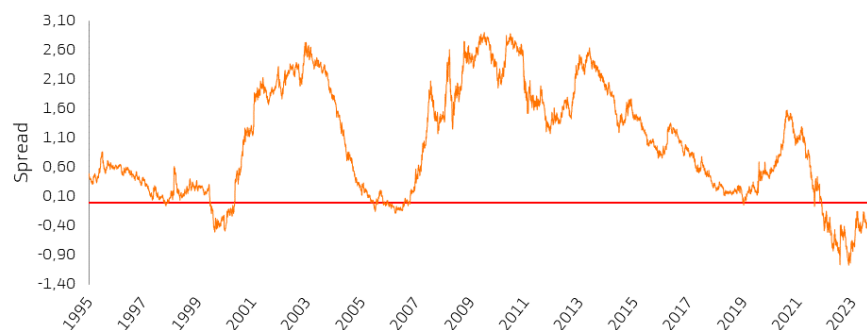


[Link para o vídeo da Estratégia Semanal](#)[Link para o Telegram.](#)

1.- BOLSAS				Var. Sem.	Último	2024	3.- MOEDAS			
PSI	-0,7%	6.295	-1,6%	Nasdaq100	-5,4%	17.038	+1,3%			
Ibex-35	+0,4%	10.730	+6,2%	Bovespa	-0,7%	125.124	-6,8%			
EuroStoxx-50	-0,7%	4.918	+8,8%	MEX IPC	-1,2%	55.863	-2,7%			
FTSE100	-1,2%	7.896	+2,1%	Nikkei 225	-4,6%	37.439	+11,9%			
CAC40	+0,1%	8.022	+6,4%	CSI300	-0,5%	3.531	+2,9%			
MB 30	+0,5%	33.922	+11,8%	Hang Seng	-0,5%	16.512	-3,1%			
DAX	-1,1%	17.737	+5,9%	Kospi	-1,5%	2.629	-1,0%			
S&P 500	-3,0%	4.967	+4,1%	Sensex	+0,1%	73.441	+1,7%			
2.- OBRIGAÇÕES				12-abr.	19-abr.	30-dez.	3.- MOEDAS			
Bund	2,36%	2,50%	2,02%	USD	1,064	1,066	1,104			
Portugal 10A	3,04%	3,15%	2,63%	JPY	163,1	164,7	155,7			
Espanha 10A	3,18%	3,31%	2,98%	GBP	0,855	0,861	0,867			
Itália 10A	3,76%	3,93%	3,69%	CHF	0,973	0,970	0,929			
USA 10A (T-Note)	4,52%	4,62%	3,88%	CNH vs USD	7,267	7,251	7,126			
Japão 10A	0,85%	0,85%	0,61%	CNY vs USD	7,237	7,239	7,100			
Euribor 3m	3,92%	3,89%	2,13%	Euribor 12m	3,75%	3,73%	3,29%			
4.- MAT. PRIMAS				Var. Sem.	19-abr.	30-dez.	3.- MOEDAS			
Fut. Brent	-3,5%	87,3	77,0	Ouro	+2,0%	2.392	2.063			
Fut. WTI	-2,9%	83,1	71,7	Prata	+2,9%	28,7	23,8			
5.- VOLATILIDADE				12-abr.	19-abr.	30-dez.	6.- CRYPTOS			
VIX (S&P500)	17,3	18,7	12,5	BTC/\$	-4,6%	64.071	41.935			
V2X (EuroStoxx-50)	18,8	18,2	13,6	ETH/\$	-4,6%	3.080	2.286			

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

Spread obrigações 2-10A USA



**Bolsas: "Estabilização e subida lenta, se a geoestratégia permitir. O melhor: ajuste nas obrigações parece ter terminado."**

**:: Uma má semana, a passada, num bom mercado.-** A represália de Israel contra Irão e Netflix (*guidance* fraco), ambos na madrugada de quinta para sexta-feira, estragaram o fecho da semana, que deveria ter sido melhor na sexta-feira. Previamente, a semana de segunda a quinta-feira tinha sido como esperado: de enfraquecimento não agressivo e a completar-se o ajuste nas obrigações, de uma perspetiva de conjunto, com a *yield* em alta e preços em baixa, mas dentro do razoável e sem alarmismos: como principais níveis de referência aproximados para o final da semana, T-Note 4,60% e Bund 2,50%. Estes níveis não são de modo algum preocupantes, longe de serem os que consideramos fundamentais: 5,00% e 2,80%, respetivamente. Com **bolsas fracas** em relação a saldos líquidos semanais, mas também sem alarmismos, sofrendo um **impacto razoável, considerando o aumento do risco geoestratégico e a adaptação ao novo cenário sobre taxas de juros**: S&P500 -3,1%, Nasdaq-100 -5,4% e ES-50 -0,8%. Isto é, uma semana delicada devido às surpresas derivadas tanto de Israel/Irão (principalmente) como de Netflix (menos, mas com capacidade de influência sobre uma parte da tecnologia) e das taxas de juros. Mas trouxe algo muito bom a médio prazo: **o ajuste nas obrigações poderá ter terminado**; isto é, pensamos que, *grosso modo*, os seus preços/*yield* atuais já refletem a adaptação à perspetiva mais *hawkish*/dura sobre as descidas de taxas de juros, principalmente da Fed. Em relação a isso, saímos a ganhar, embora à custa de uma **semana fraca num mercado que continua a ser bom**.

**:: A partir desta semana, estabilização e subida.-** Identificamos **2 conclusões construtivas** derivadas dos desenvolvimentos até agora, em abril, e **2 referências conceptualmente potentes** que dirigirão o mercado ao longo desta semana. **Conclusão construtiva 1:** consideramos altamente provável que tenha terminado **o ajuste sobre obrigações** (*yield* em alta, preços em baixa), consequência de uma visão mais *hawkish*/dura sobre as descidas de taxas de juros, principalmente pela Fed. **Conclusão construtiva 2:** o mercado aprende a **conviver com uma geoestratégia mais delicada**, de risco superior, tendo em conta o modesto impacto que a represália de Israel sobre o Irão teve. Ambas as conclusões têm efeitos construtivos sobre o mercado.

As **2 referências potentes** desta semana são: **(i) macro americana hawkish**/dura, com PIB 1T provavelmente forte e melhor do que o esperado

## Estratégia de Investimento Semanal

segunda-feira, 22 de abril de 2024

(o consenso espera +2,5%, mas nós acreditamos que poderá aproximar-se de +3%), na quinta-feira, e **Deflator do Consumo (PCE)** a aumentar (+2,6% vs +2,5%), na sexta-feira. **(ii) Resultados corporativos 1T mais intensos e com incorporação das tecnológicas**, que ajudarão a que o EPS médio (S&P500) melhore. Se até sexta-feira o saldo era +2,4% vs +4,2% esperado, poderá melhorar até bater essa estimativa durante as próximas 2 semanas.

Como tudo o que foi dito impactará esta semana? Provavelmente a trazer **estabilidade**, de forma que poderemos ter uma **semana de modesta subida**, após ter retrocedido nas últimas 3. Isso já foi suficiente. Só a macro americana de quinta-feira poderá tensionar um pouco o mercado. Mas os restantes fatores serão neutros ou um pouco pró-bolsas: término do ajuste nas obrigações, aprender a conviver com uma geoestratégia mais delicadas e a contribuição positiva dos resultados das tecnológicas a partir de agora. Portanto, **provavelmente teremos uma semana com tendência positiva e os retrocessos das bolsas vão acabar.**

## O MAIS IMPORTANTE DESTA SEMANA

Dia/hora	País	Indicador	Mês	Taxa	Esperado	Anterior
S; 15:00	UE	Confiança Consumidor	Abril	Índice	-14,5	-14,9
Publicam <b>SAP</b> (21h) e Verizon (12h)						
T; 08:30	ALE	PMI Industrial	Abril	Índice	42,7	41,9
T; 09:00	UE	PMI Industrial	Abril	Índice	46,5	46,1
T; 14:45	EUA	PMI Industrial	Abril	Índice	52,0	51,9
Publicam <b>Tesla</b> , <b>Visa</b> , Pepsi, Lockheed Martin, Texas Inst., <b>ASMI</b> , GM. Vendas Kering						
Q; 09:00	ALE	IFO Clima Empresarial	Abril	Índice	88,8	87,8
Q; 13:30	EUA	Ped. Bens Duráveis	Março	m/m	+2,5%	+1,3%
Publicam <b>Meta</b> , Boeing, <b>Lam Research</b> , Ford, Iberdrola, Orange, Heineken e ENI						
Q; 09:00	UE	Boletim Económico do BCE				
Q; 13:30	EUA	PIB 1T 2024 (1.ª estimativa)	1T	a/a	+2,5%	+3,4%
Publicam BNP, DB, <b>Intel</b> , <b>Alphabet</b> , <b>Microsoft</b> e Western Digital. Vendas Hermès						
S; 13:30	EUA	Receitas Pessoais	Março	m/m	+0,5%	+0,3%
S; 13:30	EUA	Despesas Pessoais	Março	m/m	+0,6%	+0,8%
S; 13:30	EUA	Deflator Consumo Privado PCE	Março	a/a	+2,6%	+2,5%
S; 13:30	EUA	Ídem Taxa Subjacente	Março	a/a	+2,7%	+2,8%
S; 15:00	EUA	Conf. Consumidor U. Michigan	Março	Índice	77,9	79,4
Publicam TotalEnergies, Chevron, Exxon Mobil e Colgate-Palmolive						
S; s/h; Fitch e Moody's reveem <i>rating</i> de França e DBRS Itália						

## Obrigações: "Estabilização de níveis."

Espera-se que o **PCE de março** (sexta-feira) suba até +2,6% vs +2,5% ant., com a subjacente a moderar-se até +2,7% vs +2,8%. Apesar de uma possível deceção dos resultados, já estaria descontado depois do último registo de inflação. O que acrescentará mais pressão à Fed será a **força da economia americana no 1T 2024** (quinta-feira): +2,5% t/t anualizado esp. vs +3,4% 4T 2023 e **PMIs** (terça-feira) a entrar em zona de expansão (>50). Perante este panorama, as expectativas de descidas de taxas de juros nos EUA continuaram a arrefecer, já que a Fed não quer precipitar-se. Isto levou ao **recente ajuste de obrigações**. Pensamos que **já terminou**, e tanto **T-Note como Bund deverão estabilizar-se** nos níveis atuais. Além disso, uma escalada das tensões geopolíticas pressionaria as rentabilidades das obrigações em baixa, atuando como ativo-refúgio. **Int. (semanal) estimado T-Note: 4,50%/4,65%. Int. (semanal) estimado *yield* do Bund: 2,40%/2,55%. [Link para vídeo.](#)**

## Moeda: "Diferencial de taxas de juros e geopolítica apoiam o dólar."

**EuroDólar (€/USD).** – Tensão no Médio Oriente propicia refúgio no dólar. Esta semana, a macro será mais construtiva na Europa (PMIs, IFO), mas indícios de força económica e inflação resistente nos EUA (PIB 1T, PCE) poderão arrefecer mais as expectativas de cortes da Fed, ampliando o diferencial de taxas de juros a favor do dólar. **Int. est. (semana): 1,057/1,073.**

**EuroLibra (€/GBP).** – A principal referência da semana na G.B. serão os PMIs de abril (terça-feira). Num contexto onde não esperamos descidas de taxas de juros do BoE até ao segundo semestre (e após um mês de lateralidade na mudança), a libra poderá subir. **Int. est. (semana): 0,849/0,867.**

**Eurosuíço (€/CHF).** – Semana com poucas referências macro para o câmbio. As tensões geopolíticas no Médio Oriente propiciam refúgio em divisas como o franco. Deveremos ver uma semana de depreciação da divisa. **Int. est. (semana): 0,966/0,982.**

**EuroYen (€/JPY).** – Semana de intensidade bastante baixa no plano macro. O mais relevante, na terça-feira, com os PMIs. Poderão melhorar ligeiramente, embora não acreditemos que mova o câmbio em excesso. Portanto, semana lateral com intervalos estreitos no câmbio. **Int. est. (semana): 163,0/164,0.**

**EuroYuan(€/CNH).** – China mantém taxas de juros sem alterações. A referência a 1 ano em 3,45% e 5 anos em 3,95%, o que deverá apoiar o Yuan esta semana. **Int. est. (semana): 7,70/7,76.**

**CONTEXTO ECONÓMICO. –**

**CHINA (02:15h) -.** O PBOC mantém as taxas de juros: 3,45% a um ano e 3,95% a cinco anos. As taxas de juros a um ano está neste nível desde agosto de 2023. No caso das taxas de juros a 5 anos, estão nesse nível desde fevereiro deste ano, quando ocorreu um corte de -25 p.b.. **OPINIÃO:** China reportou um crescimento económico acima do esperado no primeiro trimestre do ano, com uma subida do PIB de +5,3% vs o objetivo de +5,0%. Esta recuperação do crescimento torna menos provável que o PBOC realize uma política monetária mais laxa, pelo menos de forma iminente. A debilidade do yuan tampouco ajuda neste sentido. O objetivo do banco central da China reiterou, na semana passada, o seu compromisso com uma moeda mais estável.

**REINO UNIDO (00:00h) -.** Os preços da Habitação Rightmove desaceleram em termos intermensais, mas aumentam em termos interanuais. Em termos intermensais, o avanço situa-se em +1,1% em abril vs +1,5% e março. Em termos interanuais, acelera até +1,7% desde +0,8%. **OPINIÃO:** As taxas de juros altas (5,25%) e a desaceleração da atividade económica deverão levar a uma desaceleração gradual nos preços da habitação. A boa situação do mercado laboral continua a apoiar o mercado imobiliário.

**ESPAÑA (ontem) -.** O PNV ganha as eleições no País Basco, embora empate no número de assentos no parlamento com Bildu. Nenhum partido alcança a maioria absoluta (38). O Partido Nacionalista Basco é o partido mais votado e obtém 27 assentos, os mesmo que a segunda força política (Bildu). O resultado dos restantes partidos é o seguinte: PSE com 12 assentos, PP com 7, Sumar com 1 e VOX também com 1.

Todas as nossas notas macro disponíveis em: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS>

**EMPRESAS EUROPEIAS. –**

**NATURGY** (Neutral; Preço Objetivo 24,00€; Fecho: 22,96€, Var. Dia: +0,26%, Var. Ano: -14,96%).

Aránzazu Bueno

**Criteria poderá unir-se à OPA de Taqa sobre Naturgy. A probabilidade da operação avançar aumenta.**

Segundo fontes da imprensa, La Caixa, através de Criteria, está a considerar a possibilidade de participar, em conjunto com Taqa, na OPA que o grupo energético dos Emirados Árabes Unidos está a preparar sobre Naturgy. Um dos pontos-chave da operação é como articular a estrutura da OPA. Uma das alternativas seria **criar uma sociedade conjunta** (tipo BidCo) entre Taqa e Criteria, como veículo através do qual se articula a OPA. O capital de BidCo repartir-se-ia em função dos recursos que cada um traz. Outra possibilidade seria **uma única OPA com a participação dos oferentes**, Criteria e Taqa, de forma paralela, mas sem os vínculos de BidCo. Outro tema em negociação, como condição *sine qua non*, é que qualquer OPA, independentemente do tipo, deve ter implícito um **acordo de acionistas, o acordo parassocial, entre Criteria e Taqa**. O objetivo final de Criteria e Taqa, em todo o caso, não é ficar com 100% do grupo e excluir Naturgy da bolsa. Uma vez alcançada a maioria, Taqa e Criteria promoveriam uma recolocação das ações para dotar Naturgy de mais liquidez do que a que tem atualmente (12%). A previsão é de que Taqa e Criteria tenham, de forma equitativa, cerca de 70-80% do capital de Naturgy e que o resto das ações avaliem livremente. Criteria é o principal acionista de Naturgy, com 27% do capital social.

### Opinião do Bankinter

**Notícias positivas.** O facto de Naturgy participar e ter um papel relevante na operação aumenta as possibilidades da OPA avançar. A presença de Criteria no capital de Naturgy e a sua permanência na participação acionista e no Conselho serviriam para reforçar o carácter espanhol da empresa. Taqa poderá ter inicialmente uma participação maior do que Criteria, mas compromete-se a colocar posteriormente em bolsa uma parte. Após esta colocação, voltaria a equilibrar-se as percentagens de propriedade dos grupos e melhoraria o *free-float* no mercado. Naturgy é considerada como empresa estratégica e o governo tem mecanismos para vetar a entrada de um sócio indesejado. O governo tem perante si uma situação que não é fácil de resolver: unir os interesses dos acionistas da empresa; evitar problemas de fornecimento de gás; e, ao mesmo tempo, não perturbar Marrocos, o investidor de Abu Dhabi, mas tampouco Argélia. **A operação inicial da OPA apenas com Taqa era difícil de avançar.** Taqa é uma empresa extracomunitária, Espanha recebe o gás de Argélia via Naturgy, e Emirados Árabes e Argélia mantêm um confronto diplomático pelo apoio de Abu Dhabi ao carácter marroquino do Saara. Por isso, uma OPA com a participação de La Caixa e que garanta que o controlo se mantém nas suas mãos é a solução que, de início, o governo poderá ver com bons olhos. A possibilidade de uma operação corporativa manterá a ação numa tendência positiva. Se Criteria finalmente se unir à operação e permanecer como principal acionista e/ou com direito de veto, e Taqa se comprometa a reduzir, posteriormente, a sua participação no grupo, poderá facilitar o sucesso da operação. Com o apoio de Criteria, a possibilidade da OPA prosperar aumenta. Em qualquer caso, a operação poderá tardar em materializar-se e teremos de ver qual será a sua decisão final de IFM (15%) e Sonatrach (4%). Veremos.

**ENAGAS** (Vender; Preço Objetivo: 14,70€; Fecho: 13,68€, Var. Dia: +1,41%, Var. Ano -10,38%).

### Aránzazu Bueno

**Valor, mas sem catalisadores. A queda em resultados e os possíveis atrasos em hidrogénio verde não ajudarão. Mudamos a recomendação para Vender desde Comprar.**

Pensamos que há valor na ação nestes níveis, mas não vemos claros catalisadores a curto prazo. Os resultados de 2024 mostrarão uma queda de entre -10 e -13% no BNA devido ao corte em receitas reguladas, uma menor contribuição das filiais internacionais e um maior custo da dívida. **A arbitragem de GSP poderá ser anunciada em breve, mas os fundos poderão tardar a chegar.** No caso da resolução a seu favor, no cenário base, Enagas confia em recuperar metade do investimento (200M€) em 2027-30 e o restante depois de 2030. Para Tallgrasss (EUA e onde ENG participa com 30%), os acionistas decidiram destinar a caixa gerada em 2024-26 a investimentos de crescimento, **pelo que não receberá dividendos até 2027.** O apoio ao hidrogénio verde da Comissão Europeia implica uma oportunidade de crescimento para o futuro para o grupo, mas o mais provável é que vejamos **atrasos na sua execução**, num momento em que todos os Estados-Membros têm de realizar importantes esforços fiscais. Além disso, ainda não há clareza sobre a regulação a que estes investimentos em hidrogénio verde estão sujeitos, o que gera incerteza. Ajustamos o Preço Objetivo até 14,70€/ação desde 16,10€/ação. [Link para a nota \(em espanhol\).](#)

## EMPRESAS AMERICANAS E DE OUTROS MERCADOS. –

## S&amp;P 500 por setores.-

Os melhores: *Utilities* (+1,47%), Financeiras (+1,35%), Energia (+1,12%)

Os piores: Tecnologia (-3,08%), Serv. de Comunicações (-2,03%), Consumo Discricionário (-1,19%)

Entre as **empresas que MELHOR EVOLUÇÃO** ofereceram, na sexta-feira, destacam-se: **(i) PARAMOUNT GLOBAL (12,44\$; +13,40%)** liderou as subidas na sexta-feira, após os rumores de que Apollo Global Management e Sony Group Corp pudessem estar a considerar realizar uma oferta conjunta sobre a empresa. **(ii) AMERICAN EXPRESS (231,04\$; +6,23%)** apresentou resultados que superaram as expectativas de mercado. A empresa comentou que está a ver uma aceleração em novos cartões durante o último trimestre. Além disso, a despesa dos utilizadores aumentou 7% no 1T 2024. **(iii) FIFTH THIRD BANCORP (36,25\$; +5,93%)** o Diretor Executivo da empresa comentou, na sexta-feira, que os resultados do 1T tinham marcado o ponto mais baixo nas margens de juros.

Entre os **valores que PIOR EVOLUÇÃO** ofereceram, na sexta-feira, destacam-se: **(i) SUPER MICRO COMPUTER (7.113,65\$; -23,14%)** baixa depois de anunciar a data de publicação de resultados do 3T (30 de abril), sem realizar um pré-anúncio como fez em janeiro. As empresas que vão anunciar resultados muito superiores ao esperado costumam pré-anunciar. Isto fez com que os investidores temessem que os resultados não vão ser tão fortes como nos trimestres anterior. **(ii) NVIDIA (762,00\$; -10,0%)** arrastada por Super Micro Computer. As ações de *chips* e de *hardware* de IA foram as com pior comportamento. **(iii) NETFLIX (555,04\$; -9,09%)** baixou na passada sexta-feira, depois de anunciar que deixará de reportar o número de novos subscritores a partir do 1T 2025.

**TESLA (Vender; Fecho: 147,1\$; Var. Dia: -1,9%; Var. 2024: -40,8%) Reduz preços a nível global.**- A medida afetará a China, Europa e os EUA. As novas descidas oscilam entre -5%/-6%. Musk afirma que os preços de Tesla variarão com frequência com o objetivo de adaptar o nível de oferta à procura. **OPINIÃO:** Esta decisão confirma a perda de atrativo dos elétricos sobre a qual temos vindo a advertir. Convém recordar a queda de entregas que a empresa sofreu no 1T (-8,5% a/a e -20,2% t/t). Recordamos que a nossa recomendação sobre o valor é Vender. Insistimos que as reduções de preços pesarão sobre as margens e que existem uma série de fatores que nos preocupam. Entre outros: (i) o aumento de custos de produção associados ao Cybertruck; (ii) o repensar dos subsídios para a compra de elétricos a nível global e a perda dos mesmos em alguns modelos de Tesla, nos EUA, ao não cumprir as quotas de produção nacional, e (iii) a intenção de Musk de aumentar o seu controlo sobre Tesla (pelo menos até 25% desde 13% atual) como condição para investir em inteligência artificial, o que levanta dúvidas sobre o bom governo corporativo. Na nossa opinião, existem alternativas de investimento mais atrativas no setor. Especialmente em fabricantes de luxos e *premium*. Entre as nossas principais recomendações está Ferrari (Comprar; 393,4€). O seu livro de pedidos cobre já todo o 2025, as margens continuam a expandir e a probabilidade de uma melhoria de *guidance* 2024 não é descartável.

P&G (Fecho: 158,1\$; Var. Dia: +0,5%; Var. 2024: +7,9%).- Publicou, na sexta-feira (pré-abertura), resultados 3T 2024 (dezembro/março) que ficaram ligeiramente abaixo do esperado, embora o *guidance* para o conjunto do ano tenha melhorado. As vendas, em termos comparáveis, cresceram +3% vs +3,7% estimado pelo consenso, dos quais +3% correspondem a preço e +0% a volume. Em relação ao *guidance*, melhorou: Vendas comparáveis: +4%/+5% (sem alterações) e EPS Ajustado revisto em alta até +10%/+11% vs +8%/+9%. [Link para os resultados \(em inglês\)](#). **OPINIÃO:** Interpretação dos resultados bastante negativa, principalmente pelo lado dos volumes (+0,0% vs +0,8% esperado). Sem estímulos para o lado de preços, os volumes têm de ser o motor que impulsiona as vendas em 2024.

Na **SEXTA-FEIRA publicaram** (empresas mais relevantes; EPS real vs esperado): AMERICAN EXPRESS (3,33\$ vs 2,964\$); PROCTER & GAMBLE (1,52\$ vs 1,413\$); SCHLUMBERGER (0,75\$ vs 0,744\$); FIFTH THIRD BANCORP (0,81\$ vs 0,712\$); HUNTINGTON BANCSHARES (0,26\$ vs 0,25\$); REGIONS FINANCIAL CORP (0,37\$ vs 0,452\$).

**HOJE publicam** (empresas mais relevantes; hora de publicação; EPS esperado): VERIZON COMMUNICATIONS (12:00h; 1,12\$); TRUIST FINANCIAL CORP (antes da abertura; 0,806\$); ALEXANDRIA REAL ESTATE (no fecho de mercado; 2,321\$); NUCOR (no fecho de mercado; 3,599\$); PACKAGING CORP OF AMERICA (no fecho de mercado; 1,676\$).

**RESULTADOS 1T 2024 do S&P 500:** Com 71 empresas publicadas, o aumento médio do EPS é +2,4% vs +4,2% esperado (antes da publicação da primeira empresa). O saldo qualitativo é o seguinte: 81,7% batem expectativas, 4,2% em linha e os restantes 14,1% dececionam. No trimestre passado (4T 2023), o EPS foi +8,2% vs +1,5% esperado inicialmente.

### 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)