

Indústria de Vestuário



▲ Introdução

A indústria de vestuário é composta por diversas empresas cuja principal fonte de receitas é a venda de vestuário, calçado e acessórios. Com a recuperação da pandemia em 2021 e com o lançamento de estímulos na economia por parte de governos e instituições, a procura por parte dos consumidores aumentou bastante neste setor, assim como as margens da indústria. Esse aumento da procura estendeu-se um pouco também durante a primeira metade de 2022, no entanto, as principais empresas do setor já estão a verificar desaceleração da procura assim como quedas nas margens operacionais na segunda metade do ano. A diminuição da margem bruta das empresas do setor teve como principal razão o aumento do custo dos transportes e matérias-primas (inflação).



▲ Segmentos da indústria

A indústria de vestuário conta com vários tipos de empresas, que vendem variados produtos, nomeadamente marcas de desporto, marcas de moda, retalhistas de vestuário e retalhistas de *e-commerce*. As atividades destas empresas estão muitas vezes integradas, por exemplo com empresas retalhistas a revender produtos de marcas de moda e desporto.

Marcas de desporto

As empresas de marcas de desporto procuram diferenciar-se principalmente através da qualidade e características dos seus produtos, que acabam por influenciar a reputação da marca e valorização da mesma por parte dos consumidores. Exemplos destas empresas são a **Adidas**, **Nike**, **Under Armour**, **Puma**, **Lululemon**, **Columbia Sportswear**, entre outras. A **Nike** e a **Adidas** são as empresas líderes em termos de volume de receita e lucro, e distinguem-se pela reputação superior de cada marca, e conseqüente maior capacidade de atrair e reter clientes. Estas empresas frequentemente procuram potenciar a sua marca através de parcerias com celebridades e atletas bem-sucedidos, de forma captar melhor a atenção dos consumidores.

Marcas de vestuário

As empresas de marcas de vestuário conseguem diferenciar-se mais que as de desporto através de estilos e *targets* de consumidores diferentes, nomeadamente consumidores com diferentes níveis de *willingness to pay* oferecendo produtos mais *high-end* (ex.: **Ralph Lauren**) ou por outro lado mais *low-cost* (ex.: **Inditex** e **H&M**), diferentes idades, estilos mais desportivos ou mais elegantes, entre outros. No entanto, este segmento também depende altamente da reputação de cada marca para atrair e reter clientes, dada a dimensão da competição no setor. Alguns exemplos de empresas, além das já mencionadas, são **Levi Strauss & Co**, **PVH** (grupo de marcas que contém a Calvin Klein, Tommy Hilfiger, etc), **Associated British Foods** (contém a Primark, etc), **Urban Outfitters**, **Gap**, **VC Corporation** (contém a Vans, The North Face, Timberland, etc).

Retalho

Na indústria de vestuário existem ainda empresas cujo modelo de negócio é a revenda de produtos das marcas de desporto e das marcas de vestuário nas suas lojas de grande dimensão. Tipicamente, estas empresas compram os produtos diretamente a produtores, em massa, de forma a conseguirem revendê-los a preços de desconto, e por isso registam margens inferiores às das marcas. Alguns exemplos destas empresas são **Ross Stores**, **Nordstrom**, **Foot Locker**, **Macy's** e **JD**.



Analista:
Francisco Fonseca

Com a contribuição de:
Mafalda Alegria

Research:
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são suscetíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. 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. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

E-commerce

Este tipo de empresas procura também revender os produtos de outras marcas, tal como em retalho, no entanto a venda, é feita através de plataformas online, em vez de lojas físicas. Um exemplo deste tipo de empresas é a [Zalando](#).

▲ Fundamentais da indústria**Sazonalidade**

A indústria de vestuário é afetada por diferentes níveis de procura ao longo do ano, sendo que a tendência histórica é de que as receitas sejam mais elevadas no terceiro e quarto trimestre de cada ano. Estas flutuações devem-se, em parte, ao fim do verão e regresso às aulas, às festividades e a ações promocionais dessa época (ex.: *Black Friday*), no entanto, os custos com as vendas mantêm-se aproximadamente no mesmo nível durante os quatro trimestres, o que resulta em flutuações nas margens operacionais, sendo mais baixas nos primeiros dois trimestres e mais altas nos últimos dois. É também comum empresas acumularem mais inventário do segundo para o terceiro trimestre como forma de precaver o aumento na procura.

Estratégia de crescimento

As marcas de desporto e de vestuário tinham inicialmente um tipo de estratégia que se focava em dar a conhecer e fazer a marca chegar aos consumidores. Para o efeito, recorriam bastante à venda em massa a retalhistas, que depois revendiam os produtos nas suas lojas, conseguindo assim fazer a marca chegar a mais localizações e a mais clientes. No entanto, mais recentemente, a estratégia tem se vindo a inverter com as empresas a preferirem vender diretamente ao consumidor (*direct-to-consumer*) do que a vender a retalhistas (*wholesale*). As principais razões para esta mudança são as marcas procurarem ter mais controlo e poder para melhorar a experiência do cliente em loja, assim como melhorar a rentabilidade do negócio. Para a venda direta ao consumidor, as marcas focam-se na venda em lojas físicas e em plataformas de *e-commerce* operadas pela marca, assim como na integração dos dois formatos (*omnichannel*).

Esta nova tendência da indústria, apesar de promissora para as marcas de vestuário e desporto, torna-se potencialmente prejudicial para as retalhistas, dado que as marcas vão procurar restringir as vendas através destas empresas, tanto em volume como na venda de produtos com menos adesão pelos consumidores para escoar inventário.

No que toca à internacionalização do negócio, a tendência parece ser a expansão para mercados emergentes, nomeadamente na Ásia, no entanto, as restrições de saúde ainda presentes nessas regiões têm atrasado o crescimento.

▲ Riscos da indústria**Problemas na cadeia de produção (interrupções)**

As principais empresas do segmento tendem a localizar a sua produção na Ásia em países como o Vietname, Bangladesh, Indonésia e China, pelo que estão altamente expostas a disrupções nestas regiões. Um exemplo recente pode ser encontrado nas restrições impostas no Vietname no terceiro trimestre de 2021, que tiveram impacto na produção e inventário de praticamente todo o setor.

Competitividade

A indústria de vestuário contém inúmeras marcas que competem entre si por quota de mercado, originando um ambiente altamente competitivo num setor cujo as tendências e preferências dos consumidores estão em constante mudança. Como tal, as empresas vêem-se obrigadas a acompanhar constantemente as novas tendências do mundo da moda, de forma a conseguirem permanecer relevantes para o consumidor. Por outro lado, a indústria de vestuário sofre também de competitividade alta no que toca a descontos,

Analista:

Francisco Fonseca

Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

Research:

research@big.pt

tendo as marcas que acompanhar as ações promocionais realizadas por outras, de forma a não perderem competitividade na indústria.

Volatilidade de margens

A indústria do vestuário conta com custos bastante voláteis nomeadamente custos com matérias-primas e transporte, o que resulta também na volatilidade da margem bruta. Por outro lado, a realização de descontos por pressão competitiva ou para escoar inventário também contribui para reduzir a margem bruta. Estas reduções na margem bruta têm muitas vezes impactos significativos na margem de lucro, podendo fazer como que uma empresa deixe de ter lucro e passe a ter prejuízo.

Câmbio

A maioria das empresas da indústria têm o negócio disperso geograficamente, tanto a nível de produção e distribuição, como de vendas. Posto isto, os lucros podem ser severamente impactados face a um ano de volatilidade elevada nas taxas de câmbio, como foi o caso de 2022. Neste ano, certas empresas da indústria reportaram quedas na receita apesar de terem registado crescimento orgânico, devido ao impacto negativo das taxas de câmbio.

Planos de crescimento muito ambiciosos

Uma característica que se pode verificar nas expectativas das empresas do setor para os próximos anos é que estão bastante otimistas quanto aos lucros dos próximos anos, prevendo níveis recorde de crescimento e melhorias significantes nas margens. Face às perspetivas de abrandamento económico nos EUA e na Europa e, conseqüentemente, da procura e consumo por parte dos consumidores, estas previsões parecem ser demasiado ambiciosas, dado que o setor já está a verificar contrações nas vendas na segunda metade de 2022.

▲ Indicadores da indústria

Procura

Um dos indicadores mais relevantes para analisar a performance da indústria e das empresas que a constituem é a evolução da procura por produtos da(s) loja(s)/marca(s). Para a segunda metade de 2022, o setor começou a verificar um abrandamento da procura, com as receitas e/ou volumes a cair, ou a registar níveis de crescimento inferiores ao mesmo período do ano anterior.

Margem Bruta

As margens brutas do setor tendem a situar-se por volta dos 50% para marcas de vestuário e desporto e nos 30% para retalhistas. Na segunda metade de 2022, as empresas têm vindo a registar reduções nas margens face ao período homólogo, maioritariamente causadas pelo aumento dos custos de produção e de transporte e pela realização de descontos no preço de venda.

Inventário

O nível de inventário das empresas também é relevante para a análise do setor dado que altos níveis de inventário podem forçar uma empresa a reduzir preços e a aplicar descontos para o conseguir escoar. No terceiro trimestre de 2022, as principais empresas do setor registaram aumentos nos níveis de inventário de 30-90% em comparação com o período homólogo. Algumas razões para o aumento do nível de inventário das empresas foi o abrandamento da procura no trimestre, que gerou menos vendas e mais acumulação de inventário, altos níveis de inventário ainda em trânsito devido a atrasos em encomendas passadas, e encomendas antecipadas de inventário para as festividades. O nível baixo de inventário no 3ºT de 2021 também contribuiu para que o aumento percentual yoy fosse mais elevado.

Analista:

Francisco Fonseca

Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

Research:

research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são suscetíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. 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. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

Cadeia de produção

As disrupções nas cadeias de produção sentidas durante a pandemia, nomeadamente interrupção nas fábricas devido a confinamentos e dificuldades no transporte de mercadorias, começaram a dissipar-se no setor tornando-se pouco relevantes nos resultados das empresas para o terceiro trimestre de 2022. No entanto, um fator de relevo na cadeia de produção para as empresas tem sido a inflação e a pressão nos preços causada pela guerra, registando-se o aumento dos preços das matérias-primas e combustíveis usados na produção e transporte, respetivamente.

Guidance

Outro fator a ter em consideração é a *guidance* dada pelas empresas para o ano fiscal de 2022 que, neste caso, demonstram uma expectativa de abrandamento da procura no último trimestre, e consequente diminuição das receitas/volumes, assim como redução das margens devido ao aumento dos preços.

▲ Empresas em destaque

Adidas

Descrição: A Adidas produz e vende produtos de desporto como calçado, vestuário e acessórios. A estratégia da empresa para os próximos anos passa por aumentar o negócio de e-commerce, aumentar as vendas DTC, reduzindo a sua exposição a lojas de desconto, e controlar uma maior parte da sua cadeia de produção, com o objetivo de melhorar sua rentabilidade.

Últimos resultados: Nos primeiros 9 meses de 2022 a empresa registou um aumento da receita de 1% excluindo o impacto do câmbio, yoy, uma margem bruta de 49,7% (vs 51,2% nos 9M2021), e uma margem operacional de 8% (vs 11,9% nos 9M2021). Estes resultados foram maioritariamente impactados por aumentos dos custos com produção, logística, colaboradores e digital, *mix* de produtos desfavorável, e fraca recuperação do negócio na China devido às restrições de saúde.

Riscos:

- Redução do consumo na China (25% lojas encerradas)
- Aumento dos custos (inflação)
- Disrupções na cadeia de produção (38% do inventário em trânsito)

Oportunidades:

- Recuperação do consumo na China
- Expansão *e-commerce*
- Aumento do segmento DTC

Inditex

Descrição: A Inditex é uma empresa de produção e venda de vestuário que contém diversas marcas como a Zara, Pull&Bear, Stradivarius, Bershka, Massimo Dutti, entre outras. A estratégia de negócio da empresa passa por integrar de forma mais eficiente o negócio físico e digital, aumentar a dimensão das lojas, apostar em produtos sustentáveis, aproximar as cadeias de produção aos clientes e apostar em novos segmentos como produtos de desporto e cosméticos.

Últimos resultados: Na primeira metade de 2022 as receitas aumentaram 25% face ao período homólogo, devido ao regresso do tráfego nas lojas, e manteve a margem bruta nos 58%. As despesas operacionais da empresa aumentaram 20% yoy devido ao encerramento do negócio na Rússia e Ucrânia. O nível de inventário continua acima comparando com o ano anterior (+33%) mas está a reduzir devido ao aumento das vendas.

Riscos:

- Competição elevada
- Aumento de custos (inflação)
- Queda no consumo europeu (recessão)

Oportunidades: Expansão do negócio para mercados emergentes e Estados Unidos.

**INDITEX**

Analista:

Francisco Fonseca

Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

Research:

research@big.pt

**Nike**

Descrição: A Nike produz e vende produtos de desporto como calçado, vestuário e acessórios, e conta com as marcas Jordan e Converse, além da própria Nike. A estratégia de crescimento da empresa consiste principalmente em expandir o negócio DTC.

Últimos resultados: Para o trimestre terminado em agosto, a Nike reportou aumento nas vendas de 4% face ao ano anterior e uma redução da margem bruta de 46,5% no mesmo período em 2022 para 44,3% devido ao aumento dos custos de transporte e logística, ao aumento do nível de inventário e à realização de descontos. As vendas na China foram altamente afetadas recuando 16% yoy. Para o próximo trimestre, a empresa espera uma redução na margem bruta de 3,50-4 p.p. devido a descontos.

Riscos:

- Abrandamento do consumo
- Aumento dos custos

Oportunidades: Expansão do negócio DTC.

Ralph Lauren

Descrição: A Ralph Lauren produz e vende vestuário e acessórios da sua marca nos EUA, Europa e Ásia. A estratégia de negócio da empresa para os próximos anos passa por elevar a perceção da marca pelos consumidores, crescer o negócio DTC e diminuir a exposição a lojas de desconto, expansão na Ásia e aumentar vendas de produtos de mulher.

Últimos resultados: No trimestre terminado em outubro, a empresa reportou um aumento das vendas de 5% com crescimento de duplo dígito em todas as regiões, e registou uma margem bruta de 65,8% (-2,7 p.p. devido ao aumento de custos de transporte e produção). A margem operacional também diminuiu 3,7 p.p. para 13,1% devido ao aumento das despesas com marketing e salários. As vendas na Ásia cresceram 33% yoy, onde a empresa abriu 29 lojas.

Riscos:

- Queda no consumo
- Impacto cambial negativo
- Negócio controlado pela família Lauren

Oportunidades:

- Expansão do número de lojas próprias
- Expansão na Ásia
- Aumento das vendas nos produtos de mulher, *outwear* e para jovens

Levi's

Descrição: A Levi's produz e vende vestuário, com especial foco em produtos de ganga. A principal estratégia da empresa é aumentar o negócio DTC assim como diversificar as vendas geograficamente.

Últimos resultados: Nos primeiros 9 meses de 2022, a empresa registou um crescimento de 17% nas receitas, excluindo o impacto do câmbio, com principal destaque na Ásia (+26%) e nas pequenas marcas da empresa (+66%). A margem bruta manteve-se perto da registada em 2021 de 58%, no entanto, para o ano fiscal de 2022, espera uma ligeira redução. Para o último trimestre a empresa espera uma diminuição da procura e a continuação do efeito desfavorável do câmbio.

Riscos:

- Elevada competitividade na indústria
- Queda no consumo
- Aumento dos custos devido à inflação

Oportunidades:

- Expansão do negócio na Ásia
- Crescimento *e-commerce*
- Crescimento do segmento *direct-to-consumer* (DTC)

**Analista:**

Francisco Fonseca

Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

Research:

research@big.pt

Lista de títulos com exposição ao tema disponíveis no site do BiG

ETFs

ISIN	Nome	Moeda	Geografia	Estratégia de replicação	Rendibilidade desde início do ano	Rendibilidade dos últimos 3 anos	Desvio Padrão últimos 3 anos	Comissão de gestão
DE000A0H08P6	iShares Europe Retail ETF	EUR	EUR	Full	-29.8%	-2.0%	26.9%	0.00%
US78464A7147	SPDR US Retail ETF	USD	EUA	Full	-26.7%	16.2%	39.0%	0.35%

Empresas

Ticker	Empresa	Capitalização Bolsista (MM)	Moeda	Margem Operacional	P/E Próximo ano	Net debt / EBITDA	Dividend Yield
MARCAS DE DESPORTO							
ADS GY Equity	Adidas	21.7	EUR	7%	24.9	1.4	3%
UAA US Equity	Under Armour	4.1	USD	-	15.2	-	0%
NKE US Equity	Nike	171.5	USD	13%	28.7	0.1	1%
LULU US Equity	Lululemon	48.6	USD	21%	33.2	0.3	0%
PUMA GR Equity	Puma	7.2	EUR	8%	-	-	2%
COLM US Equity	Columbia Sportswear	5.6	USD	13%	15.7	0.4	1%
MARCAS DE VESTUÁRIO							
ITX SM Equity	Inditex	77.3	EUR	16%	18.6	-0.4	4%
HMB SS Equity	H&M	192.6	SEK	6%	20.3	1.0	6%
LEVI US Equity	Levi Strauss & Co.	6.5	USD	11%	11.5	1.8	3%
PVH US Equity	PVH	4.6	USD	4%	8.0	4.8	0%
RL US Equity	Ralph Lauren	7.3	USD	11%	12.4	1.4	3%
ABF LN Equity	AB Foods	13.2	GBP	6%	12.3	0.8	3%
URBN US Equity	Urban Outfitters	2.7	USD	5%	13.1	1.2	0%
GPS US Equity	GAP Inc.	5.5	USD	0%	18.6	11.0	4%
ANF US Equity	Abercrombie & Fitch Co	1.1	USD	3%	14.6	1.7	0%
VFC US Equity	VF Corporation	11.5	USD	7%	12.4	4.3	7%
RETALHO							
ROST US Equity	ROSS Stores	40.7	USD	10%	23.1	0.8	1%
JWN US Equity	Nordstrom	3.1	USD	4%	7.7	3.1	4%
FOOTL BB Equity	Foot Locker	5.7	USD	7%	14.5	3.4	4%
M US Equity	Macy's	6.2	USD	8%	5.7	2.0	3%
JD US Equity	JD.com	92.4	USD	1%	22.7	-6.2	2%
RETALHO ONLINE							
ZAL GY Equity	Zalando	8.2	EUR	1%	51.2	0.7	0%

Analista:
Francisco Fonseca

Com a contribuição de:
Mafalda Alegria

Research:
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são suscetíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. 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. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não substancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

DISCLOSURES

- O Banco de Investimento Global, S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários, as duas principais entidades responsáveis pela regulação de actividades financeiras em Portugal.
- O BIG dispõe de um Código de Conduta, aplicável a todos os colaboradores que desempenham a actividade de analistas financeiros, no sentido de continuar a assegurar o rigor, a competência e a excelência que caracterizam a sua imagem institucional. O referido documento está disponível para consulta externa, caso se verifique uma requisição nesse sentido.
- Os membros da equipa de Research do BIG não recebem nem irão receber qualquer tipo de compensação no âmbito do exercício regular das suas recomendações, as quais reflectem opiniões estritamente pessoais.
- Para mais informações consulte o nosso documento de Disclaimers online neste link, <https://big.pt/InformacaoMercados/AnalisesBig/Outros>, ou por favor contacte research@big.pt.

DISCLAIMER

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. 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. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

Analista:

Francisco Fonseca

Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

Research:

research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. 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. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.