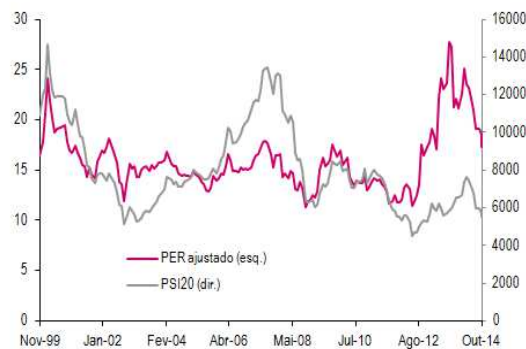
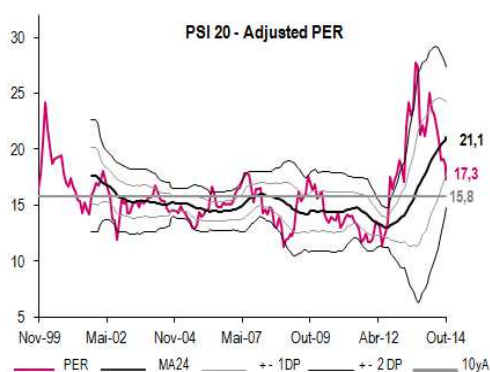


Euro Earnings Watch

Europa - Síntese

- Os analistas antecipam que os **resultados do Euro Stoxx** cresçam 7,2% em 2014 (taxa revista em baixa em 281pb na última quinzena), seguido de 21,1% em 2015 (estimativa subiu 265pb). Os setores de maior crescimento deverão ser Basic Resources (+107,8%) e Travel & Leisure (+57,1%). Em sentido inverso, Telecommunications (-23,8%) e Financial Services (-16,7%) devem registar as maiores quebras no EPS. A taxa de crescimento médio de resultados do Euro Stoxx deve ganhar *momentum* em 2013/2015 (CAGR 14%), depois de um crescimento médio negativo nos 5 anos anteriores (-3,2%).
- Desde o início de julho os analistas reviram em alta as estimativas de resultados apenas dos setores Automobile & Parts (+3,4%), Insurance (+2,7%), Food & Beverage (+2,6%) e Technology (+0,7%) e Real Estate (+0,6%). Em sentido inverso, o setor Banks (-23%) é o mais revisto em baixa seguido de Basic Resources (-16,7%)
- Considerando a cotação de fecho do dia 7 de outubro (309 pontos), o Euro Stoxx transaciona a um **PER** ajustado estimado de 14x, com um *downside* de 3% em relação à média dos últimos dois anos (1364x) e acima da média dos últimos 10 anos (12,2x).
- 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**.
- No pan-europeu, os setores mais sobrevalorizados são Telecommunications, Utilities e Health Care, ao transacionarem com *downside* de 22%, 14% e 12%, respetivamente, em relação ao PER ajustado médio dos últimos 2 anos. No lado inverso os setores Travel & Leisure, Technology e Financial Services são aqueles que podem valorizar mais caso se aproximem do seu valor médio de PER dos últimos dois anos, ao transacionarem com um PER ajustado de 13,9x, 18,3x e 13,4x, respetivamente.
- A **nível global**, estima-se que os **resultados do PSI20** aumentem 63,3% em 2014 e 42,1% em 2015, enquanto os do IBEX35 devem subir 21,5% e 21,9%, respetivamente. Numa análise ao rácio *price/earnings* constata-se que a generalidade dos índices mundiais está sobrevalorizada. O **PSI20** é uma das principais exceções, transacionando com um **upside de 22% em relação ao seu PER ajustado médio dos últimos dois anos (21,1x)**. Ainda que o PER ajustado atual (17,3x) esteja acima da média dos últimos 10 anos (15,8x), é de notar uma **aproximação significativa do rácio nos últimos 12 meses**.



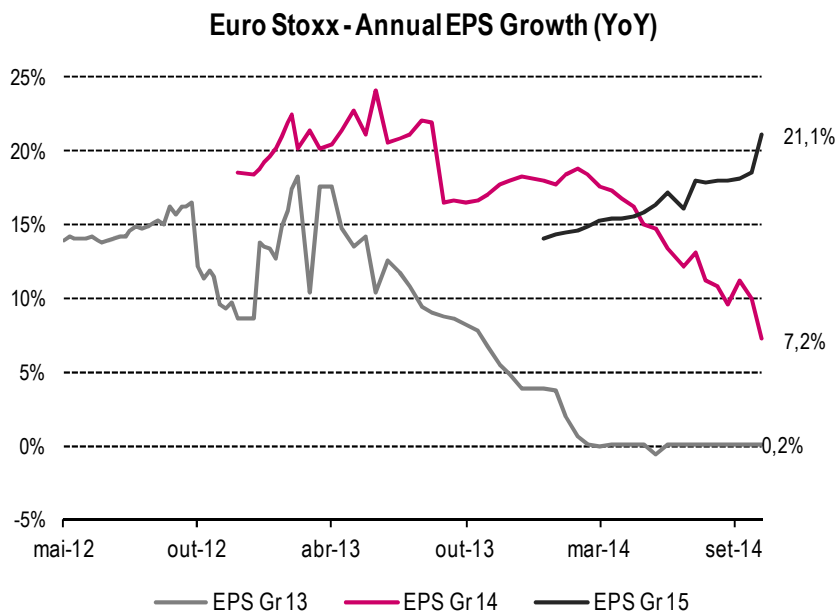
Ramiro Loureiro,
Analista de mercados

+351 21 003 78 56

ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt

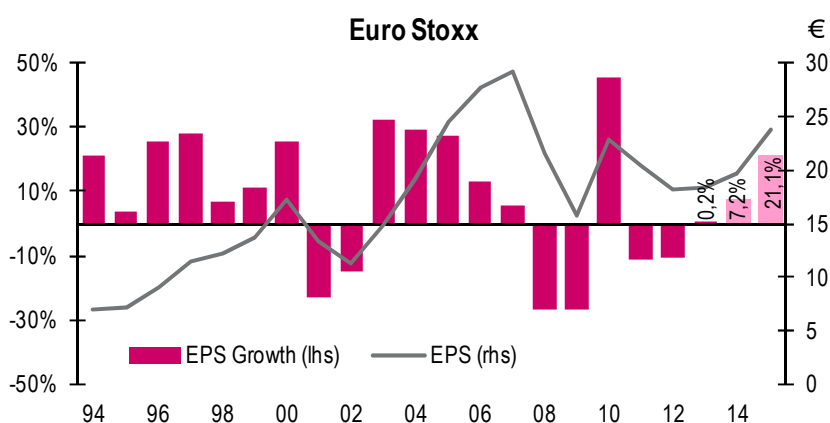
Euro Stoxx - Perspetivas

Estima-se que o EPS do **Euro Stoxx** registre um crescimento de 7,2% em 2014 (previsão revista em baixa em 281pb na última quinzena), seguido de 21,1% em 2015 (estimativa subiu 265pb fruto do maior corte na estimativa de EPS absoluto de 2014 do que para 2015).



*Base de EPS 2013 fechada

Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** atingiu os € 18,30 em 2013 e deve chegar aos € 19,62 em 2014 e aos € 23,77 em 2015.



* Dados fechados até 2013 e estimados para 2014 e 2015

Múltiplos

Com base na cotação de fecho do dia 7 de outubro (309 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 14x, com um *downside* de 3% em relação à média dos últimos dois anos (13,6x) e acima da média dos últimos 10 anos (12,2x).

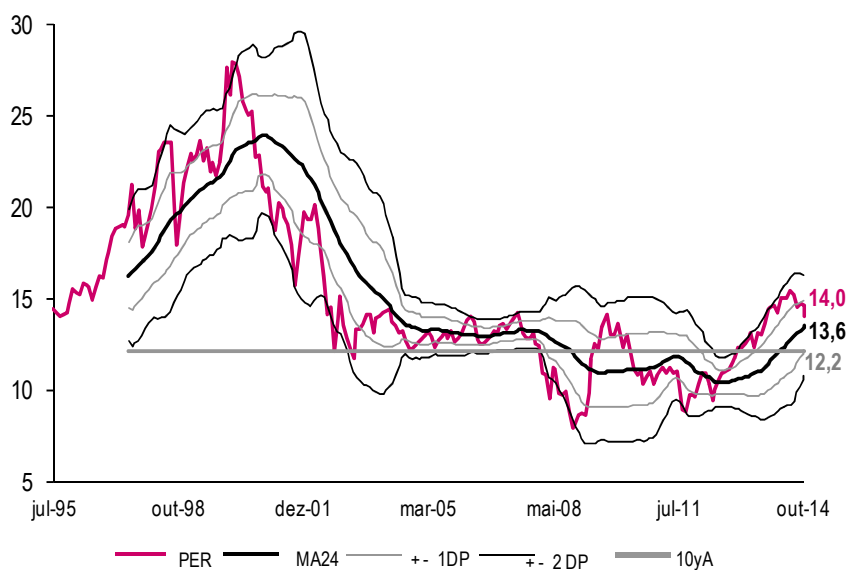
	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	14,0	0,3	1,4	10,8	13,6	16,3	12,2	298,8	-3%

#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

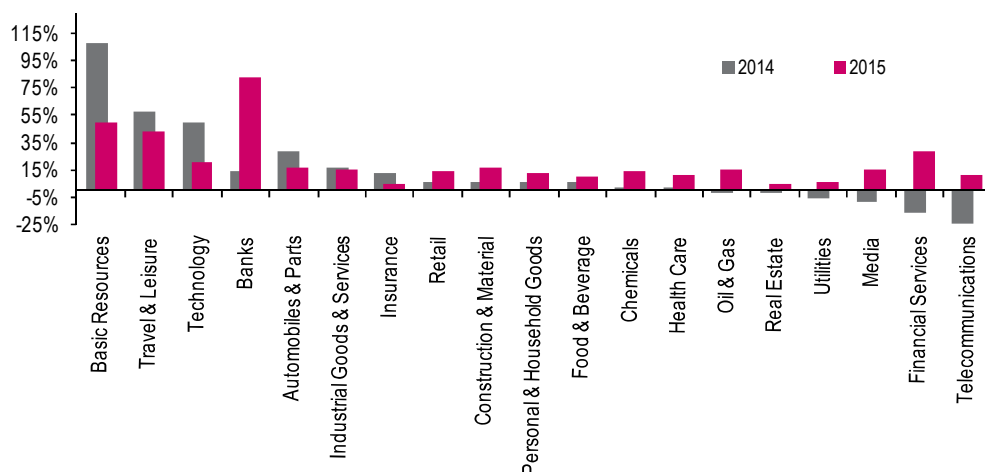
O setor de maior crescimento de resultados em 2014 deverá ser **Basic Resources** (+107,8%), seguido por **Travel & Leisure** (+57,1%). Em sentido inverso, **Telecommunications** (-23,8%) e **Financial Services** (-16,7%) devem registar as maiores quebras de EPS. Os resultados do **Euro Stoxx** devem estar a ganhar *momentum* em 2013/2015 (CAGR 14,0%), 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	59,11	17,7	11,9	107,8%	49,0%	118,1%	76,0%	1,4%	2,3%	1,0	25,9%	-12,6%
Travel & Leisure	45,97	17,0	11,9	57,1%	43,1%	44,1%	49,9%	3,7%	1,4%	2,6	27,4%	0,3%
Technology	204,01	20,3	16,9	49,0%	20,5%	6,3%	34,0%	3,2%	1,2%	3,4	33,2%	-1,0%
Automobiles & Parts	302,09	9,3	7,9	29,0%	16,8%	n.m.	22,7%	8,9%	2,5%	1,4	31,0%	-8,6%
Industrial Goods & Services	479,54	16,4	14,3	17,0%	14,6%	13,8%	15,8%	5,2%	2,5%	2,7	16,0%	-8,9%
Banks	614,01	20,1	11,0	13,7%	82,4%	-17,6%	44,0%	4,2%	2,7%	0,9	27,1%	1,5%
Insurance	242,59	9,5	9,1	13,2%	5,4%	14,0%	9,2%	9,4%	4,1%	1,1	2,6%	-2,4%
Retail	153,42	18,5	16,2	6,4%	14,1%	0,0%	10,2%	5,1%	2,5%	2,6	7,0%	-10,6%
Food & Beverage	262,92	19,2	17,4	6,3%	10,2%	7,1%	8,3%	4,8%	2,6%	3,1	24,8%	4,2%
Construction & Material	129,20	15,5	13,4	5,9%	16,1%	-0,8%	10,9%	6,1%	2,9%	1,5	23,0%	-6,0%
Personal & Household Goods	374,31	20,1	17,8	5,6%	13,1%	15,5%	9,3%	4,8%	1,9%	3,4	16,6%	-10,3%
Health Care	245,79	18,6	16,7	2,7%	11,5%	0,2%	7,0%	5,1%	2,5%	2,2	12,3%	8,9%
Chemicals	284,30	16,1	14,1	2,5%	14,1%	15,8%	8,1%	6,0%	2,5%	2,7	20,9%	-4,2%
Oil & Gas	245,81	12,2	10,5	-0,5%	15,6%	4,2%	7,3%	8,2%	4,9%	1,3	36,0%	0,6%
Real Estate	59,49	16,8	16,0	-0,6%	5,1%	13,3%	2,2%	6,0%	4,8%	1,1	33,2%	4,1%
Utilities	352,02	14,7	13,8	-6,3%	6,2%	-11,1%	-0,2%	7,3%	5,2%	1,1	9,2%	12,8%
Media	146,09	21,5	18,6	-7,9%	15,8%	-6,8%	3,3%	5,0%	3,9%	3,2	4,3%	-4,0%
Financial Services	40,71	17,4	13,6	-16,7%	28,4%	9,6%	3,5%	6,9%	2,9%	1,4	21,8%	-6,2%
Telecommunications	215,45	18,2	16,3	-23,8%	11,4%	-13,0%	-7,9%	7,2%	5,2%	1,7	11,3%	3,1%
						T 5Y*	F 2Y*					
Euro Stoxx	4456,83	15,7	13,0	7,2%	21,1%	-3,2%	14,0%	5,9%	3,1%	1,6	20,5%	-1,7%

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

Euro Stoxx Sectors EPS Growth

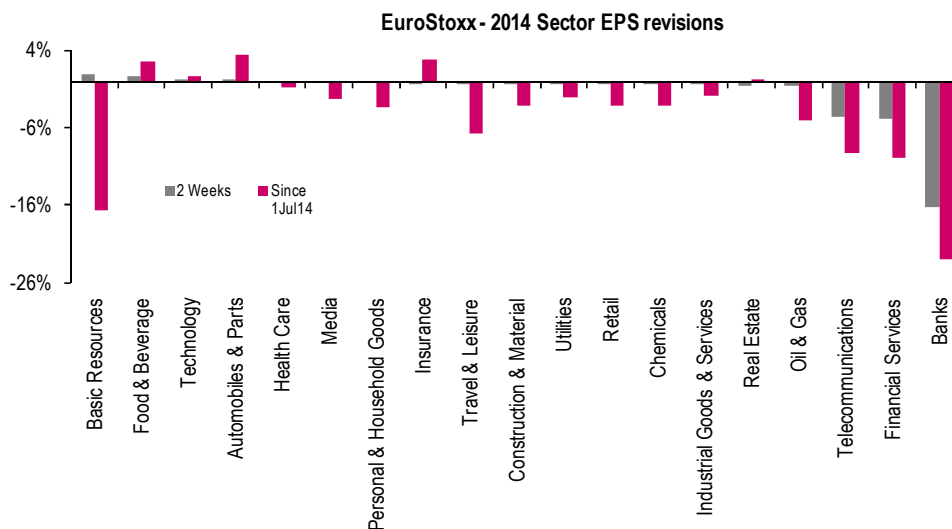


Revisões

Nas últimas duas semanas, as estimativas de EPS para 2014 dos setores **Basic Resources** (+1,0%) e **Food & Beverage** (+0,6%) foram as mais revistas em alta. As mais revistas em baixa foram as de **Banks** (-16,3%) e **Financial Services** (-4,8%).

Setor	EPS Gr. 2014	EPS 14 revision		Change		
		2 Weeks	Since 1Jul14	2Weeks	YTD	2013
Basic Resources	107,8%	1,0%	-16,7%	-3,9%	-2,1%	-13,4%
Food & Beverage	6,3%	0,6%	2,6%	-2,7%	4,2%	8,5%
Technology	49,0%	0,1%	0,7%	-3,4%	-1,6%	26,7%
Automobiles & Parts	29,0%	0,1%	3,4%	-4,7%	-8,7%	37,3%
Health Care	2,7%	0,0%	-0,8%	-2,0%	16,6%	20,4%
Media	-7,9%	-0,1%	-2,3%	-3,1%	-3,3%	33,7%
Personal & Household Goods	5,6%	-0,2%	-3,3%	-2,4%	0,5%	14,0%
Insurance	13,2%	-0,3%	2,7%	-3,2%	2,5%	28,9%
Travel & Leisure	57,1%	-0,4%	-6,8%	-2,7%	1,0%	27,9%
Construction & Material	5,9%	-0,4%	-3,2%	-4,4%	-3,6%	21,8%
Utilities	-6,3%	-0,4%	-2,1%	-2,2%	12,2%	7,5%
Retail	6,4%	-0,4%	-3,1%	-5,1%	-13,5%	19,6%
Chemicals	2,5%	-0,5%	-3,2%	-4,8%	-3,5%	13,9%
Industrial Goods & Services	17,0%	-0,5%	-2,0%	-4,0%	-7,1%	22,5%
Real Estate	-0,6%	-0,6%	0,0%	-3,0%	8,4%	5,3%
Oil & Gas	-0,5%	-0,6%	-5,0%	-4,7%	-2,2%	3,8%
Telecommunications	-23,8%	-4,5%	-9,4%	-1,4%	-1,4%	32,1%
Financial Services	-16,7%	-4,8%	-9,9%	-5,0%	-3,1%	35,0%
Banks	13,7%	-16,3%	-23,0%	-2,6%	0,2%	19,0%
Euro Stoxx	7,2%	-2,6%	-4,4%	-3,7%	-1,7%	20,5%

Desde o início de julho os analistas reviram em alta as estimativas de resultados apenas dos setores **Automobile & Parts** (+3,4%), **Insurance** (+2,7%), **Food & Beverage** (+2,6%) e **Technology** (+0,7%) e **Real Estate** (+0,6%). Em sentido inverso, o setor **Banks** (-23%) é o mais revisado em baixa seguido de **Basic Resources** (-16,7%)



Múltiplos – Pan-europeu

No pan-europeu, os setores apresentam movimentos divergentes face à média móvel de PER dos últimos 24 meses. Os setores que transacionam mais sobrevalorizados são **Telecommunications, Utilities** e **Health Care**, ao transacionarem a um PER ajustado estimado de 17,0x, 14,3x e 17,8x, com *downside* de 22%, 14% e 12%, respetivamente, em relação à MM24. No lado inverso os setores **Travel & Leisure, Technology** e **Financial Services** são aqueles que podem valorizar mais caso se aproximem do seu valor médio de PER dos últimos dois anos, ao transacionarem com um PER ajustado de 13,9x, 18,3x e 13,4x, respetivamente. Os ganhos potenciais nesses setores são de 14%, 11% e 10%. O Stoxx 600 encontra-se com um PER ajustado de 14x, ou seja, 3% acima da sua MM24.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average*	Fair Value**	Upside Fair Value
Travel & Leisure	13,9	-2,4	0,8	14,2	15,8	17,4	14,6	215,9	14%
Technology	18,3	-2,0	1,0	18,3	20,3	22,4	17,4	313,4	11%
Financial Services	13,4	-1,0	1,4	12,1	14,8	17,6	14,8	366,5	10%
Automobiles & Parts	8,5	-0,6	1,4	6,4	9,3	12,1	13,4	473,3	9%
Personal & Household Goods	16,4	-1,1	0,8	15,8	17,3	18,8	15,4	616,7	5%
Basic Resources	12,1	-0,4	1,2	10,2	12,6	15,0	11,0	419,0	4%
Industrial Goods & Services	14,7	-0,4	1,2	12,9	15,3	17,6	14,1	398,0	4%
Retail	15,9	-0,3	1,2	13,9	16,2	18,5	14,7	286,3	2%
Construction & Materials	14,8	-0,1	1,7	11,5	15,0	18,5	13,1	312,1	1%
Chemicals	15,0	0,1	1,2	12,4	14,8	17,2	13,5	729,2	-1%
Oil & Gas	10,5	0,2	1,2	7,9	10,3	12,7	10,1	325,9	-2%
Banks	12,1	0,3	0,9	10,0	11,8	13,6	10,7	190,2	-2%
Stoxx 600	14,0	0,3	1,2	11,2	13,6	16,0	12,3	321,7	-3%
Food & Beverage	19,1	0,8	1,1	16,1	18,3	20,5	16,0	490,9	-4%
Insurance	10,2	0,6	0,8	8,0	9,7	11,4	9,1	222,3	-5%
Media	17,4	0,6	2,4	11,1	15,9	20,6	13,8	223,8	-9%
Real Estate	19,3	2,0	1,0	15,3	17,3	19,3	17,1	132,1	-11%
Health Care	17,8	1,2	1,8	12,0	15,6	19,2	14,3	599,0	-12%
Utilities	14,3	1,1	1,8	8,7	12,4	16,1	12,6	269,9	-14%
Telecommunications	17,0	1,3	2,8	7,6	13,3	18,9	11,9	227,1	-22%

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 63,3% no próximo ano e 42,1% em 2015. Prevê-se que os resultados do **IBEX35** cresçam 21,5% em 2014 e 21,9% no ano seguinte.

	P/E		Crescimento EPS		Earnings Yield	P / BV	Change
	2014	2015	2014	2015	2013	2013	YTD
AEX (NL)	13,4x	12,1x	31,1%	11,1%	6,0%	1,5x	1,2%
CAC 40 (FR)	15,4x	12,4x	1,9%	24,0%	6,4%	1,5x	-2,0%
DAX (DE)	12,6x	11,2x	9,0%	12,5%	7,2%	1,7x	-4,9%
Euro STOXX	15,7x	13x	13,4%	21,1%	5,9%	1,6x	-1,7%
FTSE 100 (GB)	13,1x	12,4x	7,1%	6,1%	7,0%	1,9x	-3,8%
IBEX 35 (ES)	17x	14x	21,5%	21,9%	5,4%	1,4x	5,2%
PSI 20 (PT)	21,6x	15,2x	63,3%	42,1%	3,5%	1,6x	-16,0%
SMI (CH)	16,8x	14,9x	-1,1%	12,9%	5,8%	2,7x	4,4%
Ireland ISEQ Overall	17,5x	14x	56%	25%	3,7%	2,2x	3,4%
S&P 500 (US)	16,4x	14,6x	7,9%	11,8%	5,7%	2,7x	4,7%

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 22% em relação ao seu PER ajustado médio dos últimos dois anos (21,1x).

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
AEX (NL)	12,6	0,1	1,3	9,8	11,1	12,5	13,8	15,2	11,0	402,8	-1%
CAC 40 (FR)	13,5	0,6	1,5	9,6	11,0	12,5	14,0	15,5	11,6	3913,1	-7%
DAX (DE)	11,8	-0,3	1,1	9,8	11,0	12,1	13,3	14,4	12,1	9360,6	3%
Euro STOXX	14,0	0,3	1,3	10,9	12,2	13,6	14,9	16,3	12,3	299,3	-3%
FTSE 100 (GB)	12,7	0,0	1,0	10,7	11,7	12,6	13,6	14,5	10,5	6475,5	0%
IBEX 35 (ES)	15,1	0,5	2,0	10,2	12,2	14,1	16,1	18,1	11,7	9772,1	-6%
PSI 20 (PT)	17,3	-1,2	3,2	14,7	17,9	21,1	24,2	27,4	15,8	6699,8	22%
SMI (CH)	15,6	0,5	1,1	12,7	13,9	15,0	16,1	17,3	13,6	8223,2	-4%
Ireland ISEQ Overall	15,3	-2,3	1,2	15,6	16,8	18,0	19,2	20,4	10,3	5519,4	18%
S&P 500 (US)	15,3	0,6	1,0	12,8	13,8	14,8	15,8	16,7	14,4	1864,9	-4%
Bovespa (BR)	11,3	-0,1	3,3	5,1	8,4	11,6	14,9	18,2	10,7	59369,5	3%
Nikkei 225 (JP)	17,0	0,6	2,8	9,7	12,5	15,3	18,1	20,9	17,4	14227,9	-10%

DP - Número de desvíos 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 17,3x, abaixo da MM24 (21,1x). 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.



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 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 Preferential 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) 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	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	62%	50%	25%	55%	59%	77%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	10%	32%	13%	23%	9%	9%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	10%	0%	33%	18%	18%	14%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	19%	18%	29%	5%	14%	0%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	-15.6%	-10.6%	16.0%	10.2%	7.1%	-1.7%	2.9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5741	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 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 Lalandia

Equity Derivatives +351 21 003 7890

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