



RELATÓRIO E CONTAS

1º Semestre de 2025

**Montepio Multi Gestão
Mercados Emergentes**

**Fundo de Investimento
Mobiliário Aberto de Acções**

Fundo

Montepio Multi Gestão Mercados Emergentes - 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

Índice

1. RELATÓRIO DE GESTÃO

Enquadramento macroeconómico

Evolução da atividade

Objetivo e Política de Investimento

Rendibilidade e Risco

Ativos sob Gestão e Unidades de Participação

Comissões suportadas pelos Participantes do Fundo

Proveitos, Custos e Resultado Líquido do Fundo

2. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

3. DIVULGAÇÕES ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

4. RELATÓRIO DE AUDITORIA

1. RELATÓRIO DE GESTÃO

Enquadramento macroeconómico

Economia

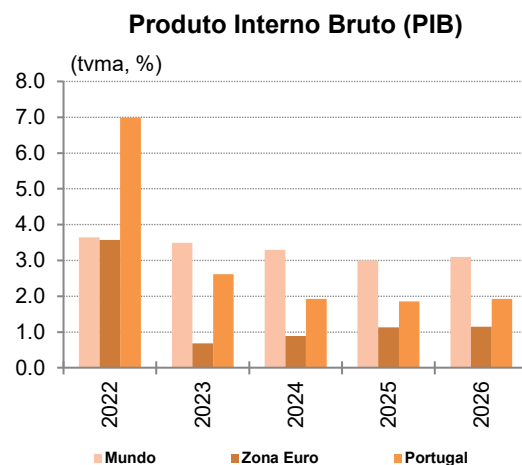
Economia Mundial

O primeiro semestre deste ano foi marcado pelo deflagrar da guerra comercial global espoletada pelo Presidente dos EUA, que veio, numa primeira fase (designadamente após o anúncio, em 2 de abril, das tarifas recíprocas que pretendia implementar), provocar uma redução das perspetivas de crescimento global e o agravamento das expectativas de inflação (designadamente nos EUA), mas que, à medida que foram sendo anunciados acordos comerciais envolvendo tarifas menos elevadas, começaram a tornar-se menos desfavoráveis, com as economias a acabarem, durante a primeira metade do ano, por revelar uma resiliência da atividade superior à anteriormente antecipada.

Assim, na atualização do World Economic Outlook (WEO), em 29 de julho, o Fundo Monetário Internacional (FMI) reviu em alta as suas previsões de crescimento global face às anteriores previsões de abril, de 2,8% para 3,0% em 2025, e de 3,0% para 3,1% em 2026, valores que ficam, no entanto, abaixo dos 3,3% registados em 2024 e da média histórica pré-pandémica de 3,7%.

O FMI referiu que a melhoria das perspetivas refletiu, essencialmente, o contexto de tarifas aduaneiras mais baixas do que o anteriormente antecipado, bem como condições financeiras das famílias e empresas mais sólidas, tendo, igualmente, o contributo do impacto favorável da depreciação do dólar sobre as economias emergentes. Contudo, o FMI deixou o alerta para o contexto de incerteza persistente, com as tarifas comerciais e as tensões geopolíticas a continuarem a pairar como os principais riscos sobre as perspetivas macroeconómicas.

Uma das regiões do globo mais beneficiadas pela revisão em alta das previsões do FMI foi a Zona Euro, com o Fundo a rever em alta (+ 0,2 p.p.) a previsão de crescimento do PIB em 2025, para 1,0% (+0,9% em 2024), mantendo a previsão de crescimento de 1,2% para 2026. Todavia, esta revisão em alta do crescimento da região para este ano reflete, essencialmente, um aumento historicamente elevado nas exportações farmacêuticas irlandesas para os EUA resultante do front-loading e da abertura de novas instalações de produção.



Para os EUA, o FMI passou a antecipar um crescimento de 1,9% do PIB (+2,8% em 2024), mais 0,1 p.p. que o previsto em abril, enquanto para 2026 passou a projetar uma expansão de 2,0%, mais 0,3 p.p. face às anteriores previsões.

A economia chinesa foi a que mais contribuiu para a revisão das previsões de crescimento do FMI, passando a antecipar um crescimento do PIB da China de 4,8% para 2025 (+5,0% em 2024), um valor 0,8 p.p. acima das previsões de abril, justificando essa forte revisão em alta com o crescimento no primeiro trimestre bem acima do esperado. Já para 2026, o FMI reviu em alta o crescimento em 0,2 p.p., para 4,2%.

Para a Índia, o FMI prevê agora um crescimento de 6,4% em 2025 e também de 6,4% em 2026 (revisto em alta em +0,2 p.p. e +0,1 p.p., respetivamente), prevendo para a Rússia expansões de 0,9% em 2025 (revisto em baixa, em -0,6 p.p.) e 1,0% em 2026 (revisto em alta em +0,1 p.p.) e, para o Brasil, de 2,3% em 2025 e 2,1% em 2026 (revisões de +0,3 p.p. para este ano e de +0,1 p.p. para o próximo).

Relativamente à inflação mundial, o FMI prevê que mantenha a trajetória descendente, prevendo uma inflação global em queda para 4,2% em 2025 (+5,6% em 2024), representando uma revisão em baixa de 0,1 p.p. face às anteriores previsões, não tendo alterado a projeção de 3,6% para 2026. Porém, realça que o panorama esconde diferenças significativas entre países, com previsões que apontam para que a inflação permaneça acima da meta nos EUA e seja mais moderada noutras grandes economias.

O FMI alerta que as novas tarifas comerciais, agindo como um choque de oferta, deverão transmitir-se aos preços nos consumidores americanos gradualmente e atingir a inflação na segunda metade de 2025. Por outro lado, noutras economias, as tarifas constituem um choque de procura negativo, baixando as pressões inflacionistas.

Economia da Zona Euro

A atividade económica na região arrancou 2025 com um crescimento em cadeia de 0,6% no primeiro trimestre (+0,3% no quarto trimestre de 2024), surpreendendo pela positiva o mercado e refletindo, em particular, o forte desempenho da economia irlandesa (cresceu +7,4% em cadeia), cujas exportações líquidas terão beneficiado bastante do efeito de antecipação das tarifas aduaneiras das exportações para os EUA que eram previstas ser severamente agravadas no início do segundo trimestre. Neste sentido, o segundo trimestre do ano acabou por ficar marcado por algum efeito de correção, com a economia da região a subir 0,1% em cadeia (a Irlanda recuou 1,0%), perspetivando-se *grosso modo* uma estabilização no 3.º trimestre (é expectável que a Irlanda continue a corrigir) e depois um regresso aos crescimentos da atividade no último trimestre do ano, mas a um ritmo modesto, refletindo o atual contexto global bastante adverso (v.g., guerra comercial e conflitos militares em curso).

Após alguma aceleração da economia da região no conjunto do ano de 2024, para um crescimento de 0,9% (+0,7% em 2023), beneficiando de algum alívio do contexto de elevada inflação e de elevadas taxas de juro que tinham condicionado bastante a atividade no ano

precedente, perspetiva-se uma nova ligeira aceleração da economia em 2025, mas para um crescimento ainda reduzido, de apenas 1,1%, um cenário que é marginalmente mais favorável que as mais recentes projeções do FMI (+1,0%, em 29 de julho), da OCDE (+1,0%, em 3 de junho), estando também ligeiramente acima do projetado pela Comissão Europeia (+0,9%, em 19 de maio) e o BCE (+0,9%, em 5 de junho).

Ao longo do 1.º semestre deste ano, assistiu-se a uma continuação da tendência de queda da inflação iniciada no final de 2022, com o indicador homólogo a fechar o semestre nos 2,0%, em linha com o objetivo de inflação de médio prazo do BCE e abaixo do observado no final de 2024 (+2,4%), estando já bastante aquém do pico máximo de 10,6% verificado 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 obstante os riscos ascendentes provocados pelo recente agravamento da situação no Médio Oriente e pela guerra comercial em curso –, prevendo-se uma inflação média anual em torno de 2,1% 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 de 2024, tendo ao longo do primeiro semestre deste ano dado continuidade e esse ciclo, com mais quatro cortes de taxas nas reuniões de janeiro, março, abril e junho, com a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento (*refi rate*) e a taxa de depósitos (*deposit facility rate*) a fecharem o semestre em 2,15% e 2,00%, respetivamente, após terem encerrado o ano de 2024 em 3,15% e 3,00%.

Economia Portuguesa

A economia portuguesa arrancou o ano de 2025 com uma descida em cadeia do PIB de 0,4% no primeiro trimestre, contrariando as indicações que tinham sido dadas pela generalidade dos dados mensais de atividade e que terá representado, essencialmente, um efeito de correção face ao intenso crescimento observado no último trimestre de 2024 (+1,4%). A economia regressou, como esperado, aos crescimentos no segundo trimestre, ao expandir 0,6%, devendo também apresentar ao longo na segunda metade do ano crescimentos médios trimestrais em torno de 0,6%.

Em termos médios anuais, perspetiva-se uma manutenção do crescimento em 2025, com o PIB a dever avançar em torno de 1,9%, depois de já ter crescido 1,9% em 2024, em abrandamento face à expansão de 2,6% 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). A economia portuguesa deverá, assim, continuar a expandir mais do que a Zona Euro, com estas perspetivas de crescimento para o ano em curso a encontrarem-se em linha com as mais recentes previsões da OCDE (+1,9% em junho), estando acima das projeções do Banco de Portugal (+1,6% em junho) e da Comissão Europeia (+1,8%, em maio) e abaixo das do Governo (+2,4%, em abril) e do FMI (+2,0%, em abril).

Ao nível dos preços, assistiu-se, ao longo do primeiro semestre, a um abrandamento da taxa de inflação (medida pela variação homóloga do IHPC), dos 3,1% observados em dezembro de 2024 para 2,1% em junho deste ano, ficando já próxima do objetivo de inflação de médio prazo do BCE (em março e maio ficou inclusivamente abaixo), estando já bastante aquém do pico máximo de 10,6% registado em outubro de 2022. Depois da descida da inflação em 2024, dos 5,3% observados em 2023 para 2,7%, perspetivamos uma nova redução este ano – não obstante os riscos ascendentes provocados pelo conflito militar no Médio Oriente e pela guerra comercial em curso –, para uma inflação média anual em torno de 2,0% em 2025.

No mercado laboral, segundo as estimativas mensais do Instituto Nacional de Estatística (INE), observou-se uma ligeira tendência de descida da taxa de desemprego ao longo do primeiro semestre, passando dos 6,5% com que havia terminado o ano de 2024 para 6,0% em junho. Em termos anuais, perspetivamos uma taxa de desemprego de 6,3%, ligeiramente abaixo dos 6,4% observados em 2024 (6,5% em 2023).

Após a redução do excedente orçamental em 2024, de 1,2% do PIB em 2023, para 0,7%, espera-se uma nova descida este ano, que tem vindo a ser corroborado pelos dados da execução orçamental disponibilizados ao longo do primeiro semestre, com o saldo orçamental em 2025 a dever ficar em torno do valor de 0,3% previsto pelo Governo no Orçamento de Estado para 2025 (e reiterado em abril no Relatório Anual de Progresso 2025, entregue à Comissão Europeia). Por sua vez, o rácio de dívida pública sobre o PIB deverá manter ao longo deste ano a trajetória descendente iniciada em 2021.

A taxa de poupança dos particulares deverá descer em 2025, para um valor em torno de 11,7%, depois dos 12,5% registados em 2024, dos 8,3% em 2023 e dos 7,3% em 2022, e após já ter alcançado picos de 11,0% em 2021 e 12,0% em 2020, devido à acumulação ocorrida durante os períodos de confinamento da crise pandémica.

Mercados Financeiros

No primeiro semestre deste ano, assistiu-se a uma elevada volatilidade do sentimento dos mercados, refletindo, designadamente, os receios dos investidores quanto ao impacto da guerra comercial espoletada pelo Presidente dos EUA, Donald Trump, que, entretanto, foram diminuindo à medida que iam sendo adiadas as aplicações dessas tarifas ou anunciados acordos comerciais com tarifas mais favoráveis do que as inicialmente avançados por Trump (em 2 de abril), traduzindo-se, em termos globais, num semestre de ganhos, particularmente para os mercados acionistas. Este sentimento positivo foi suportado, essencialmente, pela resiliência das economias face à referida guerra comercial (após em abril e maio ter aumentado a probabilidade de uma recessão global, em especial nos EUA), pelos resultados positivos dos testes de *stress* realizados aos bancos dos EUA (que demonstraram resiliência perante uma recessão severa), pela boa época de resultados das empresas norte-americanas e, mais recentemente, pelo alívio das pressões inflacionistas na Zona Euro e com o impacto das tarifas de Trump na inflação nos EUA a ser inferior ao inicialmente esperado.

Assim, as principais bolsas mundiais mantiveram a tendência de recuperação iniciada em 2023, com variações positivas nos EUA, na Europa, na Ásia e na América Latina, e com o índice MSCI mundial a subir 9,1%. Em todo o caso, os preços das ações foram flutuando ao longo do semestre, influenciados por fatores como a elevada probabilidade de uma recessão global espoletada pela guerra comercial, a continuação da guerra entre a Rússia e Ucrânia, e os receios relativamente aos conflitos em curso no Leste da Europa e no Médio Oriente, os quais se intensificaram recentemente, com a escalada do conflito militar entre Israel e o Irão e o envolvimento direto dos EUA.

Os principais índices de ações dos EUA registaram variações positivas no primeiro semestre de 2025, com o S&P 500 a avançar 5,5%, alcançando novos máximos históricos em fevereiro, mas tendo caído fortemente em abril, em resultado do anúncio das tarifas de Trump, voltando depois em maio e junho a recuperar das fortes quedas e a fazer novos máximos históricos. O Nasdaq exibiu uma subida semelhante (+5,5%) no conjunto do semestre, ao passo que o Dow Jones valorizou 3,6%, aproximando-se do máximo histórico observado no início de dezembro de 2024.

Na Europa, o comportamento ascendente foi transversal à generalidade das praças europeias. O Eurostoxx 50 subiu 8,3%, o índice português PSI valorizou 16,9%, mas o francês CAC 40 apenas 3,9%. Em termos setoriais na Europa, destaca-se as valorizações observadas na banca (+29,1%), nas *utilities* (+17,3%), na construção (+15,7%) e nos seguros (+15,3%). Nos EUA, o comportamento setorial foi também maioritariamente positivo no primeiro semestre, com destaque para a indústria (+12,0%), os serviços de comunicação (+10,6%) e os serviços financeiros (+8,4%, com a banca a valorizar 13,0%), as *utilities* (+7,8%) e as tecnologias de informação (+7,7%), após subidas na ordem de 35% em 2024 dos serviços financeiros (com o subsector da banca com mais de 40%), dos serviços de comunicações e das TIC. As *Magnificent seven* exibiram uma subida de 2,5%, abaixo das demais ações (+7,5%), após as primeiras terem avançado 48,0% em 2024, o triplo das demais ações (+14,5%).

Com a continuação do ciclo de descida das taxas de juro diretoras ao longo do primeiro semestre, iniciado em meados de 2024 e que se seguiu ao ciclo de subidas com maior rapidez e intensidade da história do BCE que culminou em setembro de 2023, as taxas Euribor apresentaram descidas no primeiro semestre (-77 p.b. nos 3 meses, -52 p.b. nos 6 meses e -39 p.b. nos 12 meses) e fecharam em 1,944% nos 3 meses, 2,049% nos 6 meses e 2,072% nos 12 meses, evidenciando um reduzido diferencial entre os prazos.

As *yields* da dívida pública de referência apresentaram comportamentos mistos, mas tendo subido na Europa, nos prazos mais longos. Na Alemanha, as *yields* a 2 anos desceram 22 p.b., para 1,861% (refletindo os cortes de taxas do BCE), mas nos 10 anos avançaram 24 p.b., para 2,607%, nomeadamente em resultado da reação dos investidores ao plano de investimentos em defesa e infraestruturas apresentado pela Alemanha, que poderá implicar, simultaneamente, mais necessidade de financiamento do país, mais inflação e mais crescimento económico, fatores que concorrem para níveis de *yields* mais elevados.

Nos EUA, as *yields* desceram 52 p.b. nos 2 anos, para 3,719%, com os 10 anos a registarem também uma queda (-34 p.b.) para 4,228%, afastando-se do máximo desde julho de 2007 verificado em 19 de outubro de 2023 (4,9898%).

Os *spreads* de crédito apresentaram movimentos favoráveis nos índices de CDS (*Credit Default Swaps*) em *investment grade* (o índice Itraxx Cross-Over desceu 36 p.b. para os 282,5 p.b., o Itraxx Financials 5 p.b., para 58,8 p.b., e o Itrax também 5 p.b., para 54,6 p.b.). Observou-se, igualmente, um comportamento favorável nos *spreads* das *yields* da dívida pública da maioria dos países periféricos da Zona Euro, com a Itália a destacar-se pela positiva (-29 p.b., para 87 p.b.), seguindo-se a Grécia (-16 p.b., para 69 p.b.), Espanha (-6 p.b., para 63 p.b.) e Portugal (-3 p.b., para 45 p.b.), que continuou com um *spread* inferior ao de Espanha, observando-se apenas um ligeiro alargamento na Irlanda (+4 p.b., para 31 p.b.) A contribuir para o desagravamento dos *spreads* estiveram, designadamente, a tendência de alívio das pressões inflacionistas na Zona Euro e a resiliência das economias às medidas protecionistas impostas por Donald Trump.

Os índices gerais de *commodities* registaram movimentos mistos, com o índice compósito *CRB Index* a subir 0,2%, mas o *GSCI* a descer 1,2% (depois da subida de 2,6% em 2024), este último sendo penalizado pelas classes da energia (classe com maior peso no índice e que exibiu uma queda de 7,6%), num contexto de diminuição dos preços do *brent* e do *WTI* (*West Texas Intermediate*) de 9,4% e 9,2%, respetivamente (os preços do gás na Europa recuaram 35,8% no 1.º semestre, após terem também subido 56,5% em 2024 e recuado 56,8% em 2023), e das agrícolas (-7,7%), sendo suportado pelos metais de base (+6,2%), pelo gado (+18,4%) e pelos metais preciosos (+25,1%).

Principais Riscos e Incertezas para o 2º semestre de 2025

Ao longo da segunda metade deste ano, as perspetivas de 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 (embora aqui apenas nos EUA e inferiores aos anteriormente previstos), 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, na já mencionada atualização do WEO, em 29 de julho, o FMI manteve um tom cauteloso sobre os riscos para a economia global, apesar da já referida revisão em alta das previsões de crescimento global, considerando que os riscos para as perspetivas de crescimento inclinam-se para o lado negativo. Entre os principais riscos identificados pelo FMI está um agravamento adicional das taxas tarifárias efetivas, que poderia levar a um crescimento mais

fraco. De acordo com as simulações do FMI, o crescimento económico global em 2025 seria aproximadamente 0,2 p.p. mais baixo se o máximo das taxas tarifárias de 2 de abril e as taxas tarifárias nas cartas enviadas até 14 de julho fossem implementadas.

Adicionalmente, uma escalada das tensões geopolíticas, particularmente no Médio Oriente ou na Ucrânia, poderia introduzir novos choques de oferta negativos na economia global, enquanto as vulnerabilidades orçamentais poderiam tornar-se mais salientes, com implicações para os mercados financeiros e repercussões na economia real.

Face a este cenário, o FMI recomenda que os países reduzam a incerteza induzida por políticas económicas, promovendo estruturas comerciais claras e transparentes. Em termos de política monetária, o FMI refere que os bancos centrais devem calibrar, cuidadosamente, as políticas monetárias às circunstâncias específicas de cada país para manter a estabilidade de preços e financeira num contexto de tensões comerciais prolongadas e tarifas em evolução.

Em termos globais, persistem, assim, uma série de riscos e incertezas sobre as perspetivas de crescimento global: *i)* Israel mantém-se em guerra com o Hamas, mas houve um cessar-fogo com o Irão; *ii)* permanece a guerra na Ucrânia; *iii)* a intensidade da trajetória de descida das taxas de juro e o respetivo ponto terminal; *iv)* a capacidade de as economias evitarem um cenário de estagflação (aumentaram recentemente os riscos sobre o mercado de trabalho dos EUA); *v)* o potencial impacto do aperto monetário em 2022-2023 sobre o nível de incumprimento dos agentes económicos e consequências sobre a estabilidade do sistema financeiro; *vi)* a incerteza relativamente à intensidade e grau de concretização das medidas protecionistas de Trump (os acordos dos EUA com a China e a União Europeia têm ainda várias questões em aberto).

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 acima dos que vigoraram até ao último ciclo de aperto da política económica (não obstante o alívio das taxas de juro observado ao longo de 2024 e da primeira metade 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 junho, os riscos em torno das projeções para a economia portuguesa apresentam-se negativos para a atividade económica e equilibrados para a inflação. O crescimento pode ser menor se as tensões comerciais a nível global se agravarem, se a incerteza económica persistir ou em caso de dificuldades na execução dos fundos da UE. Em sentido contrário, a resolução dos conflitos armados e um aumento dos gastos em defesa em Portugal podem ter um impacto positivo na atividade. A manutenção dos equilíbrios macroeconómicos da economia portuguesa é uma condição necessária para enfrentar um enquadramento internacional desfavorável.

Com efeito, ao nível da atividade económica, segundo o BdP, um agravamento das tensões comerciais implicaria um maior impacto sobre as cadeias de abastecimento globais, o comércio mundial e a procura externa dirigida a Portugal. As políticas económicas dos EUA, incluindo a

orçamental, podem ter também efeitos mais adversos sobre a confiança e os mercados financeiros e cambiais, reforçando o impacto negativo sobre a atividade. Os riscos em baixa relacionados com o prolongamento dos atuais conflitos armados mantêm-se. As dificuldades em executar integralmente os fundos europeus implicam riscos em baixa para o investimento. Da mesma forma, um aumento da incerteza pode resultar num aumento da poupança privada, com impacto negativo no consumo privado. Em sentido contrário, a resolução dos conflitos armados pode gerar uma recuperação da atividade na Europa com impacto positivo na procura externa dirigida a Portugal. O aumento da despesa em defesa em Portugal, no quadro de compromissos internacionais, constitui também um risco em alta para a atividade.

Ao nível da inflação, o BdP considera que os riscos em baixa estão associados à possibilidade de um enfraquecimento da atividade económica. Estes riscos podem ser acentuados pelo impacto sobre os preços dos bens importados de um cenário de maior penetração dos produtos asiáticos na Europa, em resultado das barreiras à entrada no mercado americano. No entanto, uma potencial retaliação por parte da UE às tarifas impostas pelos EUA teria efeitos opostos sobre o deflator das importações.

Riscos e Incertezas com impacto no Sistema Financeiro / Bancário e no Banco Montepio

O ciclo de descida de taxas de juro anteriormente referido constitui um dos maiores desafios para 2025 pelo potencial impacto na rendibilidade dos bancos em Portugal, situação que poderá conduzir a um maior enfoque nas restantes componentes de geração do produto bancário e na eficiência da gestão dos custos operacionais, em linha com as conclusões do último risk assesement questionnaire (RAQ) da EBA – maio de 2025.

A redução da confiança dos agentes económicos, resultante da incerteza global, tende a retrain decisões de despesa, em particular de investimento, com reflexo na atividade das empresas. As empresas mais afetadas pelas políticas comerciais estaduais e/ou pela retração do consumo, poderão sofrer impactos que se podem estender à geração de emprego. A atividade creditícia dos bancos, tanto ao nível da dinâmica de concessão como da qualidade da carteira, pode assim ser negativamente afetada.

No mercado imobiliário português e apesar do nível historicamente baixo do rácio de custo do risco (praticamente nulo), permanece ainda incerta a evolução da performance dos créditos para compra de habitação e das imparidades para crédito num cenário de degradação económica e de maior nível de desemprego.

Nos novos desafios à sustentabilidade do modelo de negócio, estão cada vez mais presentes, na análise de risco, os 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 regulação e de supervisão a reforçarem o acompanhamento do SFNB, alertando para o potencial risco sistémico.

Acrescem 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.

Sistema Financeiro

Apesar das vulnerabilidades económicas e geoestratégicas identificadas nos pontos anteriores, com reflexo tanto na atividade dos agentes económicos como das entidades financeiras, o sistema bancário português continuou a evidenciar resiliência, com os níveis de capitais próprios e de liquidez a atingir máximos históricos. O ciclo de descida de taxas de juro iniciado no segundo semestre de 2024 tem potenciado, por um lado, uma maior dinâmica na concessão de crédito, especialmente a Particulares, mas por outro uma diminuição da margem financeira, com reflexo nos níveis de rentabilidade registados.

De acordo com informação publicada pelo Banco de Portugal, no 1.º trimestre de 2025, tanto a rentabilidade do ativo (ROA) como a do capital próprio (ROE) diminuíram quando comparadas com o mesmo período do ano anterior, - 0,11 p.p. para 1,29% e -1,54 p.p. para 13,94%, respetivamente. A descida das taxas diretoras do Banco Central Europeu (à diminuição de 1 p.p. na taxa de facilidade permanente de depósito, registada nos primeiros seis meses de 2025, adiciona-se igual variação em 2024) foi decisiva para a quebra da margem financeira, que passou de 3.158 M€ em março de 2024, para 2.910 M€ em março de 2025. Releva-se que apesar da significativa diminuição dos juros e encargos similares (-188 M€), a redução dos valores cobrados a título de juros e rendimentos similares foi de maior grandeza (-436 M€). Como contributo favorável para a comparação entre a composição do resultado em 2024 e em 2025, destaca-se ainda a redução homóloga de 52% (-164 M€) dos montantes líquidos afetos a provisões e imparidades, que permitiu a redução do rácio de custo do risco de crédito para 0,14% (-5 p.p. face a março de 2024). O rácio cost-to-income aumentou 3,5 p.p. face ao período homólogo, para 42,8%, resultado de um aumento de 5,4% dos custos operacionais e de uma redução de 3,3% no produto bancário.

A qualidade do crédito registou uma evolução favorável na medida em que, segundo o Banco de Portugal, o rácio de NPL em Portugal desceu de 2,4% em dezembro de 2024 para 2,3% em março de 2025 (estava em 2,7% em março de 2024), refletindo a ligeira redução dos NPL num quadro de estabilização dos empréstimos produtivos. No crédito a empresas, o rácio de NPL

diminuiu para 4,0% em março de 2025 (4,2% em dezembro de 2024 e 5,0% em março de 2024). O rácio NPL no crédito a particulares situou-se nos 2,3% em março de 2025, sem alterações face a dezembro de 2024, observando-se uma descida para 1,2% do rácio NPL do crédito à habitação (1,3% em dezembro de 2024) e uma subida para 6,2% no rácio NPL do crédito ao consumo (6,1% em dezembro de 2024). O stock dos créditos em stage 2 situou-se em 9,4% do total dos empréstimos, diminuindo 0,3 p.p. face a dezembro de 2024, fruto da diminuição de 0,4 p.p. no segmento de empresas, para 11,8%, que manteve a tendência descendente iniciada após o máximo observado em setembro de 2021 (19%), assim como da estabilização registada no segmento de particulares, nos 8,9% após três trimestres de descidas consecutivas, que se sucederam ao pico registado em março de 2024 (10,5%). O peso dos créditos em Stage 2 nos stocks de crédito à habitação e de consumo manteve-se em 8,3% e 11,2% respetivamente, após três diminuições consecutivas desde o pico de mar-24, quando o crédito à habitação se situou em 9,9% e o crédito ao consumo em 12,7%.

A liquidez do sistema tem beneficiado do crescimento da base de depósitos do setor privado (particulares e empresas não financeiras), que atingiu cerca de 266 mM€ em junho de 2025, o valor mais elevado desde dez-79, muito influenciado pelo crescente rendimento disponível das famílias, apesar do sentido decrescente das taxas de remuneração dos novos depósitos a prazo.

No que respeita ao financiamento à economia, destaca-se o crescimento do crédito concedido a particulares, quer na finalidade de habitação, onde a média mensal da produção média nos primeiros 6 meses de 2025 (aproximadamente 1,1 mM€) mais do que duplicou a registada em 2024 (perto de 0,5 mM€), com o contributo quer do maior peso dos créditos concedidos sem renegociação no total de contratações (71% em dezembro de 2024 e 81% em junho de 2025), quer do menor peso das amortizações antecipadas no total de créditos sem renegociação (55% em dezembro de 2024 e 40% em junho de 2025). Releva, ainda, que os contratos com mutuários com idade até 35 anos representaram, entre janeiro de junho de 2025, 58,9% de todo o montante concedido em novos contratos nesse período (54,7% no número de contratos) e que os contratos abrangidos pela garantia do Estado (Decreto-Lei n.º 44/2024, de 10 de julho, regulamentado pela Portaria n.º 236-A/2024/1, de 27 de setembro) corresponderam a 37,4% do número de contratos e a 39,8% do total do montante contratado para aquisição de HPP celebrados com jovens até aos 35 anos. Entre janeiro e junho de 2025 foram contratados 2,1 mil milhões de euros em crédito à habitação com garantia do Estado (10,7 mil contratos de crédito à habitação própria e permanente), estando, no final desse período, utilizados 25,9% (280 milhões de euros) do montante total atribuído pelo Estado para garantia no âmbito deste regime. Por outro lado, o crédito às empresas registou um crescimento de 2,8% em 2025 (+2 mM€ face ao saldo de dezembro de 2024), 80% do qual a microempresas. Quanto ao setor de atividade, as “outras atividades” (que englobam agricultura, pescas e serviços) e “construção e atividades imobiliárias” continuam a ser os agregados que apresentam taxas de variação anual mais significativas (crescimento anual de 7,7% e 7,1%, respetivamente, em jun-25), sendo que o agregado mais significativo em volume de crédito concedido continua a ser o “Comércio, Transportes, Restauração e Hotelaria” (33,5% do total em junho de 2025).

Evolução da atividade

Objetivo e Política de Investimento

O Fundo Montepio Multi Gestão Mercados Emergentes - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações, doravante denominado Fundo ou Montepio Multi Gestão Mercados Emergentes, iniciou a sua atividade em 8 de maio de 2006, visando a constituição de uma carteira dinâmica com investimento em fundos de ações de mercados emergentes, podendo conter também fundos de tesouraria e de obrigações, que procurará adaptar-se, em cada momento, às condições de investimento nos diferentes mercados internacionais, que terá como objetivo a maximização da rentabilidade mediante uma estratégia de investimento com os riscos inerentes às ações e aos mercados emergentes.

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 rentabilidade, liquidez e risco.

O Fundo detém, no mínimo, 85% do seu valor líquido global investido em UP de outros fundos, sendo o restante aplicado em meios líquidos, não investindo 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 União Europeia, e que obedecem à Diretiva comunitária nº 2014/65/EU, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, bem como pelos fundos geridos pela Sociedade. O Fundo investirá, preferencialmente, em fundos de capitalização, não havendo lugar à distribuição de rendimentos.

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.

Tendo em conta a Política de Investimento e o conjunto de instrumentos financeiros potenciais elegíveis nos quais o Fundo pode investir, podem surgir riscos em matéria de sustentabilidade que podem causar um impacto negativo no desempenho a longo prazo. Para reduzir e mitigar tais riscos, a Montepio Gestão de Activos, entidade responsável pela gestão, toma em consideração os fatores de sustentabilidade e riscos no seu processo de tomada de decisões de investimento, avaliando e gerindo impactos negativos potenciais sobre os fatores de sustentabilidade, nos termos da sua Política de Sustentabilidade (designada pela sigla inglês de Política ESG - *Environmental, Social, and Corporate Governance*) disponível no seu sítio Internet <https://www.montepio.org/institucional/grupo-montepio/montepio-gestao-de-ativos/>.

Não obstante a avaliação e gestão ativas dos riscos em matéria de sustentabilidade, o Fundo não tem um objetivo explícito de investimento sustentável nem promove ativamente características ESG nos termos, respetivamente, dos artigos 9.º e 8.º do Regulamento (UE) 2019/2088 relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros (“Regulamento SFDR”).

Rendibilidade e Risco

A rendibilidade efetiva do Fundo no 1º semestre de 2025 foi de 3,03%, enquanto a evolução da rendibilidade e do risco nos últimos 10 anos civis foi a seguinte:

Ano	Rendibilidade	Classe de Risco	
		ISRR	ISR
2015	-4,27%	Classe 6	
2016	8,82%	Classe 6	
2017	19,66%	Classe 5	
2018	-15,35%	Classe 6	
2019	22,59%	Classe 5	
2020	7,58%	Classe 7	
2021	2,43%	Classe 5	
2022	-23,09%	Classe 6	
2023	2,86%	-	Classe 4
2024	8,15%	-	Classe 4

As rendibilidades e riscos apresentados constituem dados históricos, pelo que, representando dados passados, não constituem garantia de rendibilidade futura, na medida em que o valor das unidades de participação 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.

O indicador Sintético de Risco e de Remuneração¹ (ISRR) apresentado até ao ano de 2022, foi apurado de acordo com metodologias distintas das do Indicador Sumário de Risco² (ISR), apresentado na última linha da tabela, que se passou a utilizar a partir de 2023. Os cálculos efetuados para apuramento do ISRR utilizam um histórico de 5 anos e consideram apenas o risco de mercado, enquanto o ISR efetua uma conjugação entre o risco de mercado e o risco de crédito, sendo o seu apuramento baseado no período de detenção recomendado do Fundo.

A Classe de Risco indicada para o ISR (Classe 4), corresponde a uma média categoria de risco, a qual não é garantida e pode variar ao longo do tempo. Acresce, também, 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 investe.

¹ Calculado 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.

² Calculado de acordo com o Regulamento Delegado (EU) 2017/653, da Comissão, de 8 de março.

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

O valor total da carteira do Fundo era, a 30 de junho de 2025, de 4,15 M€. 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	6 496 258,89	101 655,8905	63,9044
2021	5 361 596,46	81 913,4910	65,4544
2022	4 045 521,46	80 361,0907	50,3418
2023	4 103 002,33	79 234,6555	51,7829
2024	4 073 467,22	72 732,9747	56,0058
30/06/2025	4 151 911,27	71 956,4309	57,7004

Comissões suportadas pelos Participantes do Fundo

Conforme identificado no Prospeto, não é cobrada qualquer comissão de subscrição (0%) diretamente imputável aos Participantes do Fundo, sendo cobrada uma comissão de resgate de 3,12%, já incluindo imposto de selo (4%), aplicável apenas à Classe A de Unidades de Participação, no caso de resgates até 30 dias, *inclusive*; nas situações de resgates superiores a 30 dias, e no aplicável à Classe B de unidades de participação, não é cobrada qualquer comissão.

Proveitos, Custos e Resultado Líquido do Fundo

O quadro seguinte apresenta os Proveitos, Custos e Resultado Líquido do Fundo, nos três últimos exercícios económicos completos e em 30 de junho de 2025.

	2022	2023	2024	30/06/2025
Proveitos	1 042 534,13	1 161 515,28	1 067 206,53	727 364,61
Custos	2 173 469,61	1 022 823,60	749 762,46	604 392,85
Resultado Líquido	(1 130 935,48)	138 691,68	317 444,07	122 971,76

(valores em Euros)

Relativamente aos custos suportados pelo Fundo, destacam-se as rubricas abaixo identificadas.

	2022	2023	2024	30/06/2025
Comissão de Gestão	23 839,44	22 916,45	23 205,43	11 311,00
Comissão de Depósito	2 342,36	2 153,90	2 141,78	1 043,06
Comissão de Comercialização	44 071,89	39 526,14	38 907,78	18 935,27
Taxa de supervisão	1 275,00	1 275,00	1 200,00	697,01
Custos de auditoria	2 312,40	3 444,00	3 444,00	1 712,54
Comissão de carteira de títulos	2 530,88	560,30	318,80	490,65

(valores em Euros)

Lisboa, 21 de agosto de 2025

2. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

BALANÇOS EM 30 DE JUNHO DE 2025 E 2024

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO						PASSIVO				
CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2025			2024	CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	Períodos		
		Bruto	Mv	m v/P	Líquido			Líquido	2025	2024
	CARTEIRA DE TÍTULOS						CAPITAL DO OIC			
21	OBRIGAÇÕES					61	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	3 597 822,21	3 738 755,00	
22	AÇÕES					62	VARIAÇÕES PATRIMONIAIS	(1 282 383,00)	(1 263 299,10)	
23	OUTROS TÍTULOS DE CAPITAL					64	RESULTADOS TRANSITADOS	1 713 500,30	1 396 056,23	
24	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	3 131 026,05	789 195,54	9 807,51	3 910 414,08	4 087 398,64	65	RESULTADOS DISTRIBUÍDOS		
25	DIREITOS									
26	OUTROS INSTRUMENTOS DE DÍVIDA						66	RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	122 971,76	365 209,44
	TOTAL DA CARTEIRA DE TÍTULOS	3 131 026,05	789 195,54	9 807,51	3 910 414,08	4 087 398,64		TOTAL DO CAPITAL DO OIC	4 151 911,27	4 236 721,57
	OUTROS ATIVOS						48	PROVISÕES ACUMULADAS		
31	OUTROS ATIVOS						481	PROVISÕES PARA ENCARGOS		
	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		2 878,65
	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	7 090,02	7 334,41
11	CAIXA						424+...+429	OUTRAS CONTAS DE CREDORES	502,56	517,92
12	DEPÓSITOS À ORDEM	246 878,74			246 878,74	157 508,91	43+12	EMPRÉSTIMOS OBTIDOS		
13	DEPÓSITOS A PRAZO E COM PRÉ-AVISO							TOTAL DOS VALORES A PAGAR	7 592,58	10 730,98
14	CERTIFICADOS DE DEPÓSITO									
18	OUTROS MEIOS MONETÁRIOS							ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS		
	TOTAL DAS DISPONIBILIDADES	246 878,74			246 878,74	157 508,91	55	ACRÉSCIMOS DE CUSTOS		
	ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS						56	RECETAS COM PROVEITO DIFERIDO		
51	ACRÉSCIMOS DE PROVEITOS	2 211,03			2 211,03	2 545,00	58	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS		
52	DESPESAS COM CUSTO DIFERIDO						59	CONTAS TRANSITÓRIAS PASSIVAS		
58	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS									
59	CONTAS TRANSITÓRIAS ATIVAS							TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS PASSIVOS	0,00	0,00
	TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ATIVOS	2 211,03			2 211,03	2 545,00				
	TOTAL DO ATIVO	3 380 115,82	789 195,54	9 807,51	4 159 503,85	4 247 452,55		TOTAL DO CAPITAL E DO PASSIVO	4 159 503,85	4 247 452,55
Total do Número de Unidades de Participação					71 956,4309	74 775,0874	Valor Unitário da Unidade de Participação			
Abreviaturas: Mv - Mais Valias; mv - Menos Valias; P - Provisões										

O Responsável pela Contabilidade

O Responsável pela Gestão

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 30 DE JUNHO DE 2025 E 2024

(Montantes expressos em Euros)

CUSTOS E PERDAS				Período		PROVEITOS E GANHOS				Período	
CÓDIGO		DESIGNAÇÃO		2025	2024	CÓDIGO		DESIGNAÇÃO		2025	2024
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		7,21			811+814+817+818	Outras, de Operações Correntes		7,21		
719						819	De Operações Extrapatrimoniais				
COMISSÕES E TAXAS						RENDIMENTO DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS					
722+723	Da carteira de Títulos e Outros Ativos		490,65	195,21		822+...+824/5	Da carteira de Títulos e Outros Ativos		4 603,28	6 099,73	
724+...+728	Outras, de Operações Correntes		30 782,90	31 060,15		829	De Operações Extrapatrimoniais				
729	De Operações Extrapatrimoniais						GANHOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS				
PERDAS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS						832+833+837	Da carteira de Títulos e Outros Ativos		720 877,50	530 696,19	
732+733	Da carteira de Títulos e Outros Ativos		323 928,76	208 902,98		831+838	Outras, de Operações Correntes				
731+738	Outras, de Operações Correntes					839	De Operações Extrapatrimoniais			72 818,51	
739	De Operações Extrapatrimoniais		245 668,90				REPOSIÇÃO E ANULAÇÃO DE PROVISÕES				
IMPOSTOS						851	Provisões para encargos				
7411+7421	Imposto sobre e Rendimento										
7412+7422	Impostos Indiretos		1 481,66	2 233,83							
7418+7428	Outros Impostos										
75	PROVISÕES DO EXERCÍCIO										
751	Provisões para encargos					87	OUTROS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES		594,15	15,25	
77	OUTROS CUSTOS E PERDAS CORRENTES		2 032,77	2 028,07							
TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)			604 392,85	244 420,24		TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)			726 082,14	609 629,68	
CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS						PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS					
781	Valores incobráveis						Recuperação de Incobráveis				
782	Perdas extraordinárias						Ganhos Extraordinários				
783	Perdas imputáveis a Exercícios Anteriores					881	Ganhos de Exercícios Anteriores		1 282,47	0,00	
788	Outros Custos e Perdas Eventuais					882	Outros Ganhos Eventuais				
TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS (C)			0,00	0,00		883					
						884...888					
63	IMPOSTOS SOBRE O RENDIMENTO DO EXERCÍCIO					TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS (D)			1 282,47	0,00	
66	RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se > 0)		122 971,76	365 209,44		66	RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se < 0)				
TOTAL			727 364,61	609 629,68		TOTAL			727 364,61	609 629,68	
(8x2/3/4/5)-(7x2/3)	Resultados da Carteira de Títulos e Outros Ativos		401 061,37	327 697,73		D-C	Resultados Eventuais		1 282,47	0,00	
8x9-7x9	Resultados das Operações Extrapatrimoniais		(245 668,90)	72 818,51		B+D-A-C+74	Resultados Antes de Imposto s/o Rendimento		124 453,42	367 443,27	
B-A	Resultados Correntes		121 689,29	365 209,44		B+D-A-C	Resultados Líquidos do Período		122 971,76	365 209,44	

O responsável pela Contabilidade

O responsável pela Gestão

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA DE 2025 E 2024

(Montantes expressos em Euros)

Discriminação dos Fluxos	Período		Período	
	De 2025-01-01 a 2025-06-30		De 2024-01-01 a 2024-06-30	
OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO OIC				
RECEBIMENTOS				
Subscrição de unidades de participação	229 832,48		145 110,05	
Comissão de resgate	594,15		15,25	
		230 426,63		145 125,30
PAGAMENTOS				
Resgates de unidades de participação	279 161,45		373 721,61	
		279 161,45		373 721,61
Fluxo das operações sobre as unidades do OIC		(48 734,82)		(228 596,31)
OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS				
RECEBIMENTOS				
Venda de títulos e outros ativos	962 255,89		441 632,52	
Rendimento de títulos e outros ativos	5 015,99		6 986,24	
		967 271,88		448 618,76
PAGAMENTOS				
Compra de títulos e outros ativos	766 650,04		186 802,53	
Comissões de corretagem	471,31		189,14	
Outras taxas e comissões	18,96		7,67	
		767 140,31		186 999,34
Fluxo das operações da carteira de títulos e outros ativos		200 131,57		261 619,42
OPERAÇÕES A PRAZO E DE DIVISAS				
RECEBIMENTOS				
Operações Cambiais	1 168 207,37		222 987,21	
		1 168 207,37		222 987,21
PAGAMENTOS				
Operações Cambiais	1 172 389,91		224 855,69	
		1 172 389,91		224 855,69
Fluxo das operações a prazo e de Divisas		(4 182,54)		(1 868,48)
OPERAÇÕES DE GESTÃO CORRENTE				
RECEBIMENTOS				
Juros de Depósitos Bancários	0,00		0,00	
Outros rec. op. Correntes	0,00		0,00	
		0,00		0,00
PAGAMENTOS				
Comissão de Gestão	11 389,59		11 380,44	
Comissão de Comercialização	18 940,84		19 213,91	
Comissão de Depósito	1 050,32		1 054,93	
Impostos e taxas	1 703,42		1 675,01	
Outros pag. Operações correntes	2 175,28		1 894,20	
		35 259,45		35 218,49
Fluxo das operações de Gestão Corrente		(35 259,45)		(35 218,49)
OPERAÇÕES EVENTUAIS				
RECEBIMENTOS				
Out. Receb. Oper. Eventuais	1 764,83			
		1 764,83		0
Fluxo de operações Eventuais		1 764,83		
Saldo dos Fluxos de Caixa do Período		113 719,59		(4 063,86)
Disponibilidades no Início do Período		133 159,15		161 572,77
Disponibilidades no Fim do Período		246 878,74		157 508,91

O RESPONSÁVEL PELA
CONTABILIDADE

O RESPONSÁVEL PELA
GESTÃO

3. DIVULGAÇÕES ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

DIVULGAÇÕES ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM

30 DE JUNHO DE 2025

(Montantes expressos em Euros - €)

INTRODUÇÃO

O Montepio Multi Gestão Mercados Emergentes Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações (Fundo), iniciou a sua atividade em 8 de maio de 2006. 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 Mercados Emergentes, mediante a constituição de uma carteira de ativos orientada para a aquisição de unidades de participação de Fundos de investimento nacionais e internacionais.

O Fundo visa a constituição de uma carteira Mercados Emergentes 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 período de seis meses findo em 30 de junho de 2025 apresenta o seguinte detalhe:

(Valores em €)							
Descrição	Saldo em 31-12-2024	Subscrições	Resgates	Distribuição de Resultados	Outros	Resultados do Exercício	Saldo em 30-06-2025
Valor base	3 636 649,36	211 157,19	249 984,34				3 597 822,21
Diferença p/ Valor Base	(1 276 682,44)	18 675,29	24 375,85				(1 282 383,00)
Resultados distribuídos							
Resultados acumulados	1 396 056,23				317 444,07		1 713 500,30
Resultados do período	317 444,07				(317 444,07)	122 971,76	122 971,76
	4 073 467,22	229 832,48	274 360,19	0,00	0,00	122 971,76	4 151 911,27
Nº unidades de participação	72 732,9747	4 223,1430	4 999,6868				71 956,4309
Valor da unidade de participação	56,0058	54,4221	54,8755				57,7004

Nota 1 - Quadro 3

A evolução mensal do valor do Fundo e do valor da unidade de participação no período de seis meses findo em 30 de junho de 2025 foi o seguinte:

Mês	Valor Líquido global do Fundo em €	Valor da unidade de participação em €	Nº Up's em circulação
Janeiro	4 127 229,39	56,4143	73 159,3355
Fevereiro	4 147 297,06	57,0341	72 716,0344
Março	4 100 102,53	55,8980	73 349,7089
Abril	3 845 451,59	53,3277	72 109,8399
Maior	4 063 781,73	56,1854	72 328,0528
Junho	4 151 911,27	57,7004	71 956,4309

Nota 3 - Quadro 1 - Inventário da Carteira de Títulos

A carteira de títulos em 30 de junho de 2025 tem a seguinte composição:

INVENTÁRIO DA CARTEIRA em 30 de junho de 2025

Montepio Multi Gestão Merc. Emerg.					(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						
01.01.05 - Ups / ações de OIC que não OII (ETFs)						
XTrac MSCI EMG MRKTS	260 691	4 571.57		265 262.45		265 262.45
IShares Edge MSCI EM	237 628	87 182.14		324 810.51		324 810.51
Sub-Total:	498 319	91 753.71	0.00	590 072.96	0.00	590 072.96
01.03 - Instrumentos Financeiros Não Adm. Neg.PN						
01.03.05 - Ups / ações de OIC que não OII						
Mellon Asian €	88 285	80 706.01		168 991.12		168 991.12
HSBC GL Emerg Mkts \$	81 860	22 424.73		104 284.51		104 284.51
BGF Asian Dragon A2\$	98 517	38 576.40		137 093.27		137 093.27
BGF Emerg Mkts A2\$	236 491	67 540.77		304 031.66		304 031.66
MS Sustainabl Asian\$	118 421	68 782.76		187 203.41		187 203.41
MS Emerg Mkts \$	125 422	37 680.10		163 101.99		163 101.99
Fidelity Emerg Mkt \$	222 804	100 294.31		323 097.99		323 097.99
HSBC ASIA EXJPN ACO	186 761		-9 807.51	176 953.54		176 953.54
FRANK TMP EMMKT AC €	186 803	54 591.84		241 394.37		241 394.37
BNY MELLON-BR EQ-IH€	155 996	735.47		156 731.60		156 731.60
FRANK-INDIA F-W H1 A	62 857	68 081.48		130 938.32		130 938.32
AMUNDI-EQ EM FCS-AEC	110 215	30 062.97		140 278.45		140 278.45
PICTET-EMERG MKT-HIE	334 951	8 577.31		343 528.55		343 528.55
PICTET-ASIA EQJP-HIE	157 884	27 697.52		185 581.44		185 581.44
Morgan ST EMERG EQA	112 265	48 494.48		160 759.37		160 759.37
Schroder ISFEmerAsia	176 793	18 506.88		195 299.68		195 299.68
Schroder ISFEmergMar	176 383	24 688.81		201 071.86		201 071.86
Sub-Total:	2 632 707	697 441.84	-9 807.51	3 320 341.11	0.00	3 320 341.11
Total	3 131 026	789 195.54	-9 807.51	3 910 414.07	0.00	3 910 414.07

Nota 3 - Quadro 2

O movimento ocorrido nas rubricas de disponibilidades no período de seis meses findo em 30 de junho de 2025 foi o seguinte:

CONTAS	(Valores em €)			
	SALDO 31-12-2024	AUMENTOS	REDUÇÕES	SALDO 30-06-2025
Caixa				
Depósitos à ordem	133 159,15	2 254 931,89	2 141 212,30	246 878,74
Depósitos a prazo e com pré-aviso				
Certificados de depósito				
Outras contas de disponibilidades				
Total	133 159,15	2 254 931,89	2 141 212,30	246 878,74

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, 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 0.950%, 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 11 – Exposição ao risco cambial

Em 30 de junho de 2025, 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
USD Dólar americano	2 462 083,96						2 462 083,96
Contravalor em Euros	2 100 754,23						2 100 754,23

Nota 15 – Diversos custos imputados ao Fundo no 1º Semestre de 2025

Os diversos custos imputados ao Fundo em 30 de junho de 2025 são os seguintes:

Custos imputados ao Fundo em 30-06-2025	Valor (em Euros)	Percentagem de VLGF (1)
Comissão de Gestão	30 246,27	0,75%
Componente Fixa	30 246,27	0,75%
Componente Variável	0,00	0,00%
Comissão de Depósito	1 043,06	0,03%
Taxa de supervisão	697,01	0,02%
Custos de auditoria	1 712,54	0,04%
Imposto do selo aplicável ao Fundo	278,22	0,01%
Outros encargos	320,23	0,01%
Total	34 297,33	0,86%
TEC médio outros OIC's (2)		1,13%
Taxa Encargos Correntes(TEC)		1,99%

(1) Média relativa ao período de referência.

(2) Valor provisório, sujeito a alteração

Nota 17 – Outra informação relevante do OIC

O primeiro semestre de 2025 foi marcado pelo deflagrar da guerra comercial global espoletada pelo Presidente dos EUA, que numa primeira fase veio provocar uma redução das perspetivas de crescimento global e o agravamento das expectativas de inflação (designadamente nos EUA), mas que, à medida que foram sendo anunciados acordos comerciais envolvendo tarifas menos elevadas, começaram a tornar-se menos desfavoráveis, com as economias a acabarem, por revelar uma resiliência da atividade superior à anteriormente antecipada.

A Montepio Gestão de Activos, na qualidade de sociedade gestora do Fundo, continuará a acompanhar de perto a evolução das situações indicadas, atuando, sempre que necessário, em ordem a assegurar a continuidade e saúde financeira do Fundo.

O Conselho de Administração da Sociedade Gestora entende que as atuais circunstâncias, não põem em causa a continuidade das operações 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 30 de junho de 2025 suportadas pela Montepio Gestão de Activos:

Tipo de remuneração	30-06-2025
Orgãos de Gestão	245 427,24 €
Conselho Fiscal	24 000,00 €
Colaboradores	785 740,06 €
Nº de colaboradores	32

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

Lisboa, 21 de agosto 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 Mercados Emergentes - 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 30 de junho de 2025 (que evidencia um total de 4 159 504 euros e um total de capital do OIC de 4 151 911 euros, incluindo um resultado líquido de 122 972 euros), a demonstração de resultados, e a demonstração de fluxos de caixa relativas ao período de seis meses 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 Mercados Emergentes - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções** em 30 de junho de 2025 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao período de seis meses 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) concluimos 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.

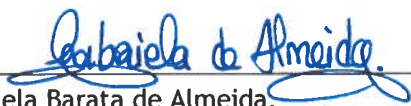
A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

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.

Lisboa, 28 de agosto de 2025



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