



RELATÓRIO E CONTAS

1º Semestre de 2025

Montepio Euro Healthcare

**Fundo de Investimento
Mobiliário Aberto de Acções**



Montepio **Gestão de Activos**

Grupo Montepio

Fundo

Montepio Euro Healthcare - 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

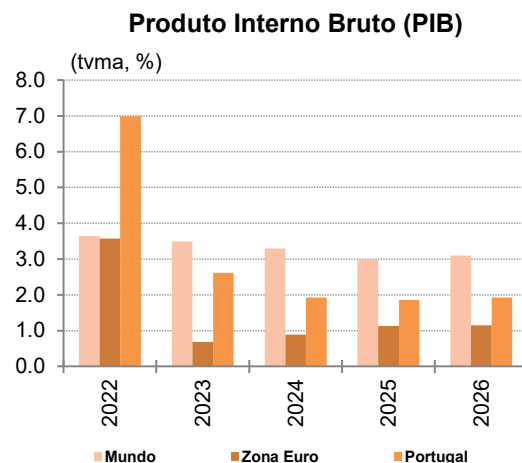
Economia Mundial

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 avançadas 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 retrair 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 Euro Healthcare - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações, doravante denominado Fundo ou Montepio Euro Healthcare, iniciou a sua atividade em 7 de maio de 2007, visando a constituição de uma carteira diversificada de ações da União Europeia, Suíça, Noruega e Reino Unido, de empresas que operam no sector da saúde e dos cuidados de saúde. Consideram-se empresas que operam nos sectores referidos, aquelas que se dedicam à prevenção e tratamento da doença e à preservação do bem-estar físico e mental, através da prestação de serviços oferecidos pela classe médica e por outros profissionais de saúde. Incluem-se nesta definição empresas que pesquisam, desenvolvem ou produzem medicamentos, vacinas e produtos de diagnóstico e empresas que desenvolvem ou produzem produtos utilizados em medicina.

O Fundo detém em permanência mais de 85% do seu valor líquido global investido em ações admitidas à negociação ou negociadas em mercado regulamentado de Estado-Membro, ou em outro mercado regulamentado de um Estado-Membro com funcionamento regular, reconhecido e abeto ao público. Poderá ainda investir nos mercados regulamentados da Suíça (Bolsas de Valores da Suíça) e na Noruega (Bolsa de Valores de Oslo) e no Reino Unido (Bolsa de Valores de Londres). Com carácter acessório, o Fundo investirá em depósitos, instrumentos de mercado monetário e obrigações de taxa variável.

O Montepio Euro Healthcare não pode deter mais de 10% do seu valor líquido global em Unidades de Participação (UP) de fundos de investimento.

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 -3,80%, enquanto a evolução da rendibilidade e do risco nos últimos 10 anos civis foi a seguinte:

Ano	Rendibilidade	Classe de Risco	
		ISRR	ISR
2015	12,95%	Classe 6	
2016	-6,24%	Classe 6	
2017	2,06%	Classe 5	
2018	-3,17%	Classe 6	
2019	24,08%	Classe 5	
2020	-4,53%	Classe 6	
2021	13,65%	Classe 5	
2022	-9,60%	Classe 6	
2023	4,25%	-	Classe 4
2024	11,24%	-	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 Risco ² (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 15,03 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	10 954 823,89	104 861,3955	104,4696
2021	14 094 091,57	118 708,8422	118,7282
2022	15 449 647,04	143 954,8547	107,3229
2023	14 066 006,21	125 723,5543	111,8804
2024	14 550 327,86	116 909,2722	124,4583
30/06/2025	15 030 266,90	125 545,6530	119,7195

Comissões suportadas pelos Participantes do Fundo

Não são cobradas quaisquer comissões diretamente imputáveis aos Participantes do Fundo, conforme identificado no Prospeto, designadamente, comissão de subscrição (0%) e comissão de resgate (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 completos e em 30 de junho de 2025.

	2022	2023	2024	30/06/2025
Proveitos	5 794 511,37	5 867 539,35	7 293 732,06	2 369 520,22
Custos	7 231 264,22	5 118 305,95	5 757 925,93	2 904 505,88
Resultado Líquido	(1 436 752,85)	749 233,40	1 535 806,13	(534 985,66)

(valores em Euros)

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

	2022	2023	2024	30/06/2025
Comissão de Gestão	78 781,51	77 207,82	76 930,22	37 884,89
Comissão de Depósito	7 878,20	7 720,85	7 693,07	3 788,45
Comissão de Comercialização	149 684,80	146 694,86	146 167,37	71 981,27
Taxa de supervisão	2 285,52	2 222,23	2 118,19	1 298,74
Custos de auditoria	1 845,00	3 690,00	3 690,00	1 834,86
Comissão de carteira de títulos	14 844,54	5 177,46	19 610,52	2 493,01

(valores em Euros)

Lisboa, 21 de agosto de 2025

2. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DE 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	266,64	182,93	811+814+817+818	Outras, de Operações Correntes	3 242,78	2645,17
719	De Operações Extrapatrimoniais			819	De Operações Extrapatrimoniais		
COMISSÕES E TAXAS				RENDIMENTO DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS			
722+723	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	2 493,01	10 855,74	822+...+824/5	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	209 316,00	186 148,78
724+...+728	Outras, de Operações Correntes	110 582,02	109 031,59	829	De Operações Extrapatrimoniais		
729	De Operações Extrapatrimoniais			GANHOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS			
PERDAS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS				832+833	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	2 127 915,28	3 994 933,86
732+733	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	2 693 854,91	2 215 277,78	831+838	Outras, de Operações Correntes		
731+738	Outras, de Operações Correntes			839	De Operações Extrapatrimoniais	24 229,93	62 657,35
739	De Operações Extrapatrimoniais	88 441,02	143 841,44	REPOSIÇÃO E ANULAÇÃO DE PROVISÕES			
IMPOSTOS				851	Provisões para encargos		
7411+7421	Imposto sobre e Rendimento			OUTROS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES			
7412+7422	Impostos Indiretos	5 333,44	7 911,42				
7418+7428	Outros Impostos			TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)			
75	PROVISÕES DO EXERCÍCIO						
751	Provisões para encargos			87		0,00	0,00
77	OUTROS CUSTOS E PERDAS CORRENTES	3 534,84	3 557,22				
TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)		2 904 505,88	2 490 658,12				
CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS				TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)			
781	Valores incobráveis			2 364 703,99 4 246 385,16			
782	Perdas extraordinárias			PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS			
783	Perdas imputáveis a Exercícios Anteriores			881	Recuperação de Incobráveis		
788	Outros Custos e Perdas Eventuais			882	Ganhos Extraordinários		
TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS (C)		0,00	0,00	883	Ganhos de Exercícios Anteriores	4 816,23	0,00
				884...888	Outros Ganhos Eventuais		
63	IMPOSTOS SOBRE O RENDIMENTO DO EXERCÍCIO			TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS (D)			
				4 816,23 0,00			
66	RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se > 0)		1 755 727,04	66	RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se < 0)	534 985,66	
TOTAL		2 904 505,88	4 246 385,16	TOTAL		2 904 505,88	4 246 385,16
(8x2/3/4/5)-(7x2/3)	Resultados da Carteira de Títulos e Outros Ativos	(359 116,64)	1 954 949,12	D-C	Resultados Eventuais	4 816,23	0,00
8x9-7x9	Resultados das Operações Extrapatrimoniais	-64 211,09	-81 184,09	B+D-A-C+74	Resultados Antes de Imposto s/o Rendimento	(529 652,22)	1 763 638,46
B-A	Resultados Correntes	(539 801,89)	1 755 727,04	B+D-A-C	Resultados Líquidos do Período	(534 985,66)	1 755 727,04

O responsável pela Contabilidade

O responsável pela Gestão

BALANÇOS EM 30 DE JUNHO 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
	CARTEIRA DE TÍTULOS							CAPITAL DO OIC		
21	OBRIGAÇÕES						61	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	6 277 283,10	5 820 346,80
22	AÇÕES	13 570 151,53	1 382 230,24	1 357 804,99	13 594 576,79	12 769 905,91	62	VARIAÇÕES PATRIMONIAIS	1 949 646,54	1 322 956,80
23	OUTROS TÍTULOS DE CAPITAL						64	RESULTADOS TRANSITADOS	7 338 322,92	5 802 516,79
24	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	385 926,13		16 940,88	368 985,25	1 120 912,22	65	RESULTADOS DISTRIBUÍDOS		
25	DIREITOS									
26	OUTROS INSTRUMENTOS DE DÍVIDA						66	RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	(534 985,66)	1 755 727,04
	TOTAL DA CARTEIRA DE TÍTULOS	13 956 077,66	1 382 230,24	1 374 745,87	13 963 562,04	13 890 818,13		TOTAL DO CAPITAL DO OIC	15 030 266,90	14 701 547,43
	OUTROS ATIVOS						48	PROVISÕES ACUMULADAS		
31	OUTROS ATIVOS						481	PROVISÕES PARA ENCARGOS	47 028,33	106 122,94
	TOTAL DE OUTROS ATIVOS							TOTAL DE PROVISÕES ACUMULADAS	47 028,33	106 122,94
	TERCEIROS							TERCEIROS		
411+...+418	CONTAS DE DEVEDORES						421	RESGATES A PAGAR AOS PARTICIPANTES	0,00	0,00
	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	22 767,97	23 566,46
11	CAIXA						424+...+429	OUTRAS CONTAS DE CREDORES	633 510,43	1 821,63
12	DEPÓSITOS À ORDEM	1 763 191,34			1 763 191,34	935 357,25	43+12	EMPRÉSTIMOS OBTIDOS		
13	DEPÓSITOS A PRAZO E COM PRÉ-AVISO							TOTAL DOS VALORES A PAGAR	656 278,40	25 388,09
14	CERTIFICADOS DE DEPÓSITO									
18	OUTROS MEIOS MONETÁRIOS									
	TOTAL DAS DISPONIBILIDADES	1 763 191,34			1 763 191,34	935 357,25		ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS		
	ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS						55	ACRÉSCIMOS DE CUSTOS		
51	ACRÉSCIMOS DE PROVEITOS	7 158,75			7 158,75	6 883,08	56	RECEITAS COM PROVEITO DIFERIDO		
52	DESPESAS COM CUSTO DIFERIDO						58	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS		
58	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS						59	CONTAS TRANSITÓRIAS PASSIVAS	338,50	
59	CONTAS TRANSITÓRIAS ATIVAS							TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS PASSIVOS	338,50	0,00
	TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ATIVOS	7 158,75			7 158,75	6 883,08				
	TOTAL DO ATIVO	15 726 427,75	1 382 230,24	1 374 745,87	15 733 912,13	14 833 058,46		TOTAL DO CAPITAL E DO PASSIVO	15 733 912,13	14 833 058,46
Total do Número de Unidades de Participação					125 545,6530	116 406,9294	Valor Unitário da Unidade de Participação		119,7195	126,2944
Abreviaturas: Mv - Mais Valias; mv - Menos Valias; P - Provisões										

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	
	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	2 487 828,36	2 399 949,63
Comissão de resgate	0,00	0,00
	2 487 828,36	2 399 949,63
PAGAMENTOS		
Resgates de unidades de participação	1 472 903,67	3 529 134,49
	1 472 903,67	3 529 134,49
Fluxo das operações sobre as unidades do OIC	1 014 924,69	(1 129 184,86)
OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS		
RECEBIMENTOS		
Venda de títulos e outros ativos	1 120 027,60	3 687 651,64
Rendimento de Títulos e outros ativos	208 506,66	186 207,73
Outros receb. Carteira títulos	0,10	1 118,71
	1 328 534,36	3 874 978,08
PAGAMENTOS		
Compra de títulos e outros ativos	1 146 426,61	2 483 116,89
Comissões de Bolsa	3,59	13,00
Comissões de Corretagem	1 626,30	6 081,40
Outras taxas e comissões	31,94	3 075,00
	1 148 088,44	2 492 286,29
Fluxo das operações da carteira de Títulos	180 445,92	1 382 691,79
OPERAÇÕES A PRAZO E DE DIVISAS		
RECEBIMENTOS		
Operações Cambiais	1 138 220,07	3 585 815,56
	1 138 220,07	3 585 815,56
PAGAMENTOS		
Operações Cambiais	1 140 056,00	3 583 357,67
	1 140 056,00	3 583 357,67
Fluxo das operações a prazo e de Divisas	(1 835,93)	2 457,89
OPERAÇÕES DE GESTÃO CORRENTE		
RECEBIMENTOS		
Juros de Depósitos Bancários	2 009,61	758,75
	2 009,61	758,75
PAGAMENTOS		
Comissão de Gestão	38 170,97	37 191,61
Comissão de Comercialização	72 056,19	70 663,92
Comissão de Depósito	3 817,03	3 719,21
Impostos e taxas	64 031,87	82 998,27
Outros pag. Operações correntes	2 298,28	2 017,20
	180 374,34	196 590,21
Fluxo das operações de Gestão Corrente	(178 364,73)	(195 831,46)
OPERAÇÕES EVENTUAIS		
RECEBIMENTOS		
Valores de exercícios anteriores	6 661,55	
	6 661,55	
Fluxo das operações a prazo e de Divisas	6 661,55	0,00
Saldo dos fluxos monetários do período...(A)	1 021 831,50	60 133,36
Efeitos das diferenças de câmbio.....(B)	(133,62)	0,00
Disponibilidades no início do período.....(C)	741 493,46	875 223,89
Disponibilidades no fim do período....(D) = (C)+-(B)+-(A)	1 763 191,34	935 357,25

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 Euro Healthcare Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções (Fundo), iniciou a sua atividade em 7 de maio de 2007. Este Fundo foi constituído por prazo indeterminado e tem como objetivo a captação de disponibilidades financeiras, quer de entidades coletivas, quer de pessoas individuais, que pretendam fazer aplicações a médio e longo prazo, as quais proporcionem a constituição de uma carteira diversificada em que seja maioritário o investimento em ações do sector de saúde.

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	5 845 464,02	1 018 605,62	586 786,54				6 277 283,10
Diferença p/ Valor Base	1 366 540,92	1 469 222,75	886 117,13				1 949 646,54
Resultados distribuídos					1 535 806,13		7 338 322,92
Resultados acumulados	5 802 516,79				(1 535 806,13)	(534 985,66)	(534 985,66)
Resultados do período	1 535 806,13						
	14 550 327,86	2 487 828,37	1 472 903,67	0,00	0,00	(534 985,66)	15 030 266,90
Nº unidades de participação	116 909,2722	20 372,1120	11 735,7312				125 545,6530
Valor da unidade de participação	124,4583	122,1193	125,5059				119,7195

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	15 287 004,35	131,3395	116 393,0774
Fevereiro	15 565 375,58	134,6568	115 592,9831
Março	14 586 979,23	125,0977	116 604,7026
Abril	14 507 927,72	121,7607	119 151,1984
Maior	14 621 178,34	122,4135	119 440,8754
Junho	15 030 266,90	119,7195	125 545,6530

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 Euro Healthcare					(Valores em EURO)	
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
01 - Instr.Fin.Admitidos,em Adm. e Não Adm.PN						
01.01 - Instrumentos Financ. Adm. Negociação PN						
01.01.04 - Ações						
SANOFI	667 086		-36 288.46	630 797.33		630 797.33
GSK PLC	407 135	130 813.98		537 948.68		537 948.69
KONINKL. PHILIPS NV	342 998		-126 774.57	216 223.54		216 223.54
NOVARTIS AG-REG	397 792	138 154.94		535 946.86		535 946.86
ROCHE HLD AG-GENUSSC	1 642 547		-229 875.74	1 412 671.45		1 412 671.45
ASTRAZENECA PLC	1 236 905	19 370.44		1 256 275.86		1 256 275.86
FRESENIUS MED CARE	141 627		-5 553.04	136 074.05		136 074.05
NOVO NORDISK AS	1 609 141		-325 734.07	1 283 406.45		1 283 406.45
MERCK KGAA	651 789		-121 478.58	530 310.00		530 310.00
EssilorLuxottica	514 803	199 500.97		714 304.30		714 304.30
SMITH & NEPHEW PLC	457 911	50 360.83		508 272.17		508 272.17
GRIFOLS SA	294 387		-101 110.65	193 275.90		193 275.90
UCB SA	803 505	457 468.83		1 260 973.35		1 260 973.35
Fresenius SE	539 818	170 932.43		710 750.04		710 750.04
ORION OYJ CLASS B	71 718	119 832.50		191 550.00		191 550.00
DIASORIN SPA	117 210		-13 084.01	104 125.56		104 125.56
COLOPLAST-B	305 144		-103 076.05	202 068.06		202 068.06
GENMAB A/S	251 455		-94 766.47	156 688.20		156 688.20
LONZA GROUP AG-REG	630 386	27 279.35		657 665.56		657 665.56
ALCON INC	599 527	2 885.10		602 411.68		602 411.68
SIEMENS HEALTHINEERS	764 583		-76 377.41	688 205.44		688 205.44
SWEDISH ORPHAN BIOAB	61 643	19 827.71		81 471.15		81 471.15
AMPLIFON SPA	32 605		-16 580.81	16 023.72		16 023.72
HALEON PLC	550 573		-107 105.14	443 468.16		443 468.16
SANDOZ GROUP AG	477 866	45 803.17		523 669.26		523 669.26
Sub-Total:	13 570 152	1 382 230.25	-1 357 804.99	13 594 576.78	0.00	13 594 576.78
01.01.05 - Ups / ações de OIC que não OII (ETFs)						
ISHR EUROPE HEALTH €A	385 926		-16 940.88	368 985.24		368 985.24
Sub-Total:	385 926	0.00	-16 940.88	368 985.24	0.00	368 985.24
Total	13 956 078	1 382 230.25	-1 374 745.87	13 963 562.02	0.00	13 963 562.02

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	741 493,46	4 989 467,85	3 967 769,97	1 763 191,34
Depósitos a prazo e com pré-aviso				
Certificados de depósito				
Outras contas de disponibilidades				
Total	741 493,46	4 989 467,85	3 967 769,97	1 763 191,34

Nota 4 – Bases de apresentação e principais políticas contabilísticas

1. Valorização dos ativos

1.1. Momento de referência da valorização

O valor da unidade de participação é calculado diariamente nos dias úteis e determina-se pela divisão do valor líquido global do Fundo pelo número de unidades de participação em circulação. O valor líquido global do Fundo é apurado deduzindo à soma dos valores que o integram o montante de comissões e encargos até ao momento da valorização da carteira.

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

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

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

1.2. Regras de valorimetria e cálculo do valor da UP

1.2.1. Ações

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

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

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

1.2.2. Obrigações

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

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

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

- utilização de ofertas de compra difundidas para o mercado através de meios de difusão de informação financeira, preferencialmente através da Bloomberg. Prioritariamente são utilizadas as ofertas das Instituições Financeiras que funcionam como *market makers* para este tipo de ativos, podendo recorrer-se também à utilização do Bloomberg *Generic*.
- em caso de inexistência ou dificuldade de obtenção daquelas, recorrer-se-á a modelos de avaliação, ponderando nomeadamente os seguintes fatores:
 - *spreads* de emissões comparáveis nomeadamente no que respeita à qualidade creditícia do emitente, ao sector económico, à maturidade e à estrutura da emissão;
 - *spreads* históricos, com ajustamentos justificados por alterações na qualidade creditícia do emitente ou alargamento geral dos *spreads* de crédito;
 - Liquidez da emissão, tendo em conta nomeadamente a moeda denominadora da emissão, o montante emitido, o grau de reconhecimento do emitente e a estrutura da emissão;

- Curva de taxas de juro para atualização dos *cash flows*. No caso de obrigações de taxa variável é utilizada a *discount margin* (a margem sobre o indexante base da emissão que iguala o valor presente dos *cash flows* futuros ao investimento – preço mais juros decorridos).

1.2.3. Instrumentos financeiros derivados

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

O critério adotado para a valorização de instrumentos financeiros derivados não cotados será, para os *swaps* cambiais, utilizado como método de avaliação o modelo dos *cash flows* descontados, ponderando o diferencial da estrutura das curvas de taxas de juro das duas moedas ajustadas, por interpolação linear, às características da operação contratada.

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

2. Comissões e encargos a suportar pelo Fundo

2.1. Comissão de gestão

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

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

2.2. Comissão de depósito

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

2.3. Outros encargos

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

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

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

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

3. Política de rendimentos

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

Nota 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
CHF	Franco Suíço	3 488 641,39						3 488 641,39
DKK	Coroa Dinamarquesa	12 252 011,80						12 252 011,80
GBP	Libra Inglesa	2 354 470,38						2 354 470,38
SEK	Coroa Sueca	908 118,21						908 118,21
Contravalor em Euros		8 208 155,76						8 208 155,76

Nota 13 – Cobertura de risco de cotações

A cobertura de risco de cotações em 30 de junho de 2025 é a seguinte:

Ações e valores similares	Montante €	Extrapatrimoniais		Saldo
		Futuros	Opções	
Ações	13 594 576,78			13 594 576,78

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	109 866,16	0,75%
Componente Fixa	109 866,16	0,75%
Componente Variável	0,00	0,00%
Comissão de Depósito	3 788,45	0,03%
Taxa de supervisão	1 298,74	0,01%
Custos de auditoria	1 834,86	0,01%
Imposto do selo aplicável ao Fundo	962,11	0,00%
Outros encargos	1 699,98	0,01%
Total	119 450,30	0,81%
Taxa Encargos Correntes (TEC)		0,81%

(1) Média relativa ao período de referência.

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
Órgãos 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 Euro Healthcare - 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 15 733 912 euros e um total de capital do OIC de 15 030 267 euros, incluindo um resultado líquido negativo de 534 986 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 Euro Healthcare - 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.

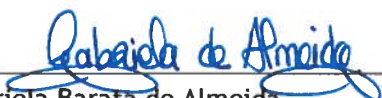
A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

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