

[Link para o vídeo da Estratégia Semanal](#)

[Link para o Telegram.](#)

**Bolsas: "Fase lateral, mas retrocessos improváveis. Inflação americana na quarta-feira. Um pouco de aborrecimento até à reunião do BCE, a 6 de junho."**

**:: Bom tom na semana passada, potenciado na quinta-feira por um BoE mais brando.-** Em grande número, tivemos uma semana de ca. +2% Wall St (S&P500) e +3% Europa (ES-50). Não está mal. O apoio principal veio de um fator inesperado: **abordagem *dovish*/suave do governador do BoE** (Bailey), na quinta-feira, ao afirmar que provavelmente aplicarão mais descidas de taxas de juros do que as esperadas pelo mercado. Assim, abriu a porta para aplicar a primeira na reunião a 20 de junho, e não a 1 de agosto, que é quando parecia mais provável. Também contribuiu a publicação, na sexta-feira, de um **PIB 1T britânico melhor do que o esperado** (+0,2% vs +0,1%). Mas o importante foi a abordagem branda sobre taxas de juros. Porque, se ocorre como Bailey insinuou, **junho poderá ter 2 descidas** de taxas de juros por parte de 2 b.c. altamente influentes: BCE (06/06) e BoE (20/06). E isso melhoraria a sensação (e esperanças) do fundo do mercado, que é pró-bolsas e pró-riscos há muito tempo. Passou relativamente despercebida a **consolidação das *yields* das obrigações**, inclusive com uma tendência a reduzir-se, mas isso não significa que não tenha importância. Além disso, o facto dos **resultados empresariais do 1T** terem superado as expetativas por uma margem razoável, embora não excessiva: com ca. 90% das empresas do S&P500 já publicadas, o EPS médio é +7,1% vs +4,2% esperado. Não é excepcional, nem diferencial em relação a trimestres anterior, mas contribuiu para cimentar a solidez do contexto do mercado. Principalmente, das bolsas. Por tudo isso, estas evoluíram melhor do que o esperado.

**:: Esta semana, tendência de nivelamento, com um evento-chave: a inflação americana de quarta-feira.-** Temos um único evento realmente importante esta semana (IPC americano de quarta-feira) e, de seguida, **junho poderá ter 2 descidas** de taxas de juros (BCE e BoE) que voltariam a animar um mercado que tende a perder impulso à medida que maio avança. O ditado "*sell in May and go away*" ("venda em maio e afaste-se") é mais um mito do que um padrão rigorosamente respeitado, mas é inegável que influencia o ciclo do mercado. Após os avanços bastante generosos acumulados até agora, em 2024, **o mercado tende a ficar deficiente de referências**. Por isso, a **inflação americana** de quarta-feira é particularmente importante... .. no caso de haver uma subida desde +3,5%, apesar de que se espera que retroceda até +3,4%, o que será bastante pró-bolsas. Por isso, as sessões de hoje e amanhã

1.- BOLSAS				Var. Sem.	Último	2024	Var. Sem.				Último	2024	
PSI	Portugal	+3,7%	6.912	+8,0%	Nasdaq 100	EUA	+3,5%	18.161	+7,5%				
Ibex-35	Espanha	+2,1%	11.106	+10,1%	Bovespa	Brasil	+0,4%	127.600	-4,9%				
EuroStoxx-50	Europa	+4,0%	5.085	+12,6%	MEXIPC	México	+1,8%	57.718	+0,4%				
FTSE 100	UK	+3,2%	8.434	+9,2%	Nikkei 225	Japão	-0,1%	38.179	+14,1%				
CAC 40	França	+3,8%	8.219	+9,1%	CSI300	China	+0,2%	3.665	+6,8%				
MIB 30	Itália	+2,7%	34.657	+14,3%	Hang Seng	HK	+2,9%	18.964	+12,1%				
DAX	Alemanha	+4,9%	18.773	+12,4%	Kospi	Coreia	+1,9%	2.728	+2,7%				
S&P500	EUA	+3,1%	5.223	+9,2%	Sensex	Índia	-1,6%	72.664	+0,7%				
2.- OBRIGAÇÕES				10-mai.	3-mai.	29-dez.	3.- MOEDAS				10-mai.	3-mai.	29-dez.
Portugal 10A		3,15	3,13	3,57	USD		1,077	1,076	1,104				
Bund 10A		2,52	2,51	2,56	JPY		167,8	164,6	155,6				
Espanha 10A		3,31	3,27	3,65	GBP		0,860	0,858	0,867				
Itália 10A		3,85	3,82	4,70	CHF		0,976	0,974	0,929				
EUA (T-Note)		4,50	4,50	3,88	CNH vs USD		7,791	7,740	7,866				
Japão 10A		0,91	0,00	0,41	CNY vs USD		7,783	7,733	7,835				
Euribor 3m		3,82	3,85	2,13	Euribor 12m		3,63	3,69	3,29				
4.- MAT. PRIMAS				Var. Sem.	10-mai.	29-dez.	Var. Sem.				10-mai.	29-dez.	
Fut. Brent		-0,2%	82,8	85,9	Ouro		+2,5%	2.360	1.824				
Fut. WTI		+0,2%	78,3	80,3	Prata		+6,1%	28,1	24,0				
5.- VOLATILIDADE				10-mai.	3-mai.	29-dez.	6.- CRYPTO				Var. Sem.	Último	29-dez.
VIX (S&P500)		12,6	13,5	21,7	BTC/\$		-3,5%	61.052	16.540				
VZX (EuroStoxx-50)		13,6	14,4	20,9	ETH/\$		-5,1%	2.922	1.199				

Fonte: Bloomberg. Elaboração: Bankinter, baseado em dados públicos.

Spread obrigações 2-10 anos EUA



## Estratégia de Investimento Semanal

segunda-feira, 13 de maio de 2024

serão quase de trâmite e à espera desse dado. Se sair no intervalo +3,4%/+3,5%, não acontecerá nada e o mercado continuará a consolidar em positivo. Só se sair a +3,6% ou superior é que reagiria a retroceder um pouco, mas não significativamente. Nota-se uma **Fed cada vez mais dura**. Este fim de semana, **L. Logan** (Fed Dallas) afirmou que poderá ser demasiado cedo para pensar em fazer descidas. E depois de quarta-feira? Ficaremos na expectativa de verificar se o BCE (06/06) e BoE (20/6) fazem descidas. Se não dececionarem, então o mercado poderá voltar a animar-se um pouco.

## O MAIS IMPORTANTE DESTA SEMANA

Dia/hora	País	Indicador	Mês	Taxa	Esperado	Anterior
S; 17:00h	EUA	Expet. Inflação 1A Fed NY	Abril	a/a	n/d	+3,0%
T; 07:00h	GB	Taxa de Desemp. (critério ILO)	Março	% s/p.a.	4,3%	4,2%
<b>T; 10:00h</b>	<b>ALE</b>	<b>ZEW Sentimento Económico</b>	<b>Maio</b>	<b>Índice</b>	<b>46,0</b>	<b>42,9</b>
T; 13:30h	EUA	Preços Industriais	Abril	a/a	+2,2%	+2,1%
T	Falam	<b>Powell</b> (Fed, 15h) e <b>Knot</b> (BCE, 15h)				
Q; 02:20h	CH	Decisão taxas de juros 1A: manter em 2,50%.				
Q; 10:00h	UE	Produção Industrial	Março	a/a	-1,3%	-6,4%
<b>Q; 10:00h</b>	<b>UE</b>	<b>PIB (1.ª Rev.; Preli: +0,4%)</b>	<b>1T</b>	<b>a/a</b>	<b>+0,4%</b>	<b>+0,1%</b>
<b>Q; 10:00h</b>	<b>UE</b>	<b>Atualização Perspetivas Económicas Comissão Europeia</b>				
<b>Q; 13:30h</b>	<b>EUA</b>	<b>IPC (Subjacente 3,6% vs 3,8%)</b>	<b>Abril</b>	<b>a/a</b>	<b>+3,4%</b>	<b>+3,5%</b>
Q; 13:30h	EUA	<i>Empire Manufacturing</i>	Maio	Índice	-10,0	-14,3
<b>Q; 13:30h</b>	<b>EUA</b>	<b>Vendas a Retalho</b>	<b>Abril</b>	<b>m/m</b>	<b>+0,4%</b>	<b>+0,7%</b>
Q	Falam	Villeroy (BCE) e <b>Kashkari</b> (Fed). Bernanke apresenta relatório BoE				
<b>Q; 00:50h</b>	<b>JPN</b>	<b>PIB t/t anualizado</b>	<b>1T'24</b>	<b>t/t an.</b>	<b>-1,4%</b>	<b>+0,4%</b>
Q; 13:30h	EUA	Índice Ativ. Ind. Fed Filadélfia	Maio	Índice	7,5	15,5
Q; 13:30h	EUA	Autorizações de Construção	Abril	'000	1.480K	1.467K
Q; 13:30h	EUA	Habitações Iniciadas	Abril	'000	1.420K	1.321K
<b>Q; 14:15h</b>	<b>EUA</b>	<b>Produção Industrial</b>	<b>Abril</b>	<b>m/m</b>	<b>+0,1%</b>	<b>+0,4%</b>
Q; 14:15h	EUA	Utiliz. Capacidade Produtiva	Abril	%	78,4%	78,4%
Q	Falam	Panetta e Villeroy (BCE); Harker, Mester e <b>Bostic</b> (Fed)				
S; 03:00h	CHI	Produção Industrial	Abril	a/a	+5,5%	+4,5%
S; 03:00h	CHI	Vendas a Retalho	Abril	a/a	+3,7%	+3,1%
S; 03:00h	CHI	Taxa de Desemprego	Abril	%s/p.a.	5,2%	5,2%
<b>S; 15:00h</b>	<b>EUA</b>	<b>Indicador Adiantado</b>	<b>Abril</b>	<b>m/m</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-0,3%</b>
S; s/h	Revisão	<i>ratings</i> : Espanha, Fitch; Portugal, Moody's; Irlanda, S&P.				
S	Falam	Vasle, Vujcic e Holzmann (BCE)				

## Obrigações: "O IPC americano marcará o rumo da semana."

Após duas semanas de b.c., o foco volta aos preços dos EUA. Na quarta-feira, publica-se o IPC americano e o consenso espera uma subida milimétrica na taxa geral, enquanto a subjacente mantém a tendência de abrandamento. Os dados de emprego de abril geraram certo otimismo no mercado, que desconta, agora, 2 descidas da Fed. Contudo, esta mudança de perspetivas para melhor pode reverter-se se a inflação dececionar. Esta semana, veremos um movimento lateral nas rentabilidades. Na Europa, o Bund espera pela reunião, a 6 de junho, do BCE, onde o b.c. poderá começar o ciclo de descidas de taxas de juros. Já nos EUA, estaremos pendentes do IPC e, se rompe a lateralidade na *yield*, seria com um movimento em alta. **Int. semanal estimado T-Note: 4,45%/4,55%. Int. (semanal) estimado *yield* do Bund: 2,47%/2,57%.**

## Moeda: "Diminui a pressão sobre o dólar."

**EuroDólar (€/USD).**– O dólar perde pressão e o câmbio mantém-se no intervalo estreito. Novos indícios de relaxamento do mercado laboral nos EUA renovam a expectativa de descidas de taxas de juros este ano. Esta semana, melhoria do IPC deverá continuar a aliviar a pressão sobre o dólar. **Int. est. (semana): 1,07/1,08.**

**EuroLibra (€/GBP).**– Como se esperava, o BoE manteve taxas de juros (5,25%), o governador falou de descidas na próxima reunião de 20 de junho, o que deverá debilitar a libra, mas compensa-se com o PIB que regressa ao crescimento no 1T (+0,2% a/a). **Int. est. (semana): 0,855/0,865.**

**Eurosuíza (€/CHF).**– Semana de escassas referências macro na Suíça (teremos apenas a Confiança do Consumidor, hoje, e Preços de Produção na terça-feira). Se não houver surpresas, continuaremos a ver o franco no intervalo lateral mantido nos últimos dois meses. **Int. est. (semana): 0,966/0,983.**

**EuroYen (€/JPY).**– Conheceremos o PIB 1T do Japão. Espera-se um retrocesso de -1,4% (t/t) vs 0,4% ant. Esta debilidade na economia dificulta que o Banco do Japão possa acelerar o endurecimento da sua política monetária. O yen manter-se-á fraco. **Int. est. (semana): 168,4/167,3.**

**EuroYuan(€/CNH).**– A macro chinesa (Vendas a Retalho e Prod. Industrial) será construtiva esta semana e ajudará a travar o recente debilitamento do yuan face ao euro. O mais lógico é uma consolidação do câmbio próxima dos seus níveis atuais. **Int. est. (semana): 7,78/7,81.**

## CONTEXTO ECONÓMICO. –

**CHINA (sábado)-** A inflação aumenta ligeiramente em abril, acima do consenso de mercado, mas mantém-se em níveis baixos. Situa-se em +0,3% vs +0,1% ant e +0,2% est. Os Preços de Produção mantêm-se em território negativo -2,5% vs -2,8% ant. e -2.3% est. **OPINIÃO:** Terceiro mês consecutivo em que o IPC interanual se situa em terreno positivo, depois de, em finais de 2023 e inícios deste ano, registar uma tendência deflacionista durante quatro meses consecutivos. A procura interna fraca continua a pesar sobre a economia, que precisa de novos estímulos fiscais e monetários. O Banco da China (PBOC) poderá baixar taxas de juros na reunião de 17 de junho.

**EUA (sexta-feira):** A Confiança do Consumidor deteriora-se e as perspetivas de inflação aumentam. Confiança do Consumidor da Univ. de Michigan de maio (dado preliminar) 67,4 vs 76,2 esperado e 77,2 anterior. Perspetivas IPC 1 Ano +3,5% (vs +3,2% anterior), a 5/10 A +3,1% (vs +3,0%). **OPINIÃO:** Impacto negativo para bolsas, já que a Confiança do Consumidor, indicador adiantado da atividade económica, deteriora-se em combinação com um forte aumento das perspetivas de inflação a 1 ano. As perspetivas de inflação a longo prazo situam-se acima de +3,0%. Como referência, nos dois anos anteriores à pandemia, situavam-se no intervalo +2,2%/+2,6%.

## EMPRESAS EUROPEIAS. –

**ALMIRALL** (Vender; Preço Objetivo: 9,00€; Fecho: 9,16€, Var. Dia: +1,05%; Var. Ano: +8,7%).

Pedro Echeguren

### Resultados 1T 2024 melhores do que o esperado.

As principais magnitudes do 1T 2024 são: vendas 247,4M€ (+6,6% a/a, consenso 241,2M€), margem bruta 63,5% (-1,9 p.p.), EBITDA 52,5M€ (+1,4%, consenso 48,0M€), EBIT 18,5M€ (-8,9%), BNA 7,4M€ (-3,9%, consenso 5,2M€), BNA normalizado 7,5M€ (-2,6%), *cash flow* livre -64,8M€ (vs. -42,7M€ no 1T 2023), dívida financeira líquida 98,4M€ (+69,7% em 2024), DFN/EBITDA 0,6x. Reitera as guias 2024: crescimento de vendas de um dígito alto e EBITDA 175/190M€ (+4,8%). [Link para os resultados \(em espanhol\)](#).

### Opinião do Bankinter

A nossa avaliação dos resultados é neutral, são um pouco melhores do que o esperado e estão impulsionados pelas vendas de Dermatologia (+10,4%), onde se destacam Ilumetri, Wynzora e, pela primeira vez, o recente lançamento, Ebglyss, com vendas de 3,6M€. A Margem Bruta retrocede, o que, junto com o aumento de despesas gerais e I+D, resulta no crescimento de EBITDA abaixo das vendas. O forte aumento das amortizações (reflexo de início da amortização da licença de Ebglyss) reflete-se numa queda de EBIT e BNA. O *cash flow* livre piora em relação ao ano passado e, como consequência, a DFN aumenta +70% em 2024. Reiteramos o nosso Preço Objetivo de 9,00€/ação e a nossa recomendação tática de Vender. No contexto atual de mercado, vemos um maior atrativo nos setores de crescimento, como tecnologia ou cibersegurança, frente aos setores mais maduros e de curto valor, como é o caso das farmacêuticas.

**ENEL** (Comprar; Preço Objetivo: 7,70€; Fecho: 6,755€; Var. Dia: +3,80%; Var. 2024: +0,37%)

Aránzazu Bueno

**Bom início de ano em resultados. Avaliação e rentabilidade por dividendo atrativas.**

Os resultados do 1T batem amplamente as estimativas do consenso e destaca a positiva geração de caixa. O EBITDA ordinário sobe +12% vs +6% est. Os fatores positivos que impulsionam os resultados foram: a melhoria da margem de comercialização, uma maior capacidade em renováveis, o aumento da geração hidroelétrica e a boa evolução da divisão de redes. Estes fatores compensam o impacto negativo de uma menor contribuição da divisão de geração térmica e *trading*. A geração de caixa melhorou em +21%, o que permitiu enfrentar os investimentos e os dividendos do grupo sem, praticamente, aumentar a dívida no período. A equipa gestora mantém as guias para 2024: crescimento em EBITDA de entre +1% e +4%, em BNA de entre +1% e +3%. Com vista na boa evolução no 1T, **poderemos ver uma revisão em alta das guias na segunda metade do ano**. Após estes resultados, **mantemos a recomendação de Compra**. Motivos: (i) **resultados positivos**, com possibilidade de revisão em alta nas guias; (ii) **Redução da dívida** líquida por venda de ativos não estratégicos e sólida geração de caixa; (iii) **Avanços em descarbonização**, graças aos investimentos em renováveis, (iv) **rácios de avaliação atrativos**, com um PER sobre BNA ajustado para 2024 de 9,9x; (v) **Alta rentabilidade por dividendo**: 6,9% em 2024. [Link para a nota \(em espanhol\)](#).

**FERRARI** (Comprar; Pr. Objetivo: 416,9€; Fecho: 374,5€; Var. Dia: -0,8%; Var. 2024: +22,7%).

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

**Reveremos a avaliação após os resultados do 1T 2024. Comprar. Preço Objetivo: 416,9€.**

Ferrari arranca o ano com força. Publica resultados sólidos e melhores do que o esperado. As entregas permanecem planas, mas o *mix* de produto e a distribuição geográfica melhoram. Com isso, as margens expandem-se com força. A geração de fluxo de caixa é muito elevada no trimestre e permite que a empresa passe a ter caixa líquida positiva no negócio industrial vs. dívida líquida no final de 2023. Para o conjunto do ano, Ferrari reitera as suas guias. Insistimos que nos parecem objetivos prudentes e não descartamos melhorias nos próximos meses. Pensamos que a solução após o retrocesso do valor posterior a resultados (-6% aprox.) seja que parte do mercado esperava tal revisão em alta neste trimestre. Na nossa opinião, não chegará até ao 2T/3T. Em suma, avaliamos positivamente os resultados e revemos ligeiramente em alta as nossas estimativas. A evolução no trimestre mostra uma capacidade de fixação de preços superior à que estimávamos previamente. O nosso preço objetivo avança até 416,9€ (desde 393,4€). O potencial de revalorização desde os níveis atuais de avaliação ascende a +11%. Portanto, interpretamos o retrocesso como uma oportunidade para assumir posições no valor. [Link para o relatório completo no Bróker \(em espanhol\)](#).

## EMPRESAS AMERICANAS E DE OUTROS MERCADOS. –

S&amp;P 500 por setores.-

Os melhores: Consumo Básico (+0,6%), Tecnologia (+0,5%), Financeiras (+0,5%)

Os piores: Consumo Discricionário (-0,6%), Energia (-0,6%), Imobiliário (-0,4%)

Entre as empresas que MELHOR EVOLUÇÃO ofereceram, na sexta-feira, destacam-se: (i) MICRON TECHNOLOGY (121,20\$; +2,9%) arrastada por TSMC, cujas receitas dispararam +60% em abril; e (ii) MCDONALD'S (275,00\$; +2,6%) após conhecer-se que poderia lançar um menu por 5\$ nos EUA para atrair clientes.

Entre os valores que PIOR EVOLUÇÃO ofereceram, na sexta-feira, destacam-se: (i) NIKE (90,94\$; -2,6%), (ii) ETSY (61,92\$; -2,4%), e (iii) PAYPAL (62,93\$; -2,4%), depois de um mau dado de Confiança do Consumidor da Universidade de Michigan, que retrocede de forma significativa até 67,4 em maio vs 76,2 estimado e 77,2 anterior.

**NOVAVAX (Fecho: 8,88\$, Var. Dia: +98,7%; Var. Ano: +85,0%). Acordo de licença e comercialização de vacinas com Sanofi, que comprará 5% de Novavax.** O acordo inclui a comercialização da vacina anti-COVID de Novavax por parte de Sanofi nos territórios onde não há outros acordos, e o desenvolvimento conjunto de novas vacinas proteicas que combinam a proteção contra a gripe comum e COVID. Sanofi comprará uma participação de 5% no capital de Novavax. Este receberá um pagamento de 500M\$ e até 700M\$ adicionais por cumprimento de marcos, além de pagamentos por *royalties*. **OPINIÃO:** Notícia positiva que se refletiu numa forte subida, na sexta-feira, das ações de Novavax. Não está claro se Sanofi comprará 5% do capital de Sanofi no mercado ou será mediante uma ampliação de capital.

**SOUNDHOUND (Fecho: 5,09\$; Var. Dia: +7,2%; Var. 2024: +140,1%): A empresa de inteligência artificial sobe +7,2% após publicar bons resultados 1T 2024 e melhorar as guias.** Principais resultados face ao consenso (Bloomberg): Receitas 12M\$ (+73% a/a) vs 10M\$ esp.; EBIT -29M\$ (-14% a/a) vs -18M\$ esp. e BNA -20M\$ (+25% a/a) vs -25M\$ esp. Eleva as guias de Receitas em 2024 até ao intervalo 65M\$/77M\$ (vs 63M\$/77M\$ anterior e 69M\$ esp.) e em 2025 superiores a 100M\$ (vs 103M\$ esp.). [Link para os resultados \(em inglês\)](#). **OPINIÃO:** SoundHound subiu +7,2% depois de publicar bons resultados e melhorar as guias do conjunto do ano. Além disso, também ajudaram os comentários do CEO. Insistia que a IA generativa por voz se estava a converter numa ferramenta imprescindível para a atenção do cliente em setores como a hotelaria, pelo que a procura estava a ser muito forte no seu segmento de subscrições. SoundHound dedica-se ao desenvolvimento de produtos de IA generativa por voz. Permite aplicá-la em técnicas de reconhecimento de som, experiências conversacionais com clientes através de assistentes virtuais, conversão de texto para áudio ou compreensão de linguagem natural. Dentro das muitas utilidades que o seu serviço tem em vários setores (hotelaria, restauração,...), destaca a sua aplicação como assistente de voz nos automóveis, onde espera que 90% da nova produção disponha deles. Nvidia tem uma pequena participação na empresa.

### EQUIPA DE RESEARCH BANKINTER SA – ANALISTAS FINANCEIROS [\*]

Ramón Forcada – Diretor	Rafael Alonso – Banca	Pedro Echeguren – Farmacêuticas & Saúde
Eduardo Cabero – Seguros	Aránzazu Bueno – Eléctricas	Pilar Aranda – Petróleo
Aránzazu Cortina – Industrial	Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Juan Moreno – Imobiliário, Infraestruturas e Hotéis
Juan Tuesta – Construção & Tecnologia	Elena Fernández-Trapiella – Consumo/Luxo	Jorge Pradilla - Logística
Pedro Ribeiro – Químicas e Papel	Carlos Pellicer – Alimentação e Distribuição	

[\*] Analistas Financeiros sujeitos ao Regulamento Interno de Conduta em mercados de valores mobiliários, disponível em <https://www.bankinter.pt/analise>

### TEMÁTICAS/ATIVOS REPARTIDOS POR TODA A EQUIPA:

- Macroeconomia
- Estratégia de Investimento
- Obrigações
- Moedas
- Fundos de Investimento
- ETFs
- Carteiras Modelo de Fundos de Investimento e de Ações

### SISTEMA DE RECOMENDAÇÕES

A informação incluída no presente relatório constitui uma análise de investimento para efeitos da Diretiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros e, como tal, contém uma explicação objetiva e independente das matérias contidas na recomendação. Apesar de se considerar que o conjunto de informações contidas nos relatórios foram obtidas junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser objeto de alteração ou modificação pelo Bankinter S.A.

As recomendações são absolutas e adequadamente fundamentadas. Existem três categorias ou tipos de recomendações:

- Comprar: potencial de valorização positivo no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior);
- Vender: potencial de valorização negativo no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior);

Manter: potencial de valorização próximo de zero no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior).

### METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

As metodologias de avaliação de empresas mais frequentemente aplicadas pelo Departamento de Análise Financeira do Bankinter as seguintes : *discounted cash flow*, rácios comparáveis, *net present value*, *warranted equity value*, PER teórico, etc. (lista não exaustiva).

### DECLARAÇÕES («DISCLOSURE»)

O presente relatório foi elaborado pelo Departamento de Análise Financeira do Bankinter, S.A. Todas as opiniões e estimativas contidas no presente relatório constituem a opinião técnica pessoal da equipa de Análise Financeira, por referência à data de emissão deste relatório e, portanto, suscetível de alteração sem aviso prévio.

Certifica-se que os analistas financeiros não receberam, não recebem e não receberão, direta ou indiretamente, qualquer remuneração ou incentivo relativamente às recomendações ou opiniões específicas contidas no presente relatório.

O sistema retributivo do/s analista/s dos relatórios é baseado em diversos critérios entre os quais figuram os resultados obtidos no exercício económico pelo Grupo Bankinter, mas em nenhum caso a retribuição dos analistas está vinculada direta ou indiretamente ao sentido das recomendações contidas nos relatórios.

A entidade responsável pela elaboração deste documento, bem como pelos dados, opiniões, estimativas, previsões e recomendações nele contidos, é o Bankinter S.A., atuando através da sua Sucursal em Portugal, sujeita à supervisão da autoridade competente (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários), inscrita no seu Registo Oficial sob o número 369.

### AVISO LEGAL («DISCLAIMER»)

Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Os dados, opiniões, estimativas, previsões e recomendações contidos no presente documento são proporcionados apenas para fins informativos e não constituem consultoria para investimento. Por conseguinte, não devem ser entendidos como uma recomendação pessoal ao investidor e, em caso algum, como uma oferta de compra, venda, subscrição ou negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos.

O investidor deve considerar a informação produzida pelo Departamento de Análise Financeira do Bankinter como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. Deve estar consciente de que os valores e instrumentos financeiros mencionados no presente documento podem não ser adequados ou compatíveis com os seus objetivos de investimento e situação financeira. O investidor deve ter em conta que a evolução passada dos valores e instrumentos ou os resultados passados dos investimentos não garantem a evolução ou resultados futuros. Eventuais alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento.

Salvo indicação em contrário, todos os preços indicativos são fixados com um horizonte temporal de 12 meses, a contar da data de publicação dos relatórios. Os preços indicativos não implicam compromissos de reavaliação nem devem ser entendidos como indicações de recomendações de investimento. Salvo se expressamente indicado no presente relatório, não existe intenção de atualizar a presente informação. Qualquer decisão de compra ou venda de valores mobiliários emitidos pela sociedade incluída no presente relatório deve ser realizada considerando a informação pública disponível e, quando aplicável, o conteúdo do Prospeto de tais valores mobiliários registado na CMVM, disponível no respetivo sítio de internet, na Bolsa de Valores relevante, bem como nos sítios de internet das entidades emitentes. Os relatórios emitidos pelo Departamento de Análise de Bankinter S.A. estão disponíveis aos clientes no sítio da internet do Bankinter S.A – Sucursal em Portugal em <http://www.bankinter.pt/analise>.

O Grupo Bankinter não assume qualquer responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta sofrida em resultado da utilização da informação contida no presente relatório.

Os relatórios elaborados pelo Departamento de Análise do Bankinter não podem ser reproduzidos, distribuídos, publicados ou citados, ainda que parcialmente, sem prévia autorização e consentimento expresso do Bankinter S.A.

Para mais informações consulte, a todo o tempo, o nosso documento de advertências importantes em [www.bankinter.pt/analise](http://www.bankinter.pt/analise)