

US Earnings Watch

Estados Unidos - Síntese

- À entrada da reta final da *earnings season* do 1º trimestre, os últimos dados apontam para que os resultados do **S&P 500** no **1T14** tenham crescido 5,3% em termos homólogos (taxa revista em alta em 208 pb na última quinzena e que compara com os 5,8% antecipados a 7 de janeiro), desacelerando o ritmo relativamente ao 4º trimestre, onde o EPS aumentou 11%, mas traduzindo um **surprise level** de 3,6pp face ao antecipado pelos analistas antes do arranque da apresentação de contas (1,7%). Para os próximos trimestres do ano antecipa-se um crescimento de EPS de 8,1% no **2T14** (estimativa desceu 86pb), de 10,6% no **3T14** (revista em baixa em 22pb) e de 11,4% no **4T14** (previsão recuou 27pb). Em termos anuais, prevê-se um crescimento de EPS de 9% em 2014 (revisto em alta em 22pb) e 11,2% em 2015 (previsão desceu 20pb, em virtude da maior subida das estimativas de EPS 14 face ao EPS 15).
- O **CAGR** do S&P 500 para os próximos 2 anos (+10,1%) aponta para um abrandamento do ritmo de crescimento dos resultados face ao registado nos últimos 5 anos (+15,4%).

S&P 500	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS			CAGR		EY	DY	P / BV		Change		
		2013	2014	Anual		Trimestral			T 4Y*	F 2Y*	2013	2013	2013	2013	YTD
				2013	2014	4T13	1T14	2T14					2013	2013	YTD
Telecom Services	421,8	14,6	13,8	36,3%	14,3%	64,0%	39,0%	12,2%	9,4%	10,2%	6,4%	5,2%	2,4	6,5%	1,8%
Utilities	520,8	18,2	16,2	6,7%	2,4%	-3,9%	21,4%	0,9%	1,2%	3,0%	6,1%	3,8%	1,6	22,7%	10,0%
Info Technology	3404,8	16,8	15,1	3,5%	10,1%	8,7%	11,6%	12,3%	17,3%	10,4%	5,9%	1,5%	3,8	26,2%	2,7%
Cons Discretionary	2169,5	21,0	18,5	14,8%	8,9%	10,2%	7,9%	12,0%	20,1%	13,3%	4,9%	1,2%	4,4	41,0%	-3,7%
HealthCare	2253,7	19,2	16,8	3,4%	11,0%	6,1%	6,7%	6,6%	6,0%	11,4%	5,3%	1,6%	3,9	38,7%	5,3%
Cons Staples	1875,5	15,8	18,0	1,1%	6,1%	5,1%	4,3%	6,5%	7,2%	7,6%	5,2%	2,8%	4,3	8,8%	3,5%
Industrials	1889,6	18,0	16,9	6,9%	8,6%	30,7%	2,3%	10,4%	15,4%	10,1%	5,3%	1,9%	3,3	37,6%	2,7%
Energy	1808,6	14,2	14,4	14,3%	10,6%	-8,6%	-0,1%	11,6%	16,6%	8,7%	6,3%	2,2%	2,0	33,2%	6,2%
Materials	614,6	18,6	17,8	5,1%	6,2%	25,9%	-1,0%	10,5%	22,4%	12,2%	5,2%	2,2%	3,0	22,7%	4,5%
Financials	2926,8	14,8	13,2	-5,8%	8,6%	22,1%	-2,7%	0,5%	51,4%	10,2%	6,9%	1,7%	1,3	22,3%	1,0%
									T 5Y*	F 2Y*					
S&P 500	17885,8	17,0	15,7	6,7%	9,0%	11,0%	5,3%	8,1%	15,4%	10,1%	5,8%	1,9%	2,7	29,6%	2,7%

* T = Trailing, F = Forward

- Com base na cotação de fecho da passada terça-feira (1897,5 pontos), o S&P 500 transaciona a um **PER** ajustado estimado de 15,6x, com um *downside* de 9% em relação à média dos últimos dois anos (14,2x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).
- Setorialmente**, Telecoms Services é o único subvalorizado, transacionando a um PER ajustado de 13,5x, com um upside de 24% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já os sectores Materials, Energy e Industrials são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 17,4x, 14,4x e 16,9x, respetivamente, com *downside* de 15%, 14% e 13%, respetivamente face à MM24.

Ramiro Loureiro,

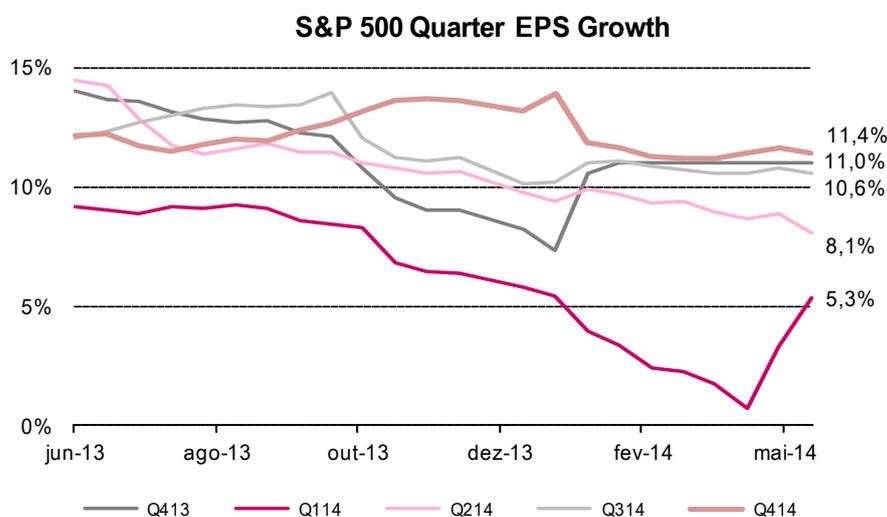
Analista de mercados

+351 21 003 78 56

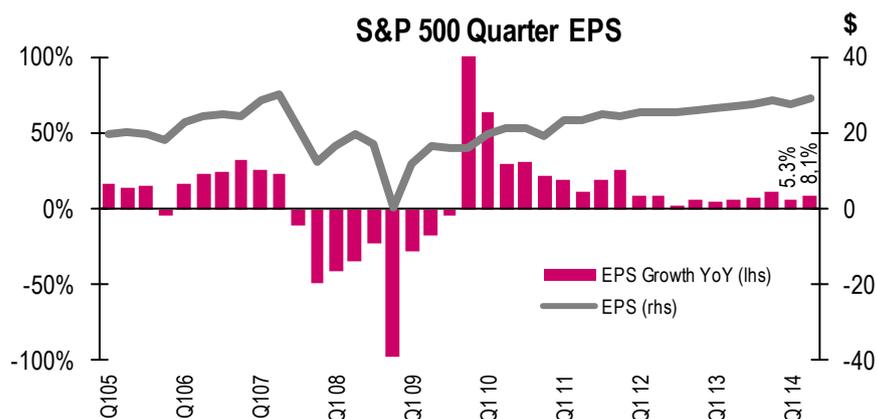
ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt

S&P 500 - Perspetivas

De acordo com os dados atuais os resultados do **S&P500** registaram um crescimento homólogo de 5,3% no **1T14** (taxa revista em alta em 208 pb na última quinzena e que compara com os 5,8% antecipados a 7 de janeiro), desacelerando o ritmo relativamente ao 4º trimestre, onde o EPS aumentou 11%. Para os próximos trimestres do ano antecipa-se um crescimento de EPS de 8,1% no **2T14** (estimativa desceu 86pb), de 10,6% no **3T14** (revista em baixa em 22pb) e de 11,4% no **4T14** (previsão recuou 27pb).

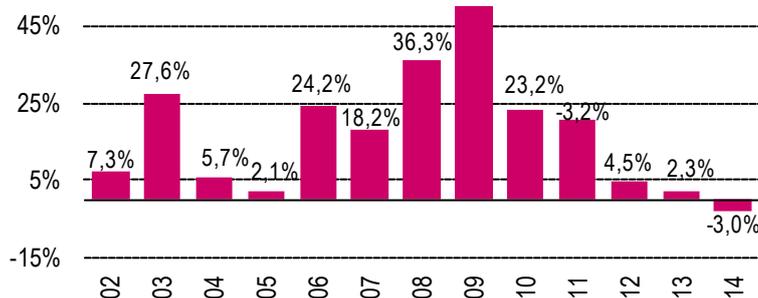


*Base EPS fechada até ao 4º trimestre de 2013, sem ajustamentos.



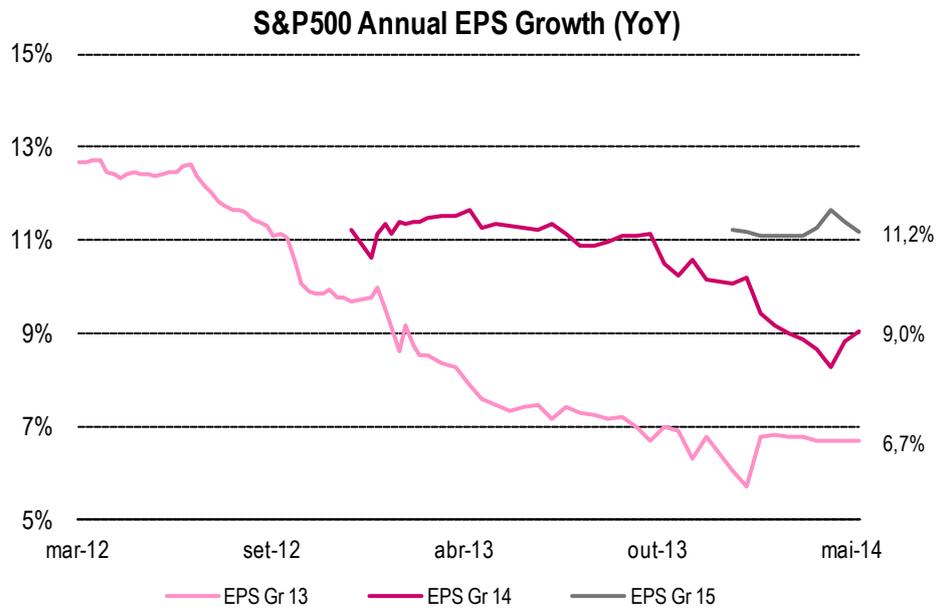
Em termos sequenciais o EPS do S&P 500 deve descer 3% no **1T14**, o que a ocorrer será a primeira variação sequencial negativa registada no 1º trimestre em mais de uma década.

S&P500 1st Quarter EPS Growth (QoQ)

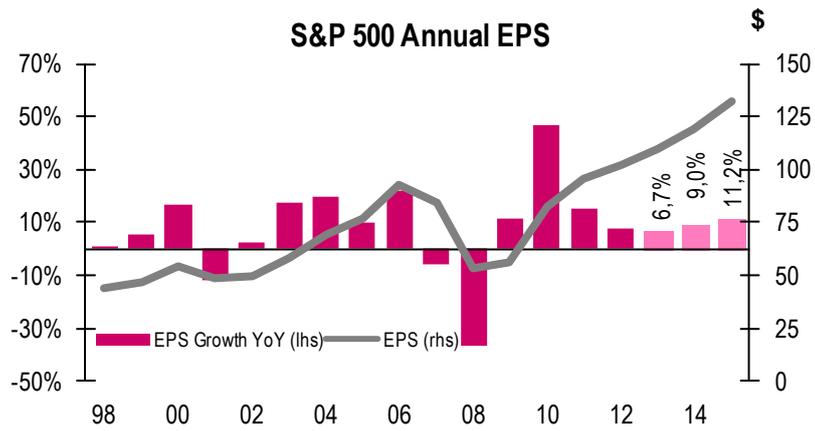


*Crescimento de 5046% no 1T09, justificado pela base bastante deprimida do 4T08

Em termos anuais, prevê-se uma subida de 9% nos resultados do S&P 500 em **2014** (revisto em alta em 22pb) e 11,2% em 2015 (previsão desceu 20pb, em virtude da maior subida das estimativas de EPS 14 face ao EPS 15).



Em termos absolutos o EPS do S&P 500 deve continuar a atingir valores recorde em 2014 (\$ 119,29) e 2015 (132,63).



Nota: A metodologia considera dados fechados, sem ajustamentos de base

Earnings season do 1º trimestre com balanço positivo

Com a *earnings season* do 1º trimestre praticamente concluída, os números divulgados ficaram globalmente acima do apontado pelos analistas antes do arranque da apresentação de contas. O *surprise level* do 1º trimestre, medida que representa a diferença entre a estimativa de crescimento atual (+5,3%) e a previsão apontada no início de janeiro (+1,7%), é de 3,6 pontos percentuais, o melhor dos últimos quatro trimestres.

	Quarter	End of Quarter Estimate	Final Figure	Surprise level (em pp)
06-04-2010	1Q10	40,9%	62,5%	22
06-07-2010	2Q10	17,4%	28,1%	11
05-10-2010	3Q10	26,2%	32,5%	6
04-01-2011	4Q10	35,3%	19,4%	-16
05-04-2011	1Q11	12,0%	19,0%	7,0
05-07-2011	2Q11	13,6%	10,9%	-2,7
04-10-2011	3Q11	14,8%	18,6%	3,8
03-01-2012	4Q11	24,0%	25,2%	1,2
03-04-2012	1Q12	1,7%	8,6%	6,9
03-07-2012	2Q12	5,0%	8,5%	3,5
02-10-2012	3Q12	-0,4%	1,8%	2,2
08-01-2013	4Q12	3,3%	4,3%	1,0
02-04-2013	1Q13	0,1%	4,0%	4,1
09-07-2013	2Q13	3,2%	5,4%	2,3
01-10-2013	3Q13	5,3%	7,4%	2,1
07-01-2014	4Q13	8,2%	11,0%	2,8
01-04-2014	1Q14	1,7%	5,3%	3,6*

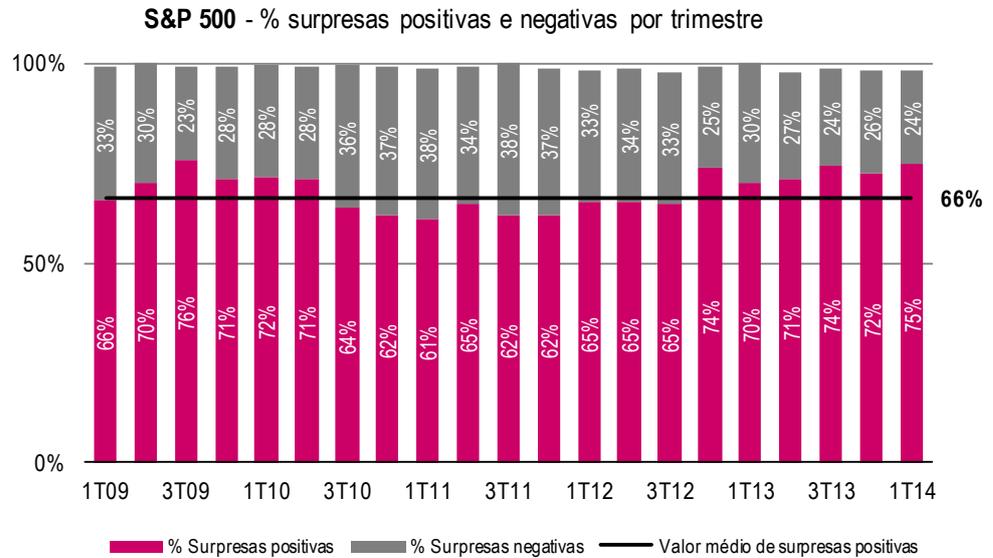
*Last figure available

A tabela demonstra a relação entre a estimativa apontada pelos analistas antes do arranque de cada *earnings season* e o valor verificado cerca de três meses depois, considerado como um valor final, com exceção do trimestre mais recente, no caso atual o 1T14. Esta relação, traduzida pelo *surprise level*, diz-nos se os resultados ponderados do S&P 500 foram melhores ou piores que o estimado aquando do fecho do trimestre.

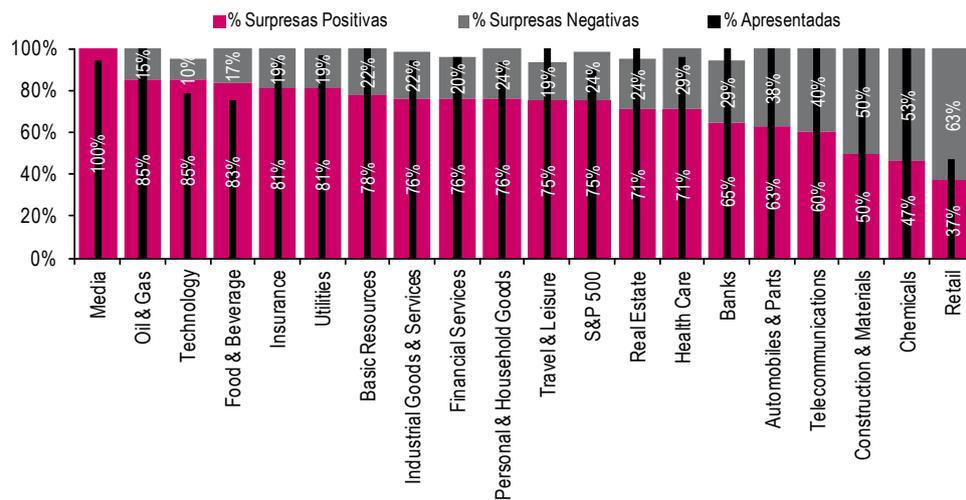
Numa outra métrica, que compara o EPS reportado por cada empresa com o estimado no dia anterior à sua divulgação, verificamos uma tendência histórica em que a maioria das empresas apresenta um EPS acima do apontado pelos analistas, mesmo em trimestres fracos, como foi o caso do 4º trimestre de 2010. Uma das razões para este fenómeno prende-se com o facto de em plena *earnings season* os analistas estarem a rever os seus números para empresas que ainda não apresentaram os seus resultados, em função do desempenho de outras do sector que já o fizeram.

Percentagem de surpresas positivas acima da média histórica...

Das 450 empresas do S&P 500 que divulgaram resultados, o EPS superou o apontado pelo consenso em 337 casos, o que corresponde a uma percentagem de surpresas positivas de 75%, acima da média histórica dos últimos 5 anos (66%).



A nível sectorial destaque para a boa performance dos setores **Media**, **Oil & Gas** e **Technology**, onde mais de 85% das empresas que reportou contas apresentou um EPS acima do estimado. Já os setores **Retail** e **Chemicals** registaram mais surpresas negativas que positivas.



Múltiplos

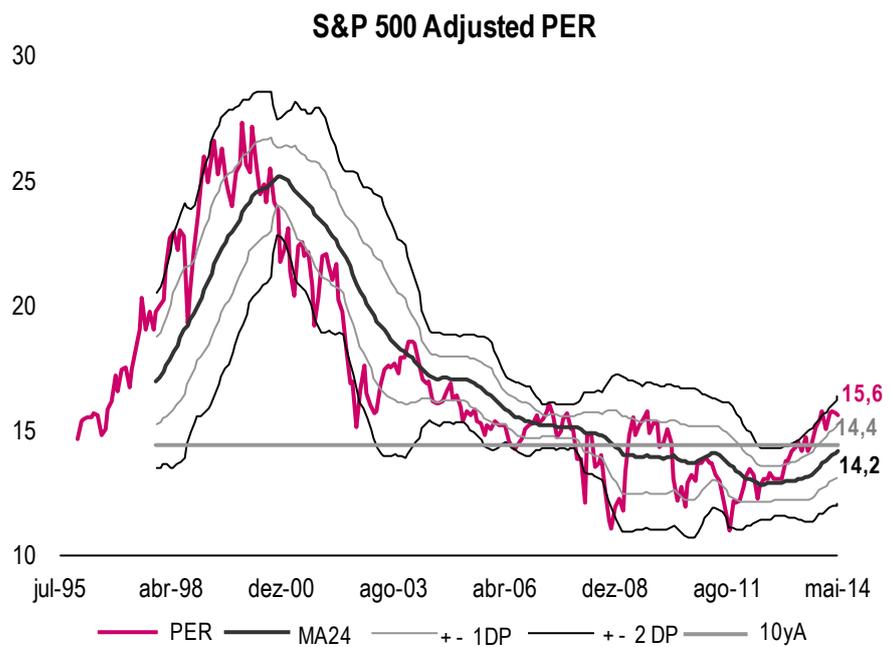
Com base na cotação de fecho da passada terça-feira (1897,5 pontos), o **S&P 500** transaciona a um PER ajustado estimado de 15,6x, com um *downside* de 9% em relação à média dos últimos dois anos (14,2x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).

	P/E Ajustado	#SD	MA24	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500	15,6	1,1	14,2	14,4	1725,5	-9%

SD - Desvio-Padrão face à média dos últimos dois anos

* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E Ajustado utiliza a média ponderada do EPS 14 e EPS 15



Análise Sectorial

Os setores de maior crescimento resultados no 1T14 foram **Telecom Services** (+39,0%) e **Utilities** (+21,4%), enquanto **Financiais** (-2,7%), **Materials** (-1%) e **Energy** (-0,1%) registaram as maiores quebras no EPS em termos homólogos.

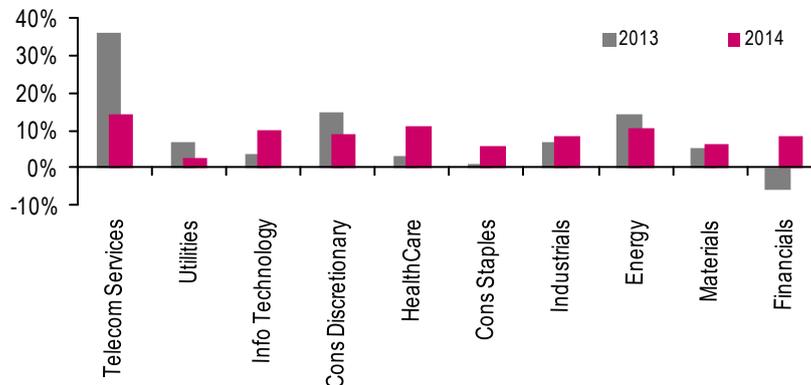
Para 2014 estima-se que **Telecom Services** (+14,3%) e **HealthCare** (+11%) registem o crescimento de EPS mais forte, enquanto **Utilities** (2,4%) deve registar o crescimento mais fraco.

O **CAGR** do S&P 500 para os próximos 2 anos (+10,1%) aponta para um abrandamento do ritmo de crescimento dos resultados face ao registado nos últimos 5 anos (+15,4%).

S&P 500	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS						CAGR		EY	DY	P / BV	Change	
		2013	2014	Anual		Trimestral			T 4Y*	F 2Y*	2013	2013	2013	2013	YTD	
				2013	2014	4T13	1T14	2T14								
Telecom Services	421,8	14,6	13,8	36,3%	14,3%	64,0%	39,0%	12,2%	9,4%	10,2%	6,4%	5,2%	2,4	6,5%	1,8%	
Utilities	520,8	18,2	16,2	6,7%	2,4%	-3,9%	21,4%	0,9%	1,2%	3,0%	6,1%	3,8%	1,6	22,7%	10,0%	
Info Technology	3404,8	16,8	15,1	3,5%	10,1%	8,7%	11,6%	12,3%	17,3%	10,4%	5,9%	1,5%	3,8	26,2%	2,7%	
Cons Discretionary	2169,5	21,0	18,5	14,8%	8,9%	10,2%	7,9%	12,0%	20,1%	13,3%	4,9%	1,2%	4,4	41,0%	-3,7%	
HealthCare	2253,7	19,2	16,8	3,4%	11,0%	6,1%	6,7%	6,6%	6,0%	11,4%	5,3%	1,6%	3,9	38,7%	5,3%	
Cons Staples	1875,5	15,8	18,0	1,1%	6,1%	5,1%	4,3%	6,5%	7,2%	7,6%	5,2%	2,8%	4,3	8,8%	3,5%	
Industrials	1889,6	18,0	16,9	6,9%	8,6%	30,7%	2,3%	10,4%	15,4%	10,1%	5,3%	1,9%	3,3	37,6%	2,7%	
Energy	1808,6	14,2	14,4	14,3%	10,6%	-8,6%	-0,1%	11,6%	16,6%	8,7%	6,3%	2,2%	2,0	33,2%	6,2%	
Materials	614,6	18,6	17,8	5,1%	6,2%	25,9%	-1,0%	10,5%	22,4%	12,2%	5,2%	2,2%	3,0	22,7%	4,5%	
Financiais	2926,8	14,8	13,2	-5,8%	8,6%	22,1%	-2,7%	0,5%	51,4%	10,2%	6,9%	1,7%	1,3	22,3%	1,0%	
									T 5Y*	F 2Y*						
S&P 500	17885,8	17,0	15,7	6,7%	9,0%	11,0%	5,3%	8,1%	15,4%	10,1%	5,8%	1,9%	2,7	29,6%	2,7%	

* T = Trailing, F = Forward

S&P500 Sectors EPS Growth

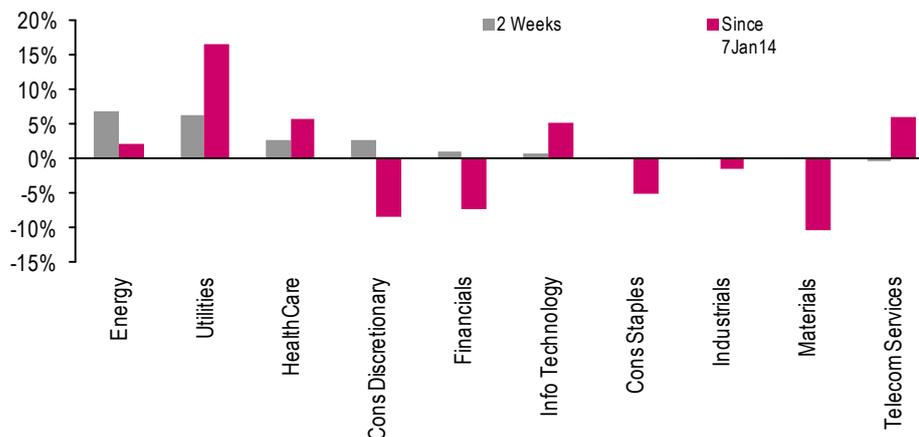


Revisões

Na última quinzena, a estimativa de crescimento de resultados para o 1º trimestre mais revista em alta foi a do setor **Energy** (+6,5%) e **Utilities** (6,5%), enquanto a única cortada pelos analistas foi a de **Telecom Services** (-0,1%).

Sector	EPS Gr. 2014	EPS 14 revision (% change)		EPS Gr. 1Q14	1Q14revision (% change)		% change		
		2Weeks	Since 7Jan14		2 Weeks	Since 7Jan14	2 Weeks	YTD	2013
Utilities	2,4%	0,46%	3,35%	21,4%	6,5%	16,6%	-3,0%	10,0%	8,8%
HealthCare	11,0%	0,43%	4,26%	6,7%	2,7%	5,7%	0,6%	5,3%	38,7%
Cons Discretionary	8,9%	-0,06%	-3,77%	7,9%	2,7%	-8,4%	1,3%	-3,7%	41,0%
Financials	8,6%	-0,09%	-2,90%	-2,7%	1,1%	-7,3%	0,8%	1,0%	33,2%
Info Technology	10,1%	-0,03%	3,65%	11,6%	0,9%	5,3%	0,9%	2,7%	26,2%
Cons Staples	6,1%	0,17%	-2,92%	4,3%	0,4%	-5,0%	1,2%	3,5%	22,7%
Industrials	8,6%	0,16%	0,39%	2,3%	0,2%	-1,4%	2,2%	2,7%	37,6%
Materials	6,2%	-0,70%	-5,09%	-1,0%	0,0%	-10,3%	2,2%	4,5%	22,7%
Telecom Services	14,3%	0,06%	2,27%	39,0%	-0,1%	6,2%	2,5%	1,8%	6,5%
S&P 500	9,0%	0,21%	-0,36%	5,3%	2,1%	-0,5%	1,0%	2,7%	29,6%

S&P500 - Sector EPS 1Q14 revisions



Múltiplos

Dos 10 setores do S&P 500, **Telecoms Services** é o único subvalorizado, transacionando a um PER ajustado de 13,5x, com um *upside* de 24% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já os sectores **Materials**, **Energy** e **Industrials** são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 17,4x, 14,4x e 16,9x, respetivamente, com *downside* de 15%, 14% e 13%, respetivamente face à MM24.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
Telecom Services	13,5	-1,2	2,6	11,5	14,1	16,7	19,4	22,0	15,5	195,7	24%
Utilities	15,9	0,9	0,6	14,1	14,8	15,4	16,0	16,6	14,3	205,0	-4%
Cons Discretionary	18,1	0,7	1,3	14,4	15,8	17,1	18,4	19,8	17,3	482,7	-5%
Financials	13,1	1,4	0,7	10,9	11,5	12,2	12,8	13,5	12,8	277,4	-7%
Cons Staples	17,8	1,7	0,8	14,9	15,7	16,5	17,2	18,0	16,0	423,4	-8%
S&P 500	15,6	1,3	1,1	12,0	13,1	14,2	15,3	16,4	14,4	1725,5	-9%
Info Technology	15,1	1,2	1,3	11,0	12,3	13,6	14,8	16,1	16,6	539,7	-10%
HealthCare	16,7	0,9	1,9	11,0	12,9	14,8	16,8	18,7	14,4	601,7	-11%
Industrials	16,9	1,4	1,6	11,4	13,1	14,7	16,3	17,9	15,2	403,3	-13%
Energy	14,4	1,8	1,2	9,9	11,1	12,3	13,5	14,6	11,9	592,4	-14%
Materials	17,4	1,6	1,7	11,5	13,1	14,8	16,5	18,1	15,1	258,6	-15%

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

* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E Ajustado utiliza a média ponderada do EPS 14 e EPS 15

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. Este relatório não tem qualquer destinatário específico.
- 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.
- 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 Publica 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.
- O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Publica Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.
- 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.
- O Millennium BCP está envolvido no aumento de capital da Sonae Industria anunciado no início de maio 2014.
- O Millennium BCP está envolvido na oferta pública de venda da Mota-Engil Africa.

Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	abr-14	mar-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
Comprar	38%	25%	55%	59%	77%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	29%	13%	23%	9%	9%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	13%	33%	18%	18%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	21%	29%	5%	14%	0%	4%	7%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	0%	0%	0%	4%	11%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-2.0%	16.0%	10.2%	7.1%	-1.7%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	7457	7608	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 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 (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 Lalanda

Equity Derivatives +351 21 003 7890

Maria Cardoso Baptista, CFA - Head

Ana Lagarelhos

Diogo Justino

Marco Barata