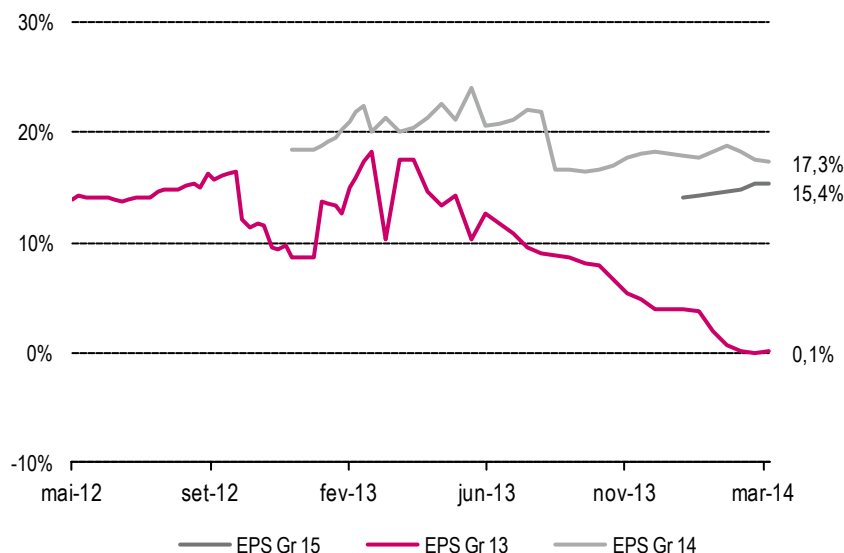


# Euro Earnings Watch

## Europa - Síntese

- Os analistas estimam que os resultados do **Euro Stoxx** cresçam 17,3% em 2014, depois de uma subida ligeira em 2013 (+0,1%). Para 2015 espera-se uma subida de 15,4% (estimativa revista em alta em 10pb na última quinzena).

Euro Stoxx - Annual EPS Growth (YoY)



- Sectorialmente, **Basic Resources** (+159,8%), após ter retomado resultados positivos em 2013, deve ter apresentado o crescimento de resultados mais forte em 2014, devido à base bastante deprimida de 2013, seguido de **Travel & Leisure** (+76,4%). Em sentido inverso, **Telecommunications** (-7,8%) e **Utilities** (-6,4%) devem ter registado as maiores quebras. Os resultados do **Euro Stoxx** devem estar a ganhar *momentum* em 2013/2014 (CAGR 16,3%), depois de um crescimento médio negativo nos 5 anos anteriores (-3,2%).
- Com base na cotação de fecho do dia 1 de abril (326,17 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um PER ajustado estimado de 15x, com um *downside* de 16% em relação à média dos últimos dois anos (12,5x) e acima da média dos últimos 10 anos (12,1x). Com base na cotação de fecho do dia 1 de abril (326,17 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 15x, com um *downside* de 16% em relação à média dos últimos dois anos (12,5x) e acima da média dos últimos 10 anos (12,1x).
- Os resultados do **PSI20** devem ter recuado 19,4% em 2013, subindo 83,6% este ano. Prevê-se que os resultados do **IBEX35** tenham retomado o crescimento em 2013 (40,9%) e continue em 2014, embora de forma mais branda (13,3%). 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 23,5x, com um *downside* de 17% em relação à média dos últimos dois anos (19,5x) e de 34% em relação ao PER ajustado médio dos últimos 10 anos (15,6x).

Ramiro Loureiro,

Analista de mercados

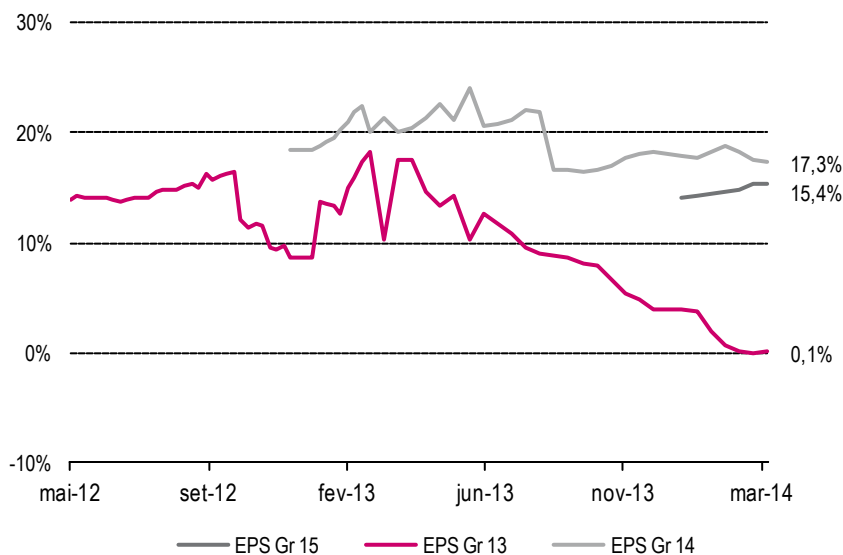
+351 21 003 78 56

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

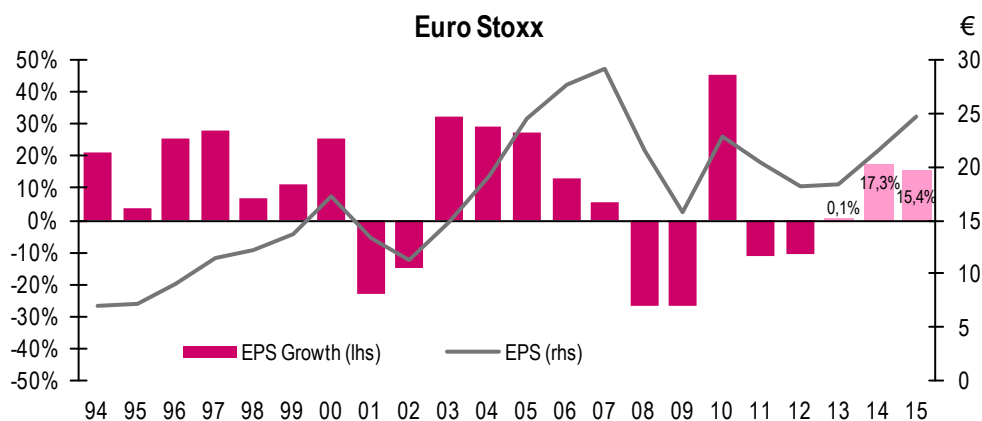
Euro Stoxx - Perspetivas

Os resultados do **Euro Stoxx** devem ter crescido 0,1% em 2013 (estimativa revista em alta 18 pb nas últimas duas semanas). Para 2014 prevê-se um crescimento de 17,3% (revisto revisto em baixa em 29 pb), seguido de 15,4% em 2015 (estimativa subiu 10pb, em virtude do maior corte na base de EPS de 2014 face a 2015).

Euro Stoxx - Annual EPS Growth (YoY)



Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** deve ter atingido os € 18,29 em 2013 e chegar aos € 21,45 em 2014 e € 24,75 em 2015, apenas superado pelos anos de 2006 (€ 27,8) e 2007 (€ 29,2).



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

Múltiplos

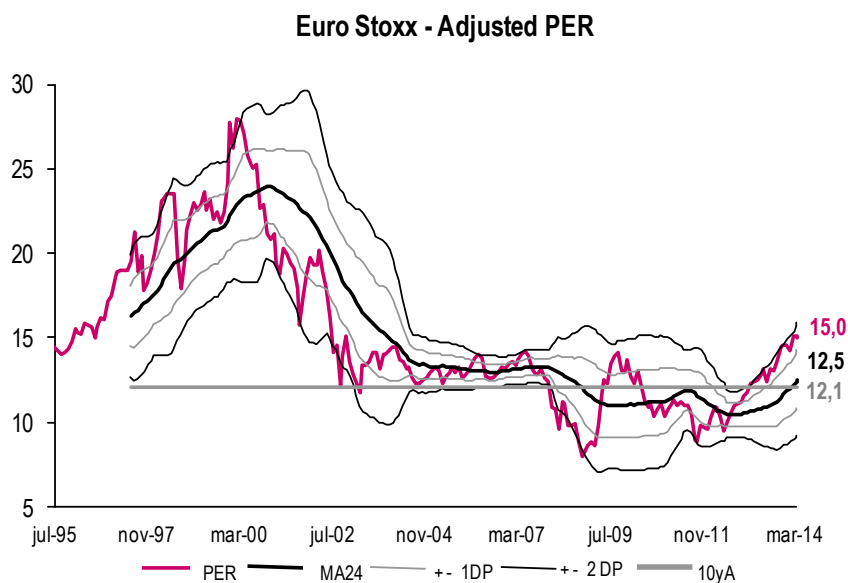
Com base na cotação de fecho do dia 1 de abril (326,17 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 15x, com um *downside* de 16% em relação à média dos últimos dois anos (12,5x) e acima da média dos últimos 10 anos (12,1x).

	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	15,0	1,5	1,7	9,1	12,5	15,9	12,1	272,4	-16%

#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

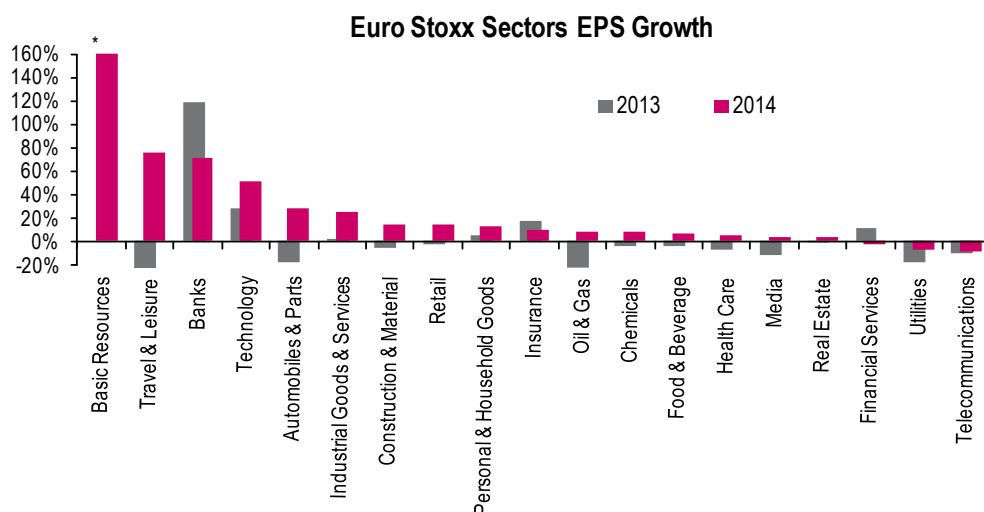


Análise Sectorial

Sectorialmente, **Basic Resources** (+159,8%), após ter retomado resultados positivos em 2013, deve ter apresentado o crescimento de resultados mais forte em 2014, devido à base bastante deprimida de 2013, seguido de **Travel & Leisure** (+76,4%). Em sentido inverso, **Telecommunications** (-7,8%) e **Utilities** (-6,4%) devem ter registado as maiores quebras. Os resultados do **Euro Stoxx** devem estar a ganhar *momentum* em 2013/2014 (CAGR 16,3%), 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	
		2013	2014	2013	2014	T 4Y*	F 2Y*	2013	2013	2013	2013	YTD
Basic Resources	63,29	41,0	15,7	n.m.	159,8%	182,8%	79,2%	2,4%	2,4%	1,0	25,9%	-2,6%
Travel & Leisure	52,60	30,0	17,2	-31,2%	76,4%	62,9%	54,3%	3,2%	1,4%	2,6	27,4%	15,7%
Banks	565,01	24,4	14,4	118,1%	70,7%	-22,6%	50,9%	4,0%	3,0%	0,9	33,2%	12,6%
Technology	209,97	30,3	20,1	29,0%	51,3%	8,5%	34,8%	3,3%	1,3%	3,4	31,0%	-0,2%
Automobiles & Parts	348,92	13,9	11,0	-18,4%	27,8%	4,8%	22,8%	7,0%	2,5%	1,4	16,0%	9,8%
Industrial Goods & Services	518,80	21,0	16,8	0,3%	24,6%	18,9%	19,9%	4,7%	2,5%	2,8	27,1%	0,5%
Construction & Material	148,86	19,7	17,2	-5,1%	15,3%	-1,9%	16,3%	4,9%	2,9%	1,5	2,6%	12,7%
Retail	168,99	20,9	18,9	-2,8%	14,8%	0,1%	13,8%	4,6%	2,5%	2,6	7,0%	-1,4%
Personal & Household Goods	301,18	23,2	20,1	5,9%	12,4%	21,4%	12,5%	4,4%	1,9%	3,3	24,8%	-3,9%
Insurance	286,38	11,0	9,8	17,7%	10,2%	19,1%	8,9%	9,1%	3,5%	1,0	23,0%	-1,2%
Oil & Gas	253,79	12,4	11,7	-22,6%	8,6%	5,6%	10,3%	7,9%	4,9%	1,2	16,6%	5,4%
Chemicals	293,88	17,5	15,9	-4,4%	7,7%	21,6%	10,5%	5,9%	2,5%	2,7	12,3%	-1,0%
Food & Beverage	342,59	19,4	18,4	-3,2%	6,1%	9,5%	7,4%	5,1%	2,6%	3,0	20,9%	0,3%
Health Care	198,11	17,4	16,5	-6,6%	4,6%	0,2%	7,9%	5,8%	2,6%	2,1	36,0%	-1,9%
Media	151,43	21,6	20,1	-12,2%	4,4%	-9,0%	9,2%	4,8%	3,9%	3,2	33,2%	1,8%
Real Estate	54,72	16,8	16,0	0,0%	3,4%	17,7%	4,5%	6,0%	4,8%	1,2	9,2%	2,1%
Financial Services	45,61	16,0	16,8	12,1%	-3,1%	13,0%	5,5%	6,1%	2,9%	1,4	4,3%	5,7%
Utilities	354,72	13,2	14,8	-17,9%	-6,4%	-14,6%	-0,2%	7,2%	5,2%	1,1	21,8%	13,8%
Telecommunications	201,38	13,5	15,0	-10,6%	-7,8%	-17,0%	-1,0%	7,2%	5,3%	1,7	11,3%	3,0%
<b>Euro Stoxx</b>	<b>4560,23</b>	<b>17,6</b>	<b>15,1</b>	<b>0,1%</b>	<b>17,3%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>16,3%</b>	<b>5,6%</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,6</b>	<b>20,5%</b>	<b>3,8%</b>

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

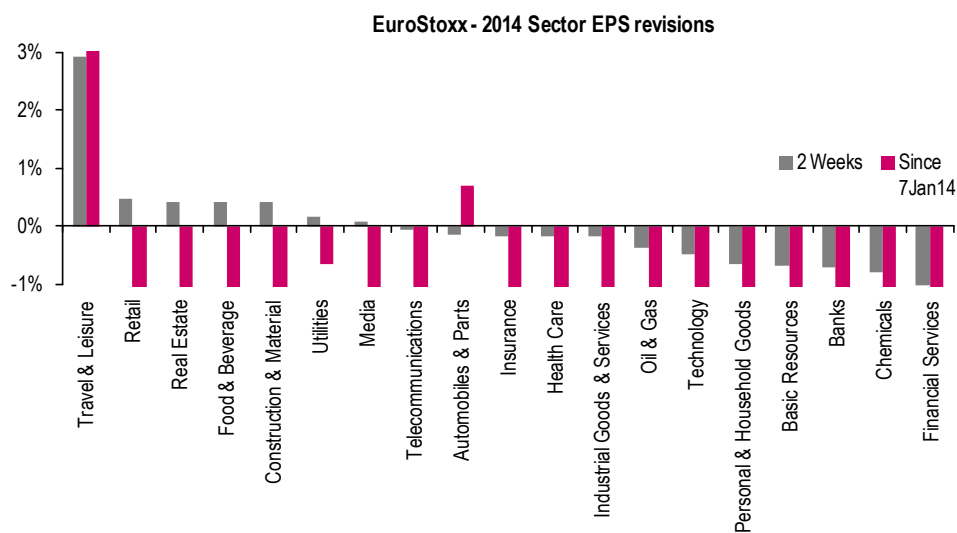


\*Crescimento estimado de EPS no setor Basic Resources para 2014 de 159,8%, devido à base baixa de 2013.

Revisões

Nas últimas duas semanas, as estimativas de EPS para 2014 mais revistas em alta foram do setor **Travel & Leisure** (+2,9%) e **Retail** (+0,5%). As mais revistas em baixa foram de **Financial Services** (-1,0%) e **Chemicals** (-0,8%).

Setor	EPS Gr. 2014	EPS 14 revision		Change		
		2 Weeks	Since 7Jan14	2Weeks	YTD	2013
Travel & Leisure	63,9%	2,9%	6,0%	0,7%	5,4%	27,9%
Retail	9,4%	0,5%	-3,2%	1,9%	-2,0%	19,6%
Real Estate	-5,8%	0,4%	-1,1%	0,0%	4,8%	5,3%
Food & Beverage	1,9%	0,4%	-3,9%	4,1%	0,3%	8,5%
Construction & Material	9,6%	0,4%	-3,4%	3,7%	11,3%	21,8%
Utilities	-17,9%	0,2%	-0,7%	2,0%	10,6%	7,5%
Media	-4,5%	0,1%	-4,6%	0,8%	-1,7%	33,7%
Telecommunications	-11,9%	-0,1%	-7,8%	0,6%	-1,3%	32,1%
Automobiles & Parts	25,4%	-0,2%	0,7%	5,9%	9,7%	37,3%
Insurance	4,2%	-0,2%	-1,9%	1,6%	0,5%	28,9%
Health Care	2,1%	-0,2%	-7,5%	0,8%	4,6%	20,4%
Industrial Goods & Services	21,1%	-0,2%	-5,3%	2,9%	1,1%	22,5%
Oil & Gas	5,7%	-0,4%	-6,9%	2,9%	0,8%	3,8%
Technology	38,7%	-0,5%	-4,9%	3,3%	0,7%	26,7%
Personal & Household Goods	7,6%	-0,7%	-4,0%	2,2%	-0,5%	14,0%
Basic Resources	248,3%	-0,7%	-4,0%	4,0%	2,0%	-13,4%
Banks	36,2%	-0,7%	-7,6%	3,3%	4,8%	19,0%
Chemicals	5,9%	-0,8%	-4,4%	2,9%	-1,1%	13,9%
Financial Services	-9,1%	-1,0%	-11,9%	3,6%	2,6%	35,0%
Euro Stoxx	11,8%	-0,1%	-4,2%	3,4%	3,8%	20,5%



## Múltiplos – Pan-europeu

No pan-europeu, a todos dos setores estão sobrevalorizados; com exceção do Technology que transaciona a *fair value*, com um Per ajustado de 20,1x. Os mais distantes em relação ao seu PER ajustado médio dos últimos dois anos são **Telecommunications, Automobiles & Parts** e **Utilities**, ao transacionarem a um **PER** ajustado estimado de 15,4x, 11,1x e 14,6x, respetivamente, com *downside* de 25%, 23% e 23%, respetivamente, relativamente ao valor médio.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average*	Fair Value**	Upside Fair Value
Technology	20,1	0,1	1,6	16,8	20,0	23,2	17,6	286,7	0%
Travel & Leisure	16,3	0,5	0,7	14,5	15,9	17,2	14,7	193,3	-2%
Personal & Household Goods	17,4	0,5	0,9	15,1	16,9	18,7	15,2	564,4	-3%
Food & Beverage	18,5	1,1	1,0	15,3	17,4	19,5	15,7	463,4	-6%
Retail	17,3	1,2	1,7	12,1	15,4	18,7	14,6	283,0	-11%
Real Estate	19,2	2,0	1,1	14,8	17,0	19,2	16,8	126,0	-12%
Basic Resources	13,2	0,8	1,9	7,7	11,5	15,4	11,1	364,6	-12%
Chemicals	15,9	1,4	1,5	11,0	13,9	16,8	13,4	666,3	-13%
Industrial Goods & Services	16,6	1,3	1,6	11,3	14,5	17,7	14,0	365,1	-13%
Banks	12,6	1,1	1,6	7,7	10,9	14,0	10,7	175,2	-14%
<b>Stoxx 600</b>	<b>14,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>9,6</b>	<b>12,6</b>	<b>15,7</b>	<b>12,2</b>	<b>287,7</b>	<b>-14%</b>
Health Care	16,8	1,5	1,7	10,9	14,3	17,6	14,3	521,8	-15%
Insurance	10,6	1,3	1,2	6,6	9,0	11,4	9,1	194,4	-15%
Oil & Gas	11,5	1,9	1,1	7,4	9,5	11,6	10,2	281,5	-17%
Financial Services	17,3	1,6	2,1	9,6	13,8	18,0	14,8	281,6	-20%
Construction & Materials	17,6	1,8	2,0	9,9	13,9	17,9	12,9	281,7	-21%
Media	18,1	1,4	2,7	8,9	14,3	19,7	13,9	196,7	-21%
Utilities	14,6	2,1	1,6	8,2	11,3	14,4	12,4	237,6	-23%
Automobiles & Parts	11,1	1,5	1,7	5,1	8,6	12,0	13,4	400,8	-23%
Telecommunications	15,4	1,8	2,2	7,2	11,6	15,9	11,7	219,0	-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 14 e EPS 15

## Índices – Análise global

Os resultados do **PSI20** devem ter recuado 19,4% em 2013, subindo 83,6% este ano. Prevê-se que os resultados do **IBEX35** tenham retomado o crescimento em 2013 (40,9%) e continue em 2014, embora de forma mais branda (13,3%).

	P/E		Crescimento EPS		Earnings Yield	P / BV	Change
	2013	2014	2013	2014	2012	2012	YTD
AEX (NL)	17,5x	14x	-2,9%	29,7%	5,6%	1,6x	1,0%
CAC 40 (FR)	16,3x	14,1x	6,9%	16,9%	6,1%	1,4x	3,0%
DAX (DE)	15,2x	13,6x	-1,7%	11,2%	6,6%	1,8x	0,5%
Euro STOXX	17,6x	15,2x	13,8%	20,3%	5,6%	1,6x	3,8%
FTSE 100 (GB)	15,1x	13,6x	-4,8%	8,7%	6,8%	2x	-1,4%
IBEX 35 (ES)	18,2x	16,5x	40,9%	13,3%	5,3%	1,4x	5,5%
PSI 20 (PT)	42,2x	23,9x	-19,4%	83,6%	2,3%	1,6x	17,9%
SMI (CH)	17x	16,1x	12,2%	5,6%	5,9%	2,7x	3,1%
Ireland ISEQ Overall	29,7x	18,6x	15%	56%	3,4%	2,2x	11,9%
S&P 500 (US)	17x	15,9x	5,2%	8,5%	5,8%	2,7x	2,0%

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 23,5x, com um *downside* de 17% em relação à média dos últimos dois anos (19,5x) e de 34% 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)	13,9	1,4	1,7	8,2	9,9	11,6	13,3	15,0	10,9	337,0	-16%
CAC 40 (FR)	14,0	1,5	1,6	8,4	10,0	11,6	13,2	14,9	11,6	3639,7	-17%
DAX (DE)	13,5	1,5	1,4	8,7	10,1	11,5	12,9	14,3	12,1	8124,9	-15%
Euro STOXX	15,1	1,5	1,7	9,2	10,9	12,6	14,3	16,0	12,3	269,7	-17%
FTSE 100 (GB)	13,5	1,3	1,2	9,4	10,6	11,8	13,1	14,3	10,3	5795,3	-12%
IBEX 35 (ES)	16,3	1,5	2,3	8,1	10,4	12,7	15,0	17,3	11,6	8072,1	-22%
PSI 20 (PT)	23,5	0,8	4,8	9,8	14,7	19,5	24,3	29,2	15,6	6306,9	-17%
SMI (CH)	16,1	1,4	1,4	11,3	12,7	14,1	15,5	16,8	13,6	7408,0	-12%
Ireland ISEQ Overall	18,2	0,0	0,9	16,4	17,3	18,2	19,2	20,1	10,1	5001,7	0%
S&P 500 (US)	15,7	1,5	1,1	12,0	13,1	14,1	15,2	16,2	14,5	1679,8	-10%
Bovespa (BR)	10,3	-0,4	3,6	4,6	8,2	11,7	15,3	18,9	10,5	57616,4	14%
Nikkei 225 (JP)	17,5	0,9	3,0	9,0	12,0	15,0	18,0	20,9	17,5	12654,0	-15%

# 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

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 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.

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

Recomendação	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
Compra	25%	55%	59%	77%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	13%	23%	9%	9%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	33%	18%	18%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	29%	5%	14%	0%	4%	7%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	0%	0%	4%	11%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variacão	16.0%	10.2%	7.1%	-1.7%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	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](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 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, Retail e 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