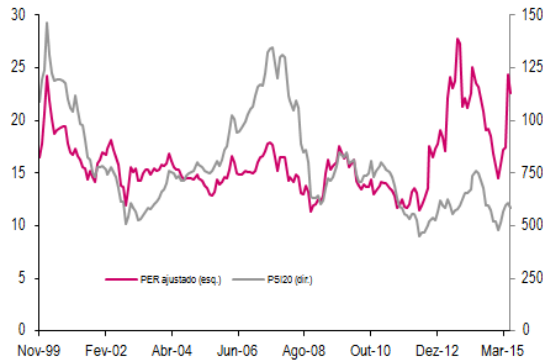
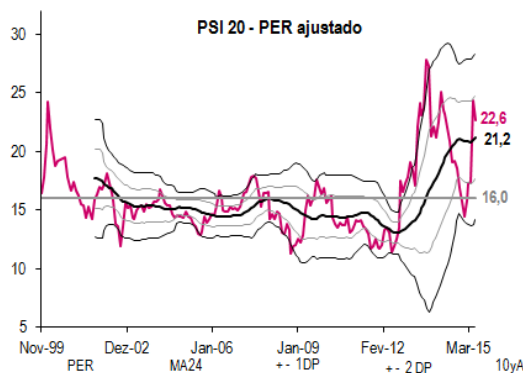


# Euro Earnings Watch

## Europa - Síntese

- Os resultados do **PSI20** cresceram 71,6% em 2014 e deverão aumentar 43,2% este ano (valor revisto em alta em 2pp desde 13 de maio). 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 22,6x, ao que corresponde um *downside* de 10% face à MM24 (21,2x).



- Com praticamente todos os dados fechados em relação ao ano de 2014, a divulgação dos valores finais dos resultados empresariais do **Euro Stoxx** no ano passado apontam para uma quebra de 2%. A revisão em baixa da base originou uma subida proporcional da taxa de crescimento de EPS estimada para este ano, sendo expectável que os resultados cresçam 22,5%. Já as estimativas dos analistas para 2016 apontam para um abrandamento, ao estimarem uma expansão de 14,2% (revisão em alta em 8pb).
- O **setor** de maior crescimento de resultados em 2014 deverá ter sido Technology (+55,4%), seguido de Basic Resources (+49,1%). Em sentido inverso, Banks (-49,2%) e Telecommunications (-30,9%) devem ter registado as maiores quebras de EPS. Os resultados do Euro Stoxx devem estar a ganhar momentum em 2014/2016 (CAGR 18,3%), depois de um crescimento médio modesto nos 5 anos anteriores (+2,6%). Em 2015, os crescimentos mais acentuados devem verificar-se em Banks (+254,7%), depois de uma base bastante deprimida no ano passado e Travel & Leisure (+67,3%). Apenas o setor Oil & Gas (-30,6%) e Utilities (-0,1%) devem ver os Earnings contraírem este ano.
- Com base na cotação de fecho do dia 26 de maio (374 pontos), o **EuroStoxx** transaciona a um PER ajustado estimado de 16,6, com um *downside* de 11% em relação à média dos últimos dois anos (14,7x), e também acima da média dos últimos 10 anos (12,4x).
- No pan-europeu, todos os setores que compõem o **Stoxx 600** estão sobrevalorizados, quando considerada a diferença do atual PER face à média móvel dos últimos dois anos. A exceção é apenas o setor dos Financial Services, com um potencial de subida de 3%, ao transacionar com um P/E ajustado de 15,1x. Com efeito, os setores com maior possibilidade de correção são Oil & Gas, Telecommunications e Real Estate, ao transacionarem a um PER ajustado estimado de 16,8x, 21,6x e 23,5x, com *downside* de 29%, 26% e 24%, respetivamente, em relação à média dos últimos dois anos (MM24).

Ramiro Loureiro,

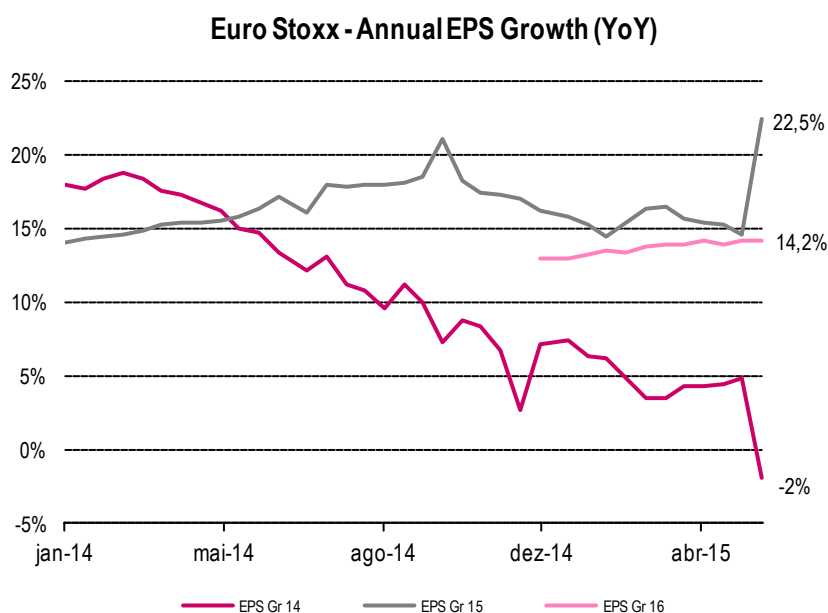
Analista de mercados

+351 21 003 78 56

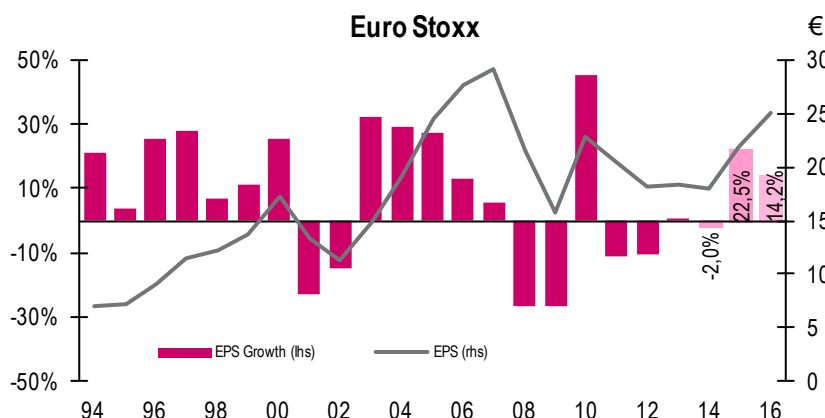
[ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt](mailto:ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt)

Euro Stoxx - Perspetivas

Com praticamente todos os dados fechados em relação ao ano de 2014, a divulgação dos valores finais dos resultados empresariais do **Euro Stoxx** no ano passado apontam para uma quebra de 2%. A revisão em baixa da base originou uma subida proporcional da taxa de crescimento de EPS estimada para este ano, sendo expectável que os resultados cresçam 22,5%. Já as estimativas dos analistas para 2016 apontam para um abrandamento, ao estimarem uma expansão de 14,2% (revisão em alta em 8pb).



Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** terá atingido os € 17,94 em 2014, crescendo para os € 21,97 este ano e ampliando ainda mais para os € 25,10 em 2016. Esse montante é o melhor registo desde 2007.



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

Múltiplos

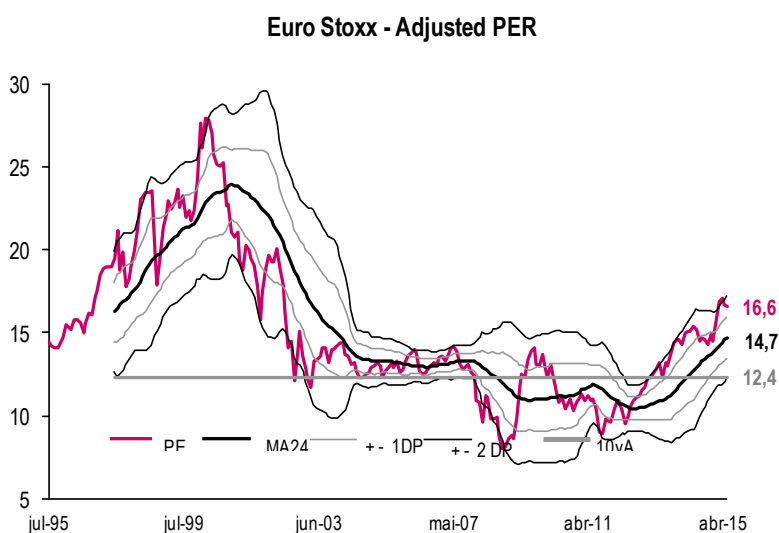
Com base na cotação de fecho do dia 26 de maio (374 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 16,6, com um *downside* de 11% em relação à média dos últimos dois anos (14,7x), e também acima da média dos últimos 10 anos (12,4x).

	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	16,6	1,5	1,2	12,2	14,7	17,2	12,4	331,1	-11%

#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



Análise Sectorial

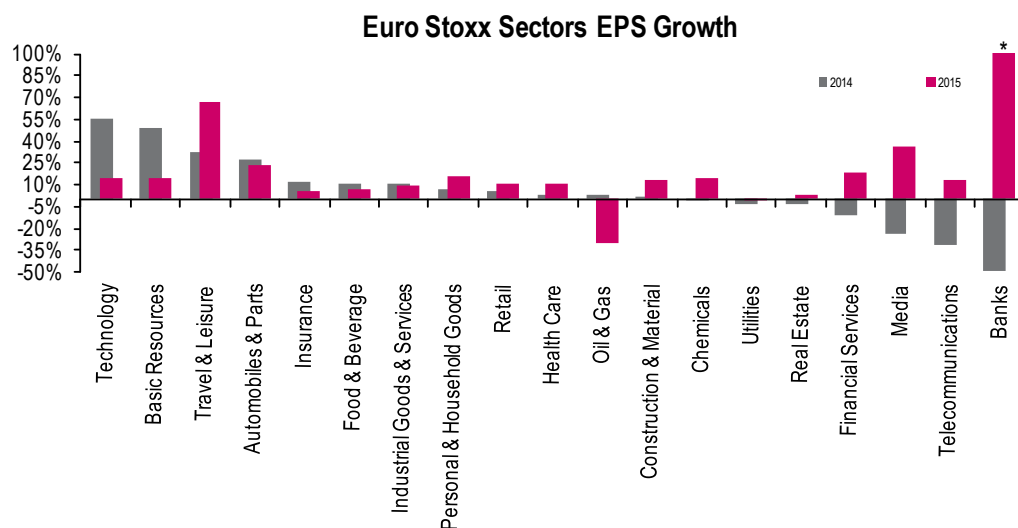
O setor de maior crescimento de resultados em 2014 deverá ter sido **Technology** (+55,4%), seguido de **Basic Resources** (+49,1%). Em sentido inverso, **Banks** (-49,2%) e **Telecommunications** (-30,9%) devem ter registado as maiores quebras de EPS. Os resultados do **Euro Stoxx** devem estar a ganhar *momentum* em 2014/2016 (CAGR 18,3%), depois de um crescimento médio modesto nos 5 anos anteriores (+2,6%). Em 2015, os crescimentos mais acentuados devem verificar-se em **Banks** (+254,7%), depois de uma base bastante deprimida no ano passado e **Travel & Leisure** (+67,3%). Apenas o setor **Oil & Gas** (-30,6%) e **Utilities** (-0,1%) devem 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	262,32	23,6	21,7	55,4%	14,6%	14,7%	16,1%	4,1%	1,3%	3,7	7,7%	16,2%
Basic Resources	63,55	27,1	24,6	49,1%	14,8%	102,1%	37,6%	3,6%	2,8%	0,8	-14,4%	16,0%
Travel & Leisure	56,76	26,0	16,6	32,2%	67,3%	41,7%	43,4%	3,5%	2,2%	3,3	19,5%	17,1%
Automobiles & Parts	454,84	13,5	11,5	27,0%	23,6%	n.m.	18,4%	7,1%	2,2%	1,5	4,2%	30,6%
Insurance	296,79	11,4	10,9	12,5%	5,7%	13,7%	4,4%	8,7%	4,3%	1,0	3,7%	11,9%
Food & Beverage	336,42	23,3	22,0	11,3%	7,4%	7,9%	8,0%	4,3%	2,2%	3,4	12,3%	18,6%
Industrial Goods & Services	585,97	20,9	19,4	11,0%	9,7%	13,3%	12,0%	4,7%	2,5%	3,0	-3,5%	15,7%
Personal & Household Goods	461,62	26,4	23,8	7,4%	15,9%	13,8%	12,9%	3,6%	1,8%	4,4	0,4%	24,2%
Retail	203,43	24,0	22,5	5,3%	11,3%	1,1%	12,0%	4,0%	2,3%	3,3	-2,3%	21,8%
Health Care	287,20	20,7	19,7	3,0%	10,9%	0,7%	9,5%	4,6%	2,1%	2,5	5,7%	20,3%
Oil & Gas	241,37	11,7	16,9	3,0%	-30,6%	3,9%	-7,4%	8,6%	5,9%	1,2	-12,9%	13,7%
Construction & Material	160,24	20,7	19,0	0,8%	12,7%	-0,5%	15,1%	4,7%	3,0%	1,6	1,7%	20,5%
Chemicals	406,69	20,8	18,6	-1,4%	14,6%	12,2%	13,4%	4,8%	2,2%	3,1	1,4%	18,6%
Utilities	345,04	15,1	15,0	-3,4%	-0,1%	-9,6%	1,0%	6,7%	8,5%	1,3	12,3%	4,4%
Real Estate	84,50	22,8	20,6	-3,6%	2,9%	9,7%	5,2%	4,8%	3,5%	1,5	13,8%	10,7%
Financial Services	55,64	21,1	18,5	-10,7%	18,0%	5,2%	16,0%	4,6%	2,6%	1,6	2,8%	20,8%
Media	210,13	33,0	25,0	-24,0%	36,8%	-10,5%	25,2%	2,9%	2,3%	3,4	7,4%	16,8%
Telecommunications	281,02	26,4	23,0	-30,9%	13,7%	-16,9%	15,3%	3,9%	3,3%	2,3	14,1%	16,0%
Banks	675,17	46,5	13,8	-49,2%	254,7%	-25,2%	110,5%	2,1%	3,2%	0,9	-4,9%	14,7%
Euro Stoxx	5468,69	20,5	17,2	-2,0%	22,5%	2,6%	18,3%	4,8%	3,1%	1,7	1,7%	17,0%

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

n.m. - base não comparável

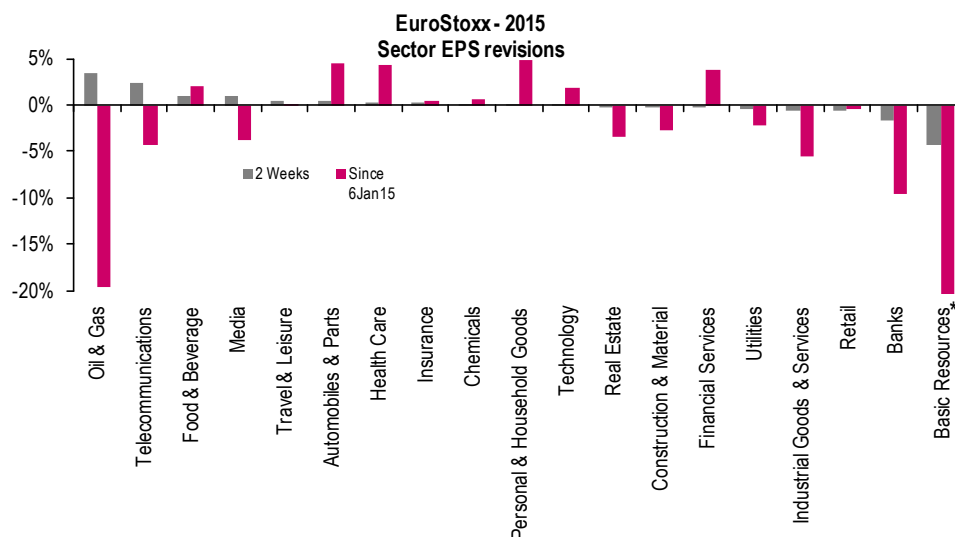


\*Crescimento do setor Bancário deverá ser de 255%.

Revisões

Desde 13 de maio, as estimativas de crescimento de resultados para este ano foram revistas em alta em 9 dos 19 setores que compõem o Euro Stoxx. Com efeito, os setores **Oil & Gas** (+3,4%) e **Telecommunications** (+2,3%) foram os que os analistas reviram de forma mais positiva. Em contraponto, os setores **Basic Resources** (-4,3%), **Banks** (-1,6%) e **Retail** (-0,6%) foram os mais cortados.

Setor	EPS Gr. 2015	EPS 15 revision		Change		
		2 Weeks	Since 6Jan15	2Weeks	YTD	2014
Oil & Gas	-30,6%	3,4%	-19,6%	-1,6%	16,0%	-12,9%
Telecommunications	13,7%	2,3%	-4,3%	1,2%	19,0%	14,1%
Food & Beverage	7,4%	1,0%	2,1%	2,8%	15,4%	12,3%
Media	36,8%	0,9%	-3,8%	3,1%	20,7%	7,4%
Travel & Leisure	67,3%	0,5%	0,1%	1,7%	17,9%	19,5%
Automobiles & Parts	23,6%	0,4%	4,6%	2,8%	30,2%	4,2%
Health Care	10,9%	0,3%	4,2%	3,1%	21,0%	5,7%
Insurance	5,7%	0,3%	0,4%	2,9%	15,6%	3,7%
Chemicals	14,6%	0,2%	0,7%	2,0%	21,0%	1,4%
Personal & Household Goods	15,9%	0,1%	4,8%	3,6%	21,1%	0,4%
Technology	14,6%	0,04%	1,8%	2,2%	16,3%	7,7%
Real Estate	2,9%	-0,03%	-3,4%	1,8%	15,6%	13,8%
Construction & Material	12,7%	-0,2%	-2,8%	2,5%	20,3%	1,7%
Financial Services	18,0%	-0,3%	3,7%	2,6%	23,7%	2,8%
Utilities	-0,1%	-0,5%	-2,2%	0,7%	6,0%	12,3%
Industrial Goods & Services	9,7%	-0,5%	-5,5%	2,6%	18,7%	-3,5%
Retail	11,3%	-0,6%	-0,4%	1,3%	18,1%	-2,3%
Banks	254,7%	-1,6%	-9,6%	0,9%	16,2%	-4,9%
Basic Resources	14,8%	-4,3%	-42,9%	-1,2%	10,1%	-14,4%
<b>Euro Stoxx</b>	<b>22,5%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>1,3%</b>	<b>17,0%</b>	<b>1,7%</b>



\*Revisão do setor Recursos Naturais foi de 42,9%.

## Múltiplos – Pan-europeu

No pan-europeu, todos os setores que compõem o Stoxx 600 estão sobrevalorizados, quando considerada a diferença do atual PER face à média móvel dos últimos dois anos. A exceção é apenas o setor dos **Financial Services**, com um potencial de subida de 3%, ao transacionar com um P/E ajustado de 15,1x. Com efeito, os setores com maior possibilidade de correção são **Oil & Gas**, **Telecommunications** e **Real Estate**, ao transacionarem a um PER ajustado estimado de 16,8x, 21,6x e 23,5x, com *downside* de 29%, 26% e 24%, 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
Financial Services	15,1	-0,3	1,3	13,0	15,6	18,1	14,9	479,1	3%
Travel & Leisure	16,3	0,5	0,7	14,6	16,0	17,4	14,8	256,6	-2%
Technology	20,8	0,6	0,9	18,5	20,3	22,1	17,5	348,3	-3%
Banks	12,5	0,7	0,7	10,7	12,1	13,4	10,8	211,7	-4%
Automobiles & Parts	11,1	1,0	0,9	8,3	10,2	12,1	13,5	587,8	-8%
Industrial Goods & Services	17,8	1,7	1,0	14,2	16,2	18,1	14,2	438,0	-9%
Utilities	15,1	0,9	1,5	10,7	13,7	16,7	12,7	303,0	-9%
Insurance	11,6	1,4	0,9	8,8	10,5	12,2	9,2	260,8	-10%
Personal & Household Goods	20,3	2,1	1,1	16,0	18,1	20,2	15,8	688,1	-11%
Food & Beverage	22,0	1,5	1,7	16,2	19,5	22,8	16,4	560,1	-12%
Construction & Materials	18,6	1,4	1,6	13,1	16,4	19,6	13,4	353,5	-12%
Chemicals	18,4	1,7	1,4	13,3	16,1	18,8	13,7	836,8	-13%
<b>Stoxx 600</b>	<b>16,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>12,2</b>	<b>14,7</b>	<b>17,1</b>	<b>12,5</b>	<b>352,7</b>	<b>-13%</b>
Health Care	20,0	1,6	1,8	13,6	17,2	20,7	14,4	717,4	-14%
Media	21,1	1,4	2,2	13,7	18,0	22,3	14,0	280,8	-15%
Retail	20,6	1,9	1,6	14,4	17,6	20,7	15,1	313,7	-15%
Basic Resources	17,7	2,5	1,7	10,2	13,5	16,8	11,2	323,1	-23%
Real Estate	23,5	2,7	2,1	13,6	17,9	22,1	17,6	143,4	-24%
Telecommunications	21,6	1,6	3,4	9,3	16,1	22,8	12,3	280,6	-26%
Oil & Gas	16,8	1,9	2,6	6,7	11,9	17,2	10,2	238,7	-29%

# 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 71,6% em 2014 e devem subir 43,2% este ano (valor revisto em baixa em 2pp desde 13 de maio). Prevê-se que os resultados do **IBEX35** tenham crescido 13,9% no ano transato e 21,2% (-0,4pp) em 2015.

	P/E		Crescimento EPS		Earnings Yield	P / BV	Change
	2014	2015	2014	2015	2014	2014	YTD
AEX (NL)	16.8x	18.9x	23,8%	-7,8%	5,8%	1.6x	16,9%
CAC 40 (FR)	17.3x	16.6x	7,6%	8,7%	5,6%	1.6x	19,0%
DAX (DE)	16.2x	14.8x	8,0%	13,6%	6,1%	1.9x	18,6%
Euro STOXX	20.5x	17.2x	5,4%	25,8%	4,8%	1.7x	17,0%
FTSE 100 (GB)	14.4x	16.9x	2,2%	-13,2%	7,0%	1.9x	5,8%
IBEX 35 (ES)	18.8x	16.5x	13,9%	21,2%	5,3%	1.5x	9,3%
PSI 20 (PT)	23.6x	17.1x	71,6%	43,2%	4,1%	1.5x	22,4%
SMI (CH)	18.4x	18.5x	-3,0%	4,2%	5,3%	2.7x	3,2%
Ireland ISEQ Overall	22.5x	18.9x	68%	23%	4,2%	2.3x	20,0%
S&P 500 (US)	18x	17.8x	6,2%	2,0%	5,5%	2.9x	2,2%
Bovespa (BR)	12x	15.2x	1%	-100%	8,0%	1.1x	7,2%
Nikkei 225 (JP)	21.6x	20.1x	23,3%	16,5%	4,3%	1.9x	17,1%

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

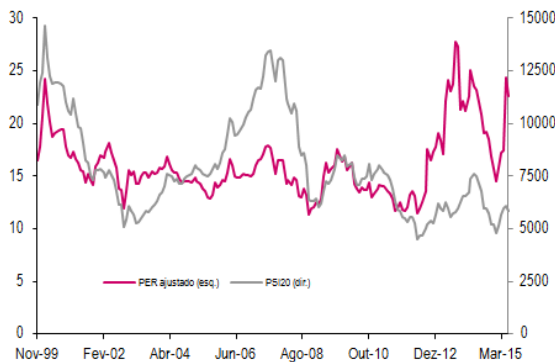
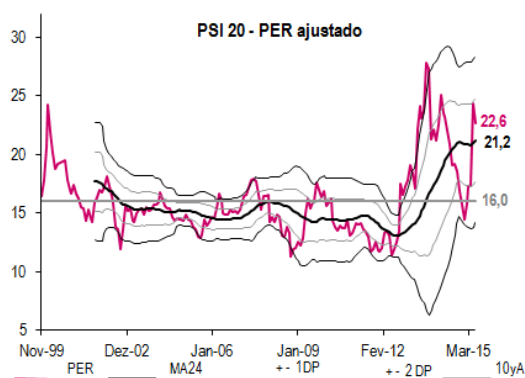
	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
AEX (NL)	17,5	2,0	1,7	10,5	12,3	14,0	15,7	17,5	11,3	398,5	-20%
CAC 40 (FR)	17,6	2,3	1,6	10,8	12,3	13,9	15,5	17,0	11,9	4028,1	-21%
DAX (DE)	16,1	2,3	1,3	10,6	11,9	13,2	14,5	15,8	12,2	9496,0	-18%
Euro STOXX	20,1	2,9	1,8	11,4	13,2	14,9	16,7	18,5	12,6	278,2	-26%
FTSE 100 (GB)	14,7	1,1	1,1	11,3	12,4	13,5	14,6	15,7	10,8	6362,6	-8%
IBEX 35 (ES)	18,5	1,8	1,8	11,7	13,5	15,3	17,1	18,9	12,1	9316,4	-17%
PSI 20 (PT)	22,6	0,4	3,5	14,2	17,7	21,2	24,7	28,2	15,8	5500,5	-6%
SMI (CH)	18,8	2,2	1,2	13,6	14,9	16,1	17,3	18,5	13,8	7928,9	-14%
Ireland ISEQ Overall	22,6	2,6	1,7	15,0	16,7	18,3	20,0	21,7	10,7	5074,4	-19%
S&P 500 (US)	18,0	2,0	1,1	13,6	14,7	15,8	16,9	18,0	14,5	1851,2	-12%
Nikkei 225 (JP)	22,9	2,2	3,1	9,7	12,9	16,0	19,1	22,3	17,6	14313,3	-30%

# 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 transaciona agora com um múltiplo de 22,6x, ao que corresponde um *downside* de 10% face à MM24 (21,2x).



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	abr-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	dez-04
Comprar	0%	0%	62%	50%	25%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	10%	32%	13%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	10%	0%	33%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	19%	18%	29%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	0%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	2,1%	-16,4%	-15,6%	-10,6%	16,0%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-5,1%	16%	30%	13%	na
PSI 20	6095	4799	5741	6802	7608	6559	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](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 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 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  
Sofia Lagarelhos