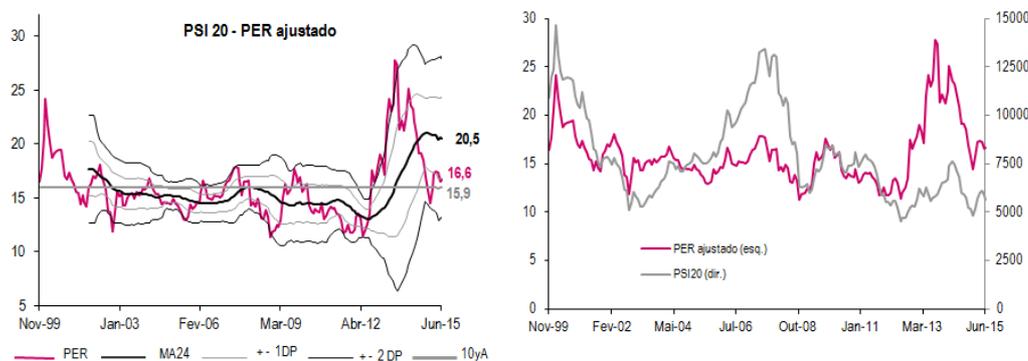


# Euro Earnings Watch

## Europa - Síntese

- Começamos por referir que devido a uma correção da base de cálculo, revimos os dados de PER ajustado do PSI20 desde o início de abril, o que provocou uma subida do EPS ajustado e, conseqüentemente, uma descida do PER ajustado face ao que temos vindo a referir. Desta forma, e tendo em conta as perspetivas de resultados para 2015 e 2016, denotamos que o índice de ações português transaciona a um PER ajustado de 16,6x, num nível inferior à média dos últimos dois anos (MM24 é de 20,5x), o que lhe confere um *upside* de 23%.



- O índice de ações português é mesmo uma das poucas exceções de subvalorização, uma vez que índices como Nikkei, S&P 500, EuroStoxx, DAX, Footsie ou CAC se mostram sobrevalorizados em termos de PER ajustado, quando comparados com a MM24.

Com base no fecho de 8 de junho (359 pontos), o Euro Stoxx transaciona a um PER ajustado estimado de 15,8x, com um *downside* de 6% em relação à média dos últimos dois anos (14,8x), e também acima da média dos últimos 10 anos (12,4x). Ainda assim, o alívio da cotação nas últimas duas semanas, aliado a uma revisão em alta da estimativa de EPS para 2015 (que atualmente tem maior peso na ponderação do EPS ajustado, relativamente à de EPS 2016, que foi revista em baixa) fez o PER ajustado descer para níveis abaixo da banda dos dois desvios-padrão em relação à MM24. Por outras palavras, aparentemente, na última quinzena, o Euro Stoxx ficou mais justo face às expectativas de resultados para 2015 e 2016.

Tendo em conta as perspetivas de EPS para os próximos 12 meses e a taxa de crescimento de longo prazo (apontada pela Factset), o índice da Zona Euro apresenta um PEG de 1,3x, quase em linha com a MM24 para este rácio (1,2x), o que revela menor pressão que a registada pelo congénere norte-americano S&P 500, que negocia com um PEG acima dos dois desvios-padrão relativamente à MM24.

- Em termos de perspetivas de resultados temos uma estimativa de crescimento de EPS de 14,8% em 2015 e 13,7% em 2016, traduzindo-se num CAGR 14,2%, depois de um crescimento médio modesto nos 5 anos anteriores (+4,0%), com base nos dados obtidos a partir do consenso de analistas que contribui para a Facset.

Ramiro Loureiro,

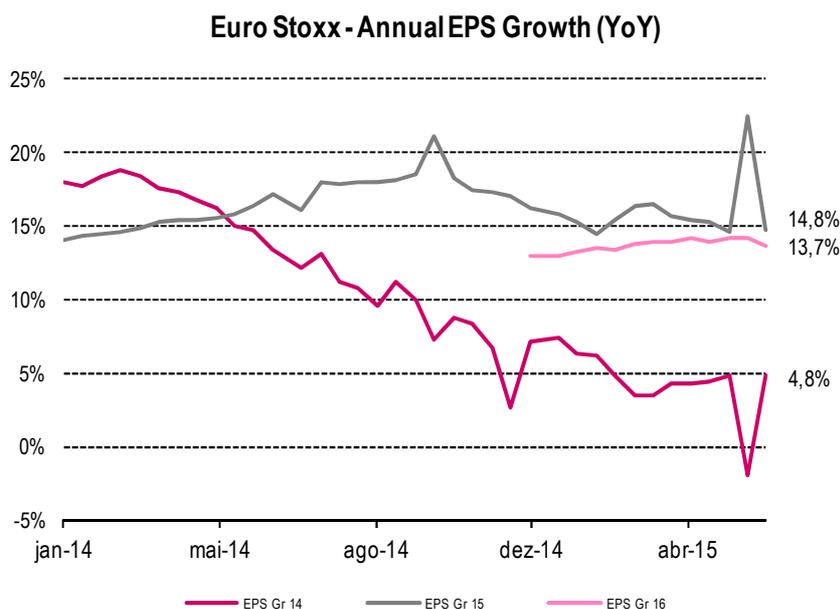
Analista de mercados

+351 21 003 78 56

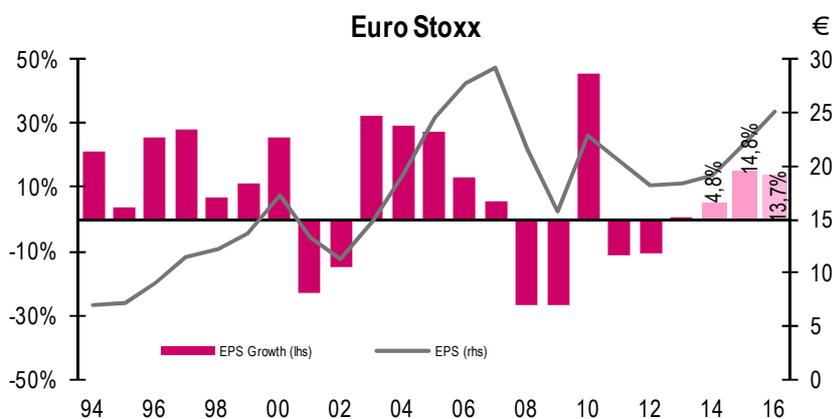
[ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt](mailto:ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt)

Euro Stoxx - Perspetivas

Esta semana fechámos os dados de 2014 para os resultados do Euro Stoxx, pelo que o EPS do índice da Zona Euro terá crescido 4,8% no ano passado. Para 2015 estima-se uma taxa de crescimento de *earnings* de 14,8% (revista em baixa em 7,74 pontos percentuais na última quinzena, fruto de uma subida expressiva na base de EPS de 2014, uma vez que em termos absolutos também houve uma ligeira revisão em alta do EPS 2015). A taxa de crescimento apontada para 2016 é ligeiramente inferior á deste ano, de 13,7% (cortada em 52 pontos base nas últimas duas semanas).



Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** atingiu os € 19,18 em 2014, devendo subir para s € 22,01 este ano e para € 25,02 em 2016, atingindo o valor mais elevado desde 2007, onde se situou os € 29,18.



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

Múltiplos

Com base no fecho de 8 de junho (359 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 15,8x, com um *downside* de 6% em relação à média dos últimos dois anos (14,8x), e também acima da média dos últimos 10 anos (12,4x). Ainda assim, o alívio da cotação nas últimas duas semanas, aliado a uma revisão em alta da estimativa de EPS para 2015 (que atualmente tem maior peso na ponderação do EPS ajustado, relativamente à de EPS 2016, que foi revista em baixa) fez o PER ajustado descer para níveis abaixo da banda dos dois desvios-padrão em relação à MM24. Por outras palavras, aparentemente, na última quinzena, o Euro Stoxx ficou mais justo face às expectativas de resultados para 2015 e 2016.

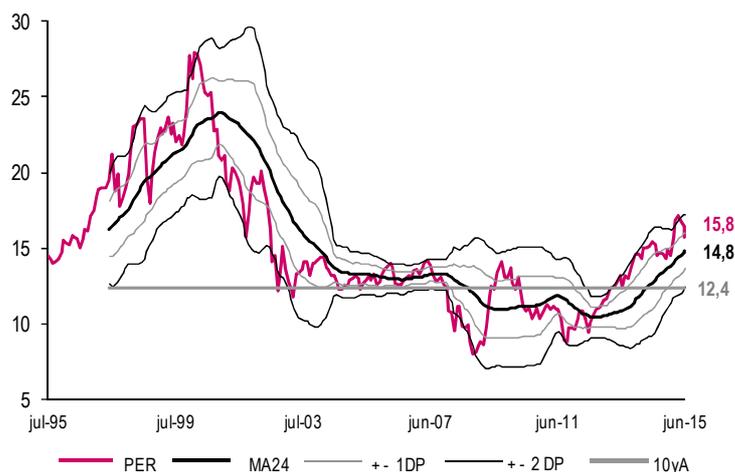
	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	15,8	0,8	1,2	12,4	14,8	17,2	12,4	337,4	-6%

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

\* - Utilizando PER médio de 24M

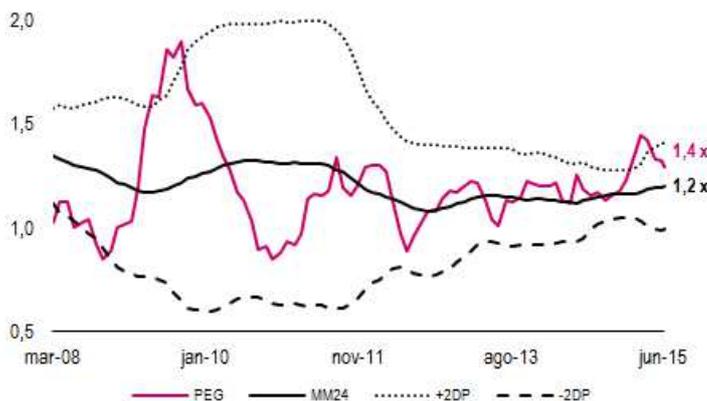
O P/E ajustado tem por base uma ponderação das estimativa de EPS de 2015 e 2016

Euro Stoxx - Adjusted PER



Tendo em conta as perspetivas de EPS para os próximos 12 meses e a taxa de crescimento de longo prazo (apontada pela Factset), o índice da Zona Euro apresenta um PEG de 1,3x, quase em linha com a MM24 para este rácio (1,2x), o que revela menor pressão que a registada pelo congénere norte-americano S&P 500, que negocia com um PEG acima dos dois desvios-padrão relativamente à MM24.

Euro Stoxx PEG



**Análise Sectorial**

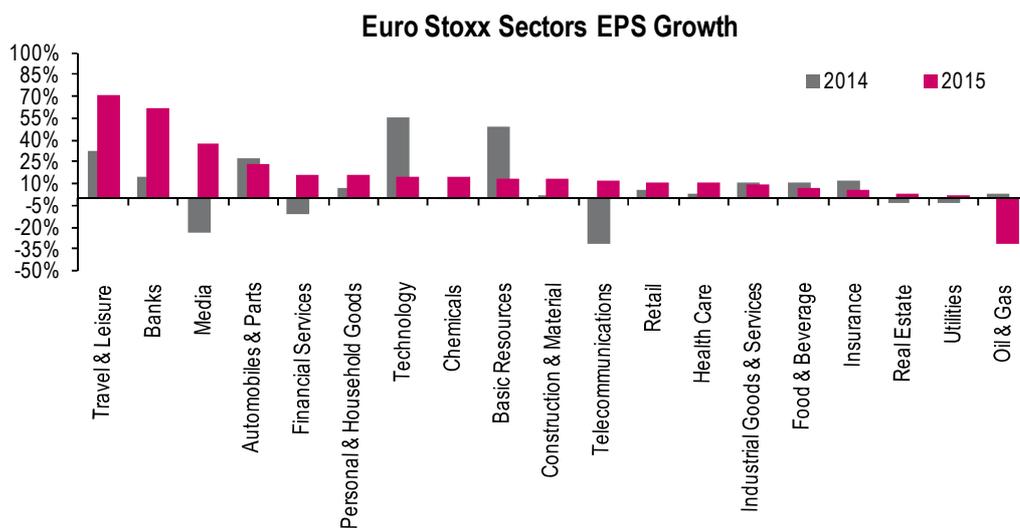
O setor de maior crescimento de resultados em 2015 deverá ser **Travel & Leisure** (+70,7%), seguido de **Banks** (+61,9%). Em sentido inverso, **Oil & Gas** (-31,1%) deve registar uma quebra no EPS.

Os resultados do **Euro Stoxx** devem estar a ganhar *momentum* em 2014/2016 (CAGR 14,2%), 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	55,09	26,0	16,2	32,2%	70,7%	41,7%	44,5%	3,6%	2,2%	3,3	19,5%	14,3%
Banks	664,48	20,7	13,0	14,5%	61,9%	-12,0%	40,5%	4,8%	3,3%	0,9	-4,9%	12,4%
Media	200,03	33,0	23,6	-24,0%	38,1%	-10,5%	26,1%	3,1%	2,3%	3,4	7,4%	12,1%
Automobiles & Parts	423,24	13,5	10,6	27,0%	22,9%	n.m.	18,2%	7,7%	2,2%	1,5	4,2%	21,2%
Financial Services	54,52	21,1	18,3	-10,7%	15,8%	5,2%	14,7%	4,7%	2,6%	1,6	2,8%	18,6%
Personal & Household Goods	444,74	26,4	22,9	7,4%	15,5%	13,8%	12,7%	3,8%	1,8%	4,4	0,4%	19,3%
Technology	254,73	23,6	20,9	55,4%	15,0%	14,7%	16,2%	4,2%	1,3%	3,7	7,7%	13,2%
Chemicals	385,54	20,8	17,4	-1,4%	14,4%	12,2%	13,4%	5,0%	2,2%	3,1	1,4%	12,0%
Basic Resources	61,18	27,1	23,8	49,1%	13,4%	102,1%	36,4%	3,7%	2,8%	0,8	-14,4%	11,2%
Construction & Material	154,78	20,7	18,1	0,8%	13,3%	-0,5%	15,1%	4,9%	3,0%	1,6	1,7%	16,2%
Telecommunications	272,45	26,4	22,3	-30,9%	12,2%	-16,9%	14,4%	4,0%	3,3%	2,3	14,1%	12,6%
Retail	199,53	24,0	22,0	5,3%	10,7%	1,1%	11,9%	4,1%	2,3%	3,3	-2,3%	19,3%
Health Care	278,76	20,7	19,0	3,0%	10,7%	0,7%	9,3%	4,8%	2,1%	2,5	5,7%	16,9%
Industrial Goods & Services	559,10	20,9	18,4	11,0%	9,4%	13,3%	11,7%	5,0%	2,5%	3,0	-3,5%	10,2%
Food & Beverage	324,57	23,3	21,1	11,3%	6,8%	7,9%	7,7%	4,4%	2,2%	3,4	12,3%	14,2%
Insurance	276,07	11,4	10,2	12,5%	5,6%	13,7%	4,2%	9,3%	4,3%	1,0	3,7%	5,4%
Real Estate	80,24	22,8	19,2	-3,6%	2,5%	9,7%	5,2%	5,1%	3,5%	1,5	13,8%	3,6%
Utilities	329,87	15,1	14,2	-3,4%	0,2%	-9,6%	1,2%	7,0%	8,5%	1,3	12,3%	0,1%
Oil & Gas	229,28	11,7	15,9	3,0%	-31,1%	3,9%	-7,9%	9,1%	5,9%	1,2	-12,9%	7,8%
						<b>T 5Y*</b>	<b>F 2Y*</b>					
Euro Stoxx	5248,19	19,2	16,3	4,8%	14,8%	4,0%	14,2%	5,3%	3,1%	1,8	1,7%	12,2%

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

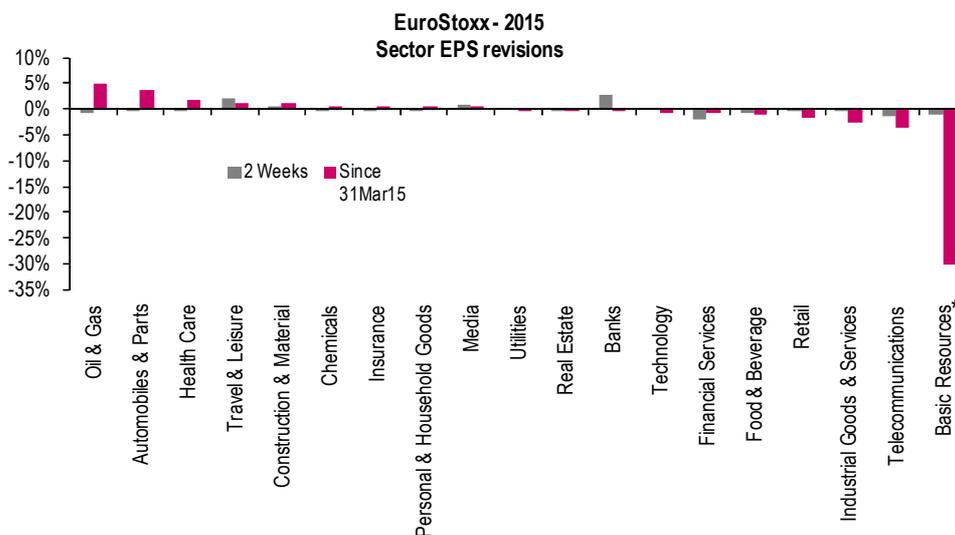
n.m. - base não comparável



Revisões

Desde que o trimestre arrancou, as estimativas de resultados de **Oil & Gas** foram as mais revistas em alta, após terem sido muito castigadas nos primeiros três meses do ano (devido ao movimento de queda do preço do petróleo que se iniciou em meados de 2014). Também a estimativa de EPS do setor Auto (+3,7%) foi subida. Pelo contrário, a projeção de resultados do setor de **Recursos Naturais** foi bastante cortada (-30,2%).

Setor	EPS Gr. 2015	EPS 15 revision		Change		
		2 Weeks	Since 31Mar15	2Weeks	YTD	2014
Oil & Gas	-31,1%	-0,7%	5,1%	-5,5%	9,6%	-12,9%
Automobiles & Parts	22,9%	-0,6%	3,7%	-7,1%	20,9%	4,2%
Health Care	10,7%	-0,3%	1,9%	-3,9%	16,2%	5,7%
Travel & Leisure	70,7%	2,1%	1,2%	-4,4%	12,6%	19,5%
Construction & Material	13,3%	0,5%	1,1%	-3,9%	15,6%	1,7%
Chemicals	14,4%	-0,2%	0,6%	-5,6%	14,2%	1,4%
Insurance	5,6%	0,0%	0,6%	-5,7%	9,1%	3,7%
Personal & Household Goods	15,5%	-0,4%	0,5%	-5,4%	14,6%	0,4%
Media	38,1%	1,0%	0,5%	-5,1%	14,6%	7,4%
Utilities	0,2%	0,3%	-0,1%	-5,1%	0,6%	12,3%
Real Estate	2,5%	-0,34%	-0,4%	-6,7%	7,9%	13,8%
Banks	61,9%	2,8%	-0,5%	-2,6%	13,2%	-4,9%
Technology	15,0%	0,34%	-0,7%	-2,5%	13,4%	7,7%
Financial Services	15,8%	-1,8%	-0,8%	-4,8%	17,7%	2,8%
Food & Beverage	6,8%	-0,6%	-1,0%	-4,5%	10,2%	12,3%
Retail	10,7%	-0,5%	-1,7%	-3,5%	14,0%	-2,3%
Industrial Goods & Services	9,4%	-0,2%	-2,7%	-4,4%	13,5%	-3,5%
Telecommunications	12,2%	-1,4%	-3,5%	-4,1%	14,1%	14,1%
Basic Resources	13,4%	-1,2%	-30,2%	-6,2%	3,3%	-14,4%
Euro Stoxx	14,8%	0,2%	-0,3%	-4,1%	12,2%	1,7%



## Múltiplos – Pan-europeu

No pan-europeu, os setores de **Oil & Gas**, **Telecommunications** e **Real Estate** são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado estimado de 15,6x, 20,9x e 22,1x, respetivamente, com um *downside* de 22%, 21% e 19%, face ao rácio médio dos últimos dois anos (MM24). Em sentido inverso, **Travel & Leisure**, **Technology** e **Banks** são os únicos subvalorizados, ao negociarem a um PER ajustado de 15,6x, 20x e 12x, respetivamente, ainda que o *upside* seja reduzido face à MM24.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average*	Fair Value**	Upside Fair Value
Travel & Leisure	15,6	-0,6	0,7	14,6	16,0	17,4	14,8	256,2	2%
Technology	20,0	-0,2	0,9	18,5	20,3	22,0	17,5	352,0	1%
Banks	12,0	-0,1	0,6	10,8	12,1	13,4	10,8	215,3	1%
Automobiles & Parts	10,3	0,0	0,9	8,5	10,2	12,0	13,5	593,9	0%
Financial Services	16,1	0,3	1,2	13,2	15,7	18,2	14,9	434,1	-2%
Utilities	14,4	0,4	1,4	10,9	13,8	16,7	12,7	304,1	-4%
Industrial Goods & Services	17,0	0,8	0,9	14,4	16,3	18,1	14,3	440,2	-4%
Insurance	11,1	0,6	0,8	8,9	10,5	12,2	9,2	260,3	-5%
Personal & Household Goods	19,4	1,1	1,1	16,0	18,2	20,3	15,8	684,1	-6%
Chemicals	17,3	0,8	1,3	13,5	16,2	18,8	13,8	844,4	-6%
Construction & Materials	17,7	0,8	1,5	13,4	16,5	19,6	13,5	361,2	-7%
Food & Beverage	21,2	1,0	1,7	16,3	19,6	22,9	16,5	557,4	-8%
<b>Stoxx 600</b>	<b>16,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>12,4</b>	<b>14,8</b>	<b>17,2</b>	<b>12,5</b>	<b>354,8</b>	<b>-8%</b>
Media	20,0	0,9	2,1	14,1	18,2	22,3	14,1	283,6	-9%
Health Care	19,4	1,2	1,8	13,8	17,3	20,9	14,4	718,6	-11%
Retail	20,1	1,5	1,6	14,5	17,7	21,0	15,1	313,4	-12%
Basic Resources	16,9	1,8	1,7	10,4	13,8	17,1	11,3	321,8	-18%
Real Estate	22,1	2,0	2,1	13,7	17,9	22,1	17,7	143,0	-19%
Telecommunications	20,9	1,3	3,3	9,8	16,4	23,1	12,4	283,6	-21%
Oil & Gas	15,6	1,3	2,6	6,8	12,1	17,4	10,3	247,5	-22%

# 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 33,3% este ano. Prevê-se que os resultados do **IBEX35** tenham crescido 13,9% no ano transato e subam 20,8% em 2015.

	P/E		Crescimento EPS		Earnings Yield	P / BV	Change
	2014	2015	2014	2015	2014	2014	YTD
AEX (NL)	16.8x	17.8x	23,8%	-7,5%	6,1%	1.6x	11,9%
CAC 40 (FR)	17.3x	15.7x	7,6%	8,9%	5,9%	1.6x	13,7%
DAX (DE)	16.2x	13.7x	8,0%	15,0%	6,4%	1.9x	12,8%
Euro STOXX	19.2x	16.3x	10,0%	17,9%	5,3%	1.8x	12,2%
FTSE 100 (GB)	14.4x	16.2x	2,2%	-13,3%	7,1%	1.9x	3,4%
IBEX 35 (ES)	18.8x	16x	13,9%	20,8%	5,4%	1.5x	6,2%
PSI 20 (PT)	23.6x	17.3x	71,6%	33,3%	4,3%	1.5x	17,7%
SMI (CH)	18.4x	17.9x	-3,0%	4,2%	5,4%	2.7x	0,9%
Ireland ISEQ Overall	22.5x	18.5x	68%	22%	4,4%	2.3x	16,4%
S&P 500 (US)	18x	17.4x	6,2%	2,0%	5,6%	2.9x	1,0%
Bovespa (BR)	12x	15.3x	1%	-100%	8,2%	1.1x	5,6%
Nikkei 225 (JP)	21.6x	20.1x	23,3%	16,9%	4,3%	1.9x	17,2%

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)	16,7	1,3	1,8	10,6	12,4	14,2	16,1	17,9	11,4	404,7	-15%
CAC 40 (FR)	15,3	1,0	1,3	11,3	12,6	13,9	15,2	16,5	11,9	4433,3	-9%
DAX (DE)	13,4	0,2	1,0	11,1	12,1	13,1	14,1	15,1	12,2	10864,8	-2%
Euro STOXX	15,8	0,8	1,2	12,4	13,6	14,8	16,0	17,2	12,6	337,4	-6%
FTSE 100 (GB)	15,6	1,4	1,3	11,1	12,4	13,7	15,1	16,4	10,8	5973,8	-12%
IBEX 35 (ES)	15,4	0,1	1,4	12,4	13,8	15,2	16,6	18,0	12,1	10828,5	-1%
PSI 20 (PT)	16,6	-1,0	3,7	13,1	16,8	20,5	24,2	27,9	15,8	6953,8	23%
SMI (CH)	17,5	1,2	1,1	13,8	15,0	16,1	17,3	18,4	13,8	8348,2	-8%
Ireland ISEQ Overall	17,9	-0,1	1,1	15,7	16,8	18,0	19,1	20,3	10,7	6111,3	0%
S&P 500 (US)	16,9	1,1	1,0	13,9	14,9	15,9	16,8	17,8	14,5	1947,2	-6%
Nikkei 225 (JP)	19,5	1,2	2,9	10,1	13,0	16,0	18,9	21,8	17,5	16740,6	-18%

# 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

A grande exceção é o PSI20, uma vez que o índice de ações português transaciona a um PER ajustado de 16,6x, inferior à MM24 (20,5x), com um *upside* de 23%, ainda que acima da média dos últimos 10 anos (15,8x).



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	mai-15	abr-15	mar-15	dez-14	jun-14	jan-14	dez-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Compra	0%	0%	0%	0%	50%	30%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	32%	35%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	9%	18%	4%	0%	7%	0%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	18%	26%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-4,2%	2,1%	24,4%	-29,4%	1,6%	2,1%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5840	6095	5969	4799	6802	6697	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 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  
Sofia Lagarelhos