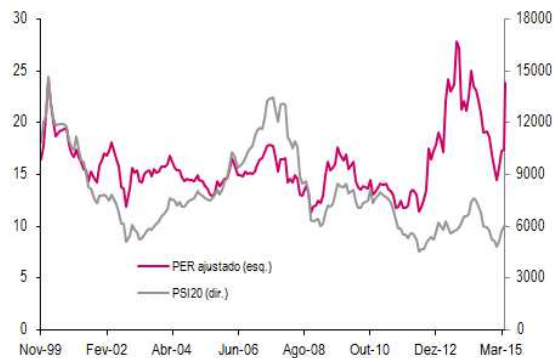
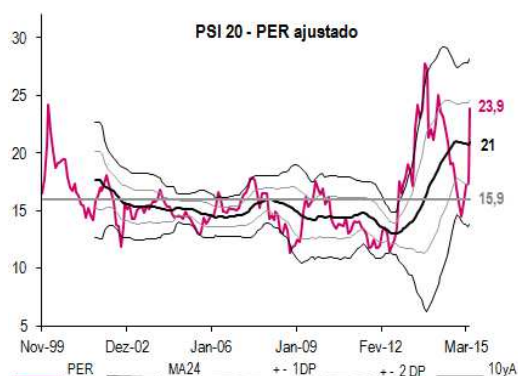


# Euro Earnings Watch

## Europa - Síntese

- Os resultados do **PSI20** cresceram 71% em 2014 e deverão aumentar 42,5% este ano (valor revisto em alta em 2,6pp desde 1 de abril). Os primeiros três meses de 2015, que corresponderam ao melhor trimestre desde 1998 para o PSI20, fizeram subir o PER ajustado do principal índice nacional e transaciona agora com um múltiplo de 23,9x, ao que corresponde um *downside* de 12% face à MM24 (21x).



- Os resultados do **Euro Stoxx** devem ter crescido 4,3% em 2014, seguido de 15,4% em 2015 (estimativa revista em baixa em 25 pb). Já as estimativas dos analistas para 2016 apontam para um abrandamento, ao sinalizarem uma expansão de 14,2% (revisão em alta em 32pb). O setor de maior crescimento de resultados em 2014 deverá ter sido Technology (+55,5%), seguido por Basic Resources (+48,9%). Em sentido inverso, Telecommunications (-30,9%) e Media (-24%) devem ter registado as maiores quebras de EPS. Os resultados do Euro Stoxx devem estar a ganhar momentum em 2014/2016 (CAGR 14,8%), depois de um crescimento médio modesto nos 5 anos anteriores (3,9%). Em 2015, os crescimentos mais acentuados devem verificar-se em Travel & Leisure (+66,2%) e Banks (+61,2%). Apenas o setor Oil & Gas (-34%) deve ver os Earnings contraírem este ano.

- Com base na cotação de fecho do dia 14 de abril (389 pontos), o Euro Stoxx transaciona a um PER ajustado estimado de 17,5, com um *downside* de 16% em relação à média dos últimos dois anos (14,6x), e também acima da média dos últimos 10 anos (12,3x).

Tendo em conta as perspetivas de EPS para os próximos 12 meses e a taxa de crescimento de longo prazo (apontada pela Facset), o índice da Zona Euro apresenta um **PEG** de 1,5x, o mais elevado desde finais de 2009, e já acima da banda superior dos 2 desvios-padrão em relação à média dos últimos dois anos (MM24 é de 1,2x), o que revela relativa pressão, mas menor que a registada pelo congénere norte-americano S&P 500.

- No pan-europeu, todos os **setores** que compõem o **EuroStoxx** estão sobrevalorizados, quando considerada a diferença do atual PER face à média móvel dos últimos dois anos. Com efeito, os setores com maior possibilidade de correção são Oil & Gas, Real Estate e Telecommunications, ao transacionarem a um PER ajustado estimado de 17,9x, 25,2x e 21,5x, com *downside* de 35%, 29% e 27%, respetivamente, em relação à média dos últimos dois anos (MM24).

Ramiro Loureiro,

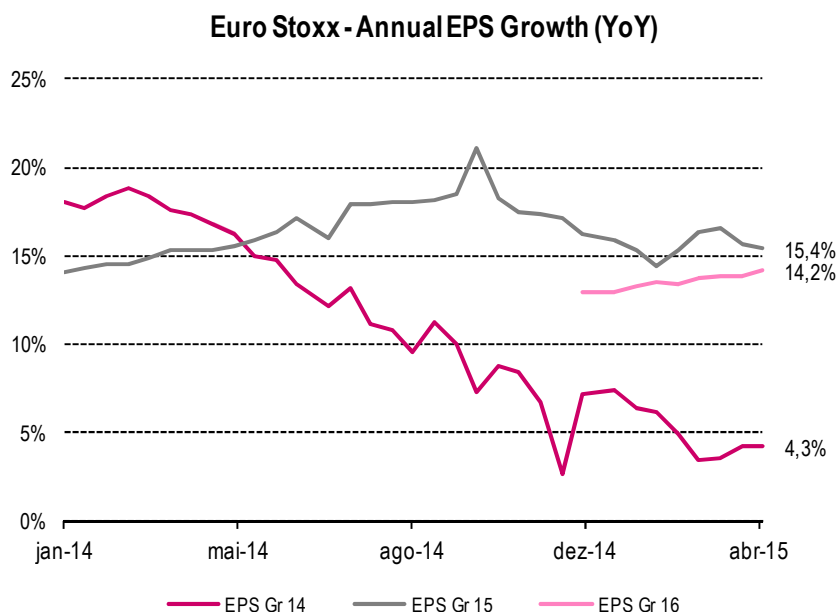
Analista de mercados

+351 21 003 78 56

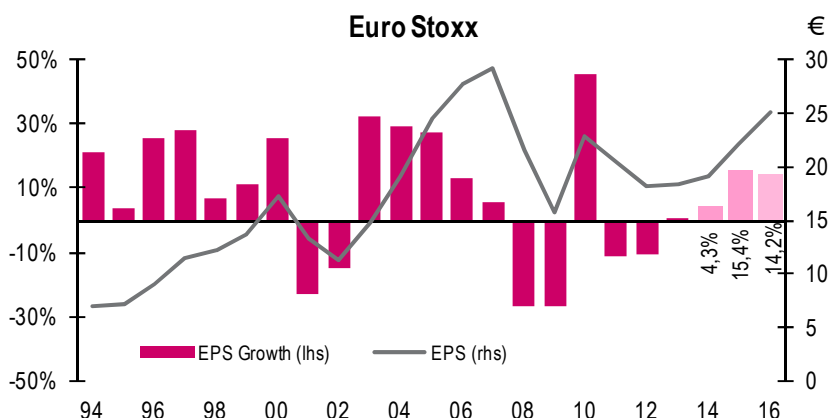
[ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt](mailto:ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt)

Euro Stoxx - Perspetivas

Os resultados do **Euro Stoxx** devem ter crescido 4,3% em 2014, seguido de 15,4% em 2015 (estimativa revista em baixa em 25 pb). Já as estimativas dos analistas para 2016 apontam para um abrandamento, ao estimarem uma expansão 14,2% (revisão em alta em 32pb).



Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** terá atingido os € 19,08 em 2014, crescendo para os € 22,02 este ano e ampliando ainda mais para os € 25,15 em 2016. Esse montante é o melhor registo desde 2007.



\* Dados fechados até 2013 e estimados para 2014, 2015 e 2016

Múltiplos

Com base na cotação de fecho do dia 14 de abril (389 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 17,5, com um *downside* de 16% em relação à média dos últimos dois anos (14,6x), e também acima da média dos últimos 10 anos (12,3x).

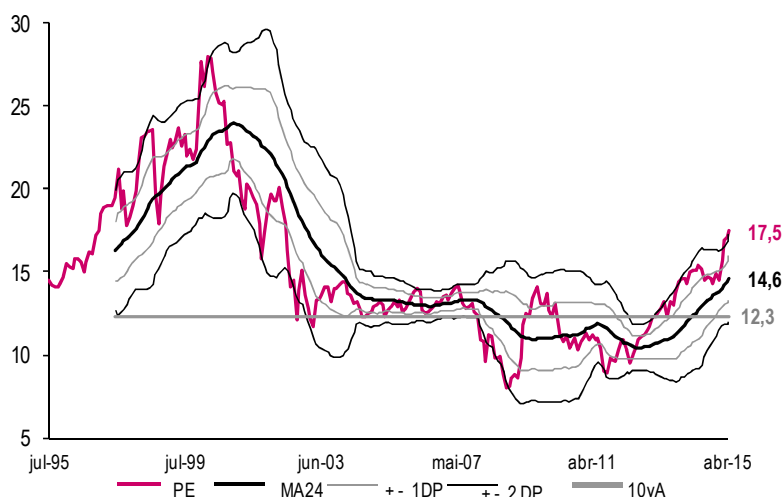
	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	17,5	2,2	1,3	12,0	14,6	17,2	12,3	325,0	-16%

#SD – Desvio padrão face à média dos últimos dois anos

\* - Utilizando PER médio de 24M

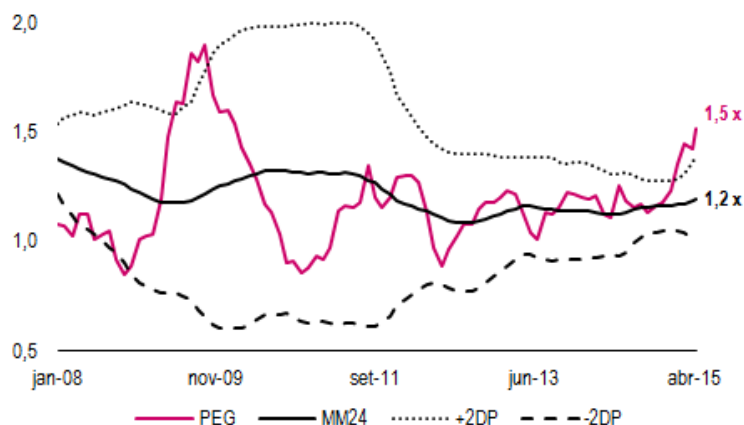
O P/E ajustado tem por base uma ponderação das estimativa de EPS de 2015 e 2016

Euro Stoxx - Adjusted PER



Tendo em conta as perspetivas de EPS para os próximos 12 meses e a taxa de crescimento de longo prazo (apontada pela Facset), o índice da Zona Euro apresenta um PEG de 1,5x, o mais elevado desde finais de 2009, e já acima da banda superior dos 2 desvios-padrão em relação à média dos últimos dois anos (MM24 é de 1,2x), o que revela relativa pressão, mas menor que a registada pelo congénere norte-americano S&P 500.

Euro Stoxx PEG



**Análise Sectorial**

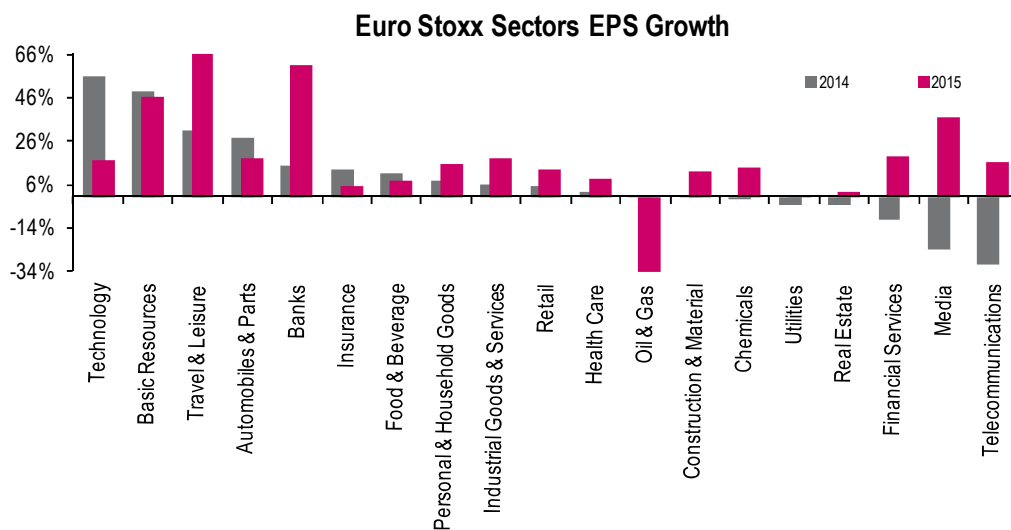
O setor de maior crescimento de resultados em 2014 deverá ter sido **Technology** (+55,5%), seguido por **Basic Resources** (+48,9%). Em sentido inverso, **Telecommunications** (-30,9%) e **Media** (-24,0%) devem ter registado as maiores quebras de EPS. Os resultados do **Euro Stoxx** devem estar a ganhar *momentum* em 2014/2016 (CAGR 14,8%), depois de um crescimento médio modesto nos 5 anos anteriores (3,9%). Em 2015, os crescimentos mais acentuados devem verificar-se em **Travel & Leisure** (+66,2%) e **Banks** (+61,2%). Apenas o setor **Oil & Gas** (-34,0%) deve ver os Earnings contraírem este ano.

De notar que os setores **Basic Resources** e **Banks** continuam a transacionar com um múltiplo **Price/BookValue** inferior a 1 (um rácio muitas vezes utilizado como indicador de subavaliação).

Euro Stoxx	Capitalização Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS		CAGR		Earnings Yield	Dividend Yield	P / BV	Change	
		2014	2015	2014	2015	T 5Y*	F 2Y*	2014	2014	2014	2014	YTD
Technology	266,83	23,6	21,4	55,5%	17,6%	14,7%	16,5%	4,0%	1,3%	3,7	7,7%	18,9%
Basic Resources	65,69	27,1	20,0	48,9%	46,4%	102,1%	48,0%	3,4%	2,8%	0,8	-14,4%	20,9%
Travel & Leisure	57,04	26,1	17,1	31,3%	66,2%	41,5%	43,6%	3,5%	2,2%	3,3	19,5%	16,9%
Automobiles & Parts	467,19	13,5	11,9	27,6%	17,9%	n.m.	15,6%	7,1%	2,2%	1,5	4,2%	32,0%
Banks	688,68	20,6	13,6	14,5%	61,2%	-12,0%	41,5%	4,6%	3,3%	0,9	-4,9%	17,6%
Insurance	323,58	11,4	11,8	12,5%	4,9%	13,7%	4,3%	8,1%	4,3%	1,0	3,7%	21,5%
Food & Beverage	352,42	23,3	22,6	11,3%	7,9%	7,9%	8,4%	4,1%	2,2%	3,4	12,3%	23,6%
Personal & Household Goods	467,46	26,4	24,4	7,4%	15,2%	13,8%	12,2%	3,6%	1,8%	4,4	0,4%	26,8%
Industrial Goods & Services	605,57	21,9	19,5	6,3%	17,7%	12,3%	15,1%	4,4%	2,5%	3,0	-3,5%	20,0%
Retail	212,08	24,0	23,1	5,3%	12,7%	1,1%	12,5%	3,8%	2,3%	3,3	-2,3%	27,6%
Health Care	306,67	20,7	21,1	3,0%	8,9%	0,7%	9,3%	4,4%	2,1%	2,5	5,7%	27,4%
Oil & Gas	250,45	11,9	18,6	0,9%	-34,0%	3,5%	-5,8%	8,1%	5,9%	1,2	-12,9%	18,1%
Construction & Material	162,07	20,7	19,1	0,8%	12,2%	-0,5%	15,2%	4,7%	3,0%	1,6	1,7%	21,8%
Chemicals	434,38	20,8	19,8	-1,3%	13,8%	12,2%	12,7%	4,4%	2,2%	3,1	1,4%	27,0%
Utilities	358,40	15,1	15,3	-3,4%	0,1%	-9,6%	0,9%	6,5%	8,5%	1,3	12,3%	8,1%
Real Estate	93,62	22,8	22,5	-3,7%	3,0%	9,7%	4,8%	4,3%	3,5%	1,5	13,8%	22,1%
Financial Services	58,28	21,1	19,2	-10,7%	18,7%	5,2%	17,7%	4,4%	2,6%	1,6	2,8%	27,9%
Media	218,49	33,0	25,9	-24,0%	37,0%	-10,5%	24,6%	2,8%	2,3%	3,4	7,4%	21,7%
Telecommunications	292,51	26,4	23,2	-30,9%	16,7%	-16,9%	15,8%	3,7%	3,3%	2,3	14,1%	21,7%
<b>Euro Stoxx</b>	<b>5681,40</b>	<b>19,2</b>	<b>17,7</b>	<b>4,3%</b>	<b>15,4%</b>	<b>3,9%</b>	<b>14,8%</b>	<b>4,9%</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7%</b>	<b>21,7%</b>

\* T = Trailing 5 years (except Auto that remains 5yr), F = Forward (2014-2016)

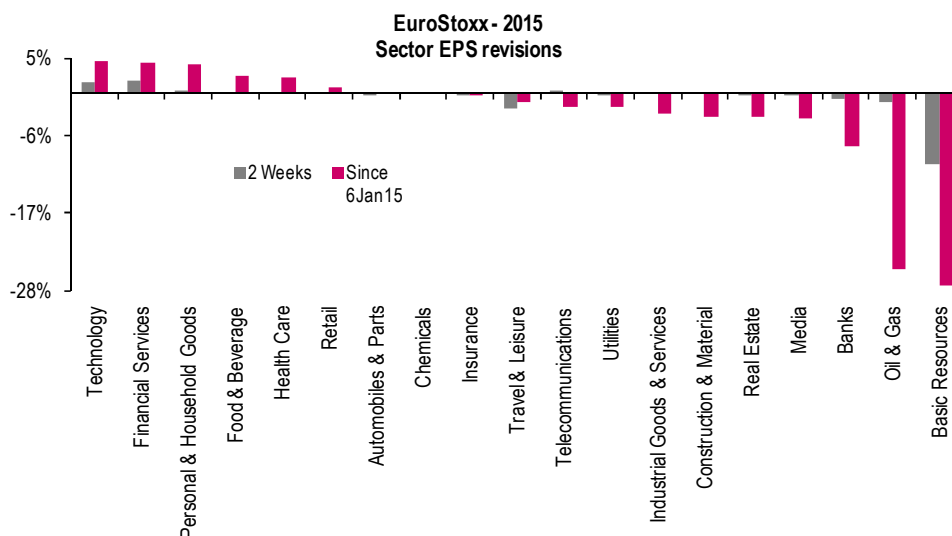
n.m. - base não comparável



Revisões

Desde 1 de abril, as estimativas de crescimento de resultados para este ano foram revistas em alta em 10 dos 19 setores que compõem o Euro Stoxx. Com efeito, os setores **Financial Services** (+1,7%) e **Technology** (+1,6%) foram os que os analistas reviram de forma mais positiva. Em contraponto, os setores **Basic Resources** (-10,0%), **Travel & Leisure** (-2,1%) e **Oil & Gas** (-1,3%) foram os mais cortados.

Setor	EPS Gr. 2015	EPS 15 revision		Change		
		2 Weeks	Since 6Jan15	2Weeks	YTD	2014
Financial Services	18,7%	1,7%	4,4%	3,9%	25,0%	2,8%
Technology	17,6%	1,6%	4,6%	4,0%	19,8%	7,7%
Telecommunications	16,7%	0,4%	-1,9%	3,2%	18,4%	14,1%
Personal & Household Goods	15,2%	0,3%	4,2%	4,6%	21,0%	0,4%
Chemicals	13,8%	0,3%	0,1%	3,1%	25,6%	1,4%
Health Care	8,9%	0,3%	2,3%	4,8%	25,5%	5,7%
Industrial Goods & Services	17,7%	0,2%	-2,9%	2,8%	20,4%	-3,5%
Retail	12,7%	0,1%	0,9%	2,5%	21,2%	-2,3%
Construction & Material	12,2%	0,1%	-3,3%	3,4%	23,4%	1,7%
Food & Beverage	7,9%	0,05%	2,6%	3,9%	18,9%	12,3%
Automobiles & Parts	17,9%	-0,01%	0,2%	-0,3%	31,4%	4,2%
Real Estate	3,0%	-0,1%	-3,4%	3,2%	22,3%	13,8%
Insurance	4,9%	-0,1%	-0,4%	2,2%	22,1%	3,7%
Utilities	0,1%	-0,1%	-2,0%	4,2%	7,2%	12,3%
Media	37,0%	-0,3%	-3,7%	4,2%	23,6%	7,4%
Banks	61,2%	-0,9%	-7,4%	2,4%	16,2%	-4,9%
Oil & Gas	-34,0%	-1,3%	-25,0%	10,2%	18,6%	-12,9%
Travel & Leisure	66,2%	-2,1%	-1,2%	2,3%	18,5%	19,5%
Basic Resources	46,4%	-10,0%	-27,3%	3,8%	10,3%	-14,4%
Euro Stoxx	15,4%	-0,2%	-3,2%	2,9%	21,7%	1,7%



## Múltiplos – Pan-europeu

No pan-europeu, todos os setores que compõem o EuroStoxx estão sobrevalorizados, quando considerada a diferença do atual PER face à média móvel dos últimos dois anos. Com efeito, os setores com maior possibilidade de correção são **Oil & Gas**, **Real Estate** e **Telecommunications**, ao transacionarem a um PER ajustado estimado de 17,9x, 25,2x e 21,5x, com *downside* de 35%, 29% e 27%, respetivamente, em relação à média dos últimos dois anos (MM24).

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average*	Fair Value**	Upside Fair Value
Travel & Leisure	16,6	0,9	0,7	14,6	16,0	17,4	14,8	253,0	-4%
Banks	12,5	0,8	0,7	10,5	12,0	13,5	10,8	209,5	-4%
Technology	21,3	1,1	0,9	18,5	20,4	22,2	17,5	351,1	-5%
Financial Services	16,9	1,0	1,3	13,0	15,6	18,2	14,9	436,6	-7%
Industrial Goods & Services	18,2	2,2	1,0	14,1	16,1	18,0	14,2	431,7	-12%
Utilities	15,4	1,2	1,6	10,3	13,5	16,7	12,7	296,7	-12%
Personal & Household Goods	20,8	2,6	1,0	16,0	18,0	20,1	15,7	669,0	-13%
Automobiles & Parts	11,8	1,7	1,0	8,1	10,1	12,1	13,5	553,6	-14%
Food & Beverage	22,8	2,1	1,6	16,1	19,4	22,7	16,4	556,6	-15%
<b>Stoxx 600</b>	<b>17,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,2</b>	<b>12,1</b>	<b>14,6</b>	<b>17,0</b>	<b>12,4</b>	<b>345,2</b>	<b>-16%</b>
Construction & Materials	19,4	1,9	1,7	12,8	16,2	19,6	13,4	345,1	-16%
Insurance	12,6	2,3	0,9	8,6	10,4	12,3	9,2	253,6	-17%
Health Care	20,6	2,0	1,8	13,4	17,0	20,6	14,4	713,4	-18%
Retail	21,2	2,4	1,5	14,4	17,4	20,5	15,0	310,5	-18%
Chemicals	19,4	2,4	1,5	13,0	15,9	18,9	13,7	819,1	-18%
Media	22,1	1,9	2,2	13,3	17,8	22,3	14,0	271,6	-19%
Basic Resources	16,6	2,6	1,3	10,6	13,2	15,9	11,2	334,9	-20%
Telecommunications	21,5	1,8	3,3	9,0	15,6	22,3	12,2	272,9	-27%
Real Estate	25,2	3,4	2,2	13,5	17,8	22,1	17,6	141,1	-29%
Oil & Gas	17,9	2,5	2,5	6,7	11,6	16,6	10,2	224,1	-35%

# DP - Número de desvios padrão de afastamento da Média de 24 meses

\*\* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E ajustado tem por base as estimativas de EPS 2015 e 2016

**Índices – Análise global**

Os resultados do **PSI20** cresceram 71% em 2014 e devem subir 42,5% este ano (valor revisto em alta em 2,6pp desde 1 de abril). Prevê-se que os resultados do **IBEX35** tenham crescido 13,9% no ano transato e 22,6% (+0,7pp) em 2015.

	P/E		Crescimento EPS		Earnings Yield	P / BV	Change
	2014	2015	2014	2015	2014	2014	YTD
AEX (NL)	16.8x	18.5x	23,8%	-4,7%	5,7%	1.6x	19,2%
CAC 40 (FR)	17.3x	17x	7,8%	6,6%	5,5%	1.6x	22,1%
DAX (DE)	16.2x	15.7x	7,9%	11,7%	5,8%	1.9x	24,7%
Euro STOXX	19.2x	17.7x	9,5%	16,9%	4,9%	1.8x	21,7%
FTSE 100 (GB)	14.4x	16.5x	2,3%	-12,2%	6,8%	1.9x	7,8%
IBEX 35 (ES)	18.9x	17.1x	13,9%	22,6%	5,1%	1.5x	13,9%
PSI 20 (PT)	23.5x	18x	71,0%	42,5%	3,9%	1.5x	30,0%
SMI (CH)	18.3x	18.5x	-3,1%	2,3%	5,2%	2.7x	4,8%
Ireland ISEQ Overall	22.5x	18.7x	68%	18%	4,2%	2.3x	19,9%
S&P 500 (US)	18x	17.6x	6,2%	2,3%	5,6%	2.9x	1,8%
Bovespa (BR)	12x	13.9x	2%	-9%	8,0%	1.1x	7,9%
Nikkei 225 (JP)	21.6x	19.7x	23,2%	16,4%	4,4%	1.8x	14,1%

Numa análise ao rácio *price/earnings* constata-se que a generalidade dos índices mundiais está sobrevalorizada.

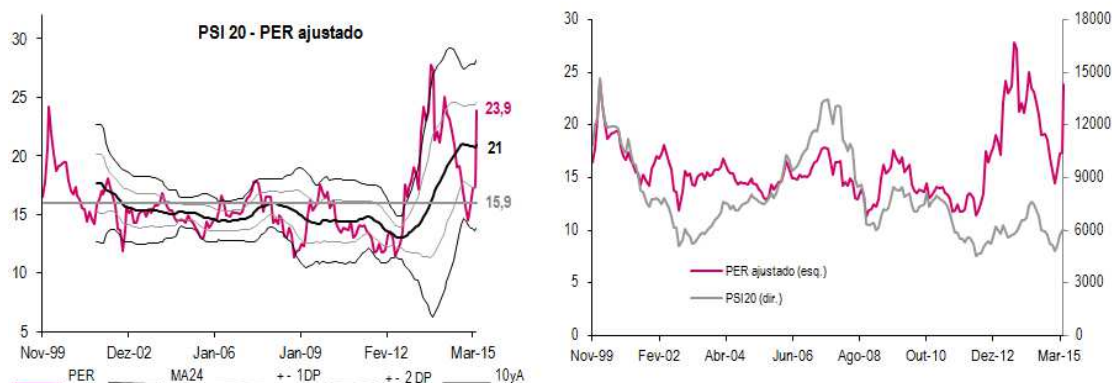
	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
AEX (NL)	17,1	1,8	1,8	10,0	11,9	13,7	15,5	17,4	11,3	393,0	-20%
CAC 40 (FR)	17,5	2,3	1,7	10,2	11,9	13,6	15,3	16,9	11,8	3911,4	-22%
DAX (DE)	16,8	3,0	1,3	10,5	11,7	13,0	14,3	15,6	12,2	9261,5	-23%
Euro STOXX	19,6	3,2	1,5	11,7	13,2	14,7	16,2	17,7	12,5	283,9	-25%
FTSE 100 (GB)	14,2	0,8	1,1	11,2	12,3	13,4	14,4	15,5	10,7	6382,3	-6%
IBEX 35 (ES)	19,1	2,0	2,1	10,8	12,9	15,0	17,0	19,1	12,0	9001,4	-22%
PSI 20 (PT)	23,9	0,8	3,6	13,8	17,4	21,0	24,5	28,1	15,8	5243,2	-12%
SMI (CH)	18,4	2,2	1,1	13,6	14,8	15,9	17,0	18,2	13,8	7877,6	-14%
Ireland ISEQ Overall	22,2	2,8	1,4	15,4	16,8	18,2	19,6	21,0	10,6	4937,7	-18%
S&P 500 (US)	17,7	2,0	1,0	13,6	14,6	15,6	16,7	17,7	14,4	1830,2	-11%
Nikkei 225 (JP)	21,8	2,0	3,0	9,9	12,9	15,8	18,8	21,8	17,5	13974,6	-27%

# DP - Número de desvios padrão de afastamento da Média de 24 meses

\* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E ajustado tem como denominador as estimativas de EPS de 2015 e 2016

Os primeiros três meses de 2015, que corresponderam ao melhor trimestre desde 1998 para o PSI20, fizeram subir o PER ajustado do principal índice nacional e transaccional agora com um múltiplo de 23,9x, ao que corresponde um *downside* de 12% face à MM24 (21x).



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. (“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	mar-15	fev-15	jan-15	dez-14	set-14	jun-14	mar-14	dez-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05
Comprar	0%	0%	0%	0%	62%	50%	25%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%
Manter	0%	0%	0%	0%	10%	32%	13%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	10%	0%	33%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%
Vender	0%	0%	0%	0%	19%	18%	29%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%
Sem Recom/Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	0%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%
Variação	4.9%	10.6%	7.2%	-16.4%	-15.6%	-10.6%	16.0%	16.0%	2.9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%
PSI 20	5969	5690	5145	4799	5741	6802	7608	6559	5655	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619

- 30) A Política de Conflito de Interesses do Millennium BCP pode ser consultada através do endereço [www.millenniumbcp.pt](http://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  
Ilda Conceição

### **Equity Sales/Trading +351 21 003 7850**

Paulo Cruz - Head  
Gonçalo Lima  
Jorge Caldeira  
Nuno Sousa  
Paulo Santos  
Pedro Ferreira Cruz  
Pedro Lalanda  
Ramiro Loureiro (Market Analysis)  
Sónia Primo (Publishing)  
Vitor Almeida

### **Equity Derivatives +351 21 003 7890**

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