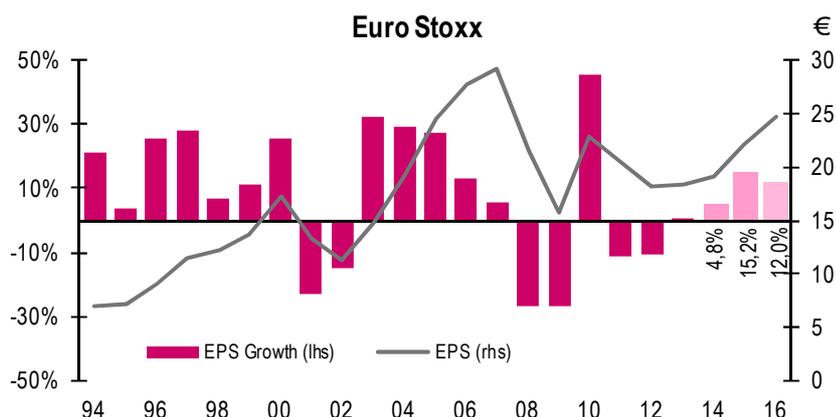


# Euro Earnings Watch

## Europa - Síntese

- De acordo com as atuais estimativas dos analistas, os resultados do Euro Stoxx deverão registar um crescimento de 15,18% em 2015 (taxa cortada em 56 pontos base na última quinzena) e 12,04% em 2016 (cortada em 14pb). As perspetivas representam um ganho de momentum em 2014/2016 (CAGR 13,6%), depois de um crescimento médio modesto nos 5 anos anteriores (+4,0%).



- Considerando a cotação de 01 de setembro (332.20 pontos), o Euro Stoxx transaciona a um PER ajustado estimado de 14,2x. O índice generalista está agora subvalorizado, tendo em conta o rácio médio dos últimos dois anos (15,1x), mantendo-se também acima da média dos últimos 10 anos (12,4x).
- Numa análise ao rácio price/earnings constata-se que a correção expressiva das últimas semanas trouxe os índices para níveis mais justos. Isto porque as estimativas de resultados mantiveram-se, pelo menos para já, relativamente estáveis. O Nikkei é neste momento dos poucos índices que transaciona sobrevalorizado. O índice de ações português é dos que se apresenta mais apelativo, por transacionar a um PER ajustado de 14,5x, com um *upside* de 35% face à MA24 (19,6x) e já abaixo da média dos últimos 10 anos (15,9x).

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
AEX (NL)	14,3	-0,1	1,7	11,1	12,8	14,5	16,3	18,0	11,5	439,4	1%
CAC 40 (FR)	13,7	-0,4	1,1	12,0	13,1	14,2	15,3	16,4	12,0	4697,4	3%
DAX (DE)	11,9	-1,5	0,9	11,4	12,3	13,2	14,1	15,0	12,2	11148,5	11%
Euro STOXX	14,2	-0,9	1,0	13,1	14,1	15,1	16,0	17,0	12,6	352,6	6%
FTSE 100 (GB)	13,9	-0,1	1,2	11,7	12,9	14,0	15,2	16,4	11,0	6099,5	1%
IBEX 35 (ES)	13,9	-1,7	1,0	13,6	14,5	15,5	16,5	17,4	12,1	11170,8	12%
PSI 20 (PT)	14,5	-1,3	3,8	11,9	15,7	19,6	23,4	27,2	15,9	6902,7	35%
SMI (CH)	16,3	-0,1	1,0	14,4	15,4	16,4	17,4	18,4	13,9	8693,6	1%
Ireland ISEQ Overall	16,4	-1,2	1,1	15,5	16,6	17,7	18,9	20,0	10,8	6755,0	8%
S&P 500 (US)	15,4	-0,8	0,9	14,3	15,2	16,0	16,9	17,8	14,5	1995,8	4%
Nikkei 225 (JP)	16,8	0,2	2,9	10,3	13,2	16,1	18,9	21,8	17,6	17417,8	-4%

# 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

Ramiro Loureiro,

Analista de mercados

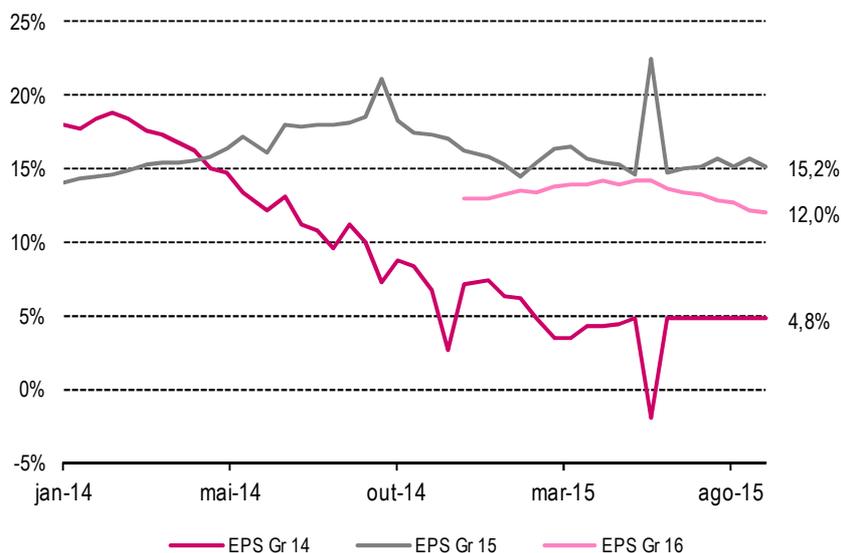
+351 21 003 78 56

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

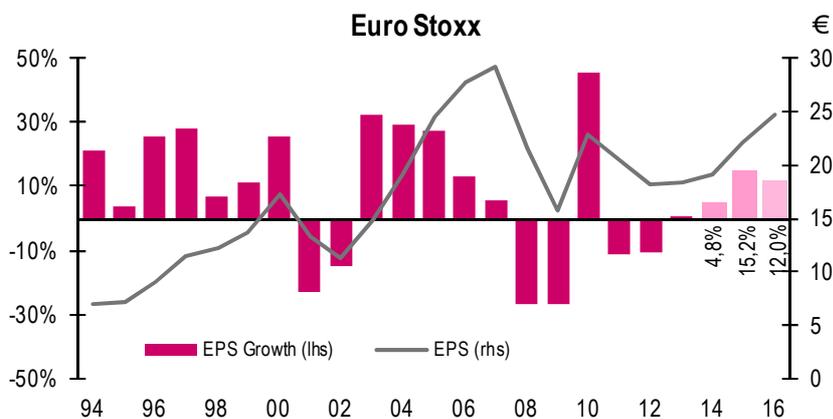
Euro Stoxx - Perspetivas

Os resultados do Euro Stoxx devem crescer 15,18% em 2015 (estimativa revista em baixa em 56 pontos base na última quinzena) e 12,04% em 2016 (cortada em 14pb).

Euro Stoxx - Annual EPS Growth (YoY)



Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** deve atingir os € 22,09 este ano e os € 24,75 no próximo, o valor mais elevado desde 2007, onde se situou nos € 29,18.



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

Múltiplos

Tendo em conta a cotação de 01 de setembro (332.20 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 14,2x. O índice generalista está agora subvalorizado, tendo em conta o rácio médio dos últimos dois anos (15,1x), mantendo-se também acima da média dos últimos 10 anos (12,4x).

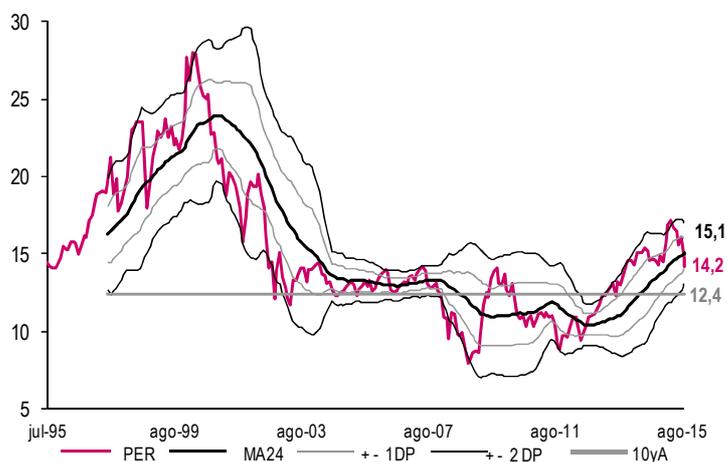
	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	14,2	-0,9	1,0	13,1	15,1	17,0	12,4	352,6	6%

#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



Análise Sectorial

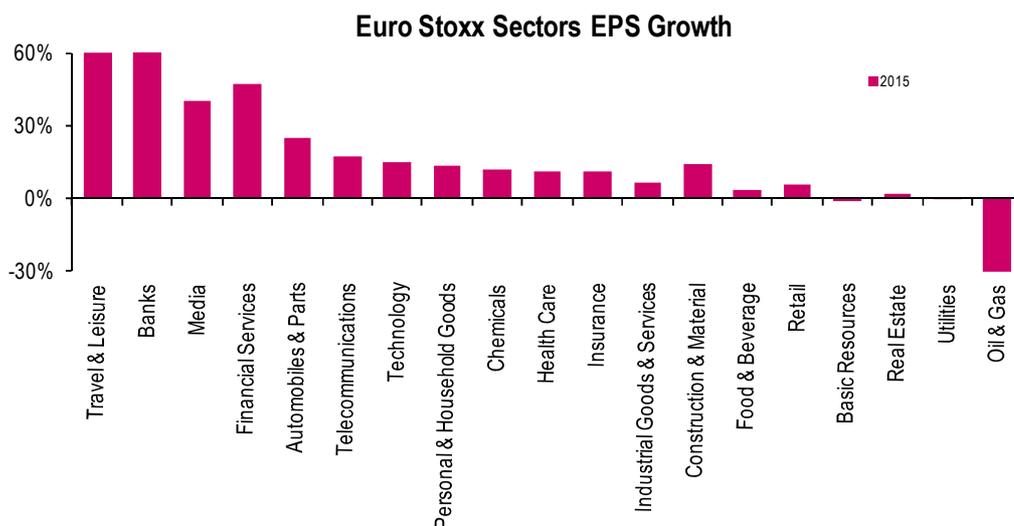
O setor de maior crescimento de resultados em 2015 deverá ser **Banks** (+62,2%), seguido de **Travel & Leisure** (+59,9%). Em sentido inverso, **Oil & Gas** (-30,2%) deve registar uma quebra no EPS. Os analistas continuam a prever que o setor **Utilities** contraia o seu EPS em 2015 (-0,4%).

Os resultados do **Euro Stoxx** devem estar a ganhar *momentum* em 2014/2016 (CAGR 13,6%), depois de um crescimento médio modesto nos 5 anos anteriores (+4,0%).

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
Travel & Leisure	51,41	26,1	16,4	32,2%	59,9%	41,7%	43,0%	3,8%	2,2%	3,3	19,5%	8,9%
Banks	608,28	20,4	11,9	14,5%	62,2%	-12,0%	39,1%	5,3%	3,3%	0,9	-4,9%	3,1%
Media	181,47	33,4	21,9	-24,0%	40,5%	-10,5%	26,4%	3,2%	2,3%	3,5	7,4%	5,6%
Financial Services	53,11	21,1	14,3	-10,7%	46,7%	5,2%	19,8%	4,8%	2,6%	1,6	2,8%	17,3%
Automobiles & Parts	354,41	13,5	8,8	27,0%	24,7%	n.m.	18,2%	9,1%	2,2%	1,5	4,2%	2,7%
Telecommunications	260,98	25,7	20,8	-30,9%	17,1%	-16,9%	15,3%	4,2%	3,4%	2,2	14,1%	9,4%
Technology	226,71	23,6	18,5	55,4%	14,8%	14,7%	15,7%	4,7%	1,3%	3,7	7,7%	-0,2%
Personal & Household Goods	409,44	26,7	21,7	7,4%	13,0%	13,8%	12,3%	4,0%	1,9%	4,5	0,4%	10,7%
Chemicals	352,93	21,1	16,3	-1,4%	11,5%	12,2%	11,7%	5,4%	2,1%	3,2	1,4%	2,4%
Health Care	274,37	20,7	18,8	3,0%	10,8%	0,7%	9,7%	4,8%	2,1%	2,5	5,7%	15,7%
Insurance	265,20	11,4	9,4	12,5%	11,1%	13,7%	5,0%	9,6%	4,3%	1,0	3,7%	2,2%
Industrial Goods & Services	541,85	20,9	17,7	11,0%	6,2%	13,3%	10,6%	5,3%	2,5%	3,0	-3,5%	2,6%
Construction & Material	140,46	19,3	18,4	0,8%	13,8%	-0,5%	15,9%	5,1%	3,2%	1,7	1,7%	18,4%
Food & Beverage	294,59	23,4	19,8	11,3%	3,3%	7,9%	4,7%	4,9%	2,2%	3,4	12,3%	3,4%
Retail	186,84	24,0	21,4	5,3%	5,4%	1,1%	9,1%	4,4%	2,3%	3,3	-2,3%	10,8%
Basic Resources	50,63	27,1	22,6	49,1%	-1,0%	102,1%	32,0%	4,5%	2,8%	0,8	-14,4%	-7,8%
Real Estate	87,02	23,1	19,7	-3,6%	1,8%	9,7%	5,1%	4,9%	3,4%	1,5	13,8%	5,7%
Utilities	303,18	15,1	13,0	-3,4%	-0,4%	-9,6%	0,1%	7,7%	8,5%	1,3	12,3%	-8,8%
Oil & Gas	203,88	11,7	14,0	3,0%	-30,2%	3,9%	-10,5%	10,2%	5,9%	1,2	-12,9%	-4,2%
<b>Euro Stoxx</b>	<b>4846,77</b>	<b>19,1</b>	<b>15,0</b>	<b>4,8%</b>	<b>15,2%</b>	<b>T 5Y*</b>	<b>F 2Y*</b>	<b>5,8%</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7%</b>	<b>3,9%</b>

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

n.m. - base não comparável

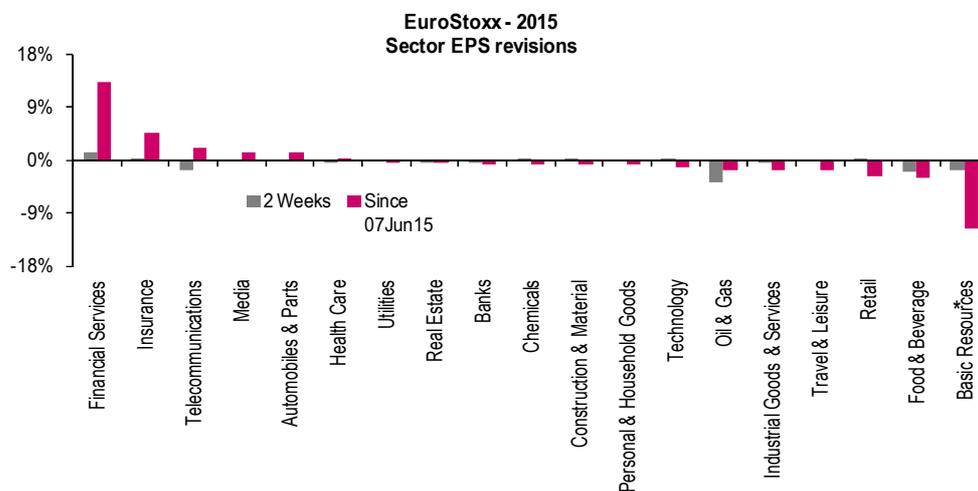


Revisões

Os analistas continuam a rever em baixa as estimativas de resultados das empresas de **Basic Resources** em 2015. Na última quinzena, o EPS15 do setor foi cortado em -1,9%, em grande parte justificado pelo arrefecimento da economia chinesa, maior importadora de metais e energia. Desde o início de julho as perspetivas de resultados anuais do setor foram cortadas em 11,5%.

Em sentido contrário, **Financial Services** continua a ser revisto em alta (+1,4% na última quinzena e +13,2% desde o início de julho).

Setor	EPS Gr. 2015	EPS 15 revision		Change		
		2 Weeks	Since 07Jun15	2Weeks	YTD	2014
Financial Services	46,7%	1,4%	13,2%	-2,5%	20,6%	2,8%
Insurance	11,1%	0,2%	4,6%	-1,5%	14,0%	3,7%
Telecommunications	17,1%	-1,7%	2,1%	-3,2%	18,4%	14,1%
Media	40,5%	-0,1%	1,3%	-4,5%	16,2%	7,4%
Automobiles & Parts	24,7%	-0,3%	1,2%	-5,8%	11,2%	4,2%
Health Care	10,8%	-0,4%	0,3%	-2,0%	21,4%	5,7%
Utilities	-0,4%	-0,1%	-0,5%	-1,0%	1,6%	12,3%
Real Estate	1,8%	-0,5%	-0,5%	2,2%	20,6%	13,8%
Banks	62,2%	-0,4%	-0,6%	-2,7%	13,3%	-4,9%
Chemicals	11,5%	0,0%	-0,7%	-4,5%	14,0%	1,4%
Construction & Material	13,8%	0,2%	-0,7%	-1,2%	19,6%	1,7%
Personal & Household Goods	13,0%	-0,2%	-0,8%	-4,6%	20,6%	0,4%
Technology	14,8%	0,0%	-1,2%	-3,0%	7,1%	7,7%
Oil & Gas	-30,2%	-3,8%	-1,7%	-3,5%	2,5%	-12,9%
Industrial Goods & Services	6,2%	-0,4%	-1,7%	-2,5%	12,1%	-3,5%
Travel & Leisure	59,9%	-0,3%	-1,8%	0,4%	15,4%	19,5%
Retail	5,4%	0,1%	-2,8%	-1,8%	17,9%	-2,3%
Food & Beverage	3,3%	-1,9%	-3,1%	-1,8%	12,5%	12,3%
Basic Resources	-1,0%	-1,9%	-11,5%	-4,3%	-11,3%	-14,4%
Euro Stoxx	15,2%	-0,5%	0,1%	-3,0%	13,4%	1,7%



## Múltiplos – Pan-europeu

No pan-europeu, o setor **Auto** é o que transaciona mais subvalorizado em termos de múltiplos, quando comparamos o PER a que negocia atualmente (8,4x) com o seu PER ajustado médio dos últimos dois anos (MA24 de 10,2x). A razão para tal prende-se com o facto da cotação do setor ter entrado em correção em março e ter recuado mais de 15% desde 7 de julho, justificada pelo arrefecimento na China, um dos seus principais mercados e importante no plano de expansão, enquanto as estimativas agregadas dos analistas para 2015 até subiram ligeiramente desde o início do 3º trimestre (+1,2%, como demonstra a tabela acima). O setor **Tecnológico**, que conta com algumas empresas de semicondutores, também se mostra subvalorizado, transacionando a um PER ajustado de 16,9x (*upside* de 17% face à MA24).

Em sentido inverso, **Real Estate** é o mais sobrevalorizado, negociando a um Per ajustado de 21,8x (*downside* de 17% considerando a distância para a MA24).

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average*	Fair Value**	Upside Fair Value
Automobiles & Parts	8,4	-1,9	0,9	8,3	10,2	12,1	13,4	614,0	22%
Technology	16,9	-2,5	1,2	17,6	19,9	22,2	17,5	356,9	17%
Banks	10,7	-2,3	0,6	10,8	12,1	13,4	10,8	218,4	13%
Financial Services	14,4	-1,3	1,1	13,7	15,8	17,9	14,8	452,4	10%
Travel & Leisure	14,6	-1,7	0,8	14,3	15,9	17,4	14,8	258,1	9%
Utilities	13,3	-0,7	1,1	11,9	14,1	16,2	12,7	309,3	6%
Industrial Goods & Services	15,5	-1,1	0,8	14,8	16,4	18,0	14,3	441,0	6%
Chemicals	15,6	-0,7	1,2	14,1	16,4	18,8	13,8	858,3	5%
Insurance	10,2	-0,7	0,7	9,3	10,7	12,1	9,2	269,3	5%
<b>Stoxx 600</b>	<b>14,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>13,0</b>	<b>15,1</b>	<b>17,1</b>	<b>12,5</b>	<b>364,2</b>	<b>3%</b>
Media	18,2	-0,3	1,6	15,5	18,7	21,9	14,1	299,1	3%
Personal & Household Goods	17,9	-0,3	1,2	16,0	18,3	20,6	16,0	711,0	2%
Basic Resources	13,9	-0,2	1,5	11,1	14,1	17,2	11,4	299,4	2%
Food & Beverage	20,4	0,3	1,6	16,9	20,0	23,1	16,6	552,9	-2%
Health Care	18,3	0,3	1,6	14,6	17,8	21,0	14,4	742,2	-3%
Oil & Gas	13,0	0,2	2,4	7,7	12,6	17,5	10,3	264,5	-3%
Construction & Materials	17,7	0,5	1,3	14,3	17,0	19,7	13,6	360,8	-4%
Retail	19,1	0,6	1,6	15,0	18,2	21,5	15,3	317,7	-5%
Telecommunications	19,2	0,6	2,9	11,7	17,5	23,3	12,5	308,4	-9%
Real Estate	21,8	1,8	2,0	14,0	18,1	22,2	17,9	147,2	-17%

# 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** devem crescer 49,3% este ano e os do **IBEX35** aumentar 20,1%.

	P/E		Crescimento EPS		Earnings Yield	P / BV	Change
	2014	2015	2014	2015	2014	2014	YTD
AEX (NL)	16.6x	15.3x	23,8%	-2,8%	6,7%	1.6x	2,1%
CAC 40 (FR)	17.2x	14.5x	7,8%	10,7%	6,4%	1.6x	6,3%
DAX (DE)	16.2x	12.4x	8,0%	13,9%	7,0%	1.9x	2,1%
Euro STOXX	19.1x	15x	10,0%	17,9%	5,8%	1.8x	3,9%
FTSE 100 (GB)	14.4x	14.6x	2,2%	-14,1%	8,0%	1.9x	-7,7%
IBEX 35 (ES)	18.8x	14.9x	13,9%	20,1%	5,9%	1.5x	-2,8%
PSI 20 (PT)	23.6x	15.8x	71,6%	49,3%	4,7%	1.5x	6,8%
SMI (CH)	18.3x	16.8x	-3,0%	5,1%	5,7%	2.7x	-4,0%
Ireland ISEQ Overall	22.3x	18.3x	68%	35%	4,3%	2.3x	19,8%
S&P 500 (US)	18x	16.2x	6,3%	1,3%	6,1%	2.9x	-7,0%
Bovespa (BR)	12x	13x	1%	-12%	9,5%	1.1x	-9,1%
Nikkei 225 (JP)	21.6x	17.8x	23,3%	17,4%	4,8%	1.9x	4,1%

Numa análise ao rácio *price/earnings* constata-se que a correção expressiva das últimas semanas trouxe os índices para níveis mais justos. Isto porque as estimativas de resultados mantiveram-se, pelo menos para já, relativamente estáveis. O Nikkei é neste momento dos poucos índices que transaciona sobrevalorizado.

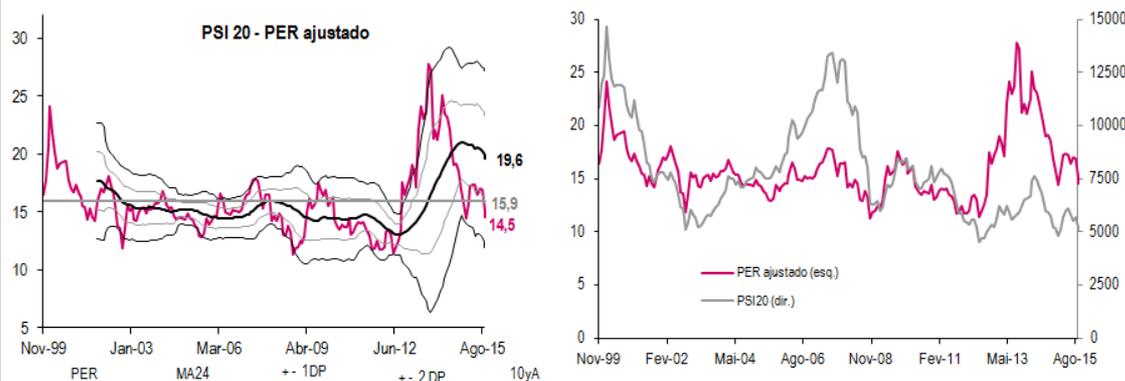
	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
AEX (NL)	14,3	-0,1	1,7	11,1	12,8	14,5	16,3	18,0	11,5	439,4	1%
CAC 40 (FR)	13,7	-0,4	1,1	12,0	13,1	14,2	15,3	16,4	12,0	4697,4	3%
DAX (DE)	11,9	-1,5	0,9	11,4	12,3	13,2	14,1	15,0	12,2	11148,5	11%
Euro STOXX	14,2	-0,9	1,0	13,1	14,1	15,1	16,0	17,0	12,6	352,6	6%
FTSE 100 (GB)	13,9	-0,1	1,2	11,7	12,9	14,0	15,2	16,4	11,0	6099,5	1%
IBEX 35 (ES)	13,9	-1,7	1,0	13,6	14,5	15,5	16,5	17,4	12,1	11170,8	12%
PSI 20 (PT)	14,5	-1,3	3,8	11,9	15,7	19,6	23,4	27,2	15,9	6902,7	35%
SMI (CH)	16,3	-0,1	1,0	14,4	15,4	16,4	17,4	18,4	13,9	8693,6	1%
Ireland ISEQ Overall	16,4	-1,2	1,1	15,5	16,6	17,7	18,9	20,0	10,8	6755,0	8%
S&P 500 (US)	15,4	-0,8	0,9	14,3	15,2	16,0	16,9	17,8	14,5	1995,8	4%
Nikkei 225 (JP)	16,8	0,2	2,9	10,3	13,2	16,1	18,9	21,8	17,6	17417,8	-4%

# 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

O índice de ações português é dos que se apresenta mais apelativo, por transacionar a um PER ajustado de 14,5x, com um *upside* de 35% face à MA24 (19,6x) e já abaixo da média dos últimos 10 anos (15,9x).



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. (“Oferente” 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 África.
- 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	ago-15	jul-15	mai-15	jan-15	jul-14	fev-14	jan-14	jan-13	jan-12	Jan-11	jan-10	Jan-09	Jan-08	Jan-07	Jan-06	Jan-05
Compra	0%	0%	0%	0%	67%	26%	30%	65%	71%	79%	78%	52%	57%	20%	25%	35%
Manter	0%	0%	0%	0%	14%	17%	35%	8%	4%	14%	4%	0%	9%	25%	35%	29%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	5%	17%	9%	12%	4%	0%	7%	4%	9%	10%	20%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	10%	35%	26%	12%	7%	0%	0%	0%	9%	30%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	5%	4%	0%	4%	14%	7%	11%	44%	17%	15%	15%	29%
Varição	-8,0%	-2,1%	13,5%	-14,0%	-19,0%	10,2%	8,0%	16,5%	-32%	-1%	23%	-42%	-3%	32%	9%	na
PSI 20	5261	5716	5840	5145	5979	7380	6897	6201	5325	7819	7927	6438	11164	11565	8770	8041
- 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  
Telefone +351 21 113 2103

**Equity Team**

Luis Feria - Head of Equities  
Ilda Conceição

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

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

**Equity Derivatives +351 21 003 7890**

Maria Cardoso Baptista, CFA – Head  
Diogo Justino  
Sofia Lagarelhos