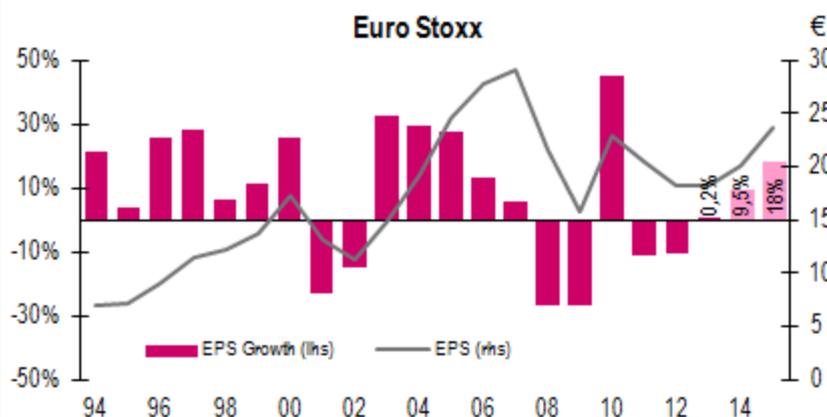


# Euro Earnings Watch

## Europa - Síntese

- Os analistas preveem que o EPS do **Euro Stoxx** cresça 9,5% em 2014 (estimativa revista em baixa em 119 pb na última quinzena), seguido de 18% em 2015 (estimativa subiu 3pb, fruto do maior corte na estimativa de EPS absoluto para 2014 que na de 2015). Após uma subida quase nula em 2013 (0,2%), os resultados do índice da Zona Euro devem assim ganhar *momentum* em 2013/2015 (CAGR 13,7%), contrastando com um crescimento médio negativo nos 5 anos anteriores (-3,2%).



- Sectorialmente**, Basic Resources (+126,2%), deve apresentar o crescimento de resultados mais forte, seguido por Travel & Leisure (+56,7%). Em sentido inverso, Telecommunications (-18,1%) e Financial Services (-16,8%) devem registar as maiores quebras de EPS.
- Tendo em conta a cotação de fecho do dia 26 de agosto (322 pontos), o Euro Stoxx transaciona a um **PER** ajustado estimado de 14,9x, com um *downside* de 11% em relação à média dos últimos dois anos (13,3x) e acima da média dos últimos 10 anos (12,1x).
- No **pan-europeu**, a maioria dos setores estão sobrevalorizados, sendo as exceções os setores Basic Resources, Travel & Leisure e Technology, que transacionam com um PER ajustado de 10,5x e 15x e 19,3x, respetivamente (upside de 17%, 6% e 5%, respetivamente, em relação à média dos últimos dois anos, MM24) Os mais distantes da MM24 são Telecommunications, Utilities e Real Estate, ao transacionarem a um PER ajustado estimado de 16,8x, 14,8x e 20,9x, com *downside* de 24%, 19% e 18%, respetivamente, relativamente ao valor médio.
- A **nível global**, uma análise ao rácio price/earnings revela que a generalidade dos principais índices mundiais transaciona sobrevalorizado. A principal exceção é o índice nacional PSI20, que transaciona a um PER ajustado de 19,2x, abaixo da média dos últimos dois anos (20,7x), ainda que 18% acima da média dos últimos 10 anos (15,7x). O mercado espera que os resultados do PSI20 aumentem 80% em 2014 e 46,3% em 2015. Prevê-se que os resultados do IBEX35 cresçam 22,2% em 2014 e 21,5% no ano seguinte.

Ramiro Loureiro,

Analista de mercados

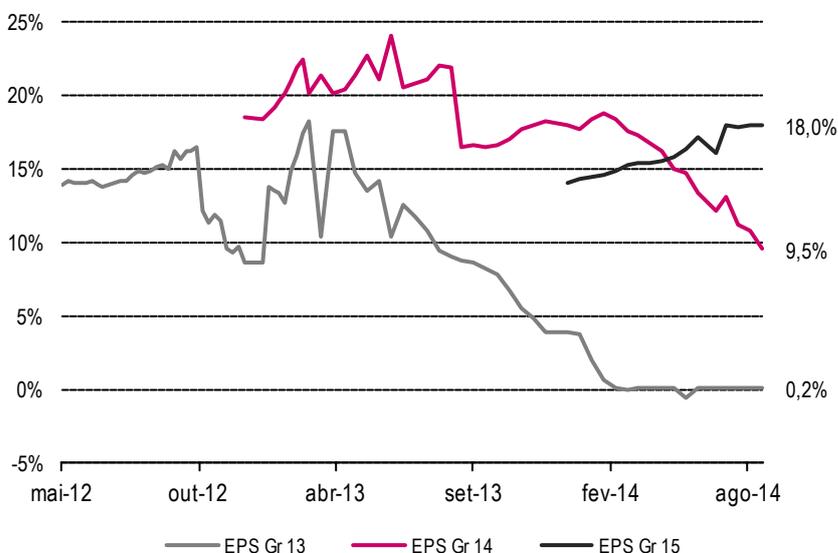
+351 21 003 78 56

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

Euro Stoxx - Perspetivas

Os resultados do **Euro Stoxx** deverão crescer 9,5% em 2014 (estimativa revista em baixa em 119 pb na última quinzena), seguido de 18% em 2015 (estimativa subiu 3pb, fruto do maior corte na estimativa de EPS absoluto para 2014 que na de 2015).

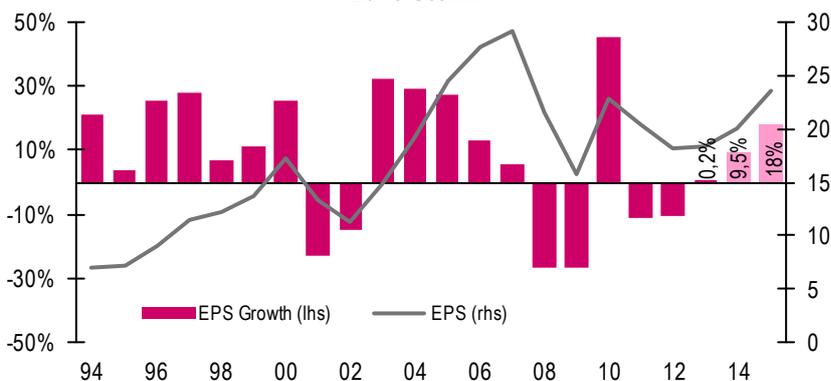
Euro Stoxx - Annual EPS Growth (YoY)



\*Base de EPS 2013 fechada

Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** deve ter atingido os € 18,30 em 2013 e chegar aos € 20,05 em 2014 e € 23,66 em 2015, apenas superado pelos anos de 2006 (€ 27,8) e 2007 (€ 29,2).

Euro Stoxx



\* Dados fechados até 2013 e estimados para 2014 e 2015

Múltiplos

Com base na cotação de fecho do dia 26 de agosto (322 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 14,9x, com um *downside* de 11% em relação à média dos últimos dois anos (13,3x) e acima da média dos últimos 10 anos (12,1x).

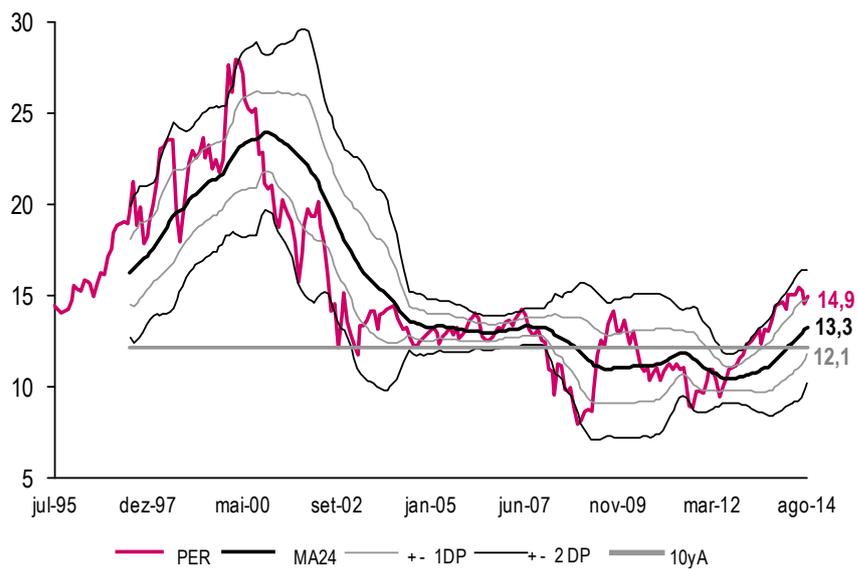
	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	14,9	1,1	1,5	10,2	13,3	16,4	12,1	286,4	-11%

#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 14 e EPS 15

Euro Stoxx - Adjusted PER

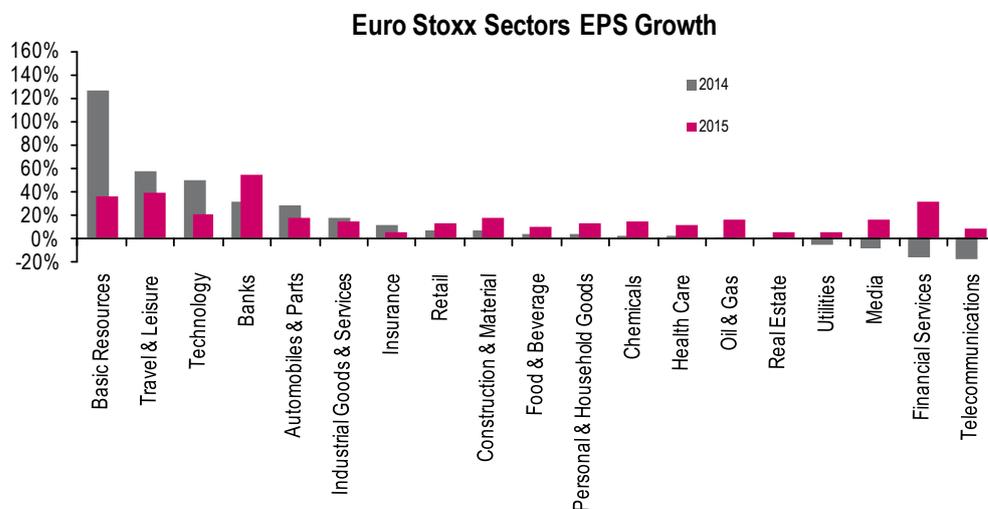


Análise Sectorial

Sectorialmente, **Basic Resources** (+126,2%), deve apresentar o crescimento de resultados mais forte, seguido por **Travel & Leisure** (+56,7%). Em sentido inverso, **Telecommunications** (-18,1%) e **Financial Services** (-16,8%) devem registar as maiores quebras de EPS. Os resultados do **Euro Stoxx** devem estar a ganhar *momentum* em 2013/2015 (CAGR 13,7%), depois de um crescimento médio negativo nos 5 anos anteriores (-3,2%).

Euro Stoxx	Capitalização Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS		CAGR		Earnings Yield	Dividend Yield	P / BV	Change	
		2014	2015	2014	2015	T 4Y*	F 2Y*	2013	2013	2013	2013	YTD
Basic Resources	60,01	16,9	12,4	126,2%	36,0%	118,1%	75,4%	2,5%	2,4%	1,0	25,9%	-7,4%
Travel & Leisure	48,09	17,5	12,6	56,7%	39,0%	44,1%	47,6%	3,6%	1,4%	2,6	27,4%	3,9%
Technology	214,03	20,7	17,3	50,1%	20,0%	6,3%	34,2%	3,2%	1,3%	3,4	33,2%	2,0%
Banks	623,59	17,5	11,4	31,6%	53,7%	-17,6%	42,2%	3,7%	2,9%	0,9	31,0%	4,3%
Automobiles & Parts	335,69	10,3	8,8	27,8%	17,4%	n.m.	22,5%	8,1%	2,5%	1,3	16,0%	1,4%
Industrial Goods & Services	501,17	17,2	15,0	17,2%	14,8%	13,8%	16,0%	4,9%	2,5%	2,7	27,1%	-3,6%
Insurance	246,01	9,7	9,2	10,8%	5,6%	14,0%	8,2%	9,3%	3,5%	1,0	2,6%	-2,7%
Retail	165,01	19,6	17,3	7,2%	13,2%	0,0%	10,2%	4,7%	2,5%	2,6	7,0%	-3,4%
Construction & Material	142,72	16,8	14,3	7,0%	17,9%	-0,8%	12,3%	5,5%	2,9%	1,5	24,8%	3,8%
Food & Beverage	368,17	20,0	18,2	4,5%	10,2%	7,1%	7,3%	4,7%	2,6%	3,0	23,0%	7,3%
Personal & Household Goods	297,17	21,3	18,9	3,3%	13,1%	15,5%	8,1%	4,6%	1,9%	3,4	16,6%	-6,0%
Chemicals	298,62	16,8	14,7	2,1%	14,4%	15,8%	8,1%	5,8%	2,5%	2,7	12,3%	0,5%
Health Care	236,37	18,2	16,3	1,6%	11,4%	0,2%	6,4%	5,3%	2,5%	2,2	20,9%	6,8%
Oil & Gas	260,35	13,0	11,1	-0,8%	16,6%	4,2%	7,6%	7,7%	4,9%	1,2	36,0%	8,3%
Real Estate	64,51	18,1	17,1	-1,5%	6,0%	13,3%	2,2%	5,6%	4,8%	1,1	33,2%	12,1%
Utilities	358,06	15,0	14,1	-6,1%	5,8%	-11,1%	-0,3%	7,1%	5,2%	1,1	9,2%	15,6%
Media	151,34	22,4	19,3	-9,0%	16,3%	-6,8%	2,9%	4,8%	3,9%	3,2	4,3%	-0,2%
Financial Services	43,78	18,6	14,2	-16,8%	31,0%	9,6%	4,4%	6,4%	2,9%	1,4	21,8%	1,2%
Telecommunications	215,93	17,0	15,8	-18,1%	8,0%	-13,0%	-6,0%	7,2%	5,2%	1,7	11,3%	3,9%
<b>Euro Stoxx</b>	<b>4630,61</b>	<b>15,9</b>	<b>13,5</b>	<b>9,5%</b>	<b>18,0%</b>	<b>T 5Y*</b>	<b>F 2Y*</b>	<b>5,7%</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,6</b>	<b>20,5%</b>	<b>2,4%</b>

\* T = Trailing 4 years (except Auto that remains 3yr), F = Forward  
n.m. - base não comparável

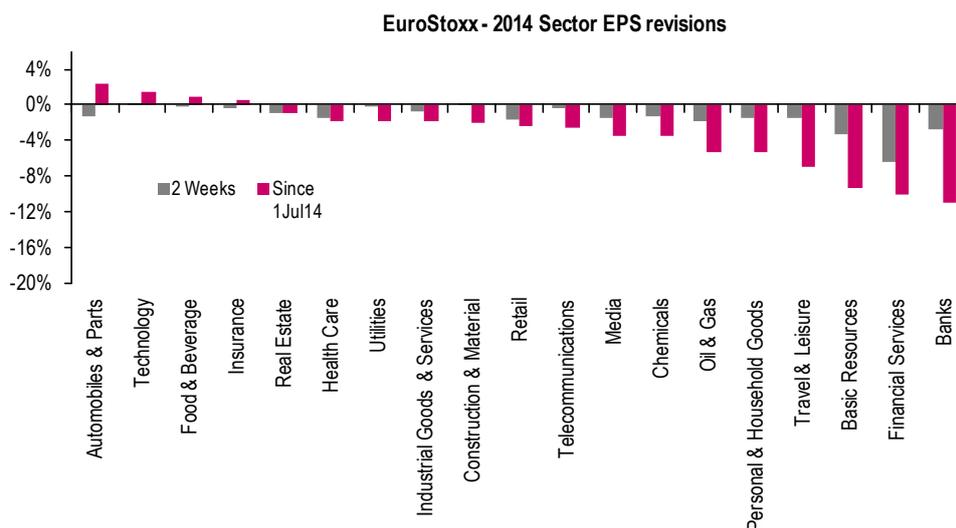


Revisões

Nas últimas duas semanas, as estimativas de EPS para 2014 dos setores **Technology** (+0,2%) foram as únicas revistas em alta. As mais revistas em baixa foram de **Financial Services** (-6,5%) e **Basic Resources** (-3,2%).

Setor	EPS Gr. 2014	EPS 14 revision		Change		
		2 Weeks	Since 1Jul14	2Weeks	YTD	2013
Technology	50,1%	0,2%	1,4%	5,2%	1,7%	26,7%
Construction & Material	7,0%	0,0%	-2,1%	5,9%	5,3%	21,8%
Food & Beverage	4,5%	0,0%	0,9%	3,7%	7,2%	8,5%
Utilities	-6,1%	-0,2%	-1,8%	4,9%	14,6%	7,5%
Insurance	10,8%	-0,3%	0,5%	3,9%	2,6%	28,9%
Telecommunications	-18,1%	-0,5%	-2,6%	3,7%	-0,5%	32,1%
Industrial Goods & Services	17,2%	-0,7%	-1,8%	4,5%	-1,4%	22,5%
Real Estate	-1,5%	-1,0%	-0,9%	4,4%	15,2%	5,3%
Chemicals	2,1%	-1,3%	-3,5%	5,4%	1,2%	13,9%
Automobiles & Parts	27,8%	-1,3%	2,4%	6,0%	1,4%	37,3%
Personal & Household Goods	3,3%	-1,4%	-5,4%	3,0%	3,2%	14,0%
Health Care	1,6%	-1,5%	-1,8%	5,5%	14,4%	20,4%
Media	-9,0%	-1,5%	-3,5%	3,3%	-0,5%	33,7%
Travel & Leisure	56,7%	-1,6%	-7,0%	3,7%	3,2%	27,9%
Retail	7,2%	-1,6%	-2,4%	4,0%	-4,7%	19,6%
Oil & Gas	-0,8%	-1,8%	-5,3%	3,6%	6,1%	3,8%
Banks	31,6%	-2,7%	-10,9%	5,7%	2,1%	19,0%
Basic Resources	126,2%	-3,2%	-9,3%	-1,9%	7,8%	-13,4%
Financial Services	-16,8%	-6,5%	-10,1%	5,5%	4,2%	35,0%
Euro Stoxx	9,5%	-1,1%	-2,3%	5,5%	2,4%	20,5%

Desde o início de julho os analistas reviram em alta as estimativas de resultados dos setores **Automobile and Parts** (+2,4%), **Technology** (+1,4%), **Alimentação** (+0,9%) e **Insurance** (+0,5%), enquanto os setores **Banks** (-10,9%) e **Financial Services** (-10,1%) sofreram os maiores cortes.



## Múltiplos – Pan-europeu

No pan-europeu, a maioria dos setores estão sobrevalorizados, sendo as exceções os setores **Basic Resources**, **Travel & Leisure** e **Technology**, que transacionam com um PER ajustado de 10,5x e 15x e 19,3x, respetivamente (*upside* de 17%, 6% e 5%, respetivamente, em relação à média dos últimos dois anos, MM24) Os mais distantes da MM24 são **Telecommunications**, **Utilities** e **Real Estate**, ao transacionarem a um PER ajustado estimado de 16,8x, 14,8x e 20,9x, com *downside* de 24%, 19% e 18%, respetivamente, relativamente ao valor médio.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average*	Fair Value**	Upside Fair Value
Basic Resources	10,5	-1,2	1,5	9,2	12,3	15,3	11,0	521,3	17%
Travel & Leisure	15,0	-1,3	0,7	14,5	15,9	17,2	14,7	204,7	6%
Technology	19,3	-1,0	1,0	18,3	20,3	22,4	17,5	305,7	5%
Personal & Household Goods	17,6	0,5	0,8	15,6	17,2	18,9	15,4	588,0	-2%
Financial Services	15,2	0,3	1,6	11,4	14,6	17,9	14,8	345,0	-4%
Automobiles & Parts	9,7	0,4	1,6	5,9	9,1	12,3	13,4	451,1	-6%
Industrial Goods & Services	16,2	0,8	1,4	12,3	15,1	17,9	14,1	379,4	-7%
Retail	17,3	0,9	1,4	13,3	16,0	18,8	14,7	287,4	-7%
Insurance	10,4	0,9	1,0	7,5	9,5	11,5	9,1	213,4	-9%
<b>Stoxx 600</b>	<b>14,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>10,6</b>	<b>13,3</b>	<b>16,1</b>	<b>12,2</b>	<b>310,3</b>	<b>-10%</b>
Banks	12,8	1,1	1,2	9,1	11,5	13,9	10,7	178,5	-10%
Chemicals	16,3	1,2	1,4	11,9	14,6	17,4	13,5	699,0	-10%
Construction & Materials	16,4	0,9	2,0	10,8	14,7	18,6	13,0	301,5	-10%
Food & Beverage	20,3	2,0	1,1	15,8	18,0	20,3	15,9	471,0	-11%
Oil & Gas	11,6	1,2	1,3	7,6	10,1	12,6	10,1	312,9	-13%
Health Care	18,1	1,6	1,8	11,6	15,2	18,8	14,3	563,2	-16%
Media	18,5	1,2	2,6	10,2	15,4	20,6	13,8	209,8	-17%
Real Estate	20,9	3,4	1,1	15,0	17,2	19,4	17,0	129,1	-18%
Utilities	14,8	1,5	1,9	8,3	12,0	15,8	12,5	258,2	-19%
Telecommunications	16,8	1,5	2,7	7,4	12,7	18,1	11,8	221,3	-24%

# 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 14 e EPS 15

Índices – Análise global

Os resultados do **PSI20** devem crescer 80% em 2014 e 46,3% em 2015. Prevê-se que os resultados do **IBEX35** cresçam 22,2% em 2014 e 21,5% no ano seguinte.

	P/E		Crescimento EPS		Earnings Yield	P / BV	Change
	2014	2015	2014	2015	2013	2013	YTD
AEX (NL)	13.7x	12.4x	31,3%	10,6%	5,9%	1.5x	2,8%
CAC 40 (FR)	14.5x	12.7x	11,4%	14,4%	6,2%	1.5x	2,3%
DAX (DE)	13.4x	11.9x	9,4%	12,6%	6,8%	1.7x	0,4%
Euro STOXX	15.9x	13.5x	16,5%	18,0%	5,7%	1.6x	2,4%
FTSE 100 (GB)	13.9x	13x	7,6%	6,7%	6,7%	1.9x	1,1%
IBEX 35 (ES)	17.3x	14.3x	22,2%	21,5%	5,2%	1.4x	9,2%
PSI 20 (PT)	22.5x	15.4x	80,0%	46,3%	3,3%	1.6x	-10,8%
SMI (CH)	17.2x	15.1x	0,3%	13,4%	5,7%	2.7x	5,7%
Ireland ISEQ Overall	17.8x	14.3x	55%	25%	3,7%	2.2x	4,9%
S&P 500 (US)	16.8x	15.1x	8,6%	11,5%	5,5%	2.7x	8,2%

Numa análise ao rácio *price/earnings* constata-se que a generalidade dos principais índices mundiais transaciona sobrevalorizado. A principal exceção é o índice nacional que transaciona com um *upside* de 8% em relação ao seu PER ajustado médio dos últimos dois anos (20,7x).

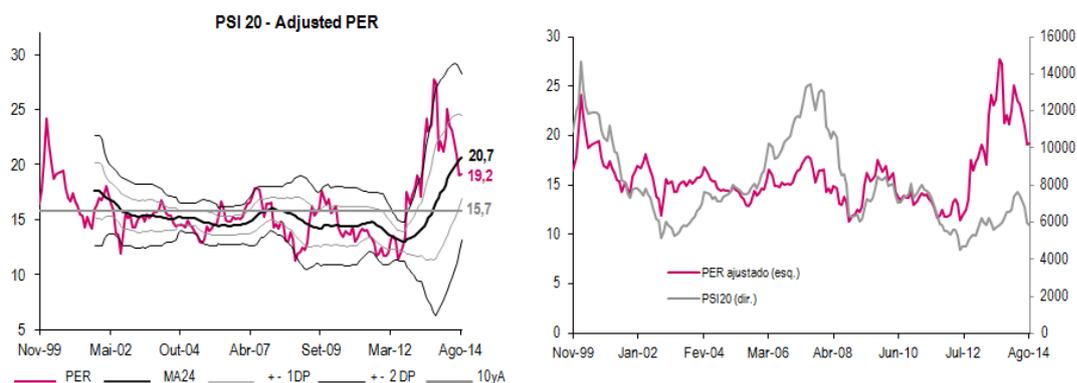
	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
AEX (NL)	13,2	0,6	1,5	9,3	10,8	12,3	13,8	15,2	11,0	383,0	-7%
CAC 40 (FR)	14,0	1,1	1,6	9,1	10,7	12,3	13,8	15,4	11,6	3859,2	-12%
DAX (DE)	12,8	0,6	1,3	9,4	10,7	12,0	13,3	14,6	12,1	8992,4	-6%
Euro STOXX	14,9	1,1	1,5	10,2	11,8	13,3	14,8	16,4	12,3	286,9	-11%
FTSE 100 (GB)	13,6	1,0	1,1	10,2	11,3	12,4	13,6	14,7	10,4	6245,4	-8%
IBEX 35 (ES)	16,3	1,2	2,2	9,5	11,6	13,8	15,9	18,1	11,7	9143,5	-16%
PSI 20 (PT)	19,2	-0,4	3,8	13,1	16,9	20,7	24,5	28,2	15,7	6314,0	8%
SMI (CH)	16,5	1,3	1,3	12,1	13,4	14,7	16,0	17,3	13,6	7753,8	-11%
Ireland ISEQ Overall	16,4	-1,7	1,0	16,1	17,1	18,1	19,1	20,1	10,3	5265,6	11%
S&P 500 (US)	16,1	1,4	1,1	12,4	13,5	14,6	15,6	16,7	14,4	1812,8	-9%
Bovespa (BR)	11,9	0,1	3,4	5,0	8,3	11,7	15,0	18,4	10,6	58612,6	-2%
Nikkei 225 (JP)	17,0	0,6	2,9	9,5	12,3	15,2	18,0	20,9	17,4	13861,6	-11%

# 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 14 e EPS 15

O **PSI20** transaciona a um PER ajustado de 19,2x, abaixo da média dos últimos dois anos (20,7x), ainda que 18% acima da média dos últimos 10 anos (15,7x).



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. (“Oferte” no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Bresa - 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 BCP está envolvido no aumento de capital da Sonae Indústria anunciado no início de maio 2014.
- 24) 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 Africa.
- 25) 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.
- 26) 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).
- 27) 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).
- 28) Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)
 

Recomendação	jul-14	jun-14	mar-14	dez-13	set-13	jun-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Compra	67%	50%	25%	55%	59%	77%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	14%	32%	13%	23%	9%	9%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	5%	0%	33%	18%	18%	14%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	10%	18%	29%	5%	14%	0%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	5%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-12.1%	-10.6%	16.0%	10.2%	7.1%	-1.7%	2.9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI20	5979	6802	7608	6559	5954	5557	5655	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600
- 29) 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 praticarem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fidedeias, 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 21 113 2103

**Equity Team**

Luis Faria - 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 (Retail, Industrials and HealthCare)  
Vanda Mesquita (Banks, Utilities and Oil&Gas)  
Ramiro Loureiro (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 Lalandia

**Equity Derivatives** +351 21 003 7890

Maria Cardoso Baptista, CFA – Head  
Ana Lagareiros  
Diogo Justino  
Marco Barata