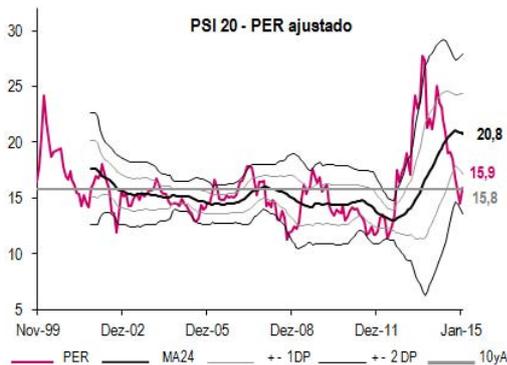


Euro Earnings Watch

Europa - Síntese

- Os resultados do **PSI20** devem ter crescido 79,5% em 2014 (valor revisto em baixa em 1,3pp na última quinzena) e 33,2% este ano (valor revisto em baixa em 2,8pp desde de 20 de janeiro). O arranque muito positivo do PSI20 neste 2015, fê-lo recuperar e transacionar agora um **PER ajustado** de 15,9x, conseguindo ultrapassar a média dos últimos 10 anos (15,8x), algo que não acontecia há 4 meses. Face à MM24 o potencial de valorização é de 30%.



- Os resultados do **EuroStoxx** devem ter crescido 6,2% em 2014 (previsão revista em baixa em 16pb desde 20 de janeiro), seguido de 14,4% em 2015 (estimativa revista em baixa em 85 pontos base). Já as estimativas dos analistas para 2016, apontam para um ligeiro abrandamento com uma expansão 13,5% (revisão em alta em 22pb). O setor de maior crescimento de resultados em 2014 deverá ter sido Basic Resources (+98,6%), ao duplicar os seus Earnings, seguido por Technology (+52,6%). Em sentido inverso, Telecommunications (-23,6%) e Media (-23,3%) devem registar as maiores quebras de EPS. Os resultados do Euro Stoxx devem estar a ganhar *momentum* em 2014/2016 (CAGR 14%), depois de um crescimento médio modesto nos 5 anos anteriores (4,3%). Em 2015, os crescimentos mais acentuados devem verificar-se em Travel & Leisure (+68,8%) e Banks (+60,6%). Apenas o setor Oil & Gas (-31,2%) deve ver os Earnings recuarem este ano.
- De notar que os **setores** Basic Resources e Banks seguem a transacionar com um múltiplo **Price/BookValue** inferior a 1 (um rácio muitas vezes utilizado como indicador de subavaliação). Em contraponto os setores Technology, Food & Beverage, Personal & Household Goods, Retail e Media estão no mercado com um preço mais de três vezes superior que o que está registado no seu valor contabilístico.
- Com base na cotação do dia 3 de fevereiro (347 pontos), o **EuroStoxx** transaciona a um **PER ajustado** estimado de 15,8, com um *downside* de 10% em relação à média dos últimos dois anos (14,2x), e também acima da média dos últimos 10 anos (12,2x).
- No pan-europeu, os **setores** que compõem o EuroStoxx transacionam maioritariamente sobre valorizados. Com efeito, os setores com maior possibilidade de correção são Oil & Gas, Real Estate e Telecommunications, ao transacionarem a um PER ajustado estimado de 16,2x, 23,9x e 19,9x, com downside de 33%, 26% e 26%, respetivamente, em relação à MM24. Com potencial de valorização surgem apenas os setores Banks, Technology, Travel & Leisure, ao transacionarem com um PER ajustado estimado de 11x, 19,9x e 15,9x, ao que corresponde um potencial de valorização de 8%, 2% e 0,3%, respetivamente.

Ramiro Loureiro,

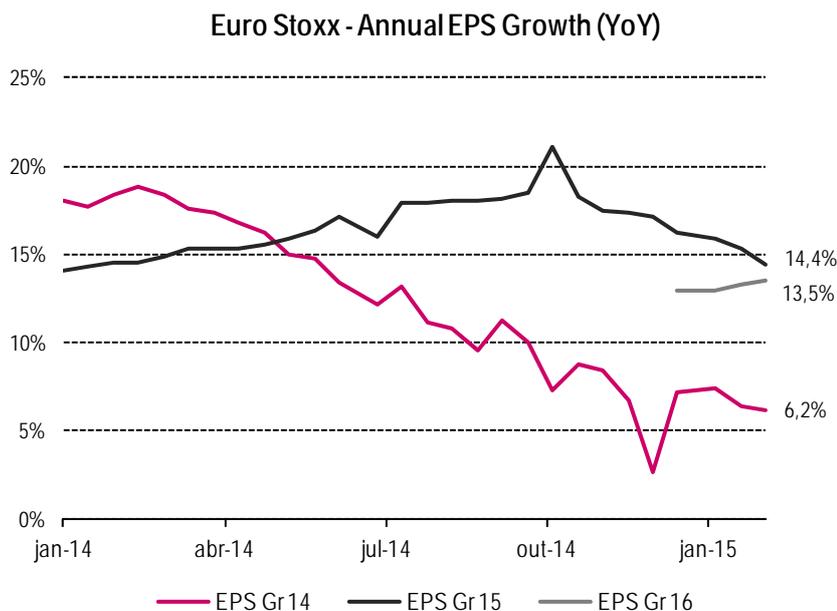
Analista de mercados

+351 21 003 78 56

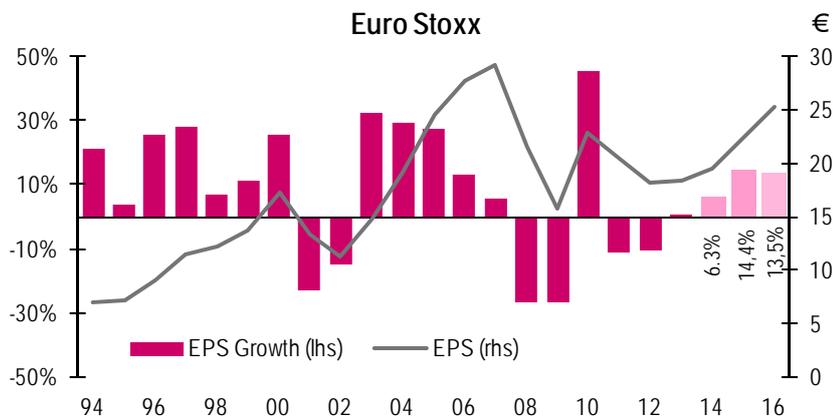
ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt

Euro Stoxx - Perspetivas

Os resultados do **Euro Stoxx** devem ter crescido 6,2% em 2014 (previsão revista em baixa em 16pb desde 20 de janeiro), seguido de 14,4% em 2015 (estimativa revista em baixa em 85 pontos base). Já as estimativas dos analistas para 2016, apontam para um ligeiro abrandamento com uma expansão 13,5% (revisão em alta em 22pb).



Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** terá atingido os € 19,43 em 2014, crescendo para os € 22,24 este ano e ampliando ainda mais para os € 25,24 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 3 de fevereiro (347,74 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 15,8, com um *downside* de 10% em relação à média dos últimos dois anos (14,2x), e também acima da média dos últimos 10 anos (12,2x).

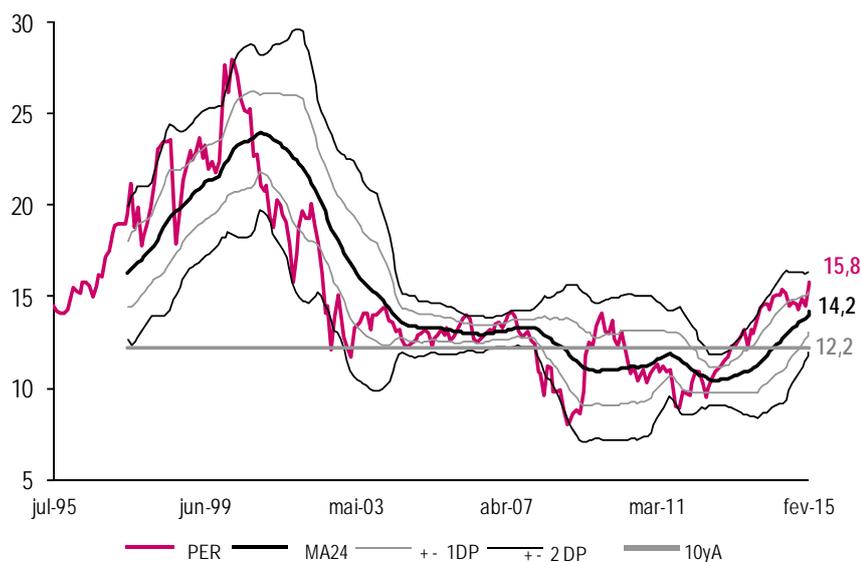
	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	15,8	1,5	1,1	12,0	14,2	16,4	12,2	311,7	-10%

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

* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E ajustado resulta da média ponderada do EPS 14 e EPS 15

Euro Stoxx - Adjusted PER



Análise Sectorial

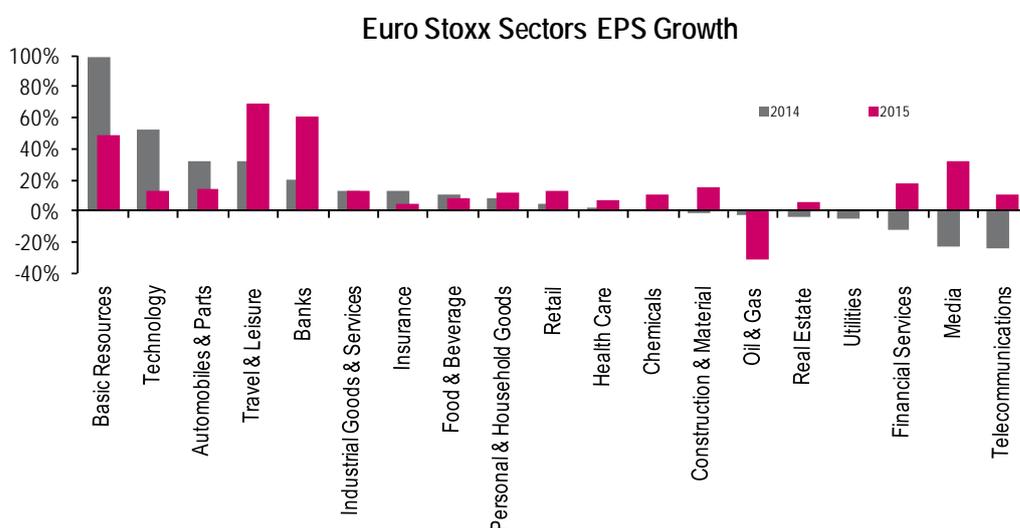
O setor de maior crescimento de resultados em 2014 deverá ter sido **Basic Resources** (+98,6%), ao duplicar os seus Earnings, seguido por **Technology** (+52,6%). Em sentido inverso, **Telecommunications** (-23,6%) e **Media** (-23,3%) devem registar as maiores quebras de EPS. Os resultados do **Euro Stoxx** devem estar a ganhar *momentum* em 2014/2016 (CAGR 14,0%), depois de um crescimento médio modesto nos 5 anos anteriores (4,3%). Em 2015, os crescimentos mais acentuados devem verificar-se em **Travel & Leisure** (+68,8%) e **Banks** (+60,6%). Apenas o setor **Oil & Gas** (-31,2%) deve ver os Earnings recuarem este ano.

De notar que os setores **Basic Resources**, e **Banks**, seguem a transacionar com um múltiplo **Price/BookValue** inferior a 1 (um rácio muitas vezes utilizado como indicador de subavaliação). Em contraponto os setores **Technology**, **Food & Beverage**, **Personal & Household Goods**, **Retail** e **Media** estão no mercado com um preço mais de três vezes superior que o que está registado no seu valor contabilístico.

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
Basic Resources	56,49	18,8	12,6	98,6%	48,7%	114,0%	34,7%	5,1%	2,9%	0,8	-14,4%	6,9%
Technology	231,63	22,2	19,6	52,6%	13,6%	14,3%	15,1%	4,5%	1,4%	3,4	7,7%	3,7%
Automobiles & Parts	400,91	11,9	10,4	32,4%	14,2%	n.m.	12,6%	8,3%	2,4%	1,4	4,2%	17,7%
Travel & Leisure	52,37	25,1	14,9	32,3%	68,8%	41,7%	43,2%	3,9%	2,5%	2,9	19,5%	5,3%
Banks	568,44	17,2	10,7	20,4%	60,6%	-11,1%	42,8%	5,6%	3,6%	0,8	-4,9%	0,4%
Industrial Goods & Services	539,11	19,2	17,0	13,5%	13,0%	13,8%	12,1%	5,1%	2,6%	2,7	-3,5%	8,6%
Insurance	285,75	11,0	10,4	13,1%	5,0%	13,8%	4,3%	9,0%	4,3%	1,0	3,7%	9,0%
Food & Beverage	325,11	22,6	20,8	10,5%	8,3%	7,7%	8,2%	4,4%	2,2%	3,1	12,3%	13,4%
Personal & Household Goods	457,26	24,8	22,0	8,0%	12,4%	14,0%	10,0%	4,1%	1,9%	3,9	0,4%	12,1%
Retail	184,78	22,8	20,2	4,5%	13,0%	0,9%	12,2%	4,3%	2,4%	3,1	-2,3%	12,1%
Health Care	263,57	19,7	18,4	2,5%	7,1%	0,6%	8,0%	5,1%	2,3%	2,4	5,7%	8,1%
Chemicals	337,90	19,5	17,7	0,8%	10,4%	12,7%	11,9%	5,1%	2,4%	2,9	1,4%	12,5%
Construction & Material	147,70	19,2	16,6	-1,0%	15,5%	-0,8%	16,9%	5,1%	3,1%	1,5	1,7%	8,9%
Oil & Gas	227,04	11,7	17,0	-2,6%	-31,2%	2,8%	5,6%	8,3%	6,1%	1,1	-12,9%	11,9%
Real Estate	89,08	22,0	20,8	-3,7%	5,7%	9,7%	6,0%	4,5%	3,5%	1,4	13,8%	16,9%
Utilities	346,15	14,9	14,6	-4,4%	1,5%	-9,8%	3,3%	6,7%	6,6%	1,2	12,3%	3,8%
Financial Services	48,07	19,8	16,7	-11,5%	18,4%	5,0%	14,4%	5,0%	2,7%	1,5	2,8%	11,4%
Media	195,40	31,0	23,3	-23,3%	32,7%	-10,4%	24,2%	3,2%	2,6%	3,2	7,4%	8,0%
Telecommunications	260,21	22,3	20,0	-23,6%	11,3%	-15,3%	9,5%	4,4%	3,7%	2,1	14,1%	13,0%
Euro Stoxx	5016,96	17,7	15,4	6,2%	14,4%	4,3%	14,0%	5,6%	3,2%	1,6	1,7%	8,8%

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

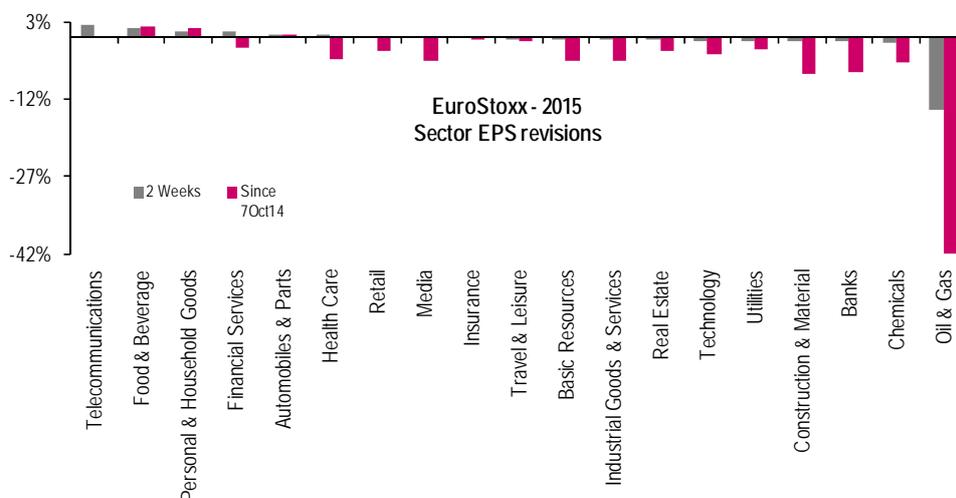
n.m. - base não comparável



Revisões

Desde 20 de janeiro, 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 **Telecommunications** (+2,4%), **Food & Beverage** (+1,8%) e **Personal & Household Goods** (+1,2%) foram os que os analistas reviram de forma mais positiva. Em contraponto, os setores **Oil & Gas** (-13,9%), **Chemicals** (-1,0%), **Banks** (-0,9%) foram os mais cortados.

Setor	EPS Gr. 2015	EPS 15 revision		Change		
		2 Weeks	Since 7Oct14	2Weeks	YTD	2014
Telecommunications	11,3%	2,4%	0,1%	4,8%	10,9%	14,1%
Food & Beverage	8,3%	1,8%	2,1%	3,9%	10,2%	12,3%
Personal & Household Goods	12,4%	1,2%	1,7%	5,6%	9,4%	0,4%
Financial Services	18,4%	1,1%	-2,1%	6,5%	7,8%	2,8%
Automobiles & Parts	14,2%	0,5%	0,4%	9,5%	17,5%	4,2%
Health Care	7,1%	0,4%	-4,1%	-1,4%	7,8%	5,7%
Retail	13,0%	0,3%	-2,7%	2,8%	9,0%	-2,3%
Media	32,7%	0,2%	-4,6%	4,0%	9,1%	7,4%
Insurance	5,0%	0,0%	-0,5%	4,5%	10,2%	3,7%
Travel & Leisure	68,8%	-0,1%	-0,6%	2,8%	6,2%	19,5%
Basic Resources	48,7%	-0,3%	-4,7%	7,5%	5,8%	-14,4%
Industrial Goods & Services	13,0%	-0,3%	-4,4%	3,9%	7,9%	-3,5%
Real Estate	5,7%	-0,5%	-2,6%	6,0%	15,7%	13,8%
Technology	13,6%	-0,6%	-3,4%	4,1%	4,8%	7,7%
Utilities	1,5%	-0,7%	-2,5%	4,3%	4,0%	12,3%
Construction & Material	15,5%	-0,7%	-6,9%	5,0%	9,4%	1,7%
Banks	60,6%	-0,9%	-6,9%	3,2%	2,2%	-4,9%
Chemicals	10,4%	-1,0%	-4,8%	4,8%	11,1%	1,4%
Oil & Gas	-31,2%	-13,9%	-41,8%	9,0%	9,4%	-12,9%
Euro Stoxx	14,4%	-0,9%	-6,4%	5,0%	8,8%	1,7%



Múltiplos – Pan-europeu

No pan-europeu, os setores que compõem o EuroStoxx transacionam maioritariamente sobre valorizados, 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 16,2x, 23,9x e 19,9x, com *downside* de 33%, 26% e 26%, respetivamente, em relação à média dos últimos dois anos (MM24). Na mesma métrica, com potencial de valorização surgem apenas os setores **Banks**, **Technology**, **Travel & Leisure**, ao transacionarem com um PER ajustado estimado de 11,0x, 19,9x e 15,9x, ao que corresponde um potencial de valorização de 8%, 2% e 0,3%, respetivamente.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average*	Fair Value**	Upside Fair Value
Banks	11,0	-1,2	0,7	10,4	11,9	13,4	10,8	208,1	8%
Technology	19,9	-0,4	0,9	18,5	20,3	22,2	17,5	328,2	2%
Travel & Leisure	15,9	-0,1	0,7	14,6	15,9	17,3	14,7	236,4	0,3%
Industrial Goods & Services	16,5	0,9	0,8	14,2	15,7	17,3	14,1	418,6	-4%
Personal & Household Goods	19,3	2,3	0,7	16,4	17,7	19,1	15,6	641,8	-8%
Basic Resources	14,0	1,1	1,0	10,9	12,9	14,9	11,1	371,2	-8%
Automobiles & Parts	10,7	1,0	0,9	7,9	9,8	11,7	13,4	527,8	-9%
Construction & Materials	17,5	1,3	1,4	12,8	15,7	18,6	13,3	327,7	-10%
Financial Services	17,3	1,4	1,3	12,9	15,4	18,0	14,9	364,1	-11%
Stoxx 600	15,9	1,7	1,0	12,2	14,2	16,2	12,4	330,7	-11%
Health Care	18,6	1,3	1,6	13,3	16,5	19,6	14,3	660,3	-11%
Utilities	15,0	1,1	1,7	9,8	13,2	16,5	12,7	288,4	-12%
Insurance	11,5	1,9	0,7	8,7	10,1	11,6	9,1	242,8	-12%
Food & Beverage	21,7	2,1	1,3	16,4	19,0	21,6	16,2	530,0	-12%
Chemicals	17,7	1,9	1,1	13,2	15,5	17,8	13,6	770,5	-12%
Retail	19,6	2,4	1,1	14,8	17,0	19,1	14,9	293,9	-13%
Media	20,6	1,6	2,1	12,9	17,1	21,4	13,9	247,0	-17%
Telecommunications	19,9	1,6	3,1	8,5	14,8	21,0	12,1	260,4	-26%
Real Estate	23,9	3,9	1,6	14,3	17,6	20,9	17,4	139,1	-26%
Oil & Gas	16,2	3,1	1,7	7,6	10,9	14,3	10,1	216,8	-33%

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

** - Utilizando PER médio de 24M

O P/E ajustado resulta da média ponderada do EPS 14 e EPS 15

Índices – Análise global

Os resultados do **PSI20** devem ter crescido 79,5% em 2014 (valor revisto em baixa em 1,3pp nas última quinzena) e 33,2% este ano (valor revisto em baixa em 2,8pp desde de 20 de janeiro). Prevê-se que os resultados do **IBEX35** tenham crescido 15,2% (-0,1pp desde a última publicação) no ano transato e 17,1% (-0,2pp) em 2015.

	P/E		Crescimento EPS		Earnings Yield	P / BV	Change
	2014	2015	2014	2015	2014	2014	YTD
AEX (NL)	15.2x	16.3x	28,9%	-6,7%	6,5%	1.6x	7,4%
CAC 40 (FR)	15.8x	14.9x	9,3%	6,0%	6,3%	1.5x	9,5%
DAX (DE)	15.2x	13.9x	8,8%	9,8%	6,5%	1.8x	11,1%
Euro STOXX	17.7x	15.4x	13,6%	14,4%	5,6%	1.6x	8,8%
FTSE 100 (GB)	13.8x	15.2x	2,8%	-9,4%	7,2%	1.7x	4,7%
IBEX 35 (ES)	17.2x	14.7x	15,2%	17,1%	5,7%	1.4x	3,1%
PSI 20 (PT)	20.4x	15.3x	79,5%	33,2%	4,8%	1.3x	10,5%
SMI (CH)	17.2x	16.7x	-2,9%	2,8%	5,8%	2.6x	-5,9%
Ireland ISEQ Overall	21.1x	17.5x	61%	20%	4,7%	2.1x	6,6%
S&P 500 (US)	17.3x	16.7x	6,2%	3,8%	5,7%	2.8x	-0,4%
Bovespa (BR)	11x	10.3x	5%	7%	8,8%	1.1x	-2,1%
Nikkei 225 (JP)	20x	17.3x	24,4%	15,4%	5,1%	1.7x	-0,7%

Numa análise ao rácio *price/earnings* constata-se que a generalidade dos índices mundiais está sobrevalorizada. O principal índice nacional é uma das principais exceções ao transacionar com um *upside* de 30% em relação à MM24 (20,8x).

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
AEX (NL)	16,3	2,3	1,4	10,4	11,8	13,2	14,5	15,9	11,2	367,4	-19%
CAC 40 (FR)	15,2	1,5	1,4	10,4	11,8	13,1	14,5	15,8	11,7	4049,0	-13%
DAX (DE)	14,0	1,5	0,9	10,8	11,7	12,6	13,6	14,5	12,2	9804,3	-10%
Euro STOXX	15,8	1,5	1,1	12,0	13,1	14,2	15,3	16,3	12,4	312,1	-10%
FTSE 100 (GB)	15,3	2,4	0,9	11,3	12,2	13,1	14,0	15,0	10,6	5896,9	-14%
IBEX 35 (ES)	15,2	0,4	1,9	10,7	12,6	14,5	16,5	18,4	11,9	10114,7	-5%
PSI 20 (PT)	15,9	-1,4	3,6	13,6	17,2	20,8	24,3	27,9	15,8	6920,8	30%
SMI (CH)	16,8	1,3	0,9	13,8	14,7	15,6	16,5	17,3	13,7	7851,7	-7%
Ireland ISEQ Overall	17,9	-0,1	1,2	15,7	16,8	18,0	19,1	20,3	10,5	5590,4	0%
S&P 500 (US)	17,0	1,8	0,9	13,5	14,4	15,3	16,3	17,2	14,4	1848,8	-10%
Nikkei 225 (JP)	17,3	0,6	2,8	10,0	12,8	15,6	18,4	21,2	17,4	15614,2	-10%

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

* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E ajustado resulta da média ponderada do EPS 14 e EPS 15

O arranque muito positivo do **PSI20** neste 2015, fê-lo recuperar e transacionar agora com um PER ajustado de 15,9x, conseguindo ultrapassar a média dos últimos 10 anos (15,8x), algo que não acontecia há 4 meses.



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 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	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	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	7,2%	-16,4%	-15,6%	-10,6%	16,0%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5145	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 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