

# Relatório e Contas

30 junho 2025



Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações de  
Poupança Reforma

## Santander Aforro PPR

# Índice

1. Relatório de Gestão	3
1.1. Enquadramento macroeconómico	3
1.2. Política de investimento	8
1.3. Divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros (sfdi)	8
1.4. Evolução das unidades de participação	8
1.5. Performance	9
1.6. Custos e proveitos	9
1.7. Demonstração do património	10
1.8. Evolução dos ativos sob gestão	10
1.9. Valorimetria	10
1.9.1. Valores mobiliários	10
1.9.2. Instrumentos do mercado monetário	11
1.9.3. Instrumentos derivados	12
1.9.4. Câmbios	12
1.10. Remunerações atribuídas	12
1.11. Política de voto	13
1.12. Erros de valorização	13
1.13. Eventos subsequentes	14
2. Relatório de Auditoria	15
3. Balanço do Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações de Poupança Reforma Santander Aforro PPR referente ao período findo em 30 de junho de 2025	19
4. Demonstração dos Resultados do Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações de Poupança Reforma Santander Aforro PPR referente ao período findo em 30 de junho de 2025	22
5. Demonstração dos Fluxos de Caixa do Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações de Poupança Reforma Santander Aforro PPR referente ao período findo em 30 de junho de 2025	24
6. Divulgações às Demonstrações Financeiras em 30 de junho de 2025	26

# 1. Relatório de Gestão

## 1.1. Enquadramento Macroeconómico

### Economia Internacional

O primeiro semestre iniciou com a renovação das preocupações com a inflação nos EUA devido às potenciais tarifas da nova administração Trump e às fortes pressões da procura. Em termos de números macroeconómicos relevantes, o índice de serviços ISM subiu para 64,6 em dezembro e foram adicionados 256 mil novos trabalhadores, o que levou a uma correção global de obrigações e a novo reajustar das perspetivas de cortes nas taxas da Reserva Federal. Consequentemente, as *yields* das *treasuries* dos EUA subiram, com a *yield* a 10 anos a fechar em 4,79% a 14 de janeiro, e a *yield* a 30 anos a ultrapassar os 5%. Os *gilts* do Reino Unido também registaram correções notáveis, com a *yield* a 30 anos a subir para o seu nível mais elevado desde 1998. No entanto, estes movimentos inverteram-se depois de os resultados do Índice de Preços do Consumidor (IPC) dos EUA e do Reino Unido terem sido inferiores ao esperado, com o IPC *core* dos EUA a cair para +0,2% em dezembro. A posição *dovish* do Governador Waller da Fed, apoiou ainda mais as esperanças de cortes nas taxas, com os preços dos futuros a preverem dois cortes de 0,25% até final do ano.

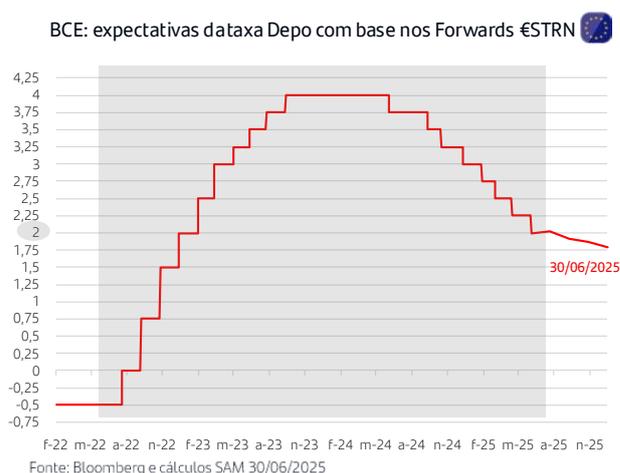
No final de janeiro, o lançamento do novo modelo de Inteligência Artificial da DeepSeek causou uma breve correção das ações tecnológicas dos EUA, com o NASDAQ a cair -3,07% e a Nvidia a ceder -16,97%, mais do que a sua capitalização bolsista em março de 2023. Contudo, o mercado recuperou rapidamente após uma análise mais ponderada sobre os novos modelos. As potenciais tarifas da administração Trump também tiveram impacto nos mercados, com um breve impasse com a Colômbia e tarifas confirmadas sobre o Canadá, o México e a China. O dólar canadiano enfraqueceu -1,1% em relação ao dólar norte-americano.

No outro lado do Atlântico, as ações europeias tiveram um desempenho superior apesar da fraqueza económica. Com a economia da área do euro estagnada no quarto trimestre e os futuros do gás natural europeu a subirem +8,9% para 53,24 euros/MWh, o BCE anunciou outro corte de 0,25% nas taxas a 30 de janeiro, reduzindo a taxa de depósito para 2,75%.

O mês de fevereiro registou uma volatilidade significativa nos mercados devido à ameaça de aplicação de tarifas pelos EUA ao Canadá, ao México e à China. Inicialmente, foram propostas tarifas de 25% para o Canadá e México e de 10% para a China, o que conduziu a uma retirada de risco por parte dos mercados. Num volte-face, as tarifas sobre o Canadá e o México foram adiadas por um mês, enquanto as tarifas de 10% sobre a China foram implementadas.

Ao longo do mês, o Presidente Trump anunciou a imposição de tarifas recíprocas a partir de 2 de abril e propôs tarifas de 25% sobre todo o aço e alumínio que entrassem nos EUA a partir de 12 de março. No final de fevereiro, Trump confirmou que as tarifas sobre o Canadá e o México seriam aplicadas a 4 de março, provocando mais uma venda generalizada de ativos. Os ativos mais sensíveis às tarifas, incluindo o dólar canadiano e o índice STOXX Automobiles and Parts, registaram flutuações significativas.

A ameaça de tarifas mais elevadas coincidiu com receios crescentes sobre a inflação, assim como com o valor do Índice do Preço do Consumidor dos EUA para janeiro ter avançado + 0,47%, enquanto a medida PCE, preferida da Fed, foi de + 0,33%, a

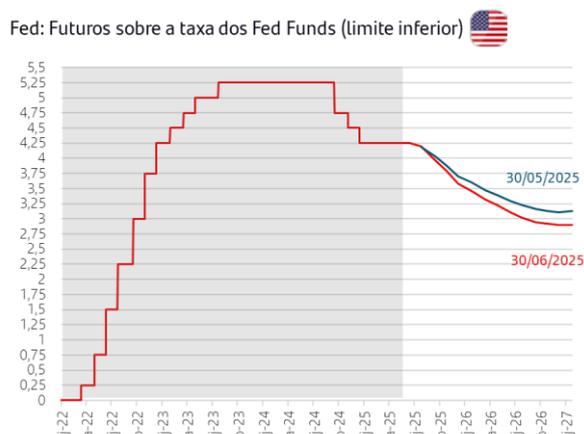


mais rápida desde março de 2024. Isso levou os investidores a prever uma inflação mais alta, com as expectativas de inflação de 1 ano a atingir os 2,92%.

No mesmo dia da surpresa do IPC, os EUA anunciaram negociações com a Rússia para acabar com a guerra na Ucrânia, contribuindo para uma queda de 4,7% nos preços do petróleo Brent para \$73,18/bbl. As ações europeias tiveram um desempenho superior, com o STOXX 600 a subir 3,4% e as ações do sector da defesa, como a alemã Rheinmetall, a subirem 33,2%.

Os mercados tiveram um bom desempenho até meados de fevereiro, com o S&P 500 a atingir um máximo histórico no dia 19. Contudo, seguiu-se um movimento mais acentuado de redução do risco, liderado pelas ações tecnológicas. Os resultados da Nvidia desiludiram e as 7 magníficas caíram 8,7%, o seu pior desempenho mensal desde dezembro de 2022. Dados negativos dos EUA, incluindo uma queda na confiança do consumidor, diminuíram ainda mais o apetite pelo risco, com a Bitcoin a cair 17,5%.

No lado europeu, as eleições alemãs de 23 de fevereiro resultaram na abertura de conversações entre o bloco conservador CDU/CSU e o SPD de centro-esquerda para formar um novo governo. As boas notícias políticas levaram as ações e obrigações alemãs a terem um desempenho em linha com as suas congéneres europeias, com o DAX a subir 3,8%. As ações alemãs de média capitalização no MDAX tiveram um desempenho superior, subindo 5,9%, o seu melhor desempenho mensal desde novembro de 2023.



Em março, as incertezas sobre as tarifas aplicadas pela administração de Trump foram o principal foco. A imposição de tarifas de 25% ao Canadá, México e China, juntamente com tarifas adicionais sobre o aço e o alumínio, aumentaram as preocupações com a inflação e o crescimento económico.

Nos EUA, os receios quanto a um possível aumento na inflação foram confirmados pelos dados do mês: o swap de inflação a 1 ano dos EUA aumentara 72 pontos base no primeiro trimestre para 3,25%, o valor mais elevado em dois anos. Estas preocupações, juntamente com um declínio na confiança dos consumidores, conduziram a um

movimento de afastamento do risco nos mercados: o S&P 500 registou um trimestre volátil, subindo inicialmente 2,8% em janeiro, mas cedendo 1,3% em fevereiro e 5,6% em março, marcando o seu pior desempenho mensal desde 2022. No trimestre, o índice caiu 4,3%, com as ações tecnológicas a serem particularmente atingidas. As 7 Magníficas encerraram o trimestre com uma queda de -16%, perdendo -20,7% desde dezembro. O dólar norte-americano também teve dificuldades, com o índice do dólar a cair 3,9% no primeiro trimestre, enquanto o euro subiu 4,5% em relação ao dólar, para 1,08 dólares.

Na Europa registou-se uma mudança fiscal significativa. Na UE, através de um fundo de infraestruturas de 500 mil milhões de euros para despesas com defesa e infraestruturas e na Alemanha com a proposta de reforma fiscal a permitir défice para despesas em defesa. A Comissão Europeia propôs também que os Estados-Membros pudessem aumentar as despesas com a defesa sem acionar as regras do défice, resultando num impacto imediato nos ativos europeus, com a *yield* da dívida pública a 10 anos a registar o maior salto diário desde a reunificação alemã em 1990, subindo +29,8% no início de março. Durante o trimestre o DAX alemão foi um dos índices europeus com melhor desempenho, com uma subida de 11,3%. O índice STOXX Aerospace and Defence subiu +28,9%, e a Rheinmetall subiu +114,6%. As curvas de *yield* acentuaram-se, com a curva alemã de 2 e 10 anos a subir de 41bps para 69bps.

Os bancos centrais continuaram a divergir nas suas políticas. Por um lado, a Fed manteve as taxas inalteradas, assinalando dois cortes para 2025 no seu gráfico de pontos de março, enquanto abrandou o ritmo da *Quantitative Tightening*. Por outro, o BCE

efetuou cortes de 25 pontos base nas taxas em janeiro e março, reduzindo a taxa de depósito para 2,50%. No Japão, o Banco do Japão aumentou as taxas em janeiro para 0,5%, sinalizando novas subidas. No entanto, após a primeira subida de taxa do Banco do Japão de há décadas, o Banco Central Suíço trilhou o caminho de cortes de taxa reduzindo a taxa de referência em 0,25% para 1,50%.

O início do período mais volátil do semestre acontece quando o Presidente Trump anunciou as muito aguardadas tarifas recíprocas a 2 de abril no autoproclamado "Dia da Libertação". O anúncio previa uma taxa mínima de 10% para todos os países, com taxas muito mais elevadas para os restantes, incluindo 20% para a UE, 24% para o Japão e 34% para a China (para além dos 20% de base existentes). Estas tarifas foram muito superiores às expectativas do mercado e os futuros do S&P 500 caíram quase -2% nas duas horas seguintes.

O anúncio dos direitos aduaneiros levou imediatamente os investidores a reavaliarem a probabilidade de uma recessão nos EUA, em especial devido ao receio crescente de que outros países pudessem retaliar. A queda nos mercados acelerou quando o presidente da Fed, Jerome Powell, alertou que as tarifas eram "significativamente maiores do que o esperado" e que a Fed tinha a "obrigação" de manter as expectativas de inflação de longo prazo ancoradas.

**Evolução do mercado acionista desde janeiro 2025**



Na manhã de quarta-feira, 9 de abril, o mercado parecia preparado para novas quedas. Os futuros do S&P 500 estavam novamente a indicar uma correção e a venda agressiva dos títulos do Tesouro dos EUA continuou. No entanto, o Presidente Trump anunciou uma pausa de 90 dias nas tarifas recíprocas para os países que não apresentaram tarifas retaliatórias, o que significou que o S&P 500 registou o seu melhor desempenho diário desde outubro de 2008, com um ganho de +9,52%.

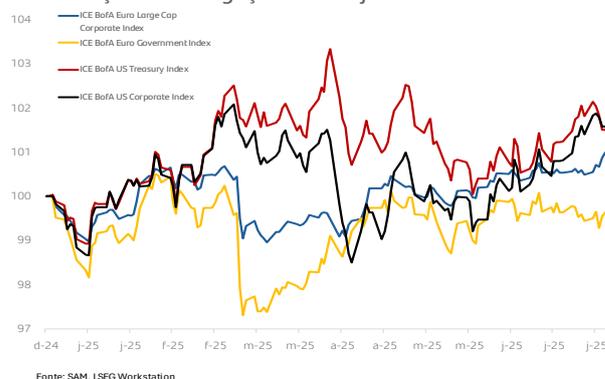
Embora as tarifas e o "Dia da Libertação" tenham sido os principais temas do mercado em abril, é importante notar que os dados macro dos EUA continuaram a não apontar para uma recessão, apesar de alguns inquéritos parecerem mais fracos.

Por exemplo, os pedidos iniciais de subsídio de desemprego semanais não registaram uma deterioração, aumentando as esperanças de que uma recessão seria evitada. Além disso, embora os dados do PIB do 1º trimestre tenham revelado uma contração anualizada de -0,3%, as vendas finais reais a compradores domésticos privados continuaram a aumentar num valor anualizado de +3,0%, o que é frequentemente considerado como uma melhor medida de solidez económica.

O mês de maio iniciou de forma positiva, impulsionado pelo relatório de emprego dos EUA de abril, divulgado em 2 de maio. Houve a criação de 177 mil postos de trabalho, enquanto a taxa de desemprego se manteve nos 4,2%, tranquilizando os investidores sobre a estabilidade da economia dos EUA. O índice de serviços ISM também surpreendeu ao subir para 51,6 pontos, reforçando a confiança no mercado.

No início do mês, surgiram sinais promissores de acordos comerciais entre os EUA e outros países. No dia 8 os EUA e o Reino Unido anunciaram um acordo, seguido pela notícia de que os EUA e a China reduziram tarifas por 90 dias a partir de 12 de maio, com a taxa dos EUA sobre a China a ceder de 145% para 30%. Essa redução inesperada gerou uma reação positiva nos mercados, com o S&P 500 a registar o seu melhor dia do mês,

**Evolução das obrigações desde janeiro 2025**



subindo mais de 3%. O relatório da inflação dos EUA para abril ficou abaixo das expectativas pelo terceiro mês consecutivo (2,3%), o que também contribuiu para o otimismo.

Entretanto, a partir de meados de maio, o ímpeto comprador começou a perder força devido a preocupações fiscais com os EUA. A agência de rating Moody's baixou a classificação de crédito dos EUA de Aaa para Aa1, exacerbando preocupações sobre os déficits, que estavam acima de 6% do PIB em 2023 e 2024. Além disso, o projeto de lei tributária que estendia os cortes de impostos de Trump foi aprovado pela Câmara dos Representantes por uma margem estreita de 215-214, com a aprovação do senado ainda pendente.

Em consequência, as *Yields* dos *treasuries* de longo prazo subiram, com a obrigação a 30 anos a encerrar nos 5% a 21 de maio, antes de ceder para 4,93% no final do mês, uma redução de 25bps no geral. Já noutros pontos do globo, a *Yield* de 30 anos do Japão atingiu o nível mais alto desde 1999, antes de recuar, e na Alemanha, a *Yield* a 30 anos subiu 10bps, terminando em 2,98%.

No final do mês, houve desenvolvimentos significativos no que toca às tarifas. A 23 de maio, Trump anunciou uma tarifa de 50% sobre a União Europeia a partir de 1 de junho, levando a um impulso de venda no mercado. Contudo, e como tinha sido seu hábito, essa tarifa foi estendida até 9 de julho. Na semana seguinte, o Tribunal de Comércio Internacional dos EUA decidiu que a administração Trump não tinha autoridade para impor a maioria das tarifas anunciadas, citando a Lei de Poderes Económicos de Emergência Internacional (IEEPA). Após uma recuperação dos mercados inicial, o facto da administração ter apelado da decisão, mantendo as tarifas em vigor temporariamente, levou a uma estabilização nos mercados.

Tudo somado, os dados económicos mais fortes e a redução das tarifas entre os EUA e a China apoiaram as ações em geral. O S&P 500 (+6,3%), o STOXX 600 (+5,1%) e o Nikkei (+5,3%) registaram todos ganhos sólidos em termos de retorno total. O mesmo se verificou nos mercados emergentes, com o índice MSCI EM a registar uma subida de 4,3%.

Fontes: Santander Asset Management, Banco Santander Totta, FMI, Bloomberg. (e) Variações anuais estimadas.

Durante junho, os mercados financeiros passaram por alguma volatilidade influenciada por vários eventos macroeconómicos. Um dos principais desenvolvimentos foi o aumento da tensão geopolítica quando Israel lançou ataques aéreos contra instalações nucleares e militares do Irão. Este ataque provocou um grande aumento nos preços do petróleo, com o Brent a subir +7,02% em 13 de junho, o seu maior aumento diário desde 2022. Aumentaram os receios de um conflito regional mais alargado e do potencial envolvimento dos EUA, com os EUA a acabarem por lançar os seus próprios ataques contra instalações nucleares iranianas. No entanto, o Irão respondeu lançando mísseis contra uma base aérea dos EUA no Qatar. O Presidente Trump afirmou que o Irão tinha avisado antecipadamente os EUA sobre o lançamento, o que foi interpretado como uma forma de evitar uma espiral de escalada. Pouco depois, foi anunciado um cessar-fogo, o que levou a queda acentuada dos preços do petróleo. Já a Reserva Federal decidiu manter as taxas de juro estáveis, citando a inflação e o crescimento e avisando que os impactos das tarifas na inflação só serão vistos nos dados de julho e agosto.

O índice S&P 500 registou um aumento de 5,1% durante o mês, impulsionado pelos fortes lucros das empresas e pelos desenvolvimentos comerciais favoráveis. Por outro lado, após um excelente semestre, as ações europeias tiveram um pior desempenho, com o índice Stoxx 600 a recuar -1,2%. Nos mercados obrigacionistas, o Índice Bloomberg U.S. Aggregate Bond recuou 0,70%, principalmente devido ao aumento das taxas de juro de longo prazo. As obrigações governamentais europeias apresentaram desempenhos mistos, influenciadas pelos esforços de revitalização económica em vários países. As obrigações corporativas dos EUA enfrentaram pressão com o aumento das *yields* de longo prazo, enquanto as obrigações corporativas europeias tiveram um desempenho relativamente melhor, apoiadas pelas medidas de estímulo económico em curso.

Os movimentos cambiais também tiveram um impacto significativo nos mercados. O dólar americano enfraqueceu em relação às principais moedas, incluindo o euro, tendo sido um elemento detrator para os investidores estrangeiros no mercado norte-americano.

No geral, junho de 2025 foi marcado por uma combinação de atenuação das tensões comerciais, política monetária estável e dados económicos positivos, que contribuíram coletivamente para um desempenho razoável dos mercados financeiros. A queda do dólar americano influenciou os ganhos nos mercados norte americanos, destacando a natureza interconectada dos mercados financeiros globais.

## **Economia Portuguesa**

No primeiro trimestre de 2025, a economia portuguesa registou uma contração de 0,5%, uma mudança significativa em relação ao crescimento de 1,4% observado no último trimestre de 2024. Esta desaceleração pode ser atribuída a uma combinação de fatores, incluindo uma possível diminuição na procura interna e externa, bem como desafios no setor industrial. No entanto, a confiança dos consumidores estabilizou em junho, refletindo um otimismo cauteloso sobre a situação financeira futura das famílias, o que pode indicar uma recuperação gradual nos próximos meses.

A taxa de desemprego manteve-se estável em 6,3%, o que é um sinal positivo de estabilidade no mercado de trabalho. A população empregada ultrapassou os 5,2 milhões de pessoas em maio de 2025, refletindo uma recuperação contínua do emprego. Este crescimento no emprego pode ser atribuído a políticas governamentais eficazes e à resiliência das empresas em adaptar-se às condições económicas desafiadoras. Além disso, setores como o turismo e os serviços têm contribuído significativamente para a criação de novos postos de trabalho.

As finanças públicas apresentaram um saldo superavitário de 2,2% do PIB no primeiro trimestre de 2025, indicando uma gestão fiscal prudente e eficaz. O rendimento disponível bruto das famílias aumentou 9,5%, resultando num aumento significativo da poupança em cerca de 39%. Este aumento na poupança pode ser visto como uma resposta das famílias à incerteza económica, acumulando reservas financeiras para o futuro. Além disso, o governo tem implementado medidas para apoiar as famílias e incentivar o consumo, o que também contribui para este aumento no rendimento disponível.

A taxa de inflação subiu para 2,4% em junho de 2025, impulsionada principalmente pelo crescimento de 4,7% nos preços dos bens alimentares. Este aumento nos preços dos alimentos pode ser atribuído a fatores como a escassez de oferta e o aumento dos custos de produção. Em contrapartida, a componente energética registou uma diminuição de -1,3%, possivelmente devido a uma queda nos preços do petróleo ou a uma maior eficiência energética. Esta combinação de fatores resulta numa inflação moderada, que ainda assim pode impactar o poder de compra das famílias.

O setor do turismo continuou a mostrar sinais de recuperação, com o número de hóspedes a crescer 2,6% em maio de 2025, gerando receitas de 717 milhões de euros. Este crescimento no turismo é crucial para a economia portuguesa, dado o seu impacto significativo em vários setores, incluindo a hotelaria, a restauração e o comércio local. No mercado imobiliário, o valor mediano de avaliação bancária na habitação foi de 1.886 euros por metro quadrado em maio de 2025, indicando uma valorização contínua dos imóveis. Este aumento nos preços dos imóveis pode ser atribuído a uma alta procura e a uma oferta limitada, bem como a investimentos estrangeiros no setor imobiliário.

As perceções de risco entre os investidores e consumidores têm sido influenciadas por uma combinação de fatores internos e externos. A instabilidade política em algumas regiões, as flutuações nos mercados financeiros globais e as incertezas relacionadas às políticas económicas do governo têm contribuído para uma maior cautela. No entanto, a confiança estabilizada dos consumidores e o superávit nas finanças públicas indicam uma resiliência que pode ajudar a mitigar alguns desses riscos.

Fonte Comentário global: Deutsche Bank Macro Research – Early Morning Reid – Performance review – January to July

Fonte Economia Portuguesa: Estudos económicos Santander: GEP – Global Economic Position – A GLOBAL ECONOMIC POSITION (GEP) DE PORTUGAL MELHOROU NO 2.º TRIMESTRE DE 2025: ACELEROU E REAPROXIMOU-SE DA FASE DE EXPANSÃO FACE AO TRIMESTRE ANTERIOR – Julho 2025 Fernandes, Bruno e Constantino, Rui

## 1.2. Política de Investimento

Durante o primeiro semestre de 2025, o fundo continuou a seguir uma estratégia de investimento flexível, que permite uma maior exposição a emittentes *High Yield* e a mercados emergentes, bem como as moedas, e com um período de investimento de médio-longo prazo. Tanto a estratégia como a alocação de ativos, são realizadas com base em análises macroeconómicas e dos fundamentais, investindo em ativos que oferecem um maior potencial de valorização em termos relativos.

No final do semestre, o risco cambial caracterizou-se por uma exposição do fundo de 1,7% em USD (1,3% no final de 2024) e 0,4% em JPY (sem alterações significativas em relação ao final de 2024). Em termos de risco de taxas de juro, o fundo aumentou a *duration* (2,78 vs 2,17 no final de 2024) aproveitando a subida das Yields, embora tenha terminado abaixo do máximo atingido em março (aproximadamente 3,25). A principal exposição continua a ser em obrigações do governo europeu, com 75%, especialmente de emittentes core, incluindo obrigações de inflação alemãs. Durante o semestre, a gestão investiu em opções da dívida alemã e futuros de dívida alemã e norte-americana. Em relação aos spreads de crédito nos quais pode investir, o fundo aumentou a sua exposição a obrigações *investment grade* até 17% da carteira (todos denominados em euros) em comparação com 15% no final de 2024, enquanto que em *High Yield*, como em emittentes de mercados emergentes, a exposição era de 2%, sem grandes alterações durante o semestre.

Do ponto de vista do mercado, o primeiro semestre de 2025 caracterizou-se pelo desempenho positivo das obrigações corporativas e um pouco menos de dívida governamental, devido às expectativas de maior emissão para financiar défices fiscais. Por exemplo, o índice de dívida alemã apresentou um retorno de -0,60%, o índice de obrigações *investment grade* apresentou um retorno de 1,84% e o índice de obrigações *High Yield* de 2,75%. A Yield das obrigações alemãs a 10 anos passou de 2,37% no final de 2024 para 2,61% no final de junho. Os spreads de crédito dos emittentes com rating *investment grade* passaram de uma média de 100 pontos-base no final do ano para os 90 pontos-base atuais, enquanto os de *high yield* permaneceram praticamente inalterados, passando de 311 p.b. para 310 p.b..

## 1.3. Divulgação de Informações Relacionadas com a Sustentabilidade no Setor dos Serviços Financeiros (SFDR)

Em 9 de dezembro de 2020 foi publicado o Regulamento (UE) 2019/2088, de 27 de novembro de 2019, relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros.

A divulgação sobre a promoção de características ambientais ou sociais e dos investimentos sustentáveis é a que consta nas "Divulgações relativas ao regulamento de divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor de serviços financeiros (NÃO AUDITADO)" em anexo ao relatório anual.

## 1.4. Evolução das Unidades de Participação

A evolução histórica das Unidades de Participação do Fundo e o respetivo valor unitário das mesmas nos últimos anos foi a seguinte:

Ano	Número de Unidades de Participação	Valor da Unidade de Participação (€)
2023	2 917 857	5,1146
2024	4 483 501	5,2382

Em 30 de junho de 2025, o valor líquido global do Fundo ascendia a 26 254 024 euros, repartidos por 4 972 445 unidades de participação, sendo o valor unitário de cada unidade de participação de 5,2799 euros.

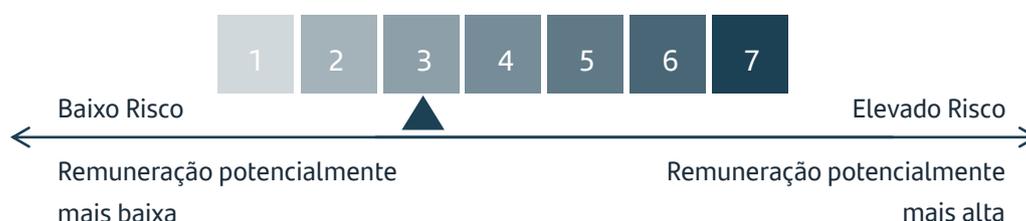
## 1.5. Performance

Ano	Rendibilidade	Classe de Risco
2023	2,91%	3
2024	2,42%	3

Fonte: APFIPP e SAM SGOIC

À data de 30 de junho de 2025, a rendibilidade era de 2,94% (dados referentes aos últimos 12 meses) e o indicador de risco SRI era de 3.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do Indicador Sintético de Risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 7 (risco máximo).



### Comissões suportadas pelo Fundo e Participantes

O Fundo não cobra comissões de subscrição e de resgate aos participantes.

## 1.6. Custos e Proveitos

Descritivo	2025-06-30	2024-06-30	Variação	
			Absoluta	Relativa
<b>Proveitos</b>				
Juros e Proveitos Equiparados	334 898	230 726	104 172	45%
Rendimento de Títulos	0	2 082	-2 082	-100%
Ganhos em Operações Financeiras	1 184 900	503 415	681 485	135%
Reposição e Anulação de Provisões	0	0	0	0%
Outros Proveitos e Ganhos Correntes e Eventuais	14	195	-181	-93%
<b>Total</b>	<b>1 519 812</b>	<b>736 417</b>	<b>783 395</b>	<b>106%</b>
<b>Custos</b>				
Juros e Custos Equiparados	136 469	123 544	12 925	10%
Comissões e Taxas	107 668	70 845	36 823	52%
Comissão de gestão	97 689	63 870	33 819	53%
Comissão de depósito	4 295	2 794	1 501	54%
Outras comissões e taxas	5 683	4 180	1 503	36%
Perdas em Operações Financeiras	1 075 975	488 242	587 733	120%
Impostos	3 068	2 667	402	15%
Provisões para encargos	0	0	0	0%
Outros Custos e Perdas Correntes e Eventuais	709	664	45	7%
<b>Total</b>	<b>1 323 889</b>	<b>685 961</b>	<b>637 928</b>	<b>93%</b>
<b>Resultado do Fundo</b>	<b>195 923</b>	<b>50 456</b>	<b>145 467</b>	<b>288%</b>

## 1.7. Demonstração do Patrimônio

Descritivo	2025-06-30	2024-12-31
Valores mobiliários	25 000 831	21 231 510
Saldos bancários	1 467 864	1 971 986
Outros ativos	181 583	311 871
<b>Total dos ativos</b>	<b>26 650 277</b>	<b>23 515 366</b>
Passivo	396 253	29 721
<b>Valor Líquido do OIC</b>	<b>26 254 024</b>	<b>23 485 645</b>

## 1.8. Evolução dos ativos sob gestão

Descritivo	30.06.2025		31.12.2024	
	Valor	Peso Relativo	Valor	Peso Relativo
Instrumentos financeiros admitidos, em processo de admissão ou não admitidos à negociação em plataformas de negociação	25 160 521	94,41%	21 496 827	91,42%
Instrumentos financeiros cotados	25 160 521	94,41%	21 496 827	91,42%
<i>Títulos de dívida pública</i>	19 696 105	73,91%	17 293 164	73,54%
<i>Obrigações diversas</i>	5 464 416	20,50%	4 203 663	17,88%
<i>UP's e ações de OIC que não OII (ETF's)</i>	-	0,00%	-	0,00%
Instrumentos Financeiros não admitidos à negociação em PN	-	0,00%	-	0,00%
<i>Unidades de participação/ações de OIC que não OII</i>	-	0,00%	-	0,00%
<b>Total do ativo</b>	<b>26 650 277</b>	<b>94,41%</b>	<b>23 515 366</b>	<b>91,42%</b>

## 1.9. Valorimetria

Para dar cumprimento ao disposto no artigo 42.º do Regulamento CMVM n.º 2 / 2015, a SAM SGOIC, enquanto entidade responsável pela gestão do OIC identifica os seguintes critérios e metodologias adotados e os pressupostos utilizados para a valorização das diferentes categorias de ativo que integrem a carteira, com especial destaque para os valores não negociados em mercado regulamentado ou equiparados.

### 1.9.1. Valores mobiliários

O valor da unidade de participação dos OIC geridos 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 suportados até ao momento da valorização da carteira. Para efeitos de valorização dos ativos que integram o património do OIC, as 17 horas GMT representam o momento de referência relevante do dia.

As fontes de preços são obtidas via sistema Bloomberg através da aplicação *Data License*, sem prejuízo de, segundo o tipo de ativo a avaliar, se utilizarem outros canais, como informações remetidas por *market makers* (email, correio) ou divulgadas em websites, ou outros.

Como regra, os valores mobiliários referidos na política de investimentos deverão ser admitidos à negociação no Mercado Regulamentado de qualquer Estado-membro da União Europeia, podendo ainda ser admitidos à negociação noutros mercados, nomeadamente, e a título de exemplo: NYSE, Bolsa de Valores de Zurique, Bolsa de Valores de Tóquio e Bolsa de Valores de São Paulo.

### Fundos de investimento de terceiros

O presente número aplica-se a todos os fundos não geridos pela SAM SGOIC – Fundos de Investimento geridos por terceiros, nomeadamente, Fundos Mobiliários, Exchange Trade Funds (ETFs), Fundos de Investimento Alternativo, Private Equity, Fundos de Investimento Imobiliário, Fundos de Capital de Risco, entre outros.

Em relação aos Fundos Mobiliários, não geridos pela SAM, e ETFs obtém-se a valorização através da Bloomberg utilizando o valor da última unidade de participação disponível no momento de referência relevante do dia, que em regra coincide com o valor de fecho do dia anterior (d-1).

Para os restantes tipos de fundos mencionados, como norma utiliza-se a informação disponibilizada pela sociedade gestora dos mesmos, via website, email, correio ou outro tipo de informação que permita aferir o valor a utilizar.

### **Títulos de dívida (obrigações)**

No caso de valores representativos de dívida, e quando a SAM considera que, por falta de representatividade das transações realizadas no mercado em que esses valores estejam cotados ou admitidos à negociação, a cotação não reflete o seu presumível valor de realização, ou nos casos em que esses valores não estejam admitidos à cotação ou negociação numa bolsa de valores ou mercado regulamentado, será utilizada a cotação que de acordo com os critérios implementados na SAM melhor reflita o presumível valor de realização dos títulos em questão (bid price), no momento de referência relevante do dia.

A cotação dos títulos de dívida será obtida com recurso a:

1. Sistemas internacionais de informação de cotações como a Bloomberg (via *Data License*), onde a seleção dos contribuidores é feita com base naqueles que se consideram melhor refletirem a informação disponível no mercado, sendo sempre uma oferta presumível do valor de realização. Neste caso, também se aplica o mesmo critério de utilização do último preço disponível no momento de referência relevante do dia.
2. Junto de *market makers* que a SAM escolha, onde será utilizada a melhor oferta de compra dos títulos em questão, ou na impossibilidade da sua obtenção o valor médio das ofertas de compra.

Em ambas as situações referidas em 1) e 2) têm que ser observados os seguintes pressupostos:

- Excluem-se as ofertas de compra firmes de entidades que se encontram em relação de domínio ou de grupo com a SAM SGOIC;
- Desconsideram-se médias que incluam valores cuja composição e/ou critérios de ponderação sejam desconhecidos, tais como, BVAL, BGN.

No caso de instrumentos representativos de dívida, serão ainda considerados os seguintes mercados especializados: Mercado especial de dívida pública (MEDIP); MTS; outros mercados não regulamentados, com sistemas de liquidação reconhecidos e de utilização corrente, tais como Clearstream ou Euroclear, onde estejam salvaguardadas as condições que têm como objetivo assegurar a liquidez e a adequada avaliação dos títulos objeto de transação.

3. Na situação de indisponibilidade do referido nos pontos 1. e 2., poderão ocorrer duas situações distintas:
  - Títulos que são valorizados com preços fornecidos por entidades financeiras de reconhecida credibilidade no mercado em que os ativos em causa se enquadram, desde que estas entidades não se encontrem em relação de domínio ou de grupo, nos termos dos artigos do Código dos Valores Mobiliários, com a Entidade Gestora. Estes preços podem ser extraídos de páginas da Bloomberg ou recebidos via correio eletrónico;
  - Aplicação de modelos teóricos que a SAM considere apropriados, atendendo às características do título. A título de exemplo, descontando os fluxos de caixa estimados para a vida remanescente do título a uma taxa de juro que reflita o risco associado ao ativo. Com o objetivo de aferir da validade e fiabilidade do modelo, recorre-se à comparação direta com títulos semelhantes. A aprovação destes modelos é da competência do Comité de Riscos da SAM.

#### 1.9.2. Instrumentos do mercado monetário

Para instrumentos do mercado monetário representativos de dívida, que sejam líquidos e transacionáveis, nomeadamente os bilhetes do tesouro, normalmente utilizam-se as cotações obtidas através de Sistemas internacionais de informação de cotações como a Bloomberg (via *Data License*), seguindo os critérios já explicados para os títulos representativos de dívida.

Para os restantes instrumentos do mercado monetário, com prazo inferior a um ano, cujo valor possa ser determinado com precisão a qualquer momento, nomeadamente, certificados de depósito, papel comercial, e depósitos a prazo, a sua valorização será efetuada, na falta de preços de mercado, com base no reconhecimento diário do rendimento inerente à operação.

### 1.9.3. Instrumentos derivados

Os instrumentos financeiros derivados cotados deverão ser negociados em Bolsas e mercados regulamentados da União Europeia. Acessoriamente poderá investir ainda nos mercados CBOT, EUREX, Hong Kong Futures Exchange, Tokyo International Financial Futures Exchange e LIFFE.

O OIC poderá ainda transacionar instrumentos financeiros derivados fora de mercado regulamentado e de sistema de negociação multilateral desde que satisfaça os seguintes requisitos:

1. Os ativos subjacentes sejam instrumentos financeiros tais como índices financeiros, taxas de juro, de câmbio ou divisas nos quais o fundo possa efetuar as suas aplicações, nos termos dos documentos constitutivos;
2. As contrapartes nas operações sejam instituições autorizadas e sujeitas a supervisão prudencial, de acordo com critérios definidos pela legislação da União Europeia, ou sujeitas a regras prudenciais equivalentes; e
3. Os instrumentos estejam sujeitos a avaliação diária fiável e verificável e possam ser vendidos, liquidados ou encerrados a qualquer momento pelo seu justo valor, por iniciativa do fundo.

Na valorização de instrumentos derivados admitidos à negociação em mercados regulamentados, utilizar-se-á a última cotação divulgada pelos respetivos mercados no momento de referência relevante do dia. Não existindo cotação porque se trata de um instrumento derivado não admitido à negociação, ou no caso de a cotação existente não ser considerada representativa pela SAM, esta seguirá um dos dois métodos:

1. Os valores disponíveis no momento de referência do dia em que se esteja a proceder à valorização da carteira do OIC das ofertas de compra e venda difundidas por um *market maker* da escolha da Sociedade Gestora;
2. Valores obtidos utilizando modelos teóricos que, no entender da Sociedade Gestora sejam considerados adequados às características do instrumento a valorizar. Estes modelos consistem na atualização dos cash-flows futuros para calcular o valor atual das posições em carteira, líquidos dos pagamentos a efetuar, descontados às taxas de juro implícitas na curva de rendimentos para o período de vida do instrumento em questão.

### 1.9.4. Câmbios

No que respeita à valorização cambial, os ativos denominados em moeda estrangeira serão avaliados em função das últimas cotações conhecidas no momento de referência relevante do dia de valorização, divulgadas pelo Banco de Portugal, ou alternativamente, por agências internacionais de informação financeira mundialmente reconhecidas, como a Bloomberg.

A valorização dos forwards cambiais é feita diariamente, calculando o diferencial entre a taxa cambial contratada e a taxa spot.

## 1.10. Remunerações Atribuídas

Montante total das remunerações atribuídas pela SAM no exercício económico findo a 30 de junho de 2025, aos seus 25 (vinte e cinco) colaboradores, subdivide-se em remunerações fixas e variáveis:

1. A título de remunerações fixas: 793 922 €; e,
2. A título de remunerações variáveis: 165 335 €.

## Montante Agregado de Remunerações

O montante agregado da remuneração, discriminado por categorias de colaboradores, é o seguinte:

- Membros executivos dos órgãos sociais (2 colaboradores): 152 106 €;
- Colaboradores cujas atividades tem um impacto significativo no perfil de risco do OIC (1 colaborador): 47 191 €;
- Restantes colaboradores (22 colaboradores): 759 961 €.

As remunerações foram calculadas conforme definido pelos contratos de trabalho e pela política de remuneração da Sociedade. Durante o 1º semestre de 2025 não se detetaram irregularidades em matéria de remunerações e também não se realizaram alterações significativas à política de remuneração.

## 1.11. Política de Voto

No âmbito das suas atividades, a Sociedade tem o dever fiduciário de atuar no melhor interesse dos seus investidores. De acordo com os padrões de mercado, para atingir esse objetivo, um dos aspetos que a SAM leva em consideração diz respeito ao exercício dos direitos de voto, de forma eficaz e responsável.

O Grupo Santander Asset Management dispõe de uma Política de Voto, que foi estabelecida como um marco global de aplicação transversal em todas as entidades do Grupo. A partir deste documento, a SAM SGOIC definiu e fez aprovar a sua própria Política de Voto, atualizada em 2025, pode ser consultada na página web da sociedade em [www.santanderassetmanagement.pt](http://www.santanderassetmanagement.pt).

Esta Política, a estabelece as diretrizes a considerar no processo de voto em assembleias gerais de acionistas de sociedades cotadas em que os veículos sob gestão da SAM SGOIC investem. A Política encontra-se alinhada com a legislação aplicável e com os normativos internos voluntários que promovem as melhores práticas, sendo consistente com os objetivos respetivos de cada veículo sob gestão.

A informação necessária para decidir o voto emerge de diversas fontes que incluem a análise interna da SAM e a utilização de serviços de proxy advisors (Institutional Shareholder Services y Glass Lewis). Os serviços de proxy advisors contempla a análise da informação “ASG” de forma a poder incorporá-la nas recomendações de voto com base em modelos e melhores práticas.

## Principais números em 2024

A informação detalhada das atividades de voto pode ser consultada na página web institucional da Sociedade em <https://www.santanderassetmanagement.pt/documentos/politicas>.

Da mesma forma, no relatório de voto da Sociedade (disponível em <https://www.santanderassetmanagement.pt/documentos/politicas>) são explicados os principais motivos que levaram a sociedade a votar desfavoravelmente (contra) ou a abster-se em algumas ocasiões, sempre alinhados com as melhores práticas, a regulamentação e com os padrões internacionais e locais de referência aplicáveis em cada caso.

## 1.12. Erros de Valorização

No exercício económico findo a 30 de junho de 2025 houve publicidade de erros na valorização das unidades de participação do organismo de investimento coletivo, conforme divulgado no site da CMVM.

### 1.13. Eventos Subsequentes

Para o período ocorrido entre o termo do período de relato (30 de junho de 2025) e o da elaboração do presente Relatório, não existiu nenhum evento assinalável.

Lisboa, 22 de agosto de 2025

## 2. Relatório de Auditoria

## RELATÓRIO DE AUDITORIA

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Fundo de Investimento Mobiliário Aberto Santander Aforro PPR** (o “OIC”), gerido pela Santander Asset Management - SGOIC, SA (a “Entidade Gestora”), que compreendem o balanço, em 30 de junho de 2025 (que evidencia um total 26 650 277 euros e um total de capital do OIC de 26 254 024 euros, incluindo um resultado líquido de 195 923 euros), a demonstração dos resultados e a demonstração dos fluxos de caixa relativas ao semestre 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 **Fundo de Investimento Mobiliário Aberto Santander Aforro PPR**, em 30 de junho de 2025, e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao semestre 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 distorção material 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;
- (iv) concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da Entidade Gestora, 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 acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- (vi) comunicamos com os encarregados da governação da Entidade Gestora do OIC, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificada durante a auditoria.

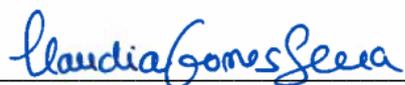
A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

## **RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES**

### **Sobre o relatório de gestão**

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

Lisboa, 27 de agosto de 2025



---

Cláudia Gomes Sena,  
(ROC nº 1691, inscrito na CMVM sob o nº 20161301)  
em representação de BDO & Associados - SROC

### 3. Balanço do Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações de Poupança Reforma Santander Aforro PPR referente ao período findo em 30 de junho de 2025

(valores em Euros)

## BALANÇO

Data: 2025-06-30

ACTIVO						CAPITAL E PASSIVO				
Código		2025-06-30				2024-12-31	Código		2025-06-30	2024-12-31
		Bruto	Mv	mv/P	Líquido					
	<b>Outros Activos</b>						<b>Capital do OIC</b>			
32	Activos Fixos Tangíveis das SIM					61	Unidades de Participação	24 862 226	22 417 503	
33	Activos Fixos Intangíveis das SIM					62	Variações Patrimoniais	443 605	315 872	
	<i>Total Outros Activos das SIM</i>					64	Resultados Transitados	752 270	307 418	
						65	Resultados Distribuídos			
						67	Dividendos antecipados das SIM			
						66	Resultado Líquido do Período	195 923	444 852	
							<i>Total do Capital do OIC</i>	<u>26 254 024</u>	<u>23 485 645</u>	
	<b>Carteira de Títulos</b>						<b>Provisões Acumuladas</b>			
21	Obrigações	24 835 943	214 288	(49 400)	25 000 831	21 231 510	481	Provisões para Encargos		
22	Ações							<i>Total de Provisões Acumuladas</i>		
23	Outros Títulos de Capital									
24	Unidades de Participação									
25	Direitos									
26	Outros Instrumentos da Dívida									
	<i>Total da Carteira de Títulos</i>	<u>24 835 943</u>	<u>214 288</u>	<u>(49 400)</u>	<u>25 000 831</u>	<u>21 231 510</u>				
	<b>Outros Activos</b>									
31	Outros activos									
	<i>Total de Outros Activos</i>									
	<b>Terceiros</b>									
411+...+418	Contas de Devedores	20 738			20 738	44 650	421	Resgates a Pagar aos Participantes	16 400	
424	Estado e Outros Entes Públicos						422	Rendimentos a Pagar aos Participantes	12 170	
	<i>Total de Valores a Receber</i>	<u>20 738</u>			<u>20 738</u>	<u>44 650</u>	423	Comissões a Pagar	19 076	
							424+...+429	Outras contas de Credores	359 677	
							43+12	Empréstimos Obtidos		
							44	Pessoal		
							46	Accionistas		
	<i>Total de Valores a Pagar</i>							<u>395 152</u>	<u>28 970</u>	
	<b>Disponibilidades</b>							<b>Acréscimos e diferimentos</b>		
11	Caixa						55	Acréscimos de Custos	651	
12	Depósitos à Ordem	1 467 864			1 467 864	1 971 986	56	Receitas com Provento Diferido	751	
13	Depósitos a Prazo e com Pré-aviso						58	Outros Acréscimos e Diferimentos	450	
14	Certificados de Depósito						59	Contas transitórias passivas		
18	Outros Meios Monetários							<i>Total de Acréscimos e Diferimentos Passivos</i>	<u>1 101</u>	
	<i>Total das Disponibilidades</i>	<u>1 467 864</u>			<u>1 467 864</u>	<u>1 971 986</u>			<u>751</u>	
	<b>Acréscimos e diferimentos</b>									
51	Acréscimos de Proveitos	160 845			160 845	267 221				
52	Despesas com Custo Diferido									
58	Outros acréscimos e diferimentos									
59	Contas transitórias activas									
	<i>Total de Acréscimos e Diferimentos Activos</i>	<u>160 845</u>			<u>160 845</u>	<u>267 221</u>				
	<b>TOTAL DO ACTIVO</b>	<u>26 485 390</u>	<u>214 288</u>	<u>(49 400)</u>	<u>26 650 277</u>	<u>23 515 366</u>		<b>TOTAL DO CAPITAL E PASSIVO</b>	<u>26 650 277</u>	
									<u>23 515 366</u>	
	Número total de Unidades de Participação em circulação				<u>4 972 445</u>	<u>4 483 501</u>		Valor Unitário da Unidade Participação	<u>5,2799</u>	
									<u>5,2382</u>	

(valores em Euro)

## CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS

Data: 2025-06-30

DIREITOS SOBRE TERCEIROS				RESPONSABILIDADES PERANTE TERCEIROS			
Código		2025-06-30	2024-12-31	Código		2025-06-30	2024-12-31
	<b>Operações Cambiais</b>				<b>Operações Cambiais</b>		
911	À vista			911	À vista		
912	A prazo (forwards cambiais)			912	A prazo (forwards cambiais)		
913	Swaps cambiais			913	Swaps cambiais		
914	Opções			914	Opções		
915	Futuros			915	Futuros		
	<i>Total</i>				<i>Total</i>		
	<b>Operações Sobre Taxas de Juro</b>				<b>Operações Sobre Taxas de Juro</b>		
921	Contratos a prazo (FRA)			921	Contratos a prazo (FRA)		
922	Swap de taxa de juro			922	Swap de taxa de juro		
923	Contratos de garantia de taxa de juro			923	Contratos de garantia de taxa de juro		
924	Opções			924	Opções		
925	Futuros			925	Futuros		
	<i>Total</i>				<i>Total</i>		
	<b>Operações Sobre Cotações</b>				<b>Operações Sobre Cotações</b>		
934	Opções			934	Opções		
935	Futuros		1 467 840	935	Futuros	3 776 050	3 744 475
	<i>Total</i>		1 467 840		<i>Total</i>	3 776 050	3 744 475
	<b>Compromissos de Terceiros</b>				<b>Compromissos Com Terceiros</b>		
942	Operações a prazo (reporte de valores)			942	Subscrição de títulos		
944	Valores cedidos em garantia			944	Operações a prazo (reporte de valores)		
945	Empréstimos de valores			945	Valores recebidos em garantia		
	<i>Total</i>				<i>Total</i>		
	<i>TOTAL DOS DIREITOS</i>		1 467 840		<i>TOTAL DAS RESPONSABILIDADES</i>	3 776 050	3 744 475
99	CONTAS DE CONTRAPARTIDA	3 776 050	3 744 475	99	CONTAS DE CONTRAPARTIDA		1 467 840

#### 4. Demonstração dos Resultados do Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações de Poupança Reforma Santander Aforro PPR referente ao período findo em 30 de junho de 2025

(valores em Euros)

**DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS**
Data: **2025-06-30**
**CUSTOS E PERDAS**

Código		2025-06-30	2024-06-30
	<b>Custos e Perdas Correntes</b>		
	Juros e Custos Equiparados		
711+...+718	De Operações Correntes	136 469	123 544
719	De Operações Extrapatrimoniais		
	Comissões e Taxas		
722+723	Da Carteira de Títulos e Outros Activos	1 631	1 701
724+...+728	Outras, de Operações Correntes	104 791	68 428
729	De Operações Extrapatrimoniais	1 245	715
	Perdas em Operações Financeiras		
732+733	Na Carteira de Títulos e Outros Activos	568 910	333 788
731+738	Outras, em Operações Correntes		
739	Em Operações Extrapatrimoniais	507 064	154 454
	Impostos		
7411+7421	Imposto sobre o Rendimento de Capitais e Incrementos Patrimoniais		
7412+7422	Impostos Indirectos	3 068	2 667
7418+7428	Outros impostos		
	Provisões do Exercício		
751	Provisões para Encargos		
77	Outros Custos e Perdas Correntes	616	664
	<i>Total dos Custos e Perdas Correntes (A)</i>	<u>1 323 796</u>	<u>685 961</u>
79	<b>Outros Custos e Perdas das SIM</b>		
	<i>Total dos Outros Custos e Perdas das SIM (C)</i>		
	<b>Custos e Perdas Eventuais</b>		
781	Valores Incobráveis		
782	Perdas Extraordinárias		
783	Perdas Imputáveis a Exercícios Anteriores	93	
788	Outras Custos e Perdas Eventuais		
	<i>Total dos Custos e Perdas Eventuais (E)</i>	<u>93</u>	
63	Impostos Sobre o Rendimento do Exercício		
66	<b>Resultado Líquido do Período</b>	<u>195 923</u>	<u>50 456</u>
	<b>TOTAL</b>	<u><b>1 519 812</b></u>	<u><b>736 417</b></u>
(8x2/3/4/5)-(7x2/3)	Resultados da Carteira de Títulos e Outros Activos	455 392	251 361
8x9-7x9	Resultados das Operações Extrapatrimoniais	(23 889)	(24 230)
B-A	Resultados Correntes [(B)-(A)]	196 015	50 353

**PROVEITOS E GANHOS**

Código		2025-06-30	2024-06-30
	<b>Proveitos e Ganhos Correntes</b>		
	Juros e Proveitos Equiparados		
812+813	Da Carteira de Títulos e Outros Activos	325 455	212 294
811+814+817+818	De Operações Correntes	9 443	18 432
819	De Operações Extrapatrimoniais		
	Rendimentos de Títulos e Outros Activos		
822+...+824+825	Da Carteira de Títulos e Outros Activos		2 082
829	De Operações Extrapatrimoniais		
	Ganhos em Operações Financeiras		
832+833	Na Carteira de Títulos e Outros Activos	700 479	372 475
831+838	Outros, em Operações Correntes		
839	Em Operações Extrapatrimoniais	484 421	130 940
	Reposição e Anulação de Provisões		
851	Provisões para Encargos		
87	Outros Proveitos e Ganhos Correntes	14	93
	<i>Total dos Proveitos e Ganhos Correntes (B)</i>	<u>1 519 812</u>	<u>736 315</u>
89	<b>Outros Proveitos e Ganhos das SIM</b>		
	<i>Total dos Outros Proveitos e Ganhos das SIM (D)</i>		
	<b>Proveitos e Ganhos Eventuais</b>		
881	Recuperação de Incobráveis		
882	Ganhos Extraordinários		
883	Ganhos Imputáveis a Exercícios Anteriores		
888	Outros Proveitos e Ganhos Eventuais		102
	<i>Total dos Proveitos e Ganhos Eventuais (F)</i>		<u>102</u>
66	<b>Resultado Líquido do Período</b>		
	<b>TOTAL</b>	<u><b>1 519 812</b></u>	<u><b>736 417</b></u>
F-E	Resultados Eventuais [(F)-(E)]	(93)	102
B+D+F-A-C-E+74	Resultados Antes de Impostos	198 991	53 123
B+D+F-A-C-E	Resultado Líquido do Período	195 923	50 456

## 5. Demonstração dos Fluxos de Caixa do Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações de Poupança Reforma Santander Aforro PPR referente ao período findo em 30 de junho de 2025

<b>DISCRIMINAÇÃO DOS FLUXOS</b>	<b>30-06-2025</b>	<b>30-06-2024</b>
<b>OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO OIC</b>		
<b>RECEBIMENTOS:</b>	<b>3 589 248</b>	<b>3 769 550</b>
Subscrições de unidades de participação	3 589 248	3 769 550
Comissão de Subscrição		
Comissão de Resgate		
Out.Receb.s/Unid.OIC		
<b>PAGAMENTOS:</b>	<b>(1 012 562)</b>	<b>(1 004 902)</b>
Resgates de unidades de participação	(1 012 562)	(1 004 902)
Rendimentos pagos aos participantes		
<b>Fluxo das Operações sobre as Unidades do OIC</b>	<b>2 576 686</b>	<b>2 764 648</b>
<b>OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ACTIVOS</b>		
<b>RECEBIMENTOS:</b>	<b>20 986 757</b>	<b>16 747 542</b>
Venda de títulos e outros ativos da carteira	16 216 204	13 411 631
Reembolso de títulos e outros ativos da carteira	4 340 000	1 873 000
Resgates de unidades de participação noutros OIC		1 243 642
Rendimento de títulos e outros ativos da carteira		2 082
Juros e proveitos similares recebidos	430 553	217 188
Outros recebimentos relacionados com a carteira		
<b>PAGAMENTOS:</b>	<b>(23 998 432)</b>	<b>(19 363 192)</b>
Compra de títulos e outros ativos da carteira	(23 860 079)	(19 237 778)
Subscrição de unidades de participação noutros OIC		
Subscrição de títulos e outros ativos		
Comiss. de Bolsa		
Juros e custos similares pagos	(136 180)	(123 515)
Comissões de corretagem	(36)	(126)
Outras taxas e comissões	(2 136)	(1 773)
<b>Fluxo das Operações da Carteira de Títulos e Outros Ativos</b>	<b>(3 011 675)</b>	<b>(2 615 650)</b>
<b>OPERAÇÕES A PRAZO E DE DIVISAS</b>		
<b>RECEBIMENTOS:</b>	<b>681 665</b>	<b>599 144</b>
Operações cambiais	205 811	471 340
Operações de taxa de juro		
Operações sobre cotações	475 854	126 472
Margem inicial em contratos de futuros e opções		1 332
<b>PAGAMENTOS:</b>	<b>(655 067)</b>	<b>(624 882)</b>
Operações cambiais	(209 468)	(475 070)
Operações de taxa de juro		
Operações sobre cotações	(444 466)	(149 256)
Margem inicial em contratos de futuros e opções		
Comissões em contratos de futuros	(1 133)	(556)
<b>Fluxo das Operações a Prazo e de Divisas</b>	<b>26 598</b>	<b>(25 738)</b>
<b>OPERAÇÕES GESTÃO CORRENTE</b>		
<b>RECEBIMENTOS:</b>	<b>10 079</b>	<b>15 354</b>
Juros de depósitos bancários	10 065	15 261
Impostos e Taxas		
Outros recebimentos correntes	14	93
<b>PAGAMENTOS:</b>	<b>(105 718)</b>	<b>(69 648)</b>
Juros Disp./Emprst.	(7)	(26)
Comissão de gestão	(98 543)	(64 193)
Comissão de depósito	(4 356)	(2 808)
Compras com acordo de revenda		
Impostos e taxas	(2 028)	(1 297)
Outros pagamentos correntes	(784)	(1 324)
<b>Fluxo das Operações de Gestão Corrente</b>	<b>(95 639)</b>	<b>(54 294)</b>
<b>OPERAÇÕES EVENTUAIS</b>		
<b>RECEBIMENTOS:</b>	<b>0</b>	<b>102</b>
Outros recebimentos de operações eventuais		102
<b>PAGAMENTOS:</b>	<b>(93)</b>	<b>0</b>
Valores Exercícios Anteriores	(93)	
Outros pagamentos de operações eventuais		
<b>Fluxo das Operações Eventuais</b>	<b>(93)</b>	<b>102</b>
<b>Saldo dos Fluxos de Caixa do Período:</b>	<b>(504 122)</b>	<b>69 069</b>
<b>Disponibilidades no Início do Período:</b>	<b>1 971 986</b>	<b>1 559 037</b>
<b>Disponibilidades no Fim do Período:</b>	<b>1 467 864</b>	<b>1 628 106</b>

## 6. Divulgações às Demonstrações Financeiras em 30 de junho de 2025

(valores expressos em euros)

As notas que se seguem respeitam à numeração definida no Regulamento da CMVM n.º 06/2013 emitido pela CMVM em 12 de setembro de 2013. As Notas que não constam deste Relatório são “não aplicáveis”.

### Nota 1 – Capital do Fundo

Os movimentos ocorridos no capital do Fundo durante o período findo em 30 de junho de 2025 apresentam o seguinte detalhe:

Descrição	2024-12-31	Subscrições	Resgates	Distribuição de Resultados	Outros	Resultados do Exercício	2025-06-30
Valor base	22 417 503	3 412 261	(967 538)	-	-	-	24 862 226
Diferença p/Valor Base	315 872	176 987	(49 254)	-	-	-	443 605
Resultados distribuídos	-	-	-	-	-	-	-
Resultados acumulados	307 418	-	-	-	444 852	-	752 270
Resultados do período	444 852	-	-	-	(444 852)	195 923	195 923
<b>Total</b>	<b>23 485 645</b>	<b>3 589 248</b>	<b>(1 016 792)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>195 923</b>	<b>26 254 024</b>
Nº de Unidades participação	4 483 501	682 452	(193 508)	-	-	-	4 972 445
Valor Unidades participação	5,2382	5,2593	5,2545	-	-	-	5,2799

A relação entre Participante e Unidades de Participação é a seguinte:

Escalões	Número de participantes
Ups >= 25%	-
10% <= Ups < 25%	-
5% <= Ups < 10%	-
2% <= Ups < 5%	-
0.5% <= Ups < 2%	2
Ups < 0.5%	15 539
<b>TOTAL</b>	<b>15 541</b>

O valor de cada Unidade de Participação e o valor líquido global do Fundo foi o seguinte:

ANO	DATA	VLGF	Valor da UP	Nº UP em circulação
2025	30/jun/25	26 254 024	5,2799	4 972 445
	31/mai/25	25 902 288	5,2823	4 903 612
	30/abr/25	25 392 766	5,2756	4 813 220
	31/mar/25	24 824 345	5,2433	4 734 528
	29/fev/25	24 558 240	5,2699	4 660 129
	31/jan/25	24 009 661	5,2482	4 574 844
	2024	31/dez/24	23 485 645	5,2382
30/set/24		19 314 419	5,2154	3 703 370
30/jun/24		17 738 423	5,1286	3 458 705
31/mar/24		16 082 571	5,1184	3 142 098
2023	31/dez/23	14 923 705	5,1146	2 917 857
	30/set/23	11 676 209	5,0051	2 332 881
	30/jun/23	8 943 512	4,9848	1 794 166
	31/mar/23	7 143 736	4,9841	1 433 297

## Nota 3 – Carteira de Títulos

Em 30 de junho de 2025 esta rubrica tinha a seguinte decomposição:

Descrição dos títulos	Preço de aquisição	Mais valias	Menos Valias	Valor da carteira	Juros corridos	Total
01 - Instr.Fin.Cotados,em Admis. e Não Cotad.						
01.01 - Instrumentos Financeiros Cotados						
01.01.01 - Títulos de dívida pública						
RAGB 2.1% 20/09/2117	111 401	-	(6 959)	104 442	2 810	107 252
RAGB 0.75 20/02/28	238 215	3 453	-	241 668	673	242 341
RAGB 0,75% 20/10/26	640 459	4 840	-	645 299	3 419	648 718
SLOVGB 4% 23/02/43	109 395	-	(1 737)	107 658	1 543	109 201
BKO 2.2 03/11/27	3 650 742	-	(487)	3 650 255	33 257	3 683 512
OBL 2.1% 12/04/29	337 139	1 559	-	338 698	1 556	340 255
KFW 2,875% 29/05/26	837 056	9 630	-	846 686	2 183	848 870
EU 0 06/07/26	2 259 387	35 919	-	2 295 306	-	2 295 306
RFGB 0% 15/09/26	239 505	4 918	-	244 423	-	244 423
BKO 2.7 09/17/26	1 108 712	2 277	-	1 110 989	27 747	1 138 736
DBRI 0.1% 15/04/46	539 448	-	(12 078)	527 370	136	527 506
DBR 0.25% 15/02/27	46 888	1 862	-	48 750	47	48 797
DBR 0 15/05/35	974 979	7 094	-	982 073	-	982 073
DBR 0 15/05/36	216 395	-	(191)	216 204	-	216 204
EUB 0 07/04/25	575 441	4 495	-	579 936	-	579 936
IRISH 0.2% 15/05/27	2 348 361	2 410	-	2 350 771	625	2 351 395
NETHER 0.5% 15/07/26	1 075 955	13 067	-	1 089 021	5 313	1 094 334
NETHER 0 15/01/27	359 677	-	(155)	359 522	-	359 522
LGB 0 11/13/26	943 422	32 587	-	976 009	-	976 009
BTF 0% 17/09/25	974 818	1 076	-	975 894	-	975 894
IRISH 0.4% 15/05/35	137 559	-	(1 199)	136 360	90	136 450
EUB 0% 08/08/25	944 848	8 223	-	953 071	-	953 071
CHILE 1.25% 22/01/51	57 100	-	(2 850)	54 250	548	54 798
LGB 0% 24/03/31	103 872	-	(372)	103 500	-	103 500
CHILE 0.83% 02/07/31	120 036	1 134	-	121 170	1 159	122 329
TII 1.5 02/15/53	347 806	-	(16 653)	331 153	2 338	333 491
POLAND 2% 08/03/49	38 692	-	(414)	38 278	359	38 637
LITHUN 3.625 28/1/40	84 523	-	(1 573)	82 950	1 315	84 266
CROATI 3.25 11/02/37	99 745	-	(1 710)	98 035	1 247	99 282
	19 521 575	134 543	(46 378)	19 609 740	86 365	19 696 105

Descrição dos títulos	Preço de aquisição	Mais valias	Menos Valias	Valor da carteira	Juros corridos	Total
01.01.03 - Obrigações diversas						
GALPPL 2 15/01/26	97 899	1 918	-	99 817	915	100 732
CEZCP 0 30/04/33	124 388	1 978	-	126 366	876	127 241
KFW 2.375% 11/04/28	514 332	-	(870)	513 462	2 688	516 150
FUMVFH2,125 27/02/29	96 336	1 455	-	97 791	722	98 513
CMZB 4% 16/07/32	101 017	1 675	-	102 692	3 836	106 528
RENAUL 3.5% 17/01/28	35 224	307	-	35 531	554	36 085
KERFP 3.875% 05/9/35	97 221	780	-	98 001	3 174	101 175
CRELAN 6% 28/02/30	108 880	1 126	-	110 006	2 022	112 028
NYKRE 0,75% 20/01/27	91 542	5 970	-	97 512	333	97 845
BNP 4.032% PERP	100 000	325	-	100 325	2 408	102 733
EDF 1.625 27/11/25	97 282	2 532	-	99 814	962	100 776
SOCSF 0,75% 29/01/27	186 646	9 056	-	195 702	629	196 330
RENAUL 3.875 12/1/29	40 457	579	-	41 036	722	41 758
RENAUL 0.5 14/07/25	27 496	2 488	-	29 984	145	30 129
MDT 1.75 07/02/49	63 704	-	(171)	63 533	1 745	65 278
NYKRE 5.5% 29/12/32	105 074	-	(145)	104 929	2 773	107 702
GIS 3.6 04/17/32	99 672	720	-	100 392	740	101 132
HEIANA3.276 29/10/32	100 031	-	(106)	99 925	565	100 490
GOOGL 2.5% 06/05/29	99 636	299	-	99 935	384	100 319
GOOGL 3.375 06/05/37	98 859	-	(725)	98 134	518	98 652
ALLRNV 3 05/06/33	99 113	-	(595)	98 518	460	98 978
MGCN 3.625% 21/05/31	99 424	1 266	-	100 690	407	101 097
BMW 3.25% 20/05/31	52 886	337	-	53 223	198	53 421
UNANA 3.375% 22/5/35	99 060	252	-	99 312	370	99 682
LAMON 5.05 PERP	101 155	-	(40)	101 115	2 712	103 827
BMW 3.375% 02/02/34	75 550	1 209	-	76 759	1 075	77 834
MCFP 2.625% 07/03/29	99 868	78	-	99 946	396	100 342
DEVOBA 1.75 22/10/30	95 261	4 547	-	99 808	1 208	101 016
VOD 2.625 27/08/80	194 594	4 876	-	199 470	4 430	203 900
ASSGEN 5,50 27/10/47	103 969	1 551	-	105 520	3 722	109 242
ARGSPA 1% 13/10/26	95 672	3 943	-	99 615	715	100 330
BWA 1 19/05/31	81 090	5 367	-	86 457	118	86 574
RYAID 0.875 25/05/26	94 166	4 550	-	98 716	89	98 805
ARION 0,375 14/07/25	97 497	2 264	-	99 761	362	100 123
BATSLN 3 PERP	97 038	2 492	-	99 530	1 529	101 059
ATDB 1,875% 06/05/26	97 620	1 910	-	99 530	288	99 818
ASRNED 7% 07/12/43	114 855	1 836	-	116 691	3 951	120 642
IMBLN 5.25% 15/02/31	108 763	-	(370)	108 393	1 956	110 349
LEVI 3.375 15/03/27	99 919	331	-	100 250	994	101 244
EOANGR 1,25%19/10/27	48 144	589	-	48 733	437	49 170
APA 7.125 09/11/2083	108 800	725	-	109 525	2 772	112 297
ATOST 4.25% 28/06/32	101 824	1 941	-	103 765	35	103 800
EZJLN 3.75% 20/03/31	100 077	1 282	-	101 359	1 058	102 417
LKQ 4,125 01/04/28	100 375	15	-	100 390	1 031	101 421
CMARK 3,375%19/09/27	101 184	788	-	101 972	2 635	104 607
BMW 3.5% 17/11/32	54 519	758	-	55 277	1 192	56 469
AMT 3.9% 16/05/30	101 941	1 367	-	103 308	492	103 800
JYBC 4.125% 06/09/30	102 490	1 130	-	103 620	3 368	106 988
TPEIR 4.625%17/07/29	103 434	719	-	104 153	4 422	108 575
LOGIC 3.25% 13/11/28	98 469	1 601	-	100 070	2 048	102 118
ETEGA 3.5 11/19/30	99 914	814	-	100 728	2 148	102 876
	5 314 368	79 745	(3 022)	5 391 091	73 325	5 464 416
<b>TOTAL</b>	<b>24 835 943</b>	<b>214 288</b>	<b>(49 400)</b>	<b>25 000 831</b>	<b>159 690</b>	<b>25 160 521</b>

O movimento ocorrido na rubrica Disponibilidades, durante o período findo em 30 de junho de 2025 foi o seguinte:

Descrição	2024-12-31	Aumentos	Reduções	2025-06-30
Depósitos à ordem	1 971 986	25 267 750	25 771 871	1 467 864
TOTAL	1 971 986	25 267 750	25 771 871	1 467 864

## Nota 4 – Princípios Contabilísticos e Critérios Valorimétricos

As demonstrações financeiras do Fundo foram preparadas de acordo com o definido pelo Decreto-Lei nº 27/2023 de 28 de abril e pelas Normas Regulamentares emitidas pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários sobre a contabilização das operações dos Organismos de Investimento Coletivo.

### a) Carteira de Títulos

A valorização dos ativos que compõem a carteira do Fundo é efetuada de acordo com as seguintes regras:

#### Para valores mobiliários cotados

- Encontrando-se admitidos à negociação em mais do que um mercado regulamentado, o valor a considerar reflete os preços praticados no mercado que apresente maior quantidade, frequência e regularidade de transações.
- Para a valorização de ativos cotados, é tomada como referência a cotação de fecho ou o preço de referência divulgado pela entidade gestora do mercado onde os valores se encontram cotados do dia da valorização ou o último preço conhecido quando aqueles não existam.
- Para a valorização de Obrigações cotadas ou admitidas à negociação num mercado regulamentado, é considerado o preço disponível no momento de referência do dia a que respeita a valorização.
- No caso de não existir preço disponível, é considerada a última oferta de compra firme, ou na impossibilidade da sua obtenção, o valor médio das ofertas de compra e venda, difundidas por entidades financeiras de reconhecida credibilidade no mercado em que os ativos em causa se enquadram, desde que estas entidades não se encontrem em relação de domínio ou de grupo, nos termos do artigo 21.º do Código dos Valores Mobiliários, com a Entidade Gestora.
- Na indisponibilidade do ponto acima referido, é considerado o valor resultante da aplicação de modelos teóricos que a Entidade Gestora considere mais apropriados atendendo às características do título, nomeadamente o modelo dos cash-flows descontados.
- Para a valorização de instrumentos derivados, cotados ou admitidos à negociação num mercado regulamentado, é considerado o preço de referência do dia a que respeita a valorização.

#### Para valores mobiliários não cotados

- A valorização de valores em processo de admissão à cotação tem por base a valorização de valores mobiliários da mesma espécie, emitidos pela mesma entidade e admitidos à cotação, tendo em conta as características de fungibilidade e liquidez entre as emissões.
- A valorização dos ativos não cotados tem em conta o seu presumível valor de realização e assentará em critérios que tenham por base o valor das ofertas de compra firmes ou, na impossibilidade da sua obtenção, o valor médio das ofertas de compra e de venda, difundidas através de entidades especializadas, desde que estas entidades não se encontrem em relação de domínio ou de grupo, nos termos do artigo 21.º do Código dos Valores Mobiliários, com a Entidade Gestora.

- Na impossibilidade de aplicação do referido, recorrem-se a modelos de avaliação utilizados e reconhecidos universalmente nos mercados financeiros, assegurando-se que os pressupostos utilizados na avaliação têm aderência a valores de mercado.
- Para a valorização das Obrigações não cotadas nem admitidas à negociação em mercado regulamentado, será considerado o presumível valor de oferta de compra firme ou, na impossibilidade da sua obtenção, o valor médio das ofertas de compra e venda, difundidas por entidades financeiras de reconhecida credibilidade no mercado em que os ativos em causa se enquadram, desde que estas entidades não se encontrem em relação de domínio ou de grupo, nos termos do artigo 21.º do Código dos Valores Mobiliários, com a Entidade Gestora. Na indisponibilidade deste, num prazo máximo de 15 dias, será considerado o valor resultante da aplicação de modelos de avaliação universalmente aceites nos mercados financeiros que a Entidade Gestora considere mais apropriado atendendo às características dos títulos.
- São equiparados a valores não cotados, para efeitos de valorização, os valores cotados que não sejam transaccionados nos 15 dias que antecedem a respetiva valorização.
- Para a valorização de instrumentos financeiros derivados OTC, será considerado o preço de compra ou de venda firme, consoante se trate de posições compradas ou vendidas respetivamente; na indisponibilidade deste será considerado, o valor médio das ofertas de compra e venda, difundidas por entidades financeiras de reconhecida credibilidade no mercado em que os ativos em causa se enquadram, desde que as entidades não se encontrem em relação de domínio ou de grupo, nos termos do artigo 21.º do Código dos Valores Mobiliários, com a Entidade Gestora. Na ausência deste último, será considerado o valor resultante da aplicação do modelo de avaliação Black-Scholes, à exceção dos Credit Default Swaps com maturidade inferior a doze meses os quais serão valorizados ao valor de amortização, caso não ocorram eventos de crédito que possam originar variações no preço do valor de amortização.

#### Valorização cambial

- Os ativos denominados em moeda estrangeira serão avaliados ao câmbio indicativo do Banco de Portugal do próprio dia, difundido através do sistema "Reuters".

#### b) Valorização das Unidades de Participação

O valor líquido do Fundo é determinado 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 suportados até ao momento da valorização da carteira.

A rubrica de Variações Patrimoniais resulta da diferença entre o valor de subscrição ou resgate relativamente ao valor base da unidade de participação, na data de subscrição ou resgate, respetivamente.

#### c) Contratos de "Futuros"

As posições abertas em contratos de Futuros são refletidas em contas extra-patrimoniais, sendo valorizadas diariamente com base nas cotações de mercado. Os lucros e prejuízos realizados ou potenciais são reconhecidos em proveitos ou custos do exercício na rubrica "Ganhos ou Perdas em Operações Financeiras", sendo os ajustamentos de cotações diários refletidos em contas de "Acréscimos e diferimentos" e transferidos no dia seguinte para a conta de depósitos à ordem associada.

A margem inicial associada aos respetivos contratos é registada na rubrica "Contas de devedores".

#### d) Especialização dos exercícios

O Fundo regista as suas receitas e despesas de acordo com o princípio da especialização dos exercícios, sendo reconhecidas à medida que são geradas, independentemente do momento do seu recebimento ou pagamento.

### Nota 11 – Exposição ao Risco Cambial

Em 30 de junho de 2025, o Fundo mantinha as seguintes posições cambiais abertas:

Moedas	À vista	A Prazo					Posição Global
		Forward	Futuros	Swaps	Opções	Total a Prazo	
GBP	8 361	-	-	-	-	-	8 361
JPY	19 445 143	-	-	-	-	-	19 445 143
USD	525 244	-	-	-	-	-	525 244
Contravalor Euro	572 879	-	-	-	-	-	572 879

### Nota 12 – Exposição ao Risco de Taxa de Juro

À data de 30 de junho de 2025 o Fundo detinha ativos de taxa de juro fixa cuja maturidade é seguinte:

Maturidades	Montante em Carteira (A)	Extra-Patrimoniais (B)				Saldo (A)+(B)
		FRA	Swaps (IRS)	Futuros	Opções	
de 0 a 1 ano	3 888 153	-	-	(3 776 050)	-	112 103
de 1 a 3 anos	14 386 275	-	-	-	-	14 386 275
de 3 a 5 anos	1 107 706	-	-	-	-	1 107 706
de 5 a 7 anos	1 091 700	-	-	-	-	1 091 700
mais de 7 anos	4 686 687	-	-	-	-	4 686 687

O valor apresentado inclui o valor total do ativo em carteira incluindo o respetivo juro decorrido.

### Nota 14 – Perdas Potenciais em Produtos Derivados

O cálculo da exposição global em instrumentos financeiros derivados é efetuado pelo Fundo através da abordagem baseada nos compromissos, a qual corresponde, conforme definido pelo Artigo 17º do Regulamento nº 2/2015, ao somatório, em valor absoluto, dos seguintes elementos:

- Valor de posições equivalentes nos ativos subjacentes relativamente a cada instrumento financeiro derivado para o qual não existam mecanismos de compensação e de cobertura do risco;
- Valor de posições equivalentes nos ativos subjacentes relativamente a instrumentos financeiros derivados, líquidas após a aplicação dos mecanismos de compensação e de cobertura do risco existentes; e
- Valor de posições equivalentes nos ativos subjacentes associadas a técnicas e instrumentos de gestão, incluindo acordos de recompra ou empréstimo de valores mobiliários.

Apresenta-se de seguida o cálculo reportado a 30 de junho de 2025:

	<b>Perda potencial no final do período em análise</b>	<b>Perda potencial no final do exercício anterior</b>
Carteira sem derivados	26 254 024	23 485 645
Carteira com derivados	22 477 974	18 273 330
	<b>14,38%</b>	<b>22,19%</b>

## Nota 15 – Custos Imputados

No período findo em 30 de junho de 2025 foram imputados ao Fundo os seguintes custos:

<b>Encargos</b>	<b>Valor</b>	<b>%VLGF <sup>(1)</sup></b>
Comissão de Gestão Fixa	100 586	0,41%
Comissão de Depósito	4 467	0,02%
Taxa de Supervisão	1 949	0,01%
Custos de Auditoria	616	0,00%
Outros Custos Correntes	857	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>108 476</b>	

<sup>(1)</sup> Valor médio relativo ao período de referência