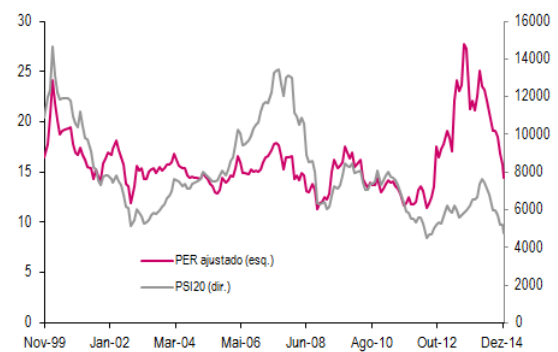
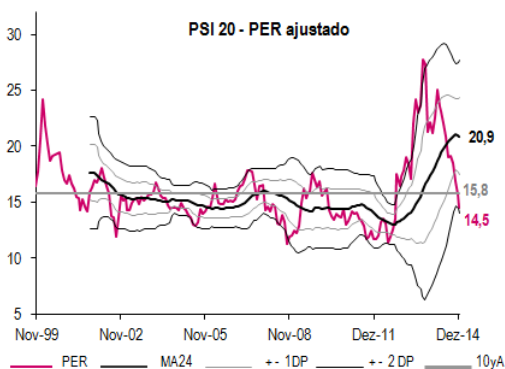


# Euro Earnings Watch

## Europa - Síntese

- Os resultados do PSI20 devem crescer 83,8% este ano (valor revisto em baixa em 1,5pp nas últimas duas semanas) e 34,5% em 2015 (valor revisto em baixa em 1,5pp desde 3 de dezembro). O principal índice nacional transaciona com um PER ajustado de 14,5x, abaixo da média móvel dos últimos 24 meses e da média dos últimos 10 anos. Face à MM24 o potencial de valorização é de 44%. Quanto aos resultados do IBEX35 espera-se que os mesmos cresçam 12,9% (previsão cortada em 30pb na última quinzena) em 2014 e 20,7% no ano seguinte (estimativa desceu 20pb).



- Os resultados do Euro Stoxx devem aumentar 7,1% em 2014 (previsão revista em alta em 4,5 pontos percentuais na última quinzena), seguido de 16,3% em 2015 (estimativa desceu em 83pb). O setor de maior crescimento de resultados em 2014 deverá ser Basic Resources (+93,9%), seguido por Technology (+51,0%). Em sentido inverso, Telecommunications (-22,1%) e Financial Services (-15,5%) devem registar as maiores quebras de EPS. Os resultados do Euro Stoxx devem estar a ganhar *momentum* em 2013/2015 (CAGR 11,6%), depois de um crescimento médio negativo nos 5 anos anteriores (-3,2%). De notar que o único setor a transacionar com um múltiplo Price/BookValue inferior a 1 (um rácio muitas vezes utilizado como indicador de subavaliação) continua a ser o setor Banks.
- Com base na cotação de fecho do dia 16 de dezembro (310 pontos), o Euro Stoxx transaciona a um **PER ajustado** estimado de 14,1, com um *downside* de 2% em relação à média dos últimos dois anos (13,8x) e acima da média dos últimos 10 anos (12,2x).
- No pan-europeu, os **setores** que negociam mais sobrevalorizados são Telecommunications, Real Estate e Media, ao transacionarem a um PER ajustado estimado de 18,1x, 20,1x e 18,6x, com *downside* de 23%, 13% e 12%, respetivamente, em relação à média dos últimos dois anos (MM24). Face à correção que os mercados europeus sofreram na última quinzena, agora já surgem diversos setores subvalorizados. Os que transacionam com maior potencial de valorização são: Technology e Banks, com PER's ajustados de 18,6 e 10,9, respetivamente, sendo o *upside* de 9%.

Ramiro Loureiro,

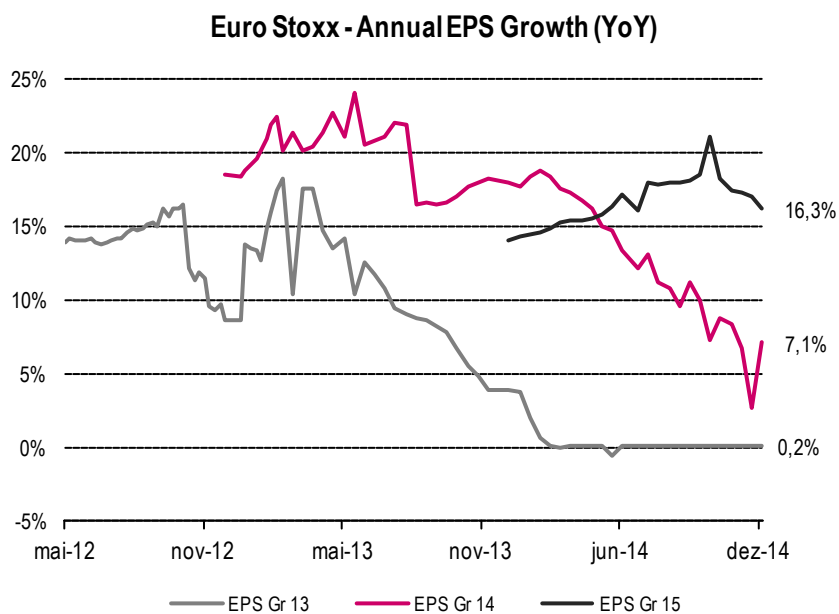
Analista de mercados

+351 21 003 78 56

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

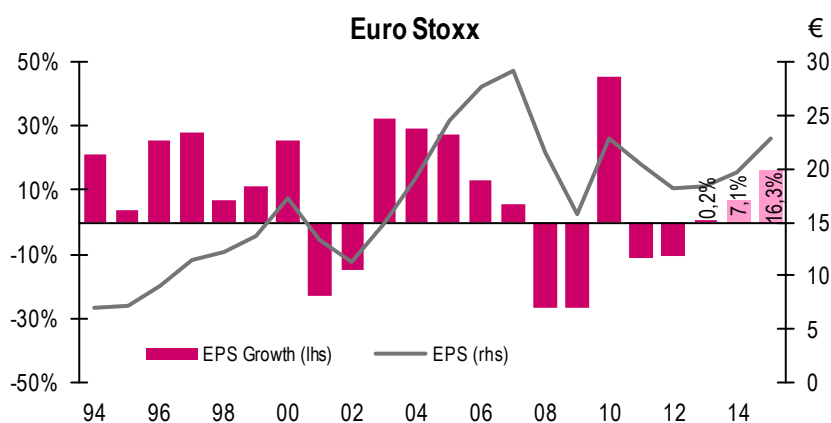
Euro Stoxx - Perspetivas

Os resultados do **Euro Stoxx** devem crescer 7,1% em 2014 (previsão revista em alta em 450pb na última quinzena), seguido de 16,3% em 2015 (estimativa revista em baixa em 83 pontos base).



\*Base de EPS 2013 fechada

Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** atingiu os € 18,30 em 2013 e deve chegar aos € 19,61 em 2014 e aos € 22,79 em 2015, o melhor registo desde 2010.



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

Múltiplos

Com base na cotação de fecho do dia 16 de dezembro (310 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 14,1, com um *downside* de 2% em relação à média dos últimos dois anos (13,8x) e acima da média dos últimos 10 anos (12,2x).

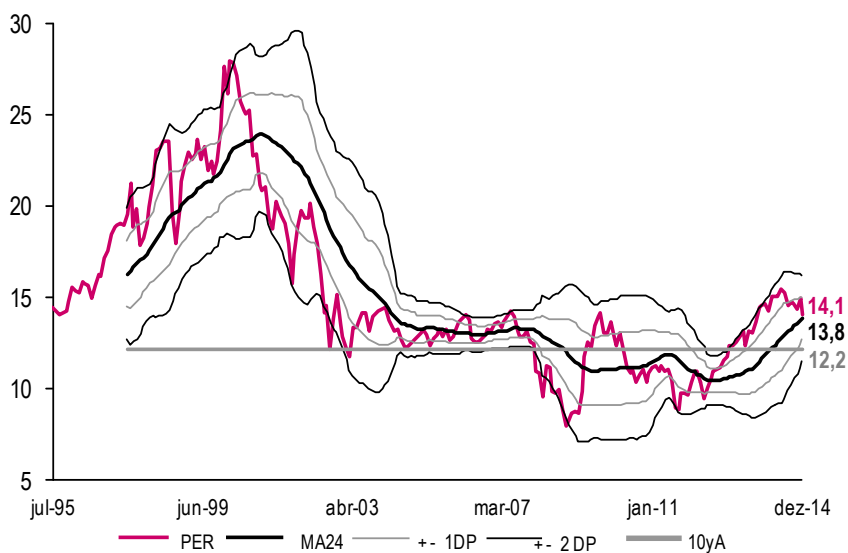
	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	14,1	0,2	1,2	11,5	13,8	16,2	12,2	304,2	-2%

#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

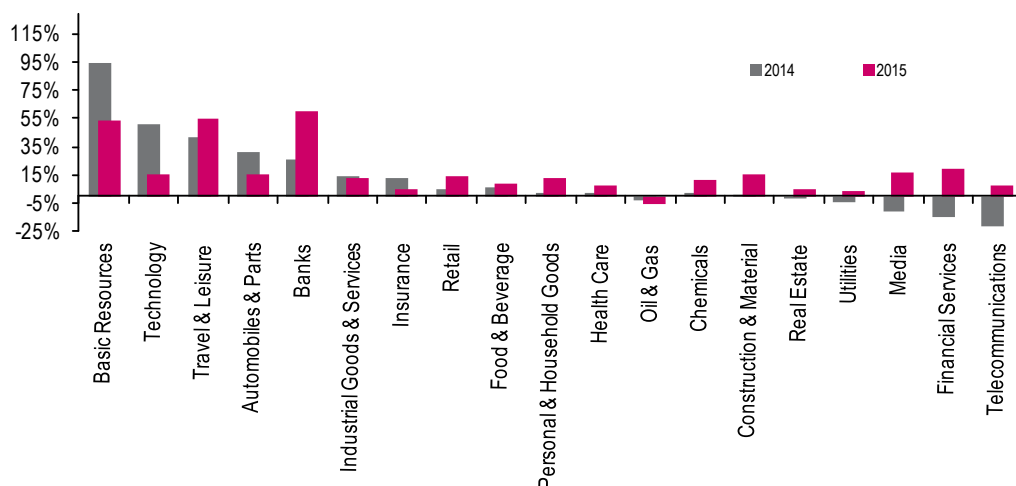
O setor de maior crescimento de resultados em 2014 deverá ser **Basic Resources** (+93,9%), seguido por **Technology** (+51,0%). Em sentido inverso, **Telecommunications** (-22,1%) e **Financial Services** (-15,5%) devem registar as maiores quebras de EPS. Os resultados do **Euro Stoxx** devem estar a ganhar *momentum* em 2013/2015 (CAGR 11,6%), depois de um crescimento médio negativo nos 5 anos anteriores (-3,2%).

De notar que o único setor a transacionar com um múltiplo Price/BookValue inferior a 1 (um rácio muitas vezes utilizado como indicador de subavaliação) é o setor **Banks**.

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	52,92	17,9	11,7	93,9%	53,1%	118,1%	72,3%	1,4%	2,3%	1,0	25,9%	-18,0%
Technology	209,76	20,6	17,8	51,0%	15,5%	6,3%	32,1%	3,1%	1,2%	3,4	27,4%	1,5%
Travel & Leisure	52,18	21,6	13,9	41,6%	55,1%	44,1%	48,2%	3,3%	1,4%	2,6	33,2%	14,8%
Automobiles & Parts	337,17	10,1	8,8	30,5%	15,0%	n.m.	22,5%	8,1%	2,5%	1,4	31,0%	0,7%
Banks	575,13	16,8	10,5	25,7%	60,4%	-17,6%	42,0%	4,5%	2,7%	0,9	16,0%	-6,1%
Industrial Goods & Services	486,78	17,2	15,2	14,6%	13,0%	13,8%	13,8%	5,1%	2,5%	2,7	27,1%	-6,5%
Insurance	250,10	9,9	9,4	13,1%	4,8%	14,0%	8,9%	9,1%	4,1%	1,1	2,6%	0,7%
Retail	157,22	19,3	17,0	4,5%	13,6%	0,0%	8,9%	5,0%	2,5%	2,6	7,0%	-8,2%
Food & Beverage	274,28	20,0	18,5	6,1%	8,4%	7,1%	7,3%	4,6%	2,6%	3,1	24,8%	8,6%
Personal & Household Goods	399,27	22,2	19,7	2,3%	12,8%	15,5%	7,4%	4,5%	1,9%	3,4	23,0%	-3,9%
Health Care	234,73	17,7	16,5	2,1%	7,1%	0,2%	4,6%	5,4%	2,5%	2,2	16,6%	2,8%
Oil & Gas	202,19	10,4	11,1	-3,2%	-6,4%	4,2%	-4,8%	9,9%	4,9%	1,3	12,3%	-16,5%
Chemicals	293,66	16,8	15,1	1,6%	11,1%	15,8%	6,2%	5,8%	2,5%	2,7	20,9%	-0,9%
Construction & Material	130,83	16,5	14,3	1,3%	15,2%	-0,8%	8,0%	6,0%	2,9%	1,5	36,0%	-4,2%
Real Estate	62,07	17,3	16,5	-0,5%	5,3%	13,3%	2,3%	5,8%	4,9%	1,1	33,2%	7,3%
Utilities	324,67	14,0	13,5	-4,1%	3,7%	-11,1%	-0,2%	7,5%	5,2%	1,1	9,2%	10,0%
Media	157,91	24,2	20,7	-11,7%	17,1%	-6,8%	1,7%	4,7%	3,9%	3,2	4,3%	3,6%
Financial Services	43,20	18,4	15,5	-15,5%	18,9%	9,6%	0,2%	6,4%	2,9%	1,4	21,8%	0,3%
Telecommunications	232,22	19,3	18,1	-22,1%	6,9%	-13,0%	-8,8%	6,7%	5,2%	1,7	11,3%	11,9%
<b>Euro Stoxx</b>	<b>4476,27</b>	<b>15,8</b>	<b>13,6</b>	<b>7,1%</b>	<b>16,3%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>11,6%</b>	<b>5,9%</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,6</b>	<b>20,5%</b>	<b>-1,5%</b>

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

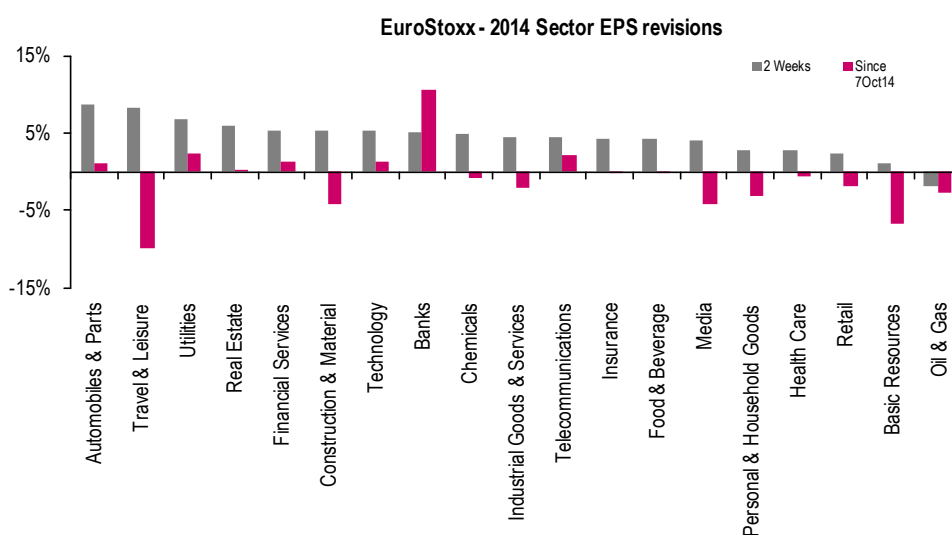
Euro Stoxx Sectors EPS Growth



Revisões

Nas últimas duas semanas, apenas as estimativas de EPS do setor **Oil & Gas** foi cortado (-1,9%), provavelmente para refletir a senda descendente da queda do preços do petróleo nos mercados internacionais. Todos os outros foram revistos em alta, destacando-se os setores **Automobile & Parts** (+8,8%), **Travel & Leisure** (+8,4%) e **Utilities** (+6,9%).

Setor	EPS Gr. 2014	EPS 14 revision		Change		
		2 Weeks	Since 7Oct14	2Weeks	YTD	2013
Automobiles & Parts	30,5%	8,8%	1,2%	-3,4%	0,5%	37,3%
Travel & Leisure	41,6%	8,4%	-9,8%	-2,7%	11,5%	27,9%
Utilities	-4,1%	6,9%	2,4%	-5,6%	9,9%	7,5%
Real Estate	-0,5%	5,9%	0,0%	-5,7%	13,7%	5,3%
Financial Services	-15,5%	5,4%	1,3%	-4,4%	3,8%	35,0%
Construction & Material	1,3%	5,4%	-4,3%	-5,0%	-0,7%	21,8%
Technology	51,0%	5,3%	1,3%	-2,7%	1,2%	26,7%
Banks	25,7%	5,1%	10,5%	-6,4%	-5,4%	19,0%
Chemicals	1,6%	4,9%	-0,9%	-4,0%	0,7%	13,9%
Industrial Goods & Services	14,6%	4,5%	-2,1%	-3,7%	-5,9%	22,5%
Telecommunications	-22,1%	4,4%	2,2%	-4,8%	5,1%	32,1%
Insurance	13,1%	4,3%	-0,1%	-3,8%	5,4%	28,9%
Food & Beverage	6,1%	4,2%	-0,2%	-5,3%	6,8%	8,5%
Media	-11,7%	4,0%	-4,1%	-3,6%	2,5%	33,7%
Personal & Household Goods	2,3%	2,7%	-3,1%	-5,7%	3,9%	14,0%
Health Care	2,1%	2,7%	-0,6%	-4,4%	15,6%	20,4%
Retail	4,5%	2,4%	-1,9%	-5,2%	-10,9%	19,6%
Basic Resources	93,9%	1,1%	-6,7%	-9,5%	-13,4%	-13,4%
Oil & Gas	-3,2%	-1,9%	-2,7%	-11,6%	-20,5%	3,8%
Euro Stoxx	7,1%	4,4%	-0,1%	-5,3%	-1,5%	20,5%



## Múltiplos – Pan-europeu

No pan-europeu, os setores que negociam mais sobrevalorizados são **Telecommunications**, **Real Estate** e **Media**, ao transacionarem a um PER ajustado estimado de 18,1x, 20,1x e 18,6x, com *downside* de 23%, 13% e 12%, respectivamente, em relação à média dos últimos dois anos (MM24). Face à correção que os mercados europeus sofreram na última quinzena, agora já surgem diversos setores subvalorizados. Os que transacionam com maior potencial de valorização são: **Technology** e **Banks**, com PER's ajustados de 18,6 e 10,9, respectivamente, sendo o *upside* de 9%.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average*	Fair Value**	Upside Fair Value
Technology	18,6	-1,8	1,0	18,4	20,4	22,3	17,4	316,6	9%
Banks	10,9	-1,2	0,8	10,3	11,9	13,4	10,8	199,4	9%
Basic Resources	11,8	-0,9	1,0	10,7	12,7	14,8	11,0	379,6	8%
Automobiles & Parts	9,1	-0,3	1,2	7,1	9,5	11,9	13,4	496,1	4%
Travel & Leisure	15,3	-0,9	0,7	14,5	15,9	17,2	14,7	217,4	4%
Industrial Goods & Services	15,1	-0,4	1,0	13,6	15,5	17,4	14,1	398,4	2%
Personal & Household Goods	17,3	-0,4	0,5	16,4	17,5	18,5	15,5	612,9	1%
Oil & Gas	10,5	0,1	1,1	8,1	10,4	12,7	10,0	269,0	-1%
Construction & Materials	15,6	0,2	1,5	12,3	15,3	18,4	13,2	312,1	-2%
<b>Stoxx 600</b>	<b>14,2</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>11,8</b>	<b>13,8</b>	<b>15,9</b>	<b>12,3</b>	<b>320,6</b>	<b>-3%</b>
Retail	17,2	0,7	0,9	14,6	16,5	18,4	14,8	278,5	-4%
Chemicals	15,8	0,6	1,1	13,0	15,1	17,3	13,5	735,8	-4%
Financial Services	15,9	0,6	1,2	12,7	15,1	17,6	14,9	339,0	-5%
Food & Beverage	19,6	0,9	1,1	16,4	18,6	20,8	16,1	499,6	-5%
Insurance	10,5	0,8	0,7	8,5	9,9	11,4	9,1	227,0	-6%
Health Care	17,5	0,9	1,7	12,6	16,0	19,4	14,3	620,9	-9%
Utilities	14,0	0,7	1,8	9,2	12,8	16,3	12,6	279,3	-9%
Media	18,6	1,0	2,2	12,1	16,5	20,9	13,8	230,0	-12%
Real Estate	20,1	2,5	1,1	15,3	17,4	19,5	17,2	134,2	-13%
Telecommunications	18,1	1,4	3,0	7,9	14,0	20,0	12,0	237,9	-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 83,8% este ano (valor revisto em baixa em 1,5pp nas últimas duas semanas) e 34,5% em 2015 (valor revisto em baixa em 1,5pp desde 3 de dezembro). Prevê-se que os resultados do **IBEX35** cresçam 12,9% (-30pb desde a última quinzena) em 2014 e 20,7% (-20pb) no ano seguinte.

	P/E		Crescimento EPS		Earnings Yield	P / BV	Change
	2014	2015	2014	2015	2013	2013	YTD
AEX (NL)	13.1x	12.8x	29,3%	2,7%	6,0%	1.5x	0,5%
CAC 40 (FR)	13.6x	12.5x	9,3%	9,6%	6,6%	1.5x	-4,7%
DAX (DE)	13.1x	12.1x	9,0%	10,8%	6,9%	1.7x	0,1%
Euro STOXX	15x	13x	14,1%	16,3%	5,9%	1.6x	-1,5%
FTSE 100 (GB)	13x	13.1x	4,1%	-1,3%	7,2%	1.9x	-6,2%
IBEX 35 (ES)	16.5x	13.6x	12,9%	20,7%	5,5%	1.4x	1,7%
PSI 20 (PT)	18.2x	13.5x	83,8%	34,5%	3,9%	1.6x	-27,7%
SMI (CH)	17.1x	15.3x	-1,7%	11,4%	5,6%	2.7x	7,2%
Ireland ISEQ Overall	19x	15.5x	63%	23%	3,5%	2.2x	10,2%
S&P 500 (US)	16.8x	15.5x	7,0%	8,5%	5,6%	2.7x	6,7%
Bovespa (BR)	10.5x	9.4x	12%	12%	8,9%	1x	-8,7%
Nikkei 225 (JP)	19.6x	17.1x	23,5%	14,3%	4,2%	1.6x	2,8%

Numa análise ao rácio *price/earnings* constata-se que a generalidade dos índices mundiais está sobrevalorizada. O índice nacional é uma das principais exceções, transacionando com um *upside* de 44% em relação ao seu PER ajustado médio dos últimos dois anos (20,9x).

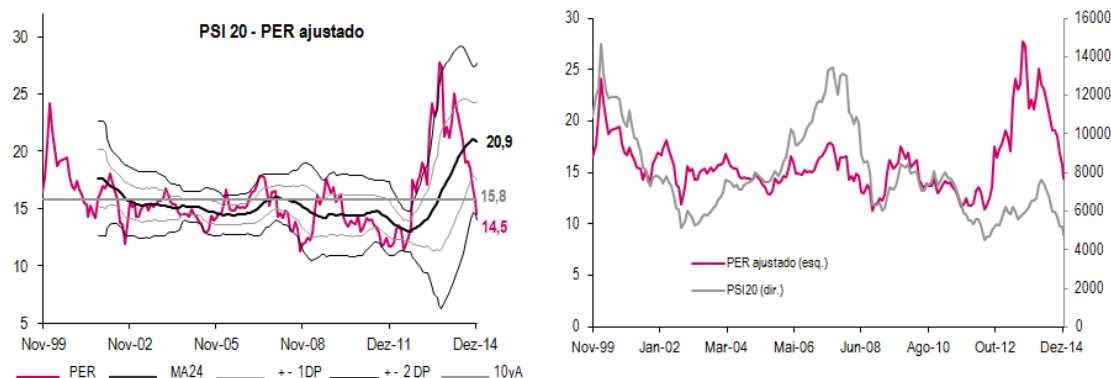
	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
AEX (NL)	12,9	0,1	1,2	10,3	11,5	12,7	13,9	15,1	11,0	399,2	-1%
CAC 40 (FR)	13,1	0,2	1,3	10,1	11,4	12,8	14,1	15,5	11,7	3992,2	-2%
DAX (DE)	12,4	0,1	1,0	10,4	11,4	12,4	13,4	14,4	12,1	9518,6	0%
Euro STOXX	14,1	0,2	1,2	11,5	12,7	13,8	15,0	16,2	12,4	304,7	-2%
FTSE 100 (GB)	13,1	0,3	0,8	11,2	12,0	12,8	13,6	14,5	10,5	6202,0	-2%
IBEX 35 (ES)	14,5	0,1	1,9	10,5	12,4	14,4	16,3	18,2	11,8	9978,6	-1%
PSI 20 (PT)	14,5	-1,9	3,4	14,1	17,5	20,9	24,3	27,7	15,8	6850,8	44%
SMI (CH)	15,9	0,6	1,0	13,3	14,3	15,3	16,3	17,3	13,7	8464,7	-4%
Ireland ISEQ Overall	16,4	-1,3	1,2	15,5	16,7	17,9	19,1	20,3	10,4	5473,0	9%
S&P 500 (US)	15,8	0,8	1,0	13,1	14,0	15,0	16,0	17,0	14,4	1877,8	-5%
Nikkei 225 (JP)	17,3	0,7	2,8	9,8	12,6	15,5	18,3	21,1	17,4	14932,5	-11%

# 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 14,5x, também aquém da média dos últimos 10 anos (15,8x), após uma descida significativa do rácio no ano de 2014.



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 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. (“Oferte” 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 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.
- 24) 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.
- 25) 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).
- 26) 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).
- 27) 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).
- 28) O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como “Coordenador Global” da oferta pública de subscrição de ações Sonae Industria a realizar em Novembro de 2014.
- 29) **Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)**

Recomendação	Nov-14	out-14	set-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
Comprar	0%	0%	62%	50%	25%	55%	59%	77%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	10%	32%	13%	23%	9%	9%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	10%	0%	33%	18%	18%	14%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	19%	18%	29%	5%	14%	0%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-0,9%	-9,0%	-15,6%	-10,6%	16,0%	10,2%	7,1%	-1,7%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5176	5222	5741	6802	7608	6559	5954	5557	5655	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 21 113 2103

**Equity Team**

Luis Feria - Head of Equities  
Ilda Conceição

**Equity Research** +351 21 003 7820

António Seladas, CFA - Head  
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 Lalanda

**Equity Derivatives** +351 21 003 7890

Maria Cardoso Baptista, CFA – Head  
Ana Lagarelhos  
Diogo Justino  
Marco Barata