

## Estados Unidos - Síntese

- O mercado espera que os resultados do **S&P 500** registem um crescimento homólogo de 7,8% no **2º trimestre** de 2014 (taxa revista em baixa em 24pb na última quinzena), seguido de 10,6% no **3T14** (desceu 2pb) e de 11,3% no **4T14** (revista em baixa em 9 pb). No 1º trimestre do ano o EPS do índice norte-americano subiu 5,4% (taxa revista em alta em 8 pb). Em termos anuais, prevê-se uma subida de 9% nos resultados do S&P 500 em 2014 (revisto em baixa em 5pb) e 11,2% em 2015 (previsão subiu 4pb). O CAGR estimado 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	1T14	2T14	3T14								
Info Technology	3426,0	16,8	15,6	3,5%	10,3%	12,1%	12,4%	11,8%	17,3%	10,4%	5,8%	1,5%	3,8	26,2%	5,2%	
Telecom Services	422,1	14,6	13,8	36,3%	14,1%	39,0%	12,0%	12,3%	9,4%	10,2%	6,4%	5,2%	2,4	6,5%	2,3%	
Energy	1801,1	14,2	14,4	14,3%	10,7%	-0,1%	11,8%	14,8%	16,6%	8,8%	6,3%	2,2%	2,0	33,2%	5,6%	
Cons Discretionary	2184,4	21,0	18,9	14,8%	8,5%	7,6%	10,8%	13,2%	20,1%	13,1%	4,8%	1,2%	4,4	41,0%	-2,3%	
Materials	616,9	18,6	18,1	5,1%	6,0%	-1,0%	10,4%	14,3%	22,4%	12,2%	5,1%	2,2%	3,0	22,7%	4,8%	
Industrials	1878,4	18,0	17,1	6,9%	8,7%	2,7%	10,1%	9,3%	15,4%	10,1%	5,4%	1,9%	3,3	37,6%	2,3%	
HealthCare	2272,8	19,2	17,1	3,4%	11,1%	6,9%	6,4%	10,1%	6,0%	11,5%	5,2%	1,6%	3,9	38,7%	6,7%	
Cons Staples	1859,1	15,8	18,0	1,1%	5,8%	3,8%	5,5%	7,5%	7,2%	7,6%	5,3%	2,8%	4,3	8,8%	2,9%	
Utilities	518,3	18,2	15,9	6,7%	2,5%	21,3%	0,5%	5,7%	1,2%	3,1%	6,1%	3,8%	1,6	22,7%	10,2%	
Financials	2908,7	14,8	13,3	-5,8%	8,3%	-2,7%	0,4%	7,7%	51,4%	10,1%	6,8%	1,7%	1,3	22,3%	1,5%	
									<b>T 5Y*</b>	<b>F 2Y*</b>						
S&P 500	17887,8	17,0	15,9	6,7%	9,0%	5,4%	7,8%	10,6%	15,4%	10,1%	5,7%	1,9%	2,7	29,6%	3,4%	

\* T = Trailing, F = Forward

- Earnings season do 1º trimestre com balanço positivo**  
Com a earnings season do 1º trimestre 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 (+5,4%) e a previsão apontada no início de janeiro (+1,7%), é de 3,7 pontos percentuais, o melhor dos últimos quatro trimestres.
- Com base na cotação de fecho da passada terça-feira (1912 pontos), o S&P 500 transaciona a um **PER** ajustado estimado de 15,7x, com um *downside* de 10% em relação à média dos últimos dois anos (14,2x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).
- Sectorialmente**, Telecoms Services é o único subvalorizado, transacionando a um PER ajustado de 13,6x, com um upside de 23% 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 17,5x, 14,2x e 16,8x, respetivamente, com *downside* de 16%, 14% e 13%, respetivamente face à MM24.

Ramiro Loureiro,

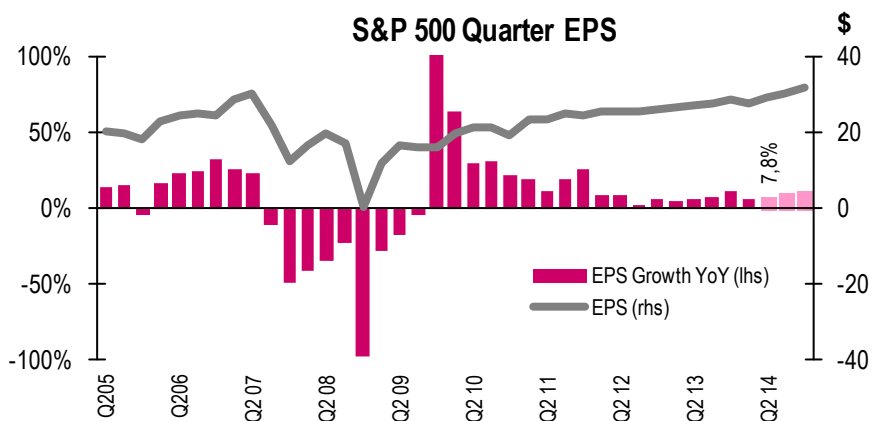
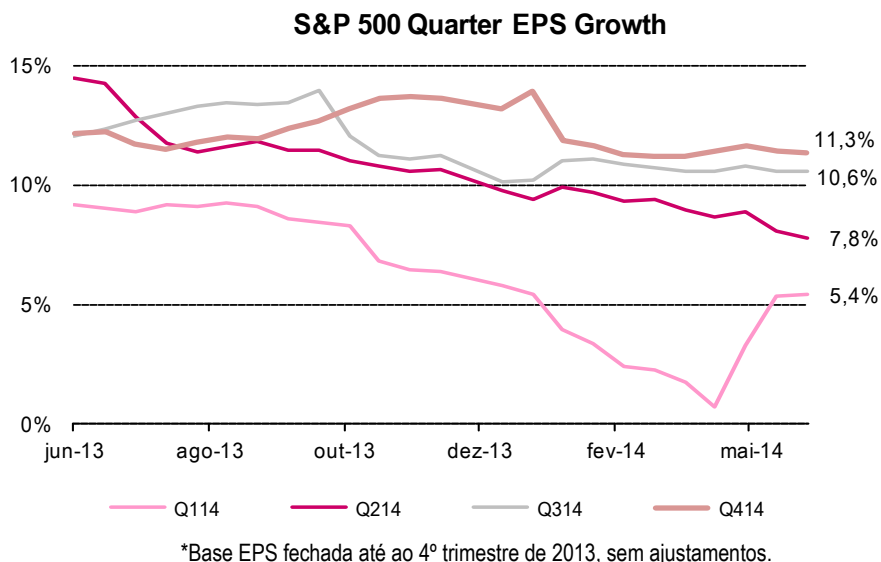
Analista de mercados

+351 21 003 78 56

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

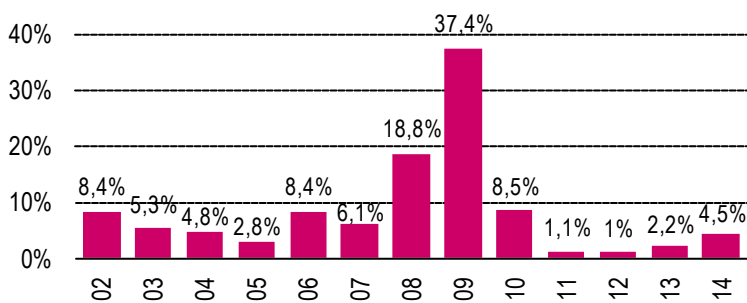
S&P 500 - Perspetivas

Os analistas antecipam que os resultados do **S&P 500** registem um crescimento homólogo de 7,8% no **2T14** (taxa revista em baixa em 24pb na última quinzena), seguido de 10,6% no **3T14** (desceu 2pb) e de 11,3% no **4T14** (revista em baixa em 9 pb). No 1º trimestre do ano o EPS do índice norte-americano subiu 5,4% (taxa revista em alta em 8 pb).

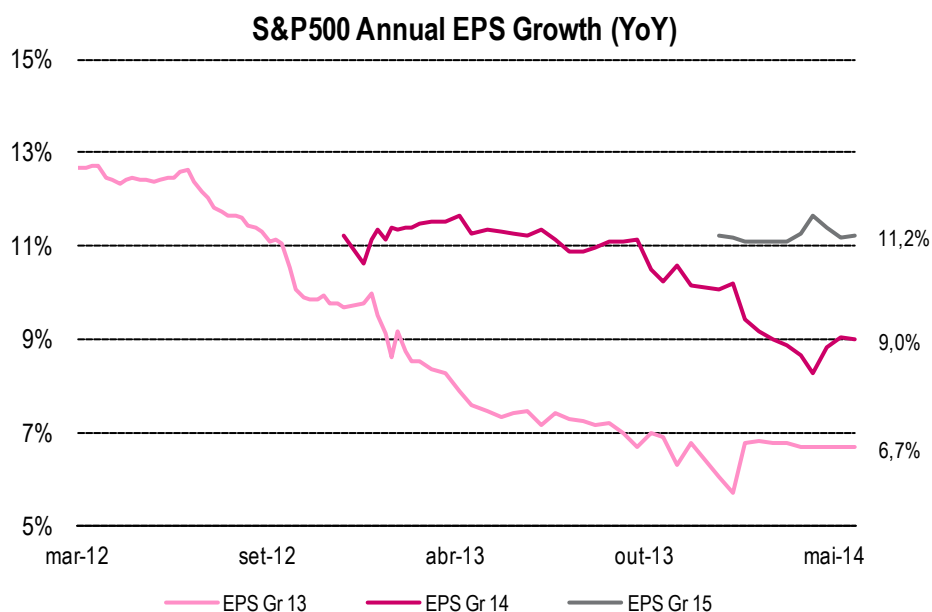


Em termos sequenciais o EPS do S&P 500 deve subir 4,5% no **2T14**, confirmando a tendência positiva da última década.

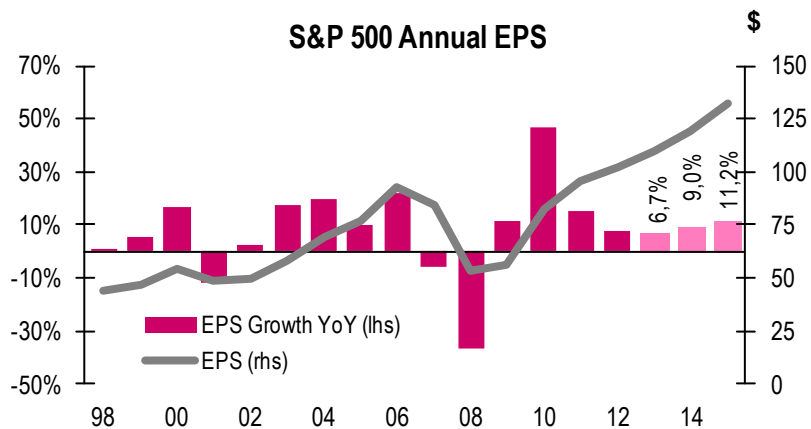
### S&P500 2nd Quarter EPS Growth (QoQ)



Em termos anuais, prevê-se uma subida de 9% nos resultados do S&P 500 em 2014 (revisado em baixa em 5pb) e 11,2% em 2015 (previsão subiu 4pb).



Em termos absolutos o EPS do S&P 500 deve continuar a atingir valores recorde em 2014 (\$ 119,23) e 2015 (\$ 132,61).



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 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 (+5,4%) e a previsão apontada no início de janeiro (+1,7%), é de 3,7 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%	5,4%	3,7*

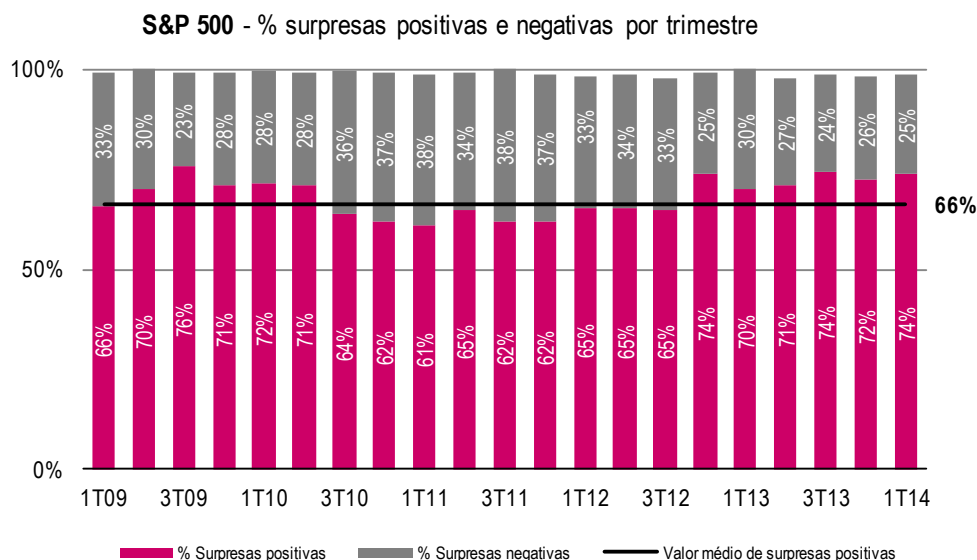
\*Last figure available

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.

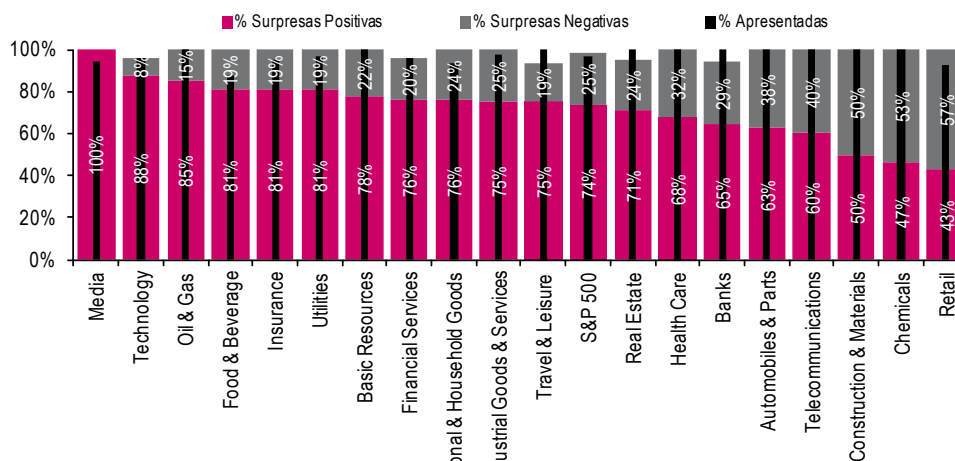
Numa outra métrica, que compara o EPS reportado por cada empresa com o estimado no dia anterior à sua divulgação, verificamos uma tendência histórica em que a maioria das empresas apresenta um EPS acima do apontado pelos analistas, mesmo em trimestres fracos, como foi o caso do 4º trimestre de 2010. 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 484 empresas do S&P 500 que divulgaram resultados, o EPS superou o apontado pelo consenso em 358 casos, o que corresponde a uma percentagem de surpresas positivas de 74%, 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**

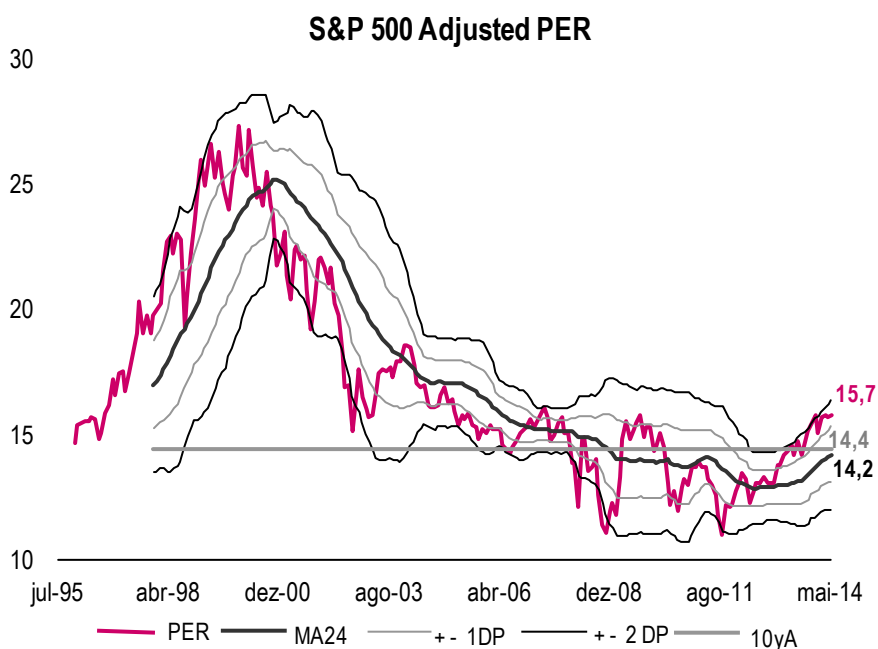
Com base na cotação de fecho da passada terça-feira (1912 pontos), o **S&P 500** transaciona a um PER ajustado estimado de 15,7x, com um *downside* de 10% em relação à média dos últimos dois anos (14,2x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).

	P/E Ajustado	#SD	MA24	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500	15,7	1,1	14,2	14,4	1725,4	-10%

# 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 **2T14** deverão ser **Info Technology** (+12,4%) e **Telecom Services** (+12%), enquanto **Financiais** (+0,4%) e **Utilities** (+0,5%) devem registar o crescimento de EPS mais fraco.

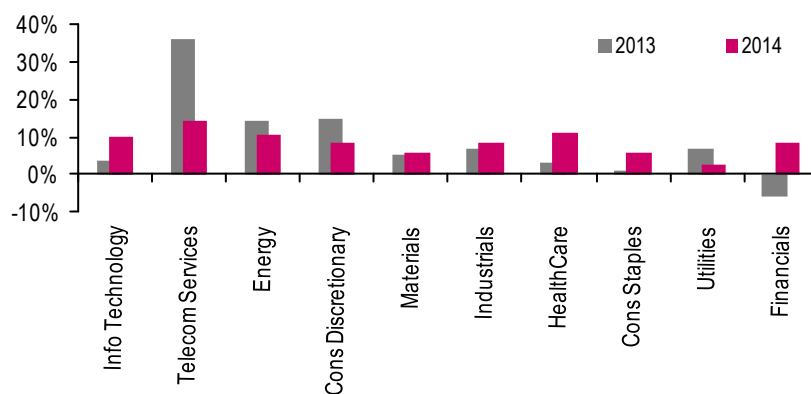
Para 2014 estima-se que **Telecom Services** (+14,1%) e **HealthCare** (+11,1%) registem o crescimento de EPS mais forte, enquanto **Utilities** (2,5%) deve registar a subida de EPS mais modesta.

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	
				Anual		Trimestral										
				2013	2014	2013	2014	1T14	2T14							
Info Technology	3426,0	16,8	15,6	3,5%	10,3%	12,1%	12,4%	11,8%	17,3%	10,4%	5,8%	1,5%	3,8	26,2%	5,2%	
Telecom Services	422,1	14,6	13,8	36,3%	14,1%	39,0%	12,0%	12,3%	9,4%	10,2%	6,4%	5,2%	2,4	6,5%	2,3%	
Energy	1801,1	14,2	14,4	14,3%	10,7%	-0,1%	11,8%	14,8%	16,6%	8,8%	6,3%	2,2%	2,0	33,2%	5,6%	
Cons Discretionary	2184,4	21,0	18,9	14,8%	8,5%	7,6%	10,8%	13,2%	20,1%	13,1%	4,8%	1,2%	4,4	41,0%	-2,3%	
Materials	616,9	18,6	18,1	5,1%	6,0%	-1,0%	10,4%	14,3%	22,4%	12,2%	5,1%	2,2%	3,0	22,7%	4,8%	
Industrials	1878,4	18,0	17,1	6,9%	8,7%	2,7%	10,1%	9,3%	15,4%	10,1%	5,4%	1,9%	3,3	37,6%	2,3%	
HealthCare	2272,8	19,2	17,1	3,4%	11,1%	6,9%	6,4%	10,1%	6,0%	11,5%	5,2%	1,6%	3,9	38,7%	6,7%	
Cons Staples	1859,1	15,8	18,0	1,1%	5,8%	3,8%	5,5%	7,5%	7,2%	7,6%	5,3%	2,8%	4,3	8,8%	2,9%	
Utilities	518,3	18,2	15,9	6,7%	2,5%	21,3%	0,5%	5,7%	1,2%	3,1%	6,1%	3,8%	1,6	22,7%	10,2%	
Financiais	2908,7	14,8	13,3	-5,8%	8,3%	-2,7%	0,4%	7,7%	51,4%	10,1%	6,8%	1,7%	1,3	22,3%	1,5%	
									<b>T 5Y*</b>	<b>F 2Y*</b>						
S&P 500	17887,8	17,0	15,9	6,7%	9,0%	5,4%	7,8%	10,6%	15,4%	10,1%	5,7%	1,9%	2,7	29,6%	3,4%	

\* T = Trailing, F = Forward

**S&P500 Sectors EPS Growth**

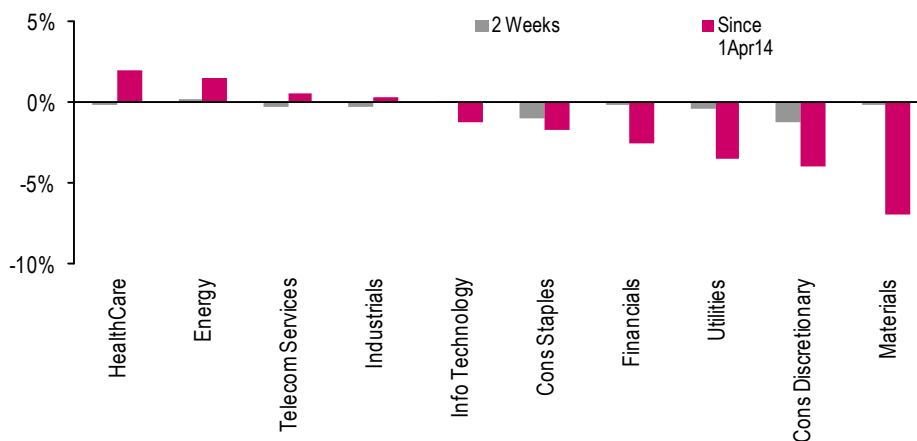


Revisões

Desde o início de abril, a estimativa de crescimento de resultados para o 2º trimestre mais revista em alta foi a do setor **HealthCare** (+2%) e **Energy** (1,5%), enquanto a mais cortada pelos analistas foi a de **Materials** (-6,9%).

Sector	EPS Gr. 2014	EPS 14 revision (% change)		EPS Gr. 2Q14	2Q14revision (% change)		% change		
		2Weeks	Since 1Apr14		2 Weeks	Since 1Apr14	2 Weeks	YTD	2013
Energy	10,7%	0,17%	1,98%	11,8%	0,2%	1,5%	-0,5%	5,6%	22,3%
Telecom Services	14,1%	-0,17%	1,08%	12,0%	-0,2%	0,6%	0,5%	2,3%	6,5%
Industrials	8,7%	0,06%	0,72%	10,1%	-0,3%	0,4%	-0,4%	2,3%	37,6%
Info Technology	10,3%	0,12%	0,96%	12,4%	0,1%	-1,2%	2,5%	5,2%	26,2%
Cons Staples	5,8%	-0,25%	-0,03%	5,5%	-1,0%	-1,7%	-0,6%	2,9%	22,7%
Financials	8,3%	-0,28%	-2,23%	0,4%	-0,1%	-2,5%	0,5%	1,5%	33,2%
Utilities	2,5%	0,02%	1,49%	0,5%	-0,4%	-3,4%	0,2%	10,2%	8,8%
Cons Discretionary	8,5%	-0,35%	-1,41%	10,8%	-1,2%	-3,9%	1,5%	-2,3%	41,0%
Materials	6,0%	-0,18%	-0,58%	10,4%	0,0%	-6,9%	0,4%	4,8%	22,7%
S&P 500	9,0%	-0,05%	0,31%	7,8%	-0,2%	-1,1%	0,8%	3,4%	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 13,6x, com um *upside* de 23% 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 17,5x, 14,2x e 16,8x, respetivamente, com *downside* de 16%, 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	13,6	-1,2	2,6	11,5	14,1	16,7	19,4	22,0	15,5	195,4	23%
Utilities	16,0	0,9	0,6	14,1	14,8	15,4	16,0	16,6	14,3	205,1	-4%
Cons Discretionary	18,4	1,0	1,3	14,4	15,8	17,1	18,5	19,8	17,3	481,4	-7%
Cons Staples	17,7	1,6	0,8	14,9	15,7	16,5	17,2	18,0	16,0	422,4	-7%
Financials	13,2	1,5	0,7	10,9	11,5	12,2	12,8	13,5	12,8	276,6	-8%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>15,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>12,0</b>	<b>13,1</b>	<b>14,2</b>	<b>15,3</b>	<b>16,4</b>	<b>14,4</b>	<b>1725,4</b>	<b>-10%</b>
HealthCare	16,9	1,0	1,9	11,0	12,9	14,9	16,8	18,8	14,4	602,7	-12%
Info Technology	15,5	1,5	1,3	11,0	12,3	13,6	14,9	16,2	16,6	541,0	-12%
Industrials	16,8	1,3	1,6	11,5	13,1	14,7	16,3	17,9	15,2	403,5	-13%
Energy	14,2	1,7	1,2	9,9	11,1	12,3	13,5	14,6	11,9	593,7	-14%
Materials	17,5	1,6	1,7	11,4	13,1	14,8	16,5	18,2	15,1	258,3	-16%

# 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 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.
- O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Pública 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 Indústria anunciado no início de maio 2014.
- O Millennium BCP está envolvido na oferta pública de venda da Mota-Engil África.
- O Millennium BCP está envolvido na oferta pública de ações da REN, que é expectável que seja terminada até ao final do mês de junho.
- 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-0
Compra	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

## 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 (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