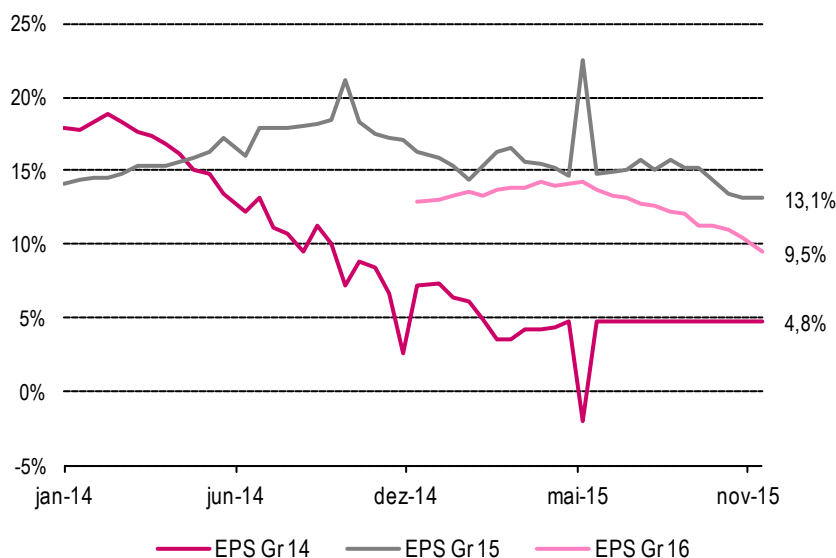


# Euro Earnings Watch

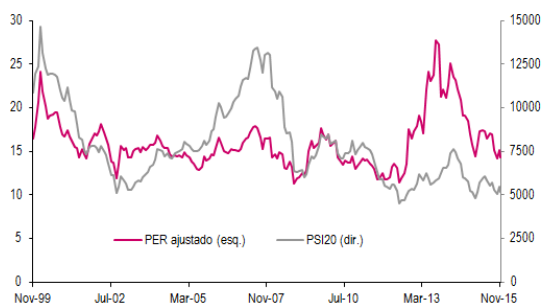
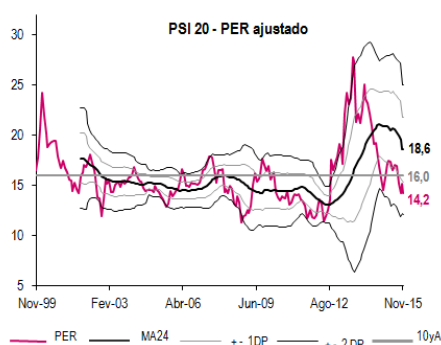
## Europa - Síntese

- Os resultados do Euro Stoxx devem crescer 13,1% em 2015 (estimativa revista em baixa em 8,7 pontos base desde 27 de outubro) e 9,5% em 2016 (cortada em 94pb).

Euro Stoxx - Annual EPS Growth (YoY)



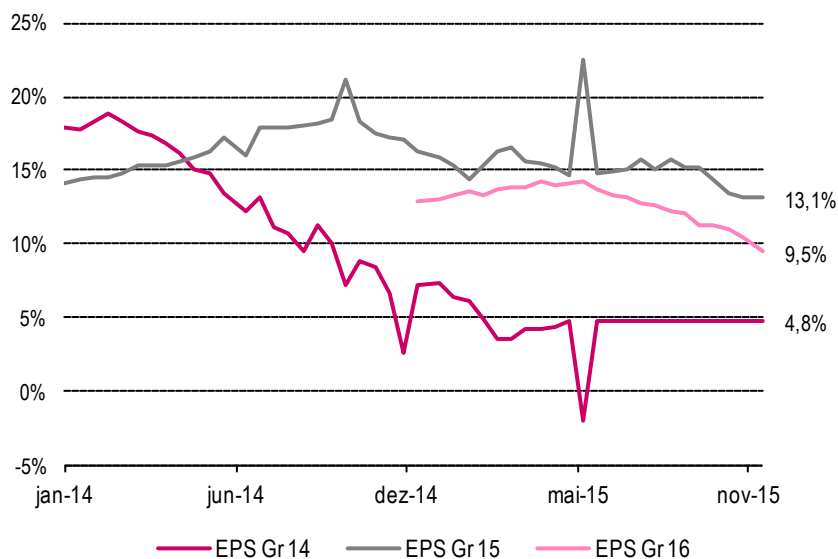
- Tendo em conta a cotação de 13 de novembro (350,18 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um PER ajustado estimado de 15,2. A ligeira desvalorização de 0,3% na cotação do índice desde 27 de outubro, levou a que o mesmo se apresentasse a um nível justo tendo em conta o rácio médio dos últimos dois anos (MM24x).
- O índice de ações português é dos que se apresenta mais apelativo, por transacionar a um PER ajustado de 14,2x, com um *upside* de 30% face à MA24 (18,6x) e já abaixo da média dos últimos 10 anos (16x).



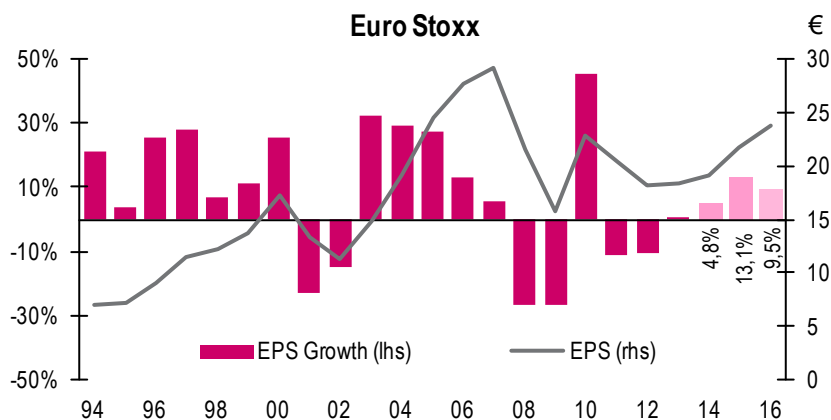
Euro Stoxx - Perspetivas

Os resultados do Euro Stoxx devem crescer 13,1% em 2015 (estimativa revista em baixa em 8,7 pontos base desde 27 de outubro) e 9,5% em 2016 (cortada em 94pb).

Euro Stoxx - Annual EPS Growth (YoY)



Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** deve atingir os € 21,69 deste ano e os € 23,75 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 13 de novembro (350,18 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 15,2. A ligeira desvalorização de 0,3% na cotação do índice desde 27 de outubro, levou a que o mesmo se apresentasse a um nível justo tendo em conta o rácio médio dos últimos dois anos (MM24x).

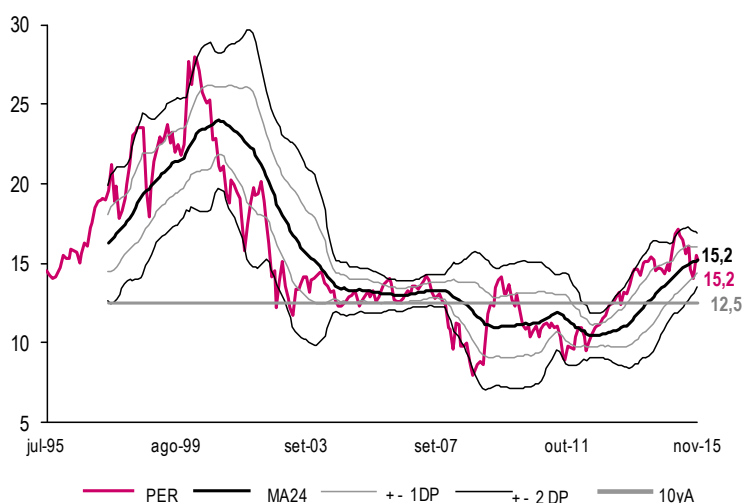
	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	15,2	0,0	0,8	13,5	15,2	16,9	12,5	350,6	0%

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

\* - Utilizando PER médio de 24M

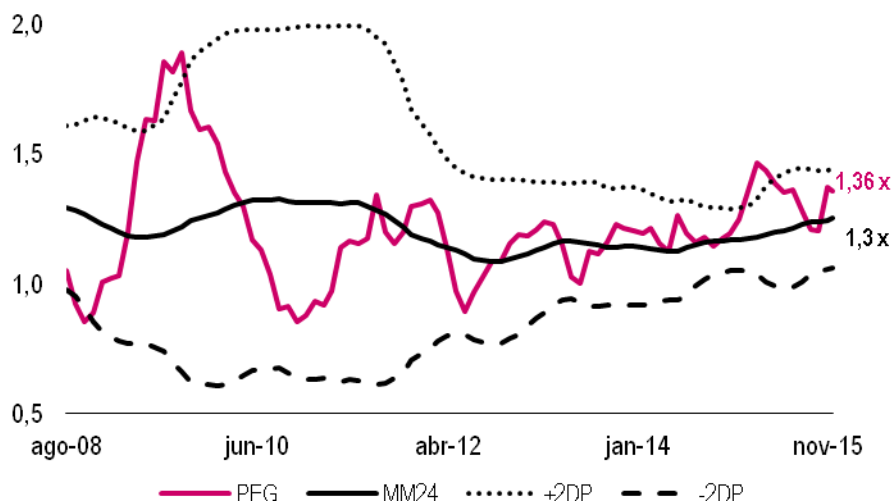
O P/E ajustado tem por base uma ponderação das estimativa de EPS de 2015 e 2016

Euro Stoxx - Adjusted PER



O PEG do Euro Stoxx mostra também que o índice da Zona Euro transaciona em padrões consistentes com as perspetivas de evolução económica na região, ainda que esteja ligeiramente acima da média dos últimos dois anos.

Euro Stoxx PEG



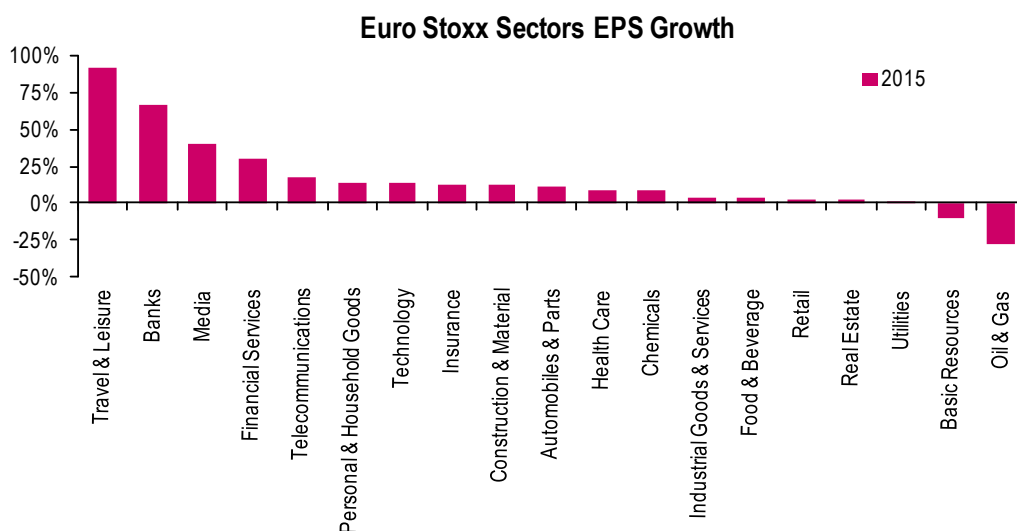
**Análise Sectorial**

O setor de maior crescimento de resultados em 2015 deverá ser **Travel & Leisure** (91,9%), seguido de **Banks** (66,5%). Em sentido inverso, o setor de **Oil & Gas** (-27,6%) apresenta-se como o setor com a quebra maior no EPS, à custa das fracas perspetivas sobre o preço do petróleo por parte dos analistas.

Euro Stoxx	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS		CAGR		Earnings Yield 2014	Div Yield T 12M	P / BV 2014	Change	
		2015	2016	2015	2016	T 5Y*	F 2Y*				2014	2014
Travel & Leisure	56,28	15,1	12,8	91,9%	18,7%	41,7%	50,9%	3,4%	2,2%	3,3	19,5%	20,3%
Banks	596,22	11,3	10,2	66,5%	10,4%	-12,0%	35,6%	5,4%	3,6%	0,9	-4,9%	0,7%
Media	189,34	22,6	19,7	40,2%	14,4%	-10,5%	26,7%	3,2%	3,7%	3,5	7,4%	8,6%
Financial Services	55,53	16,7	13,8	30,3%	21,7%	5,2%	25,9%	4,6%	2,8%	1,6	2,8%	22,2%
Telecommunications	274,68	21,9	20,4	17,0%	7,3%	-16,9%	12,1%	4,0%	3,6%	2,2	14,1%	15,2%
Personal & Household Goods	499,17	24,0	22,1	14,1%	8,7%	13,8%	11,4%	3,6%	2,0%	4,4	0,4%	23,7%
Technology	260,41	21,4	18,8	13,4%	14,1%	14,7%	13,7%	4,1%	1,4%	3,7	7,7%	14,4%
Insurance	290,46	10,2	10,5	12,6%	-2,4%	13,7%	4,9%	8,7%	4,7%	1,0	3,7%	12,7%
Construction & Material	143,27	19,0	16,2	12,3%	17,0%	-0,5%	14,6%	5,0%	3,0%	1,7	1,7%	20,8%
Automobiles & Parts	352,12	10,4	8,6	10,8%	21,1%	n.m.	15,9%	8,7%	2,5%	1,5	4,2%	7,3%
Health Care	291,31	19,7	18,3	8,9%	7,9%	0,7%	8,4%	4,7%	2,2%	2,6	5,7%	19,3%
Chemicals	329,78	17,5	16,0	8,8%	9,5%	12,2%	9,1%	5,2%	2,5%	3,2	1,4%	7,6%
Industrial Goods & Services	575,53	18,9	16,7	4,1%	12,9%	13,3%	8,4%	5,1%	2,7%	3,0	-3,5%	7,3%
Food & Beverage	346,06	23,1	22,0	3,3%	5,1%	7,9%	4,2%	4,2%	2,3%	3,4	12,3%	20,9%
Retail	204,49	24,0	21,2	2,7%	13,2%	1,1%	7,8%	4,1%	2,3%	3,3	-2,3%	20,8%
Real Estate	91,07	20,6	19,3	1,8%	6,7%	9,7%	4,2%	4,7%	3,8%	1,5	13,8%	10,4%
Utilities	309,15	13,3	13,6	0,5%	-2,1%	-9,6%	-0,8%	7,5%	5,7%	1,3	12,3%	-5,6%
Basic Resources	47,52	24,5	15,3	-9,8%	59,9%	102,1%	20,1%	5,3%	3,6%	0,8	-14,4%	-8,9%
Oil & Gas	213,71	14,2	14,2	-27,6%	0,0%	3,9%	-14,9%	9,8%	5,5%	1,2	-12,9%	1,1%
						T 5Y*	F 2Y*					
Euro Stoxx	5126,10	16,1	14,7	13,1%	9,5%	4,0%	11,3%	5,5%	3,1%	1,8	1,7%	9,5%

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

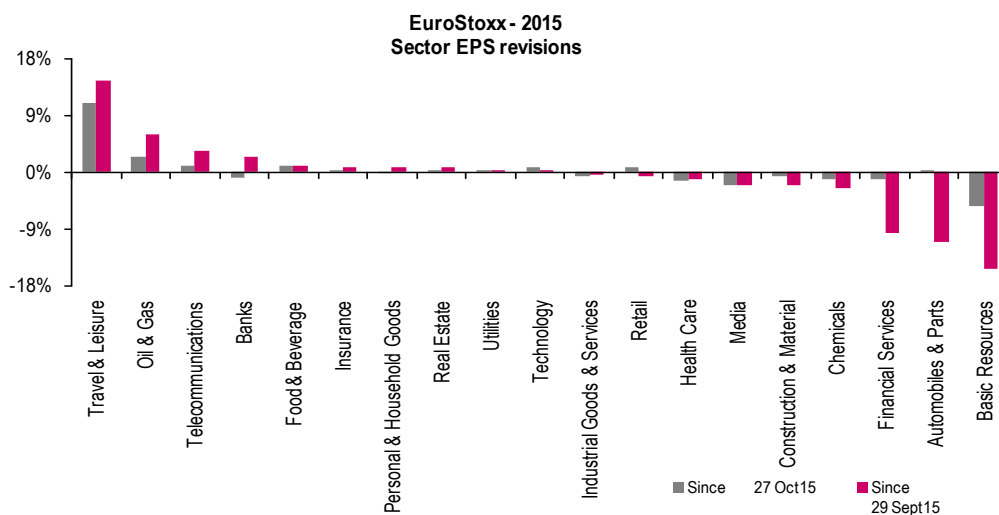
n.m. - base não comparável



Revisões

Desde 27 de outubro, os analistas reviram em alta as perspetivas de EPS em praticamente todos os setores. De destacar o setor de **Travel & Leisure** que teve uma revisão em alta de 11%, a passo que o de **Basic Resources** (-5,4%) foi o mais descontado.

Setor	EPS Gr. 2015	EPS 15 revision			Change	
		Since 27 Oct15	Since 29 Sept15	Since 27 Oct15	YTD	2014
Travel & Leisure	91,9%	11,0%	14,5%	-0,7%	14,5%	19,5%
Oil & Gas	-27,6%	2,4%	5,9%	-1,8%	-3,3%	-12,9%
Food & Beverage	3,3%	1,1%	1,0%	1,5%	17,4%	12,3%
Telecommunications	17,0%	1,0%	3,3%	1,6%	12,8%	14,1%
Technology	13,4%	0,9%	0,3%	3,4%	11,8%	7,7%
Retail	2,7%	0,9%	-0,7%	-1,2%	13,0%	-2,3%
Insurance	12,6%	0,4%	0,8%	1,3%	12,4%	3,7%
Real Estate	1,8%	0,3%	0,7%	-4,9%	13,0%	13,8%
Automobiles & Parts	10,8%	0,2%	-11,0%	-0,5%	6,7%	4,2%
Utilities	0,5%	0,1%	0,3%	-2,2%	-3,6%	12,3%
Personal & Household Goods	14,1%	-0,1%	0,8%	-2,0%	20,7%	0,4%
Industrial Goods & Services	4,1%	-0,7%	-0,5%	0,9%	6,0%	-3,5%
Construction & Material	12,3%	-0,7%	-2,1%	1,4%	14,9%	1,7%
Banks	66,5%	-0,8%	2,3%	-2,9%	0,2%	-4,9%
Chemicals	8,8%	-1,1%	-2,4%	2,5%	8,8%	1,4%
Financial Services	30,3%	-1,1%	-9,7%	-0,1%	19,3%	2,8%
Health Care	8,9%	-1,2%	-1,2%	-1,1%	12,4%	5,7%
Media	40,2%	-2,1%	-2,0%	-0,4%	12,7%	7,4%
Basic Resources	-9,8%	-5,4%	-15,3%	-7,9%	-26,5%	-14,4%
Euro Stoxx	13,1%	-0,08%	-1,1%	-0,4%	9,5%	1,7%



## Múltiplos – Pan-europeu

No pan-europeu, o setor **Auto e Travel & Leisure** são quem transacionam mais subvalorizados em termos de múltiplos, quando comparamos o PER a que negociam atualmente (10,6x e 14,2x) com o seu PER ajustado médio dos últimos dois anos (MA24 de 12x e 15,8x). O escândalo levado a cabo pela Volkswagen arrastou todo o setor automóvel para quedas acentuadas na cotação. A desvalorização do setor desde 27 de outubro juntamente com as revisões em alta de 21,3% levaram a que o PER transacionasse a um nível mais justo com um *upside* de 11%. Em sentido inverso, **Real Estate** é o mais sobrevalorizado, negociando a um PER ajustado de 22,3x (*downside* de 18% considerando a distância para a MA24).

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average*	Fair Value**	Upside Fair Value
Banks	10,6	-1,9	0,8	10,5	12,0	13,6	10,8	215,0	14%
Travel & Leisure	14,2	-1,9	0,8	14,1	15,8	17,5	14,8	283,6	12%
Automobiles & Parts	9,1	-1,0	1,0	8,1	10,1	12,2	13,4	584,7	11%
Utilities	13,7	-0,6	0,8	12,6	14,2	15,9	12,7	315,5	4%
Technology	19,3	-0,4	1,1	17,6	19,8	21,9	17,5	351,5	2%
Industrial Goods & Services	16,3	-0,2	0,8	14,9	16,4	18,0	14,3	434,0	1%
Media	18,8	-0,1	1,3	16,4	19,0	21,5	14,2	309,3	1%
Financial Services	16,1	0,1	0,9	14,1	16,0	17,9	14,7	446,4	-1%
Chemicals	16,8	0,2	1,1	14,4	16,6	18,8	13,9	850,4	-1%
Health Care	18,3	0,2	1,4	15,4	18,1	20,8	14,4	768,0	-1%
<b>Stoxx 600</b>	<b>15,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>13,5</b>	<b>15,2</b>	<b>17,0</b>	<b>12,6</b>	<b>363,7</b>	<b>-2%</b>
Insurance	11,1	0,4	0,6	9,7	10,8	12,0	9,2	276,0	-2%
Personal & Household Goods	19,2	0,6	1,2	16,2	18,5	20,8	16,0	739,8	-4%
Construction & Materials	18,2	0,8	1,1	15,0	17,3	19,6	13,7	365,6	-5%
Retail	20,3	1,1	1,7	15,2	18,5	21,9	15,4	321,3	-9%
Basic Resources	16,0	1,0	1,6	11,1	14,4	17,6	11,5	246,3	-10%
Oil & Gas	14,5	0,6	2,4	8,2	13,0	17,8	10,4	254,8	-10%
Telecommunications	20,3	0,9	2,5	13,1	18,1	23,1	12,6	318,7	-11%
Food & Beverage	23,2	1,7	1,6	17,2	20,5	23,8	16,7	563,2	-12%
Real Estate	22,3	2,1	1,9	14,3	18,2	22,1	18,0	151,0	-18%

# 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 55,3% este ano e os do **IBEX35** aumentar 17,9%.

	P/E		Crescimento EPS		Earnings Yield	P / BV	Change
	2015	2016	2014	2015	2014	2014	YTD
AEX (NL)	16.9x	15.1x	23,8%	-9,4%	6,4%	1.6x	6,9%
CAC 40 (FR)	15.4x	14.3x	7,8%	9,1%	6,0%	1.6x	12,5%
DAX (DE)	13.6x	12.6x	8,0%	10,9%	6,6%	1.9x	9,2%
Euro STOXX	16.1x	14.7x	9,8%	13,1%	5,5%	1.8x	9,5%
FTSE 100 (GB)	15.3x	14.6x	2,3%	-16,6%	7,9%	1.9x	-6,8%
IBEX 35 (ES)	15.3x	14.1x	13,8%	17,9%	5,9%	1.5x	-1,6%
PSI 20 (PT)	15.4x	13.7x	71,6%	55,3%	4,7%	1.5x	7,7%
SMI (CH)	17.1x	16.2x	-3,0%	2,5%	5,6%	2.7x	-2,6%
Ireland ISEQ Overall	18.4x	16.1x	68%	37%	4,1%	2.3x	23,9%
S&P 500 (US)	17.3x	16x	6,5%	0,2%	5,8%	2.9x	-1,7%
Bovespa (BR)	12.6x	10.2x	1%	-10%	9,3%	1.1x	-7,0%
Nikkei 225 (JP)	19.4x	17.5x	23,3%	16,3%	4,4%	1.8x	12,3%

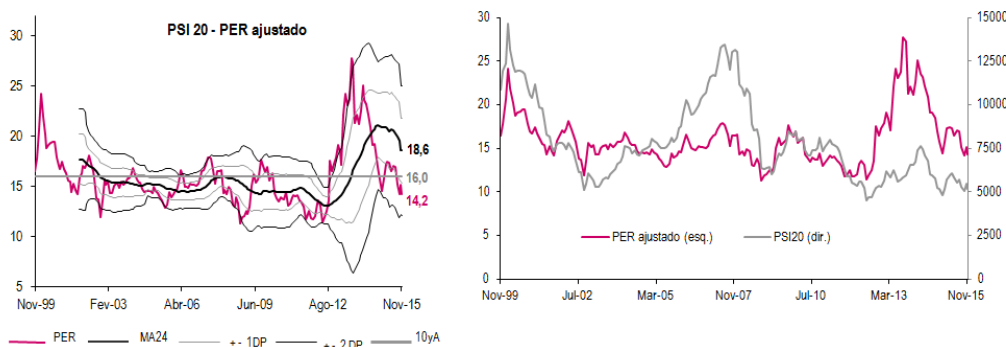
	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
PSI 20 (PT)	14,2	-1,3	3,2	12,1	15,3	18,6	21,8	25,0	16,0	6734,2	30%
Ireland ISEQ Overall	16,8	-0,7	1,1	15,3	16,4	17,5	18,6	19,8	10,8	6756,8	4%
IBEX 35 (ES)	14,5	-1,4	0,8	14,0	14,8	15,6	16,4	17,1	12,2	10850,9	7%
DAX (DE)	12,9	-0,4	0,8	11,6	12,4	13,3	14,1	15,0	12,2	11012,3	3%
Euro STOXX	15,2	0,0	0,8	13,5	14,4	15,2	16,0	16,9	12,7	350,6	0%
SMI (CH)	16,5	-0,1	0,9	14,8	15,7	16,6	17,4	18,3	13,9	8797,6	1%
CAC 40 (FR)	14,6	0,3	1,0	12,5	13,4	14,4	15,4	16,3	12,0	4728,4	-2%
S&P 500 (US)	16,4	0,2	0,7	14,8	15,5	16,2	17,0	17,7	14,5	2003,8	-1%
AEX (NL)	15,7	0,5	1,7	11,4	13,1	14,8	16,5	18,2	11,6	428,0	-6%
FTSE 100 (GB)	14,8	0,5	1,1	12,1	13,2	14,3	15,3	16,4	11,0	5889,6	-4%
Nikkei 225 (JP)	18,1	0,7	2,8	10,5	13,3	16,1	19,0	21,8	17,6	17444,8	-11%

# 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 14,2x, com um *upside* de 30% face à MA24 (18,6x) e já abaixo da média dos últimos 10 anos (16x).



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 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	out-15	set-15	jun-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%	0%	50%	30%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	0%	32%	35%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	0%	9%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	0%	18%	26%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	100%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variacão	8,3%	-9,1%	-7,0%	24,4%	-29,4%	1,6%	2,1%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5469	5047	5552	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 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  
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