

Ramiro Loureiro,
Analista de Mercados
+351 21 003 78 56
ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt

Estados Unidos - Síntese

- Os analistas apontam para que os resultados do **S&P 500** tenham expandido 8,4% em termos homólogos no 3º trimestre (revista em baixa em 32 pontos base na última quinzena). A taxa deverá desacelerar no 4T14, para onde se aponta um crescimento de 6,0% (revista em baixa em 113 pb). Numa base anual, antecipa-se um crescimento de 7,2% no EPS do índice norte-americano em 2014 (estimativa desceu 51pb), seguido de 9,8% em 2015 (crescimento cortado em 35pb). Desta forma, o CAGR dos resultados do S&P 500 para os próximos 2 anos (+8,5%) aponta para um abrandamento do ritmo de crescimento em relação ao registado nos últimos 5 anos (+15,4%).

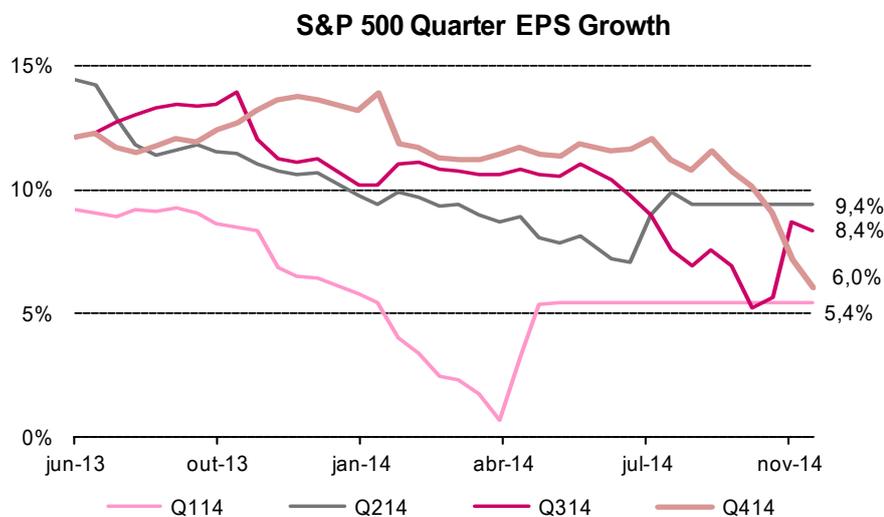
S&P 500	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS						CAGR		EY	DY	P / BV		Change
		2014	2015	Anual		Trimestral			T 4Y*	F 2Y*	2013	2013	2013	2013	YTD	
				2014	2015	2T14	3T14	4T14								
Telecom Services	450,8	15,0	14,2	36,3%	6,0%	19,4%	18,0%	40,6%	8,7%	8,5%	6,0%	5,1%	2,4	6,5%	5,5%	
Financials	3168,3	14,8	13,1	-5,8%	12,6%	25,0%	17,6%	35,3%	51,4%	9,5%	6,3%	1,7%	1,3	22,3%	10,1%	
Cons Discretionary	2279,9	20,8	17,8	14,8%	17,3%	13,6%	9,4%	11,8%	19,9%	11,1%	4,6%	1,2%	4,4	41,0%	3,6%	
Cons Staples	2010,5	19,9	18,7	1,1%	6,8%	10,9%	6,0%	5,0%	7,2%	5,2%	4,8%	2,8%	4,3	8,8%	12,2%	
Industrials	1949,2	17,8	16,2	6,9%	9,6%	-14,6%	5,3%	-0,6%	15,4%	9,5%	5,1%	1,9%	3,3	37,6%	7,6%	
HealthCare	2600,3	19,1	17,3	3,4%	10,7%	0,7%	3,7%	2,2%	6,3%	11,8%	4,6%	1,6%	3,9	38,7%	23,5%	
Materials	617,5	18,6	16,2	5,1%	14,9%	1,9%	3,4%	-5,5%	22,2%	9,9%	5,1%	2,2%	3,0	22,7%	7,3%	
Energy	1636,3	13,9	14,1	14,3%	-1,4%	10,6%	3,4%	-7,0%	17,0%	0,7%	7,0%	2,2%	2,0	33,2%	-3,7%	
Utilities	569,4	17,2	16,7	6,7%	6,4%	8,5%	1,2%	-2,9%	1,2%	3,1%	5,6%	3,8%	1,6	22,7%	19,6%	
Info Technology	3815,6	17,7	16,0	8,9%	11,0%	0,8%	-6,4%	-8,6%	17,3%	10,0%	5,2%	1,5%	3,8	26,2%	17,6%	
									T 5Y*	F 2Y*						
S&P 500	19098,1	17,4	15,9	7,1%	9,8%	6,5%	4,2%	5,4%	15,4%	8,5%	5,3%	1,9%	2,7	29,6%	11,0%	

* T = Trailing, F = Forward

- Earnings season do 3º trimestre acima das expectativas**
À entrada para a reta final da *earnings season* norte-americana, pode dizer-se que a mesma foi positiva, a avaliar pela revisão em alta dos valores de crescimento de EPS que os analistas tinham antes do arranque da apresentação de contas. O surprise level é positivo em 3,2 pontos percentuais (medida que representa a diferença entre a estimativa de crescimento atual (+8,4%) e a previsão apontada no início de outubro (+5,2%).
- Com base na cotação de fecho de 18 de novembro (2052 pontos), o S&P 500 transaciona a um **PER** ajustado estimado de 16,4x, com um *downside* de 9% em relação à média dos últimos dois anos (15x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).
- Sectorialmente**, Telecoms Services mantém-se o único setor subvalorizado no S&P 500, transacionando a um PER ajustado de 14,4x, com um upside de 7% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já os sectores Info Technology, HealthCare e Cons Staples são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 16,6x, 18,1x e 19,2x, respetivamente, com *downside* superior a 10% face à MM24.

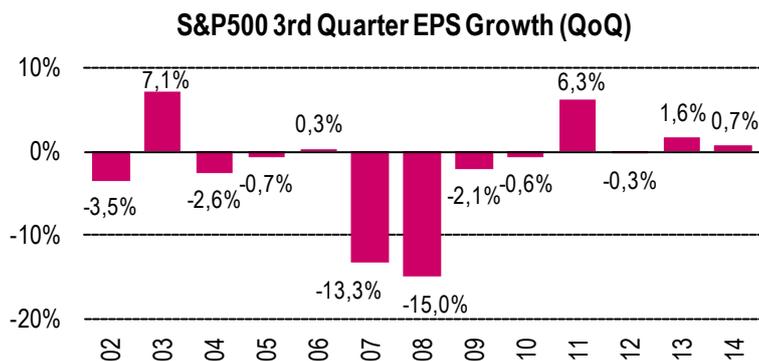
S&P 500 - Perspetivas

Os resultados do **S&P 500** deverão ter registado um crescimento homólogo de 8,4% no **3º trimestre** (revista em baixa em 32 pontos base na última quinzena). A taxa deverá desacelerar no **4T14**, para onde se aponta um crescimento de 6,0% (revista em baixa em 113 pb).

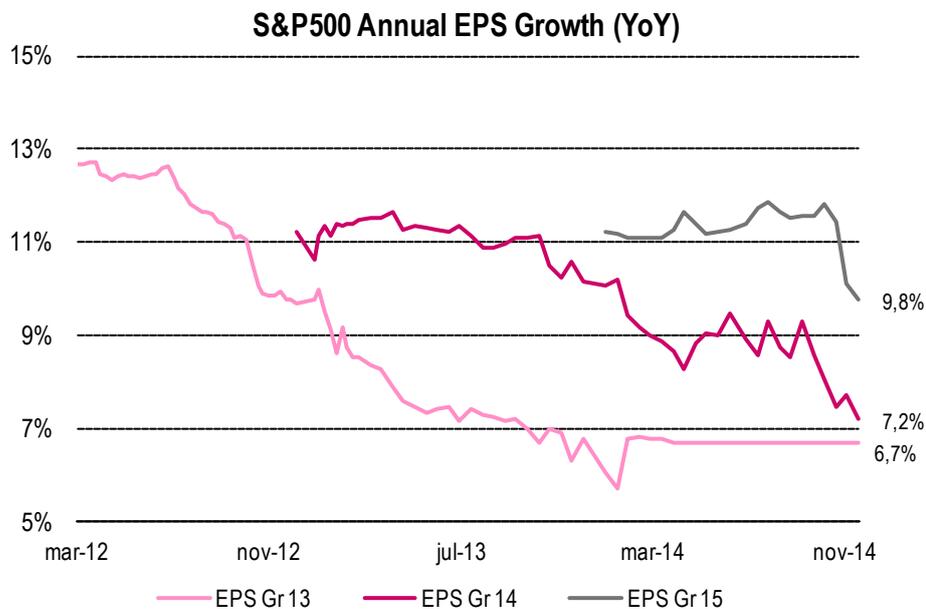


*Base EPS fechada até ao 2º trimestre de 2014, sem ajustamentos.

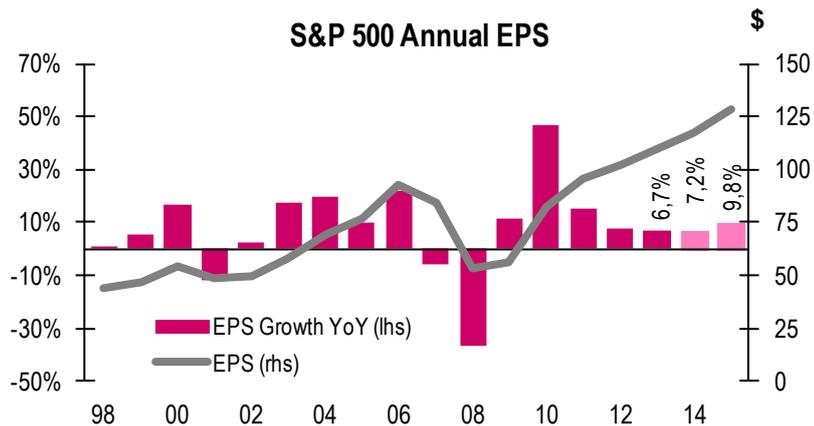
Em termos sequenciais, dever-se-á ter assistido a uma subida de 0,7% no EPS durante o 3º trimestre (face ao período antecedente).



A taxa de crescimento anual de EPS para 2014 foi revista em baixa em 51pb, para os 7,2%. Para 2015 estima-se uma expansão de 9,8% nos resultados do índice norte-americano, taxa revista em baixa em 35pb.



Em termos absolutos o EPS do S&P 500 deve continuar a atingir valores recorde em 2014 (\$ 117,27) e 2015 (\$ 128,71).



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

Earnings season do 3º trimestre acima das expectativas

À entrada para a reta final da *earnings season* norte-americana, pode dizer-se que a mesma foi positiva, a avaliar pela revisão em alta dos valores de crescimento de EPS que os analistas tinham antes do arranque da apresentação de contas. O *surprise level* é positivo em 3,2 pontos percentuais (medida que representa a diferença entre a estimativa de crescimento atual (+8,4%) e a previsão apontada no início de outubro (+5,2%).

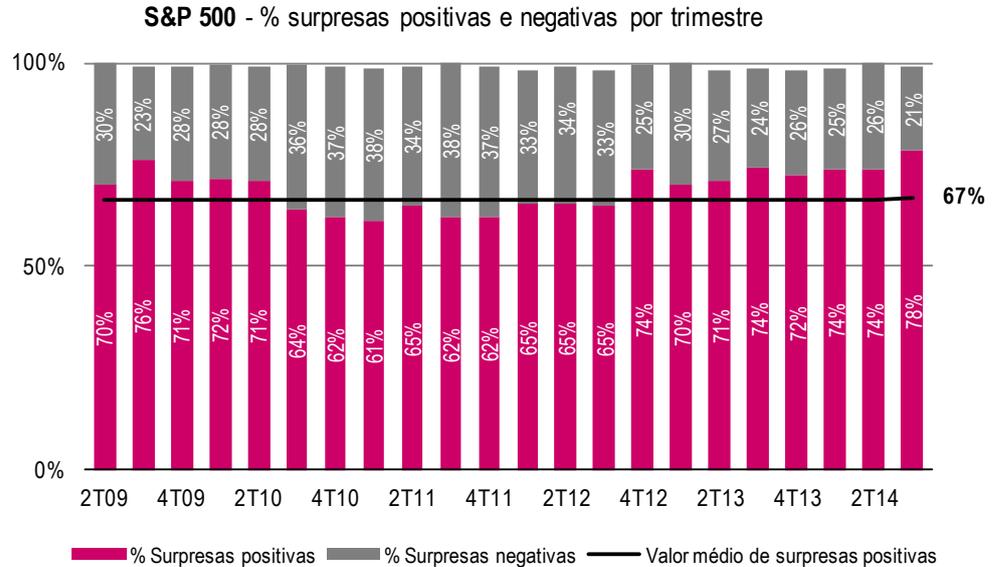
	Quarter	End of Quarter Estimate	Final Figure	Surprise level (em pp)
05-07-2011	2Q11	13,6%	10,9%	-2,7
04-10-2011	3Q11	14,8%	18,6%	3,8
03-01-2012	4Q11	24,0%	25,2%	1,2
03-04-2012	1Q12	1,7%	8,6%	6,9
03-07-2012	2Q12	5,0%	8,5%	3,5
02-10-2012	3Q12	-0,4%	1,8%	2,2
08-01-2013	4Q12	3,3%	4,3%	1,0
02-04-2013	1Q13	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
01-07-2014	2Q14	7,2%	9,9%	2,7
01-07-2014	3Q14	5,2%	8,4%	3,2*

*Último registo disponível

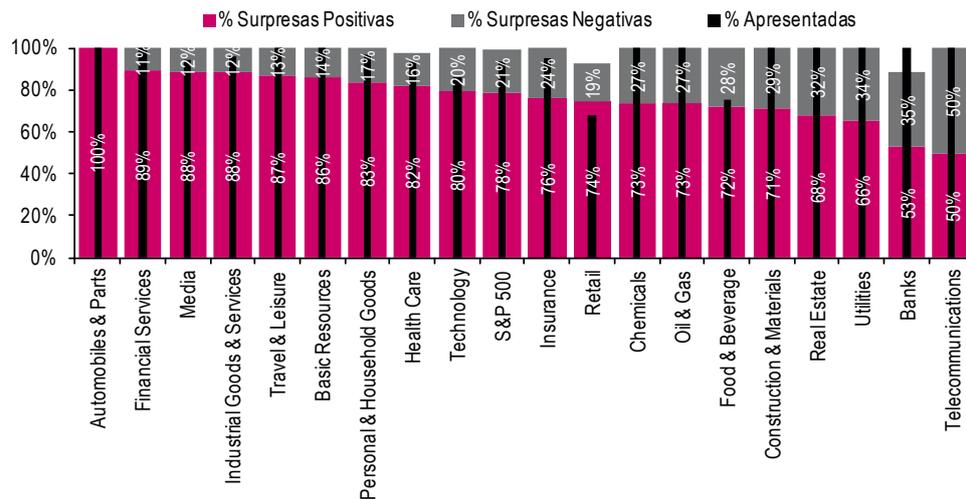
A tabela demonstra a relação entre a estimativa apontada pelos analistas antes do arranque de cada *earnings season* e o valor estimado cerca de três meses depois, considerado como um valor final, com exceção do trimestre mais recente, no caso atual o 3T14. Esta relação, traduzida pelo *surprise level*, 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 Surpresas Positivas acima dos 80% pela primeira vez nos nossos registos...
 Das 465 empresas do S&P 500 que divulgaram resultados, o EPS superou o apontado pelo consenso em 360 casos, o que corresponde a uma percentagem de supresas positivas de 78%, muito acima da média histórica dos últimos 5 anos (67%).



Destaque para o setor Auto, onde as 8 empresas do setor reportaram um EPS acima do esperado. Os setores Financial Services, Media, Industrial Goods, Travel & Leisure e Basic Resources registaram mais de 85% de supresas positivas. O setores da Telecoms foi o menos entusiasmante, com o úmero de supresas positivas a igualar o de negativas.



Múltiplos

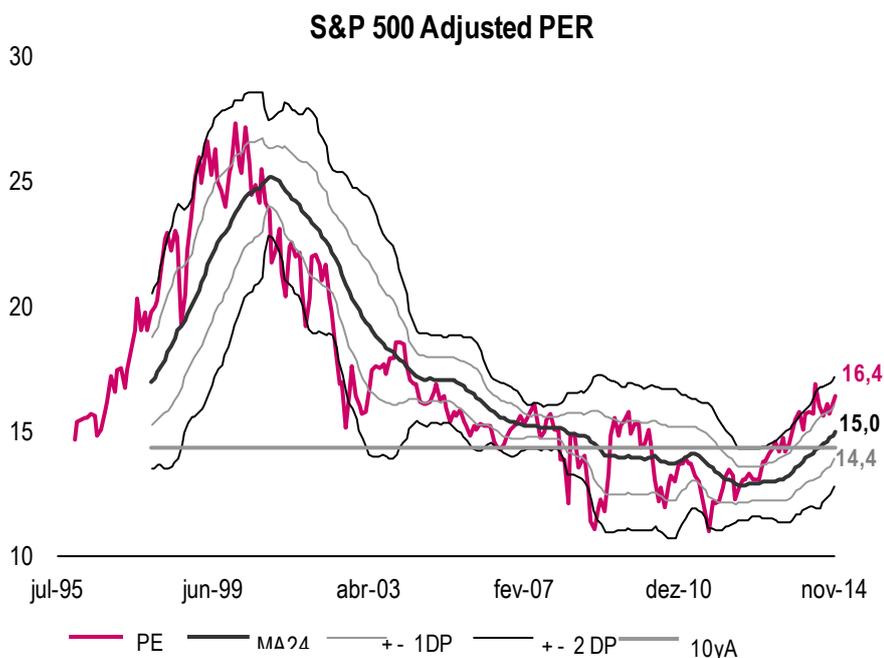
Com base na cotação de fecho de 18 de novembro (2052 pontos), o **S&P 500** transaciona a um PER ajustado estimado de 16,4x, com um *downside* de 9% em relação à média dos últimos dois anos (15x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).

	P/E Ajustado	#SD	MA24	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500	16,4	1,1	15,0	14,4	1867,8	-9%

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

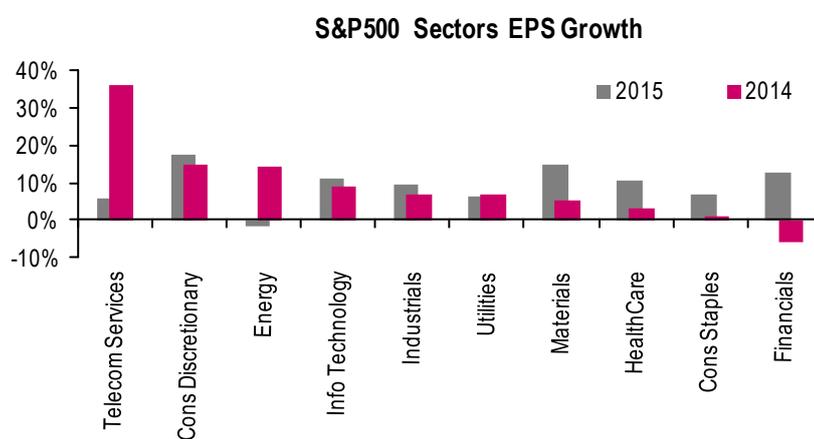
Os setores de maior crescimento homólogo de resultados no 3º trimestre devem ter sido **Telecom Services** (+18,0%) e **Financials** (+17,6%), enquanto **Info Technology** (-6,4%) deve ter sido o único a viver uma quebra no EPS.

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** dos resultados do S&P 500 para os próximos 2 anos (+8,5%) aponta para um abrandamento do ritmo de crescimento 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
		2014	2015	Anual		Trimestral			T 4Y*	F 2Y*	2013	2013	2013	2013	YTD
				2014	2015	2T14	3T14	4T14							
Telecom Services	450,8	15,0	14,2	36,3%	6,0%	19,4%	18,0%	40,6%	8,7%	8,5%	6,0%	5,1%	2,4	6,5%	5,5%
Financials	3168,3	14,8	13,1	-5,8%	12,6%	25,0%	17,6%	35,3%	51,4%	9,5%	6,3%	1,7%	1,3	22,3%	10,1%
Cons Discretionary	2279,9	20,8	17,8	14,8%	17,3%	13,6%	9,4%	11,8%	19,9%	11,1%	4,6%	1,2%	4,4	41,0%	3,6%
Cons Staples	2010,5	19,9	18,7	1,1%	6,8%	10,9%	6,0%	5,0%	7,2%	5,2%	4,8%	2,8%	4,3	8,8%	12,2%
Industrials	1949,2	17,8	16,2	6,9%	9,6%	-14,6%	5,3%	-0,6%	15,4%	9,5%	5,1%	1,9%	3,3	37,6%	7,6%
HealthCare	2600,3	19,1	17,3	3,4%	10,7%	0,7%	3,7%	2,2%	6,3%	11,8%	4,6%	1,6%	3,9	38,7%	23,5%
Materials	617,5	18,6	16,2	5,1%	14,9%	1,9%	3,4%	-5,5%	22,2%	9,9%	5,1%	2,2%	3,0	22,7%	7,3%
Energy	1636,3	13,9	14,1	14,3%	-1,4%	10,6%	3,4%	-7,0%	17,0%	0,7%	7,0%	2,2%	2,0	33,2%	-3,7%
Utilities	569,4	17,2	16,7	6,7%	6,4%	8,5%	1,2%	-2,9%	1,2%	3,1%	5,6%	3,8%	1,6	22,7%	19,6%
Info Technology	3815,6	17,7	16,0	8,9%	11,0%	0,8%	-6,4%	-8,6%	17,3%	10,0%	5,2%	1,5%	3,8	26,2%	17,6%
									T 5Y*	F 2Y*					
S&P 500	19098,1	17,4	15,9	7,1%	9,8%	6,5%	4,2%	5,4%	15,4%	8,5%	5,3%	1,9%	2,7	29,6%	11,0%

* T = Trailing, F = Forward

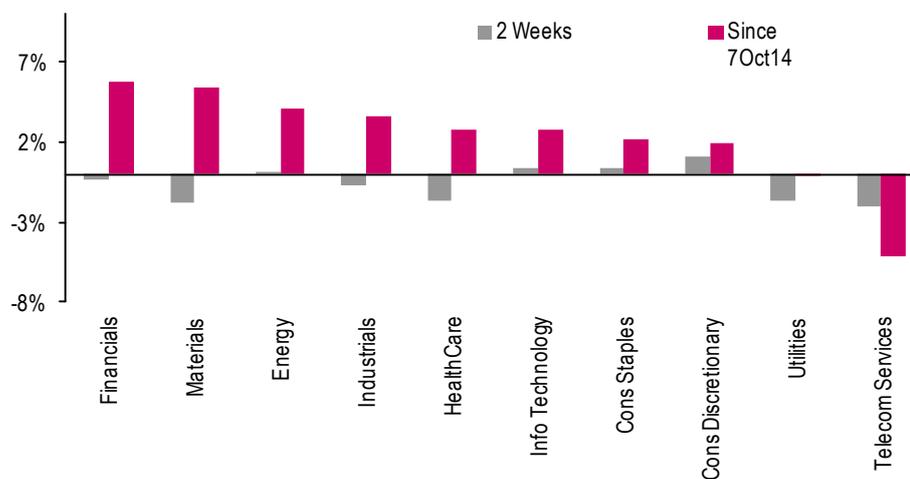


Revisões

Na última quinzena os analistas subiram de forma mais expressiva as estimativas de crescimento de EPS no 3º trimestre para os setores Cons Discretionary (+1,1%). Já os setores Telecom Services (-2%) e Materials (-1,8%) foram os mais revistos em baixa.

Sector	EPS Gr. 2014	EPS 14 revision (% change)		EPS Gr. 3Q14	3Q14revision (% change)		% change		
		2 Weeks	Since 07Oct14		2 Weeks	Since 7Oct14	2 Weeks	YTD	2013
Cons Staples	3,6%	-0,78%	-0,67%	5,2%	0,4%	2,2%	2,3%	12,2%	22,7%
Info Technology	8,9%	0,11%	0,16%	9,8%	0,4%	2,7%	2,2%	17,6%	26,2%
Energy	2,9%	0,01%	-3,55%	9,8%	0,0%	4,2%	1,5%	-3,7%	22,3%
Financials	6,5%	0,15%	0,26%	4,0%	-0,4%	5,7%	0,6%	10,1%	33,2%
Industrials	9,4%	-0,69%	-0,17%	11,8%	-0,7%	3,7%	2,7%	7,6%	37,6%
Utilities	3,7%	-0,33%	0,59%	3,5%	-1,6%	-0,1%	0,0%	19,6%	8,8%
HealthCare	12,9%	-1,75%	-1,03%	14,6%	-1,7%	2,8%	1,8%	23,5%	38,7%
Materials	5,1%	-1,29%	-1,43%	16,4%	-1,8%	5,4%	4,7%	7,3%	22,7%
Telecom Services	11,1%	-2,00%	-3,68%	3,0%	-2,0%	-5,1%	2,0%	5,5%	6,5%
S&P 500	7,1%	-0,48%	-0,79%	8,4%	-0,3%	3,2%	2,0%	11,0%	29,6%

S&P500 - Sector EPS 3Q14 revisions



Múltiplos

Sectorialmente, **Telecoms Services** mantém-se o único setor subvalorizado no S&P 500, transacionando a um PER ajustado de 14,4x, com um *upside* de 7% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já os sectores **Info Technology**, **HealthCare** e **Cons Staples** são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 16,6x, 18,1x e 19,2x, respetivamente, com *downside* superior a 10% face à MM24.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
Telecom Services	14,4	-0,5	2,0	11,3	13,4	15,4	17,5	19,5	15,2	175,5	7%
Cons Discretionary	18,7	0,8	1,1	15,6	16,7	17,9	19,0	20,1	17,4	523,9	-5%
Energy	14,1	0,8	1,2	10,8	12,0	13,1	14,3	15,4	11,9	584,3	-7%
Financials	13,7	1,4	0,7	11,3	12,0	12,7	13,4	14,1	12,9	301,5	-7%
Utilities	16,9	1,6	0,7	14,2	15,0	15,7	16,5	17,2	14,4	214,4	-7%
Materials	17,1	0,8	1,6	12,6	14,2	15,8	17,4	19,0	15,1	289,7	-7%
Industrials	16,8	1,0	1,3	12,9	14,2	15,5	16,8	18,1	15,1	448,5	-8%
S&P 500	16,4	1,4	1,1	12,8	13,9	15,0	16,0	17,1	14,4	1867,8	-9%
Cons Staples	19,2	2,2	1,0	15,1	16,0	17,0	18,0	19,0	16,0	441,3	-11%
HealthCare	18,1	1,3	1,7	12,6	14,3	16,0	17,7	19,4	14,4	699,4	-12%
Info Technology	16,6	1,4	1,5	11,5	13,0	14,5	16,0	17,5	16,3	602,9	-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 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 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	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%	62%	50%	25%	55%	59%	77%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	10%	32%	13%	23%	9%	9%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	10%	0%	33%	18%	18%	14%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	19%	18%	29%	5%	14%	0%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-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	5222	5741	6802	7608	8559	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 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