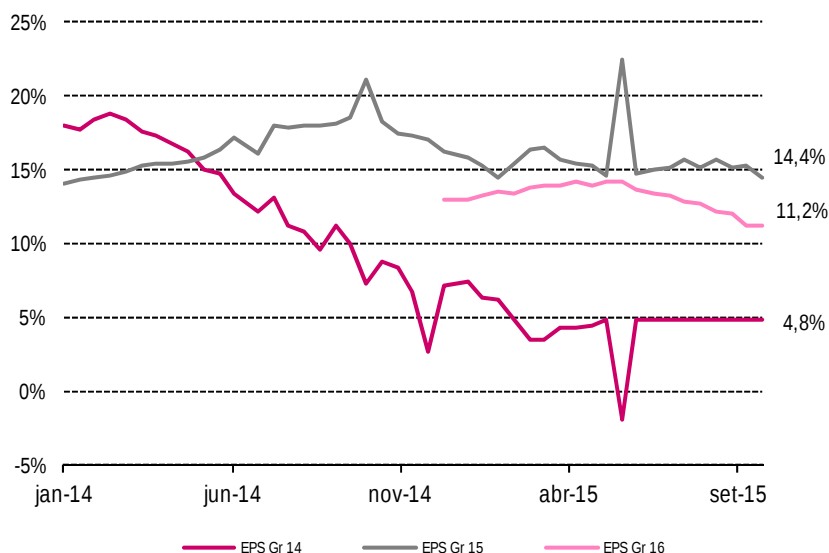


Euro Earnings Watch

Europa - Síntese

- Os resultados do Euro Stoxx devem crescer 14,4% em 2015 (estimativa revista em baixa em 81 pontos base na última quinzena) e 11,2% em 2016 (cortada em 5pb).

Euro Stoxx - Annual EPS Growth (YoY)



- Tendo em conta a cotação de 29 de outubro (339,23 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 13,7x. A queda de 5% na cotação do índice nas últimas duas semanas levou o mesmo a transacionar agora a um nível mais justo, com potencial de valorização de 10% tendo em conta o rácio médio dos últimos dois anos (15,0x), aproximando-se da média dos últimos 10 anos (12,4x).
- O **índice de ações português** é dos que se apresenta mais apelativo, por transacionar a um PER ajustado de 13,7x, com um *upside* de 42% face à MA24 (19,5x) e já abaixo da média dos últimos 10 anos (15,9x). Os resultados do **PSI20** devem crescer 47,7% este ano.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
AEX (NL)	14,1	-0,3	1,7	11,0	12,8	14,5	16,3	18,0	11,5	425,6	3%
CAC 40 (FR)	13,3	-0,8	1,1	12,0	13,1	14,2	15,3	16,4	11,9	4652,4	7%
DAX (DE)	11,2	-2,0	1,0	11,3	12,2	13,2	14,1	15,1	12,2	11088,1	17%
Euro STOXX	13,7	-1,3	1,0	13,0	14,0	15,0	16,0	17,0	12,6	348,4	10%
FTSE 100 (GB)	14,0	-0,1	1,2	11,7	12,9	14,0	15,2	16,4	11,0	5935,7	0%
IBEX 35 (ES)	13,2	-2,2	1,0	13,4	14,5	15,5	16,5	17,5	12,1	10981,9	17%
PSI 20 (PT)	13,7	-1,5	3,9	11,8	15,7	19,5	23,4	27,2	15,9	6975,6	42%
SMI (CH)	15,7	-0,6	1,0	14,3	15,4	16,4	17,4	18,4	13,9	8662,7	4%
Ireland ISEQ Overall	15,3	-2,0	1,2	15,3	16,5	17,7	18,9	20,1	10,8	7012,4	16%
S&P 500 (US)	15,2	-0,9	0,9	14,3	15,2	16,0	16,9	17,8	14,5	1984,5	5%
Nikkei 225 (JP)	15,6	-0,2	2,9	10,3	13,2	16,0	18,9	21,8	17,6	17425,7	3%

DP - Número de desvios padrão de afastamento da Média de 24 meses

* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E ajustado tem como denominador as estimativas de EPS de 2015 e 2016

Ramiro Loureiro,

Analista de mercados

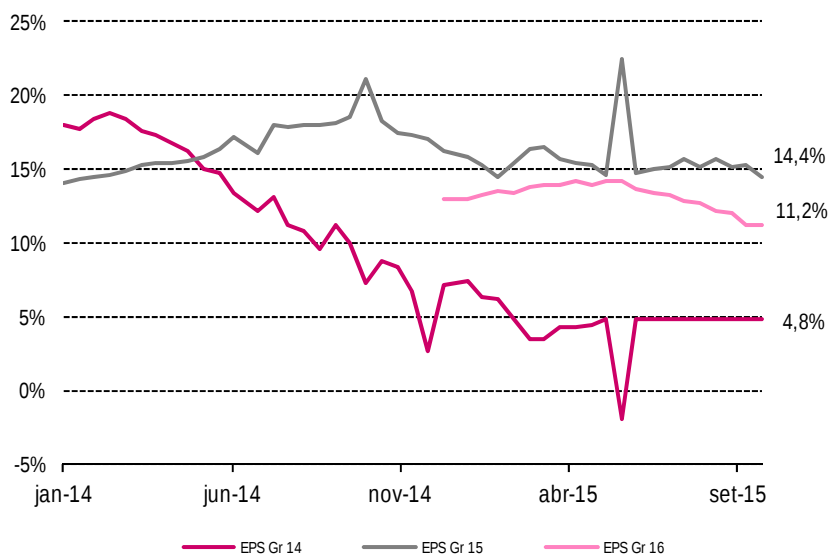
+351 21 003 78 56

ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt

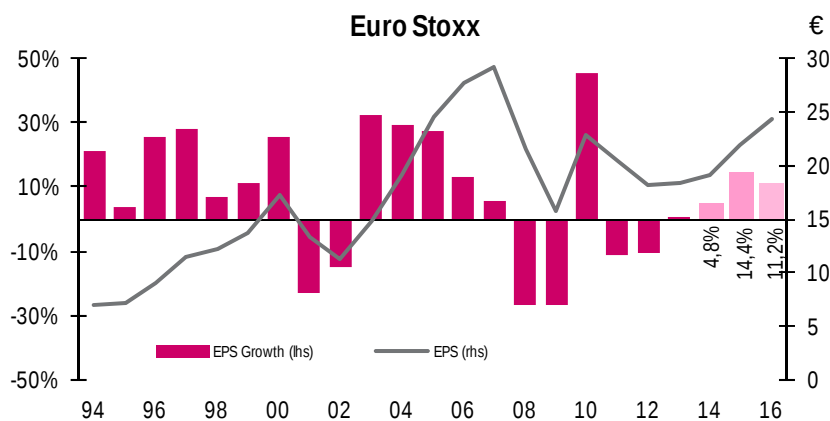
Euro Stoxx - Perspetivas

Os resultados do Euro Stoxx devem crescer 14,4% em 2015 (estimativa revista em baixa em 81 pontos base na última quinzena) e 11,2% em 2016 (cortada em 5pb).

Euro Stoxx - Annual EPS Growth (YoY)



Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** deve atingir os € 21,94 deste ano e os € 24,40 no próximo, o valor mais elevado desde 2007, onde se situou nos € 29,18.



* Dados fechados até 2014 e estimados para 2015 e 2016

Múltiplos

Tendo em conta a cotação de 29 de outubro (339,23 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 13,7x. A queda de 5% na cotação do índice nas últimas duas semanas levou o mesmo a transacionar agora a um nível mais justo, com potencial de valorização de 10% tendo em conta o rácio médio dos últimos dois anos (15,0x), aproximando-se da média dos últimos 10 anos (12,4x).

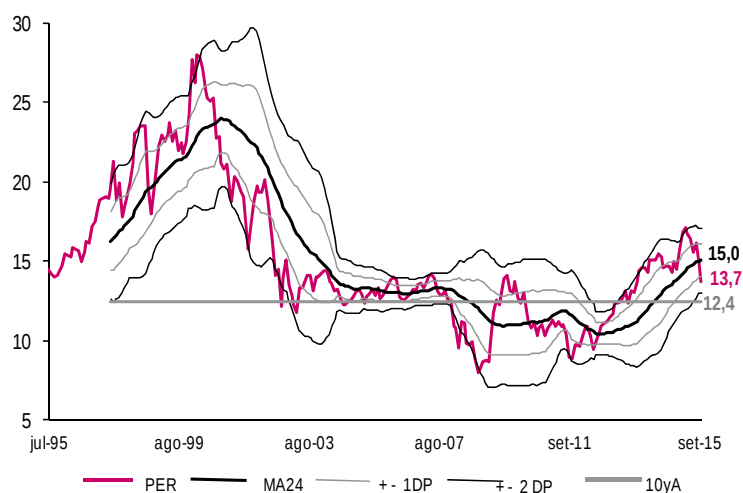
	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	13,7	-1,3	1,0	13,0	15,0	17,0	12,4	348,5	10%

#SD – Desvio padrão face à média dos últimos dois anos

* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E ajustado tem por base uma ponderação das estimativa de EPS de 2015 e 2016

Euro Stoxx - Adjusted PER



Análise Sectorial

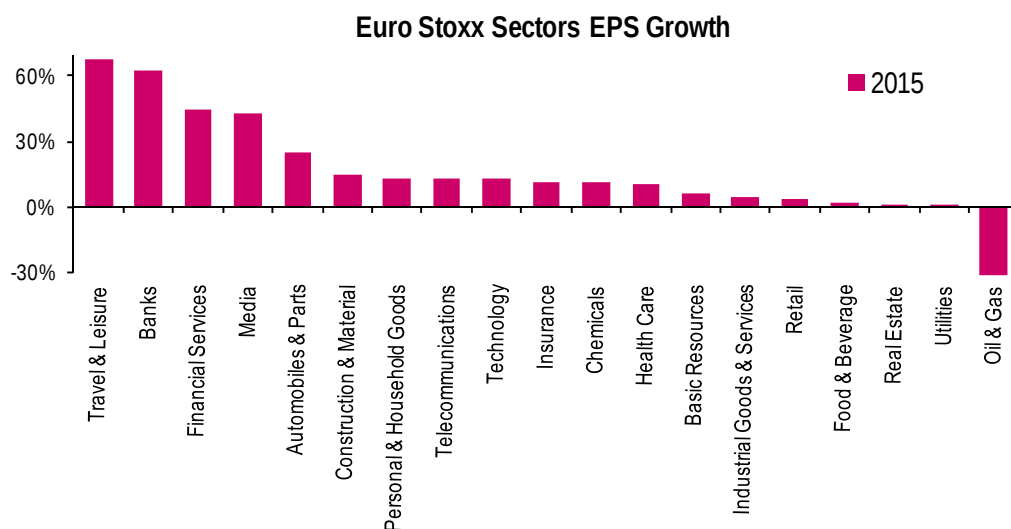
O setor de maior crescimento de resultados em 2015 deverá ser **Travel & Leisure** (+67,6%), seguido de **Banks** (+62,7%). Em sentido inverso, o setor de **Oil & Gas** (-31,6%) apresenta-se como o único a registar uma quebra no EPS, à custa das fracas perspetivas sobre o preço do petróleo por parte dos analistas.

Os resultados do **Euro Stoxx** devem estar a ganhar *momentum* em 2014/2016 (CAGR 12,8%), depois de um crescimento médio modesto nos 5 anos anteriores (+4,0%).

Euro Stoxx	Capitalização Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS		CAGR		Earnings Yield	Dividend Yield	P/BV	Change	
		2014	2015	2014	2015	T 5Y*	F 2Y*	2014	2014	2014	2014	YTD
Travel & Leisure	52,40	26,1	16,1	32,2%	67,6%	41,7%	45,9%	3,7%	2,2%	3,3	19,5%	11,6%
Banks	564,54	20,4	11,0	14,5%	62,7%	-12,0%	38,5%	5,7%	3,3%	0,9	-4,9%	-4,4%
Financial Services	50,61	21,1	13,8	-10,7%	44,2%	5,2%	19,4%	5,0%	2,6%	1,6	2,8%	12,0%
Media	181,29	32,7	21,2	-24,0%	43,0%	-10,5%	27,0%	3,3%	2,3%	3,5	7,4%	4,1%
Automobiles & Parts	300,63	13,5	7,8	27,0%	24,5%	n.m.	19,0%	10,3%	2,2%	1,5	4,2%	-9,8%
Construction & Material	133,69	19,3	17,3	0,8%	14,8%	-0,5%	15,9%	5,4%	3,2%	1,7	1,7%	12,6%
Personal & Household Goods	447,28	26,7	21,7	7,4%	13,2%	13,8%	11,7%	4,0%	1,9%	4,5	0,4%	11,2%
Telecommunications	251,19	25,7	20,7	-30,9%	13,2%	-16,9%	14,2%	4,4%	3,4%	2,2	14,1%	5,3%
Technology	221,59	23,8	18,4	55,4%	13,1%	14,7%	15,2%	4,8%	1,3%	3,7	7,7%	-1,8%
Insurance	259,79	11,4	9,2	12,5%	11,7%	13,7%	5,0%	9,7%	4,3%	1,0	3,7%	0,6%
Chemicals	300,17	21,1	15,5	-1,4%	11,5%	12,2%	11,8%	5,7%	2,1%	3,2	1,4%	-2,3%
Health Care	272,35	20,7	18,5	3,0%	10,2%	0,7%	9,4%	4,9%	2,1%	2,6	5,7%	13,3%
Basic Resources	42,84	23,3	18,2	49,1%	6,5%	102,1%	28,8%	6,0%	2,9%	0,8	-14,4%	-20,2%
Industrial Goods & Services	520,66	21,1	16,9	11,0%	4,5%	13,3%	9,7%	5,6%	2,4%	3,0	-3,5%	-3,6%
Retail	181,73	23,9	21,1	5,3%	3,5%	1,1%	8,4%	4,6%	2,3%	3,3	-2,3%	7,2%
Food & Beverage	292,56	23,4	19,8	11,3%	2,3%	7,9%	3,6%	4,9%	2,2%	3,4	12,3%	2,5%
Real Estate	88,46	23,1	20,2	-3,6%	1,1%	9,7%	4,6%	4,9%	3,4%	1,5	13,8%	7,5%
Utilities	286,19	15,1	12,3	-3,4%	0,2%	-9,6%	-0,3%	8,1%	8,5%	1,3	12,3%	-13,5%
Oil & Gas	191,69	11,6	13,5	3,0%	-31,6%	3,9%	-15,2%	10,9%	6,0%	1,2	-12,9%	-9,2%
				T 5Y*	F 2Y*							
Euro Stoxx	4639,65	19,1	14,5	4,8%	14,4%	4,0%	12,8%	6,1%	3,1%	1,8	1,7%	-0,7%

* T = Trailing 5 years (except Auto that remains 5yr), F = Forward (2014-2016)

n.m. - base não comparável

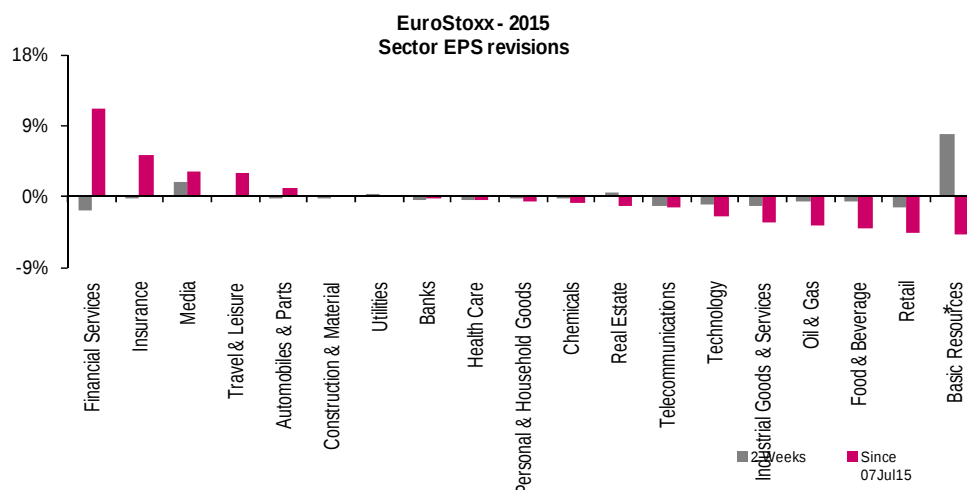


Revisões

Na última quinzena, os analistas cortaram ligeiramente as perspectivas de EPS em 14 dos 19 setores, replicando o sentimento vivido nas bolsas europeias durante o mesmo período. De destacar o setor de **Basic Resources** que desde o início de julho tem vindo a ser alvo de corte de estimativas de resultados para este ano, devido à pressão exercida pela redução do preço das matérias-primas, curiosamente teve uma revisão em alta do EPS (+7,9%) para 2015. É mais um indício da volatilidade que o mercado enfrenta nos últimos tempos.

Os analistas têm cortado as perspectivas do EPS para 2015 desde julho, em praticamente todos os setores, destacando-se o setor **Financial Services** que mantém o *outlook* positivo em 11,2%.

Setor	EPS Gr. 2015	EPS 15 revision		Change		
		2 Weeks	Since 07Jul15	2Weeks	YTD	2014
Basic Resources	6.5%	7.9%	-4.7%	-15.0%	-32.1%	-14.4%
Media	43.0%	1.9%	3.1%	-2.1%	6.3%	7.4%
Real Estate	1.1%	0.5%	-1.2%	1.0%	9.5%	13.8%
Utilities	0.2%	0.4%	0.1%	-1.4%	-10.2%	12.3%
Travel & Leisure	67.6%	0.1%	3.0%	-2.9%	6.6%	19.5%
Chemicals	11.5%	-0.2%	-0.8%	-5.6%	-2.1%	1.4%
Insurance	11.7%	-0.2%	5.2%	-5.7%	-0.7%	3.7%
Construction & Material	14.8%	-0.2%	0.2%	-7.2%	5.6%	1.7%
Automobiles & Parts	24.5%	-0.2%	1.0%	-16.5%	-10.1%	4.2%
Personal & Household Goods	13.2%	-0.3%	-0.5%	-0.2%	10.8%	0.4%
Banks	62.7%	-0.3%	-0.3%	-6.8%	-4.5%	-4.9%
Health Care	10.2%	-0.3%	-0.3%	-4.8%	6.8%	5.7%
Food & Beverage	2.3%	-0.6%	-4.0%	0.9%	4.9%	12.3%
Oil & Gas	-31.6%	-0.7%	-3.7%	-5.6%	-12.6%	-12.9%
Technology	13.1%	-1.0%	-2.6%	-3.6%	-2.6%	7.7%
Telecommunications	13.2%	-1.2%	-1.3%	-4.8%	2.1%	14.1%
Industrial Goods & Services	4.5%	-1.2%	-3.3%	-6.1%	-3.4%	-3.5%
Retail	3.5%	-1.4%	-4.6%	-2.7%	2.8%	-2.3%
Financial Services	44.2%	-1.8%	11.2%	-4.8%	7.0%	2.8%
Euro Stoxx	14.4%	-0.7%	-0.6%	-5.1%	-0.7%	1.7%



Múltiplos – Pan-europeu

No pan-europeu, o setor **Auto** é o que transaciona mais subvalorizado em termos de múltiplos, quando comparamos o PER a que negocia atualmente (7,3x) com o seu PER ajustado médio dos últimos dois anos (MA24 de 10,1x). O escândalo levado a cabo pela Volkswagen arrastou todo o setor automóvel para quedas acentuadas a cotação, enquanto as perspetivas do EPS para 2015 apenas registaram uma ligeira descida, levou a que o setor tracionasse com um PER muito baixo. É natural que os desenvolvimentos em torno do setor possam levar os analistas a reverem as suas projeções, ou seja, a uma aproximação do PER à média histórica por via de uma revisão em baixa das estimativas de EPS, não obstante poder existir uma recuperação, ou estabilização, das cotações.

O setor **Technology**, que conta com algumas empresas de semicondutores, também se mostra subvalorizado, transacionando a um PER ajustado de 16,8x (*upside* de 18% face à MA24).

Em sentido inverso, **Real Estate** é o mais sobrevalorizado, negociando a um PER ajustado de 22,2x (*downside* de 19% considerando a distância para a MA24).

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average*	Fair Value**	Upside Fair Value
Automobiles & Parts	7,3	-2,7	1,0	8,0	10,1	12,2	13,4	615,3	39%
Banks	10,0	-2,9	0,7	10,7	12,1	13,5	10,8	216,8	20%
Technology	16,8	-2,6	1,2	17,5	19,9	22,2	17,5	353,6	18%
Industrial Goods & Services	14,8	-1,9	0,8	14,7	16,4	18,0	14,3	434,6	11%
Chemicals	14,8	-1,3	1,2	14,0	16,4	18,9	13,8	855,9	11%
Financial Services	14,3	-1,4	1,1	13,7	15,8	17,9	14,8	446,4	11%
Travel & Leisure	14,4	-1,9	0,8	14,3	15,9	17,4	14,8	260,2	10%
Utilities	12,8	-1,1	1,1	11,8	14,0	16,3	12,7	310,2	10%
Insurance	10,0	-1,0	0,7	9,3	10,7	12,1	9,2	266,5	7%
Stoxx 600	14,3	-0,8	1,0	13,0	15,1	17,1	12,5	357,9	5%
Basic Resources	13,7	-0,3	1,5	11,1	14,1	17,2	11,4	263,2	3%
Media	18,2	-0,3	1,6	15,5	18,7	21,9	14,1	297,6	3%
Construction & Materials	16,8	-0,1	1,3	14,3	17,0	19,6	13,6	357,2	1%
Personal & Household Goods	18,2	-0,1	1,1	16,0	18,3	20,6	16,0	710,7	1%
Health Care	17,8	0,0	1,6	14,6	17,8	21,0	14,4	738,3	0%
Retail	18,8	0,4	1,6	15,0	18,2	21,4	15,3	310,6	-3%
Oil & Gas	13,3	0,3	2,5	7,7	12,6	17,5	10,3	242,3	-5%
Food & Beverage	21,2	0,7	1,6	16,9	20,0	23,2	16,6	544,3	-6%
Telecommunications	18,7	0,4	2,9	11,7	17,5	23,2	12,5	301,3	-7%
Real Estate	22,2	2,0	2,1	14,0	18,1	22,2	17,9	145,9	-19%

DP - Número de desvios padrão de afastamento da Média de 24 meses

** - Utilizando PER médio de 24M

O P/E ajustado tem por base as estimativas de EPS 2015 e 2016

Índices – Análise global

Os resultados do **PSI20** devem crescer 47,7% este ano e os do **IBEX35** aumentar 18,6%.

	P/E		Crescimento EPS		Earnings Yield	P / BV	Change
	2014	2015	2014	2015	2014	2014	YTD
AEX (NL)	16.6x	14.9x	23,8%	-5,8%	7,1%	1.6x	-2,9%
CAC 40 (FR)	17.2x	13.8x	7,8%	10,2%	6,6%	1.6x	1,7%
DAX (DE)	16.2x	11.8x	8,0%	12,6%	7,4%	1.9x	-3,6%
Euro STOXX	19.1x	14.5x	9,8%	16,8%	6,1%	1.8x	-0,7%
FTSE 100 (GB)	14.4x	14.4x	2,3%	-15,4%	8,2%	1.9x	-10,0%
IBEX 35 (ES)	18.8x	14.2x	13,9%	18,6%	6,3%	1.5x	-8,6%
PSI 20 (PT)	23.6x	14.7x	71,6%	47,7%	4,9%	1.5x	2,0%
SMI (CH)	18.3x	16.4x	-3,0%	3,6%	5,9%	2.7x	-7,3%
Ireland ISEQ Overall	22.3x	17.5x	68%	41%	4,4%	2.3x	15,9%
S&P 500 (US)	18x	16x	6,4%	1,0%	6,2%	2.9x	-8,5%
Bovespa (BR)	12x	12.5x	1%	-11%	9,8%	1.1x	-11,7%
Nikkei 225 (JP)	21.6x	17.2x	23,3%	18,9%	5,1%	1.8x	-3,0%

Numa análise ao rácio *price/earnings* constata-se que a correção expressiva das últimas semanas trouxe os índices para níveis mais justos. Isto porque as estimativas de resultados mantiveram-se, pelo menos para já, relativamente estáveis.

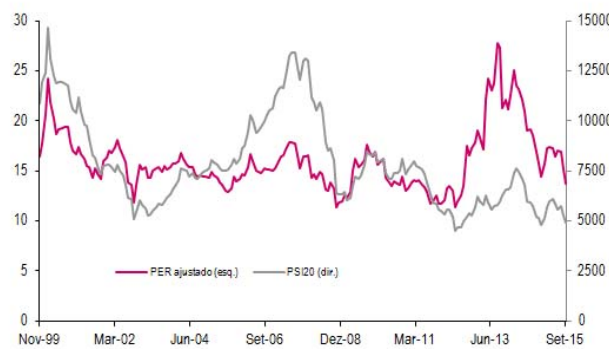
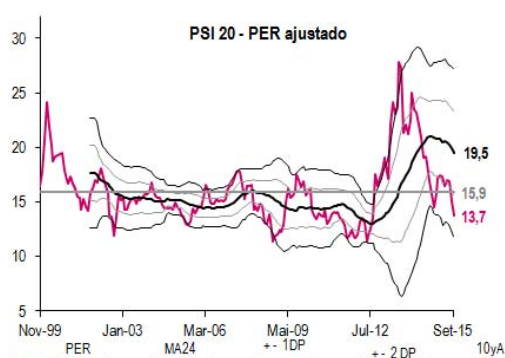
	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
AEX (NL)	14,1	-0,3	1,7	11,0	12,8	14,5	16,3	18,0	11,5	425,6	3%
CAC 40 (FR)	13,3	-0,8	1,1	12,0	13,1	14,2	15,3	16,4	11,9	4652,4	7%
DAX (DE)	11,2	-2,0	1,0	11,3	12,2	13,2	14,1	15,1	12,2	11088,1	17%
Euro STOXX	13,7	-1,3	1,0	13,0	14,0	15,0	16,0	17,0	12,6	348,4	10%
FTSE 100 (GB)	14,0	-0,1	1,2	11,7	12,9	14,0	15,2	16,4	11,0	5935,7	0%
IBEX 35 (ES)	13,2	-2,2	1,0	13,4	14,5	15,5	16,5	17,5	12,1	10981,9	17%
PSI 20 (PT)	13,7	-1,5	3,9	11,8	15,7	19,5	23,4	27,2	15,9	6975,6	42%
SMI (CH)	15,7	-0,6	1,0	14,3	15,4	16,4	17,4	18,4	13,9	8662,7	4%
Ireland ISEQ Overall	15,3	-2,0	1,2	15,3	16,5	17,7	18,9	20,1	10,8	7012,4	16%
S&P 500 (US)	15,2	-0,9	0,9	14,3	15,2	16,0	16,9	17,8	14,5	1984,5	5%
Nikkei 225 (JP)	15,6	-0,2	2,9	10,3	13,2	16,0	18,9	21,8	17,6	17425,7	3%

DP - Número de desvios padrão de afastamento da Média de 24 meses

* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E ajustado tem como denominador as estimativas de EPS de 2015 e 2016

O índice de ações português é dos que se apresenta mais apelativo, por transacionar a um PER ajustado de 13,7x, com um *upside* de 42% face à MA24 (19,5x) e já abaixo da média dos últimos 10 anos (15,9x).



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg, FactSet

As estimativas deste relatório são valores de consenso em cada momento, sem ajustamentos históricos.

Declarações (“Disclosures”)

- 1) Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP).
- 2) O Millennium BCP é regulado e supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).
- 3) Recomendações:
 Comprar, significa mais de 10% retorno absoluto;
 Manter, significa entre 0% e 10% retorno absoluto;
 Reduzir, significa entre -10% e 0% retorno absoluto;
 Vender, significa menos de -10% retorno absoluto.
- 4) Em termos gerais, o período de avaliação incluído neste relatório, é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.
- 5) Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).
- 6) Habitualmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.
- 7) O Millennium BCP proíbe os seus analistas e os membros dos respetivos agregados familiares ou situações legalmente equiparadas de deterem ações das empresas por eles cobertas.
- 8) O Millennium BCP pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.
- 9) O Millennium BCP espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.
- 10) As opiniões expressas acima, refletem opiniões pessoais dos analistas. Os analistas não recebem nem vão receber nenhuma compensação por fornecerem uma recomendação específica ou opinião sobre esta(s) empresa(s). Não existiu ou existe qualquer acordo entre a empresa e o analista, relativamente à recomendação. Este relatório não tem qualquer destinatário específico.
- 11) Os analistas do Millennium BCP não participam em reuniões que visem o envolvimento do Banco na preparação e/ou colocação de ofertas públicas de títulos emitidos pela empresa que é alvo da recomendação, exceto quando divulgado no relatório.
- 12) A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos da banca de investimento.
- 13) O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
- 14) O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
- 15) O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
- 16) Um membro do Conselho de Administração e da Comissão Executiva do Millennium BCP é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..
- 17) Millennium BCP através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. (“Oferente” no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).
- 18) O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.
- 19) O Conselho de Administração da Mota-Engil escolheu o BCP como “joint-book runner” relativamente à operação de oferta de 34 300 000 ações ordinárias da Mota Engil através de um “accelerated book building” de acordo com o anúncio divulgado no dia 25 de fevereiro de 2014.
- 20) O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.
- 21) O Millennium investment banking atuou como Joint Bookrunner na oferta particular de ações, lançada pela José de Mello SA, através de um accelerated bookbuilding, relativo à alienação de 94 787 697 ações EDP, segundo o comunicado divulgado em 3 de abril 2014.
- 22) Segundo o comunicado divulgado em 8 de abril 2014, o Millennium BCP atuou como Joint Bookrunner na emissão de obrigações a cinco anos da EDP Finance BV, no montante de EUR 650.000.000.
- 23) O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como “Joint Bookrunner” na Oferta Preferencial e como Co-Lead Manager na Oferta Institucional da Mota-Engil África.
- 24) O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Pública de Venda da REN realizada em junho de 2014.
- 25) O Banco Comercial Português foi escolhido como um dos “Bookrunners & Mandated Lead Arrangers” na concessão de uma linha de crédito no montante de €3.150.000.000 que foi dada à EDP - Energias de Portugal (junho 2014).
- 26) O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos “Joint-Bookrunners” na emissão de instrumentos de dívida no montante de €500.000.000 (maturidade em janeiro de 2021) da Galp Energia (julho 2014).
- 27) O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos “Joint-Bookrunners” na emissão de um empréstimo obrigacionista “Eurobond” 7 anos no montante de €1.000.000.000 da EDP – Energias De Portugal (setembro 2014).
- 28) O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como “Coordenador Global” da oferta pública de subscrição de ações Sonae Indústria a realizar em Novembro de 2014.
- 29) Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	set-15	jun-15	mar-15	dez-14	jun-14	jan-14	dez-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	0%	0%	0%	0%	50%	30%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	32%	35%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	9%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	18%	26%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-9,1%	-7,0%	24,4%	-29,4%	1,6%	2,1%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5047	5552	5969	4799	6802	6697	6559	5655	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600
- 30) A Política de Conflito de Interesses do Millennium BCP pode ser consultada através do endereço www.millenniumbcp.pt ou disponibilizada aos Clientes quando assim solicitado.

Prevenções (“Disclaimer”)

A informação contida neste relatório tem caráter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos e omissões que pratiquem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.

Millennium investment banking

Av. Prof. Dr. Cavaco Silva (Tagus Park)
Edif 2 - Piso 2 B
Porto Salvo
2744-002 Porto Salvo
Portugal
Telefone +351 21 113 2103

Equity Team

Luis Feria - Head of Equities
Ilda Conceição

Equity Sales/Trading +351 21 003 7850

Paulo Cruz - Head
Gonçalo Lima
Jorge Caldeira
Paulo Santos
Pedro Ferreira Cruz
Pedro Lalanda
Pedro Santos
Ramiro Loureiro (Market Analysis)
Sónia Primo
Vitor Almeida

Equity Derivatives +351 21 003 7890

Maria Cardoso Baptista, CFA – Head
Diogo Justino
Sofia Lagarelhos