Os fundamentos sustentam as avaliações atuais?

Os três primeiros temas deste Annual Outlook analisaram a forma como o capital está a ser redirecionado, como o investimento está a transformar o enquadramento económico e se os mercados financeiros podem continuar a financiar este novo ciclo de investimento. O teste final consiste em determinar se este capital está a gerar valor económico suficiente.

Em última análise, as valorizações dos ativos dependem da capacidade do investimento para se traduzir em ganhos de produtividade, crescimento dos resultados, geração de fluxos de caixa e retornos atrativos sobre o capital. Esta questão é relevante porque a sustentabilidade do atual ciclo dependerá não apenas do volume de capital investido, mas também da capacidade desse capital para gerar os resultados económicos esperados pelos investidores.

VISÃO SANTANDER PRIVATE BANKING

O nosso cenário central mantém-se favorável, desde que as condições económicas, de política económica e de financiamento analisadas nos temas anteriores permaneçam, em termos gerais, favoráveis. Neste contexto, a questão fundamental é saber se os resultados empresariais e outros fatores fundamentais podem continuar a validar as atuais expectativas do mercado.

Os resultados empresariais continuam a beneficiar de uma rentabilidade resiliente, da inovação e de melhorias de produtividade. Ao mesmo tempo, o custo do capital deixou de ser negligenciável. Taxas de juro mais elevadas e rendibilidades mais atrativas na renda fixa aumentaram o nível de retorno que todos os investimentos precisam de gerar para justificar as suas valorizações.

O gráfico destaca uma das características mais invulgares do mercado atual. O crescimento dos resultados encontra-se num dos níveis mais elevados das últimas décadas, enquanto as valorizações parecem menos exigentes do que em períodos recentes, uma vez que os fundamentais melhoraram mais rapidamente do que os preços. Entretanto, as rendibilidades mais elevadas das obrigações tornaram a renda fixa mais atrativa face às ações do que em quase qualquer outro momento desde a bolha dot-com.

O nosso cenário central mantém-se construtivo. A forte dinâmica dos resultados deverá continuar a apoiar as ações, enquanto as rendibilidades mais elevadas devolveram à renda fixa o seu papel enquanto fonte relevante de retorno. Ao contrário de ciclos recentes, os investidores não têm de escolher entre crescimento e geração de rendimento. Na nossa perspetiva, a coexistência de fundamentais robustos e rendibilidades atrativas das obrigações favorece uma alocação diversificada entre ambas as classes de ativos.

Fundamentais sólidos, valorizações exigentes
O crescimento dos resultados encontra-se num dos níveis mais elevados das últimas décadas, mas as rendibilidades mais elevadas das obrigações reduziram a atratividade relativa das ações em termos de valorização e elevaram o retorno necessário para justificar futuros investimentos.

*CAGR (Taxa de Crescimento Anual Composta, na sigla em inglês)

Fonte: Bloomberg.

CINCO SINAIS A ACOMPANHAR

Crescimento dos resultados por ação

O forte desempenho dos mercados tem sido sustentado por um crescimento excecional dos resultados. Uma dinâmica sustentada dos resultados confirmaria que os ganhos atuais do mercado continuam a ser impulsionados por resultados efetivamente realizados, e não por expectativas crescentes.

INDICADORES

Crescimento dos resultados por ação (EPS), crescimento das receitas e orientações sobre resultados.

Produtividade e margens

Um crescimento excecional dos resultados exige, em última análise, que os ganhos de produtividade se traduzam em rentabilidade. Margens estáveis indicariam que o investimento continua a gerar valor económico apesar dos custos de capital mais elevados.

INDICADORES

Margens operacionais, margens brutas e orientações sobre rentabilidade.

Expectativas dos analistas

As revisões dos analistas fornecem uma indicação antecipada sobre a possibilidade de o forte crescimento dos resultados se manter e sobre se as expectativas do mercado continuam alinhadas com os fundamentais.

INDICADORES

Previsões de consenso para o EPS, revisões em alta vs. em baixa e revisões dos preços-alvo.

Riscos de concentração

A sustentabilidade do atual ciclo depende de o crescimento dos resultados e o investimento se alargarem para além de um grupo restrito de empresas e temas. Uma maior concentração aumentaria a vulnerabilidade do mercado a eventuais deceções.

INDICADORES

Concentração do capex, atividade de financiamento de fornecedores e relações de financiamento entre partes relacionadas.

Valorização entre classes de ativos

Fundamentais sólidos continuam a apoiar as ações, mas as rendibilidades mais elevadas das obrigações aumentaram significativamente a atratividade da renda fixa. A questão fundamental é saber se a solidez dos resultados pode continuar a compensar alternativas cada vez mais competitivas.

INDICADORES

Earnings yield das ações, rendibilidades das obrigações investment grade e prémio de risco das ações.

TRÊS RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

01
Priorizar a concretização dos resultados

Uma vez que o desempenho das ações tem sido impulsionado sobretudo pela concretização dos resultados, e não pela expansão das valorizações, os retornos futuros deverão depender da capacidade das empresas para sustentar o crescimento das receitas, a rentabilidade e a geração de fluxos de caixa. Centramo-nos em empresas que demonstraram capacidade para transformar o investimento em resultados sustentáveis e retornos atrativos sobre o capital.

02
Recuperar a geração de rendimento como alocação estratégica

As rendibilidades mais elevadas das obrigações devolveram à renda fixa o seu papel enquanto fonte relevante de retorno. Com as valorizações relativas das obrigações a parecerem mais favoráveis do que em períodos históricos recentes, a geração de rendimento volta a assumir-se como um elemento estratégico na construção das carteiras, e não apenas como uma alocação defensiva.

03
Equilibrar crescimento e resiliência

O mercado atual oferece uma combinação pouco habitual de forte dinâmica dos resultados e rendibilidades atrativas das obrigações. Em vez de escolher entre crescimento e geração de rendimento, os investidores podem construir carteiras mais resilientes combinando a exposição a ambas as fontes de retorno.

AVISO LEGAL IMPORTANTE

Geral

Este documento foi elaborado pelo departamento Santander Wealth Management & Insurance Division, uma unidade de negócio global do Banco Santander, S.A. (doravante "WMI", juntamente com o Banco Santander, S.A. e suas afiliadas, "Santander").Este documento pode conter previsões económicas e informações provenientes de diversas fontes, incluindo entidades terceiras consideradas fiáveis. No entanto, o Santander não garante a sua precisão, integridade ou atualidade, podendo alterá-las sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas podem divergir das de outras unidades do Santander. Este documento destina-se exclusivamente a fins informativos. Não constitui aconselhamento de investimento nem está ligado a qualquer objetivo de investimento específico ou perfil de adequação de investidor. Não representa uma oferta, nem um convite à subscrição, aquisição ou alienação de quaisquer ativos, contratos ou produtos financeiros (coletivamente, os "Ativos Financeiros") e não deve ser considerado como única fonte para qualquer decisão de investimento. A receção deste documento não estabelece uma relação de consultoria de investimento nem qualquer outro tipo de obrigação para a "WMI" ou o "Santander". O conteúdo deste documento foi parcialmente gerado com o auxílio de inteligência artificial. O Santander não oferece garantias quanto a previsões ou ao desempenho, atual ou futuro, de qualquer mercado ou Ativo Financeiro. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. Determinados Ativos Financeiros poderão não estar disponíveis para venda em algumas jurisdições ou para determinados perfis de investidor. Salvo disposição expressa nos documentos legais que regem um Ativo Financeiro, esses ativos não estão assegurados ou garantidos por qualquer entidade governamental (incluindo a FDIC), não são depósitos bancários e envolvem riscos, incluindo risco de mercado, cambial, de crédito, de liquidez e de contraparte, podendo resultar na perda total do capital investido. Os investidores devem consultar os seus próprios assessores financeiros, legais e fiscais para determinar a adequação de qualquer investimento. O Santander e os seus colaboradores não são responsáveis por perdas resultantes da utilização deste documento. O Santander ou os seus colaboradores podem deter posições nos Ativos Financeiros referidos, atuar como contraparte, intermediário ou consultor das entidades emissoras ou prestar-lhes serviços. As informações aqui contidas são confidenciais e não podem ser reproduzidas ou distribuídas sem autorização prévia escrita da WMI. Quaisquer materiais de terceiros mantêm-se propriedade dos respetivos titulares e são reproduzidos em conformidade com as práticas normais de mercado. Determinados produtos complexos ou de risco elevado podem ser oferecidos apenas a clientes com a categoria de Clientes Profissionais ou considerados inadequados para Clientes Não Profissionais.

Adendas específicas por País

Espaço Económico Europeu: Para Clientes Não Profissionais, Profissionais e Contrapartes Elegíveis. Esta é uma comunicação de natureza informativa. Instrumentos financeiros complexos podem não estar disponíveis ou ser inadequados para investidores classificados como Não Profissionais. **Reino Unido:** Para Clientes Não Profissionais e Profissionais. Promoção financeira aprovada por uma entidade autorizada pela FCA ao abrigo do COBS 4. Os avisos de risco devem ser justos, claros, verdadeiros e com o mesmo destaque que o texto principal. Clientes Não Profissionais não recebem aconselhamento personalizado e podem estar sujeitos a restrições no acesso a produtos complexos. **Santander Private Banking International "SPBI" (Banco Santander International (EUA) e/ou Banco Santander International SA Suíça, incluindo sua Sucursal nas Bahamas e suas Sucursais DIFC e ADGM nos Emirados Árabes Unidos)** *Para Clientes de Private Banking, Profissionais e Institucionais*. Este material não é dirigido a pessoas que sejam cidadãs, domiciliadas ou residentes, ou entidades que estejam registradas em um país ou jurisdição onde sua distribuição ou uso viole as leis e regulamentos locais. Este material contém informações coletadas de diversas fontes, incluindo negócios, estatísticas, marketing, previsões econômicas e outras fontes. As informações contidas neste material também podem ter sido compiladas de terceiros, mas tais informações podem não ter sido corroboradas pelo Santander, e o Santander não assume qualquer responsabilidade por tais informações. A precisão ou completude dessas informações não é garantida e está sujeita a alterações sem prévio aviso. Todas as opiniões expressas neste material podem diferir ou contradizer as opiniões expressas por outros membros do Santander. No momento, o Santander não tem uma posição sobre considerações de investimento ambientais, sociais e de governança (Environmental, Social and Governance, "ESG"). Assim sendo, quaisquer métricas e/ou comparações de portfólios de clientes com benchmarks de ESG apresentados neste material foram coletadas de terceiros e incluídas exclusivamente por conveniência. As informações contidas neste material são de natureza geral e destinam-se apenas a fins ilustrativos. Não se refere a jurisdições específicas e não é de forma alguma aplicável a situações ou pessoas específicas. Além disso, não representa uma análise exaustiva e formal das questões discutidas e não estabelece um juízo interpretativo ou de valor quanto ao seu escopo, aplicação ou viabilidade. Este material não se destina a ser e não deve ser interpretado como conselho de investimento. Este material é publicado exclusivamente para fins informativos e de marketing e não é um prospecto ou outro material informativo similar. Este material não constitui oferta ou solicitação para compra ou venda de produtos ou valores mobiliários de qualquer tipo (coletivamente, "Títulos"), e não deve ser considerado como a única base para a avaliação ou valoração desses títulos. Além disso, a distribuição deste material a um cliente ou a um terceiro não deve ser considerada como prestação ou oferta de serviços de consultoria de investimento. O Santander não faz declarações nem dá garantias de nenhuma natureza com relação a previsões ou opiniões do mercado, ou com os títulos mencionados neste material, inclusive quanto ao desempenho atual ou futuro desses títulos. O desempenho passado ou presente de quaisquer Títulos não deve ser indicativo de seu desempenho futuro. Alguns resultados de desempenho incluídos neste material não refletem a dedução de quaisquer taxas aplicáveis. A taxa de retorno de um investidor será reduzida pelas taxas de distribuição, consultoria ou administração aplicáveis, juros carregados, quaisquer despesas incorridas pelos fundos e outras taxas e encargos aplicáveis. Os títulos descritos deste material podem não ser elegíveis para venda ou distribuição em certas jurisdições, para certas categorias ou tipos de investidores. Este material é estritamente reservado e confidencial, está sendo distribuído a um número limitado de clientes e não deve ser fornecido nem transmitido a qualquer pessoa que não seja o destinatário original. Além disso, sua reprodução, publicação ou uso para qualquer outra finalidade é proibida. Exceto se informado expressamente de outra forma na documentação legal de títulos específicos, os títulos mencionados neste material não são, e não serão, segurados ou garantidos por qualquer entidade governamental, inclusive, entre outras, a Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) e a Autoridade Supervisora do Mercado Financeiro Suíço (Financial Market Supervisory Authority, "FINMA"), ou a Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai (Dubai Financial Services Authority, "DFSA") não são depósitos ou outras obrigações de, ou garantidos pelo Santander, e podem estar sujeitos a riscos de investimento, incluindo, sem limitação, riscos de mercado e cambiais, flutuações de valor e possível perda do valor do principal investido. Nenhuma autoridade de fiscalização aprovou este material, tomou medidas para verificar as informações nele contidas, nem assume nenhuma responsabilidade por seu conteúdo. As informações fornecidas neste material não constituem consultoria tributária ou jurídica. Em relação aos Títulos, todos os investidores devem conduzir sua própria investigação e pesquisa independentes e devem consultar seus consultores financeiros, legais, tributários e outros, para determinar se os Títulos são adequados, levando em conta as circunstâncias particulares e a situação financeira dos investidores. Em caso de dúvidas sobre este material ou seus investimentos, entre em contato com seu gerente ou consultor de finanças autorizado. O Santander e seus respectivos conselheiros, diretores, advogados, funcionários e representantes não assumem nenhum tipo de responsabilidade por perdas ou danos relacionados ao uso ou a qualquer ato praticado com base em todo ou qualquer parte deste material, ou decorrentes disso. Em relação aos Títulos declarados neste material, o Santander e seus respectivos conselheiros, diretores, funcionários e representantes: (i) podem ter ou tiveram interesses nos títulos (sejam posições compradas, vendidas ou outra); (ii) poderão, a qualquer momento, comprar ou vender os títulos, como principais ou agentes; (iii) poderão atuar ou ter atuado como consultor, subscritor, distribuidor, diretor, gestor ou executivo das empresas mencionadas neste material; (iv) podem receber remuneração, direta ou indiretamente, de terceiros em relação aos títulos; ou (v) podem ter ou vir a ter relações comerciais ou interesses financeiros com as empresas contidas neste material, e tais relações comerciais ou interesses financeiros podem afetar a objetividade das informações contidas neste material. **Brasil:** Para Investidores Não Profissionais, Qualificados e Profissionais Este material tem carácter meramente informativo e não constitui oferta pública a produtos ou serviços financeiros nos termos da legislação brasileira. Os investimentos aqui apresentados podem não ser adequados ao seu perfil, objetivos, situação financeira ou necessidades individuais. No Brasil é fundamental o preenchimento do formulário de adequabilidade (suitability). Recomenda-se a leitura atenta das condições de cada produto antes da subscrição. Este material não constitui relatório de análise, conforme a Resolução n.º 20/2021 da Comissão de Valores Mobiliários. **México:** Para Investidores Não Profissionais e Institucionais. Ofertas públicas a investidores não profissionais exigem um prospeto registado na CNBV. Produtos complexos só podem ser distribuídos ao abrigo de exceções aplicáveis a Investidores Institucionais ou Sofisticados. **Chile:**Para Investidores Não Profissionais e Qualificados. Este documento destina-se exclusivamente a clientes do Banco Santander-Chile e tem carácter meramente informativo. Qualquer recomendação contida é meramente indicativa, não implicando compromisso ou responsabilidade por parte do Santander. As informações foram obtidas de fontes consideradas como fiáveis, no entanto o Santander não garante a sua completude ou exatidão. Este documento é disponibilizado para efeitos informativos e não constitui oferta, prospeto ou convite à subscrição de qualquer produto**. Outros (Ásia / MENA / LATAM)**: Conforme classificação local. As regras de divulgação, prospeto e adequabilidade (suitability) seguem a legislação local. Produtos complexos transfronteiriços são frequentemente restritos a investidores institucionais**. Aviso Especial relativo ao Banco Santander International SA (Sucursal DIFC).** O Banco Santander International SA (Sucursal DIFC) é uma sucursal do Banco Santander International SA com registro no Dubai International Financial Center ("DIFC") e regulamentado pela DFSA pela categoria prudencial 4 para conduzir atividades de serviços financeiros no DIFC. Banco Santander International SA (Sucursal DIFC) comercializa e promove um amplo conjunto de produtos e serviços oferecidos pelo grupo e presta serviços de consultoria e de intermediação em relação a soluções bancárias privadas oferecidas pelo Banco Santander International SA. Os termos iniciados em letra maiúscula usados nesta seção devem ser interpretados conforme os significados estabelecidos no Módulo de glossário do regulamento da DFSA. Os serviços ou produtos financeiros oferecidos pelo Banco Santander International SA (Sucursal DIFC) são disponibilizados apenas para clientes profissionais ou contrapartes do mercado. O Banco Santander International SA (Sucursal DIFC) não possui endosso de Cliente de Varejo em sua licença da DFSA e, portanto, não pode prestar serviços a Clientes de Varejo (conforme definido no Módulo de Conduta nos Negócios da DFSA). Em razão disso, este material destina-se à distribuição somente para clientes profissionais (conforme definição no Módulo de Conduta nos Negócios da DFSA), não sendo autorizada sua entrega ou utilização por qualquer outra pessoa. O Banco Santander International SA (Sucursal DIFC) não presta serviços financeiros no DIFC, ou a partir dele, em conformidade com a lei islâmica Sharia, e não oferece ou promove, como parte de sua oferta de produtos no DIFC, produtos financeiros com base no fato de que esses produtos atendam aos padrões de conformidade da Sharia. Se necessário, busque orientação independente junto a um terceiro qualificado sobre a conformidade ou não com a Sharia em relação a um produto ou serviço financeiro.**Aviso Especial para Fundos (DIFC)**. Se este material estiver relacionado à oferta de cotas de um Fundo (conforme definido na Collective Investment Law, DIFC Law No. 2 of 2010), observe que o Fundo não está sujeito a qualquer forma de regulamentação ou aprovação pela DFSA e que a DFSA não assume qualquer responsabilidade pela análise ou verificação de qualquer Prospecto ou de outros documentos relacionados a cotas de um fundo. As Cotas (conforme definidas na Collective Investment Law, DIFC Law No. 2 of 2010) às quais este material, o prospecto do Fundo ou outros documentos relacionados se referem poderão apresentar iliquidez e/ou estar sujeitas a restrições quanto à sua revenda. Os potenciais adquirentes deverão realizar sua própria diligência (due diligence) em relação às cotas. Uma cópia do Prospecto do Fundo está disponível para consulta mediante solicitação. Se estas informações estiverem relacionadas à oferta de cotas de um Fundo do Mercado Monetário (conforme definido nas DFSA Collective Investment Rules), o investidor deverá estar ciente da diferença entre a natureza de uma cota de um Fundo do Mercado Monetário e a de um Depósito (conforme definido nas DFSA Collective Investment Rules). O capital investido em um Fundo do Mercado Monetário não é garantido e existe o risco de que qualquer investidor perca parte ou a totalidade do capital investido. Os investidores deverão estar cientes de que o valor das cotas de Fundos do Mercado Monetário poderá oscilar em função de diversos fatores, incluindo, entre outros, risco de mercado, risco cambial e risco de contraparte. Os serviços ou produtos financeiros são disponibilizados exclusivamente a Clientes Profissionais ou Contrapartes de Mercado, conforme definidos pela Dubai Financial Services Authority. Caso não compreenda o conteúdo deste documento, deverá consultar um consultor financeiro autorizado. Com relação ao seu uso no Centro Financeiro Internacional de Dubai (Dubai International Financial Centre), este material é estritamente reservado e confidencial, está sendo distribuído a um número limitado de investidores e não deve ser fornecido a qualquer pessoa que não seja o destinatário original. Além disso, sua reprodução ou uso para qualquer outra finalidade é proibida. As participações nas ações internacionais não podem ser oferecidas ou vendidas direta ou indiretamente ao público no Centro Financeiro Internacional de Dubai. O Banco Santander International SA (Sucursal DIFC) localiza-se em Gate District 4, West, Level 4, DIFC, Dubai, EAU. Para obter mais informações, entre em contato pelo e-mail: info-DIFC@pbs-santander.com . **Aviso Especial relativo à Sucursal ADGM do Banco Santander International SA.** A Sucursal ADGM do Banco Santander International SA (a "Sucursal ADGM") está registrada no Abu Dhabi Global Market ("ADGM") e é regulada pela Financial Services Regulatory Authority ("FSRA") para exercer Atividades Regulamentadas no e a partir do ADGM. A Sucursal ADGM comercializa e promove uma ampla gama de produtos e serviços oferecidos pelo Grupo e presta serviços de consultoria e de estruturação relacionados a soluções de private banking oferecidas pelo Banco Santander International SA. Os serviços ou produtos financeiros oferecidos pela Sucursal ADGM são disponibilizados exclusivamente a Clientes Profissionais ou Contrapartes de Mercado (conforme definidos no FSRA Conduct of Business Rulebook). A Sucursal ADGM não está autorizada a prestar serviços a Clientes de Varejo. Portanto, este material destina-se exclusivamente à distribuição a Clientes Profissionais ou Contrapartes de Mercado e não deve ser entregue a qualquer outra pessoa, nem servir de fundamento para qualquer outra pessoa. A FSRA não assume qualquer responsabilidade pelo conteúdo deste material, incluindo quaisquer relatórios ou dados externos aos quais este material faça referência ou que nele sejam reproduzidos, tampouco aprovou ou verificou as informações aqui apresentadas, não cabendo à FSRA qualquer responsabilidade por tais informações. A Sucursal ADGM não presta qualquer Serviço Financeiro no ou a partir do ADGM em conformidade com a Sharia e, no âmbito de sua oferta de produtos no ADGM, não oferece nem promove Investimentos Especificados (Specified Investments, conforme definidos nos Financial Services and Markets Regulations) com fundamento no fato de que tais Investimentos Especificados atendam aos padrões necessários para serem considerados em conformidade com a Sharia. Se necessário, o Cliente deverá buscar orientação independente de um terceiro qualificado quanto à conformidade, ou não, de um Investimento Especificado ou Serviço Financeiro com a Sharia. No que diz respeito à sua utilização no ADGM, este material é estritamente privado e confidencial, está sendo distribuído a um número limitado de investidores e não deve ser fornecido a qualquer pessoa que não seja o destinatário original, nem poderá ser reproduzido ou utilizado para qualquer outra finalidade. A Sucursal ADGM do Banco Santander International SA está localizada na Unit 2, Floor 6, Al Sarab Tower, Abu Dhabi Global Market Square, Abu Dhabi, Al Maryah Island, Emirados Árabes Unidos. **Aviso Especial para Fundos (ADGM)**. Se este material estiver relacionado à oferta de Cotas de um Fundo (conforme definido na Seção 106 dos Financial Services and Markets Regulations 2015 – "FSMR"), observe que o Fundo não está sujeito a qualquer forma de regulamentação ou aprovação pela FSRA. A FSRA não assume qualquer responsabilidade pela análise ou verificação de qualquer Prospecto ou de outros documentos relacionados a esse Fundo. As Cotas às quais este material, o Prospecto do Fundo ou outros documentos relacionados se referem poderão apresentar iliquidez e/ou estar sujeitas a restrições quanto à sua revenda. Os potenciais adquirentes deverão realizar sua própria diligência (due diligence) em relação às Cotas. Uma cópia do Prospecto do Fundo está disponível para consulta mediante solicitação. Se este material estiver relacionado à oferta de Cotas de um Fundo do Mercado Monetário (conforme definido nas FSRA Fund Rules), o investidor deverá estar ciente da diferença entre a natureza de uma Cota de um Fundo do Mercado Monetário e a de um Depósito. O capital investido em um Fundo do Mercado Monetário não é garantido e existe o risco de que qualquer investidor perca parte ou a totalidade do capital investido. Os investidores deverão estar cientes de que o valor das Cotas de Fundos do Mercado Monetário poderá oscilar em função de diversos fatores, incluindo, entre outros, risco de mercado, risco cambial e risco de contraparte. Os serviços ou produtos financeiros são disponibilizados exclusivamente a Clientes Profissionais ou Contrapartes de Mercado, conforme definidos no FSRA Rulebook. Caso não compreenda o conteúdo deste documento, deverá consultar um consultor financeiro autorizado. No que diz respeito à sua utilização no Abu Dhabi Global Market, este material é estritamente privado e confidencial, está sendo distribuído a um número limitado de investidores e não deve ser fornecido a qualquer pessoa que não seja o destinatário original, nem poderá ser reproduzido ou utilizado para qualquer outra finalidade. As Cotas não poderão ser oferecidas ou vendidas, direta ou indiretamente, ao público no Abu Dhabi Global Market. A Sucursal ADGM do Banco Santander International SA está localizada na Unit 2, Floor 6, Al Sarab Tower, Abu Dhabi Global Market Square, Abu Dhabi, Al Maryah Island, Emirados Árabes Unidos. Para mais informações, entre em contato: Info-ADGM@pbs-santander.com