

US Earnings Watch

Estados Unidos - Síntese

- Os analistas estimam que os resultados do **S&P 500** tenham uma quebra homóloga de 3,1% no 2º trimestre (revista em baixa em 11pb na última quinzena), depois da contração de 3,3% no EPS durante o 1º trimestre (taxa revista em baixa em 4,8pp). O crescimento deverá regressar no 2º semestre, sendo antecipada uma subida de 1,3% nos resultados durante o 3º trimestre e de 5,6% no 4º trimestre. Numa perspetiva anual, os analistas apontam para um crescimento 2,1% em 2015 (taxa revista em alta em 3pb), acelerando o ritmo de expansão em 2016 (+12,1%, previsão desceu 16pb). A registarem-se as taxas de crescimento apontadas atualmente, será notória uma perda de *momentum* no ritmo de expansão de *earnings* das empresas norte-americanas, com um CAGR estimado de 7,0% entre 2014 e 2016 (vs. 15,7% nos 5 anos anteriores).

S&P 500	P/E		Crescimento EPS						CAGR		EY	DY	P / BV		Change	
			Anual		Trimestral			2014					2014	2014	2014	YTD
	2014	2015	2014	2015	1T15	2T15	3T15		T 5Y*	F 2Y*						
HealthCare	19,6	18,6	3,4%	9,1%	21,8%	7,1%	10,5%	8,5%	10,5%	5,0%	1,4%	4,1	23,3%	8,2%		
Cons Discretionary	22,5	20,3	14,8%	12,1%	7,9%	5,3%	16,6%	17,2%	14,0%	4,4%	1,3%	4,9	8,0%	5,8%		
Financials	15,8	13,8	-5,8%	16,5%	14,6%	4,9%	11,9%	39,6%	13,0%	6,3%	1,8%	1,4	13,1%	-0,7%		
Info Technology	18,5	17,2	9,4%	8,8%	7,9%	4,8%	8,8%	15,6%	10,1%	5,4%	1,3%	4,2	18,2%	3,6%		
Industrials	17,7	17,0	6,9%	3,0%	-50,1%	3,0%	7,0%	14,8%	6,4%	5,8%	1,9%	3,7	7,5%	-0,6%		
Telecom Services	14,9	13,8	36,3%	7,1%	-1,5%	2,6%	8,1%	8,6%	5,5%	6,8%	4,7%	3,4	-1,9%	3,1%		
Materials	19,0	18,5	5,1%	2,1%	0,2%	2,2%	1,7%	19,0%	10,3%	5,4%	2,0%	3,6	4,7%	3,5%		
Utilities	17,0	16,6	6,7%	4,9%	2,2%	0,9%	1,7%	1,7%	2,7%	6,0%	3,5%	1,7	24,3%	-6,8%		
Cons Staples	20,7	20,0	1,1%	1,6%	4,3%	-2,9%	1,1%	6,5%	5,1%	5,0%	2,4%	5,2	12,9%	0,3%		
Energy	13,5	30,6	14,3%	-55,3%	-57,1%	-61,9%	-59,7%	12,9%	-22,7%	7,4%	2,8%	1,7	-10%	-2,1%		
								T 5Y*	F 2Y*							
S&P 500	18,0	17,8	6,7%	2,1%	-3,3%	-3,1%	1,3%	15,7%	7,0%	5,5%	1,9%	2,9	11,4%	2,2%		

* T = Trailing, F = Forward

- Com base na cotação de fecho de 26 de maio (2104 pontos), o S&P 500 transaciona a um **PER ajustado** estimado de 17,3x, com um *downside* de 9% em relação à média dos últimos dois anos (15,8x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).
- Sectorialmente**, Telecoms Services é o único subvalorizado, transacionando a um PER ajustado de 13,7x, com um upside de 5% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MM24). Já os sectores Energy e Cons Staples são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 28,5x e 19,6x, respetivamente, com downside de 42% e 9%, respetivamente, face à MM24.

Ramiro Loureiro,

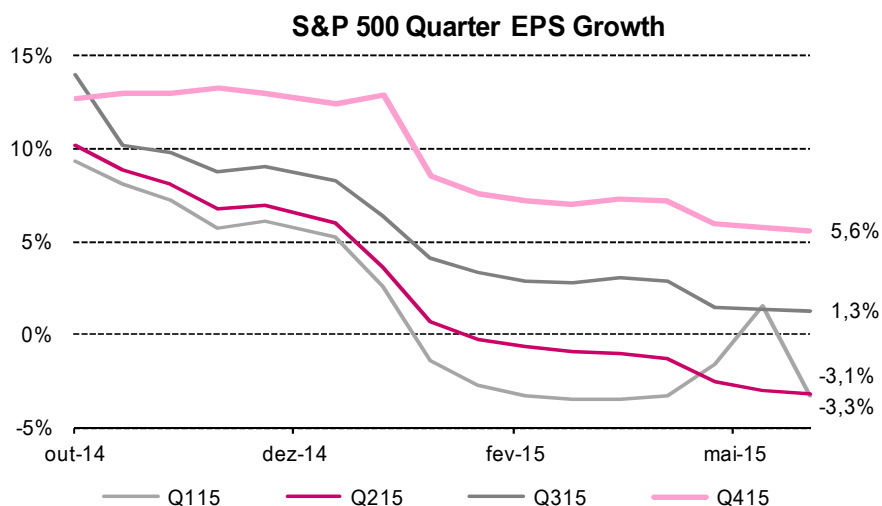
Analista de Mercados

+351 21 003 78 56

ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt

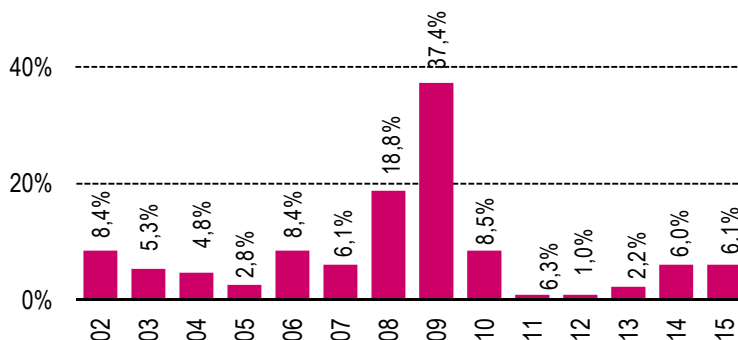
S&P 500 - Perspetivas

Os resultados do **S&P 500** deverão registar uma quebra homóloga de 3,1% no 2º trimestre (revista em baixa em 11pb na última quinzena), depois da contração de 3,3% no EPS durante o 1º trimestre (taxa revista em baixa em 4,8pp). O crescimento deverá regressar no 2º semestre, sendo antecipada uma subida de 1,3% nos resultados durante o 3º trimestre e de 5,6% no 4º trimestre.

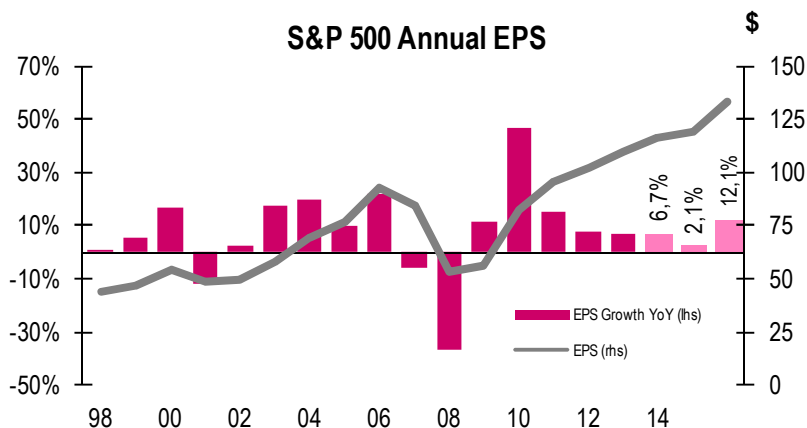
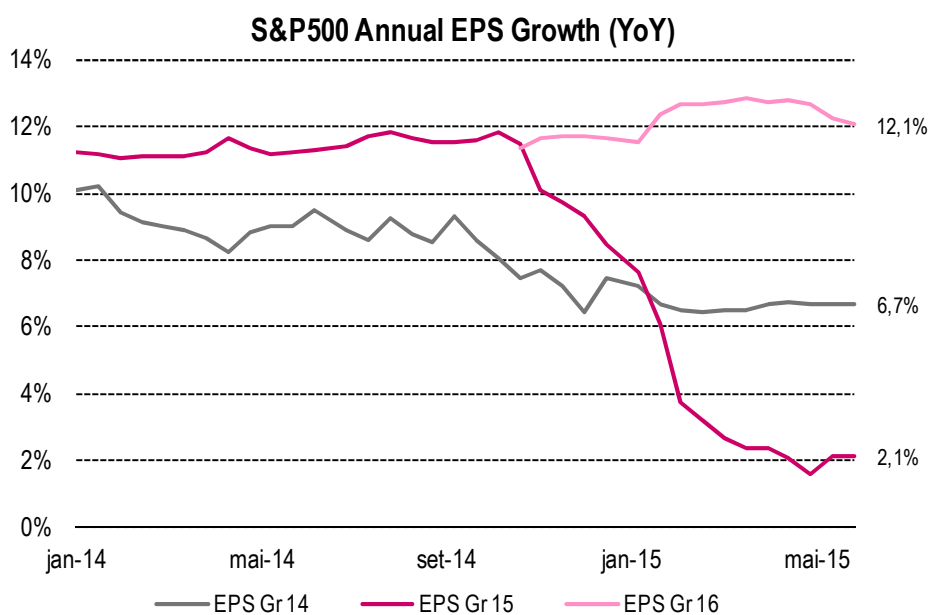


Em termos sequenciais, o EPS do S&P 500 deve ter subir 6,1% no 2º trimestre do ano, continuando a tendência de subida de *earnings* neste período, que perdura há mais de uma década.

S&P500 2nd Quarter EPS Growth (QoQ)



Numa perspetiva anual, os analistas apontam para um crescimento 2,1% em 2015 (taxa revista em alta em 3pb), acelerando o ritmo de expansão em 2016 (+12,1%, previsão desceu 16pb).



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

Earnings season do 1º trimestre pouco animadora

A *earnings season* norte-americana está a decorrer acima do previsto. Neste momento, até se regista que o pessimismo dos analistas ao início desta Earnings Season não se justificava (-3,5%), já que em termos homólogos está-se a assistir a uma subida de resultados (+1,5%) e não uma quebra. Assim, o *surprise level* leva já 5pp de avanço à estimativa de início de abril dos analistas.

	Quarter	End of Quarter Estimate	Final Figure	Surprise level (em pp)
06-10-2009	3Q09	-17,6%	-8,5%	9
05-01-2010	4Q09	551%	2900%	2349
06-04-2010	1Q10	40,9%	62,5%	22
06-07-2010	2Q10	17,4%	28,1%	11
05-10-2010	3Q10	26,2%	32,5%	6
04-01-2011	4Q10	35,3%	19,4%	-16
05-04-2011	1Q11	12,0%	19,0%	7,0
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%	6,5%	3,2
02-04-2013	1Q13	0,1%	4,2%	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%	9,4%	2,2
01-07-2014	3Q14	5,2%	8,4%	3,2
06-01-2015	4Q14	4,3%	5,1%	0,9
31-03-2015	1Q15	-3,5%	-3,3%	0,2*

*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 4T14. 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.

Múltiplos

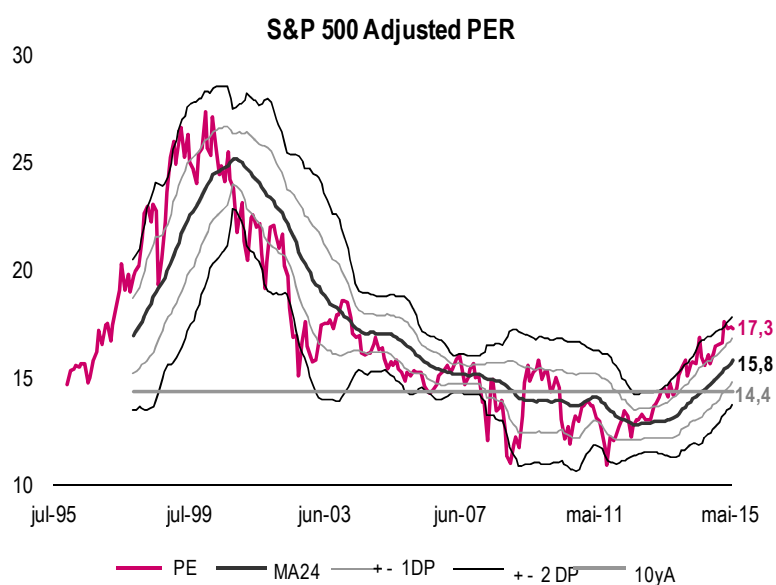
Com base na cotação de fecho de 26 de maio (2104 pontos), o **S&P 500** transaciona a um PER ajustado estimado de 17,3x, com um *downside* de 9% em relação à média dos últimos dois anos (15,8x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).

	P/E Ajustado	#SD	MA24	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500	17,3	1,0	15,8	14,4	1922,1	-9%

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 estimativas de EPS para 2015 e 2016



Análise Sectorial

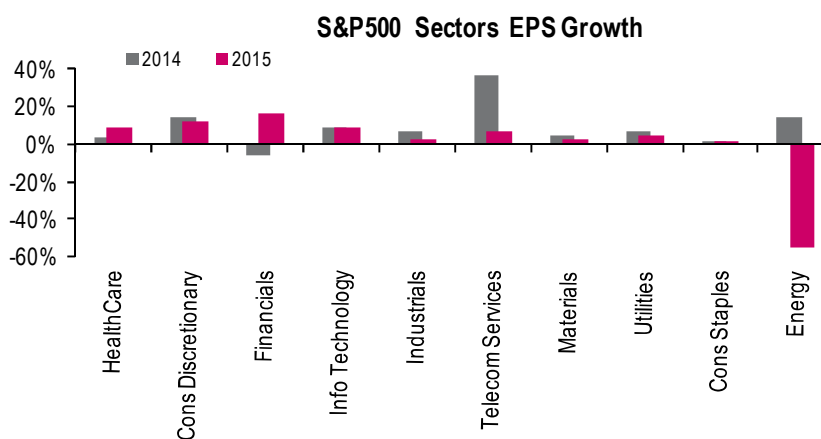
Setorialmente, **HealthCare** (+7,1%) e **Cons Discretionary** (+5,3%) devem registar o maior crescimento homólogo de resultados no 2º trimestre. Já **Energy** (-61,9%) e **Cons Staples** (-2,9%) deverão ser os únicos a verem o seu EPS a contrair face a igual período de 2014.

Em termos anuais, estima-se que **Financiais** (+16,5%) e **Cons Discretionary** (+12,1%) sejam os setores de maior crescimento de resultados em 2015, enquanto **Energy** deverá ser o único a apresentar uma queda de -55,3% no EPS.

A registarem-se as taxas de crescimento apontadas atualmente, será notória uma perda de *momentum* no ritmo de expansão de *earnings* das empresas norte-americanas, com um **CAGR** estimado de 7,0% entre 2014 e 2016 (vs. 15,7% nos 5 anos anteriores).

S&P 500	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS						CAGR		EY	DY	P / BV		Change
		2014	2015	Anual		Trimestral			T 5Y*	F 2Y*	2014	2014	2014	2014	YTD	
				2014	2015	1T15	2T15	3T15								
HealthCare	2840,1	19,6	18,6	3,4%	9,1%	21,8%	7,1%	10,5%	8,5%	10,5%	5,0%	1,4%	4,1	23,3%	8,2%	
Cons Discretionary	2507,5	22,5	20,3	14,8%	12,1%	7,9%	5,3%	16,6%	17,2%	14,0%	4,4%	1,3%	4,9	8,0%	5,8%	
Financiais	3245,0	15,8	13,8	-5,8%	16,5%	14,6%	4,9%	11,9%	39,6%	13,0%	6,3%	1,8%	1,4	13,1%	-0,7%	
Info Technology	3965,2	18,5	17,2	9,4%	8,8%	7,9%	4,8%	8,8%	15,6%	10,1%	5,4%	1,3%	4,2	18,2%	3,6%	
Industrials	1963,6	17,7	17,0	6,9%	3,0%	-50,1%	3,0%	7,0%	14,8%	6,4%	5,8%	1,9%	3,7	7,5%	-0,6%	
Telecom Services	424,9	14,9	13,8	36,3%	7,1%	-1,5%	2,6%	8,1%	8,6%	5,5%	6,8%	4,7%	3,4	-1,9%	3,1%	
Materials	620,2	19,0	18,5	5,1%	2,1%	0,2%	2,2%	1,7%	19,0%	10,3%	5,4%	2,0%	3,6	4,7%	3,5%	
Utilities	553,4	17,0	16,6	6,7%	4,9%	2,2%	0,9%	1,7%	1,7%	2,7%	6,0%	3,5%	1,7	24,3%	-6,8%	
Cons Staples	2015,3	20,7	20,0	1,1%	1,6%	4,3%	-2,9%	1,1%	6,5%	5,1%	5,0%	2,4%	5,2	12,9%	0,3%	
Energy	1524,2	13,5	30,6	14,3%	-55,3%	-57,1%	-61,9%	-59,7%	12,9%	-22,7%	7,4%	2,8%	1,7	-10%	-2,1%	
									T 5Y*	F 2Y*						
S&P 500	19659,4	18,0	17,8	6,7%	2,1%	-3,3%	-3,1%	1,3%	15,7%	7,0%	5,5%	1,9%	2,9	11,4%	2,2%	

* T = Trailing, F = Forward

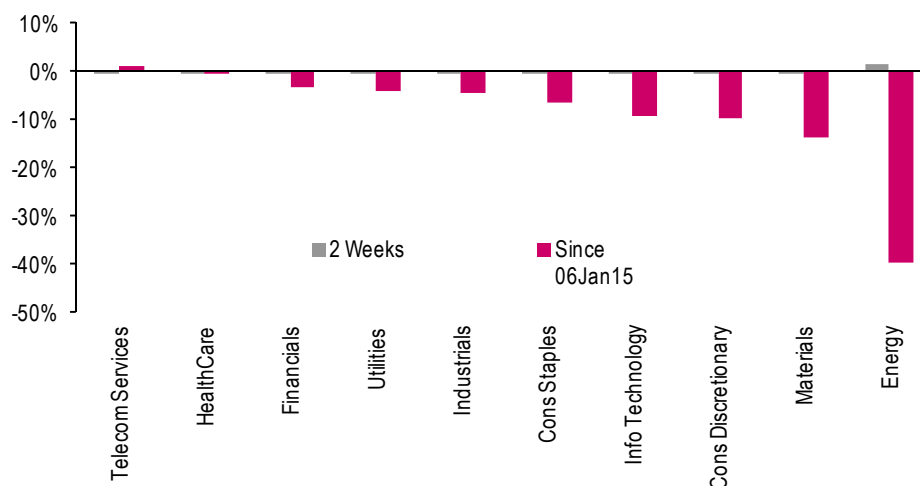


Revisões

Nas últimas duas semanas os analistas reviram em alta as estimativas de crescimento de resultados do 2º trimestre para o setor Energy (+1,5%), em contraciclo com o que tem vindo a suceder desde o início do ano.

Sector	EPS Gr. 2015	EPS 15 revision (% change)		EPS Gr. 2Q15	2Q15revision (% change)		% change		
		2 Weeks	Since 06Jan15		2 Weeks	Since 06Jan15	2 Weeks	YTD	2014
Energy	-55,3%	1,92%	-44,8%	-61,9%	1,5%	-39,7%	-2,4%	-2,1%	-10,0%
HealthCare	9,1%	0,16%	1,3%	7,1%	0,0%	0,0%	1,5%	8,2%	23,3%
Telecom Services	7,1%	0,08%	1,2%	2,6%	0,0%	1,4%	0,6%	3,1%	-1,9%
Financials	16,5%	-0,12%	-2,0%	4,9%	-0,1%	-3,3%	0,1%	-0,7%	13,1%
Utilities	1,2%	-0,02%	-1,5%	0,9%	-0,3%	-4,0%	1,1%	-6,8%	24,3%
Industrials	3,0%	-0,24%	-3,8%	3,0%	-0,4%	-4,3%	-0,5%	-0,6%	7,5%
Materials	2,1%	-0,05%	-9,1%	2,2%	-0,4%	-13,4%	-0,7%	3,5%	4,7%
Info Technology	8,8%	0,00%	-2,4%	4,8%	-0,4%	-9,2%	1,0%	3,6%	18,2%
Cons Staples	1,6%	0,01%	-4,0%	-2,9%	-0,5%	-6,5%	-0,1%	0,3%	12,9%
Cons Discretionary	12,1%	-0,01%	-3,1%	5,3%	-0,5%	-9,6%	0,4%	5,8%	8,0%
S&P 500	2,1%	0,05%	-5,58%	-3,1%	-0,1%	-9,2%	0,2%	2,2%	11,4%

S&P500 - Sector EPS 2Q15 revisions



Múltiplos

Sectorialmente, **Telecoms Services** é o único subvalorizado, transacionando a um PER ajustado de 13,7x, com um *upside* de 5% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MM24). Já os sectores **Energy** e **Cons Staples** são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 28,5x e 19,6x, respetivamente, com *downside* de 42% e 9%, respetivamente, face à MM24.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
Telecom Services	13,7	-0,6	1,3	11,9	13,1	14,4	15,6	16,9	15,1	165,3	5%
Utilities	16,4	0,3	0,8	14,6	15,4	16,2	16,9	17,7	14,5	220,8	-1%
Industrials	16,6	0,5	0,8	14,5	15,3	16,1	17,0	17,8	15,0	471,2	-3%
Financials	13,5	0,7	0,6	11,8	12,4	13,0	13,6	14,3	12,9	320,2	-3%
Cons Discretionary	19,7	1,3	0,8	17,0	17,8	18,6	19,5	20,3	17,4	573,5	-5%
Materials	17,7	0,8	1,2	14,4	15,5	16,7	17,9	19,0	15,2	298,9	-5%
HealthCare	18,1	1,0	1,0	15,0	16,0	17,1	18,1	19,1	14,4	809,2	-6%
Info Technology	16,6	1,0	1,1	13,2	14,3	15,5	16,6	17,7	16,0	665,4	-7%
Cons Staples	19,6	1,4	1,2	15,4	16,7	17,9	19,1	20,4	16,1	458,2	-9%
S&P 500	17,3	1,5	1,0	13,8	14,8	15,8	16,8	17,9	14,4	1922,1	-9%
Energy	28,5	2,0	6,1	4,1	10,2	16,4	22,5	28,7	12,6	330,2	-42%

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

* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E Ajustado tem por base uma ponderação das estimativas de EPS para 2015 e 2016

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. ("Ofertante" 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 Indústria 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 de
Compra	0%	0%	62%	50%	25%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%
Manter	0%	0%	10%	32%	13%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%
Reduzir	0%	0%	10%	0%	33%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%
Vender	0%	0%	19%	18%	29%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	0%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%
Variação	2,1%	-16,4%	-15,6%	-10,6%	16,0%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%
PSI 20	6095	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 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