crise financeira, resultante de um défice orçamental de 6% antecipado para 2024, que conduziu ao agravamento do *spread* da dívida pública francesa a 10 anos para máximos desde 2012.

O ano de 2024 ocorreu num contexto de diminuição das pressões inflacionistas na Zona Euro e nos EUA e por uma política monetária ainda restritiva, mas já caracterizada por um início do alívio das taxas de juro de referência, com um total de quatro cortes na Zona Euro e de três cortes nos EUA (em ambas as economias num acumulado de 100 p.b.). A inflação na Zona Euro abrandou face ao ano de 2023, tendo apresentado uma tendência de queda até setembro (o único mês em que esteve abaixo do *target* de 2% do BCE), aumentando, posteriormente, sobretudo devido a efeitos de base nos preços da energia. Nos EUA, a inflação (medida pela variação homóloga do IPC) iniciou 2024 em queda, tendo depois acelerado em fevereiro e março,

mas regressado às descidas de abril a junho (igualando o registo de junho de 2023, um mínimo desde março de 2021). Na 2.ª metade do ano a inflação exibiu uma tendência de alívio, descendo em setembro para mínimos desde fevereiro de 2021, mas tendo regressado posteriormente aos aumentos, permanecendo ao longo do ano acima do *target* de 2% para o deflator do consumo privado.

Os principais índices de ações dos EUA registaram fortes subidas em 2024, com o S&P 500 a avançar 23,3%, depois do aumento em 2023 de 24,2%, tendo atingido um máximo histórico próximo do final do ano (6 de dezembro). O Nasdaq subiu ainda mais (+28,6%), beneficiando do referido forte comportamento do setor tecnológico e sendo suportado, designadamente, pelo *rally* nas cotadas da IA, terminando o ano perto de máximos históricos (atingidos em 16 de dezembro), ao passo que o Dow Jones valorizou 12,9%, tendo batido máximos históricos também próximo do final do ano (4 de dezembro). Na Europa, o comportamento do mercado foi menos exuberante, tendo o Eurostoxx 50 subido 8,3% – com destaque, em termos setoriais, para as valorizações observadas na banca (+26,0%), nos seguros (+18,2%), nas telecomunicações (+16,2%), nos serviços financeiros (+15,4%), nos media (+15,6%) e nos bens industriais (+13,8%) –, com o índice português PSI a desvalorizar 0,3%, penalizado pelo desempenho negativo de pesos-pesados como a EDP, EDP Renováveis e Jerónimo Martins, ditando o seu 1.º ano no vermelho desde 2020.

O francês CAC 40 também recuou (-2,2%), prejudicado, designadamente, pelo agravamento dos riscos em torno da economia francesa. Já as demais praças europeias subiram, com o maior aumento a caber ao índice húngaro BUX (+30,9%), e o menor ao britânico FTSE 100 (+5,7%), este último um pouco mais condicionado pela maior persistência da inflação britânica e pela necessidade do Banco de Inglaterra manter a sua política monetária mais restritiva. O índice mundial MSCI valorizou 15,7% em 2024 (+20,1% em 2023), atingindo máximos históricos também próximo do final do ano (6 de dezembro).

As *yields* da dívida pública desceram na Zona Euro (usando como *benchmark* a dívida alemã) e nos EUA no curto prazo, refletindo o gradual alívio da restitividade das políticas monetárias, mas tendo subido no longo prazo. Na Alemanha, o *yield* a 2 anos recuou 32 p.b., para 2,082%, mas nos 10 anos aumentou 34 p.b., para 2,367%. Nos EUA, o *yield* a 2 anos desceu apenas 1 p.b., para 4,242%, mas tendo, tal como na Alemanha, subido de forma mais significativa nos 10 anos (+69 p.b.), para 4,569%.

Apesar da subida das taxas de juro de longo prazo, observou-se um desagravamento nos *spreads* das *yields* da dívida pública dos países periféricos da Zona Euro, com a Itália a destacar-se pela positiva (-52 p.b., para um *spread* de 112 p.b.), seguida de Espanha (-28 p.b., para 69 p.b.) e da Grécia (-18 p.b., para 85 p.b.). Já o *spread* de Portugal recuou 15 p.b., para 48 p.b., tendo em 11 de dezembro (39 p.b.) descido para mínimos desde junho de 2008, tendo, portanto, entre estas economias, o *spread* mais baixo. Ao invés, observou-se um alargamento do *spread* da dívida francesa (+29 p.b., para 83 p.b.), que no início de dezembro (88 p.b.) atingiu o nível

mais elevado desde julho de 2012, refletindo o agravamento do risco de uma crise financeira no país.

Os *spreads* de crédito apresentaram movimentos ligeiramente favoráveis nos índices de CDS (*Credit Default Swaps*) em *investment grade*, tendo chegado, em 20 de maio, a fazer níveis mínimos desde o início de 2022 (o índice *Itraxx Financials* desceu 4 p.b., para 64 p.b., e o *Itraxx 2 p.b.*, para 58 p.b.).

Com a antecipação e posterior concretização, já em junho, do início do ciclo de uma gradual descida das taxas de juro de referência do BCE, após o ciclo de subidas com maior rapidez e intensidade da história do BCE, que terminou em setembro de 2023, as taxas *Euribor* apresentaram marcadas descidas em 2024 (-120 p.b. nos três meses, -129 p.b. nos seis meses e -105 p.b. nos 12 meses). As taxas *Euribor* fecharam o ano de 2024 em 3,714% nos 3 meses, 2,568% nos 6 meses e 2,460% nos 12 meses, caindo, em dezembro, respetivamente, para mínimos desde 24 de fevereiro de 2023, 19 de dezembro de 2022 e 20 de setembro de 2022. Refira-se que se tinham observado níveis máximos desde novembro de 2008, no prazo de três meses, em meados de novembro de 2023 (4,002%), nos seis meses, no início de outubro de 2023 (4,138%), e, nos 12 meses, no final de setembro de 2023 (4,228%), chegando, também, a atingir mínimos em todas as maturidades em 2024.

Os índices gerais de *commodities* registaram subidas, com o índice compósito *CRB Index* a aumentar 12,5% e o *GSCI* 2,6% (depois de terem recuado 5,0% e 12,2% em 2023, respetivamente), embora este último sendo penalizado pelas classes da energia (classe com maior peso no índice e que exibiu uma ligeira queda, de 0,8%) – num contexto de uma descida de 3,1% do preço do *Brent* e do marginal aumento do *WTI* (*West Texas Intermediate*) de 0,1% (os preços do gás na Europa aumentaram 56,5% face ao fecho de 2023, após terem diminuído 56,8% em 2023, subido 13,0% em 2022 e 243% em 2021, tendo fechado o ano num nível 83,9% abaixo do máximo histórico de final de agosto de 2022) –, e pelas agrícolas (-1,0%), mas sendo suportado pelo gado (+15,9%), pelos metais preciosos (+26,9%, tendo feito durante o ano níveis máximos históricos) e pelos metais de base (+3,6%).

## Sistema Financeiro

Apesar das vulnerabilidades económicas e geoestratégicas identificadas, com riscos inerentes para o comportamento dos agentes económicos, o sistema bancário português continuou a evidenciar resiliência, com os níveis de capitais próprios e de liquidez a atingir máximos históricos, beneficiando das taxas de juro mais elevadas face ao passado recente e que têm permitido um aumento muito substancial da margem financeira e dos depósitos, designadamente no segmento de particulares, beneficiando também da subida da taxa de poupança.

No entanto, o segundo semestre ficou já marcado pelo início de um ciclo de descida de taxas de juro, com o mercado a antecipar esses movimentos, contribuindo para uma maior dinâmica do crédito concedido, especialmente a particulares.

Apesar do crescimento da procura de crédito, a descida das taxas de juro de curto prazo motivou um abrandamento da margem financeira no sistema bancário português, embora não impactando nos níveis de rendibilidade registados até set-24.

Efetivamente, de acordo com o Banco de Portugal, a rendibilidade dos capitais próprios (*return on equity*, ROE), voltou a subir entre dez-23 e set-24, de 14,8% para 16,1%, com o contributo da margem de intermediação financeira, que se manteve em níveis elevados, na ordem dos 2,7% (similar a set-23) e do controlo dos custos operacionais, o que permitiu a manutenção do ráio *cost-to-income* em níveis abaixo dos 40% (38,3% em set-24) e substancialmente inferiores à média dos bancos do Espaço Económico Europeu (EEE), que, embora em decréscimo, se mantém acima dos 50%.

O sistema bancário português continuou, assim, a evidenciar níveis históricos de capital e liquidez acima da média do EEE, com o ráio CET1<sup>2</sup> a atingir 17,7% (+60 p.b. YtD) e o ráio de cobertura de liquidez (LCR) em 270% (+20 p.b. YtD).

Em simultâneo, continuou a observar-se uma evolução favorável da qualidade do crédito, com os NPL a manterem a trajetória decrescente e a convergência com o EEE, com manutenção de níveis de cobertura por imparidades mais conservadores, tendo o custo do risco atingido mínimos históricos, com uma queda de -30 p.b. YoY, para 0,1% em set-24.

Os níveis de liquidez têm vindo a beneficiar do crescimento da base de depósitos do setor privado (particulares e empresas não financeiras), que atingiu cerca de 262 mM€ no final de 2024, o valor mais elevado desde dez/1979, muito influenciado pelo crescente rendimento disponível das famílias e respetivos níveis de poupança, a par da manutenção, em níveis ainda elevados, das taxas de remuneração dos depósitos a prazo. A evolução dos depósitos dos particulares permitiu, ainda no primeiro trimestre de 2024, a recuperação dos montantes que nos primeiros 6 meses de 2023 foram canalizados para a subscrição de certificados de aforro.

No que respeita ao financiamento à economia, destaca-se o crescimento do crédito concedido a particulares, quer na finalidade de habitação, onde a produção líquida ultrapassou em mais de 4 vezes o valor observado em 2023 com o contributo do menor volume de créditos renegociados (redução na ordem dos 40%), quer na de consumo, onde a taxa de variação anual subiu cerca de 3 p.p. face a 2023, para 7,5%, e atingiu o dobro da verificada no EEE.

No mercado de crédito à habitação, destaca-se também a publicação do DL 44/2024, de 10 de julho (posteriormente regulamentado pela Portaria n.º 236-A/2024/1, de 27 de setembro), que

---

<sup>2</sup> CET1 – do inglês *Common Equity Tier 1* (Fundos Próprios Principais de nível 1).

veio estabelecer as condições em que o Estado pode prestar garantia pessoal a instituições de crédito, com vista à melhoria do acesso a crédito à habitação própria e permanente por jovens até aos 35 anos, com o Estado a assumir até 15% do capital inicialmente contratado, pelo prazo de 10 anos. A esta medida acresceu ainda a manutenção da proibição de cobrança da comissão de reembolso antecipado nos créditos à habitação, que se manterá no ano de 2025.

Ao invés, o crédito às sociedades não financeiras manteve-se em queda face ao ano anterior (- 0,8%, em termos homólogos), apesar da evolução favorável dos setores da construção e imobiliário, com um crescimento do crédito de 3,5%.

Os resultados do SREP (*supervisory review and evaluation process*) de 2024 mostraram que os bancos europeus continuam a apresentar posições de capital e liquidez sólidas, embora persistam riscos para a estabilidade financeira. As prioridades de supervisão mantêm-se centradas no reforço da resiliência perante os riscos a curto prazo, no reforço do *governance*, na gestão dos riscos climáticos e ambientais, nos progressos na transformação digital e na resiliência operacional, pois a possibilidade de perturbações, num ambiente macroeconómico de incerteza, exige capacidade de rápida intervenção e correção

### **Principais Riscos e Incertezas para 2025**

Em 2025, a manutenção da tendência de gradual descida da inflação e de crescimento do emprego a nível global, bem como a continuação dos cortes nas taxas de juro (apesar de inferiores aos anteriormente previstos, designadamente nos EUA), deverão ajudar a compensar o necessário aperto orçamental em alguns países, esperando-se que a resiliência das principais economias se mantenha.

Contudo, as expectativas de uma relativa manutenção do crescimento da economia global para este ano escondem divergências entre países e blocos económicos e continuam a estar rodeadas de uma elevada incerteza e riscos descendentes, destacando-se os relacionados com o aumento das tensões comerciais e do protecionismo, a possível escalada de conflitos geopolíticos e os desafios às políticas orçamentais em alguns países.

Com efeito, antecipa-se uma relativa persistência das tensões geopolíticas em curso ao longo do ano, o que poderá continuar a traduzir-se em alguma perturbação das cadeias de abastecimento e pressão sobre os custos de produção.

Outros fatores geopolíticos continuarão a introduzir incerteza e riscos sobre o contexto económico global ao longo do ano, designadamente, as tensões entre os EUA e a China, nomeadamente em termos de supremacia tecnológica (com impactos no comércio e investimento globais) e políticas aduaneiras, com as perspetivas para o comércio global a tornarem-se mais sombrias desde que o novo Presidente dos EUA, Donald Trump, intensificou as ameaças de adoção de tarifas aduaneiras sobre vários parceiros comerciais importantes.

Na Europa, deverão manter-se os riscos em torno das duas maiores economias da Zona Euro, condicionadas pela instabilidade política observada em ambos os países e pelas preocupações quanto ao impacto das já referidas medidas protecionistas de Trump nas exportações, a que acresce a manutenção do risco de um agravamento das condições de financiamento da dívida pública em França. De resto, na recente atualização do seu WEO, no início deste ano, o FMI, para além dos riscos globais atualmente existentes, identificou um principal risco específico à Zona Euro, que é o de as economias da região acabarem por ficar sem margem para responder com a política orçamental e monetária a um cenário de maior abrandamento económico face a uma escalada de juros das dívidas públicas.

O abrandamento superior ao esperado da economia chinesa continua, igualmente, a constituir um risco descendente para a economia mundial, nomeadamente, uma correção significativa do setor imobiliário, não obstante as medidas de apoio que têm vindo a ser adotadas pelas autoridades do país. Refira-se que, neste setor, o mercado imobiliário não residencial nos EUA também continua a representar um risco descendente, onde os preços têm vindo a cair.

Muito embora o crédito concedido pelos bancos europeus ao setor imobiliário comercial não seja muito expressivo (na ordem dos 22% do crédito concedido a empresas não financeiras), os riscos associados às exposições dos bancos àquele setor poderão ter sido objeto de disseminação, através da emissão de titularizações e derivados de crédito contendo estes riscos, que poderão estar domiciliados nas carteiras de instituições de diferente natureza e em várias jurisdições à escala mundial.

Em acréscimo, as autoridades de supervisão monetária têm vindo a reforçar as suas preocupações relativamente à expansão do crédito concedido por intermediários financeiros não bancários, fora do perímetro de atuação dessas autoridades e, consequentemente, não sujeitas às regras prudenciais, ao escrutínio e aos critérios de divulgação de informação impostos aos bancos. Este receio é ampliado pela perspetiva de que a atividade destas instituições não bancárias é financiada principalmente pelos bancos, sobretudo no que respeita os fundos de investimento.

Ao nível nacional, a economia deverá ser também condicionada pelos riscos identificados para a economia global, a que acrescem a pressão sobre a capacidade financeira das famílias continuarem a suportar níveis de taxas de juro bastante acima dos que vigoraram até ao último ciclo de aperto da política económica (não obstante o alívio das taxas de juro já observado ao longo de 2024 e que deverá continuar até, pelo menos, ao início do segundo trimestre deste ano), bem como a sustentabilidade dos preços no mercado da habitação, que mais do que duplicaram nos últimos dez anos.

Segundo a análise do BdP no seu último Boletim Económico de dezembro, o balanço dos riscos em torno das projeções para a atividade económica estava enviesado em baixa, com um aumento da preponderância dos riscos externos, enquanto os riscos para a inflação estavam

equilibrados. As tensões geopolíticas continuam a ser um risco adverso significativo, em especial se os conflitos armados em curso se agravarem ou perturbarem os mercados globais de matérias-primas. O já referido maior protecionismo envolvendo as maiores economias mundiais poderá também colocar em causa as projeções para a atividade mundial, reduzindo o crescimento do comércio internacional e impactando também, naturalmente, na economia portuguesa, com a incerteza acrescida nas perspetivas sobre o setor exportador a ser, igualmente, prejudicial à aceleração do investimento empresarial.

Nos riscos internos, o BdP destaca, essencialmente, as dificuldades na execução dos fundos europeus, que poderão também implicar um menor dinamismo do investimento. Mantém-se, no entanto, os riscos ascendentes associados a uma maior reação do consumo privado ao aumento do rendimento disponível.

Ao nível da inflação, o BdP considera que esta poderá situar-se acima do projetado caso se materializem os cenários de agravamento dos conflitos – com impacto nos preços das matérias-primas e dos transportes marítimos – ou de aumento das restrições ao comércio internacional, com reflexo num agravamento dos preços de importação. Adicionalmente, uma desaceleração menor do que a antecipada dos salários, num contexto de restrições de oferta de mão-de-obra, constitui também um risco em alta para a inflação. Em contrapartida, a materialização dos riscos em baixa para a atividade resultaria em menores pressões sobre os preços.

De notar que a ainda elevada restritividade da política monetária, as pressões inflacionistas que subsistem e o *phasing out* de apoios públicos a famílias e empresas continuarão a ser desafios particularmente relevantes ao longo, designadamente, da primeira metade deste ano, uma vez que concorrem para a deterioração da situação financeira das famílias e empresas, sobretudo naquelas mais vulneráveis, com rendimentos mais reduzidos. A deterioração da situação financeira, conjugada com a redução de *buffers* de liquidez das famílias e empresas, potencia a materialização do risco de crédito, levando à deterioração da qualidade do mesmo, e consequentemente ao avolumar de insolvências em alguns setores da atividade empresarial.

Relativamente ao sistema financeiro, no atual contexto, a redução da margem financeira, fruto do ciclo de descida de taxas de juro já iniciado, será o maior desafio para 2025. O seu impacto potencial na rendibilidade dos bancos portugueses, obrigará a um maior enfoque nas restantes componentes do produto bancário e na eficiente gestão dos custos operacionais, em linha com as conclusões do último *risk assessment questionnaire* (RAQ) da EBA – outono de 2024. Adicionalmente, os efeitos desfasados dos níveis mais elevados atingidos pelas taxas de juro poderão continuar a condicionar o nível de confiança e o risco de crédito dos particulares e empresas.

Acrescem ainda as pressões sobre o risco operacional, em especial no que respeita à cibersegurança, num contexto de elevada exigência para as tecnologias de informação, no sentido de responder às exigências comerciais e de *compliance*. Neste âmbito, as *fintechs* com

modelos de negócios de baixo custo poderão capturar maiores receitas em segmentos de negócio de nicho, pelo que a transformação digital e o aproveitamento da Inteligência Artificial continuarão a ser fundamentais para a inovação do sistema bancário.

Nos novos desafios à sustentabilidade do modelo de negócio estão cada vez mais presentes a inclusão, na análise de risco, dos fatores climáticos e ambientais (riscos de transição e riscos físicos) e a mitigação dos riscos inerentes às inovações tecnológicas, não só os relacionados com a prevenção de fraudes digitais, mas também com uma nova vertente relacionada com o nível de concentração de fornecedores de sistemas considerados críticos. Para fazer face a estes últimos, entrou em vigor a 17 de janeiro de 2025, a regulação DORA (*Digital Operational Resilience Act*), com o objetivo de assegurar uma maior resiliência operacional digital do setor financeiro.

A insuficiente informação disponível sobre a dimensão da interligação entre sector bancário e o sector financeiro não bancário (SFNB) tem levado as entidades de supervisão a reforçarem o acompanhamento do SFNB, alertando para o seu potencial risco sistémico. Tendo por base as recomendações emitidas pelo FSB (*Financial Supervisory Board*), o BCE e os bancos centrais nacionais apresentaram, em novembro de 2024, um conjunto de propostas para assegurar maior resiliência do SFNB, sendo de destacar o reforço de instrumentos macroprudenciais para o sector, implementação de *system-wide stress tests* na Europa (estender a execução de *stress tests* às entidades do SFNB), melhorar os dados disponibilizados e o acesso aos mesmos pelas diferentes autoridades, reforço do quadro de *Governance*, entre outros.

Realça-se ainda que a União Europeia concluiu a transposição de Basileia III para o direito comunitário, aplicável a partir de 1 de janeiro de 2025, embora com adiamento para 1 de janeiro de 2026 das normas respeitante às atividades de negociação internacional, (i.e. a parte respeitante ao risco de mercado). No entanto, a implementação deste quadro regulamentar no sistema financeiro dos EUA está atrasada, levantando receios sobre os futuros níveis de capitalização e de liquidez dos bancos norte-americanos, para além de pôr em causa a desejada concorrência equitativa entre jurisdições.

## Evolução da atividade

---

### Política de Investimento

O Fundo tem por objetivo proporcionar aos seus Participantes uma adequada valorização do capital a médio e longo prazo, numa ótica de gestão prudente, mediante a constituição de uma carteira de ativos orientada para a aquisição de UP de fundos de investimento nacionais e internacionais e selecionada de acordo com a política de investimentos indicada, a qual visa garantir uma adequada conjugação das variáveis rendibilidade, liquidez e risco.

O Fundo tem, no mínimo, 85% do seu valor líquido global investido em UP de outros fundos, sendo o restante aplicado em meios líquidos. O Fundo visa a constituição de uma carteira dinâmica com investimento em mais de 85% do valor líquido global do fundo em fundos de investimento de ações nacionais e internacionais, que poderá conter, igualmente, fundos de tesouraria e de obrigações, que em cada momento procurará adaptar-se às condições de investimento nos diferentes mercados nacionais e internacionais, e que terá como objetivo a maximização da rentabilidade mediante uma estratégia de investimento com o risco inerente às ações. O Fundo não investe em fundos cuja comissão de gestão seja superior a 2,5%.

A carteira do Fundo será constituída por fundos harmonizados, geridos por sociedades gestoras sediadas em Estados membros da UE, e que obedecem à Diretiva comunitária nº 85/611/CEE, de 20 de dezembro, bem como pelos fundos geridos pela Sociedade. O Fundo investirá, preferencialmente, em fundos de capitalização, não havendo lugar à distribuição de rendimentos.

### Rendibilidade e Risco

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

Ano	Rendibilidade	Risco	Classe de Risco <sup>3</sup>
2015	2,56%	12,72%	Classe 5
2016	1,99%	18,04%	Classe 6
2017	8,95%	6,56%	Classe 4
2018	-15,19%	13,26%	Classe 5
2019	21,80%	10,45%	Classe 5
2020	4,86%	25,85%	Classe 7
2021	16,42%	8,85%	Classe 4
2022	-19,08%	16,28%	Classe 6
2023	12,03%	-	Classe 3
2024	10,46%	-	Classe 3

<sup>3</sup> A classe de risco indicada até 2022, inclusive, foi 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. A classe de risco desde 2023, inclusive, foi calculada nos termos do Regulamento Delegado (EU) 2017/653 da Comissão, de 08 de março.

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). Os valores divulgados não têm em conta comissões de subscrição ou de resgate eventualmente devidas.

A classe de risco não é garantida e pode variar ao longo do tempo, notando-se, igualmente, que a classe 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 das UP dos fundos harmonizados em que o fundo investe. O Fundo é constituído por UP de fundos que investem em ações, donde pode apresentar oscilações significativas tendo um risco elevado, pelo que ao maior risco envolvido pode estar associada uma remuneração proporcional mais alta.

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

O valor total da carteira do Fundo era, a 31 de dezembro de 2024, de 9.131.575,47 €. O quadro seguinte apresenta o valor líquido global do Fundo (VLGF), o número de UP em circulação (# UP) e o seu valor unitário, no final de cada um dos últimos 5 anos civis.

Anos	VLGF (€)	# UP em circulação	Valor da UP (€)
2020	3 737 429,49	84 847,1681	44,0490
2021	9 741 930,67	189 977,7366	51,2793
2022	9 796 967,62	236 098,6888	41,4952
2023	8 943 064,22	192 381,4770	46,4861
2024	9 131 575,47	177 832,8242	51,3492

O VLGF apresentou uma variação positiva (188,5 m€) em relação ao fecho do exercício de 2023, o que resultou do contributo positivo (934,4 m€) do «efeito rendibilidade (valorização das UP)», mais que compensando a variação homóloga negativa (-745,9 m€) do «efeito quantidade (subscrições líquidas de resgates)».

#### **Comissões suportadas pelos Participantes do Fundo**

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

### Proveitos, Custos e Resultado Líquido do Fundo

O quadro seguinte apresenta os Proveitos, Custos e Resultado Líquido do Fundo, nos três últimos exercícios económicos, que apresenta uma redução do Resultado Líquido em termos homólogos (-157,0 m€), essencialmente suportada no diferencial positivo entre os Ganhos e Perdas em Operações Financeiras (+1,0 M€), no final de 2024.

	2022	2023	2024
<b>Proveitos</b>	2 414 603,49	2 537 461,04	1 982 795,65
<b>Custos</b>	4 249 713,60	1 445 999,37	1 048 364,00
<b>Resultado Líquido</b>	(1 835 110,11)	1 091 461,67	934 431,65

(valores em Euros)

No que respeita aos custos suportados pelo Fundo, destacam-se as rubricas abaixo, relevando-se a redução, em termos homólogos, das comissões de carteira de títulos (- 4,9 m€) a compensarem os aumentos das comissões de gestão (2,1 m€) e de comercialização (2,8 m€).

	2022	2023	2024
<b>Comissão de Gestão</b>	48 593,30	46 806,47	48 924,09
<b>Comissão de Depósito</b>	4 859,24	4 680,62	4 892,36
<b>Comissão de Comercialização</b>	63 171,24	60 848,40	63 601,26
<b>Taxa de supervisão</b>	1 428,91	1 385,59	1 353,19
<b>Custos de auditoria</b>	2 238,60	2 952,00	2 952,00
<b>Comissão de carteira de títulos</b>	7 499,40	5 528,85	567,17

(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 exercício económico de 2025 deverá continuar a evidenciar uma tendência gradual de descida da inflação, possibilitando dar continuidade, ainda que se estime materialmente inferior à inicialmente prevista, à descida das taxas de juro diretoras dos principais bancos centrais, o que se espera venha a compensar restrições orçamentais necessárias nalgumas geografias, num ambiente que também se estima de resiliência das principais economias.

Não obstante o consenso sobre as expectativas de manutenção do crescimento da economia global, as divergências entre blocos económicos continuam a estar rodeadas de uma elevada incerteza e riscos descendentes, podendo fazer prolongar no tempo as tensões geopolíticas em curso, impactando negativamente nas cadeias globais de abastecimento e, nesta medida, constituindo pressão adicional sobre os custos de produção. Por outro lado, também as questões sobre a supremacia tecnológica e as políticas aduaneiras, nomeadamente com a nova administração *Trump* nos EUA a intensificar as ameaças de adoção de tarifas aduaneiras, designadamente sobre a União Europeia, poderão acrescer incerteza e riscos sobre o contexto económico.

A conjuntura económica nacional deverá, admite-se, ser condicionada pelos riscos globais identificados, com o maior protecionismo mundial a impactar negativamente o comércio internacional e, por esta via, o contexto económico português, sobretudo com os níveis de incerteza sobre o setor exportador a limitarem a dinâmica do investimento, o qual poderá também deverá ser condicionado, segundo o BdP, no seu Boletim Económico de dezembro passado, pelas dificuldades observadas ao nível da execução dos fundos europeus.

De destacar ainda os novos desafios à sustentabilidade do modelo de negócio, como fatores climáticos e ambientais e a pressão sobre o risco operacional, designadamente ao nível da cibersegurança, marcado pelo esforço de minimização dos riscos de fraude tecnológica e de concentração de fornecedores de sistemas críticos, donde se destaca, com o objetivo de mitigar estes últimos, a entrada em vigor, em janeiro de 2025, da regulação DORA (*Digital Operational Resilience Act*), visando assegurar maior resiliência operacional digital. Este contexto tem exigido níveis de investimento significativos e uma acelerada e contínua adequação ao contexto regulatório pelos diferentes intervenientes de mercado.

Lisboa, 28 de fevereiro de 2025

## 2. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

---

BALANÇOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2024 E 2023

(Montantes expressos em Euros)

CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	ATIVO				CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	PASSIVO	
		Bruto	Mv	mv/P	Líquido			2024	2023
<b>CARTEIRA DE TÍTULOS</b>									
21	OBRIGAÇÕES					61	CAPITAL DO OIC	8 891 641,87	9 619 074,46
22	AÇÕES					62	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	(3 042 511,79)	(3 024 023,98)
23	OUTROS TÍTULOS DE CAPITAL					64	VARIACÕES PATRIMONIAIS	2 348 013,74	1 256 552,07
24	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	7 455 136,10	1 395 209,93	53 975,74	8 796 370,29	65	RESULTADOS TRANSITADOS		
25	DIREITOS					66	RESULTADOS DISTRIBUÍDOS		
26	OUTROS INSTRUMENTOS DE DÍVIDA						RESULTADO DO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	934 431,65	1 091 461,67
	<b>TOTAL DA CARTEIRA DE TÍTULOS</b>	<b>7 455 136,10</b>	<b>1 395 209,93</b>	<b>53 975,74</b>	<b>8 796 370,29</b>		<b>TOTAL DO CAPITAL DO OIC</b>	<b>9 131 575,47</b>	<b>8 943 064,22</b>
<b>OUTROS ATIVOS</b>									
31	OUTROS ATIVOS					48	<b>PROVISÕES ACUMULADAS</b>	636,72	636,72
	<b>TOTAL DE OUTROS ATIVOS</b>					481	PROVISÕES PARA ENCARGOS	636,72	636,72
<b>TERCEIROS</b>									
411+...+418	CONTAS DE DEVEDORES					421	RESGATES A PAGAR AOS PARTICIPANTES	122 715,17	25 690,25
	<b>TOTAL DOS VALORES A RECEBER</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	422	RENDIMENTOS A PAGAR AOS PARTICIPANTES		
<b>DISPONIBILIDADES</b>						423	COMISSÕES A PAGAR	11 917,08	11 103,56
11	CAIXA					424+...+429	OUTRAS CONTAS DE CREDORES	1 066,76	981,79
12	DEPÓSITOS À ORDEM	468 334,07				43+12	EMPRÉSTIMOS OBTIDOS		
13	DEPÓSITOS A PRAZO E COM PRÉ-AVISOS						<b>TOTAL DOS VALORES A PAGAR</b>	<b>135 699,01</b>	<b>37 775,60</b>
14	CERTIFICADOS DE DEPÓSITO								
18	OUTROS MEIOS MONETÁRIOS								
	<b>TOTAL DAS DISPONIBILIDADES</b>	<b>468 334,07</b>							
<b>ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS</b>									
51	ACRÉSCIMOS DE PROVEITOS	3 206,84				55	<b>ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS</b>		
52	DESPESAS COM CUSTO DIFERIDO					56	ACRÉSCIMOS DE CUSTOS		
58	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS					58	RECEITAS COM PROVEITO DIFERIDO		
59	CONTAS TRANSITÓRIAS ATIVAS					59	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS		
	<b>TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ATIVOS</b>	<b>3 206,84</b>					CONTAS TRANSITÓRIAS PASSIVAS	0,00	0,00
	<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>7 926 677,01</b>	<b>1 395 209,93</b>	<b>53 975,74</b>	<b>9 267 911,20</b>		<b>TOTAL DO CAPITAL E DO PASSIVO</b>	<b>9 267 911,20</b>	<b>8 981 476,54</b>
Total do Número de Unidades de Participação					177 832,8242	192 381,4770	Valor Unitário da Unidade de Participação	51.3492	46.4861

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

O Responsável pela Contabilidade

O Conselho de Administração

# DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DE 2024 E 2023

(Montantes expressos em Euros)

CUSTOS E PERDAS		Período			PROVEITOS E GANHOS		Período	
CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2024	2023	CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2024	2023	
<b>CUSTOS E PERDAS CORRENTES</b>								
JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS:								
712+713	Da carteira de Títulos e Outros Ativos			812+813	JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS:			
711+714+717+718	De Operações Correntes			811+814+817+818	Da carteira de Títulos e Outros Ativos			
719				819	Outras, de Operações Correntes			
	COMISSÕES E TAXAS				De Operações Extrapatrimoniais			
722+723	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	567,17	5 528,85	822+...+824/5	RENDIMENTO DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS			
724+...+728	Outras, de Operações Correntes	114 254,83	109 400,49	829	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	26 904,89	22 635,83	
729	De Operações Extrapatrimoniais				De Operações Extrapatrimoniais			
	PERDAS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS			832+833+837	GANHOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS			
732+733	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	909 068,33	1 263 973,70	831+838	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	1 895 219,47	2 514 125,26	
731+738	Outras, de Operações Correntes			839	Outras, de Operações Correntes			
739	De Operações Extrapatrimoniais	12 199,58	55 240,94		De Operações Extrapatrimoniais		60 658,77	
	IMPOSTOS			851	REPOSIÇÃO E ANULAÇÃO DE PROVISÕES			
7411+7421	Imposto sobre e Rendimento				Provisões para encargos			
7412+7422	Impostos Indiretos	8 783,94	8 464,89					
7418+7428	Outros Impostos							
75								
751	PROVISÕES DO EXERCÍCIO							
	Provisões para encargos							
77	OUTROS CUSTOS E PERDAS CORRENTES	3 490,15	3 390,50	87	OUTROS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES	12,52	699,95	
	<b>TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)</b>	<b>1 048 364,00</b>	<b>1 445 999,37</b>		<b>TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)</b>	<b>1 982 795,65</b>	<b>2 537 461,04</b>	
<b>CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS</b>								
781	Valores incobráveis				<b>PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS</b>			
782	Perdas extraordinárias				Recuperação de Incobráveis			
783	Perdas imputáveis a Exercícios Anteriores			881	Ganhos Extraordinários			
788	Outros Custos e Perdas Eventuais			882	Ganhos de Exercícios Anteriores			
	<b>TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS (C)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	883	Outros Ganhos Eventuais			
63	IMPOSTOS SOBRE O RENDIMENTO DO EXERCÍCIO			884...888	<b>TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS (D)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	
66	<b>RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se &gt; 0)</b>	<b>934 431,65</b>	<b>1 091 461,67</b>					
	<b>TOTAL</b>	<b>1 982 795,65</b>	<b>2 537 461,04</b>	66	<b>RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se &lt; 0)</b>			
(8x2/3/4//5)-(7x2/3)	Resultados da Carteira de Títulos e Outros Ativos	1 012 488,86	1 267 258,54	D-C	Resultados Eventuais	0,00	0,00	
8x9-7x9	Resultados das Operações Extrapatrimoniais	48 459,19	-55 240,94	B+D-A-C+74	Resultados Antes de Imposto s/o Rendimento	943 215,59	1 099 926,56	
B-A	Resultados Correntes	934 431,65	1 091 461,67	B+D-A-C	Resultados Líquidos do Período	934 431,65	1 091 461,67	

O responsável pela Contabilidade

O Conselho de Administração

## DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA DE 2024 E 2023

(Montantes expressos em Euros)

Discriminação dos Fluxos	Período		Período De 2023-01-01 a 2023-12-31
	De 2024-01-01 a 2024-12-31		
<b>OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO OIC</b>			
<b>RECEBIMENTOS</b>			
Subscrição de unidades de participação	1 508 472,66		11 526 325,95
Comissão de resgate	12,52		699,95
			11 527 025,90
<b>PAGAMENTOS</b>			
Resgates de unidades de participação	2 157 368,14		13 458 965,77
Fluxo das operações sobre as unidades do OIC		<u>2 157 368,14</u>	<u>13 458 965,77</u>
		<u>(648 882,96)</u>	<u>(1 931 939,87)</u>
<b>OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS</b>			
<b>RECEBIMENTOS</b>			
Venda de títulos e outros ativos	1 073 118,84		4 223 255,00
Rendimento de títulos e outros ativos	26 697,17		22 803,04
Outros rec. Carteira de títulos	1,08		1,16
		1 099 817,09	4 246 059,20
<b>PAGAMENTOS</b>			
Compra de títulos e outros ativos	162 118,23		3 686 739,41
Outras taxas e comissões	546,00		5 380,47
Outros Pagam. Carteira de títulos	21,89		148,36
		<u>162 686,12</u>	<u>3 692 268,24</u>
Fluxo das operações da carteira de títulos e outros ativos		<u>937 130,97</u>	<u>553 790,96</u>
<b>OPERAÇÕES A PRAZO E DE DIVISAS</b>			
<b>RECEBIMENTOS</b>			
Operações Cambiais	336 668,14		303 010,38
Outros recebimentos op. a prazo e de divisas		336 668,14	303 010,38
<b>PAGAMENTOS</b>			
Operações Cambiais	337 515,30		303 742,29
Outros pagamentos op. a prazo e de divisas		<u>337 515,30</u>	<u>303 742,29</u>
Fluxo das operações a prazo e de Divisas		<u>(847,16)</u>	<u>(731,91)</u>
<b>OPERAÇÕES DE GESTÃO CORRENTE</b>			
<b>RECEBIMENTOS</b>			
Juros de Depósitos Bancários	0,00		0,00
Outros rec. Op. Correntes		0,00	0,00
<b>PAGAMENTOS</b>			
Comissão de Gestão	48 671,91		46 819,80
Comissão de Comercialização	63 273,44		60 865,75
Comissão de Depósito	4 867,30		4 681,98
Impostos e taxas	5 608,71		7 984,26
Outros pag. Operações correntes	3 209,07		3 121,16
		<u>125 630,43</u>	<u>123 472,95</u>
Fluxo das operações de Gestão Corrente		<u>(125 630,43)</u>	<u>(123 472,95)</u>
<b>Saldo dos fluxos monetários do período...(A)</b>	<b>161 770,42</b>		<b>(1 502 353,77)</b>
<b>Efeitos das diferenças de câmbio.....(B)</b>	<b>25,39</b>		<b>0,00</b>
<b>Disponibilidades no início do período.....(C)</b>	<b>306 538,26</b>		<b>1 808 892,03</b>
<b>Disponibilidades no fim do período....(D) = (C)+(B)-(A)</b>	<b>468 334,07</b>		<b>306 538,26</b>

O RESPONSÁVEL PELA  
CONTABILIDADE

O CONSELHO DE  
ADMINISTRAÇÃO

### **3. DIVULGAÇÕES ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

---

**DIVULGAÇÕES ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE  
DEZEMBRO DE 2024**

**(Montantes expressos em Euros - €)**

## **INTRODUÇÃO**

O Montepio Multi Gestão Dinâmica Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções (Fundo), iniciou a sua atividade em 18 de setembro de 2000. Este Fundo foi constituído por prazo indeterminado e tem por objetivo proporcionar aos seus participantes uma adequada valorização do capital a médio e longo prazo, numa ótica de gestão dinâmica, mediante a constituição de uma carteira de ativos orientada para a aquisição de unidades de participação de Fundos de investimento nacionais e internacionais. De salientar que no dia 28 de novembro de 2011 o Fundo Finifundo Agressivo da Finivalor, foi integrado por fusão no Fundo Montepio Multi Gestão Dinâmica.

O Fundo visa a constituição de uma carteira dinâmica de Fundos de tesouraria, obrigações e ações, nacionais e internacionais, a partir de uma estrutura de base, que em cada momento procurará adaptar-se às condições de investimento nos diferentes mercados. 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 2024 apresenta o seguinte detalhe:

Descrição	Saldo em 31-12-2023	Subscrições	Resgates	Distribuição de Resultados	Outros	Resultados do Exercício	(Valores em €)
							Saldo em 31-12-2024
Valor base	9 619 074,46	1 497 853,91	2 225 286,50				8 891 641,87
Diferença p/ Valor Base	(3 024 023,97)	10 618,75	29 106,56				(3 042 511,78)
Resultados distribuídos							
Resultados acumulados	1 256 552,06			1 091 461,67			2 348 013,73
Resultados do período	1 091 461,67	1 508 472,66	2 254 393,06	(1 091 461,67)	0,00	934 431,65	934 431,65
Nº unidades de participação	8 943 064,22				0,00	934 431,65	9 131 575,47
	192 381,4770	29 957,0772	44 505,7300				177 832,8242
Valor da unidade de participação	46,4861	50,3545	50,6540				51,3492

## Nota 1 – Quadro 2

O número de participantes por escalões em 31 de dezembro de 2024 apresenta o seguinte detalhe:

Nº Participantes por escalão	
Escalões	Nº Participantes
Ups ≥ 25%	0
10% ≤ Ups < 25%	1
5% ≤ Ups < 10%	0
2% ≤ Ups < 5%	2
0,5% ≤ Ups < 2%	33
Ups < 0,5%	1 013

### Nota 1 - Quadro 3

A evolução trimestral do valor do Fundo e do valor da unidade de participação nos exercícios de 2022 a 2024 foram as seguintes:

Ano	Mês	Valor Líquido global do Fundo em €	Valor da unidade de participação em €	Nº Up's em circulação
2024	março	9 610 144,91	50,1449	191 647,6882
	junho	9 403 130,16	50,7441	185 304,9211
	setembro	9 689 572,48	51,9133	186 649,2760
	dezembro	9 131 575,47	51,3492	177 832,8242
2023	março	10 101 969,65	43,3532	233 015,7809
	junho	8 958 044,50	44,9200	199 421,9688
	setembro	8 666 498,27	43,8704	197 547,5442
	dezembro	8 943 064,22	46,4861	192 381,4770
2022	março	10 064 788,79	47,0016	214 137,3307
	junho	9 091 199,15	41,9398	216 768,0702
	setembro	8 217 883,40	39,3321	208 935,9115
	dezembro	9 796 967,62	41,4952	236 098,6888

### Nota 2 - Quadro 1

No exercício de 2024, as transações de valores mobiliários efetuados pelo Fundo apresentaram a seguinte composição:

Unidades de Participação	Compras (1) €		Vendas (2) €		Total (1)+(2) €	
	Mercado	Fora Mercado	Mercado	Fora Mercado	Mercado	Fora Mercado
	83 987,71	78 214,75	476 962,60	596 119,81	560 950,31	674 334,56

### Nota 2 - Quadro 2

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2024 foram cobradas para o Fundo as seguintes comissões de subscrição e resgate:

	Valor €	Comissões Cobradas em €
Subscrições	1 508 472,66	Isento
Resgates	2 157 368,14	12,52

### Nota 3 - Quadro 1 - Inventário da Carteira de Títulos

A carteira de títulos em 31 de dezembro de 2024 tem a seguinte composição:

#### INVENTÁRIO DA CARTEIRA em 31 de dezembro de 2024

Montepio Multi Gestão Dinâmica - FF						(Valores em EURO)
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
<b>01 - Instr.Fin.Admitidos,em Adm. e Não Adm.PN</b>						
<b>01.01 - Instrumentos Financ. Adm. Negociação PN</b>						
<b>01.01.05 - Ups / ações de OIC que não OII (ETFs)</b>						
ISH EUR CORP BND IRH	16 060	1 318.27		17 378.14		17 378.14
ISHAR MSCI JPN M EUH	95 953	57 146.00		153 099.10		153 099.10
XTraks MSCIEUR1C ETF	258 872	76 976.25		335 848.26		335 848.26
XTraks MSCI JapanETF	93 279	53 613.72		146 893.06		146 893.06
XTrac MSCI EMG MRKTS	60 480	10 945.51		71 425.02		71 425.02
IShares Edge MSCI EM	81 747	238.32		81 985.03		81 985.03
AMUNDI MSCI USA SRIB	85 036	16 773.90		101 810.28		101 810.28
JPM Euro REI ESG ETF	157 380	23 758.92		181 138.53		181 138.53
UBS ETF MSCI EMU SRI	332 586	52 682.78		385 268.58		385 268.58
UBSETF S&P 500 ESG H	140 688	60 335.15		201 022.71		201 022.71
Sub-Total:	1 322 080	353 788.82	0.00	1 675 868.71	0.00	1 675 868.71
<b>01.03 - Instrumentos Financeiros Não Adm. Neg.PN</b>						
<b>01.03.05 - Ups / ações de OIC que não OII</b>						
Montepio Obrigações	21 643	1 324.01		22 967.38		22 967.38
Montep. EUA Classe B	134 511	50 707.36		185 218.57		185 218.57
Montepio Ac. Europa	443 892	52 130.06		496 022.15		496 022.15
Multi Gestão Emergent	122 967		-9 855.34	113 111.80		113 111.80
HSBC GBLInvEuropeVLE	460 486	23 875.97		484 362.06		484 362.06
BGF European A2	259 148	17 812.23		276 960.68		276 960.68
HSBC ES US Eq AD \$	155 050	38 971.68		194 021.58		194 021.58
Fidelity Sustainab ¥	248 694	75 123.81		323 817.41		323 817.41
HSBC GL Emerg Mkts \$	52 194		-2 812.42	49 381.62		49 381.62
BGF Emerg Mkts A2\$	117 889		-11 446.20	106 443.03		106 443.03
MS Emerg Mkts \$	124 249		-5 835.37	118 413.33		118 413.33
Schroder Emerg Mkt \$	88 276		-795.79	87 480.63		87 480.63
Fidelity Emerg Mkt \$	79 772		-5 884.35	73 888.15		73 888.15
BGF US FLEXIBLE A2H	155 829	34 498.25		190 327.03		190 327.03
MS US ADVANT ZH	66 014	27 080.09		93 094.40		93 094.40
SCHR ITL US SM&MC\$	161 404	31 056.58		192 461.05		192 461.05
Fidelity EUR LG Y AC	402 816	87 841.96		490 658.34		490 658.34
ALLIANZ FLT NOTPLSWT	21 837	1 767.92		23 604.46		23 604.46
FRANK TEMP €LND IACC	411 745	98 619.78		510 364.80		510 364.80
FRANK TMP EMMKT AC €	47 295		-900.00	46 395.00		46 395.00
DEUT FLT RATE NTS-IC	16 110	1 600.50		17 710.26		17 710.26
Schroder US LGCAP EH	136 045	54 122.12		190 166.82		190 166.82
MORGAN ST€ C DHDG FD	9 451	2 089.78		11 540.48		11 540.48
AMUNDI-EQ EM FCS-AEC	90 687		-5 505.50	85 181.44		85 181.44
<b>A Transportar</b>	<b>952 410.91</b>	<b>-43 034.98</b>	<b>6 059 461.19</b>	<b>0.00</b>	<b>6 059 461.19</b>	

**INVENTÁRIO DA CARTEIRA**  
em 31 de dezembro de 2024

Montepio Multi Gestão Dinâmica - FF							(Valores em EURO)
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA	
PICTET-EMERG MKT-HIE	102 506		-9 974.42	92 531.28		92 531.28	
PICTET-JPEQSELECT-HIE	154 475	101 244.33		255 718.85		255 718.85	
AMUNDI-€ EQ.CON-IE-C	436 438	48 415.42		484 853.16		484 853.16	
PICTET-USA INDEX-HIE	70 385	22 800.96		93 186.08		93 186.08	
FIDELITY S&P500INDXH	75 479	25 003.66		100 482.17		100 482.17	
ALLIANZ €P E GRWTH-A	330 098		-966.33	329 131.50		329 131.50	
MSIF-INVFND EUROPOPO€	248 893	19 607.00		268 499.70		268 499.70	
JPMORGAN F USVAL-IH€	164 591	26 479.40		191 070.28		191 070.28	
Amundi Funds EUR EQ	277 933	60 048.95		337 982.04		337 982.04	
BlackRock GLOB F Eur	276 924	72 018.59		348 942.60		348 942.60	
BlackRock GlbF-Japan	81 433	55 649.41		137 082.23		137 082.23	
BGF-US Basic VAL-D2	85 898	11 531.30		97 429.20		97 429.20	
Sub-Total:	6 133 056	1 041 421.11	-53 975.73	7 120 501.56	0.00	7 120 501.56	
<b>Total</b>	<b>7 455 136</b>	<b>1 395 209.92</b>	<b>-53 975.73</b>	<b>8 796 370.28</b>	<b>0.00</b>	<b>8 796 370.28</b>	

### Nota 3 - Quadro 2

O movimento ocorrido nas rubricas de disponibilidades durante o exercício de 2024 foi o seguinte:

CONTAS	SALDO 31-12-2023	AUMENTOS	REDUÇÕES	(Valores em €)	
				SALDO 31-12-2024	
Caixa					
Depósitos à ordem	306 538,26	2 954 735,47	2 792 939,66	468 334,07	
Depósitos a prazo e com pré-aviso					
Certificados de depósito					
Outras contas de disponibilidades					
<b>Total</b>	<b>306 538,26</b>	<b>2 954 735,47</b>	<b>2 792 939,66</b>	<b>468 334,07</b>	

### 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 adoptado 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 1,15% anual, calculada sobre o valor global do Fundo, a qual lhe será cobrada mensalmente.

A comissão de gestão será parcialmente destinada à remuneração dos serviços prestados pela entidade comercializadora, sendo parte integrante da comissão de gestão, a comissão cobrada anualmente é de 0.650%, 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 2024 apresentaram a seguinte composição:

Natureza	Proveitos e ganhos (Valores em €)							
	Ganhos de capital			Ganhos com carácter de juro				
	Mais valias	Potenciais	Efetivas	Soma	Juros Vencidos	Juros Corridos	Rendimento de títulos	Soma
<b>Operações à vista</b>								
Ações								
Unidades Participação	1 657 424,69		237 794,78	1 895 219,47			26 904,89	26 904,89
Depósitos								
<b>Operações a prazo</b>								
Cambiais								
Forwards		60 658,77		60 658,77				

Natureza	Custos e perdas (Valores em €)					
	Perdas de capital			Juros e comissões suportados		
	Menos valias		Soma	Juros Vencidos	Juros	
Potenciais	Efetivas			e comissões	Corridos	Soma
Operações à vista						
Unidades Participação	905 639,10	3 429,23	909 068,33			
Depósitos						
Operações a prazo						
Cambiais						
Forwards	12 199,58		12 199,58			
Comissões						
De gestão				47 042,39		47 042,39
De comercialização				61 155,06		61 155,06
De depósito				4 704,19		4 704,19
Da carteira títulos				567,17		567,17
Taxa de supervisão				1 353,19		1 353,19

**Nota 7 –** O desdobramento das contas de provisões acumuladas no exercício de 2024, apresentam a seguinte composição:

CONTAS	SALDO 31-12-2023	(Valores em €)			SALDO 31-12-2024
		AUMENTOS	REDUÇÕES		
481 - Provisões para encargos					
- Para impostos a pagar	636,72	0,00	0,00		636,72

### 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 2024, 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>8 783,94</u>
	<u>8 783,94</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 2024, o Fundo detinha as seguintes posições em moeda estrangeira:

Moeda	Posição à vista	Futuros	Posição a prazo Forwards	Posição a prazo Swaps	Opções	Total a prazo	Posição Global
JPY Iene Japonês	52 801 665,98						52 801 665,98
USD Dólar Americano	939 242,94						939 242,94
<b>Contravalor em Euros</b>	<b>1 227 891,84</b>						<b>1 227 891,84</b>

### **Nota 17 – Outra informação relevante do OIC**

O exercício de 2024 foi sobretudo marcado pela manutenção do processo desinflacionista nas principais economias avançadas, o que possibilitou a redução das taxas de juro, designadamente na área do Euro, e por uma elevada tensão ao nível da conjuntura geopolítica e social, a qual, coloca desafios acrescidos aos mercados financeiros, gerando níveis acrescidos de incerteza.

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, 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.

Dado cumprimento ao exigido do n.º 1 do art.º 93 do RGA, apresenta-se de seguida o montante de remuneração em 31 de dezembro de 2024 suportadas pela Montepio Gestão de Activos:

<b>Tipo de remuneração</b>	<b>2024</b>
Órgãos de Gestão	530 671,98
Conselho Fiscal	58 992,42
Colaboradores	1 335 900,75
Número de colaboradores	31

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

Lisboa, 28 de fevereiro de 2025

## 4. RELATÓRIO DE AUDITORIA

---

## RELATÓRIO DE AUDITORIA

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Montepio Multi Gestão Dinâmica - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções** (o “OIC”), gerido pela Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Organismos de Investimento Coletivo, SA (a “Entidade Gestora”), que compreendem o balanço em 31 de dezembro de 2024 (que evidencia um total de 9 267 911 euros e um total de capital do OIC de 9 131 575 euros, incluindo um resultado líquido de 934 432 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 Multi Gestão Dinâmica - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções** em 31 de dezembro de 2024 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 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 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 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 distorções materiais devido a fraude ou a 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 da Entidade Gestora do OIC;
- (iv) concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da Entidade Gestora do OIC, 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 da Entidade Gestora do OIC, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificada durante a auditoria.

A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras e a pronúncia sobre as matérias previstas no n.º 5 do artigo 27.º do Regulamento da CMVM n.º 7/2023, que concretiza o Regime da Gestão de Ativos.

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

### **Sobre o relatório de gestão**

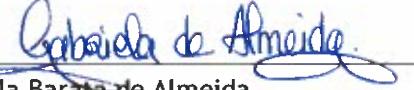
Em nossa opinião, o relatório de gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor e a informação nele constante é coerente com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento e a apreciação sobre o OIC, não identificámos incorreções materiais.

### **Sobre a matéria prevista no n.º 5 do artigo 27.º do Regulamento da CMVM n.º 7/2023, que concretiza o Regime da gestão de Ativos**

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

Sobre as matérias indicadas não identificámos situações materiais a relatar.

Lisboa, 3 de março de 2025



\_\_\_\_\_  
Ana Gabriela Barata de Almeida,  
(ROC nº 1366, inscrita na CMVM sob o nº 20160976)  
em representação de BDO & Associados - SROC