



# **RELATÓRIO E CONTAS**

## **1º Semestre de 2025**

**Montepio Ações EUA**

**Fundo de Investimento  
Mobiliário Aberto de Ações**

 **Montepio Gestão de Activos**

Grupo Montepio

**Fundo**

Montepio Ações EUA - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações

**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

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

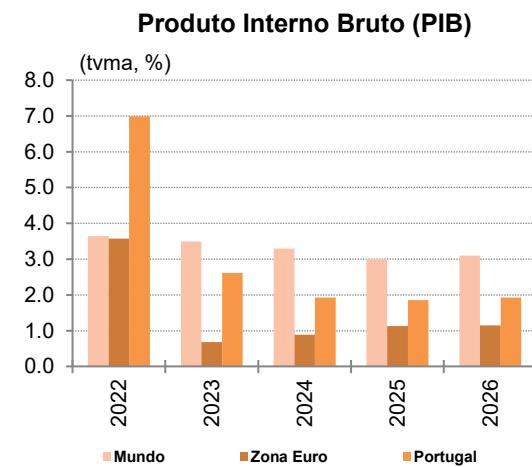
#### Economia Mundial

O primeiro semestre deste ano foi marcado pelo deflagrar da guerra comercial global esboletada 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., respectivamente), 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 a esse ciclo, com mais quatro cortes de taxas nas reuniões de janeiro, março, abril e junho, com a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento (*refi rate*) e a taxa de depósitos (*deposit facility rate*) a fecharem o semestre em 2,15% e 2,00%, respetivamente, após terem encerrado o ano de 2024 em 3,15% e 3,00%.

## Economia Portuguesa

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

Em termos médios anuais, perspetiva-se uma manutenção do crescimento em 2025, com o PIB a dever avançar em torno de 1,9%, depois de já ter crescido 1,9% em 2024, em abrandamento face à expansão de 2,6% em 2023 e 7,0% em 2022, este último o ritmo mais elevado desde 1987 (após a expansão de 5,6% em 2021 e a diminuição histórica de 8,2% em 2020, na sequência dos efeitos adversos da pandemia Covid-19). A economia portuguesa deverá, assim, continuar a expandir mais do que a Zona Euro, com estas perspetivas de crescimento para o ano em curso a encontrarem-se em linha com as mais recentes previsões da OCDE (+1,9% em junho), estando acima das projeções do Banco de Portugal (+1,6% em junho) e da Comissão Europeia (+1,8%, em maio) e abaixo das do Governo (+2,4%, em abril) e do FMI (+2,0%, em abril).

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

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

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

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

### Mercados Financeiros

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

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

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

Na Europa, o comportamento ascendente foi transversal à generalidade das praças europeias. O Eurostoxx 50 subiu 8,3%, o índice português PSI valorizou 16,9%, mas o francês CAC 40 apenas 3,9%. Em termos setoriais na Europa, destaca-se as valorizações observadas na banca (+29,1%), nas *utilities* (+17,3%), na construção (+15,7%) e nos seguros (+15,3%). Nos EUA, o comportamento setorial foi também maioritariamente positivo no primeiro semestre, com destaque para a indústria (+12,0%), os serviços de comunicação (+10,6%) e os serviços financeiros (+8,4%, com a banca a valorizar 13,0%), as *utilities* (+7,8%) e as tecnologias de informação (+7,7%), após subidas na ordem de 35% em 2024 dos serviços financeiros (com o subsetor 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, apesar de terem 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 assessment 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 rendibilidade registados.

De acordo com informação publicada pelo Banco de Portugal, no 1.º trimestre de 2025, tanto a rendibilidade 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.b 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 Ações EUA - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações, doravante denominado Fundo ou Montepio Ações EUA, iniciou a sua atividade em 7 de novembro de 2022, visando a constituição de uma carteira diversificada de ações cotadas em mercados regulamentados dos EUA.

O Fundo deterá em permanência mais de 85% do seu valor líquido global exposto, direta ou indiretamente, a ações admitidas à negociação ou negociadas nos mercados regulamentados dos EUA, tendo em consideração a composição do *benchmark* de referência utilizado.

O Montepio Ações EUA assegurará em permanência que mais de 85% do número total de empresas em carteira representem emitentes que integrem o *benchmark* de referência utilizado.

O Fundo, nas duas classes A e B previstas, terá como objetivo a cobertura total do risco cambial, considerando nomeadamente o *benchmark* adotado, podendo, contudo, incorrer em situações de cobertura imperfeita, nomeadamente devido a contingências associadas aos movimentos de subscrições e resgates, aos mercados ou instrumentos utilizados e aos limites legais e regulamentares aplicáveis.

No âmbito de uma gestão eficiente da liquidez, considerando nomeadamente os movimentos normais de resgate, o Fundo poderá investir em ativos de curto prazo denominados em euros ou dólares norte americanos, nomeadamente em bilhetes do tesouro, certificados de depósito, depósitos bancários, papel comercial ou outras aplicações nos mercados interbancários.

O Fundo não pode deter mais de 10% do seu valor líquido global em Unidades de Participação (UP) de outros fundos.

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-activos/>.

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 3,92%, para a Classe A, e de 4,61%, para a Classe B, enquanto a evolução da rendibilidade e do risco nos dois últimos anos civis, dado o Fundo apenas ter iniciado a sua atividade em 7 de novembro de 2022, foi a seguinte:

Classe A			Classe B	
Ano	Rendibilidade	Classe de Risco ISR <sup>1</sup>	Rendibilidade	Classe de Risco ISR
2023	19,30%	Classe 4	20,93%	Classe 4
2024	18,75%	Classe 4	20,37%	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.

A Classe de Risco (Classe 4) indicada para o ISR, para ambas as classes de Unidade de Participação A e B, 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.

### 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 60,6 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 2 anos civis.

<sup>1</sup> Indicador Sumário de Risco (ISR), calculado de acordo com o Regulamento Delegado (EU) 2017/653, da Comissão, de 8 de março.

<b>Categoria A</b>			
<b>Anos</b>	<b>V LGF (€)</b>	<b># UP em circulação</b>	<b>Valor da UP (€)</b>
2022	1 716 915,13	35 619,0319	48,2020
2023	4 335 922,34	75 399,4379	57,5060
2024	11 264 485,38	164 954,6879	68,2884
30/06/2025	14 666 863,88	206 687,5503	70,9615
<b>Categoria B</b>			
<b>Anos</b>	<b>V LGF (€)</b>	<b># UP em circulação</b>	<b>Valor da UP (€)</b>
2022	10 324 605,35	213 919,0000	48,2641
2023	22 677 751,51	388 559,0000	58,3637
2024	29 469 009,66	419 470,0000	70,2530
30/06/2025	45 930 512,47	625 007,0000	73,4880
<b>Totais - Categorias A e B</b>			
<b>Anos</b>	<b>V LGF (€)</b>	<b># UP em circulação</b>	
2022	12 041 520,48	249 538,0319	
2023	27 013 673,85	463 958,4379	
2024	40 733 495,04	584 424,6879	
30/06/2025	60 597 376,35	831 694,5503	

### Comissões suportadas pelos Participantes do Fundo

Não são cobradas quaisquer comissões diretamente imputáveis aos Participantes do Fundo, conforme identificado no Prospective, 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.

	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>30-06-2025</b>
<b>Proveitos</b>	465 715,44	17 664 115,84	26 504 331,48	29 364 575,90
<b>Custos</b>	838 965,93	13 751 961,60	20 842 701,36	26 080 239,22
<b>Resultado Líquido</b>	(373 250,49)	3 912 154,24	5 661 630,12	3 284 336,68

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

	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>30-06-2025</b>
<b>Comissão de Gestão</b>	6 637,35	153 450,15	245 038,93	186 006,33
<b>Comissão de Depósito</b>	702,64	16 269,82	25 844,19	19 568,24
<b>Comissão de Comercialização</b>	1 990,73	39 980,40	95 660,57	84 239,63
<b>Taxa de supervisão</b>	224,50	3 116,96	4 830,69	3 752,78
<b>Custos de auditoria</b>	1 230,00	3 382,50	3 382,50	1 681,96
<b>Comissão de carteira de títulos</b>	12 427,37	13 004,37	13 335,44	22 249,63

Lisboa, 21 de agosto de 2025

## 2. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

---

## BALANÇOS EM 30 DE JUNHO DE 2025 E 2024

(Montantes expressos em Euros)

CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	ATIVO					CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	PASSIVO		
		Bruto	Mv	mv/P	Líquido	2024 Líquido			Períodos	2025	
<b>CARTEIRA DE TÍTULOS</b>											
21	OBRIGAÇÕES						61	CAPITAL DO OIC			
22	AÇÕES	40 997 335,38	13 053 621,25	815 044,28	53 235 912,35	28 169 545,91	62	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	41 584 728,16	24 527 318,77	
23	OUTROS TÍTULOS DE CAPITAL						64	VARIAÇÕES PATRIMONIAIS	6 527 777,50	590 057,55	
24	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	2 141 452,84	273 309,05		2 414 761,89	2 498 096,59	65	RESULTADOS TRANSITADOS	9 200 534,01	3 538 903,88	
25	DIREITOS						66	RESULTADOS DISTRIBUÍDOS			
26	OUTROS INSTRUMENTOS DE DÍVIDA						66	RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	3 284 336,68	4 080 289,63	
	TOTAL DA CARTEIRA DE TÍTULOS	43 138 788,22	13 326 930,30	815 044,28	55 650 674,24	30 667 642,50		TOTAL DO CAPITAL DO OIC	60 597 376,35	32 736 569,83	
<b>OUTROS ATIVOS</b>											
31	OUTROS ATIVOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	48	PROVISÕES ACUMULADAS	0,00	0,00	
	TOTAL DE OUTROS ATIVOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	481	PROVISÕES PARA ENCARGOS	0,00	0,00	
								TOTAL DE PROVISÕES ACUMULADAS	0,00	0,00	
<b>TERCEIROS</b>											
411+...+418	CONTAS DE DEVEDORES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	421	TERCEIROS			
	TOTAL DOS VALORES A RECEBER	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	422	RESGATES A PAGAR AOS PARTICIPANTES	117 305,87	3 700,70	
							423	RENDIMENTOS A PAGAR AOS PARTICIPANTES			
11	DISPONIBILIDADES						424+...+429	COMISSÕES A PAGAR	59 863,82	33 172,04	
12	CAIXA							OUTRAS CONTAS DE CREDORES	7 200,63	3 893,08	
12	DEPÓSITOS À ORDEM	5 039 904,01	0,00	0,00	5 039 904,01	2 104 365,31	43+12	EMPRÉSTIMOS OBTIDOS			
13	DEPÓSITOS A PRAZO E COM PRÉ-AVISOS							TOTAL DOS VALORES A PAGAR	184 370,32	40 765,82	
14	CERTIFICADOS DE DEPÓSITO										
18	OUTROS MEIOS MONETÁRIOS										
	TOTAL DAS DISPONIBILIDADES	5 039 904,01	0,00	0,00	5 039 904,01	2 104 365,31					
<b>ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS</b>											
51	ACRÉSCIMOS DE PROVEITOS	16 083,09	0,00	0,00	16 083,09	11 983,61	55	ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS			
52	DESPESAS COM CUSTO DIFERIDO						56	ACRÉSCIMOS DE CUSTOS			
58	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS	75 085,33	0,00	0,00	75 085,33	0,00	56	RECEITAS COM PROVEITO DIFERIDO			
59	CONTAS TRANSITÓRIAS ATIVAS						58	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS	6 655,77		
	TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ATIVOS	91 168,42	0,00	0,00	91 168,42	11 983,61	59	CONTAS TRANSITÓRIAS PASSIVAS			
								TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS PASSIVOS	0,00	6 655,77	
	<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>48 269 860,65</b>	<b>13 326 930,30</b>	<b>815 044,28</b>	<b>60 781 746,67</b>	<b>32 783 991,42</b>		<b>TOTAL DO CAPITAL E DO PASSIVO</b>	<b>60 781 746,67</b>	<b>32 783 991,42</b>	
Total do Número de Unidades de Participação Categoria A											
							206 687,5503	106 355,3655	Valor Unitário da Unidade de Participação Categoria A	70,9615	65,6156
Total do Número de Unidades de Participação Categoria B											
							625 007,0000	384 191,0000	Valor Unitário da Unidade de Participação Categoria B	73,4880	67,0448

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

O Responsável pela Contabilidade

O Responsável pela Gestão

**DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DE 30 DE JUNHO 2025 E 2024**

(Montantes expressos em Euros)

CÓDIGO	CUSTOS E PERDAS DESIGNAÇÃO	Período		CÓDIGO	PROVEITOS E GANHOS DESIGNAÇÃO	Período				
		2025	2024			2025	2024			
<b>CUSTOS E PERDAS CORRENTES</b>										
<b>JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS:</b>										
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	392,64		811+814+817+818	Outras, de Operações Correntes	26 051,43	11 690,23			
719	De Operações Extrapatrimoniais			819	De Operações Extrapatrimoniais					
<b>COMISSÕES E TAXAS</b>										
722+723	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	22 249,63	5 820,54	822+...+824/5	Da carteira de Títulos e Outros ativos	233 852,88	157 433,15			
724+...+728	Outras, de Operações Correntes	282 420,28	153 627,45	829	De Operações Extrapatrimoniais					
729	De Operações Extrapatrimoniais	10 330,19	5 224,40		GANHOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS					
<b>PERDAS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS</b>										
732+733	Da carteira de Títulos e Outros ativos	8 252 386,98	2 912 588,59	832+833+837	Da carteira de Títulos e Outros ativos	12 138 207,82	7 264 635,13			
731+738	Outras, de Operações Correntes			831+838	Outras, de Operações Correntes					
739	De Operações Extrapatrimoniais	17 486 625,81	4 933 808,45	839	De Operações Extrapatrimoniais	16 963 361,90	4 676 102,77			
<b>IMPOSTOS</b>										
7411+7421	Imposto sobre e Rendimento				REPOSIÇÃO E ANULAÇÃO DE PROVISÕES					
7412+7422	Impostos Indiretos	20 971,70	13 618,27		Provisões para encargos					
7418+7428	Outros Impostos									
75	<b>PROVISÕES DO EXERCÍCIO</b>									
751	Provisões para encargos			87	OUTROS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES					
77	OUTROS CUSTOS E PERDAS CORRENTES	4 861,99	4 883,95							
	<b>TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)</b>	<b>26 080 239,22</b>	<b>8 029 571,65</b>		<b>TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)</b>	<b>29 361 474,03</b>	<b>12 109 861,28</b>			
<b>CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS</b>										
781	Valores incobráveis									
782	Perdas extraordinárias									
783	Perdas imputáveis a Exercícios Anteriores			881	<b>PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS</b>					
788	Outros Custos e Perdas Eventuais			882	Recuperação de Incobráveis					
	<b>TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS (C)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	883	Ganhos Extraordinários					
				884...888	Ganhos de Exercícios Anteriores	3 101,87				
63	IMPOSTOS SOBRE O RENDIMENTO DO EXERCÍCIO	0,00	0,00		Outros Ganhos Eventuais					
66	<b>RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se &gt; 0)</b>	<b>3 284 336,68</b>	<b>4 080 289,63</b>	66	<b>TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS (D)</b>	<b>3 101,87</b>	<b>0,00</b>			
	<b>TOTAL</b>	<b>29 364 575,90</b>	<b>12 109 861,28</b>							
(8x2/3/4//5)-(7x2/3)	Resultados da Carteira de Títulos e Outros ativos	4 097 424,09	4 503 659,15	D-C	RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se < 0)					
8x9-7x9	Resultados das Operações Extrapatrimoniais	(533 594,10)	(262 930,08)	B+D-A-C+74	<b>RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se &lt; 0)</b>	<b>3 101,87</b>	<b>0</b>			
B-A	Resultados Correntes	3 281 234,81	4 080 289,63	B+D-A-C	TOTAL	3 305 308,38	4 093 907,90			
						3 284 336,68	4 080 289,63			

O responsável pela Contabilidade

O responsável pela Gestão

## DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA DE 2025 E 2024

(Montantes expressos em Euros)

Discriminação dos Fluxos	Período		Período	
	De 2025-01-01 a 2025-06-30		De 2024-01-01 a 2024-06-30	
<b>OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO OIC</b>				
<b>RECEBIMENTOS</b>				
Subscrição de unidades de participação	22 258 212,04		2 484 823,30	
Comissão de Resgate	0,00	22 258 212,04	0,00	2 484 823,30
<b>PAGAMENTOS</b>				
Resgates de unidades de participação	5 592 361,54		869 074,84	
		5 592 361,54		869 074,84
Fluxo das operações sobre as unidades do OIC	<u>16 665 850,50</u>		<u>1 615 748,46</u>	
<b>OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS</b>				
<b>RECEBIMENTOS</b>				
Venda de títulos e outros ativos	5 908 343,71		2 452 105,08	
Reembolso de Títulos e outros ativos	226 796,76		166 005,22	
Out.Receb.Cart.Tit.	0,76	6 135 141,23	0,98	2 618 111,28
<b>PAGAMENTOS</b>				
Compra de títulos e outros ativos	24 681 053,99		3 002 891,96	
Comissões de Bolsa	12,38		0,00	
Comissões de Corretagem	21 412,55		5 454,99	
Outras taxas e comissões	382,73		161,19	
		24 702 861,65		3 008 508,14
Fluxo das operações da carteira de títulos e outros ativos	<u>(18 567 720,42)</u>		<u>(390 396,86)</u>	
<b>OPERAÇÕES A PRAZO E DE DIVISAS</b>				
<b>RECEBIMENTOS</b>				
Operações Cambiais	25 833 804,57		1 361 063,53	
Operações sobre cotações	16 885 808,10		3 895 473,40	
		42 719 612,67		5 256 536,93
<b>PAGAMENTOS</b>				
Operações Cambiais	25 870 568,04		1 365 538,49	
Operações sobre cotações	11 848 261,29		4 962 534,84	
Outros pagamentos op. a prazo e de divisas	10 330,54		5 257,39	
		37 729 159,87		6 333 330,72
Fluxo das operações a prazo e de Divisas	<u>4 990 452,80</u>		<u>(1 076 793,79)</u>	
<b>OPERAÇÕES DE GESTÃO CORRENTE</b>				
<b>RECEBIMENTOS</b>				
Juros de Depósitos Bancários	23 250,56		5 509,53	
		23 250,56		5 509,53
<b>PAGAMENTOS</b>				
Comissão de Gestão	175 532,13		106 930,99	
Comissão de Comercialização	80 302,98		33 485,69	
Comissão de Depósito	18 460,37		11 313,31	
Impostos e taxas	14 342,85		8 949,84	
Outros pag. Operações correntes	3 624,60		3 343,51	
		292 262,93		164 023,34
Fluxo das operações de Gestão Corrente	<u>(269 012,37)</u>		<u>(158 513,81)</u>	
<b>OPERAÇÕES EVENTUAIS</b>				
<b>RECEBIMENTOS</b>				
Valores de exercícios anteriores	5 163,54			
		5 163,54		
Fluxo das operações eventuais	<u>5 163,54</u>		<u>0,00</u>	
<b>Saldo dos fluxos monetários do período...(A)</b>	<b>2 824 734,05</b>		<b>(9 956,00)</b>	
<b>Efeitos das diferenças de câmbio.....(B)</b>	<b>(271 856,57)</b>		<b>42 025,20</b>	
<b>Disponibilidades no início do período.....(C)</b>	<b>2 487 026,53</b>		<b>2 072 296,11</b>	
<b>Disponibilidades no fim do período....(D) = (C)+-(B)+-(A)</b>	<b>5 039 904,01</b>		<b>2 104 365,31</b>	

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 Ações EUA de Investimento Mobiliário Aberto de Ações (Fundo), iniciou a sua atividade em 07 de novembro de 2022. Este Fundo foi constituído por prazo indeterminado e tem como objetivo a captação de disponibilidades financeiras, quer de entidades coletivas, quer de pessoas individuais, que pretendam fazer aplicações a médio e longo prazo, as quais proporcionem a constituição de uma carteira diversificada em ações americanas.

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:

Descrição	Saldo em 31-12-2024	Subscrições		Resgates		Distribuição de Resultados	Outros	Resultados do Exercício	(Valores em €)
		Categoria A	Categoria B	Categoria A	Categoria B				Saldo em 30-06-2025
Valor base	29 221 234,91	5 927 077,38	10 655 700,00	3 840 434,13	378 850,00				41 584 728,16
Diferença p/ Valor Base	2 311 726,13	2 078 753,39	3 596 681,26	1 300 668,04	158 715,24				6 527 777,50
Resultados distribuídos						5 661 630,12			9 200 534,01
Resultados acumulados	3 538 903,88					(5 661 630,12)			3 284 336,68
Resultados do período	5 661 630,12						0,00	3 284 336,68	3 284 336,68
	40 733 495,04	8 005 830,77	14 252 381,26	5 141 102,17	537 565,24				60 597 376,35
Nº unidades de participação									
Categoria A	164 954,6879	118 541,5460		76 808,6836					206 687,5503
Categoria B	419 470,0000		213 114,0000		7 577,0000				625 007,0000
Valor da unidade de participação									
Categoria A	68,2884	67,5361		66,9339					70,9615
Categoria B	70,2530		66,8768		70,9470				73,4880

## 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:

### CATEGORIA A

Mês	Valor Líquido global do Fundo em €	Valor da unidade de participação em €	Nº Up's em circulação
Janeiro	12 527 567,25	70,7004	177 192,3600
Fevereiro	12 952 089,69	68,0804	190 246,9938
Março	12 841 874,37	64,1114	200 305,4949
Abril	12 520 105,64	63,5980	196 863,2637
Maio	14 076 224,50	67,6896	207 952,3926
Junho	14 666 863,88	70,9615	206 687,5503

### CATEGORIA B

Mês	Valor Líquido global do Fundo em €	Valor da unidade de participação em €	Nº Up's em circulação
Janeiro	30 471 249,80	72,8179	418 458,0000
Fevereiro	29 372 505,74	70,1922	418 458,0000
Março	41 755 686,89	66,1761	630 978,0000
Abril	41 449 316,90	65,7191	630 704,0000
Maio	44 164 834,22	70,0247	630 704,0000
Junho	45 930 512,47	73,4880	625 007,0000

### 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 Ações EUA						(Valores em EURO)
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
<b>01 - Instr.Fin.Admitidos,em Adm. e Não Adm.PN</b>						
<b>01.01 - Instrumentos Financ. Adm. Negociação PN</b>						
<b>01.01.04 - Ações</b>						
AT&T INC	448 643	112 199.23		560 842.62		560 842.62
BOEING CO/THE	487 590	60 673.80		548 263.48		548 263.48
EXXON MOBIL CORP	328 929		-21 927.97	307 000.85		307 000.85
HOME DEPOT INC	409 349	19 304.97		428 654.00		428 654.00
INTEL CORP	21 366		-4 726.42	16 639.45		16 639.45
PFIZER INC	330 430		-124 234.86	206 195.57		206 195.57
PROLOGIS INC	451 523		-38 983.91	412 539.27		412 539.27
SHERWIN-WILLIAMS CO	53 520	13 345.96		66 866.25		66 866.25
UNITED PARCEL S-CL B	56 271		-20 140.75	36 129.85		36 129.85
VERIZON COMMUNICATNS	185 512	14 950.27		200 461.99		200 461.99
WALMART INC	190 170	110 002.46		300 172.82		300 172.82
CVS HEALTH CORP	97 020		-5 112.34	91 907.49		91 907.49
FORD MOTOR CO	16 171		-1 358.05	14 813.35		14 813.35
CONOCOPHILLIPS	230 483		-29 097.22	201 385.90		201 385.90
GENERAL ELECTRIC	258 142	77 770.41		335 912.12		335 912.12
CISCO SYSTEMS INC	270 376	89 093.58		359 469.21		359 469.21
INTL BUSINESS MACHIN	246 633	173 634.16		420 267.21		420 267.21
MICROSOFT CORP	3 423 611	1 462 575.74		4 886 187.24		4 886 187.24
AMGEN INC	194 767	6 113.99		200 880.65		200 880.65
COCA-COLA CO/THE	590 454	39 563.51		630 017.54		630 017.54
JOHNSON & JOHNSON	396 660		-36 635.85	360 024.23		360 024.23
ELI LILLY & CO	1 302 779	205 998.94		1 508 777.65		1 508 777.65
DELL TECHNOLOGIES -C	130 820	19 526.47		150 346.21		150 346.21
MORGAN STANLEY	124 153	39 674.19		163 827.34		163 827.34
ADOBE INC	283 045	21 480.76		304 525.80		304 525.80
MCDONALD'S CORP	544 287	10 083.40		554 370.52		554 370.52
MERCK & CO. INC.	256 755		-60 298.81	196 456.43		196 456.43
PROCTER&GAMBLECO/THE	759 026	21 031.34		780 057.24		780 057.24
TEXAS INSTRUMENTS IN	111 857	24 141.98		135 998.52		135 998.52
APPLE INC	2 031 884	326 161.49		2 358 045.09		2 358 045.09
BANK OF AMERICA CORP	452 932	122 844.72		575 776.54		575 776.54
CATERPILLAR INC	321 997	144 286.68		466 284.03		466 284.03
CITIGROUP INC	190 821	113 210.90		304 032.19		304 032.19
QUALCOMM INC	333 549	87 748.39		421 297.70		421 297.70
LOWE'S COS INC	53 963	1 662.90		55 626.28		55 626.28
JPMORGAN CHASE & CO	1 095 088	679 626.30		1 774 714.70		1 774 714.70
Berkshire Hathwy Inc	1 540 994	302 137.24		1 843 131.66		1 843 131.66
VISA INC-CLSS A SHRS	952 403	266 842.18		1 219 245.08		1 219 245.08
<b>A Transportar</b>	<b>19 173 974</b>	<b>4 565 685.94</b>	<b>-342 516.19</b>	<b>23 397 144.04</b>	<b>0.00</b>	<b>23 397 144.04</b>

**INVENTÁRIO DA CARTEIRA**  
em 30 de junho de 2025

**Montepio Ações EUA**

(Valores em EURO)

Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
GOLDMAN SACHS GRPINC	146 356	50 637.19		196 993.57		196 993.57
AMAZON.COM INC	1 876 343	993 688.51		2 870 031.58		2 870 031.58
ALPHABET INC-CL C	1 963 168	703 911.90		2 667 079.56		2 667 079.56
MASTERCARD INC - A	478 243	177 928.17		656 171.16		656 171.16
META PLATFORMS INC-A	1 604 746	853 310.50		2 458 056.91		2 458 056.91
NVIDIA CORP	1 274 940	2 101 997.32		3 376 937.44		3 376 937.44
TESLA INC	149 613	102 108.64		251 721.31		251 721.31
UNITEDHEALTHGROUPINC	482 740		-182 067.29	300 672.55		300 672.55
COSTCO WHOLESALE COR	240 894	137 984.00		378 877.82		378 877.82
THERMO FISHER SCIENT	168 542		-39 694.27	128 847.85		128 847.85
BROADCOM INC	769 368	708 970.03		1 478 337.59		1 478 337.59
ABBOTT LABORATORIES	330 305	68 483.95		398 788.46		398 788.46
COMCAST CORP-CLASS A	158 074		-3 222.16	154 851.48		154 851.48
ACCENTURE PLC-CL A	298 502		-10 716.13	287 786.37		287 786.37
WALT DISNEY CO/THE	309 433	90 086.06		399 519.28		399 519.28
SALESFORCE INC	293 245	76 773.19		370 017.75		370 017.75
BRISTOL-MYERS SQUIBB	66 893		-23 019.56	43 873.75		43 873.75
NEXTERA ENERGY INC	866 077		-68 636.25	797 441.24		797 441.24
ELEVANCE HEALTH INC	51 737		-9 145.43	42 591.47		42 591.47
ADVANCED MICRO DEVIC	706 549	170 396.26		876 944.89		876 944.89
INTUIT INC	103 034	72 231.37		175 265.29		175 265.29
ORACLE CORP	262 244	204 459.33		466 703.75		466 703.75
HONEYWELL INTERNATIO	574 059	76 027.55		650 086.53		650 086.53
SERVICENOW INC	71 000	57 030.73		128 030.48		128 030.48
AUTOMATIC DATA PROCE	60 579	11 358.10		71 937.28		71 937.28
Cigna Group The	211 929	14 102.91		226 031.91		226 031.91
MONDELEZ INTERNATION	91 667	883.13		92 549.80		92 549.80
DEERE & CO	147 706	22 732.91		170 438.60		170 438.60
DUKE ENERGY CORP	558 207	34 508.09		592 715.44		592 715.44
APPLIED MATERIALS IN	101 153	50 917.88		152 070.82		152 070.82
GILEAD SCIENCES INC	65 766	13 896.41		79 662.16		79 662.16
VERTEX PHARMACEUTICA	190 438	11 209.00		201 647.06		201 647.06
REGENERON PHARMACEUT	95 917		-26 603.82	69 313.38		69 313.38
MICRON TECHNOLOGY IN	326 276	125 168.09		451 443.69		451 443.69
EOG RESOURCES INC	94 565		-1 598.26	92 966.97		92 966.97
HUMANA INC	36 770		-19 150.93	17 619.37		17 619.37
ABBVIE INC	414 946	73 836.78		488 782.32		488 782.32
BLACKSTONE INC	82 666	18 891.28		101 557.46		101 557.46
CHEVRON CORP	238 155		-11 218.02	226 937.02		226 937.02
DOW INC	23 453		-10 859.25	12 593.37		12 593.37
NUCOR CORP	50 698		-2 401.48	48 296.12		48 296.12
<b>A Transportar</b>	<b>35 210 969</b>	<b>11 589 215.21</b>	<b>-750 849.04</b>	<b>46 049 334.89</b>	<b>0.00</b>	<b>46 049 334.89</b>

**INVENTÁRIO DA CARTEIRA**  
em 30 de junho de 2025

Montepio Ações EUA							(Valores em EURO)
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA	
PAYCHEX INC	18 981	3 005.92		21 987.06		21 987.06	
PRUDENTIAL FINANCIAL	60 925	3 574.66		64 499.68		64 499.68	
CHUBB LTD	395 315	123 115.89		518 431.10		518 431.10	
MARSH & MCLENNAN COS	98 323	14 146.59		112 469.62		112 469.62	
LOEWS CORP	129 404	46 791.76		176 195.98		176 195.98	
NETFLIX INC	174 806	258 307.52		433 113.69		433 113.69	
DELTA AIR LINES INC	375 002	68 951.64		443 953.24		443 953.24	
VERALTO CORP-W/I	223 401		-17 764.20	205 636.83		205 636.83	
ULTA BEAUTY INC	184 582		-599.23	183 983.24		183 983.24	
ROSS STORES INC	187 361		-18 023.31	169 337.70		169 337.70	
PULTEGROUP INC	85 060		-5 500.45	79 559.39		79 559.39	
ARISTA NETWORKS INC	243 114	50 987.08		294 100.82		294 100.82	
CROWDSTRIKE HOLDINGS	167 543	81 598.93		249 141.47		249 141.47	
SOLVENTUM CORP-W/I	11 693		-1 708.09	9 985.07		9 985.07	
WELLTOWER INC	513 275	143 326.72		656 601.95		656 601.95	
L3HARRIS TECHNOLOGIE	1 027 068	155 124.44		1 182 192.11		1 182 192.11	
GE VERNOVA INC	205 784	127 757.94		333 542.39		333 542.39	
VERTIV HOLDINGS CO-A	153 468	47 660.29		201 128.24		201 128.24	
HOWMET AEROSPACE INC	102 821	46 477.86		149 298.60		149 298.60	
GENERAL DYNAMICS COR	159 415	17 115.27		176 530.11		176 530.11	
VULCAN MATERIALS CO	258 103	37 310.78		295 413.94		295 413.94	
ZSCALER INC	217 696	119 536.05		337 231.74		337 231.74	
BOSTON SCIENTIFIC CO	203 873	16 853.40		220 726.83		220 726.83	
CAPITAL ONE FINANCIA	401 028	102 763.30		503 791.78		503 791.78	
DECKERS OUTDOOR CORP	188 325		-20 599.96	167 724.88		167 724.88	
Sub-Total:	40 997 335	13 053 621.25	-815 044.28	53 235 912.35	0.00	53 235 912.35	
<b>01.01.05 - Ups / ações de OIC que não OII (ETFs)</b>							
Xtrackrs MSCIUSA ETF	2 141 453	273 309.05		2 414 761.90		2 414 761.90	
Sub-Total:	2 141 453	273 309.05	0.00	2 414 761.90	0.00	2 414 761.90	
<b>Total</b>	<b>43 138 788</b>	<b>13 326 930.30</b>	<b>-815 044.28</b>	<b>55 650 674.25</b>	<b>0.00</b>	<b>55 650 674.25</b>	

### 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	SALDO 31-12-2024	AUMENTOS	REDUÇÕES	(Valores em €)	
				SALDO 30-06-2025	
Caixa					
Depósitos à ordem	2 487 026,53	73 809 469,40	71 256 591,92	5 039 904,01	
Depósitos a prazo e com pré-aviso					
Certificados de depósito					
Outras contas de disponibilidades					
<b>Total</b>	<b>2 487 026,53</b>	<b>73 809 469,40</b>	<b>71 256 591,92</b>	<b>5 039 904,01</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 2,00% anual na Classe A e de 0,70% anual 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, revertendo o equivalente a 62.5% da comissão de gestão com cálculo diário.

### 2.2. Comissão de depósito

Pelo exercício das suas funções de depositário, a entidade depositária terá direito a uma comissão de depósito de 0,075% 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	Posição a prazo Swaps	Opções	Total a prazo	Posição Global
USD Dólar Americano	66 806 319,51	64 770 750,00				64 770 750,00	131 577 069,51
<b>Contravalor em Euros</b>	<b>57 001 979,10</b>	<b>55 265 145,05</b>				<b>55 265 145,05</b>	<b>112 267 124,15</b>

## Nota 13 – Cobertura do risco de cotações

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

Ações e valores similares	Montante €	Extrapatrimoniais		Saldo
		Futuros	Opções	
Ações e Futuros	53 235 912,35			53 235 912,35

## 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	Categoria A		Categoria B	
	Valor (em Euros)	Percentagem de VLGF (1)	Valor (em Euros)	Percentagem de VLGF (1)
Comissão de Gestão	132 282,89	1,01%	137 963,06	0,37%
Componente Fixa	132 282,89	1,01%	137 963,06	0,37%
Componente Variável	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Comissão de Depósito	5 054,25	0,04%	14 514,00	0,04%
Taxa de supervisão	969,30	0,01%	2 783,48	0,01%
Custos de auditoria	434,43	0,00%	1 247,53	0,00%
Imposto do selo aplicável ao Fundo	2 537,68	0,02%	7 287,32	0,02%
Outros encargos	821,36	0,01%	2 358,67	0,00%
<b>Total</b>	<b>142 099,92</b>	<b>1,09%</b>	<b>166 154,05</b>	<b>0,44%</b>
<b>Taxa Encargos Correntes (TEC)</b>		<b>1,09%</b>		<b>0,44%</b>

(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 esboletada 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:

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

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

Lisboa, 21 de agosto de 2025

## 4. RELATÓRIO DE AUDITORIA

---

## RELATÓRIO DE AUDITORIA

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Montepio Ações EUA - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações (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 60 781 747 euros e um total de capital do OIC de 60 597 376 euros, incluindo um resultado líquido de 3 284 337 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 Ações EUA - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações 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) 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.

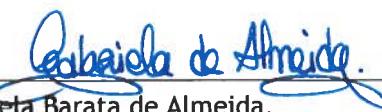
A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

#### **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