



# **RELATÓRIO E CONTAS 2025**

## **Montepio Multi Gestão Equilibrada**

### **Fundo de Investimento Mobiliário Aberto**

**Fundo**

Montepio Multi Gestão Equilibrada - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto

**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 Equilibrada - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto, doravante denominado Fundo ou Montepio Multi Gestão Equilibrada, iniciou a sua atividade em 18 de setembro de 2000, visando a constituição de uma carteira 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 2025, de 13.037.945,94 €, o que representa uma variação homóloga positiva de 1,5 milhões de euros (M€) (+12,8%).

Os Resultados do Fundo foram positivos em 853,2 milhares de euros (m€).

O exercício económico de 2025 foi sobretudo marcado por elevados níveis de risco e incerteza nos planos geopolítico e económico, pelos conflitos militares, designadamente na Ucrânia e no Médio Oriente, e pela imposição de barreiras aduaneiras, gerando impactos significativos nos diferentes agentes económicos. Não obstante a tensão económica gerada pelas tarifas aduaneiras impostas pelos EUA, que acarretou efeitos colaterais adversos ao nível da inflação e do crescimento económico, foi ainda possível aos bancos centrais atuarem sobre o movimento de descida das taxas de juros de referência, ainda que este se tenha mostrado materialmente mais relevante no espaço económico da área do euro do que nos EUA, conforme apresenta a CMVM no seu *Risk Outlook|2025*, de dezembro de 2025.

No mesmo documento, a CMVM nota ainda que o risco sistémico na área do euro e em Portugal, de acordo com o indicador compósito divulgado pelo Banco Central Europeu (BCE), tem-se mantido relativamente contido, o que indicia uma relativa estabilidade nos níveis de *stress* financeiro nos mercados. Por outro lado, o BCE, no *Financial Stability Review* de novembro passado, refere preocupações ao nível da sobreavaliação dos mercados, as quais aumentam o risco de ajustamentos acentuados de preços.

O mercado global dos fundos de investimento mobiliário<sup>1</sup>, sob a forma contratual e societária, fechou 2025 com um total de ativos sob gestão de 26,349 mil milhões de euros (mM€), dos quais, 25,474 mM€ relativos a organismos de investimento coletivo em valores mobiliários, categoria onde se insere o Fundo, a qual observou um crescimento de 23,8% quando comparado com o período homólogo, continuando esta a representar (97%) a componente maioritária do mercado.

---

<sup>1</sup> Fonte: site CMVM, dados provisórios recolhidos em 12/01/2026 - 17:09:29 - Indicadores mensais dos fundos de investimento mobiliário relativos a dezembro de 2025.

## Enquadramento macroeconómico

### Economia

#### Economia Mundial

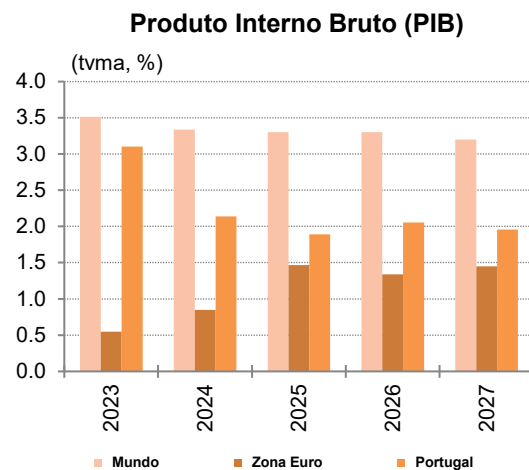
A primeira metade do ano de 2025 foi marcada pelo deflagrar da guerra comercial global espoletada pelo Presidente dos Estados Unidos da América (EUA), que veio, numa primeira fase (designadamente após o anúncio, em 2 de abril, das tarifas recíprocas que pretendia implementar), provocar uma redução das 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, pelo que as economias acabaram, durante essa primeira metade do ano, por revelar uma resiliência da atividade superior à anteriormente antecipada.

A segunda metade do ano acabou por trazer uma maior estabilidade macroeconómica, bem como um abrandamento das tensões comerciais e geopolíticas, apesar destes novos focos de tensão observados mais próximos do final de 2025 e início deste ano (designadamente no sudoeste asiático, entre a China e Taiwan, bem como entre os EUA e a Venezuela, o Irão e a Dinamarca, neste último caso devido às pretensões territoriais dos EUA sobre o território da Gronelândia). A suportar a resiliência da atividade económica esteve também a maior flexibilidade da política monetária nos principais blocos económicos, com a Reserva Federal dos EUA a efetuar três cortes nas taxas de juro de referência entre setembro e dezembro de 2025, num total de 75 pontos base (p.b.), e o Banco Central Europeu (BCE) a realizar quatro cortes de 25 p.b. em 2025, terminando com as descidas de taxas em meados do ano.

Assim, na atualização do *World Economic Outlook* (WEO), em 19 de janeiro, o Fundo

Monetário Internacional (FMI) reviu em alta as suas previsões de crescimento global face às anteriores previsões de outubro, de 3,2% para 3,3% em 2025, e de 3,1% para 3,3% em 2026, valores que ficam agora em linha com os 3,3% registados em 2024, mas continuando abaixo da média histórica pré-pandémica de 3,7%. Para 2027, o FMI prevê um ligeiro abrandamento, para um crescimento de 3,2%, reiterando a anterior previsão.

O FMI referiu que a revisão em alta das perspetivas de crescimento global é explicada, na sua maioria, pela revisão das projeções para os EUA e China. Com efeito, a economia norte-



Fonte: Banco Montepio (GEEF) e FMI.

americana destaca-se como o principal motor da revisão em alta do Produto Interno Bruto (PIB) para este ano, com o FMI a prever que a economia dos EUA cresça 2,4% em 2026 (+0,3 p.p. do que a previsão em outubro), apoiada pela política orçamental expansionista e por uma política monetária de taxas de juro mais baixas, enquanto o impacto das barreiras comerciais mais elevadas diminui gradualmente. Em 2027, o FMI antecipa que o crescimento do PIB dos EUA abraque para 2,0% (-0,1 p.p. face às estimativas de outubro).

A China surge como o segundo grande contributo para a melhoria das projeções globais, com o FMI a rever em alta o crescimento esperado para a segunda maior economia mundial a preços de mercado (é a maior em paridade do poder de compra, segundo os próprios cálculos do FMI), projetando uma expansão de 4,5% para o ano de 2026, face aos 4,2% anteriormente previstos. Este cenário reflete as taxas alfandegárias efetivas mais baixas dos EUA sobre produtos daquele país como resultado da trégua comercial de um ano, acordada em novembro, e das medidas de estímulo a serem implementadas ao longo dos próximos dois anos. Em 2027, o FMI prevê que a taxa de crescimento desacelere para 4,0%, menos 0,2 p.p. face às previsões de outubro.

Já para a Zona Euro, o FMI apresentou um panorama menos otimista do que para os EUA e a China, embora mais favorável do que nas previsões de outubro, que, para 2026, foram revistas em alta (+0,1 p.p.), para 1,3%, tendo mantido a previsão de 1,4% para 2027.

Para a Índia, o FMI prevê agora um crescimento de 6,4% em 2026 e também de 6,4% em 2027 (revisado em alta em +0,2 p.p. para 2026 e mantendo a previsão de 2027), prevendo para a Rússia expansões de 0,8% em 2026 (revisado em baixa, em -0,2 p.p.) e 1,0% em 2027 (revisado em baixa em -0,1 p.p.) e, para o Brasil, de 1,6% em 2026 e 2,3% em 2027 (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 se mantenha a trajetória descendente, estimando uma inflação global em queda para 4,1% em 2025 (+5,8% em 2024), representando uma revisão em baixa de 0,1 p.p. face às previsões de outubro, mas revendo ligeiramente em alta a previsão para este ano, de 3,7% para 3,8%, e mantendo a projeção de 3,4% para 2027. O FMI prevê que a inflação regresse aos objetivos definidos pelos bancos centrais das principais economias, mais gradualmente nos EUA do que noutras economias, com este panorama da inflação a nível global a esconder diferenças significativas entre países.

## **Economia da Zona Euro**

A atividade económica na região arrancou 2025 com um crescimento em cadeia de 0,6% no primeiro trimestre (+0,4% 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, um crescimento que acabou por não ser significativamente corrigido nos trimestres seguintes), 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. No segundo trimestre do ano, a economia da região apresentou

um esperado abrandamento, subindo 0,1% em cadeia num contexto global bastante adverso (v.g. guerra comercial e conflitos militares em curso), que persistiu ao longo de todo o ano, tendo depois acelerado ligeiramente no terceiro trimestre (+0,3%) e mantido o ritmo no derradeiro trimestre do ano.

Após alguma aceleração no conjunto do ano de 2024, para um crescimento de 0,8% (+0,6% 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, a economia da região voltou a acelerar em 2025 (+1,5%), perspetivando-se uma ligeira desaceleração em 2026, para 1,3%, um cenário que está em linha com as projeções do FMI (+1,3%, em 19 de janeiro), sendo um pouco mais favorável que o projetado pela Comissão Europeia (+1,2%, em 17 de novembro), pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) (+1,2%, em 2 de dezembro) e pelo BCE (+1,2%, em 18 de dezembro).

Ao longo do ano de 2025, assistiu-se a uma continuação da tendência de queda da inflação iniciada no final de 2022, com o indicador homólogo a fechar o ano em 1,9%, marginalmente abaixo do objetivo de inflação de médio prazo do BCE (2,0%) e aquém 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 2025 de 2,4% para 2,1%, devendo prosseguir ao longo deste ano a trajetória descendente – não obstante os riscos ascendentes provocados pelos conflitos militares e tensões geopolíticas atualmente existentes, com potencial impacto, designadamente, no mercado energético –, prevendo-se uma inflação média anual em torno de 1,9% em 2026.

Durante o primeiro semestre de 2025 e conforme esperado, o BCE deu continuidade ao ciclo de descidas das suas taxas de juro diretoras, iniciado em junho de 2024, num contexto de manutenção da tendência descendente da inflação (geral e subjacente), com mais quatro cortes de taxas nas reuniões de janeiro, março, abril e junho, mantendo depois as taxas na segunda metade do ano, com a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento (*refi rate*) e a taxa de depósitos (*deposit facility rate*) a fecharem 2025 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 0,3% 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 (+1,2%). A economia regressou, como esperado, aos crescimentos no segundo trimestre, ao expandir 0,7%, tendo depois mantido o ritmo no terceiro trimestre, e acelerado no derradeiro trimestre do ano (+0,8%).

Em termos médios anuais, observou-se um ligeiro abrandamento do crescimento em 2025, com o PIB a avançar 1,9%, depois de ter crescido 2,1% em 2024, em abrandamento face à expansão

de 3,1% 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 continuou, assim, a expandir mais do que a Zona Euro (+1,5%), situação que deverá voltar a acontecer em 2026, para o qual se perspetiva um crescimento novamente em torno de 2% (numericamente +2,0% vs +1,3%, no caso da Zona Euro), com estas projeções para o ano em curso a encontrarem-se acima das previsões do Conselho das Finanças Públicas (+1,8% em setembro), em linha com o projetado pelo FMI (+2,1% em outubro), mas abaixo das previsões da Comissão Europeia (+2,2% em novembro), da OCDE (+2,2% em dezembro), do Banco de Portugal (BdP) (+2,3% em dezembro) e do Governo (+2,3% em outubro).

Ao nível dos preços, assistiu-se, ao longo do ano, a alguma volatilidade da taxa de inflação (medida pela variação homóloga do IHPC), embora exibindo uma tendência de descida, passando dos 3,1% observados em dezembro de 2024 para 2,4% em dezembro de 2025, tendo durante o ano apresentado, por três ocasiões, níveis abaixo do objetivo de inflação de médio prazo do BCE (+1,7% em maio e +1,9% em março e setembro), 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%, a inflação voltou a recuar em 2025, para 2,2%, perspetivando-se uma nova redução este ano – não obstante os riscos ascendentes ainda presentes, associados, designadamente, aos conflitos militares e outras tensões geopolíticas em curso –, para uma inflação média anual em torno de 2,0% em 2026.

No mercado laboral, segundo as estimativas mensais do Instituto Nacional de Estatística (INE), observou-se uma tendência de descida da taxa de desemprego ao longo de 2025, passando dos 6,4% com que havia terminado o ano de 2024 para 5,7% em dezembro de 2025. Em termos anuais, a taxa de desemprego ficou nos 6,0%, abaixo dos 6,4% observados em 2024 (6,5% em 2023), perspetivando-se uma nova ligeira redução este ano, para 5,9%.

Após a redução do excedente orçamental em 2024, de 1,3% do PIB em 2023, para 0,5%, estima-se uma nova descida em 2025, com o saldo orçamental a dever ter ficado em torno do valor de 0,3% projetado pelo Governo no Orçamento de Estado para 2026, em outubro. Por sua vez, o rácio de dívida pública sobre o PIB terá mantido a trajetória descendente iniciada em 2021, caindo novamente em 2025 para 89,7%, após os 93,6% do PIB observados em 2024.

A taxa de poupança dos particulares deverá ter estabilizado em 2025, num valor em torno de 12,5%, depois dos 12,5% já registados em 2024, dos 8,9% 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**

Durante a primeira metade do ano de 2025, 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 avançadas por Trump (em 2 de abril), traduzindo-se, em termos globais, num semestre de ganhos nos 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 pelo alívio das pressões inflacionistas na Zona Euro e com o impacto das tarifas de Trump na inflação nos EUA a ser, até agora, inferior ao inicialmente esperado.

Na segunda metade do ano, os mercados financeiros acabaram por recuperar com mais força, beneficiando da maior estabilidade macroeconómica e do abrandamento das tensões comerciais e geopolíticas (apesar dos novos focos de tensões geopolíticas observados mais próximos do final de 2025 e início deste ano, atrás referidos). A suportar o sentimento dos investidores esteve também a continuação da desinflação, bem como a expectativa de maior flexibilidade da política monetária nos EUA, que se veio a observar com três cortes de taxas entre setembro e dezembro de 2025 (num total de 75 p.b.), sendo que, na Europa, o BCE fez o último corte em 5 de junho (realizando um corte total de 100 p.b. em 2025), enquanto o Banco de Inglaterra cortou as taxas por quatro vezes em 2025 (num total de 100 p.b.). Setores como a tecnologia, a indústria e serviços financeiros continuaram a beneficiar de forte investimento em inteligência artificial (IA) e de políticas económicas favoráveis.

Neste contexto, 2025 tornou-se um dos melhores anos pós-pandemia em termos de valorizações globais. Os mercados emergentes também registaram ganhos robustos, enquanto os metais preciosos tiveram desempenhos excecionais e as obrigações beneficiaram da queda das *yields* norte-americanas, embora a subida das *yields* de longo prazo tenha penalizado a valorização dos títulos de dívida nas maturidades mais elevadas.

Assim, as principais bolsas mundiais mantiveram em 2025 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 20,6% (+15,7% em 2024 e +20,1% em 2023), atingindo níveis máximos históricos no final do ano (em 26 de dezembro), entretanto, já ultrapassados no início de 2026.

Os principais índices de ações dos EUA registaram variações positivas, com o *S&P 500* a avançar 16,4%, alcançando um máximo histórico em 24 de dezembro (igualmente já ultrapassado este ano), após terem caído fortemente em abril, em resultado do anúncio das tarifas aduaneiras de Trump. O *Nasdaq* exibiu uma subida superior no conjunto do ano (+20,4%; com o respetivo máximo histórico a ser alcançado em 29 de outubro), refletindo a maior valorização das empresas tecnológicas, com destaque para as mais ligadas à IA, ao passo que

o *Dow Jones* valorizou 13,0%, atingindo também um máximo histórico em 24 de dezembro (entretanto também já ultrapassado no início de 2026).

Na Europa, o comportamento ascendente foi transversal à generalidade das praças europeias. O *Eurostoxx 50* subiu 18,3% em 2025, tendo o índice português *PSI* valorizado 29,6%, representando o melhor desempenho da praça nacional desde a crise financeira de 2009 e um dos maiores na Europa. Em termos setoriais, na Zona Euro, destaca-se as valorizações observadas na banca (+66,9%), nos recursos básicos (+28,2%), nas *utilities* (+28,0%) e nos seguros (+25,5%). Nos EUA, o comportamento setorial foi também maioritariamente positivo ao longo do ano, com destaque para os serviços de comunicação (+32,4%), as tecnologias de informação (+23,3%), a indústria (+17,7%) e os serviços financeiros (+13,3%, com a banca a valorizar 30,4%), após subidas dos serviços financeiros na ordem de 35% em 2024 (com o subsector da banca com mais de 40%), dos serviços de comunicações e das TIC. As *Magnificent seven* exibiram uma subida de 22,6%, bem acima das demais ações do *S&P 500* (+13,7%), 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 diretores ao longo da primeira parte de 2025, ciclo iniciado em meados de 2024 e terminado em meados de 2025, mais precisamente na reunião de 5 de junho (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 em 2025 (-69 p.b. nos 3 meses, -46 p.b. nos 6 meses e -22 p.b. nos 12 meses) e fecharam o ano em 2,026% nos 3 meses, 2,107% nos 6 meses e 2,243% nos 12 meses, evidenciando um reduzido diferencial entre os prazos.

As *yields* da dívida pública de referência apresentaram comportamentos mistos, tendo subido na Zona Euro, e com maior intensidade nos prazos mais longos, mas descido nos EUA e com maior intensidade nos prazos mais curtos. Na Alemanha, as *yields* a 2 anos subiram 4 p.b., para 2,122%, ao passo que nos 10 anos avançaram 49 p.b., para 2,855%, com esta maior subida nos prazos mais longos a dever ter refletido a reação dos investidores ao plano de investimentos em defesa e infraestruturas apresentado pela Alemanha, que irá 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 77 p.b. nos 2 anos, para 3,473%, com os 10 anos a registarem também uma queda (-40 p.b.) para 4,167%, 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 75 p.b. para os 243,8 p.b., o *Itraxx Financials* 10 p.b., para 54,2 p.b., e o *Itraxx 9* p.b., para 50,5 p.b., com o *Itraxx Cross-Over* a fechar o ano em mínimos desde finais de 2021 e o *Itraxx* desde o início de 2022). Observou-se, igualmente, um comportamento favorável nos *spreads* das *yields* da dívida pública a 10 anos da maioria dos países do sul da Zona Euro, com a Itália a destacar-se pela positiva (-46 p.b., para 70 p.b.), seguindo-se a Grécia (-27 p.b., para 59 p.b.), Espanha (-26 p.b., para 43 p.b.) e

Portugal (-19 p.b., para 29 p.b.), que continuou com um *spread* inferior ao de Espanha, encerrando o ano sensivelmente em mínimos desde fevereiro de 2008.

Também em França se assistiu a uma descida do mesmo *spread* (-12 p.b., para 71 p.b.), mas fechando o ano em níveis acima dos países do sul da Zona Euro referidos, refletindo as preocupações com a sustentabilidade das finanças públicas francesas e a crise política observada no país. A contribuir para o desagravamento dos *spreads* dos países do sul da Zona Euro estiveram, designadamente, a tendência de alívio das pressões inflacionistas e a resiliência das economias às medidas protecionistas impostas por Donald Trump (que, na sua generalidade, foram aliviando ao longo do ano), bem como a melhor performance daquelas economias comparativamente à economia alemã.

Os índices gerais de *commodities* registaram movimentos mistos, com o índice composto *CRB Index* a subir 0,7%, mas o *GSCI* a descer 0,2% (depois da subida de 2,6% em 2024), penalizado pelas classes da energia (classe com maior peso no índice e que caiu 15,9%), num contexto de diminuição dos preços do *brent* e do *WTI (West Texas Intermediate)* de 18,5% e 19,9%, respetivamente (os preços do gás na Europa recuaram 43,4%, após terem subido 56,5% em 2024 e recuado também 56,8% em 2023), e das agrícolas (-8,0%), sendo suportado pelo gado (+19,5%), pelos metais de base (+26,1%) e pelos metais preciosos [+70,6%; beneficiando das fortes valorizações da prata (+141,4%) e do ouro (+64,4%), este último atingindo novos máximos históricos].

## Sistema Financeiro

Os sectores bancários europeu e português mantiveram uma posição sólida em 2025, refletida em níveis confortáveis de capital, liquidez e rentabilidade, bem como numa qualidade do crédito globalmente estável, apesar do impacto do ciclo de descida das taxas de juro na margem financeira e de um enquadramento económico e financeiro marcado por elevada incerteza.

As tensões geopolíticas e os riscos de ajustamentos abruptos nos preços dos ativos têm conduzido a alertas acerca da possível sobrevalorização dos mercados acionistas, em especial nos setores ligados ao desenvolvimento da inteligência artificial, com os *credit spreads* historicamente comprimidos nos mercados de dívida.

Estes riscos assumem particular relevância para o setor bancário, tendo em conta as interligações crescentes com o setor financeiro não bancário, em especial no domínio do *private credit*, cuja opacidade e rápido crescimento têm sido reiteradamente salientados por autoridades de supervisão, por bancos centrais e pelo FMI.

Com o impacto do ciclo de descidas de taxas de juro do BCE sobre a margem financeira (que se reduziu em 8% entre setembro de 2024 e setembro de 2025), a rentabilidade do sistema bancário português diminuiu, embora permanecendo num patamar elevado, com o contributo do crescimento do crédito, designadamente no segmento de habitação, que impulsionou também o crescimento das comissões em 3,6%. Consequentemente, a rentabilidade dos capitais próprios

(RoE) e do ativo desceram de 15,1% e 1,4% em dezembro de 2024, para 14,8% e 1,3% em setembro de 2025, respetivamente.

Em acréscimo à redução da margem financeira, que conduziu a uma descida da margem de intermediação financeira de 2,7% para 2,4% entre setembro de 2024 e setembro de 2025, a queda dos resultados líquidos teve também o contributo do aumento dos custos operacionais, em 5% no mesmo período.

A conjugação do aumento dos custos operacionais e da redução do produto bancário gerou uma subida do rácio *cost-to-income*, de 40,0% em dez-24, para 41,7% em set-25.

As posições de capital continuam sólidas e os indicadores de liquidez permaneceram confortavelmente acima dos mínimos regulamentares. Os *buffers* constituídos em resposta aos requisitos de Basileia III registaram um aumento significativo na última década, reforçando a capacidade de absorção de perdas das instituições. Assim, os rácios de fundos próprios totais e de fundos próprios principais de nível 1 (CET 1) situaram-se, em setembro de 2025, em 20,5% e 17,7%, próximos dos observados em dezembro de 2024 (20,6% e 18,0% respetivamente), ao passo que o rácio de cobertura de liquidez (LCR) fixou-se em 251,1% em setembro de 2025 (271,9% em dezembro de 2024) e o rácio de transformação em 75,7% (74,9% em dezembro de 2024).

Ao longo do ano, observou-se uma evolução favorável da qualidade do crédito concedido tanto a sociedades não financeiras (SNF) como a particulares, com elevados níveis de cobertura por imparidades e com o custo do risco a permanecer em níveis reduzidos. O rácio de *non-performing loans* (NPL) desceu de 2,4% em dezembro de 2024 para 2,3% em setembro de 2025, com o rácio relativo a crédito a SNF a diminuir no mesmo período de 4,2% para 3,8%, tendo no crédito a particulares descido de 2,3% para 2,1%, beneficiando da queda no crédito à habitação de 1,3% para 1,0%, enquanto no crédito ao consumo o rácio permaneceu em 6,1%.

A cobertura de NPL por imparidades aumentou ligeiramente em 2025, de 55,4% em dezembro de 2024, para 55,9% em setembro de 2025, enquanto o custo do risco de crédito manteve-se em 0,1%, o que sucede desde o segundo trimestre de 2024.

O peso do total de créditos em *Stage 2* continuou a diminuir, tendo-se situado em 8,6% em setembro de 2025 (1,1 p.p. abaixo de dezembro de 2024, tendência que se verificou tanto no crédito a SNF (-0,8 p.p. no mesmo período, para 11,4%), como a particulares (-1,3 p.p., para 7,6%).

Os níveis de liquidez beneficiaram do crescimento da base de depósitos do sector privado (particulares e empresas não financeiras) – especialmente depósitos à ordem - que atingiu, no final de 2025, o valor mais elevado desde dezembro de 1979, influenciado pelo crescente rendimento disponível das famílias e respetivos níveis de poupança, apesar do contexto de redução das taxas de remuneração dos depósitos a prazo.

No que respeita ao financiamento à economia, salienta-se o crescimento do crédito concedido a particulares com a finalidade de habitação, que representou 70% do crescimento do crédito

ao sector privado em 2025, com a produção líquida a atingir mais do dobro do valor registado em 2024, tendo contado com a contribuição da diminuição do peso das amortizações antecipadas no *stock* de crédito à habitação e do menor peso dos créditos renegociados. O *stock* de crédito bancário às empresas não financeiras registou em 2025 o crescimento mais elevado desde 2021, com o especial contributo do agregado “Indústrias, Eletricidade, Gás e Água”, mas tendo o montante de dívida representada por títulos crescido a níveis superiores, quer aos de 2024, quer aos do crédito bancário.

### Principais Riscos e Incertezas para 2026

Ao longo 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 dos EUA e a prevista estabilidade das taxas de referência na Zona Euro (o ciclo de descidas de taxas na Zona Euro deverá ter terminado com o corte efetuado em junho de 2025), tenderão a compensar o necessário aperto orçamental em alguns países, principalmente na Europa, esperando-se que a resiliência das principais economias se mantenha.

Contudo, as expectativas de 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 as tensões comerciais e o protecionismo observado desde 2025, a possível escalada de conflitos geopolíticos e os desafios às políticas orçamentais em alguns países.

Com efeito, na já mencionada atualização do WEO, em 19 de janeiro, o FMI identificou um conjunto de riscos que podem afetar negativa ou positivamente a atividade económica e a evolução dos preços nos próximos anos. Como principais fatores de risco desfavoráveis, o FMI destacou as potenciais revisões em baixa das expectativas de produtividade associadas à IA, que podem reduzir o investimento e desencadear correções abruptas nos mercados financeiros, com impactos sobre a riqueza das famílias. Acrescem os riscos de reacendimento das tensões comerciais e geopolíticas, capazes de gerar incerteza adicional, perturbar cadeias de abastecimento e provocar oscilações nos preços das matérias-primas, limitando o crescimento global. O FMI alerta, ainda, para os défices públicos elevados e dívida crescente, que podem pressionar as taxas de juro de longo prazo e agravar as condições financeiras, bem como a atividade económica.

Quanto aos riscos ascendentes, o FMI realçou que os investimentos relacionados com a IA devem acelerar e que poderão traduzir-se em ganhos de produtividade mais fortes e duradouros, contribuindo, assim, para um aumento do dinamismo empresarial e apoiando o crescimento económico. Por outro lado, o alívio sustentável das tensões comerciais também poderá reforçar a atividade global e facilitar um ambiente de preços mais estável. A combinação destes fatores poderá não apenas melhorar o desempenho económico, como também acelerar a convergência da inflação para os objetivos das principais autoridades monetárias.

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 do ano passado), 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, os riscos em torno das projeções para a economia portuguesa apresentam-se descendentes para a atividade económica e equilibrados para a inflação. Os riscos descendentes identificados sobre a atividade são maioritariamente de origem externa. Mantém-se o risco de agravamento de tensões comerciais e geopolíticas, embora a concretização de acordos comerciais entre os EUA e vários parceiros comerciais, incluindo a União Europeia (UE), e algum progresso no conflito em Gaza, tenham contribuído para uma redução da incerteza [note-se, contudo, que desde a publicação do BdP os EUA intervieram na Venezuela, intensificaram a pressão sobre o regime iraniano e reforçaram as pretensões sobre a integração da Gronelândia nos EUA].

No entanto, o aumento dos direitos aduaneiros já observado pode ter efeitos mais adversos sobre o comércio e as cadeias de abastecimento, implicando riscos em baixa para as exportações e para a eficiência produtiva. O impacto negativo sobre as exportações pode ser acentuado por potenciais perdas de competitividade caso se mantenha o dinamismo recente dos custos laborais ou a apreciação do euro. Existe também um risco associado a uma correção abrupta dos mercados financeiros, com ressurgimento da volatilidade, afetando a confiança e o crescimento económico global. Relativamente a riscos internos, o investimento em 2026 poderá ser inferior ao projetado se não forem executados os financiamentos totais previstos no âmbito do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR).

O BdP identifica também alguns riscos ascendentes sobre a atividade económica. A concretização dos maiores gastos em defesa e infraestruturas na UE pode ter um efeito multiplicador sobre a atividade económica na região, com eventual reflexo sobre a procura externa dirigida a Portugal. As perspetivas para o comércio mundial podem beneficiar de acordos que revertam o aumento recente das barreiras comerciais. Finalmente, é plausível que o impacto positivo das novas tecnologias na produtividade se materialize mais rapidamente ou de forma mais significativa, impulsionando o crescimento global.

Relativamente à inflação, o BdP considera que a materialização dos riscos negativos sobre a atividade implicaria menores pressões inflacionistas. Em contraste, um agravamento das tensões geopolíticas traria instabilidade aos mercados internacionais de matérias-primas e geraria riscos ascendentes sobre a evolução dos preços dos bens energéticos e alimentares. As pressões sobre os salários e os preços dos serviços podem também revelar-se mais persistentes do que o assumido na projeção.

A atual *stance* da política monetária, num contexto de moderados níveis de inflação, é propícia a uma gradual expansão do crédito, fator fundamental para assegurar confortáveis níveis de

rendibilidade num contexto de redução da margem financeira e de aumento dos custos operacionais.

Não obstante, subsistem elevados riscos para a estabilidade financeira da Zona Euro, com a persistência da incerteza acrescida relacionada com as tensões geopolíticas e comerciais globais, em particular numa altura em que se acumulam indícios de derrapagem de contas públicas em algumas economias europeias e de sobrevalorização de ativos imobiliários e financeiros, em especial os relacionados com IA, aumentando os riscos descendentes sobre os preços dos ativos.

Face à incerteza, a monitorização da qualidade do crédito assume particular relevância, pois um baixo nível de crescimento da atividade económica por um período prolongado e/ou a materialização de alguns riscos económicos poderão conduzir a uma deterioração expressiva da qualidade do crédito, com o conseqüente aumento de imparidades. A qualidade dos ativos imobiliários residenciais e comerciais merece também particular atenção.

Os indicadores de risco no crédito à habitação permanecem globalmente robustos. A subida das taxas de juro iniciada em 2022 provocou um aumento do *stock* de crédito à habitação com LSTI (*loan service-to-income*) superior a 40%, cujo peso chegou a atingir cerca de 10% em dezembro de 2023, sendo residual até então. Após o ciclo de descida de taxas de juro, esse crédito representava em setembro de 25 apenas 4,9% do total, com apenas 7% do *stock* a apresentar um LTV (*loan-to-value*) superior a 80% (2,5% com LTV superior 90%). A percentagem da carteira que combina LTV acima de 80% e LSTI acima de 40%, correspondendo a maior risco, é ainda mais reduzida (0,8%).

As medidas macro prudenciais em vigor, incluindo os limites aos mutuários (*Borrower-Based Measures* – BBM), o *countercyclical capital buffer* (CCyB) e o *systemic risk buffer* (sSyRB), reforçam de forma significativa a resiliência quer das famílias, quer das instituições bancárias, mitigando a acumulação de vulnerabilidades decorrentes do crescimento dos preços da habitação.

O exercício de *stress test* da *European Banking Authority* (EBA) em 2025 indicou que o sistema bancário da área do euro é resiliente a um cenário de grave recessão económica, mas com subida do custo do risco.

A carteira de crédito é ainda um dos pontos que expõe o setor bancário português a riscos climáticos, refletindo diferentes canais de vulnerabilidade. A capacidade produtiva e a solvabilidade das empresas não financeiras podem ser afetadas de forma significativa tanto pelos riscos físicos, destacando-se, em particular, as exposições localizadas em regiões ou setores mais suscetíveis a fenómenos de escassez hídrica, *stress* térmico e incêndios florestais, como pelos riscos de transição, decorrentes essencialmente da evolução do enquadramento regulatório e das transformações estruturais no sistema energético, que podem alterar ainda, de forma abrupta, a viabilidade económica de determinados modelos de negócio e ativos. Acresce ainda a vulnerabilidade dos agregados familiares, uma vez que os estratos de rendimento mais

baixo enfrentam encargos energéticos relativamente mais elevados e dispõem de menor margem financeira para ajustar os seus padrões de consumo a choques de preços. A avaliação destes riscos é, contudo, dificultada por desafios analíticos significativos, nomeadamente a elevada incerteza associada aos cenários climáticos, os horizontes temporais muito longos em que estes impactos se materializam e a escassez de evidência histórica robusta que permita uma quantificação precisa.

A exposição direta ou indireta ao sector financeiro não bancário deverá também ser tida em consideração, dado que as persistentes tensões geopolíticas, as condições financeiras mais restritivas e os atuais desafios macroeconómicos podem agravar os riscos de crédito, de mercado e de liquidez. A materialização de um cenário adverso poderá pressionar as instituições financeiras não bancárias (IFNB), particularmente aquelas com exposições mais concentradas em ações tecnológicas nos EUA ou em imóveis comerciais, ou aquelas que dependem de uma elevada alavancagem. Além disso, as vulnerabilidades associadas a *mismatches* de liquidez e à complexa interligação das IFNB, entre si e com o sistema bancário, podem ampliar o impacto de um eventual *stress* no mercado e desestabilizar o sistema financeiro em geral.

Paralelamente, a interligação com o mercado de *private finance*, num contexto de forte expansão do *private equity* e do *private credit*, introduz riscos complexos e multifacetados, especialmente devido à alavancagem dos diferentes níveis das cadeias de financiamento, o que pode amplificar as vulnerabilidades em momentos de *stress* do mercado. Acresce que a opacidade e a natureza fragmentada destes, tornam difícil a avaliação e gestão dos riscos.

Perante estas condicionantes, a gestão do *pricing* das operações ativas e passivas, de modo a mitigar a perda de margem financeira, assume-se como fundamental, a par de um maior enfoque nas restantes componentes de geração de produto bancário, em especial o comissionamento, e na gestão eficiente dos custos, com o crescente ímpeto da digitalização e da automação. O processo de avaliação do carácter excessivo do comissionamento praticado pelos bancos, anunciado pelo BdP, pode vir a gerar medidas intervencionistas e ter impacto negativo no volume de receitas oriundas por essa via.

A avaliação e controlo de riscos operacionais e de cibersegurança, com a crescente sofisticação de incidentes, assume particular importância. Por outro lado, a conjuntura cada vez mais desafiante em termos de risco operacional, nomeadamente em contexto de transformação digital, obriga à canalização de avultados investimentos e crescente incorporação de desenvolvimentos associados à inteligência artificial.

O risco cibernético constitui uma das principais fontes de preocupação para o sistema financeiro, atendendo ao seu elevado potencial de disrupção e à capacidade de provocar impactos significativos e transversais no funcionamento das instituições e das infraestruturas críticas. A sua materialização pode comprometer a continuidade operacional, a integridade dos dados, a confiança dos clientes e, em cenários mais adversos, a própria estabilidade financeira.

## 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 detém, no mínimo, 2/3 do seu valor líquido global investido em unidades de participação de outros fundos, sendo o restante aplicado em meios líquidos. O Fundo visa a constituição de uma carteira equilibrada com investimento em cerca de 55% em depósitos, fundos de tesouraria e de obrigações, e em cerca de 45% em fundos de ações nacionais e internacionais, que em cada momento procurará adaptar-se às condições de investimento nos diferentes mercados. O Fundo assume a natureza de um fundo misto que não poderá deter mais de dois terços do seu valor líquido global investidos em fundos de 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 n.º 85/611/CEE, de 20 de dezembro, bem como pelos fundos geridos pela Sociedade Gestora. 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>2</sup>
2016	2,11%	10,90%	Classe 5
2017	4,93%	4,05%	Classe 3
2018	-8,77%	8,07%	Classe 4
2019	10,92%	5,98%	Classe 4
2020	4,63%	14,83%	Classe 5
2021	8,08%	5,28%	Classe 4
2022	-12,83%	10,03%	Classe 5
2023	8,14%	-	Classe 3
2024	6,89%	-	Classe 3
2025	7,35%	-	Classe 3

---

<sup>2</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 até 2/3 em ações, mas que tende a ser tendencialmente equilibrado entre fundos de ações e obrigações. O Fundo tem um risco moderado.

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

O valor total da carteira do Fundo era, a 31 de dezembro de 2025, de 13.037.945,94 €. 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.

<b>Anos</b>	<b>VLGF (€)</b>	<b># UP em circulação</b>	<b>Valor da UP (€)</b>
2021	11 635 650,92	171 483,0625	67,8531
2022	11 904 411,06	201 262,5026	59,1487
2023	11 867 751,81	185 535,8866	63,9647
2024	11 560 152,18	169 076,4017	68,3724
2025	13 037 945,94	177 631,7290	73,3987

O VLGF apresentou uma variação positiva em relação ao fecho o exercício de 2024 (+1,48 M€), o que resultou do duplo contributo positivo do «efeito quantidade (subscrições líquidas de resgates)» (+853,2 m€) e do «efeito rendibilidade (valorização das UP)» (+624,6 m€).

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

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

## Proveitos, Custos e Resultado Líquido do Fundo

O quadro seguinte apresenta os Proveitos, Custos e Resultado Líquido do Fundo, nos três últimos exercícios económicos, que apresenta um aumento do Resultado Líquido em termos homólogos (+70,8 m€), essencialmente suportado no diferencial positivo entre os Ganhos e Perdas em Operações Financeiras (+77,3 m€), no final de 2025.

	2023	2024	2025
<b>Proveitos</b>	2 098 643,09	1 602 239,96	1 787 205,86
<b>Custos</b>	1 167 193,88	819 896,46	934 013,51
<b>Resultado Líquido</b>	931 449,21	782 343,50	853 192,35

(valores em Euros)

No que respeita aos custos suportados pelo Fundo, não se identificam variações materialmente relevantes no fecho de 2025, conforme apresenta o quadro abaixo.

	2023	2024	2025
<b>Comissão de Gestão</b>	62 384,61	61 057,52	62 612,89
<b>Comissão de Depósito</b>	6 238,54	6 105,83	6 261,34
<b>Comissão de Comercialização</b>	81 099,94	79 374,70	81 396,71
<b>Taxa de supervisão</b>	1 803,10	1 685,02	1 966,96
<b>Custos de auditoria</b>	3 444,00	3 444,00	3 444,00
<b>Comissão de carteira de títulos</b>	2 951,46	297,19	1 277,52

(valores em Euros)

## Sustentabilidade

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

## Perspetivas futuras

---

O ano de 2026 deverá manter a tendência de descida gradativa da inflação e das taxas de juro norte-americanas, enquanto as taxas de juro de referência na Zona Euro se deverão manter nos níveis atingidos em junho de 2025, data em que ocorreu a última redução do BCE, o que se espera possa vir a compensar eventuais restrições orçamentais que algumas geografias europeias possam vir a necessitar, ainda que se espere a manutenção dos níveis de resiliência que as principais economias têm vindo a apresentar.

O crescimento da economia global agrega divergências entre os diferentes blocos económicos, num contexto de elevada incerteza e de riscos descendentes, donde se destaca, sobretudo, as tensões comerciais, o crescente protecionismo e a eventual escalada de conflitos geopolíticos, com os inerentes impactos nas cadeias de abastecimento e, conseqüentemente, sobre os custos de produção. No entanto, a redução das tensões comerciais constituirá um importante contributo para a atividade global e para um contexto de uma maior estabilidade de preços, o que tenderá a potenciar, quer o desempenho económico, quer o movimento de convergência da inflação para os referenciais das diferentes autoridades monetárias.

De acordo com o Boletim Económico de dezembro de 2025 do BdP, os efeitos globais tenderão a manifestar-se internamente, com os riscos identificados para a economia portuguesa a apresentarem-se descendentes para a atividade económica, sobretudo pelo efeito externo, e equilibrados para a inflação. Contudo, o comércio e as cadeias de abastecimento podem sofrer efeitos mais adversos pelo aumento dos direitos aduaneiros, com reflexos negativos ao nível das exportações, podendo ainda agravar-se por perdas de competitividade em resultado do aumento dos custos laborais e da apreciação do euro. Neste contexto, o aumento da volatilidade, com reflexos nos níveis de confiança e do crescimento económico, pode constituir risco acrescido de uma correção significativa dos mercados financeiros. No que respeita ao investimento, os principais riscos deverão estar concentrados numa eventual menor execução do Plano de Recuperação e Resiliência. Por outro lado, o BdP identifica no meso documento potenciais sinergias positivas para a economia nacional, decorrentes da concretização do esperado aumento das despesas em defesa e em infraestruturas na União Europeia.

Os riscos de cibersegurança e operacional, marcados por uma crescente sofisticação dos incidentes, configuram um contexto progressivamente desafiante e acarretam níveis elevados de investimento, sobretudo associados à crescente integração da IA, aos processos de transformação digital e à contínua adequação ao contexto regulatório pelos diferentes agentes de mercado.

Lisboa, 26 de fevereiro de 2026

## **2. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

---

## BALANÇOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 E 2024

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO						PASSIVO				
CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2025			2024		CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	Períodos	
		Bruto	Mv	mv/P	Líquido	Líquido			2025	2024
<b>CARTEIRA DE TÍTULOS</b>						<b>CAPITAL DO OIC</b>				
21	OBRIGAÇÕES					61	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	8 881 587,13	8 453 820,72	
22	AÇÕES					62	VARIAÇÕES PATRIMONIAIS	1 133 609,91	936 774,91	
23	OUTROS TÍTULOS DE CAPITAL					64	RESULTADOS TRANSITADOS	2 169 556,55	1 387 213,05	
24	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	10 157 257,18	2 156 859,42	44 332,63	12 269 783,97	65	RESULTADOS DISTRIBUÍDOS			
25	DIREITOS									
26	OUTROS INSTRUMENTOS DE DÍVIDA					66	RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	853 192,35	782 343,50	
	<b>TOTAL DA CARTEIRA DE TÍTULOS</b>	<b>10 157 257,18</b>	<b>2 156 859,42</b>	<b>44 332,63</b>	<b>12 269 783,97</b>		<b>TOTAL DO CAPITAL DO OIC</b>	<b>13 037 945,94</b>	<b>11 560 152,18</b>	
<b>OUTROS ATIVOS</b>						<b>PROVISÕES ACUMULADAS</b>				
31	OUTROS ATIVOS					48	PROVISÕES PARA ENCARGOS	1 570,83	2 576,46	
	<b>TOTAL DE OUTROS ATIVOS</b>					481	<b>TOTAL DE PROVISÕES ACUMULADAS</b>	<b>1 570,83</b>	<b>2 576,46</b>	
<b>TERCEIROS</b>						<b>TERCEIROS</b>				
411+...+418	CONTAS DE DEVEDORES					421	RESGATES A PAGAR AOS PARTICIPANTES	2 078,65		
	<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>						<b>OUTRAS CONTAS DE CREDITORES</b>				
11	CAIXA					423	COMISSÕES A PAGAR	15 601,53	14 528,43	
12	DEPÓSITOS À ORDEM	786 243,27			786 243,27	424+...+429	OUTRAS CONTAS DE CREDITORES	1 326,86	1 193,68	
13	DEPÓSITOS A PRAZO E COM PRÉ-AVISO					43+12	EMPRÉSTIMOS OBTIDOS			
14	CERTIFICADOS DE DEPÓSITO						<b>TOTAL DOS VALORES A PAGAR</b>	<b>19 007,04</b>	<b>15 722,11</b>	
18	OUTROS MEIOS MONETÁRIOS									
	<b>TOTAL DAS DISPONIBILIDADES</b>	<b>786 243,27</b>			<b>786 243,27</b>		<b>ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS</b>			
<b>ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS</b>						<b>ACRÉSCIMOS DE CUSTOS</b>				
51	ACRÉSCIMOS DE PROVEITOS	2 496,57			2 496,57	55	ACRÉSCIMOS DE CUSTOS			
52	DESPESAS COM CUSTO DIFERIDO					56	RECEITAS COM PROVEITO DIFERIDO			
58	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS					58	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS			
59	CONTAS TRANSITÓRIAS ATIVAS					59	CONTAS TRANSITÓRIAS PASSIVAS	0,00	0,00	
	<b>TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ATIVOS</b>	<b>2 496,57</b>			<b>2 496,57</b>		<b>TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS PASSIVOS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	
	<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>10 945 997,02</b>	<b>2 156 859,42</b>	<b>44 332,63</b>	<b>13 058 523,81</b>		<b>TOTAL DO CAPITAL E DO PASSIVO</b>	<b>13 058 523,81</b>	<b>11 578 450,75</b>	

Total do Número de Unidades de Participação

177 631,7290 169 076,4017

Valor Unitário da Unidade de Participação

73,3987

68,3724

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

O Responsável pela Contabilidade

O Conselho de Administração



## DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA DE 2025 E 2024

(Montantes expressos em Euros)

Discriminação dos Fluxos	Período	
	De 2025-01-01 a 2025-12-31	De 2024-01-01 a 2024-12-31
<b>OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO OIC</b>		
RECEBIMENTOS		
Subscrição de unidades de participação	1 920 557,45	720 604,41
Comissão de resgate	0,30	4,43
	1 920 557,75	720 608,84
PAGAMENTOS		
Resgates de unidades de participação	1 293 877,38	1 837 444,28
	<u>1 293 877,38</u>	<u>1 837 444,28</u>
Fluxo das operações sobre as unidades do OIC	<u><b>626 680,37</b></u>	<u><b>(1 116 835,44)</b></u>
<b>OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS</b>		
RECEBIMENTOS		
Vendas de Títulos e outros ativos	1 155 252,19	1 108 152,52
Rendimento de Títulos e outros ativos	36 762,51	45 953,49
Outros rec. Carteira de títulos	123,42	0,45
	1 192 138,12	1 154 106,46
PAGAMENTOS		
Compra de títulos e outros ativos	1 152 208,43	13 138,86
Outras taxas e comissões	1 359,30	286,13
Outros pagam. Carteira de títulos	41,64	11,51
	<u>1 153 609,37</u>	<u>13 436,50</u>
Fluxo das operações da carteira de títulos e outros ativos	<u><b>38 528,75</b></u>	<u><b>1 140 669,96</b></u>
<b>OPERAÇÕES A PRAZO E DE DIVISAS</b>		
RECEBIMENTOS		
Operações Cambiais	66 310,14	47 648,93
	66 310,14	47 648,93
PAGAMENTOS		
Operações Cambiais	66 600,86	48 297,98
	<u>66 600,86</u>	<u>48 297,98</u>
Fluxo das operações a prazo e de Divisas	<u><b>(290,72)</b></u>	<u><b>(649,05)</b></u>
<b>OPERAÇÕES DE GESTÃO CORRENTE</b>		
RECEBIMENTOS		
Juros de Depósitos Bancários	1 820,18	0,00
Outros rec. Op. Correntes		
	1 820,18	0,00
PAGAMENTOS		
Comissão de Gestão	62 107,23	61 130,91
Comissão de Comercialização	78 888,42	79 470,14
Comissão de Depósito	6 210,68	6 113,27
Impostos e taxas	7 707,92	7 482,15
Outros pag. Operações correntes	3 989,53	3 701,07
	<u>158 903,78</u>	<u>157 897,54</u>
Fluxo das operações de Gestão Corrente	<u><b>(157 083,60)</b></u>	<u><b>(157 897,54)</b></u>
<b>OPERAÇÕES EVENTUAIS</b>		
RECEBIMENTOS		
Valores Exerc. Anteriores	3 612,80	6 357,75
	<u>3 612,80</u>	<u>6 357,75</u>
	<u><b>3 612,80</b></u>	<u><b>6 357,75</b></u>
<b>Saldo dos fluxos monetários do período...(A)</b>	<b>511 447,60</b>	<b>(134 712,07)</b>
<b>Efeitos das diferenças de câmbio.....(B)</b>		<b>21,71</b>
<b>Disponibilidades no início do período.....(C)</b>	<b>274 795,67</b>	<b>409 486,03</b>
<b>Disponibilidades no fim do período....(D) = (C)+-(B)+-(A)</b>	<b>786 243,27</b>	<b>274 795,67</b>

O RESPONSÁVEL PELA  
CONTABILIDADE

O CONSELHO DE  
ADMINISTRAÇÃO

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

---

## **DIVULGAÇÕES ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025**

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

### **INTRODUÇÃO**

O Montepio Multi Gestão Equilibrada Fundo de Investimento Mobiliário Aberto (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 equilibrada, 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 Moderado da Finivalor, foi integrado por fusão no Fundo Montepio Multi Gestão Equilibrada.

O Fundo visa a constituição de uma carteira equilibrada 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 2025 apresenta o seguinte detalhe:

Descrição							(Valores em €)	
	Saldo em 31/12/2024	Subscrições	Resgates	Distribuição de Resultados	Outros	Resultados do Exercício	Saldo em 31/12/2025	
Valor base	8 453 820,72	1 350 052,08	922 285,67				8 881 587,13	
Diferença p/ Valor Base	936 774,91	570 505,36	373 670,36				1 133 609,91	
Resultados distribuídos								
Resultados acumulados	1 387 213,05				782 343,50		2 169 556,55	
Resultados do período	782 343,50				(782 343,50)	853 192,35	853 192,35	
	<u>11 560 152,18</u>	<u>1 920 557,44</u>	<u>1 295 956,03</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>853 192,35</u>	<u>13 037 945,94</u>	
Nº unidades de participação	<u>169 076,4017</u>	<u>27 001,0407</u>	<u>18 445,7134</u>				<u>177 631,7290</u>	
Valor da unidade de participação	<u>68,3724</u>	<u>71,1290</u>	<u>70,2578</u>				<u>73,3987</u>	

## Nota 1 – Quadro 2

O número de participantes por escalões em 31 de dezembro de 2025 apresenta o seguinte detalhe:

Nº Participantes por escalão	
Escalões	Nº Participantes
Ups ≥ 25%	0
10% ≤ Ups < 25%	0
5% ≤ Ups < 10%	0
2% ≤ Ups < 5%	1
0,5% ≤ Ups < 2%	33
Ups < 0,5%	1216

### Nota 1 - Quadro 3

A evolução trimestral do valor do Fundo e do valor da unidade de participação nos exercícios de 2023 a 2025 foram as seguintes:

Ano	Mês	Valor Líquido global do Fundo em €	Valor da unidade de participação em €	Nº Up's em circulação
2025	março	11 627 237,43	69,0205	168 460,5174
	junho	11 781 137,70	70,4285	167 278,0132
	setembro	12 294 744,99	71,6156	171 676,8590
	dezembro	13 037 945,94	73,3987	177 631,7290
2024	março	12 044 098,95	66,6890	180 600,8809
	junho	11 630 701,84	67,1450	173 217,6733
	setembro	11 709 074,46	68,5531	170 802,9936
	dezembro	11 560 152,18	68,3724	169 076,4017
2023	março	12 091 694,17	60,7384	199 078,3842
	junho	12 043 250,88	61,9855	194 291,5136
	setembro	11 844 542,32	61,2227	193 466,5656
	dezembro	11 867 751,81	63,9647	185 535,8860

### Nota 2 - Quadro 1

No exercício de 2025, as transações de valores mobiliários efetuados pelo Fundo apresentaram a seguinte composição:

	Compras (1) €		Vendas (2) €		Total (1)+(2) €	
	Mercado	Fora Mercado	Mercado	Fora Mercado	Mercado	Fora Mercado
Unidades de Participação	0,00	13 138,86	286 099,98	821 439,11	286 099,98	834 577,97

### Nota 2 - Quadro 2

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2025 foram cobradas para o Fundo as seguintes comissões de subscrição e resgate:

	Valor €	Comissões Cobradas em €
Subscrições	1 920 557,45	Isento
Resgates	1 295 956,03	0,30

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

A carteira de títulos em 31 de dezembro de 2025 tem a seguinte composição:

**INVENTÁRIO DA CARTEIRA**  
em 31 de dezembro de 2025

Montepio MultiGestão Equilibrada-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>						
01.01 - Instrumentos Financ. Adm. Negociação PN						
01.01.05 - Ups / ações de OIC que não OII (ETFs)						
iSh Core Eur Cor Bnd	184 838	6 462.97		191 300.94		191 300.94
ISH EUR CORP BND IRH	349 332	3 392.10		352 724.27		352 724.27
ISHAR MSCI JPN M EUH	22 656	23 013.60		45 669.87		45 669.87
XTraks MSCIEUR1C ETF	268 268	26 477.00		294 745.00		294 745.00
XTraks MSCI JapanETF	28 073	17 548.24		45 620.89		45 620.89
AMUNDIE Fit Corp ESG	289 862	1 748.83		291 610.89		291 610.89
ISHARES €CORPLGCAP	115 314	3 580.86		118 895.28		118 895.28
ISHARES € GOVT 5-7YR	107 512		-3 037.70	104 474.07		104 474.07
Xtrackrs MSCIOUSA ETF	101 019	32 143.01		133 161.60		133 161.60
AMUNDI MSCI USA SRIB	88 050	23 423.38		111 473.87		111 473.87
JPM Euro REI ESG ETF	102 292	40 157.15		142 449.15		142 449.15
UBS_MSCI EMU SR ETF	208 796	68 814.02		277 609.75		277 609.75
UBS S&P 500 S&S ETF	204 829	67 442.69		272 271.90		272 271.90
Sub-Total:	2 070 841	314 203.85	-3 037.70	2 382 007.48	0.00	2 382 007.48
01.03 - Instrumentos Financeiros Não Adm. Neg.PN						
01.03.05 - Ups / ações de OIC que não OII						
Montepio Tesouraria	658 119	40 947.31		699 066.73		699 066.73
Montepio Obrigações	691 498	38 522.31		730 020.63		730 020.63
Montepio Taxa Fixa	88 947		-676.21	88 270.53		88 270.53
Montep. EUA Classe B	159 404	102 440.51		261 844.21		261 844.21
Montepio Ac. Europa	294 764	83 409.20		378 172.79		378 172.79
Multi Gestã Emergent	41 363	3 494.46		44 857.32		44 857.32
HSBC GBLInvEuropeVL€	305 283	96 241.72		401 524.50		401 524.50
BGF European A2	172 533	20 802.79		193 335.48		193 335.48
HSBC ES US Eq AD \$	161 979	69 751.80		231 730.63		231 730.63
Mellon Global Bond €	101 166		-9 917.62	91 248.21		91 248.21
Fidelity Sustainab ¥	40 176	39 152.18		79 327.87		79 327.87
HSBC GL Emerg Mkts \$	19 696	3 092.03		22 788.43		22 788.43
BGF Emerg Mkts A2\$	48 385		-2 872.30	45 512.68		45 512.68
MS Emerg Mkts \$	42 879	8 279.03		51 157.55		51 157.55
Fidelity Emerg Mkt \$	21 381	12 770.87		34 151.68		34 151.68
BGF US FLEXIBLE A2H	180 385	88 756.06		269 140.81		269 140.81
MS US ADVANT ZH	90 461	55 442.98		145 904.25		145 904.25
Schroder Intl € SHT	29 152	2 812.31		31 964.54		31 964.54
SCHRODR INT€GVBD-CAC	79 740	545.42		80 285.04		80 285.04
SCHR ITL US SM&MC\$	169 042	34 805.41		203 847.79		203 847.79
HSBC EuroCredit BDAC	129 739	10 226.11		139 965.08		139 965.08
<b>A Transportar</b>	<b>5 596 932</b>	<b>1 025 696.34</b>	<b>-16 503.83</b>	<b>6 606 124.22</b>	<b>0.00</b>	<b>6 606 124.22</b>

**INVENTÁRIO DA CARTEIRA**  
em 31 de dezembro de 2025

Montepio MultiGestão Equilibrada-FF						(Valores em EURO)
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
MS INV FS MAT EUR ZE	28 982	2 977.26		31 958.88		31 958.88
Fidelity EUR LG Y AC	240 872	91 877.58		332 749.98		332 749.98
ALLIANZ FLT NOTPLSWT	798 464	82 932.50		881 396.37		881 396.37
FRANK TEMP €LND IACC	255 715	148 626.97		404 341.55		404 341.55
BNY M G SH DUR HY-EH	28 981	5 701.88		34 682.51		34 682.51
PICTET EUR SHTRM HYI	29 015	5 046.57		34 061.44		34 061.44
PICTET-G EM DEBT-HIE	28 913	722.72		29 635.65		29 635.65
DEUT FLT RATE NTS-IC	853 447	102 290.35		955 737.75		955 737.75
Schroder US LGCAP EH	170 238	91 150.67		261 388.46		261 388.46
HSBC GL EMKT BD-ICH	103 732		-2 654.08	101 077.58		101 077.58
MORGAN STÉ C DHDG FD	210 197	44 895.74		255 093.04		255 093.04
AMUNDI-EQ EM FCS-AEC	31 622	5 895.00		37 517.46		37 517.46
PICTET € CORP BNDS I	108 811	12 224.51		121 035.76		121 035.76
PICTET-EMERG MKT-HIE	45 576		-5 741.37	39 834.96		39 834.96
PICTET-JPEQSELECT-HIE	28 893	43 820.40		72 713.76		72 713.76
AMUNDI-€ EQ CON-IE-C	251 617	80 834.10		332 450.73		332 450.73
PICTET-USA INDEX-HI€	86 427	44 179.72		130 606.83		130 606.83
FIDELITY S&P500INDXH	86 985	43 990.52		130 975.52		130 975.52
ALLIANZ €P E GRWTH-A	227 777		-19 433.34	208 343.26		208 343.26
MSIF-INV FND EUROPO€	155 657	1 312.00		156 969.43		156 969.43
JPMORGAN F USVAL-IH€	183 686	50 313.27		233 999.55		233 999.55
DWS INV-SHTDU INCLCE	42 512	4 278.67		46 790.66		46 790.66
Amundi Funds EUR EQ	183 759	96 638.80		280 397.60		280 397.60
BlackRock GLOB F Eur	182 095	105 573.87		287 669.20		287 669.20
BlackRock GIBF-Japan	18 209	20 099.50		38 308.00		38 308.00
BGF-US Basic VAL-D2	83 910	30 590.16		114 500.34		114 500.34
MORGST STB GIBHigh Y	64 607	3 229.81		67 836.63		67 836.63
Schroder ISFEmergMar	29 626	11 960.52		41 586.86		41 586.86
Sub-Total:	8 086 416	1 842 655.57	-41 294.92	9 887 776.50	0.00	9 887 776.50
<b>Total</b>	<b>10 157 257</b>	<b>2 156 859.42</b>	<b>-44 332.62</b>	<b>12 269 783.98</b>	<b>0.00</b>	<b>12 269 783.98</b>

### Nota 3 - Quadro 2

O movimento ocorrido nas rubricas de disponibilidades durante o exercício de 2025 foi o seguinte:

CONTAS	(Valores em €)			
	SALDO 31/12/2024	AUMENTOS	REDUÇÕES	SALDO 31/12/2025
Caixa				
Depósitos à ordem	274 795,67	3 177 692,63	2 666 245,03	786 243,27
Depósitos a prazo e com pré-aviso				
Certificados de depósito				
Outras contas de disponibilidades				
<b>Total</b>	<b>274 795,67</b>	<b>3 177 692,63</b>	<b>2 666 245,03</b>	<b>786 243,27</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 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 1,15% 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 2025 apresentaram a seguinte composição:

Natureza	Proveitos e ganhos (Valores em €)						
	Ganhos de capital			Ganhos com carácter de juro			
	Mais valias		Soma	Juros Vencidos	Juros Corridos	Rendimento de títulos	Soma
	Potenciais	Efetivas					
<b>Operações à vista</b>							
Unidades Participação	1 642 164,26	103 431,33	1 745 595,59			36 948,88	36 948,88
Depósitos				1 872,40	172,34		2 044,74
<b>Operações a prazo</b>							
<b>Cambiais</b>							
Forwards							
Natureza	Custos e perdas (Valores em €)						
	Perdas de capital			Juros e comissões suportados			
	Menos valias		Soma	Juros Vencidos e comissões	Juros Corridos	Soma	Soma
	Potenciais	Efetivas					
<b>Operações à vista</b>							
Unidades Participação	687 126,48	9 914,63	697 041,11				
Depósitos				52,22		52,22	
<b>Operações a prazo</b>							
<b>Cambiais</b>							
Forwards	77 534,68		77 534,68				
<b>Comissões</b>							
De gestão				60 204,70		60 204,70	
De comercialização				78 266,07		78 266,07	
De depósito				6 020,52		6 020,52	
Da carteira títulos				1 277,52		1 277,52	
Taxa de supervisão				1 966,96		1 966,96	

**Nota 7** – O desdobramento das contas de provisões acumuladas no exercício de 2025, apresentam a seguinte composição:

CONTAS	(Valores em €)			
	SALDO 31/12/2024	AUMENTOS	REDUÇÕES	SALDO 31/12/2025
481 - Provisões para encargos				
- Para impostos a pagar	2 576,46	0,00	1 005,63	1 570,83

## 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 2025, 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>7 643,57</u>
	<u>7 643,57</u>

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

O Fundo é tributado, à taxa geral de IRC (20%), 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 2025, o Fundo detinha as seguintes posições em moeda estrangeira:

Moeda	Posição à vista	Futuros	Posição a prazo		Opções	Total a prazo	Posição Global
			Forwards	Swaps			
JPY Iene Japonês	14 603 467,22						14 603 467,22
USD Dólar americano	741 161,33						741 161,33
<b>Contravalor em Euros</b>	<b>710 103,47</b>						<b>710 103,47</b>

## Nota 15 – Diversos custos imputados ao fundo em dezembro de 2025

Os diversos custos imputados aos Fundos de investimento mobiliário em 31 de dezembro de 2025 são os seguintes:

<b>Custos imputados ao Fundo em 2025</b>	<b>Valor (em Euros)</b>	<b>Percentagem de VLGf (1)</b>
Comissão de Gestão	144 009,60	1,20%
Componente Fixa	144 009,60	1,20%
Componente Variável	0,00	0,00%
Comissão de Depósito	6 261,34	0,05%
Taxa de supervisão	1 966,96	0,02%
Custos de auditoria	3 444,00	0,03%
Imposto do selo aplicável ao Fundo	1 863,92	0,02%
Outros encargos	562,16	0,00%
<b>Total</b>	<b>158 107,98</b>	<b>1,31%</b>
<b>TEC médio outros OIC's (2)</b>		<b>0,66%</b>
<b>Taxa Encargos Correntes(TEC)</b>		<b>1,98%</b>

(1) Média relativa ao período de referência.

(2) Valor provisório, sujeito a alteração

## Nota 17 – Outra informação relevante do OIC

O exercício de 2025 foi sobretudo marcado por elevados níveis de risco e incerteza nos planos geopolítico e económico, pelos conflitos militares, designadamente na Ucrânia e no Médio Oriente, e pela imposição de barreiras aduaneiras, gerando impactos significativos nos diferentes agentes económicos. Não obstante a tensão económica gerada pelas tarifas aduaneiras impostas pelos EUA, que acarretou efeitos colaterais adversos ao nível da inflação e do crescimento económico, foi ainda possível aos bancos centrais atuarem sobre o movimento de descida das taxas de juros de referência.

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.

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 2025 suportadas pela Montepio Gestão de Activos:

<b>Tipo de remuneração</b>	<b>2025</b>
Órgãos de Gestão	491 630.40
Conselho Fiscal	59 000.21
Colaboradores	1 656 076.31
Número de colaboradores	33

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

Lisboa, 26 de fevereiro de 2026

## 4. RELATÓRIO DE AUDITORIA

---

## RELATÓRIO DE AUDITORIA

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Montepio Multi Gestão Equilibrada - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto** (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 2025 (que evidencia um total de 13 058 524 euros e um total de capital do OIC de 13 037 946 euros, incluindo um resultado líquido de 853 192 euros), a demonstração de resultados, e a demonstração de fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do **Montepio Multi Gestão Equilibrada - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto** em 31 de dezembro de 2025 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os fundos de 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**

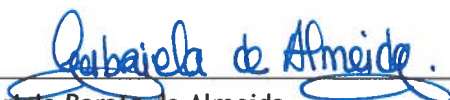
Em nossa opinião, o relatório de gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor e a informação nele constante é coerente com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento e a apreciação sobre o OIC, não identificámos incorreções 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, 03 de março de 2026



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