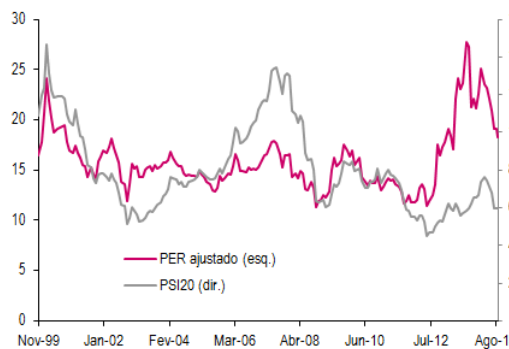
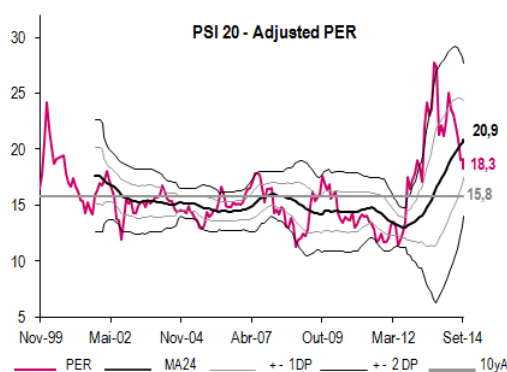


Euro Earnings Watch

Europa - Síntese

- Os analistas antecipam que os **resultados do Euro Stoxx** cresçam 11,3% em 2014 (taxa revista em alta em 172pb na última quinzena), seguido de 18,1% em 2015 (estimativa subiu 14pb). Os setores de maior crescimento de EPS deverão ser Basic Resources (+134,3%) e Travel & Leisure (+60,7%). Em sentido inverso, Telecommunications (-18,1%) e Financial Services (-16,9%) devem registar as maiores quebras nos resultados. A taxa de crescimento médio de resultados do Euro Stoxx deve ganhar *momentum* em 2013/2015 (CAGR 14,7%), depois de um crescimento médio negativo nos 5 anos anteriores (-3,2%).
- Considerando a cotação de fecho do dia 9 de setembro (326 pontos), o Euro Stoxx transaciona a um **PER ajustado** estimado de 14,7x, com um *downside* de 8% em relação à média dos últimos dois anos (13,4x) e acima da média dos últimos 10 anos (12,1x).
- No **pan-europeu**, a maioria dos setores estão **sobrevalorizados**, sendo as exceções os setores Travel & Leisure, Technology e Financial Services, que transacionam com um PER ajustado de 14,7x e 19,2x e 14,5x, respetivamente (*upside* de 7%, 6% e 2%, 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 16,9x, 14,8x e 18,3x, com *downside* de 23%, 17% e 16%, respetivamente, relativamente ao valor médio.
- A **nível global**, estima-se que os **resultados do PSI20** aumentem 80,2% em 2014 e 45,8% em 2015. Prevê-se que os resultados do IBEX35 cresçam 22,7% em 2014 e 21,0% no ano seguinte. Numa análise ao rácio price/earnings constata-se que a generalidade dos índices mundiais está sobrevalorizado. O **índice nacional** é uma das principais exceções, transacionando com um **upside de 14% em relação ao seu PER ajustado médio dos últimos dois anos** (20,9x). O PSI20 transaciona a um **PER ajustado de 18,3x**, abaixo da MM24 (20,7x). Ainda que o PER ajustado atual esteja acima da média dos últimos 10 anos (15,8x), é de notar uma **descida significativa do rácio nos últimos doze meses**. A 30 de agosto de 2013, o PSI20 cotava apenas 2% abaixo do valor atual e negociava a um PER ajustado de 27,8x, o mais elevado desde pelo menos 1999 (data a partir da qual temos histórico).



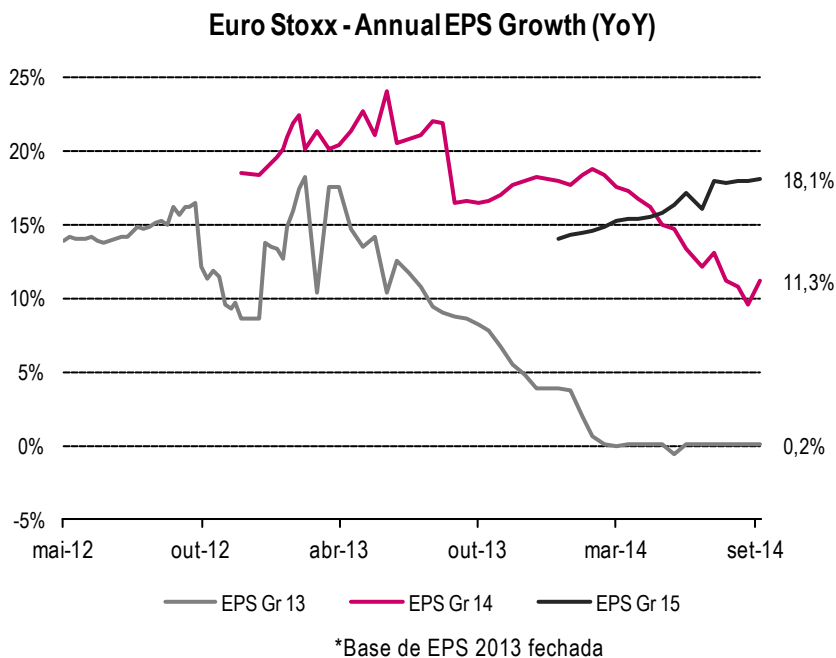
Ramiro Loureiro,
Analista de mercados

+351 21 003 78 56

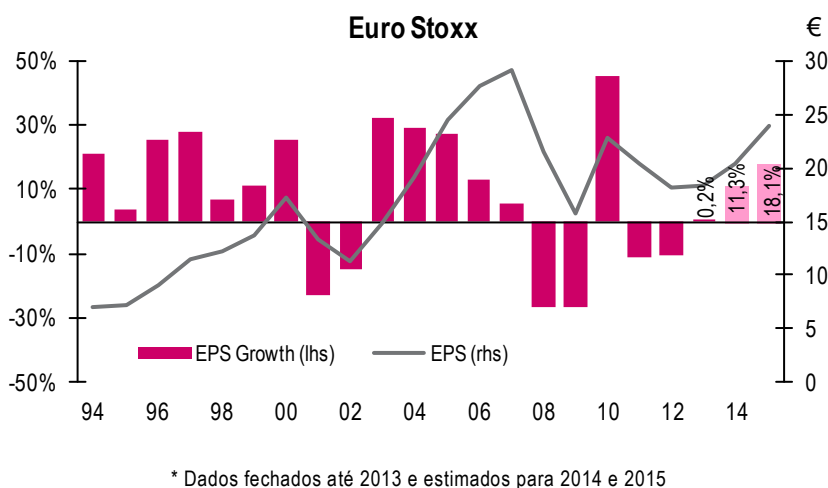
ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt

Euro Stoxx - Perspetivas

Estima-se que o EPS do **Euro Stoxx** registre um crescimento de 11,3% em 2014 (previsão revista em alta em 172pb na última quinzena), seguido de 18,1% em 2015 (estimativa subiu 14pb).



Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** deve ter atingido os € 18,30 em 2013 e chegar aos € 20,36 em 2014 e € 24,06 em 2015.



Múltiplos

Com base na cotação de fecho do dia 9 de setembro (326 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 14,7x, com um *downside* de 8% em relação à média dos últimos dois anos (13,4x) e acima da média dos últimos 10 anos (12,1x).

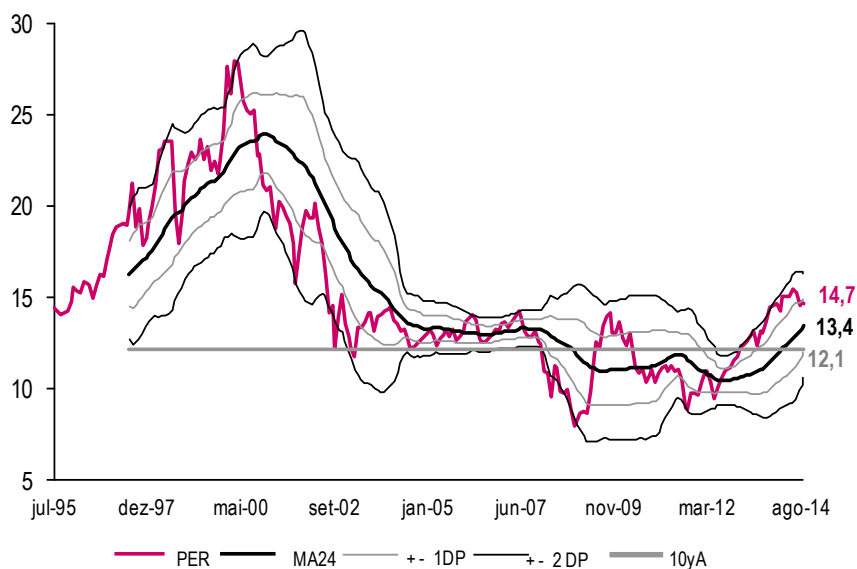
	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	14,7	0,9	1,5	10,5	13,4	16,3	12,1	298,5	-8%

#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

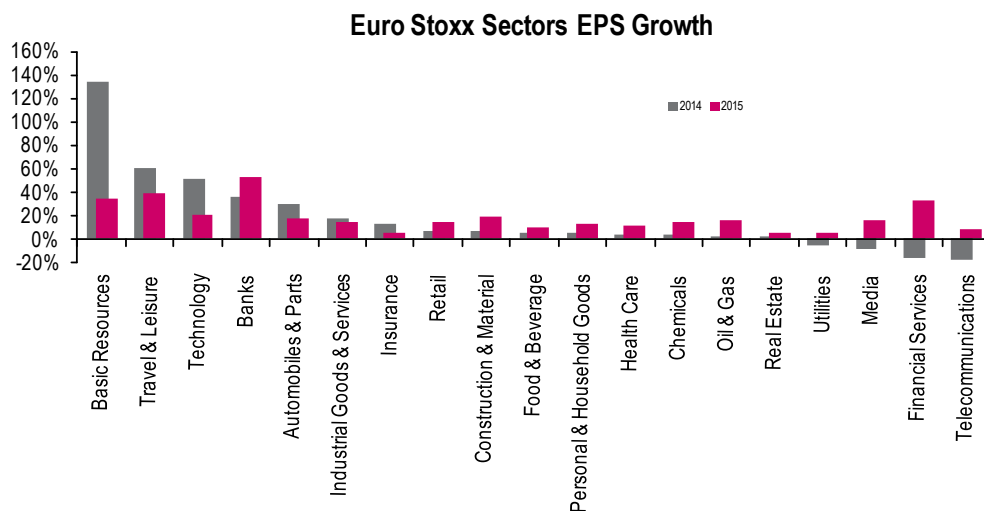


Análise Sectorial

O setor de maior crescimento de resultados em 2014 deverá ser **Basic Resources** (+134,3%), seguido por **Travel & Leisure** (+60,7%). Em sentido inverso, **Telecommunications** (-18,1%) e **Financial Services** (-16,9%) devem registar as maiores quebras de EPS. Os resultados do **Euro Stoxx** devem estar a ganhar *momentum* em 2013/2015 (CAGR 14,7%), 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	61,42	17,1	12,7	134,3%	34,9%	118,1%	77,7%	2,5%	2,4%	1,0	25,9%	-5,1%
Travel & Leisure	49,20	17,8	12,8	60,7%	39,4%	44,1%	49,7%	3,5%	1,4%	2,6	27,4%	6,9%
Technology	217,17	21,1	17,5	51,6%	20,1%	6,3%	35,0%	3,2%	1,3%	3,4	33,2%	3,5%
Banks	642,87	18,1	11,8	35,9%	53,6%	-17,6%	44,5%	3,6%	2,9%	0,9	31,0%	7,5%
Automobiles & Parts	336,68	10,3	8,8	29,6%	17,9%	n.m.	23,6%	8,1%	2,5%	1,3	16,0%	1,8%
Industrial Goods & Services	509,73	17,4	15,2	18,3%	15,1%	13,8%	16,7%	4,9%	2,5%	2,7	27,1%	-2,4%
Insurance	249,64	9,8	9,3	12,3%	5,8%	14,0%	9,0%	9,1%	3,5%	1,0	2,6%	-0,9%
Retail	166,77	19,9	17,5	7,3%	13,9%	0,0%	10,6%	4,7%	2,5%	2,6	7,0%	-2,8%
Construction & Material	141,87	17,1	14,3	6,1%	19,1%	-0,8%	12,4%	5,5%	2,9%	1,5	24,8%	3,2%
Food & Beverage	374,20	20,2	18,3	5,7%	10,1%	7,1%	7,9%	4,6%	2,6%	3,0	23,0%	8,9%
Personal & Household Goods	297,12	21,2	18,8	5,6%	13,1%	15,5%	9,3%	4,6%	1,9%	3,4	16,6%	-6,0%
Health Care	243,32	18,6	16,7	3,5%	11,5%	0,2%	7,4%	5,1%	2,5%	2,2	12,3%	10,2%
Chemicals	298,22	16,8	14,7	3,4%	14,2%	15,8%	8,7%	5,8%	2,5%	2,7	20,9%	0,5%
Oil & Gas	261,29	13,0	11,2	1,6%	16,3%	4,2%	8,7%	7,6%	4,9%	1,2	36,0%	8,8%
Real Estate	64,14	18,0	17,1	0,4%	5,7%	13,3%	3,0%	5,6%	4,8%	1,1	33,2%	12,0%
Utilities	364,48	15,2	14,4	-4,9%	5,9%	-11,1%	0,3%	7,0%	5,2%	1,1	9,2%	17,6%
Media	151,31	22,4	19,3	-7,9%	15,9%	-6,8%	3,3%	4,8%	3,9%	3,2	4,3%	0,1%
Financial Services	43,54	18,8	14,1	-16,9%	33,3%	9,6%	5,3%	6,4%	2,9%	1,4	21,8%	0,3%
Telecommunications	219,38	17,4	16,1	-18,1%	8,3%	-13,0%	-5,8%	7,1%	5,2%	1,7	11,3%	5,6%
Euro Stoxx	4692,36	16,1	13,6	11,3%	18,1%	-3,2%	14,7%	5,6%	3,1%	1,6	20,5%	3,8%

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

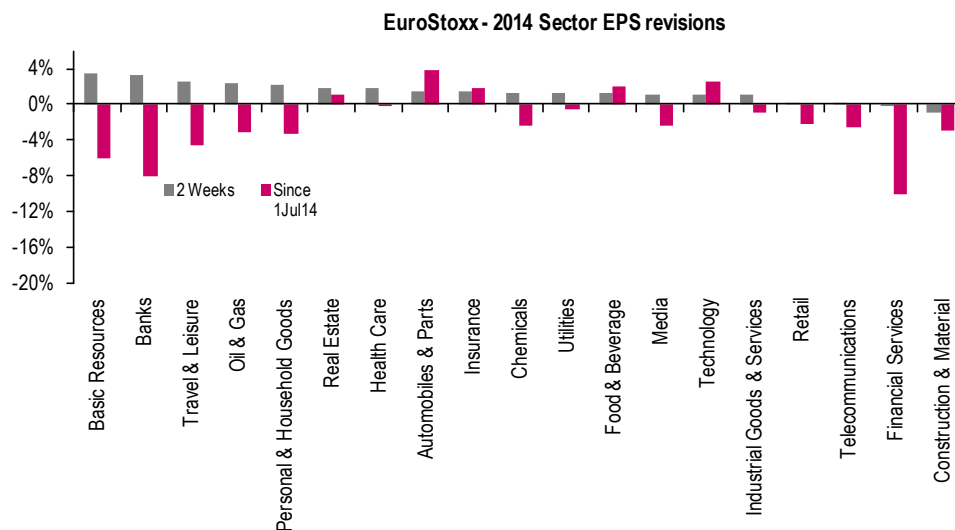


Revisões

Nas últimas duas semanas, as estimativas de EPS para 2014 dos setores **Basic Resources** (+3,6%) e **Banks** (+3,3%) foram as mais revistas em alta. As únicas revistas em baixa foram de **Construction & Material** (-0,8%)

Setor	EPS Gr. 2014	EPS 14 revision		Change		
		2 Weeks	Since 1Jul14	2Weeks	YTD	2013
Basic Resources	134,3%	3,6%	-6,1%	-1,9%	5,7%	-13,4%
Banks	35,9%	3,3%	-8,0%	1,0%	3,1%	19,0%
Travel & Leisure	60,7%	2,5%	-4,7%	1,1%	4,3%	27,9%
Oil & Gas	1,6%	2,4%	-3,0%	-1,2%	4,8%	3,8%
Personal & Household Goods	5,6%	2,2%	-3,3%	0,7%	3,9%	14,0%
Real Estate	0,4%	1,9%	1,0%	-1,2%	13,8%	5,3%
Health Care	3,5%	1,8%	0,0%	2,9%	17,7%	20,4%
Automobiles & Parts	29,6%	1,4%	3,8%	0,2%	1,6%	37,3%
Insurance	12,3%	1,4%	1,9%	1,0%	3,6%	28,9%
Chemicals	3,4%	1,2%	-2,3%	-0,2%	1,0%	13,9%
Utilities	-4,9%	1,2%	-0,6%	1,0%	15,7%	7,5%
Food & Beverage	5,7%	1,2%	2,1%	1,4%	8,7%	8,5%
Media	-7,9%	1,1%	-2,4%	0,6%	0,1%	33,7%
Technology	51,6%	1,0%	2,5%	1,5%	3,2%	26,7%
Industrial Goods & Services	18,3%	1,0%	-0,9%	0,2%	-1,2%	22,5%
Retail	7,3%	0,1%	-2,3%	-1,5%	-6,2%	19,6%
Telecommunications	-18,1%	0,1%	-2,5%	0,7%	0,2%	32,1%
Financial Services	-16,9%	0,0%	-10,1%	-2,0%	2,1%	35,0%
Construction & Material	6,1%	-0,8%	-2,9%	-0,6%	4,7%	21,8%
Euro Stoxx	11,3%	1,6%	-0,8%	1,4%	3,8%	20,5%

Desde o início de julho os analistas reviram em alta as estimativas de resultados dos setores **Automobile and Parts** (+3,8%), **Technology** (+2,5%), **Alimentação** (+2,1%), **Insurance** (+1,9%) e **Real Estate** (+1%), enquanto os setores **Banks** (-8%) 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 **Travel & Leisure**, **Technology** e **Financial Services**, que transacionam com um PER ajustado de 14,7x e 19,2x e 14,5x, respetivamente (*upside* de 7%, 6% e 2%, 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 16,9x, 14,8x e 18,3x, com *downside* de 23%, 17% e 16%, respetivamente, relativamente ao valor médio.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average*	Fair Value**	Upside Fair Value
Travel & Leisure	14,7	-1,6	0,7	14,4	15,8	17,2	14,7	210,2	7%
Technology	19,2	-1,2	1,0	18,4	20,3	22,3	17,4	313,0	6%
Financial Services	14,5	-0,2	1,5	11,8	14,7	17,7	14,8	356,6	2%
Personal & Household Goods	17,4	0,1	0,8	15,7	17,3	18,8	15,4	602,1	-1%
Automobiles & Parts	9,5	0,2	1,5	6,2	9,2	12,2	13,4	469,4	-3%
Basic Resources	12,9	0,3	1,3	9,8	12,5	15,2	11,0	422,4	-3%
Industrial Goods & Services	15,9	0,6	1,3	12,6	15,2	17,8	14,1	390,6	-5%
Banks	12,4	0,7	1,0	9,6	11,7	13,7	10,7	189,2	-6%
Retail	17,2	0,8	1,3	13,6	16,2	18,7	14,7	285,9	-6%
Chemicals	15,8	0,8	1,3	12,1	14,7	17,3	13,5	722,1	-7%
Insurance	10,3	0,8	0,9	7,8	9,6	11,4	9,1	219,9	-7%
Construction & Materials	16,1	0,6	1,9	11,2	14,9	18,6	13,1	309,5	-7%
Stoxx 600	14,6	0,9	1,3	10,9	13,5	16,1	12,3	317,5	-8%
Oil & Gas	11,1	0,7	1,2	7,8	10,2	12,7	10,1	325,2	-8%
Food & Beverage	20,1	1,7	1,2	15,9	18,2	20,5	15,9	483,9	-10%
Media	18,4	1,1	2,5	10,6	15,7	20,7	13,8	216,6	-15%
Real Estate	20,4	2,9	1,1	15,1	17,3	19,4	17,0	131,4	-15%
Health Care	18,3	1,6	1,8	11,7	15,4	19,0	14,3	581,5	-16%
Utilities	14,8	1,4	1,9	8,5	12,2	15,9	12,5	265,9	-17%
Telecommunications	16,9	1,4	2,7	7,5	13,0	18,5	11,9	226,1	-23%

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 80,2% em 2014 e 45,8% em 2015. Prevê-se que os resultados do **IBEX35** cresçam 22,7% em 2014 e 21,0% no ano seguinte.

	P/E		Crescimento EPS		Earnings Yield	P / BV	Change
	2014	2015	2014	2015	2013	2013	YTD
AEX (NL)	13.8x	12.5x	31,6%	10,8%	5,8%	1.5x	4,1%
CAC 40 (FR)	14.9x	13x	11,2%	14,5%	6,1%	1.5x	3,6%
DAX (DE)	13.5x	12x	9,2%	12,7%	6,7%	1.7x	1,7%
Euro STOXX	16.1x	13.6x	16,3%	18,1%	5,6%	1.6x	3,8%
FTSE 100 (GB)	13.7x	12.9x	7,6%	6,5%	6,7%	1.9x	1,2%
IBEX 35 (ES)	18.4x	14.9x	22,7%	21,0%	5,1%	1.4x	10,4%
PSI 20 (PT)	22.8x	15.6x	80,2%	45,8%	3,2%	1.6x	-9,4%
SMI (CH)	17.5x	15.4x	0,1%	13,1%	5,6%	2.7x	7,6%
Ireland ISEQ Overall	18.2x	14.6x	54%	25%	3,6%	2.2x	7,9%
S&P 500 (US)	16.7x	15x	8,6%	11,6%	5,5%	2.7x	7,6%

Numa análise ao rácio *price/earnings* constata-se que a generalidade dos índices mundiais está sobrevalorizado. O índice nacional é uma das principais exceções, transacionando com um *upside* de 14% em relação ao seu PER ajustado médio dos últimos dois anos (20,9x).

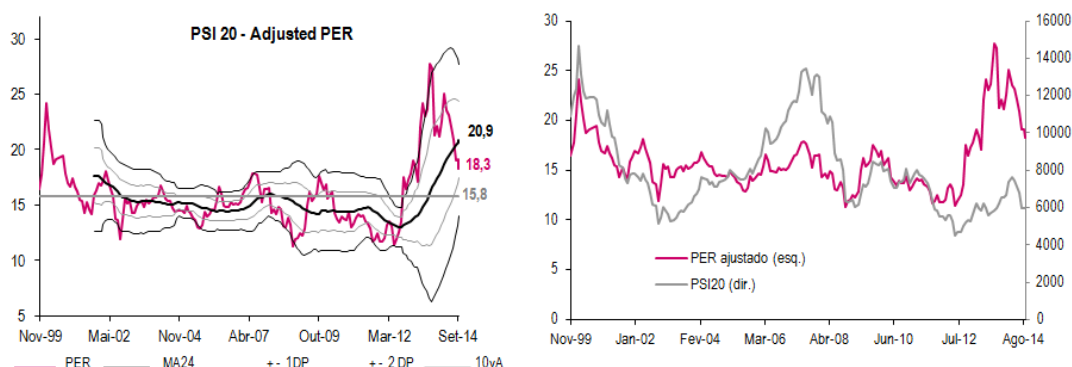
	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
AEX (NL)	13,0	0,5	1,4	9,6	11,0	12,4	13,8	15,2	11,0	397,6	-5%
CAC 40 (FR)	13,8	0,9	1,5	9,4	10,9	12,4	13,9	15,5	11,6	4001,3	-10%
DAX (DE)	12,7	0,5	1,2	9,7	10,9	12,1	13,3	14,5	12,1	9266,9	-5%
Euro STOXX	14,7	0,8	1,4	10,6	12,0	13,5	14,9	16,3	12,3	299,0	-8%
FTSE 100 (GB)	13,3	0,7	1,0	10,5	11,5	12,6	13,6	14,6	10,5	6467,6	-5%
IBEX 35 (ES)	15,8	0,9	2,1	9,9	11,9	14,0	16,0	18,1	11,7	9702,4	-11%
PSI 20 (PT)	18,3	-0,8	3,4	14,1	17,5	20,9	24,3	27,8	15,8	6800,4	14%
SMI (CH)	16,4	1,2	1,2	12,4	13,6	14,9	16,1	17,4	13,6	8007,7	-9%
Ireland ISEQ Overall	16,3	-1,8	1,0	16,0	17,0	18,1	19,1	20,2	10,3	5453,9	11%
S&P 500 (US)	15,7	1,0	1,0	12,6	13,6	14,7	15,7	16,8	14,4	1855,8	-7%
Bovespa (BR)	11,3	-0,1	3,3	5,1	8,4	11,7	15,0	18,3	10,7	59044,4	3%
Nikkei 225 (JP)	17,2	0,7	2,8	9,6	12,4	15,2	18,1	20,9	17,4	13935,2	-12%

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 18,3x, abaixo da MM24 (20,7x). Ainda que o PER ajustado atual esteja acima da média dos últimos 10 anos (15,8x), é de notar uma descida significativa do rácio nos últimos doze meses. A 30 de agosto de 2013, o PSI20 cotava apenas 2% abaixo do valor atual negociava a um PER ajustado de 27,8x, o mais elevado desde pelo menos 1999 (data a partir da qual temos histórico).



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 em 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. (“Oferteante” 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 Industria 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	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
- 29) 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 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 21 113 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