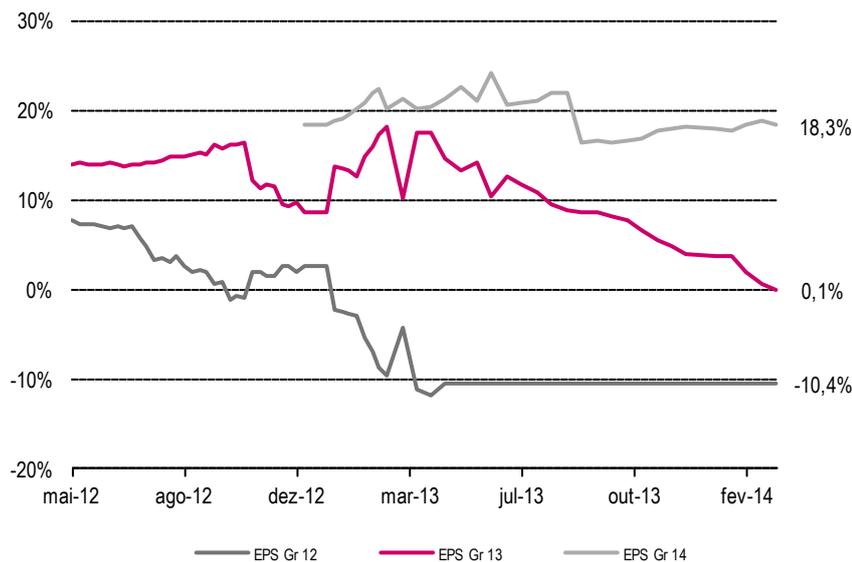


# Euro Earnings Watch

## Europa - Síntese

- Os analistas estimam que os resultados do Euro Stoxx cresçam 18,3% em 2014, depois de praticamente terem estagnado no ano anterior (subiram apenas 0,1% em 2013). Para 2015 espera-se uma subida de 14,9% (estimativa revista em alta em 30pb na última quinzena, o que se deve exclusivamente ao maior corte na base de EPS de 2014 face a 2015).

Euro Stoxx - Annual EPS Growth (YoY)



- Sectorialmente, Banks (+117%)** deve ter apresentado o crescimento de resultados mais forte em 2013, devido à base bastante deprimida de 2012, seguido de Technology (+28,4%). Em sentido inverso, Travel & Leisure (-31,9%) e Oil & Gas (-21,3%) devem ter registado as maiores quebras. No caso do setor Basic Resources, a base de crescimento não é comparável, uma vez que o setor apresentou um EPS negativo em 2012, devendo ter regressado aos lucros em 2013.
- Atendendo à cotação de fecho do dia 4 de março (321 pontos), o Euro Stoxx transaciona a um **PER** ajustado estimado de 14,8x, com um *downside* de 17% em relação à média dos últimos dois anos (12,4x) e acima da média dos últimos 10 anos (12,1x).
- Os **resultados do PSI20** devem ter recuado 20,4% em 2013, subindo 89,6% este ano. Prevê-se que os resultados do IBEX35 tenham retomado o crescimento em 2013 (40,8%) e continue em 2014, embora de forma mais branda (15,6%). Numa análise ao rácio price/earnings constata-se que a generalidade dos principais índices mundiais transaciona sobrevalorizado. O PSI20 transaciona a um **PER** ajustado de 24,1x, com um *downside* de 21% em relação à média dos últimos dois anos (19,1x) e de 36% em relação ao PER ajustado médio dos últimos 10 anos (15,6x).

Ramiro Loureiro,

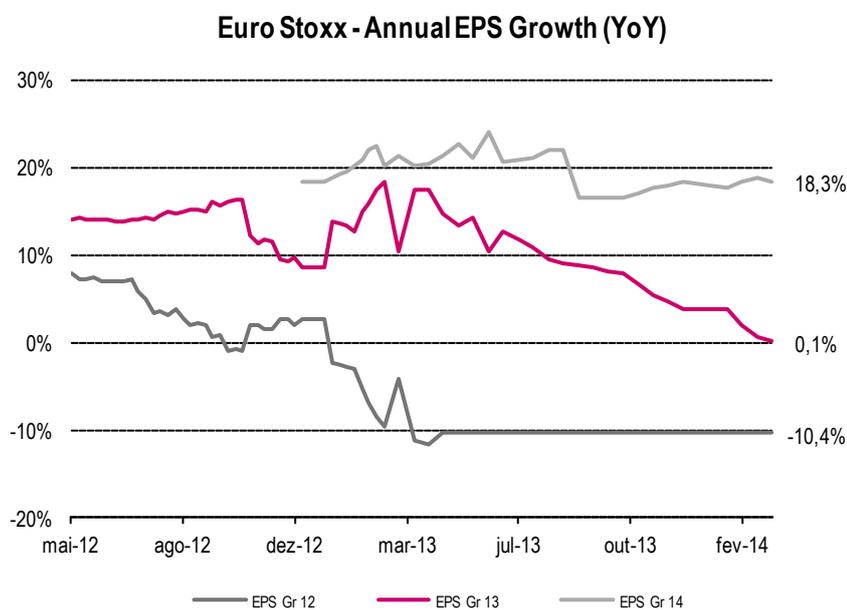
Analista de mercados

+351 21 003 78 56

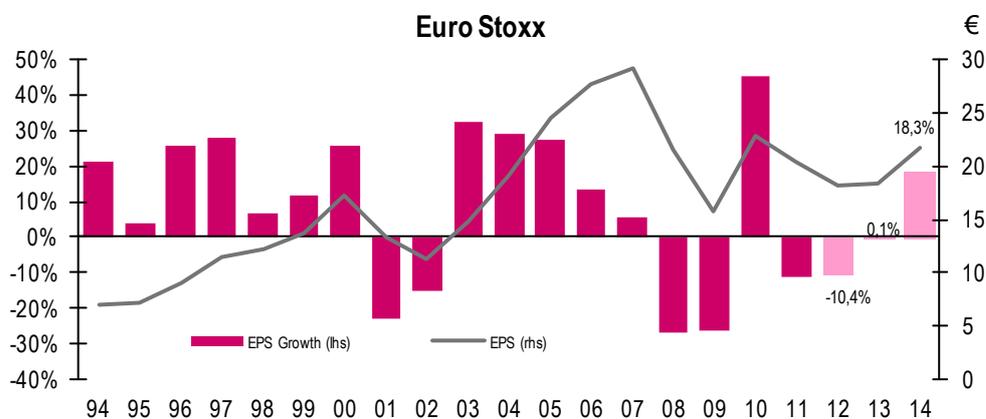
[ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt](mailto:ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt)

Euro Stoxx - Perspetivas

Os resultados do **Euro Stoxx** devem ter crescido 0,1% em 2013 (estimativa revista em baixa 58 pb nas últimas duas semanas), bastante abaixo do apontado no início do ano (8,2%). Para este ano prevê-se um crescimento de 18,3% (revisado revisado em baixa em 45 pb), seguido de 14,9% em 2015 (estimativa subiu 30pb, em virtude do maior corte na base de EPS de 2014 face a 2015).



Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** deve ter atingido os € 18,29 em 2013 e chegar aos € 21,65 em 2014 e € 24,86 em 2015, apenas superado pelos anos de 2006 (€ 27,8) e 2007 (€ 29,2).



\* Dados fechados até 2012 e estimados para 2013 e 2014

Múltiplos

Com base na cotação de fecho do dia 04 de março (321 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 14,8x, com um *downside* de 17% em relação à média dos últimos dois anos (12,4x) e acima da média dos últimos 10 anos (12,1x).

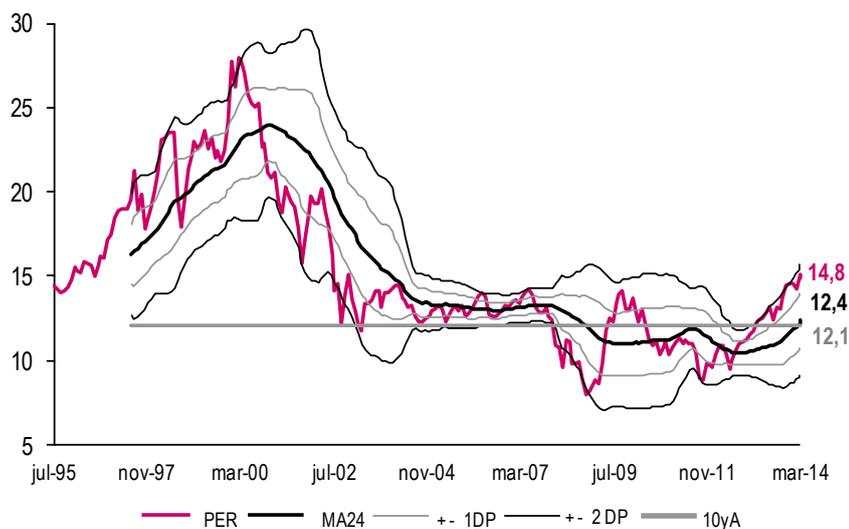
|                     | Adjusted PER | #SD | STDEV | -2DP | MA24 | +2DP | 10y Average | Fair Value* | Upside Fair Value |
|---------------------|--------------|-----|-------|------|------|------|-------------|-------------|-------------------|
| DJ Euro Stoxx Bench | 14,8         | 1,5 | 1,6   | 9,1  | 12,4 | 15,6 | 12,1        | 267,8       | -17%              |

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

\* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E ajustado resulta da média ponderada do EPS 13 e EPS 14

Euro Stoxx - Adjusted PER



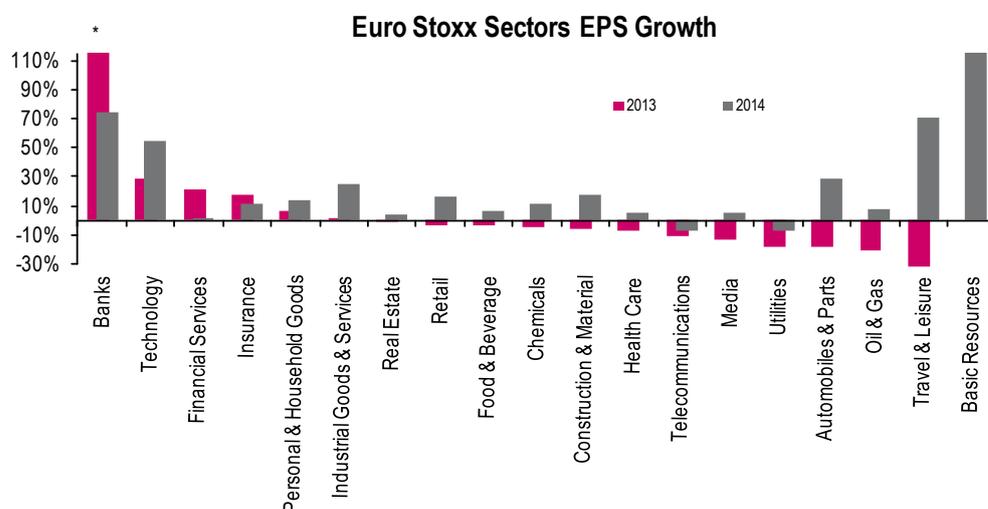
**Análise Sectorial**

Sectorialmente, **Banks** (+117%) deve ter apresentado o crescimento de resultados mais forte em 2013, devido à base bastante deprimida de 2012, seguido de **Technology** (+28,4%). Em sentido inverso, **Travel & Leisure** (-31,9%) e **Oil & Gas** (-21,3%) devem ter registado as maiores quebras. No caso do setor **Basic Resources**, a base de crescimento não é comparável, uma vez que o setor apresentou um EPS negativo em 2012, devendo ter regressado aos lucros em 2013.

Os resultados do **Euro Stoxx** devem estar a ganhar *momentum* em 2013/2014 (CAGR 8,8%), depois de um crescimento médio negativo nos 5 anos anteriores (-8,9%).

| Euro Stoxx                  | Capitalização Bolsista (€Bn) | P/E         |             | Crescimento EPS |              | CAGR         |             | Earnings Yield | Dividend Yield | P/BV       | Change       |             |
|-----------------------------|------------------------------|-------------|-------------|-----------------|--------------|--------------|-------------|----------------|----------------|------------|--------------|-------------|
|                             |                              | 2013        | 2014        | 2013            | 2014         | T 3Y*        | F 2Y*       | 2012           | 2012           | 2012       | 2013         | YTD         |
| Banks                       | 548,22                       | 24,5        | 13,6        | 117%            | 73,8%        | -40,3%       | 94,1%       | 0,0%           | 4,1%           | 0,6        | 25,9%        | 8,2%        |
| Technology                  | 206,14                       | 30,4        | 19,1        | 28,4%           | 54,6%        | -0,4%        | 40,9%       | 2,7%           | 1,4%           | 3,2        | 27,4%        | -1,9%       |
| Financial Services          | 44,21                        | 14,9        | 14,1        | 20,7%           | 1,8%         | 8,8%         | 10,8%       | 6,4%           | 3,8%           | 1,1        | 33,2%        | -1,9%       |
| Insurance                   | 279,34                       | 11,0        | 9,6         | 17,6%           | 11,1%        | 12,8%        | 14,4%       | 8,5%           | 4,1%           | 0,7        | 31,0%        | 2,9%        |
| Personal & Household Goods  | 304,39                       | 23,2        | 19,8        | 5,9%            | 13,8%        | 19,1%        | 9,8%        | 4,1%           | 1,9%           | 3,4        | 16,0%        | -2,4%       |
| Industrial Goods & Services | 516,58                       | 21,0        | 16,3        | 0,4%            | 25,2%        | 18,8%        | 12,1%       | 4,4%           | 2,9%           | 2,3        | 27,1%        | -0,4%       |
| Real Estate                 | 56,08                        | 16,8        | 16,0        | 0,0%            | 3,6%         | 17,7%        | 1,8%        | 5,8%           | 5,1%           | 1,0        | 2,6%         | 4,7%        |
| Retail                      | 169,17                       | 20,9        | 17,7        | -2,8%           | 16,0%        | 1,0%         | 6,2%        | 4,9%           | 2,7%           | 2,5        | 7,0%         | -4,5%       |
| Food & Beverage             | 344,47                       | 19,4        | 17,8        | -3,5%           | 6,5%         | 10,7%        | 1,4%        | 5,3%           | 2,2%           | 3,3        | 24,8%        | -1,2%       |
| Chemicals                   | 299,83                       | 17,5        | 15,2        | -4,3%           | 10,8%        | 23,5%        | 3,0%        | 6,0%           | 2,8%           | 2,4        | 23,0%        | 0,7%        |
| Construction & Material     | 151,84                       | 20,0        | 16,4        | -6,3%           | 18,0%        | -0,2%        | 5,1%        | 5,4%           | 4,2%           | 1,2        | 16,6%        | 9,4%        |
| Health Care                 | 218,19                       | 17,4        | 16,0        | -6,6%           | 5,6%         | 2,5%         | -0,7%       | 6,4%           | 2,7%           | 2,0        | 12,3%        | -0,8%       |
| Telecommunications          | 197,09                       | 13,5        | 14,1        | -10,5%          | -6,9%        | -13,8%       | -8,7%       | 8,2%           | 5,5%           | 1,3        | 20,9%        | 0,5%        |
| Media                       | 163,76                       | 21,7        | 20,2        | -12,8%          | 5,2%         | -4,9%        | -4,2%       | 5,4%           | 4,7%           | 2,2        | 36,0%        | 3,9%        |
| Utilities                   | 339,93                       | 13,2        | 13,9        | -18,0%          | -6,7%        | -8,8%        | -12,5%      | 9,3%           | 7,2%           | 0,8        | 33,2%        | 6,2%        |
| Automobiles & Parts         | 342,47                       | 13,9        | 10,4        | -18,4%          | 28,9%        | 12,2%        | 2,6%        | 7,5%           | 3,4%           | 1,0        | 9,2%         | 8,4%        |
| Oil & Gas                   | 247,80                       | 12,2        | 11,0        | -21,3%          | 8,1%         | 15,0%        | -7,8%       | 10,6%          | 5,3%           | 1,1        | 4,3%         | 2,7%        |
| Travel & Leisure            | 48,95                        | 30,3        | 17,3        | -31,9%          | 70,9%        | 84,5%        | 7,9%        | 3,3%           | 2,4%           | 1,7        | 21,8%        | 12,3%       |
| Basic Resources             | 62,45                        | 41,0        | 14,9        | n.m.            | 166,4%       | -            | -           | -0,4%          | 3,8%           | 0,8        | 11,3%        | -4,0%       |
| <b>Euro Stoxx</b>           | <b>4540,89</b>               | <b>17,6</b> | <b>14,5</b> | <b>0,1%</b>     | <b>18,3%</b> | <b>-8,9%</b> | <b>8,8%</b> | <b>5,4%</b>    | <b>3,6%</b>    | <b>1,3</b> | <b>20,5%</b> | <b>2,1%</b> |

\* T = Trailing 3 years (except Auto that remains 2yr), F = Forward  
n.m. - base não comparável



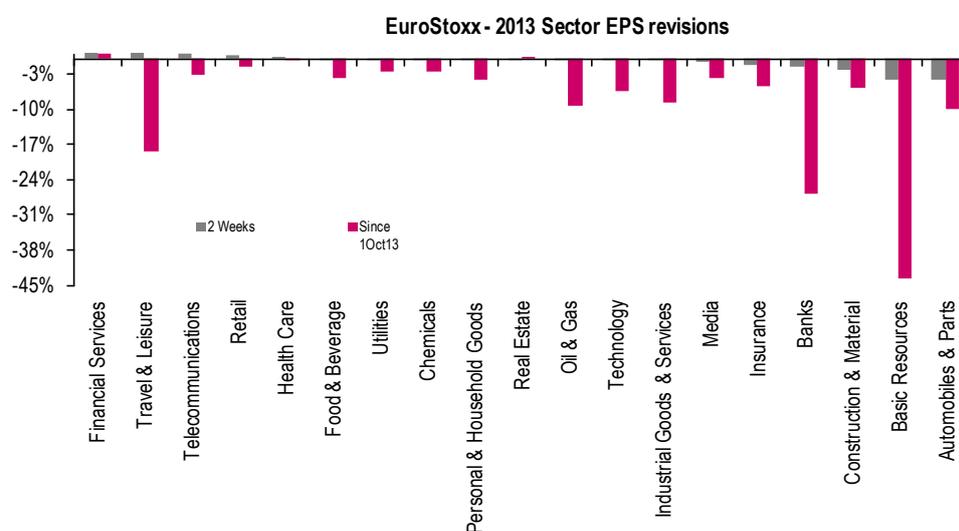
Crescimento estimado de EPS para 2013 de 120%, devido à base baixa de 2012.

Revisões

Nas últimas duas semanas, as estimativas de EPS para 2013 mais revistas em alta foram do setor **Financial Services** (+7,7%) e **Travel & Leisure** (+2,9%). As mais revistas em baixa foram de **Automobiles & Parts** (-4,0%) e **Basic Resources** (-4,0%).

| Setor                       | EPS Gr. 2013 | EPS 13 revision |              | Change |       |        |
|-----------------------------|--------------|-----------------|--------------|--------|-------|--------|
|                             |              | 2 Weeks         | Since 1Oct13 | 2Weeks | YTD   | 2013   |
| Financial Services          | 20,7%        | 7,7%            | 1,0%         | 1,4%   | 0,4%  | 35,0%  |
| Travel & Leisure            | -31,9%       | 2,9%            | -18,3%       | 2,2%   | 7,3%  | 27,9%  |
| Telecommunications          | -10,5%       | 1,2%            | -3,2%        | 0,7%   | 1,0%  | 32,1%  |
| Retail                      | -2,8%        | 0,7%            | -1,5%        | 1,0%   | 0,0%  | 19,6%  |
| Health Care                 | -6,6%        | 0,3%            | -0,2%        | 1,3%   | 7,4%  | 20,4%  |
| Food & Beverage             | -3,5%        | 0,0%            | -3,8%        | 1,9%   | -0,2% | 8,5%   |
| Utilities                   | -18,0%       | 0,0%            | -2,5%        | 2,6%   | 6,9%  | 7,5%   |
| Chemicals                   | -4,3%        | -0,2%           | -2,4%        | 0,3%   | 0,1%  | 13,9%  |
| Personal & Household Goods  | 5,9%         | -0,2%           | -4,0%        | 1,0%   | 1,3%  | 14,0%  |
| Real Estate                 | 0,0%         | -0,2%           | 0,2%         | 1,9%   | 8,6%  | 5,3%   |
| Oil & Gas                   | -21,3%       | -0,2%           | -9,2%        | 2,0%   | 0,4%  | 3,8%   |
| Technology                  | 28,4%        | -0,3%           | -6,6%        | 0,8%   | -1,3% | 26,7%  |
| Industrial Goods & Services | 0,4%         | -0,3%           | -8,6%        | 1,4%   | 0,9%  | 22,5%  |
| Media                       | -12,8%       | -0,6%           | -3,8%        | -1,6%  | 0,7%  | 33,7%  |
| Insurance                   | 17,6%        | -1,2%           | -5,3%        | -0,6%  | 1,0%  | 28,9%  |
| Banks                       | 116,8%       | -1,5%           | -26,8%       | -0,7%  | 4,0%  | 19,0%  |
| Construction & Material     | -6,3%        | -2,1%           | -5,6%        | 3,2%   | 7,3%  | 21,8%  |
| Basic Resources             | n.m.         | -4,0%           | -43,6%       | -3,8%  | 3,9%  | -13,4% |
| Automobiles & Parts         | -18,4%       | -4,0%           | -10,0%       | 0,0%   | 6,3%  | 37,3%  |
| Euro Stoxx                  | 0,1%         | -0,6%           | -7,5%        | 0,5%   | 2,1%  | 20,5%  |

n.m.- Base EPS 12 negativa



## Múltiplos – Pan-europeu

No pan-europeu, a generalidade dos setores estão sobrevalorizados; à exceção de Technology, que negocia a um Per ajustado de 19,7x. Os mais distantes em relação ao seu PER ajustado médio dos últimos dois anos são **Telecommunications**, **Media** e **Automobiles & Parts**, ao transacionarem a um PER ajustado estimado de 15,2x, 18,6x e 10,8x, respetivamente, com *downside* de 25%, 25% e 22%, respetivamente, relativamente ao valor médio.

|                             | P/E<br>Ajustado | #DP        | STDEV      | -2DP       | MA24        | +2DP        | 10y<br>Average* | Fair<br>Value** | Upside<br>Fair<br>Value |
|-----------------------------|-----------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-----------------|-----------------|-------------------------|
| Technology                  | 19,7            | -0,1       | 1,7        | 16,3       | 19,8        | 23,3        | 17,7            | 283,9           | 1%                      |
| Personal & Household Goods  | 17,7            | 0,9        | 0,9        | 15,1       | 16,9        | 18,7        | 15,2            | 562,9           | -5%                     |
| Food & Beverage             | 18,5            | 1,2        | 1,0        | 15,2       | 17,3        | 19,3        | 15,6            | 459,0           | -7%                     |
| Travel & Leisure            | 17,1            | 1,7        | 0,7        | 14,4       | 15,9        | 17,4        | 14,7            | 186,3           | -7%                     |
| Retail                      | 17,0            | 1,1        | 1,6        | 12,0       | 15,2        | 18,5        | 14,6            | 291,0           | -10%                    |
| Chemicals                   | 15,9            | 1,5        | 1,4        | 11,0       | 13,8        | 16,6        | 13,4            | 669,7           | -13%                    |
| Industrial Goods & Services | 16,7            | 1,5        | 1,5        | 11,3       | 14,4        | 17,5        | 14,0            | 360,2           | -14%                    |
| Banks                       | 12,5            | 1,2        | 1,6        | 7,6        | 10,7        | 13,8        | 10,7            | 173,0           | -14%                    |
| Real Estate                 | 19,9            | 2,4        | 1,2        | 14,6       | 17,0        | 19,4        | 16,7            | 126,4           | -15%                    |
| <b>Stoxx 600</b>            | <b>14,8</b>     | <b>1,6</b> | <b>1,5</b> | <b>9,6</b> | <b>12,5</b> | <b>15,4</b> | <b>12,2</b>     | <b>285,0</b>    | <b>-15%</b>             |
| Basic Resources             | 13,5            | 1,1        | 2,0        | 7,5        | 11,4        | 15,3        | 11,1            | 358,1           | -16%                    |
| Insurance                   | 10,7            | 1,5        | 1,2        | 6,5        | 8,9         | 11,3        | 9,1             | 192,4           | -17%                    |
| Financial Services          | 16,3            | 1,4        | 2,0        | 9,6        | 13,5        | 17,5        | 14,8            | 287,1           | -17%                    |
| Oil & Gas                   | 11,4            | 2,0        | 1,0        | 7,5        | 9,4         | 11,4        | 10,2            | 279,1           | -17%                    |
| Health Care                 | 17,3            | 2,0        | 1,7        | 10,8       | 14,1        | 17,4        | 14,3            | 512,7           | -19%                    |
| Construction & Materials    | 17,0            | 1,8        | 1,8        | 10,1       | 13,7        | 17,3        | 12,8            | 276,7           | -19%                    |
| Utilities                   | 14,1            | 2,2        | 1,4        | 8,4        | 11,1        | 13,8        | 12,4            | 233,9           | -21%                    |
| Automobiles & Parts         | 10,8            | 1,5        | 1,6        | 5,1        | 8,4         | 11,7        | 13,4            | 391,7           | -22%                    |
| Media                       | 18,6            | 1,7        | 2,7        | 8,7        | 14,0        | 19,4        | 13,9            | 192,6           | -25%                    |
| Telecommunications          | 15,2            | 1,9        | 2,0        | 7,3        | 11,3        | 15,4        | 11,7            | 223,5           | -25%                    |

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

\*\* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E ajustado resulta da média ponderada do EPS 13 e EPS 14

## Índices – Análise global

Os resultados do **PSI20** devem ter recuado 20,4% em 2013, subindo 89,6% este ano. Prevê-se que os resultados do **IBEX35** tenham retomado o crescimento em 2013 (40,8%) e continue em 2014, embora de forma mais branda (15,6%).

|                      | P/E   |       | Crescimento EPS |       | Earnings Yield | P / BV | Change |
|----------------------|-------|-------|-----------------|-------|----------------|--------|--------|
|                      | 2013  | 2014  | 2013            | 2014  | 2012           | 2012   | YTD    |
| AEX (NL)             | 17,8x | 13,3x | -9,6%           | 30,9% | 6,2%           | 1,2x   | -0,8%  |
| CAC 40 (FR)          | 16,3x | 13,6x | 6,9%            | 17,0% | 6,1%           | 1,2x   | 2,3%   |
| DAX (DE)             | 15,2x | 13,1x | -1,7%           | 11,8% | 6,6%           | 1,5x   | 0,4%   |
| Euro STOXX           | 17,6x | 14,5x | 13,6%           | 18,6% | 5,4%           | 1,3x   | 2,1%   |
| FTSE 100 (GB)        | 15,1x | 13,5x | -4,9%           | 9,8%  | 7,4%           | 1,8x   | 1,1%   |
| IBEX 35 (ES)         | 18,2x | 15,4x | 40,8%           | 15,6% | 4,5%           | 1,1x   | 2,1%   |
| PSI 20 (PT)          | 46x   | 23,5x | -20,4%          | 89,6% | 2,9%           | 1,2x   | 12,4%  |
| SMI (CH)             | 17x   | 15,8x | 12,2%           | 5,5%  | 5,4%           | 2,5x   | 3,0%   |
| Ireland ISEQ Overall | 30x   | 18,3x | 14%             | 55%   | 2,7%           | 1,7x   | 12,2%  |
| S&P 500 (US)         | 17x   | 15,5x | 5,4%            | 9,0%  | 5,5%           | 2,3x   | 1,4%   |

Numa análise ao rácio *price/earnings* constata-se que a generalidade dos principais índices mundiais transaciona sobrevalorizado. O **PSI20** transaciona a um PER ajustado de 24,1x, com um *downside* de 21% em relação à média dos últimos dois anos (19,1x) e de 36% em relação ao PER ajustado médio dos últimos 10 anos (15,6x).

|                      | P/E Ajustado | #DP  | STDEV | -2DP | -1DP | MA24 | +1DP | +2DP | 10y Average | Fair Value* | Upside Fair Value |
|----------------------|--------------|------|-------|------|------|------|------|------|-------------|-------------|-------------------|
| AEX (NL)             | 13,6         | 1,3  | 1,6   | 8,2  | 9,8  | 11,5 | 13,1 | 14,7 | 10,9        | 335,3       | -16%              |
| CAC 40 (FR)          | 13,9         | 1,6  | 1,6   | 8,3  | 9,9  | 11,5 | 13,0 | 14,6 | 11,6        | 3621,5      | -18%              |
| DAX (DE)             | 13,5         | 1,6  | 1,3   | 8,7  | 10,0 | 11,4 | 12,7 | 14,1 | 12,2        | 8105,3      | -15%              |
| Euro STOXX           | 14,8         | 1,5  | 1,6   | 9,1  | 10,8 | 12,4 | 14,0 | 15,7 | 12,3        | 268,3       | -16%              |
| FTSE 100 (GB)        | 13,8         | 1,6  | 1,2   | 9,3  | 10,5 | 11,7 | 13,0 | 14,2 | 10,3        | 5823,8      | -15%              |
| IBEX 35 (ES)         | 15,8         | 1,5  | 2,2   | 8,0  | 10,2 | 12,4 | 14,7 | 16,9 | 11,5        | 7996,3      | -21%              |
| PSI 20 (PT)          | 24,1         | 1,0  | 4,9   | 9,2  | 14,2 | 19,1 | 24,1 | 29,0 | 15,6        | 5839,5      | -21%              |
| SMI (CH)             | 16,1         | 1,6  | 1,4   | 11,2 | 12,6 | 13,9 | 15,3 | 16,7 | 13,6        | 7326,9      | -13%              |
| Ireland ISEQ Overall | 18,4         | 0,2  | 1,0   | 16,3 | 17,3 | 18,2 | 19,2 | 20,1 | 10,1        | 5050,8      | -1%               |
| S&P 500 (US)         | 15,7         | 1,6  | 1,0   | 12,0 | 13,0 | 14,0 | 15,0 | 16,1 | 14,5        | 1673,2      | -11%              |
| Bovespa (BR)         | 9,5          | -0,6 | 3,6   | 4,5  | 8,1  | 11,7 | 15,4 | 19,0 | 10,5        | 58465,2     | 24%               |
| Nikkei 225 (JP)      | 17,2         | 0,8  | 3,0   | 8,9  | 11,9 | 14,9 | 17,9 | 20,8 | 17,6        | 12706,1     | -14%              |

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

\* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E ajustado resulta da média ponderada do EPS 13 e EPS 14

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg, FactSet

As estimativas apresentadas neste relatório correspondem a valores de consenso observados em cada momento, sem ajustamento em termos históricos.

## Declarações (“Disclosures”)

- Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP).
- O Millennium BCP é regulado e supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).
- 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.
- Em termos gerais, o período de avaliação incluído neste relatório, é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.
- Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).
- Habitualmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.
- 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.
- O Millennium BCP pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.
- O Millennium BCP espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.
- 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.
- A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos da banca de investimento.
- O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
- 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..
- 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.).
- O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.
- 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.

### Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

| Recomendação           | fev-14 | jan-14 | dez-13 | set-13 | jun-13 | dez-12 | jun-12 | dez-11 | dez-10 | dez-09 | dez-08 | dez-07 | dez-06 | dez-05 | dez-04 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Compra                 | 26%    | 30%    | 55%    | 59%    | 77%    | 77%    | 78%    | 68%    | 79%    | 63%    | 54%    | 41%    | 37%    | 30%    | 63%    |
| Manter                 | 17%    | 35%    | 23%    | 9%     | 9%     | 12%    | 4%     | 11%    | 7%     | 15%    | 4%     | 27%    | 11%    | 40%    | 6%     |
| Reduzir                | 17%    | 9%     | 18%    | 18%    | 14%    | 4%     | 0%     | 0%     | 0%     | 7%     | 0%     | 0%     | 21%    | 5%     | 6%     |
| Vender                 | 35%    | 26%    | 5%     | 14%    | 0%     | 4%     | 7%     | 7%     | 4%     | 4%     | 0%     | 14%    | 16%    | 5%     | 0%     |
| Sem Recom./Sob Revisão | 4%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 4%     | 11%    | 14%    | 11%    | 11%    | 42%    | 18%    | 16%    | 20%    | 25%    |
| Variação               | 10.2%  | 2.1%   | 10.2%  | 7.1%   | -1.7%  | 20%    | -14%   | -28%   | -10%   | 33%    | -51%   | 16%    | 30%    | 13%    | na     |
| PSI 20                 | 7380   | 6697   | 6559   | 5954   | 5557   | 5655   | 4698   | 5494   | 7588   | 8464   | 6341   | 13019  | 11198  | 8619   | 7600   |

- A Política de Conflito de Interesses do Millennium BCP pode ser consultada através do endereço [www.millenniumbcp.pt](http://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**

Telephone +351 21 003 7811  
Fax +351 21 003 7819 / 39

### **Equity Team**

Luis Feria - Head of Equities

### **Equity Research +351 21 003 7820**

António Seladas, CFA - Head (Industrials and Small Caps)  
Alexandra Delgado, CFA (Telecoms and IT)  
João Flores (Media and Retail)  
Vanda Mesquita (Banks, Utilities and Oil&Gas)  
Ramiro Loureiro (Market Analysis)  
Sónia Martins (Market Analysis)  
Sónia Primo (Publishing)

### **Prime Brokerage +351 21 003 7855**

Vitor Almeida

### **Equity Sales/Trading +351 21 003 7850**

Paulo Cruz - Head  
Gonçalo Lima  
Jorge Caldeira  
Nuno Sousa  
Paulo Santos  
Pedro Ferreira Cruz  
Pedro Gonçalves  
Pedro Lalanda

### **Equity Derivatives +351 21 003 7890**

Maria Cardoso Baptista, CFA - Head  
Ana Lagarelhos  
Diogo Justino  
Marco Barata