



RELATÓRIO E CONTAS

2025

Montepio Ações EUA

**Fundo de Investimento
Mobiliário Aberto de Ações**

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

Índice

1. RELATÓRIO DE GESTÃO

Sumário executivo e factos relevantes do exercício

Enquadramento macroeconómico

Evolução da atividade

Perspetivas futuras

2. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

3. DIVULGAÇÕES ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

4. RELATÓRIO DE AUDITORIA

1. RELATÓRIO DE GESTÃO

Sumário executivo e factos relevantes do exercício

O Fundo Montepio 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 Estados Unidos da América (EUA).

O valor total da carteira do Fundo era, a 31 de dezembro de 2025, de 67.153.266,68 €, o que representa uma variação homóloga positiva de 26,4 milhões de euros (M€) (+64,9%).

Os Resultados do Fundo foram positivos em 10,34 M€.

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

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

O mercado global dos fundos de investimento mobiliário¹, sob a forma contratual e societária, fechou 2025 com um total de ativos sob gestão de 26,349 mil milhões de euros (mM€), dos quais, 25,474 mM€ relativos a organismos de investimento coletivo em valores mobiliários, categoria onde se insere o Fundo, a qual observou um crescimento de 23,8% quando comparado com o período homólogo, continuando esta a representar (97%) a componente maioritária do mercado.

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

Enquadramento macroeconómico

Economia

Economia Mundial

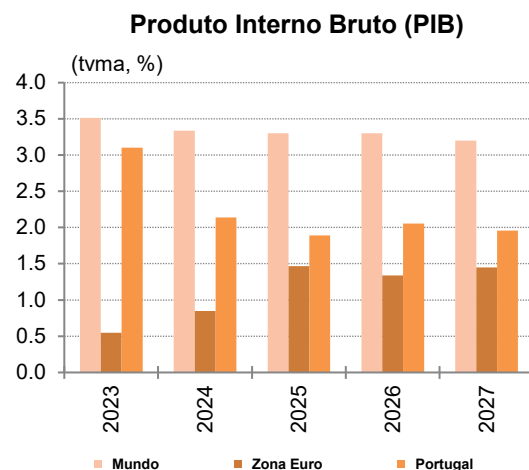
A primeira metade do ano de 2025 foi marcada pelo deflagrar da guerra comercial global espoletada pelo Presidente dos Estados Unidos da América (EUA), que veio, numa primeira fase (designadamente após o anúncio, em 2 de abril, das tarifas recíprocas que pretendia implementar), provocar uma redução das perspetivas de crescimento global e o agravamento das expectativas de inflação (designadamente nos EUA), mas que, à medida que foram sendo anunciados acordos comerciais envolvendo tarifas menos elevadas, começaram a tornar-se menos desfavoráveis, pelo que as economias acabaram, durante essa primeira metade do ano, por revelar uma resiliência da atividade superior à anteriormente antecipada.

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

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

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

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



Fonte: Banco Montepio (GEEF) e FMI.

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

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

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

Para a Índia, o FMI prevê agora um crescimento de 6,4% em 2026 e também de 6,4% em 2027 (revisado em alta em +0,2 p.p. para 2026 e mantendo a previsão de 2027), prevendo para a Rússia expansões de 0,8% em 2026 (revisado em baixa, em -0,2 p.p.) e 1,0% em 2027 (revisado em baixa em -0,1 p.p.) e, para o Brasil, de 1,6% em 2026 e 2,3% em 2027 (revisões de -0,3 p.p. para este ano e de +0,1 p.p. para o próximo).

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

Economia da Zona Euro

A atividade económica na região arrancou 2025 com um crescimento em cadeia de 0,6% no primeiro trimestre (+0,4% no quarto trimestre de 2024), surpreendendo pela positiva o mercado e refletindo, em particular, o forte desempenho da economia irlandesa (cresceu +7,4% em cadeia, um crescimento que acabou por não ser significativamente corrigido nos trimestres seguintes), cujas exportações líquidas terão beneficiado bastante do efeito de antecipação das tarifas aduaneiras das exportações para os EUA que eram previstas ser severamente agravadas no início do segundo trimestre. No segundo trimestre do ano, a economia da região apresentou

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

Após alguma aceleração no conjunto do ano de 2024, para um crescimento de 0,8% (+0,6% em 2023), beneficiando de algum alívio do contexto de elevada inflação e de elevadas taxas de juro que tinham condicionado bastante a atividade no ano precedente, a economia da região voltou a acelerar em 2025 (+1,5%), perspetivando-se uma ligeira desaceleração em 2026, para 1,3%, um cenário que está em linha com as projeções do FMI (+1,3%, em 19 de janeiro), sendo um pouco mais favorável que o projetado pela Comissão Europeia (+1,2%, em 17 de novembro), pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) (+1,2%, em 2 de dezembro) e pelo BCE (+1,2%, em 18 de dezembro).

Ao longo do ano de 2025, assistiu-se a uma continuação da tendência de queda da inflação iniciada no final de 2022, com o indicador homólogo a fechar o ano em 1,9%, marginalmente abaixo do objetivo de inflação de médio prazo do BCE (2,0%) e aquém do observado no final de 2024 (+2,4%, estando já bastante aquém do pico máximo de 10,6% verificado em outubro de 2022). Em termos médios anuais, a inflação desceu em 2025 de 2,4% para 2,1%, devendo prosseguir ao longo deste ano a trajetória descendente – não obstante os riscos ascendentes provocados pelos conflitos militares e tensões geopolíticas atualmente existentes, com potencial impacto, designadamente, no mercado energético –, prevendo-se uma inflação média anual em torno de 1,9% em 2026.

Durante o primeiro semestre de 2025 e conforme esperado, o BCE deu continuidade ao ciclo de descidas das suas taxas de juro diretoras, iniciado em junho de 2024, num contexto de manutenção da tendência descendente da inflação (geral e subjacente), com mais quatro cortes de taxas nas reuniões de janeiro, março, abril e junho, mantendo depois as taxas na segunda metade do ano, com a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento (*refi rate*) e a taxa de depósitos (*deposit facility rate*) a fecharem 2025 em 2,15% e 2,00%, respetivamente, após terem encerrado o ano de 2024 em 3,15% e 3,00%.

Economia Portuguesa

A economia portuguesa arrancou o ano de 2025 com uma descida em cadeia do PIB de 0,3% no primeiro trimestre, contrariando as indicações que tinham sido dadas pela generalidade dos dados mensais de atividade e que terá representado, essencialmente, um efeito de correção face ao intenso crescimento observado no último trimestre de 2024 (+1,2%). A economia regressou, como esperado, aos crescimentos no segundo trimestre, ao expandir 0,7%, tendo depois mantido o ritmo no terceiro trimestre, e acelerado no derradeiro trimestre do ano (+0,8%).

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

de 3,1% em 2023 e 7,0% em 2022, este último o ritmo mais elevado desde 1987 (após a expansão de 5,6% em 2021 e a diminuição histórica de 8,2% em 2020, na sequência dos efeitos adversos da pandemia Covid-19). A economia portuguesa continuou, assim, a expandir mais do que a Zona Euro (+1,5%), situação que deverá voltar a acontecer em 2026, para o qual se perspetiva um crescimento novamente em torno de 2% (numericamente +2,1% vs +1,3%, no caso da Zona Euro), com estas projeções para o ano em curso a encontrarem-se acima das previsões do Conselho das Finanças Públicas (+1,8% em setembro), em linha com o projetado pelo FMI (+2,1% em outubro), mas abaixo das previsões da Comissão Europeia (+2,2% em novembro), da OCDE (+2,2% em dezembro), do Banco de Portugal (BdP) (+2,3% em dezembro) e do Governo (+2,3% em outubro).

Ao nível dos preços, assistiu-se, ao longo do ano, a alguma volatilidade da taxa de inflação (medida pela variação homóloga do IHPC), embora exibindo uma tendência de descida, passando dos 3,1% observados em dezembro de 2024 para 2,4% em dezembro de 2025, tendo durante o ano apresentado, por três ocasiões, níveis abaixo do objetivo de inflação de médio prazo do BCE (+1,7% em maio e +1,9% em março e setembro), estando já bastante aquém do pico máximo de 10,6% registado em outubro de 2022. Depois da descida da inflação em 2024, dos 5,3% observados em 2023 para 2,7%, a inflação voltou a recuar em 2025, para 2,2%, perspetivando-se uma nova redução este ano – não obstante os riscos ascendentes ainda presentes, associados, designadamente, aos conflitos militares e outras tensões geopolíticas em curso –, para uma inflação média anual em torno de 2,0% em 2026.

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

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

A taxa de poupança dos particulares deverá ter estabilizado em 2025, num valor em torno de 12,5%, depois dos 12,5% já registados em 2024, dos 8,9% em 2023 e dos 7,3% em 2022, e após já ter alcançado picos de 11,0% em 2021 e 12,0% em 2020, devido à acumulação ocorrida durante os períodos de confinamento da crise pandémica.

Mercados Financeiros

Durante a primeira metade do ano de 2025, assistiu-se a uma elevada volatilidade do sentimento dos mercados, refletindo, designadamente, os receios dos investidores quanto ao impacto da

guerra comercial espoletada pelo Presidente dos EUA, Donald Trump, que, entretanto, foram diminuindo à medida que iam sendo adiadas as aplicações dessas tarifas ou anunciados acordos comerciais com tarifas mais favoráveis do que as inicialmente avançadas por Trump (em 2 de abril), traduzindo-se, em termos globais, num semestre de ganhos nos mercados acionistas.

Este sentimento positivo foi suportado, essencialmente, pela resiliência das economias face à referida guerra comercial (após em abril e maio ter aumentado a probabilidade de uma recessão global, em especial nos EUA), pelos resultados positivos dos testes de *stress* realizados aos bancos dos EUA (que demonstraram resiliência perante uma recessão severa), pela boa época de resultados das empresas norte-americanas e pelo alívio das pressões inflacionistas na Zona Euro e com o impacto das tarifas de Trump na inflação nos EUA a ser, até agora, inferior ao inicialmente esperado.

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

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

Assim, as principais bolsas mundiais mantiveram em 2025 a tendência de recuperação iniciada em 2023, com variações positivas nos EUA, na Europa, na Ásia e na América Latina, e com o índice *MSCI* mundial a subir 20,6% (+15,7% em 2024 e +20,1% em 2023), atingindo níveis máximos históricos no final do ano (em 26 de dezembro), entretanto, já ultrapassados no início de 2026.

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

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

Na Europa, o comportamento ascendente foi transversal à generalidade das praças europeias. O *Eurostoxx 50* subiu 18,3% em 2025, tendo o índice português *PSI* valorizado 29,6%, representando o melhor desempenho da praça nacional desde a crise financeira de 2009 e um dos maiores na Europa. Em termos setoriais, na Zona Euro, destaca-se as valorizações observadas na banca (+66,9%), nos recursos básicos (+28,2%), nas *utilities* (+28,0%) e nos seguros (+25,5%). Nos EUA, o comportamento setorial foi também maioritariamente positivo ao longo do ano, com destaque para os serviços de comunicação (+32,4%), as tecnologias de informação (+23,3%), a indústria (+17,7%) e os serviços financeiros (+13,3%, com a banca a valorizar 30,4%), após subidas dos serviços financeiros na ordem de 35% em 2024 (com o subsetor da banca com mais de 40%), dos serviços de comunicações e das TIC. As *Magnificent seven* exibiram uma subida de 22,6%, bem acima das demais ações do *S&P 500* (+13,7%), após as primeiras terem avançado 48,0% em 2024, o triplo das demais ações (+14,5%).

Com a continuação do ciclo de descida das taxas de juro diretoras ao longo da primeira parte de 2025, ciclo iniciado em meados de 2024 e terminado em meados de 2025, mais precisamente na reunião de 5 de junho (e que se seguiu ao ciclo de subidas com maior rapidez e intensidade da história do BCE que culminou em setembro de 2023), as taxas Euribor apresentaram descidas em 2025 (-69 p.b. nos 3 meses, -46 p.b. nos 6 meses e -22 p.b. nos 12 meses) e fecharam o ano em 2,026% nos 3 meses, 2,107% nos 6 meses e 2,243% nos 12 meses, evidenciando um reduzido diferencial entre os prazos.

As *yields* da dívida pública de referência apresentaram comportamentos mistos, tendo subido na Zona Euro, e com maior intensidade nos prazos mais longos, mas descido nos EUA e com maior intensidade nos prazos mais curtos. Na Alemanha, as *yields* a 2 anos subiram 4 p.b., para 2,122%, ao passo que nos 10 anos avançaram 49 p.b., para 2,855%, com esta maior subida nos prazos mais longos a dever ter refletido a reação dos investidores ao plano de investimentos em defesa e infraestruturas apresentado pela Alemanha, que irá implicar, simultaneamente, mais necessidade de financiamento do país, mais inflação e mais crescimento económico, fatores que concorrem para níveis de *yields* mais elevados. Nos EUA, as *yields* desceram 77 p.b. nos 2 anos, para 3,473%, com os 10 anos a registarem também uma queda (-40 p.b.) para 4,167%, afastando-se do máximo, desde julho de 2007, verificado em 19 de outubro de 2023 (4,9898%).

Os *spreads* de crédito apresentaram movimentos favoráveis nos índices de *CDS* (*Credit Default Swaps*) em *investment grade* (o índice *Itraxx Cross-Over* desceu 75 p.b. para os 243,8 p.b., o *Itraxx Financials* 10 p.b., para 54,2 p.b., e o *Itraxx 9* p.b., para 50,5 p.b., com o *Itraxx Cross-Over* a fechar o ano em mínimos desde finais de 2021 e o *Itraxx* desde o início de 2022). Observou-se, igualmente, um comportamento favorável nos *spreads* das *yields* da dívida pública a 10 anos da maioria dos países do sul da Zona Euro, com a Itália a destacar-se pela positiva (-46 p.b., para 70 p.b.), seguindo-se a Grécia (-27 p.b., para 59 p.b.), Espanha (-26 p.b., para 43 p.b.) e

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

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

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

Sistema Financeiro

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Principais Riscos e Incertezas para 2026

Ao longo deste ano, as perspetivas de manutenção da tendência de gradual descida da inflação e de crescimento do emprego a nível global, bem como a continuação dos cortes nas taxas de juro dos EUA e a prevista estabilidade das taxas de referência na Zona Euro (o ciclo de descidas de taxas na Zona Euro deverá ter terminado com o corte efetuado em junho de 2025), tenderão a compensar o necessário aperto orçamental em alguns países, principalmente na Europa, esperando-se que a resiliência das principais economias se mantenha.

Contudo, as expectativas de crescimento da economia global para este ano escondem divergências entre países e blocos económicos e continuam a estar rodeadas de uma elevada incerteza e riscos descendentes, destacando-se os relacionados com as tensões comerciais e o protecionismo observado desde 2025, a possível escalada de conflitos geopolíticos e os desafios às políticas orçamentais em alguns países.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Evolução da atividade

Política de Investimento

A política de investimento do Fundo visa 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 Fundo assegurará em permanência que mais de 85% do número total de empresas em carteira representem emissores 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.

Rendibilidade e Risco

Dado que o Fundo apenas iniciou a sua atividade em 7 de novembro de 2022, apenas existe informação histórica relativamente a rendibilidades e risco em 2023 e 2024, sendo as seguintes:

Ano	Classe A		Classe B	
	Rendibilidade	Classe de Risco ²	Rendibilidade	Classe de Risco ²
2023	19,30%	Classe 4	20,93%	Classe 4
2024	18,75%	Classe 4	20,37%	Classe 4
2025	15,55%	Classe 4	17,08%	Classe 4

² Calculada nos termos do Regulamento Delegado (EU) 2017/653 da Comissão, de 08 de março.

As rendibilidades apresentadas, calculadas com base no último dia útil de mercado de cada ano, constituem dados históricos, pelo que, representando dados passados, não constituem garantia de rendibilidade futura, na medida em que o valor das UP pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 7 (risco máximo). Os valores divulgados não têm em conta comissões de subscrição ou de resgate eventualmente devidas.

A classe de risco não é garantida e pode variar ao longo do tempo, notando-se, igualmente, que a classe de risco mais baixa não significa que se trate de um investimento isento de risco. O perfil de risco do Fundo apresenta oscilações que resultam da variação dos ativos em que o Fundo investe. As ações e instrumentos negociáveis que confirmam o direito de aquisição de ações, pela sua natureza, apresentam oscilações significativas de preço, pelo que o Fundo apresenta um risco elevado.

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

O valor total da carteira do Fundo era, a 31 de dezembro de 2025, de 67.153.266,67 €. O quadro seguinte apresenta o valor líquido global do Fundo (VLGF), o número de unidades de participação em circulação (# UP) e o seu valor unitário, no final dos últimos 4 anos civis.

Categoria A			
Anos	VLGF (€)	# UP em circulação	Valor da UP (€)
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
2025	18 111 326,30	229 527,0901	78,9071

Categoria B			
Anos	VLGF (€)	# UP em circulação	Valor da UP (€)
2022	10 324 605,35	213 919,0000	48,2641
2023	22 677 751,51	388 559,0000	58,3637
2024	29 469 009,65	419 470,0000	70,2530
2025	49 041 940,37	596 239,0000	82,2522

Totais - Categorias A e B		
Anos	VLGF (€)	# UP em circulação
2022	12 041 520,48	249 538,0319
2023	27 013 673,85	463 958,4379
2024	40 733 495,04	584 424,6879
2025	67 153 266,67	825 766,0901

O aumento significativo do VLGF em relação ao fecho de 2024 (+26,4 M€), resulta do duplo contributo positivo dos efeitos «*subscrições líquidas de resgate*» (+16,1 M€) e «*valorização das UP*» (+10,3 M€), observado em ambas as classes, continuando a sustentar a capacidade de atração junto do mercado alvo.

Comissões suportadas pelos Participantes do Fundo

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

Proveitos, Custos e Resultado Líquido do Fundo

O quadro seguinte apresenta os Proveitos, Custos e Resultado Líquido do Fundo, nos três últimos exercícios económicos, destacando-se o significativo aumento (+4,7 M€) do Resultado Líquido em 2025, por comparação com o exercício de 2024 (+1,7 M€), sobretudo influenciado pelo diferencial positivo entre Ganhos e Perdas em Operações Financeiras (+4,8 M€), no final de 2025.

	2023 (€)	2024 (€)	2025 (€)
Proveitos	17 664 115,84	26 504 331,48	56 578 444,48
Custos	13 751 961,60	20 842 701,36	46 234 104,23
Resultado Líquido	3 912 154,24	5 661 630,12	10 344 340,25

No que respeita aos custos suportados pelo Fundo, o fecho de 2025 apresenta um aumento generalizado das rubricas identificadas no quadro abaixo, por força do aumento dos ativos sob gestão quando comparado com o ano de 2024, relevando-se o efeito na base, do Fundo ter iniciado a sua atividade apenas em novembro de 2022.

	2023 (€)	2024 (€)	2025 (€)
Comissão de Gestão	153 450,15	245 038,93	424 625,12
Comissão de Depósito	16 269,82	25 844,19	44 690,43
Comissão de Comercialização	39 980,40	95 660,57	187 860,05
Taxa de supervisão	3 116,96	4 830,69	8 414,13
Custos de auditoria	3 382,50	3 382,50	3 382,50
Comissão de carteira de títulos	13 004,37	13 335,44	29 036,13

Sustentabilidade

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

Perspetivas futuras

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

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

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

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

Lisboa, 26 de fevereiro de 2026

2. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

BALANÇOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 E 2024

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO						PASSIVO					
CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2025			2024		CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	Periodos		
		Bruto	Mv	mv/P	Líquido	Líquido			2025	2024	
CARTEIRA DE TÍTULOS						CAPITAL DO OIC					
21	OBRIGAÇÕES					61	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	41 288 305,24	29 221 234,91		
22	AÇÕES	42 420 663,34	20 059 591,55	757 375,72	61 722 879,17	35 578 922,93	62	VARIAÇÕES PATRIMONIAIS	6 320 087,18	2 311 726,13	
23	OUTROS TÍTULOS DE CAPITAL						64	RESULTADOS TRANSITADOS	9 200 534,00	3 538 903,88	
24	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	1 648 181,65	43 941,63		1 692 123,28	2 758 823,94	65	RESULTADOS DISTRIBUÍDOS			
25	DIREITOS										
26	OUTROS INSTRUMENTOS DE DÍVIDA						66	RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	10 344 340,25	5 661 630,12	
	TOTAL DA CARTEIRA DE TÍTULOS	44 068 844,99	20 103 533,18	757 375,72	63 415 002,45	38 337 746,87		TOTAL DO CAPITAL DO OIC	67 153 266,67	40 733 495,04	
OUTROS ATIVOS						PROVISÕES ACUMULADAS					
31	OUTROS ATIVOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	48	PROVISÕES PARA ENCARGOS	0,00	0,00	
	TOTAL DE OUTROS ATIVOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	481	TOTAL DE PROVISÕES ACUMULADAS	0,00	0,00	
TERCEIROS						TERCEIROS					
411+...+418	CONTAS DE DEVEDORES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	421	RESGATES A PAGAR AOS PARTICIPANTES	92 342,92	31 000,00	
	TOTAL DOS VALORES A RECEBER	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	422	RENDIMENTOS A PAGAR AOS PARTICIPANTES			
DISPONIBILIDADES						OUTRAS CONTAS DE CREDORES					
11	CAIXA						423	COMISSÕES A PAGAR	69 219,91	44 047,68	
12	DEPÓSITOS À ORDEM	3 880 383,99	0,00	0,00	3 880 383,99	2 487 026,53	424+...+429	OUTRAS CONTAS DE CREDORES	8 331,60	4 964,06	
13	DEPÓSITOS A PRAZO E COM PRÉ-AVISO						43+12	EMPRÉSTIMOS OBTIDOS			
14	CERTIFICADOS DE DEPÓSITO							TOTAL DOS VALORES A PAGAR	169 894,43	80 011,74	
18	OUTROS MEIOS MONETÁRIOS						ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS				
	TOTAL DAS DISPONIBILIDADES	3 880 383,99	0,00	0,00	3 880 383,99	2 487 026,53	55	ACRÉSCIMOS DE CUSTOS			
ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS						RECEITAS COM PROVEITO DIFERIDO					
51	ACRÉSCIMOS DE PROVEITOS	14 024,66	0,00	0,00	14 024,66	10 390,90	56	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS		21 657,52	
52	DESPESAS COM CUSTO DIFERIDO						58	CONTAS TRANSITÓRIAS PASSIVAS			
58	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS	13 750,00			13 750,00		59	TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS PASSIVOS	0,00	21 657,52	
59	CONTAS TRANSITÓRIAS ATIVAS						TOTAL DO CAPITAL E DO PASSIVO				
	TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ATIVOS	27 774,66	0,00	0,00	27 774,66	10 390,90	67 323 161,10 40 835 164,30				
TOTAL DO ATIVO						TOTAL DO CAPITAL E DO PASSIVO					
		47 977 003,64	20 103 533,18	757 375,72	67 323 161,10	40 835 164,30					
Total do Número de Unidades de Participação Categoria A						229 527,0901	164 954,6879	Valor Unitário da Unidade de Participação Categoria A			78,9071 68,2884
Total do Número de Unidades de Participação Categoria B						596 239,0000	419 470,0000	Valor Unitário da Unidade de Participação Categoria B			82,2522 70,2530

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

O Responsável pela Contabilidade

O Conselho de Administração

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS 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	0,02		812+813	Da carteira de Títulos e Outros ativos				
711+714+717+718	De Operações Correntes	839,09	446,19	811+814+817+818	Outras, de Operações Correntes	49 035,11	26 844,90		
719	De Operações Extrapatrimoniais			819	De Operações Extrapatrimoniais				
	COMISSÕES E TAXAS				RENDIMENTO DE TÍTULOS E OUTROS ACTIVOS				
722+723	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	29 036,13	13 335,44	822+...+824/5	Da carteira de Títulos e Outros ativos	506 390,10	337 701,15		
724+...+728	Outras, de Operações Correntes	640 313,74	357 276,55	829	De Operações Extrapatrimoniais				
729	De Operações Extrapatrimoniais	21 487,89	11 969,95		GANHOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS				
	PERDAS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS			832+833+837	Da carteira de Títulos e Outros ativos	27 219 386,75	14 256 625,17		
732+733	Da carteira de Títulos e Outros ativos	15 461 726,68	7 761 318,48	831+838	Outras, de Operações Correntes				
731+738	Outras, de Operações Correntes			839	De Operações Extrapatrimoniais	28 800 530,65	11 883 160,26		
739	De Operações Extrapatrimoniais	30 023 569,31	12 657 625,69		REPOSIÇÃO E ANULAÇÃO DE PROVISÕES				
	IMPOSTOS			851	Provisões para encargos				
7411+7421	Imposto sobre e Rendimento								
7412+7422	Impostos Indiretos	47 301,40	30 873,15						
7418+7428	Outros Impostos								
75	PROVISÕES DO EXERCÍCIO								
751	Provisões para encargos			87	OUTROS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES				
77	OUTROS CUSTOS E PERDAS CORRENTES	9 829,97	9 855,91						
	TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)	46 234 104,23	20 842 701,36						
	CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS				TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)	56 575 342,61	26 504 331,48		
781	Valores incobráveis								
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	3 101,87			
				884...888	Outros Ganhos Eventuais				
63	IMPOSTOS SOBRE O RENDIMENTO DO EXERCÍCIO	0,00	0,00		TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS (D)	3 101,87	0,00		
66	RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se > 0)	10 344 340,25	5 661 630,12	66	RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se < 0)				
	TOTAL	56 578 444,48	26 504 331,48		TOTAL	56 578 444,48	26 504 331,48		
(8x2/3/4//5)-(7x2/3)	Resultados da Carteira de Títulos e Outros ativos	12 235 014,02	6 819 672,40	D-C	Resultados Eventuais	0,00	0,00		
8x9-7x9	Resultados das Operações Extrapatrimoniais	(1 244 526,55)	(786 435,38)	B+D-A-C+74	Resultados Antes de Imposto s/o Rendimento	10 391 641,65	5 692 503,27		
B-A	Resultados Correntes	10 341 238,38	5 661 630,12	B+D-A-C	Resultados Líquidos do Período	10 344 340,25	5 661 630,12		

O responsável pela Contabilidade

O Conselho de Administração

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA DE 2025 E 2024

(Montantes expressos em Euros)

Discriminação dos Fluxos	Período		Período	
	De 2025-01-01 a 2025-12-31		De 2024-01-01 a 2024-12-31	
OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO OIC				
RECEBIMENTOS				
Subscrição de unidades de participação	27 851 728,68		12 506 583,99	
Comissão de Resgate	0,00	27 851 728,68	0,00	12 506 583,99
PAGAMENTOS				
Resgates de unidades de participação	11 714 954,37		4 447 951,52	
		<u>11 714 954,37</u>		<u>4 447 951,52</u>
Fluxo das operações sobre as unidades do OIC		<u>16 136 774,31</u>		<u>8 058 632,47</u>
OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS				
RECEBIMENTOS				
Venda de títulos e outros ativos	10 314 870,47		4 159 320,99	
Reembolso de Títulos e outros ativos	499 927,67		344 879,46	
Out.Receb.Cart.Tit.	1,07	10 814 799,21	2,29	4 504 202,74
PAGAMENTOS				
Compra de títulos e outros ativos	29 096 037,88		9 299 470,63	
Comissões de Bolsa	12,38		0,00	
Comissões de Corretagem	27 587,60		12 540,03	
Outras taxas e comissões	560,33		312,40	
		<u>29 124 198,19</u>		<u>9 312 323,06</u>
Fluxo das operações da carteira de títulos e outros ativos		<u>(18 309 398,98)</u>		<u>(4 808 120,32)</u>
OPERAÇÕES A PRAZO E DE DIVISAS				
RECEBIMENTOS				
Operações Cambiais	30 906 628,34		8 808 928,05	
Operações sobre cotações	28 783 215,94		10 121 123,36	
		59 689 844,28		18 930 051,41
PAGAMENTOS				
Operações Cambiais	30 956 829,24		8 818 103,77	
Operações sobre cotações	24 271 522,18		12 671 221,75	
Outros pagamentos op. a prazo e de divisas	21 496,69		12 013,40	
		<u>55 249 848,11</u>		<u>21 501 338,92</u>
Fluxo das operações a prazo e de Divisas		<u>4 439 996,17</u>		<u>(2 571 287,51)</u>
OPERAÇÕES DE GESTÃO CORRENTE				
RECEBIMENTOS				
Juros de Depósitos Bancários	46 953,74		23 826,75	
Outros receb. Operações correntes	0,00	46 953,74	0,00	23 826,75
PAGAMENTOS				
Comissão de Gestão	408 397,61		235 777,15	
Comissão de Comercialização	175 752,05		88 072,85	
Comissão de Depósito	42 984,86		24 884,33	
Impostos e taxas	33 980,29		19 651,83	
Outros pag. Operações correntes	9 852,20		9 566,50	
		<u>670 967,01</u>		<u>377 952,66</u>
Fluxo das operações de Gestão Corrente		<u>(624 013,27)</u>		<u>(354 125,91)</u>
OPERAÇÕES EVENTUAIS				
RECEBIMENTOS				
Valores Exerc. Anteriores	5 163,54		0,00	
		<u>5 163,54</u>		<u>0,00</u>
		<u>5 163,54</u>		<u>0,00</u>
Saldo dos fluxos monetários do período...(A)		1 648 521,77		325 098,73
Efeitos das diferenças de câmbio.....(B)		(255 164,31)		89 631,69
Disponibilidades no início do período.....(C)		2 487 026,53		2 072 296,11
Disponibilidades no fim do período....(D) = (C)+-(B)+-(A)		3 880 383,99		2 487 026,53

O RESPONSÁVEL PELA
CONTABILIDADE

O CONSELHO DE
ADMINISTRAÇÃO

3. DIVULGAÇÕES ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

DIVULGAÇÕES ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025

(Montantes expressos em Euros - €)

INTRODUÇÃO

O Montepio 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 exercício 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 31/12/2025
Valor base	29 221 234,91	9 578 829,05	10 699 800,00	6 350 208,72	1 861 350,00				41 288 305,24
Diferença p/ Valor Base	2 311 726,13	3 954 371,88	3 618 727,74	2 512 912,14	1 051 826,43				6 320 087,18
Resultados distribuídos							5 661 630,12		9 200 534,00
Resultados acumulados	3 538 903,88						(5 661 630,12)		10 344 340,25
Resultados do período	5 661 630,12						0,00	10 344 340,25	10 344 340,25
	40 733 495,04	13 533 200,93	14 318 527,74	8 863 120,86	2 913 176,43	0,00	0,00	10 344 340,25	67 153 266,67
Nº unidades de participação									
Categoria A	164 954,6879	191 576,5788		127 004,1766					229 527,0901
Categoria B	419 470,0000		213 996,0000		37 227,0000				596 239,0000
Valor da unidade de participação									
Categoria A	68,2884	70,6412	66,9103	69,7861	78,2544				78,9071
Categoria B	70,2530								82,2522

Nota 1 – Quadro 2

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

Nº Participantes por escalão / Categoria A	
Escalões	Nº Participantes
Ups ≥ 25%	0
10% ≤ Ups < 25%	0
5% ≤ Ups < 10%	0
2% ≤ Ups < 5%	1
0,5% ≤ Ups < 2%	35
Ups < 0,5%	1092

Nº Participantes por escalão / Categoria B	
Escalões	Nº Participantes
Ups ≥ 25%	1
10% ≤ Ups < 25%	2
5% ≤ Ups < 10%	1
2% ≤ Ups < 5%	2
0,5% ≤ Ups < 2%	5
Ups < 0,5%	5

Nota 1 - Quadro 3

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

CATEGORIA A					CATEGORIA B					TOTAL				
Ano	Mês	Valor Líquido global do Fundo em €	Valor da unidade de participação em €	Nº Up's em circulação	Ano	Mês	Valor Líquido global do Fundo em €	Valor da unidade de participação em €	Nº Up's em circulação	Ano	Mês	Valor Líquido global do Fundo em €	Valor da unidade de participação em €	Nº Up's em circulação
2025	março	12 841 874,37	64,1114	200 305,4949	2025	março	41 755 686,89	66,1761	630 978,0000	2025	março	54 597 561,26	66,1761	831 283,4949
	junho	14 666 863,88	70,9615	206 687,5503		junho	45 930 512,48	73,4880	625 007,0000		junho	60 597 376,36	73,4880	831 694,5503
	setembro	15 451 995,89	75,5456	204 538,6241		setembro	49 068 236,46	78,4925	325 133,0000		setembro	64 520 232,35	78,4925	529 671,6241
	dezembro	18 111 326,30	78,9071	229 527,0901		dezembro	49 041 940,37	82,2522	596 239,0000		dezembro	67 153 266,67	82,2522	825 766,0901
2024	março	5 744 293,04	62,8733	91 362,9480	2024	março	24 837 837,20	64,0266	387 930,0000	2024	março	30 582 130,24	64,0266	479 292,9480
	junho	6 978 570,62	65,6156	106 355,3655		junho	25 757 999,19	67,0448	384 191,0000		junho	32 736 569,81	67,0448	490 546,3655
	setembro	8 759 532,02	66,9116	130 912,0310		setembro	25 848 077,39	68,2024	376 781,0000		setembro	34 607 609,41	68,2024	507 693,0310
	dezembro	11 264 485,39	68,2884	164 954,6879		dezembro	29 469 009,65	70,2530	419 470,0000		dezembro	40 733 495,04	70,2530	584 424,6879
2023	março	2 421 962,32	50,5114	47 948,8368	2023	março	15 293 782,08	50,7452	303 335,0000	2023	março	17 715 744,40	50,7452	351 283,8368
	junho	3 073 682,88	54,5033	56 394,4760		junho	19 825 844,93	54,9404	360 861,0000		junho	22 899 527,81	54,9404	417 255,4760
	setembro	3 705 596,41	53,2046	69 647,9866		setembro	20 003 852,62	53,8144	371 719,0000		setembro	23 709 449,03	53,8144	441 366,9866
	dezembro	4 335 922,34	57,5060	75 399,4379		dezembro	22 677 751,51	58,3637	388 559,0000		dezembro	27 013 673,85	58,3637	463 958,4379

Nota 2 - Quadro 1

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

	Compras (1) €		Vendas (2) €		Total (1)+(2) €	
	Mercado	Fora Mercado	Mercado	Fora Mercado	Mercado	Fora Mercado
Ações	6 959 172,24	0,00	1 979 606,86	0,00	8 938 779,10	0,00
Unidades de Participação	1 897 373,49	449 962,80	1 077 467,28	1 103 099,07	2 974 840,77	1 553 061,87
Contratos de Futuros a)	137 057 659,98	0,00	123 167 473,38	0,00	260 225 133,36	0,00

a) Pelo preço de referência

Nota 2 - Quadro 2

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

CATEGORIA A

Valor €

Subscrições	13 543 379,00
Resgates	8 873 298,92

CATEGORIA B

Valor €

Subscrições	14 318 527,74
Resgates	2 913 176,43

Nota: Conforme está previsto no Prospeto, durante o exercício de 2025, a comissão de resgate foi de 0%.

Nota 3 - Quadro 1 - Inventário da Carteira de Títulos

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

INVENTÁRIO DA CARTEIRA
em 31 de dezembro de 2025

Montepio Ações EUA						(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						
AT&T INC	447 498	40 211.03		487 708.94		487 708.94
BOEING CO/THE	486 345	76 585.61		562 930.38		562 930.38
EXXON MOBIL CORP	328 089	11 398.65		339 487.66		339 487.66
HOME DEPOT INC	408 304		-3 587.80	404 716.09		404 716.09
INTEL CORP	21 311	6 166.24		27 477.56		27 477.56
PFIZER INC	329 587		-118 371.63	211 215.16		211 215.16
PROLOGIS INC	450 370	56 656.87		507 027.22		507 027.22
UNITED PARCELS-CL B	56 127		-20 439.03	35 687.90		35 687.90
VERIZON COMMUNICATNS	185 038	6 883.11		191 921.17		191 921.17
WALMART INC	189 685	156 312.83		345 997.64		345 997.64
CVS HEALTH CORP	96 772	9 203.76		105 975.88		105 975.88
FORD MOTOR CO	16 130	2 006.00		18 136.11		18 136.11
CONOCOPHILLIPS	229 895		-21 276.26	208 618.39		208 618.39
GENERAL ELECTRIC	488 418	182 016.63		670 434.98		670 434.98
CISCO SYSTEMS INC	269 685	132 603.26		402 288.57		402 288.57
INTL BUSINESS MACHIN	246 003	180 841.89		426 845.24		426 845.24
MICROSOFT CORP	3 414 870	1 333 201.66		4 748 072.02		4 748 072.02
AMGEN INC	194 269	42 281.51		236 550.89		236 550.89
COCA-COLA CO/THE	588 946	37 494.10		626 440.60		626 440.60
JOHNSON & JOHNSON	395 647	94 673.69		490 321.02		490 321.02
ELI LILLY & CO	1 299 452	790 072.91		2 089 525.38		2 089 525.38
DELL TECHNOLOGIES -C	130 486	23 772.85		154 258.59		154 258.59
MORGAN STANLEY	123 836	83 436.21		207 272.37		207 272.37
ADOBE INC	282 322		-6 673.91	275 648.47		275 648.47
MCDONALD'S CORP	768 191	30 924.85		799 115.36		799 115.36
MERCK & CO. INC.	256 100	6 816.97		262 916.66		262 916.66
PROCTER&GAMBLECO/THE	631 387		-50 844.65	580 541.87		580 541.87
TEXAS INSTRUMENTS IN	111 571	2 601.08		114 172.03		114 172.03
APPLE INC	2 026 696	1 180 033.25		3 206 729.06		3 206 729.06
BANK OF AMERICA CORP	777 722	242 736.19		1 020 457.73		1 020 457.73
CATERPILLAR INC	321 175	369 174.82		690 350.04		690 350.04
CITIGROUP INC	190 334	225 666.51		416 000.60		416 000.60
QUALCOMM INC	332 698	121 559.73		454 257.42		454 257.42
LOWE'S COS INC	53 826	7 325.48		61 151.08		61 151.08
JPMORGAN CHASE & CO	1 021 640	768 258.81		1 789 899.19		1 789 899.19
Berkshire Hathwy Inc	1 437 844	311 481.23		1 749 325.73		1 749 325.73
VISA INC-CLSS A SHRS	949 971	264 576.52		1 214 547.75		1 214 547.75
GOLDMAN SACHS GRPINC	145 983	98 676.83		244 659.53		244 659.53
A Transportar	19 704 225	6 895 651.05	-221 193.28	26 378 682.29	0.00	26 378 682.29

INVENTÁRIO DA CARTEIRA
em 31 de dezembro de 2025

Montepio Ações EUA						(Valores em EURO)
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
AMAZON.COM INC	1 871 552	1 134 929.53		3 006 481.94		3 006 481.94
ALPHABET INC-CL C	1 958 155	2 767 257.06		4 725 412.37		4 725 412.37
MASTERCARD INC - A	477 022	197 768.70		674 790.64		674 790.64
META PLATFORMS INC-A	1 600 649	603 897.80		2 204 546.98		2 204 546.98
NVIDIA CORP	1 271 685	2 756 806.62		4 028 491.57		4 028 491.57
TESLA INC	149 231	205 878.74		355 109.42		355 109.42
UNITEDHEALTHGROUPINC	481 507		-161 825.47	319 681.84		319 681.84
COSTCO WHOLESALE COR	240 279	92 006.63		332 285.40		332 285.40
THERMO FISHER SCIENT	168 112	16 191.25		184 303.05		184 303.05
BROADCOM INC	767 403	1 085 732.94		1 853 136.17		1 853 136.17
ABBOTT LABORATORIES	329 461	40 451.63		369 912.82		369 912.82
COMCAST CORP-CLASS A	157 670		-26 994.83	130 675.23		130 675.23
ACCENTURE PLC-CL A	297 740		-38 010.93	259 729.43		259 729.43
WALT DISNEY CO/THE	308 643	58 648.09		367 291.27		367 291.27
SALESFORCE INC	292 496	66 672.90		359 168.75		359 168.75
BRISTOL-MYERS SQUIBB	66 723		-15 710.04	51 012.49		51 012.49
NEXTERA ENERGY INC	863 866	81 655.72		945 521.95		945 521.95
ELEVANCE HEALTH INC	51 605		-13 076.61	38 528.19		38 528.19
ADVANCED MICRO DEVIC	366 219	347 417.69		713 636.96		713 636.96
INTUIT INC	102 771	45 108.41		147 879.27		147 879.27
ORACLE CORP	241 648	123 312.62		364 960.34		364 960.34
HONEYWELL INTERNATIO	458 541	91 978.47		550 519.54		550 519.54
SERVICENOW INC	70 818	25 144.37		95 962.85		95 962.85
AUTOMATIC DATA PROCE	60 425	560.28		60 984.79		60 984.79
Cigna Group The	211 388		-21 774.43	189 613.47		189 613.47
MONDELEZ INTERNATION	91 433		-17 332.73	74 099.89		74 099.89
DEERE & CO	147 329	9 784.47		157 113.04		157 113.04
DUKE ENERGY CORP	556 782	37 812.75		594 594.89		594 594.89
APPLIED MATERIALS IN	100 895	111 789.75		212 684.43		212 684.43
GILEAD SCIENCES INC	65 598	22 656.12		88 253.96		88 253.96
VERTEX PHARMACEUTICA	189 952	15 730.68		205 682.52		205 682.52
REGENERON PHARMACEUT	95 672	7 007.56		102 679.86		102 679.86
MICRON TECHNOLOGY IN	325 443	718 293.70		1 043 736.26		1 043 736.26
EOG RESOURCES INC	94 324		-13 291.27	81 032.52		81 032.52
HUMANA INC	36 676		-17 891.78	18 784.64		18 784.64
ABBVIE INC	413 886	191 572.93		605 459.03		605 459.03
BLACKSTONE INC	82 455	21 981.30		104 436.42		104 436.42
CHEVRON CORP	237 547	1 830.64		239 377.63		239 377.63
DOW INC	23 393		-12 406.77	10 985.97		10 985.97
NUCOR CORP	50 568	9 026.19		59 594.34		59 594.34
PRUDENTIAL FINANCIAL	60 769	7 081.53		67 851.00		67 851.00
A Transportar	35 142 555	17 791 638.12	-559 508.14	52 374 685.40	0.00	52 374 685.40

INVENTÁRIO DA CARTEIRA
em 31 de dezembro de 2025

Montepio Ações EUA		(Valores em EURO)				
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
CHUBB LTD	394 306	170 325.86		564 631.76		564 631.76
MARSH & MCLENNAN COS	98 072		-1 511.25	96 560.75		96 560.75
LOEWS CORP	129 074	75 454.80		204 528.63		204 528.63
NETFLIX INC	174 360	131 519.74		305 879.59		305 879.59
DELTA AIR LINES INC	269 623	155 750.53		425 373.21		425 373.21
VERALTO CORP-W/I	222 831		-16 913.05	205 917.60		205 917.60
ULTA BEAUTY INC	184 111	55 068.69		239 179.89		239 179.89
ROSS STORES INC	186 883	53 940.09		240 822.72		240 822.72
PULTEGROUP INC	84 843	3 702.53		88 545.19		88 545.19
ARISTA NETWORKS INC	242 493	134 756.75		377 249.77		377 249.77
CROWDSTRIKE HOLDINGS	167 115	64 453.93		231 568.70		231 568.70
SOLVENTUM CORP-W/I	11 663		-1 136.50	10 526.81		10 526.81
WELLTOWER INC	511 965	291 483.35		803 448.09		803 448.09
L3HARRIS TECHNOLOGIE	1 024 445	364 872.08		1 389 317.45		1 389 317.45
GE VERNOVA INC	205 259	206 487.54		411 746.59		411 746.59
VERTIV HOLDINGS CO-A	153 076	101 927.76		255 003.88		255 003.88
HOWMET AEROSPACE INC	102 558	62 390.12		164 948.34		164 948.34
GENERAL DYNAMICS COR	159 008	44 514.40		203 522.22		203 522.22
VULCAN MATERIALS CO	257 444	62 608.34		320 052.51		320 052.51
ZSCALER INC	217 140	27 832.33		244 972.20		244 972.20
BOSTON SCIENTIFIC CO	795 224		-30 533.14	764 691.22		764 691.22
CAPITAL ONE FINANCA	400 005	171 810.82		571 815.40		571 815.40
DECKERS OUTDOOR CORP	187 844		-18 129.12	169 714.89		169 714.89
Stryker Corp	328 723		-19 148.38	309 574.17		309 574.17
Intuitive Surgical I	330 106	89 053.77		419 159.42		419 159.42
Cadence Design Sysys	325 887		-30 918.85	294 967.85		294 967.85
Solstice Advanced Mt	114 052		-79 577.28	34 474.94		34 474.94
Sub-Total:	42 420 663	20 059 591.54	-757 375.72	61 722 879.17	0.00	61 722 879.17
01.01.05 - Ups / ações de OIC que não OII (ETFs)						
Xtrackrs MSCUSA ETF	1 648 182	43 941.63		1 692 123.29		1 692 123.29
Sub-Total:	1 648 182	43 941.63	0.00	1 692 123.29	0.00	1 692 123.29
Total	44 068 845	20 103 533.17	-757 375.72	63 415 002.46	0.00	63 415 002.46

Nota 3 - Quadro 2

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

CONTAS	SALDO 31/12/2024	AUMENTOS	REDUÇÕES	(Valores em €)
				SALDO 31/12/2025
Caixa				
Depósitos à ordem	2 487 026,53	106 432 515,33	105 039 157,87	3 880 383,99
Depósitos a prazo e com pré-aviso				
Certificados de depósito				
Outras contas de disponibilidades				
Total	2 487 026,53	106 432 515,33	105 039 157,87	3 880 383,99

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 5 – Os resultados obtidos pelo Fundo no exercício de 2025 apresentaram a seguinte composição:

Natureza	Proveitos e ganhos (Valores em €)						
	Ganhos de capital			Ganhos com carácter de juro			
	Mais valias		Soma	Juros	Juros	Rendimento de títulos	Soma
	Potenciais	Efetivas		Vencidos	Corridos		
Operações à vista							
Ações	25 246 937,80	892 610,33	26 139 548,13			506 390,10	506 390,10
Obrigações							
Unidades de Participação	456 433,79	623 404,84	1 079 838,63				
Direitos							
Depósitos				45 508,09	3 527,01		49 035,10
Operações a prazo							
Cotações							
Futuros	28 800 530,65		28 800 530,65				
Natureza	Custos e perdas (Valores em €)						
	Perdas de capital			Juros e comissões suportados			
	Menos valias		Soma	Juros	Juros	Soma	
	Potenciais	Efetivas		Vencidos e comissões	Corridos		
Operações à vista							
Ações	14 523 040,28	162 778,75	14 685 819,03				
Obrigações				0,02		0,02	
Unidades de Participação	561 867,60	214 040,05	775 907,65				
Direitos							
Depósitos				839,09		839,09	
Operações a prazo							
Cotações							
Forwards	5 767 997,50		5 767 997,50				
Futuros	24 255 571,81		24 255 571,81				
Comissões							
De gestão				408 293,38		408 293,38	
De comercialização				180 634,66		180 634,66	
De depósito				42 971,57		42 971,57	
Da carteira títulos				29 036,13		29 036,13	
De op. Extraparimoniais				21 487,89		21 487,89	
Taxa de supervisão				8 414,13		8 414,13	

Nota 9 – Impostos e taxas

Em conformidade com o artigo 22º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, os rendimentos obtidos pelos Fundos de investimento mobiliário em território português são tributados em sede de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas de acordo com o seguinte detalhe:

No exercício de 2025, os montantes registados na rubrica de impostos da demonstração de resultados apresentam a seguinte composição de acordo com o tipo de rendimento gerador de tributação:

IRC - Lucro Tributável	0,00
Imposto de selo	47 301,30
	<u>47 301,30</u>

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

O Fundo é tributado, à taxa geral de IRC (20%), sobre o seu lucro tributável, o qual corresponde ao resultado líquido do exercício, deduzido dos rendimentos (e gastos) de capitais, prediais e mais-valias obtidas, bem como dos rendimentos, incluindo os descontos, e gastos relativos a comissões de gestão e outras comissões que revertam a seu favor.

O Fundo está, ainda, sujeito às taxas de tributação autónoma em IRC legalmente previstas, mas encontra-se isento de qualquer derrama estadual ou municipal.

Adicionalmente, pode deduzir os prejuízos fiscais apurados aos lucros tributáveis, caso os haja, de um ou mais dos 12 períodos de tributação posteriores. A dedução a efetuar em cada um dos períodos de tributação não pode exceder o montante correspondente a 70% do respetivo lucro tributável.

- Imposto do Selo

É devido, trimestralmente, Imposto do Selo sobre o ativo líquido global do Fundo, à taxa de 0,0125%

Nota 11 – Exposição ao risco cambial

Em 31 de Dezembro de 2025, o Fundo detinha as seguintes posições em moeda estrangeira:

Moeda	Posição à vista	Futuros	Posição a prazo Forwards	Swaps	Opções	Total a prazo	Posição Global
USD Dólar Americano	75 623 060,33	76 199 337,50				76 199 337,50	151 822 397,83
Contravalor em Euros	64 360 051,34	64 850 500,00				64 850 500,00	129 210 551,34

Nota 13 – Cobertura do risco de cotações

A cobertura do risco de cotações em 31 de dezembro de 2025 é a seguinte:

Ações e valores similares	Montante €	Extrapatrimoniais		Saldo
		Futuros	Opções	
Ações e Futuros	61 722 879,17			61 722 879,17

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

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

Custos imputados ao Fundo em 2025	Categoria A		Categoria B	
	Valor (em Euros)	Percentagem de VLGf (1)	Valor (em Euros)	Percentagem de VLGf (1)
Comissão de Gestão	294 954,08	2,04%	317 531,08	0,74%
Componente Fixa	294 954,08	2,04%	317 531,08	0,74%
Componente Variável	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Comissão de Depósito	11 271,30	0,08%	33 419,13	0,08%
Taxa de supervisão	2 122,11	0,01%	6 292,02	0,01%
Custos de auditoria	853,10	0,01%	2 529,40	0,01%
Imposto do selo aplicável ao Fundo	5 555,00	0,03%	16 470,42	0,03%
Outros encargos	839,22	0,01%	2 488,25	0,01%
Total	315 594,81	2,18%	378 730,30	0,88%
Taxa Encargos Correntes (TEC)		2,18%		0,88%

(1) Média relativa ao período de referência.

Nota 17 – Outra informação relevante do OIC

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

A Montepio Gestão de Activos, na qualidade de sociedade gestora do Fundo, à semelhança do ano anterior, continuará a acompanhar de perto a evolução das situações indicadas, atuando, sempre que necessário, de forma a garantir capacidade de resposta efetiva e permanente às

solicitações e rotinas operacionais ultrapassando os diversos constrangimentos que se colocaram à continuidade da atividade.

O Conselho de Administração da Sociedade Gestora entende que as atuais circunstâncias referidas anteriormente, não põem em causa a continuidade das operações do Fundo.

Dado cumprimento ao exigido do n.º 1 do art.º 93 do RGA, apresenta-se de seguida o montante de remuneração em 31 de dezembro de 2025 suportadas pela Montepio Gestão de Activos:

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

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

Lisboa, 26 de fevereiro de 2026

4. RELATÓRIO DE AUDITORIA

RELATÓRIO DE AUDITORIA

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Montepio 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 31 de dezembro de 2025 (que evidencia um total de 67 323 161 euros e um total de capital do OIC de 67 153 267 euros, incluindo um resultado líquido de 10 344 340 euros), a demonstração de resultados, e a demonstração de fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

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

Bases para a opinião

A nossa auditoria foi efetuada de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria (ISA) e demais normas e orientações técnicas e éticas da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. As nossas responsabilidades nos termos dessas normas estão descritas na secção “Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras” abaixo. Somos independentes do OIC nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos éticos nos termos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Estamos convictos que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

Responsabilidades do órgão de gestão e do órgão de fiscalização pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão da Entidade Gestora é responsável pela:

- (i) preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa do OIC de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os fundos de investimento mobiliário;
- (ii) elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- (iii) criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorções materiais devido a fraude ou a erro;

- (iv) adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- (v) avaliação da capacidade do OIC de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

O órgão de fiscalização da Entidade Gestora é responsável pela supervisão do processo de preparação e divulgação da informação financeira do OIC.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou a erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança, mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se possa razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria de acordo com as ISA, fazemos julgamentos profissionais e mantemos ceticismo profissional durante a auditoria e também:

- (i) identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;
- (ii) obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da Entidade Gestora do OIC;
- (iii) avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão da Entidade Gestora do OIC;
- (iv) concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da Entidade Gestora do OIC, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do OIC para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o OIC descontinue as suas atividades;

- (v) avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e os acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada; e
- (vi) comunicamos com os encarregados da governação da Entidade Gestora do OIC, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificada durante a auditoria.

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

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

Sobre o relatório de gestão

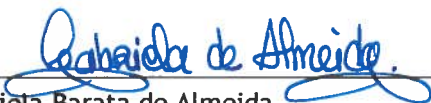
Em nossa opinião, o relatório de gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor e a informação nele constante é coerente com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento e a apreciação sobre o OIC, não identificámos incorreções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

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

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

Sobre as matérias indicadas não identificámos situações materiais a relatar.

Lisboa, 03 de março de 2026



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