

## Estados Unidos - Síntese

- O mercado antecipa que os resultados do S&P 500 registem um crescimento homólogo de 6,9% no 3º trimestre de 2014 (taxa revista em baixa em 68pb na última quinzena), desacelerando o ritmo face ao verificado no 2º trimestre, onde o EPS terá subido 9,4%. A taxa deverá voltar a acelerar no 4T14, para onde se aponta um crescimento de 10,7% (revista em baixa em 84 pb). Os analistas apontam para um crescimento anual de EPS de 8,6% em 2014 (revisto em baixa em 73pb) e 11,6% em 2015 (previsão subiu 1pb em virtude do maior corte da estimativa de EPS absoluto de 2014 que para 2015), traduzindo-se num CAGR para os próximos 2 anos de 10,1%, a abrandar em relação ao registado nos últimos 5 anos (+15,4%).

S&P 500	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS						CAGR		2013	2013	P / BV	Change	
		2014	2015	Anual		Trimestral			T 4Y*	F 2Y*	2013	2013	2013	2013	YTD	
		2014	2015	2T14	3T14	4T14	T 4Y*	F 2Y*	2013	2013	2013	2013	YTD			
HealthCare	2479,9	18,1	16,2	3,4%	11,5%	16,9%	11,7%	19,9%	6,0%	13,4%	4,9%	1,5%	3,9	38,7%	15,7%	
Materials	640,3	18,9	15,9	5,1%	18,4%	11,0%	11,1%	4,4%	22,4%	11,8%	5,0%	2,2%	3,0	22,7%	8,5%	
Industrials	1874,6	17,1	15,3	6,9%	11,3%	13,8%	8,7%	12,3%	15,4%	10,4%	5,4%	1,9%	3,3	37,6%	1,7%	
Telecom Services	426,2	14,3	13,4	36,3%	6,5%	6,4%	8,3%	19,6%	9,4%	9,4%	6,3%	5,2%	2,4	6,5%	3,6%	
Info Technology	3703,8	17,2	15,4	8,4%	12,1%	12,8%	6,6%	6,4%	17,3%	10,3%	5,4%	1,5%	3,8	26,2%	13,0%	
Financials	3086,2	14,2	12,7	-5,8%	11,7%	1,7%	6,5%	11,0%	51,4%	10,0%	6,6%	1,7%	1,3	22,3%	6,7%	
Energy	1763,8	14,3	13,3	14,3%	8,1%	7,0%	6,2%	5,3%	16,6%	8,7%	6,5%	2,2%	2,0	33,2%	3,3%	
Cons Discretionary	2224,4	20,0	16,9	14,8%	18,6%	12,6%	6,1%	14,3%	20,1%	12,3%	4,7%	1,2%	4,4	41,0%	0,2%	
Utilities	527,9	16,1	15,6	6,7%	6,4%	2,1%	3,6%	0,2%	1,2%	3,1%	6,0%	3,8%	1,6	22,7%	10,7%	
Cons Staples	1894,2	18,7	17,2	1,1%	8,7%	8,0%	3,4%	4,5%	7,2%	6,9%	5,2%	2,8%	4,3	8,8%	4,8%	
									<b>T 5Y*</b>	<b>F 2Y*</b>						
S&P 500	18621,2	16,8	15,1	8,6%	11,6%	9,4%	6,9%	10,7%	15,4%	10,1%	5,5%	1,9%	2,7	29,6%	7,3%	

\* T = Trailing, F = Forward

- Setorialmente, HealthCare (+11,7%) e Materials (+11,1%) devem registar o crescimento homólogo de resultados mais forte no 3º trimestre, enquanto Cons Staples (+3,4%) e Utilities (+3,6%) deve ter o crescimento de EPS mais modesto. Para 2014 estima-se que Telecom Services (+36,3%) e Cons Discretionary (+14,8%) tenham o crescimento de EPS mais forte, a passo que Financials (-5,8%) deve registar queda nos resultados face ao ano anterior.

Na última quinzena os analistas baixaram de forma transversal em termos setoriais as estimativas de crescimento de EPS para o 3º trimestre. Os setores mais cortados foram Telecom Services (-1,9%), Utilities (-1,5%) e Cons Discretionary (-1,2%). A exceção foi Energy, onde as perspetivas de crescimento de resultados no trimestre corrente permaneceram inalteradas.

- Numa análise de múltiplos constata-se que, tendo em conta a cotação de fecho de 23 de setembro (1988 pontos), o S&P 500 transaciona a um PER ajustado estimado de 15,7x, com um *downside* de 6% em relação à média dos últimos dois anos (14,7x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x). Telecoms Services mantém-se o único setor subvalorizado no S&P 500, transacionando a um PER ajustado de 13,7x, com um *upside* de 16% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já os sectores Info Technology, Materials e HealthCare são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 16,2x, 17,2x e 17x, respetivamente, com *downside* de 12%, 9% e 8%, respetivamente, face à MM24.

Ramiro Loureiro,

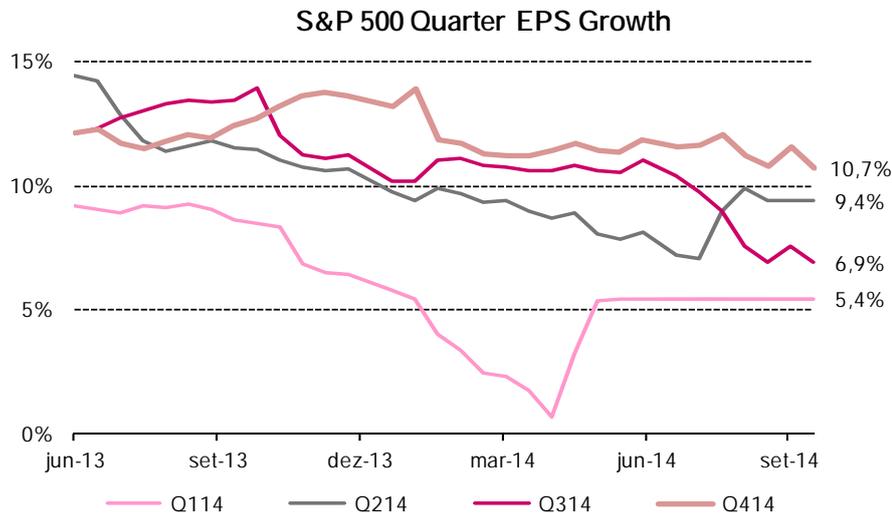
Analista de Mercados

+351 21 003 78 56

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

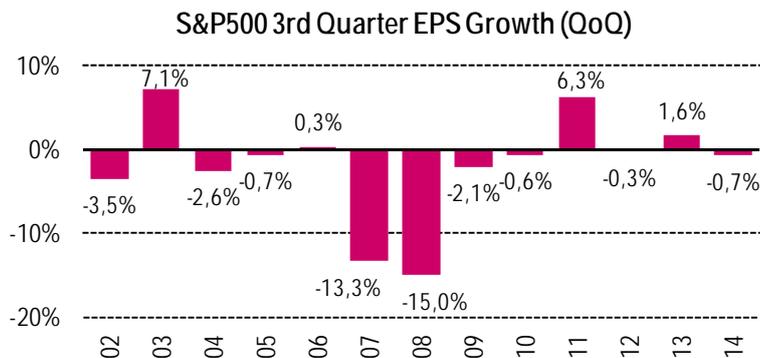
S&P 500 - Perspetivas

Estima-se que os resultados do S&P 500 registre um crescimento homólogo de 6,9% no 3T14 (previsão desceu 68pb na última quinzena), desacelerando o ritmo face ao verificado no 2º trimestre, onde os resultados terão subido 9,4%. A taxa deverá voltar a acelerar no 4T14, para onde se aponta um crescimento de 10,7% (taxa revista em baixa em 84 pb).

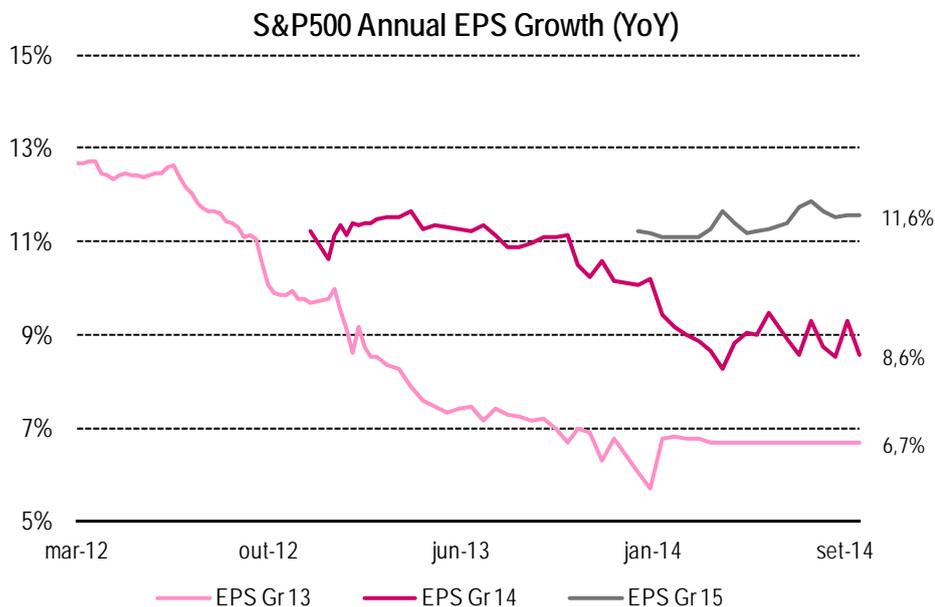


\*Base EPS fechada até ao 2º trimestre de 2014, sem ajustamentos.

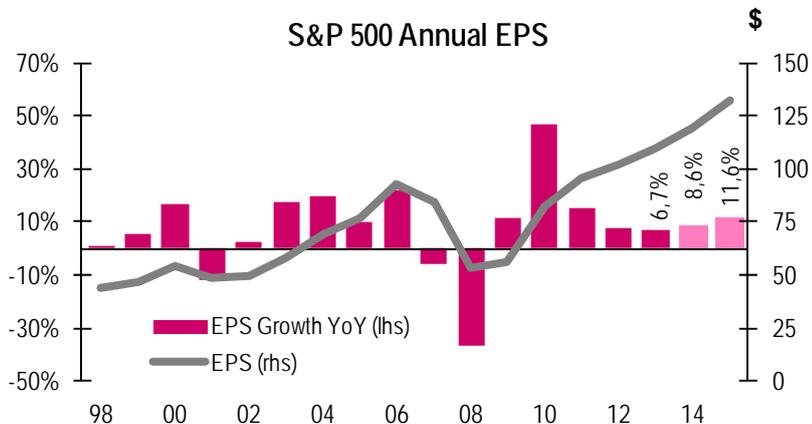
Em termos sequenciais, dever-se-á assistir-se a uma queda de 0,7% no EPS durante o 3º trimestre (face ao período antecedente).



Numa base anual, prevê-se uma subida de 8,6% nos resultados do S&P 500 em 2014 (revisto em baixa em 73pb) e 11,6% em 2015 (previsão subiu 1pb em virtude do maior corte da estimativa de EPS absoluto de 2014 que para 2015).



Em termos absolutos o EPS do S&P 500 deve continuar a atingir valores recorde em 2014 (\$ 118,77) e 2015 (\$ 132,50).



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

Múltiplos

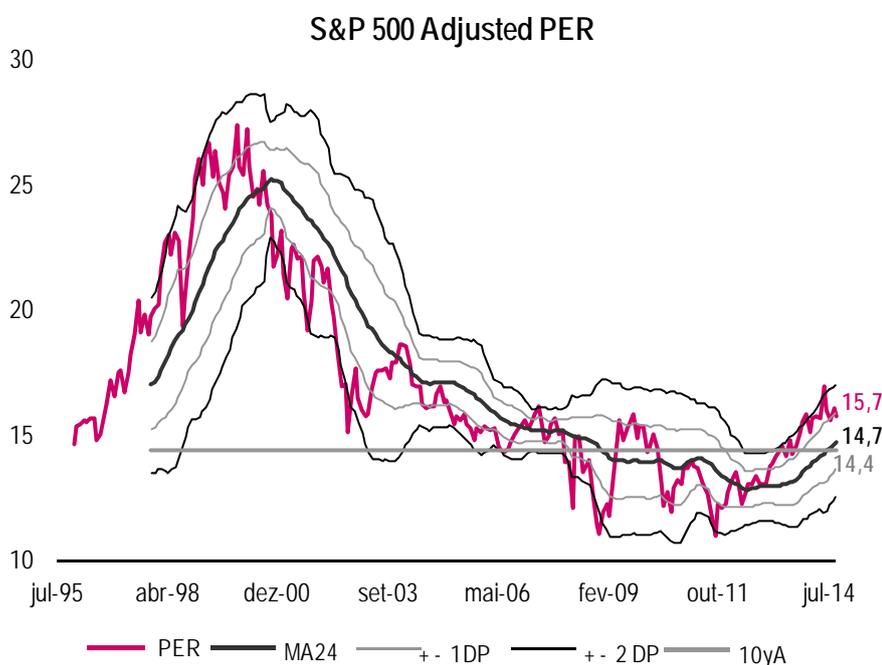
Com base na cotação de fecho de 23 de setembro (1988 pontos), o **S&P 500** transaciona a um PER ajustado estimado de 15,7x, com um *downside* de 6% em relação à média dos últimos dois anos (14,7x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).

	P/E Ajustado	#SD	MA24	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500	15,7	1,1	14,7	14,4	1861,4	-6%

# 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**

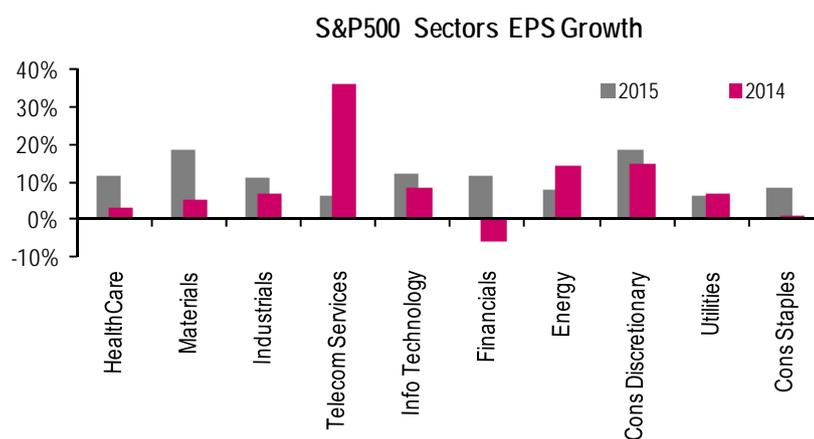
Os setores de maior crescimento homólogo de resultados no 3º trimestre deverão ser **HealthCare** (+11,7%) e **Materials** (+11,1%), enquanto **Cons Staples** (+3,4%) e **Utilities** (+3,6%) deve ter o crescimento de EPS mais modesto.

Para 2014 estima-se que **Telecom Services** (+36,3%) e **Cons Discretionary** (+14,8%) registem o crescimento de EPS mais forte, a passo que o setor **Financials** (-5,8%) deve o único em queda nos resultados face ao ano anterior.

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

S&P 500	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS						CAGR		EY	DY	P / BV	Change	
				Anual		Trimestral			T 4Y*	F 2Y*	2013				2013	2013
		2014	2015	2014	2015	2T14	3T14	4T14	T 4Y*	F 2Y*	2013	2013	2013	2013	YTD	
HealthCare	2479,9	18,1	16,2	3,4%	11,5%	16,9%	11,7%	19,9%	6,0%	13,4%	4,9%	1,5%	3,9	38,7%	15,7%	
Materials	640,3	18,9	15,9	5,1%	18,4%	11,0%	11,1%	4,4%	22,4%	11,8%	5,0%	2,2%	3,0	22,7%	8,5%	
Industrials	1874,6	17,1	15,3	6,9%	11,3%	13,8%	8,7%	12,3%	15,4%	10,4%	5,4%	1,9%	3,3	37,6%	1,7%	
Telecom Services	426,2	14,3	13,4	36,3%	6,5%	6,4%	8,3%	19,6%	9,4%	9,4%	6,3%	5,2%	2,4	6,5%	3,6%	
Info Technology	3703,8	17,2	15,4	8,4%	12,1%	12,8%	6,6%	6,4%	17,3%	10,3%	5,4%	1,5%	3,8	26,2%	13,0%	
Financials	3086,2	14,2	12,7	-5,8%	11,7%	1,7%	6,5%	11,0%	51,4%	10,0%	6,6%	1,7%	1,3	22,3%	6,7%	
Energy	1763,8	14,3	13,3	14,3%	8,1%	7,0%	6,2%	5,3%	16,6%	8,7%	6,5%	2,2%	2,0	33,2%	3,3%	
Cons Discretionary	2224,4	20,0	16,9	14,8%	18,6%	12,6%	6,1%	14,3%	20,1%	12,3%	4,7%	1,2%	4,4	41,0%	0,2%	
Utilities	527,9	16,1	15,6	6,7%	6,4%	2,1%	3,6%	0,2%	1,2%	3,1%	6,0%	3,8%	1,6	22,7%	10,7%	
Cons Staples	1894,2	18,7	17,2	1,1%	8,7%	8,0%	3,4%	4,5%	7,2%	6,9%	5,2%	2,8%	4,3	8,8%	4,8%	
									<b>T 5Y*</b>	<b>F 2Y*</b>						
S&P 500	18621,2	16,8	15,1	8,6%	11,6%	9,4%	6,9%	10,7%	15,4%	10,1%	5,5%	1,9%	2,7	29,6%	7,3%	

\* T = Trailing, F = Forward



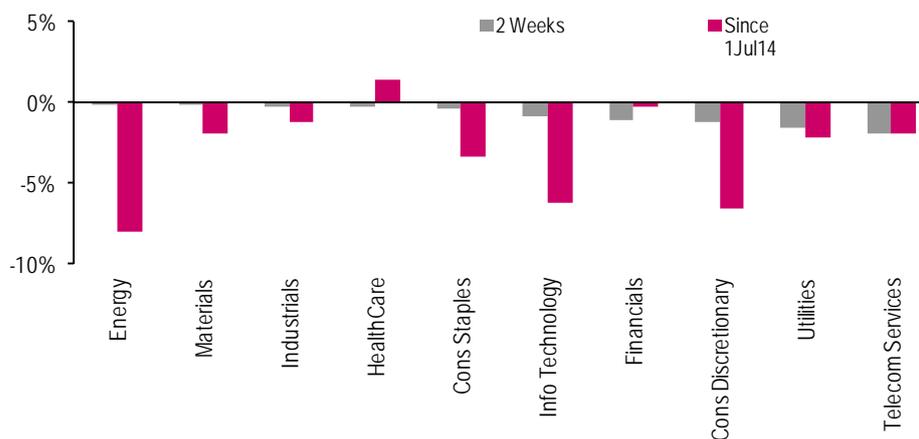
Revisões

Na última quinzena os analistas baixaram de forma transversal em termos setoriais as estimativas de crescimento de EPS para o 3º trimestre. Os setores mais cortados foram **Telecom Services** (-1,9%), **Utilities** (-1,5%) e **Cons Discretionary** (-1,2%). A exceção foi **Energy**, onde as perspectivas de crescimento de resultados no trimestre corrente permaneceram inalteradas.

Sector	EPS Gr. 2014	EPS 14 revision (% change)		EPS Gr. 3Q14	3Q14revision (% change)		% change		
		2 Weeks	Since 01Jul14		2 Weeks	Since 1Jul14	2 Weeks	YTD	2013
Energy	9,2%	-0,45%	-1,26%	6,2%	0,0%	-7,9%	-2,4%	3,3%	22,3%
Materials	5,5%	-0,62%	0,50%	11,1%	-0,1%	-2,0%	0,6%	8,5%	22,7%
Industrials	9,5%	-0,39%	0,56%	8,7%	-0,2%	-1,2%	-0,9%	1,7%	37,6%
HealthCare	15,2%	-0,31%	3,61%	11,7%	-0,2%	1,4%	0,5%	15,7%	38,7%
Cons Staples	5,0%	-0,18%	-0,54%	3,4%	-0,4%	-3,4%	0,1%	4,8%	22,7%
Info Technology	8,4%	-0,78%	-2,26%	6,6%	-0,9%	-6,2%	0,1%	13,0%	26,2%
Financials	8,4%	-0,94%	0,76%	6,5%	-1,1%	-0,3%	0,7%	6,7%	33,2%
Cons Discretionary	6,3%	-1,10%	-1,86%	6,1%	-1,2%	-6,6%	-1,6%	0,2%	41,0%
Utilities	3,0%	-1,21%	0,60%	3,6%	-1,5%	-2,1%	-1,0%	10,7%	8,8%
Telecom Services	12,4%	-1,22%	-0,27%	8,3%	-1,9%	-1,9%	1,8%	3,6%	6,5%
S&P 500	8,6%	-0,67%	-0,32%	6,9%	-0,7%	-3,5%	-0,3%	7,3%	29,6%

Desde o início de julho (arranque do trimestre) os analistas têm revisto em baixa as estimativas de resultados setoriais de uma forma generalizada, com **HealthCare** (+1,4%) a ser exceção, enquanto **Energy** (-7,9%) e **Cons Discretionary** (-6,6%) foram os que tiveram a previsão de EPS trimestral mais cortada.

S&P500 - Sector EPS 1Q14 revisions



## Múltiplos

Sectorialmente, **Telecoms Services** mantém-se o único setor subvalorizado no S&P 500, transacionando a um PER ajustado de 13,7x, com um *upside* de 16% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já os sectores **Info Technology**, **Materials** e **HealthCare** são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 16,2x, 17,2x e 17x, respetivamente, com *downside* de 12%, 9% e 8%, respetivamente, face à MM24.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
Telecom Services	13,7	-0,9	2,4	11,2	13,5	15,9	18,2	20,6	15,3	186,5	16%
Utilities	15,8	0,3	0,7	14,2	14,9	15,6	16,2	16,9	14,4	210,7	-2%
Cons Discretionary	18,2	0,4	1,2	15,1	16,4	17,6	18,9	20,1	17,3	515,7	-3%
Industrials	16,0	0,5	1,5	12,3	13,7	15,2	16,7	18,1	15,1	437,3	-5%
Cons Staples	17,7	1,1	0,9	15,1	16,0	16,8	17,7	18,5	16,0	439,8	-5%
Energy	13,7	0,7	1,2	10,6	11,7	12,9	14,1	15,3	11,9	633,1	-6%
Financials	13,3	1,1	0,7	11,1	11,8	12,5	13,2	13,9	12,9	295,3	-6%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>15,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>12,5</b>	<b>13,6</b>	<b>14,7</b>	<b>15,8</b>	<b>16,9</b>	<b>14,4</b>	<b>1849,4</b>	<b>-7%</b>
HealthCare	17,0	0,8	1,8	12,0	13,8	15,6	17,4	19,2	14,4	681,1	-8%
Materials	17,2	0,9	1,7	12,1	13,8	15,6	17,3	19,0	15,1	286,4	-9%
Info Technology	16,2	1,3	1,5	11,3	12,8	14,2	15,7	17,2	16,4	581,5	-12%

# 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”)**

- 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 do ofertas públicas de títulos emitidos pela empresa que é alvo da recomendação, exceto quando divulgado no relatório.
- 12) A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos da banca de investimento.
- 13) O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
- 14) O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
- 15) O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
- 16) Um membro do Conselho de Administração e da Comissão Executiva do Millennium BCP é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..
- 17) Millennium BCP através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. (“Oferente” no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).
- 18) O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.
- 19) O Conselho de Administração da Mota-Engil escolheu o BCP como “joint-book runner” relativamente à operação de oferta de 34 300 000 ações ordinárias da Mota Engil através de um “accelerated book building” de acordo com o anúncio divulgado no dia 25 de fevereiro de 2014.
- 20) O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.
- 21) O Millennium investment banking atuou como Joint Bookrunner na oferta particular de ações, lançada pela José de Mello SA, através de um accelerated bookbuilding, relativo à alienação de 94 787 697 ações EDP, segundo o comunicado divulgado em 3 de abril 2014.
- 22) Segundo o comunicado divulgado em 8 de abril 2014, o Millennium BCP atuou como Joint Bookrunner na emissão de obrigações a cinco anos da EDP Finance BV, no montante de EUR 650.000.000.
- 23) O Millennium 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 África.
- 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) O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos “Joint-Bookrunners” na emissão de um empréstimo obrigacionista “Eurobond” 7 anos no montante de €1.000.000.000 da EDP – Energias De Portugal (setembro 2014).
- 29) **Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)**

Recomendação	ago-14	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	57%	67%	50%	25%	55%	59%	77%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	24%	14%	32%	13%	23%	9%	9%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	5%	0%	33%	18%	18%	14%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	19%	10%	18%	29%	5%	14%	0%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	5%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-0.6%	-12.1%	-10.6%	16.0%	10.2%	7.1%	-1.7%	2.9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI20	5943	5979	6802	7608	6559	5954	5557	5655	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

- 30) A Política de Conflito de Interesses do Millennium BCP pode ser consultada através do endereço [www.millenniumbcp.pt](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 21 113 2103

### 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