

Euro Earnings Watch

Europa - Síntese

- Com base nos dados atuais, os analistas estimam que os resultados do Euro Stoxx cresçam 15,1% em 2015 (previsão revista em baixa em 61 pontos base na última quinzena) e 12,7% em 2016 (cortada em 16pb). Isto traduz-se num ganho de *momentum* em 2014/2016 (CAGR 14,2%), depois de um crescimento médio modesto nos 5 anos anteriores (+4%).
- Tendo em conta a cotação de 4 de agosto (374 pontos), o Euro Stoxx transaciona a um PER ajustado estimado de 16,1x, acima da média dos últimos dois anos. O índice generalista mantém-se, assim, em níveis considerados de sobrevalorização, tendo em conta o rácio médio dos últimos dois anos (14,9x), mantendo-se também acima da média dos últimos 10 anos (12,4x).
- Os resultados do PSI20 devem crescer 45,5% este ano (taxa revista em alta em meio ponto percentual) e os do IBEX35 aumentar 21,2% (-1,8pp). Numa análise ao rácio price/earnings constata-se que o Nikkei é dos mais sobrevalorizados, enquanto o índice PSI20 está subvalorizado. O índice de ações português transaciona a um PER ajustado de 16,8x, inferior à MA24 (20,2x), com um *upside* de 20%, ainda que acima da média dos últimos 10 anos (16x).

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
AEX (NL)	16,7	1,2	1,9	10,7	12,5	14,4	16,2	18,1	11,4	431,5	-14%
CAC 40 (FR)	15,7	1,3	1,3	11,5	12,8	14,0	15,3	16,6	11,9	4586,6	-10%
DAX (DE)	13,7	0,5	1,0	11,2	12,2	13,2	14,1	15,1	12,2	11052,3	-4%
Euro STOXX	16,1	1,0	1,2	12,6	13,8	14,9	16,1	17,2	12,6	347,0	-7%
FTSE 100 (GB)	15,4	1,2	1,3	11,3	12,6	13,9	15,2	16,5	10,9	5996,0	-10%
IBEX 35 (ES)	15,5	0,1	1,3	12,8	14,1	15,3	16,6	17,9	12,1	11056,9	-1%
PSI 20 (PT)	16,8	-0,9	3,7	12,9	16,5	20,2	23,9	27,5	16,0	6858,6	20%
SMI (CH)	18,0	1,6	1,1	13,9	15,1	16,2	17,4	18,5	13,9	8534,5	-10%
Ireland ISEQ Overall	17,6	-0,3	1,1	15,7	16,8	17,9	19,0	20,1	10,7	6738,1	2%
S&P 500 (US)	16,9	1,0	1,0	14,0	15,0	15,9	16,9	17,9	14,5	1976,8	-6%
Nikkei 225 (JP)	19,1	1,1	2,9	10,2	13,1	16,0	18,9	21,8	17,6	17177,6	-16%

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

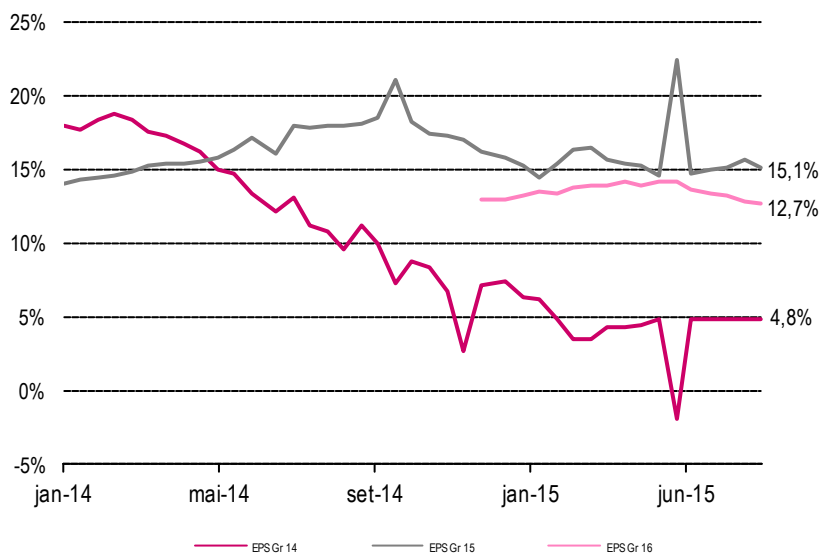
+351 21 003 78 56

ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt

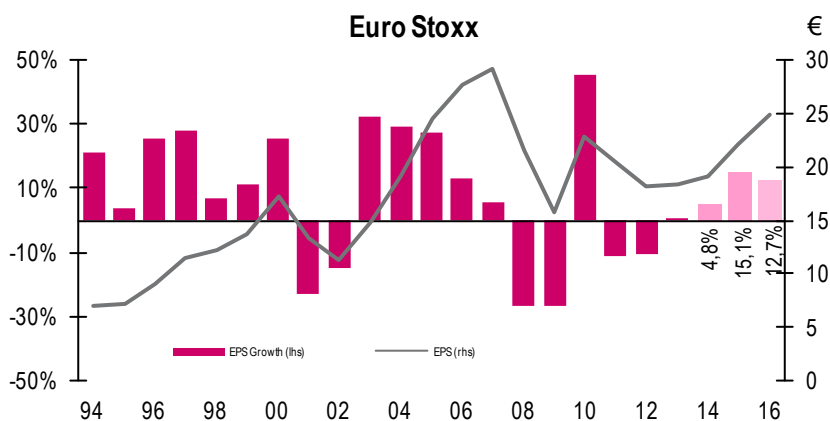
Euro Stoxx - Perspetivas

Os resultados do Euro Stoxx devem crescer 15,1% em 2015 (estimativa revista em baixa em 61 pontos base na última quinzena) e 12,7% em 2016 (cortada em 16pb).

Euro Stoxx - Annual EPS Growth (YoY)



Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** deve atingir os € 22,08 este ano e os € 24,87 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 4 de agosto (374 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 16,1x, acima da média dos últimos dois anos. O índice generalista mantém-se, assim, em níveis considerados de sobrevalorização, tendo em conta o rácio médio dos últimos dois anos (14,9x), mantendo-se também acima da média dos últimos 10 anos (12,4x).

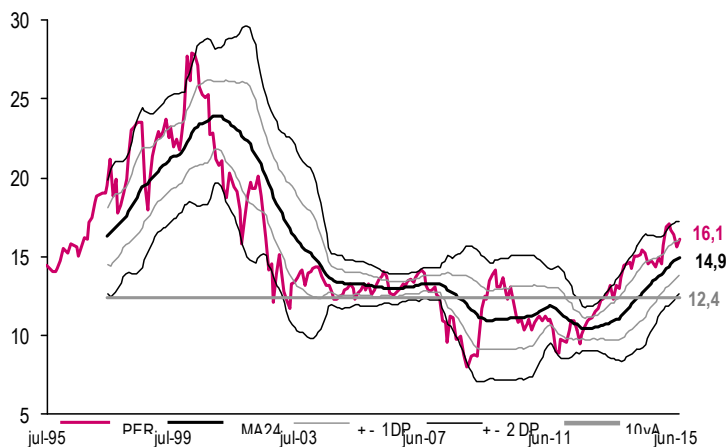
	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	16,1	1,0	1,2	12,6	14,9	17,2	12,4	347,0	-7%

#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



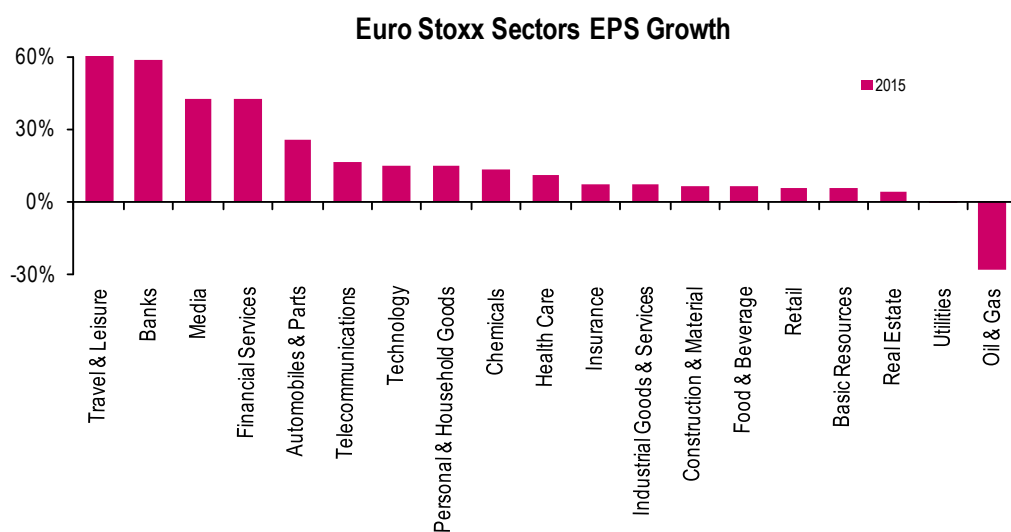
Análise Sectorial

O setor de maior crescimento de resultados em 2015 deverá ser **Travel & Leisure** (+60,5%), seguido de **Banks** (+58,4%). Em sentido inverso, **Oil & Gas** (-28,0%) deve registar uma quebra no EPS. Pela primeira vez, os analistas esperam também 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 13,9%), 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	54,45	26,1	17,3	33,0%	60,5%	41,4%	43,1%	3,6%	2,2%	3,3	19,5%	13,8%
Banks	695,25	20,4	13,7	8,6%	58,4%	-11,8%	38,3%	4,7%	3,3%	0,9	-4,9%	15,8%
Media	201,77	33,4	24,3	-27,1%	42,6%	-10,7%	27,6%	2,9%	2,3%	3,5	7,4%	18,3%
Financial Services	59,00	21,1	16,2	-9,9%	42,3%	5,2%	17,9%	4,3%	2,6%	1,6	2,8%	29,1%
Automobiles & Parts	405,89	13,5	10,1	20,4%	25,2%	n.m.	18,1%	7,9%	2,2%	1,5	4,2%	18,4%
Telecommunications	295,45	26,2	23,6	-32,2%	16,5%	-16,9%	15,8%	3,6%	3,4%	2,3	14,1%	24,3%
Technology	254,74	23,6	20,7	58,1%	14,9%	14,7%	16,1%	4,2%	1,3%	3,7	7,7%	11,8%
Personal & Household Goods	477,88	26,7	25,2	-0,3%	14,7%	13,6%	13,2%	3,5%	1,9%	4,5	0,4%	29,4%
Chemicals	404,78	21,1	18,7	-0,6%	13,3%	11,8%	12,5%	4,7%	2,1%	3,2	1,4%	17,6%
Health Care	307,94	20,7	21,1	5,5%	11,3%	0,7%	9,8%	4,3%	2,1%	2,5	5,7%	30,0%
Insurance	292,50	11,4	10,8	9,6%	7,6%	13,7%	4,3%	8,6%	4,3%	1,0	3,7%	14,1%
Industrial Goods & Services	605,33	20,9	19,7	10,6%	7,1%	13,3%	10,9%	4,8%	2,5%	3,0	-3,5%	15,2%
Construction & Material	148,68	19,3	19,3	1,5%	6,7%	0,9%	11,7%	4,9%	3,2%	1,7	1,7%	25,0%
Food & Beverage	339,52	23,4	22,3	14,9%	6,1%	7,8%	6,7%	4,2%	2,2%	3,4	12,3%	19,0%
Retail	208,61	24,0	23,8	5,4%	5,9%	1,1%	9,4%	4,0%	2,3%	3,3	-2,3%	23,7%
Basic Resources	56,90	27,1	24,1	206,7%	5,6%	102,1%	35,3%	3,9%	2,8%	0,8	-14,4%	6,3%
Real Estate	92,35	23,1	20,7	-2,1%	3,8%	9,5%	5,4%	4,6%	3,4%	1,5	13,8%	12,8%
Utilities	339,15	15,1	14,6	-3,8%	-0,4%	-9,6%	0,6%	6,9%	8,5%	1,3	12,3%	1,9%
Oil & Gas	227,97	11,7	15,1	3,6%	-28,0%	3,9%	-8,1%	9,2%	5,9%	1,2	-12,9%	6,1%
						T 5Y*	F 2Y*					
Euro Stoxx	5468,18	19,1	17,0	4,4%	14,8%	4,0%	13,9%	5,1%	3,1%	1,8	1,7%	17,0%

* T = Trailing 5 years (except Auto that remains 5yr), F = Forward (2014-2016)
n.m. - base não comparável

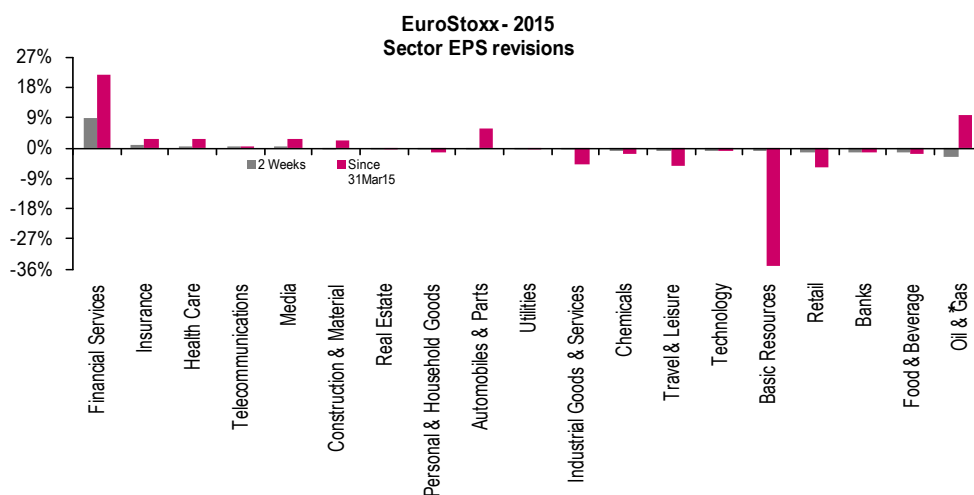


Revisões

Nas últimas duas semanas, apenas 5 dos 19 setores que compõem o Euro Stoxx foram revistos em alta. A maior subida foi a do setor **Financial Services** (+8,7%), seguido de **Insurance** (+1%), **Health Care** (+0,6%), **Telecommunications** e **Media** (+0,5%).

Em sentido inverso verificou-se um corte de 2,6% nas perspetivas de resultados para **Oil & Gas**, assim como de 1,1% em Basic Resources, no rescaldo do mês de julho, um dos piores da década para a cotação das *Commodities*. É natural que estes setores estejam um pouco mais pressionados face ao arrefecimento do crescimento económico global, em especial devido à descida das taxas de crescimento da China, maior importadora de metais e energia. A apreciação do dólar norte-americano face a moedas relacionadas com economias dependentes dos Recursos Naturais, como a coroa norueguesa ou os dólares canadiano e australiano também afetam o preço das *commodities*.

Setor	EPS Gr. 2015	EPS 15 revision		Change		
		2 Weeks	Since 31Mar15	2Weeks	YTD	2014
Financial Services	42,3%	8,7%	21,9%	9,2%	25,7%	2,8%
Insurance	7,6%	1,0%	2,5%	10,1%	16,9%	3,7%
Health Care	11,3%	0,6%	2,5%	7,8%	23,6%	5,7%
Telecommunications	16,5%	0,5%	0,7%	9,8%	22,2%	14,1%
Media	42,6%	0,5%	2,7%	8,8%	22,1%	7,4%
Construction & Material	6,7%	-0,1%	2,2%	8,5%	21,0%	1,7%
Real Estate	3,8%	-0,2%	-0,3%	8,4%	17,1%	13,8%
Personal & Household Goods	14,7%	-0,2%	-1,2%	8,4%	22,9%	0,4%
Automobiles & Parts	25,2%	-0,2%	5,7%	3,9%	22,8%	4,2%
Utilities	-0,4%	-0,6%	-0,6%	7,2%	3,4%	12,3%
Industrial Goods & Services	7,1%	-0,6%	-4,7%	7,3%	14,9%	-3,5%
Chemicals	13,3%	-0,7%	-1,9%	8,6%	20,8%	1,4%
Travel & Leisure	60,5%	-0,9%	-5,5%	6,4%	17,9%	19,5%
Technology	14,9%	-1,1%	-0,8%	7,8%	14,2%	7,7%
Basic Resources	5,6%	-1,1%	-35,1%	6,0%	-1,1%	-14,4%
Retail	5,9%	-1,2%	-5,9%	8,2%	19,4%	-2,3%
Banks	58,4%	-1,3%	-1,3%	10,1%	18,9%	-4,9%
Food & Beverage	6,1%	-1,5%	-1,9%	7,0%	17,1%	12,3%
Oil & Gas	-28,0%	-2,6%	9,9%	5,1%	9,4%	-12,9%
Euro Stoxx	14,8%	-0,5%	0,1%	10,0%	17,9%	1,7%



Múltiplos – Pan-europeu

A maioria dos setores que compõe o Stoxx 600 mantêm-se em níveis de sobrevalorização, tendo em conta as perspetivas de resultados para 2015 e 2016. Apenas os setores **Technology**, **Automobile & Parts**, **Travel & Leisure**, **Financial Services** e **Banks** ao transacionarem com PER's ajustados de 19x, 9,7x, 15,5x, 15,6x e 12,1, respetivamente, transacionam até 6% abaixo do valor médio dos últimos dois anos (MA24). Já os setores de **Real Estate**, **Telecommunications** e **Retail** são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado estimado de 23,5x, 21,7x e 21,2x, respetivamente, com um *downside* de 24%, 22% e 15%, face à MA24.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average*	Fair Value**	Upside Fair Value
Technology	19,0	-1,2	0,9	18,3	20,1	21,9	17,5	359,2	6%
Automobiles & Parts	9,7	-0,6	0,9	8,5	10,2	12,0	13,5	613,5	6%
Travel & Leisure	15,5	-0,6	0,7	14,5	16,0	17,4	14,8	261,9	3%
Financial Services	15,6	-0,1	1,2	13,4	15,7	18,1	14,8	470,8	1%
Banks	12,1	0,0	0,6	10,8	12,1	13,4	10,8	220,2	0,2%
Utilities	14,6	0,5	1,4	11,2	13,9	16,6	12,7	308,5	-5%
Industrial Goods & Services	17,2	1,0	0,9	14,5	16,3	18,1	14,3	443,5	-5%
Insurance	11,5	1,1	0,8	9,0	10,6	12,2	9,2	267,7	-8%
Stoxx 600	16,3	1,2	1,2	12,6	14,9	17,3	12,5	364,5	-9%
Media	20,3	1,0	1,9	14,6	18,4	22,3	14,1	300,6	-9%
Chemicals	18,1	1,3	1,3	13,6	16,3	19,0	13,8	849,1	-10%
Food & Beverage	22,1	1,4	1,7	16,4	19,8	23,1	16,5	559,7	-11%
Personal & Household Goods	20,6	2,0	1,2	15,9	18,2	20,6	15,9	713,4	-11%
Basic Resources	15,7	1,1	1,7	10,6	13,9	17,2	11,3	310,2	-12%
Construction & Materials	18,9	1,5	1,5	13,6	16,7	19,8	13,5	356,5	-12%
Health Care	20,3	1,5	1,8	13,9	17,5	21,1	14,4	738,9	-14%
Oil & Gas	14,3	0,8	2,6	7,1	12,3	17,5	10,3	266,9	-14%
Retail	21,2	1,9	1,7	14,5	17,9	21,3	15,2	316,5	-15%
Telecommunications	21,7	1,5	3,3	10,2	16,8	23,4	12,4	300,7	-22%
Real Estate	23,5	2,6	2,2	13,6	18,0	22,3	17,7	147,6	-24%

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 45,5% este ano e os do **IBEX35** aumentar 21,2%.

	P/E		Crescimento EPS		Earnings Yield	P / BV	Change
	2014	2015	2014	2015	2014	2014	YTD
AEX (NL)	16,8x	17,9x	23,8%	-4,2%	5,8%	1,6x	17,8%
CAC 40 (FR)	17,2x	16,5x	7,7%	10,1%	5,6%	1,6x	19,6%
DAX (DE)	16,2x	14,2x	8,0%	13,8%	6,1%	1,9x	16,8%
Euro STOXX	19,1x	17x	9,9%	17,7%	5,1%	1,8x	17,0%
FTSE 100 (GB)	14,4x	16,2x	2,2%	-13,5%	7,2%	1,9x	1,8%
IBEX 35 (ES)	18,8x	16,6x	13,9%	21,2%	5,3%	1,5x	8,5%
PSI 20 (PT)	23,6x	18,4x	71,6%	45,5%	4,2%	1,5x	19,0%
SMI (CH)	18,3x	18,6x	-3,0%	4,2%	5,2%	2,7x	5,5%
Ireland ISEQ Overall	22,3x	19,4x	68%	27%	4,0%	2,3x	26,9%
S&P 500 (US)	18x	17,7x	6,3%	1,8%	5,6%	2,9x	1,7%
Bovespa (BR)	12x	14x	1%	-10%	8,6%	1,1x	0,1%
Nikkei 225 (JP)	21,6x	20,2x	23,3%	16,9%	4,2%	1,9x	17,6%

Numa análise ao rácio *price/earnings* constata-se que o Nikkei é dos mais sobrevalorizados, enquanto o índice PSI20 está subvalorizado.

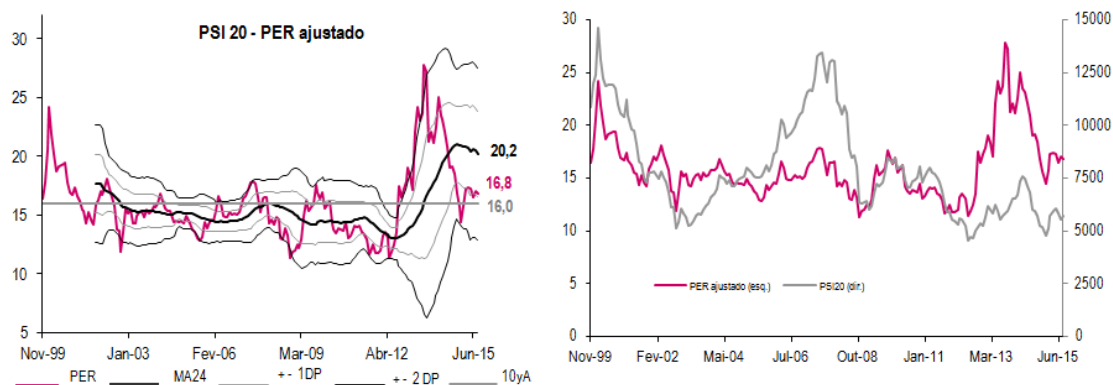
	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
AEX (NL)	16,7	1,2	1,9	10,7	12,5	14,4	16,2	18,1	11,4	431,5	-14%
CAC 40 (FR)	15,7	1,3	1,3	11,5	12,8	14,0	15,3	16,6	11,9	4586,6	-10%
DAX (DE)	13,7	0,5	1,0	11,2	12,2	13,2	14,1	15,1	12,2	11052,3	-4%
Euro STOXX	16,1	1,0	1,2	12,6	13,8	14,9	16,1	17,2	12,6	347,0	-7%
FTSE 100 (GB)	15,4	1,2	1,3	11,3	12,6	13,9	15,2	16,5	10,9	5996,0	-10%
IBEX 35 (ES)	15,5	0,1	1,3	12,8	14,1	15,3	16,6	17,9	12,1	11056,9	-1%
PSI 20 (PT)	16,8	-0,9	3,7	12,9	16,5	20,2	23,9	27,5	16,0	6858,6	20%
SMI (CH)	18,0	1,6	1,1	13,9	15,1	16,2	17,4	18,5	13,9	8534,5	-10%
Ireland ISEQ Overall	17,6	-0,3	1,1	15,7	16,8	17,9	19,0	20,1	10,7	6738,1	2%
S&P 500 (US)	16,9	1,0	1,0	14,0	15,0	15,9	16,9	17,9	14,5	1976,8	-6%
Nikkei 225 (JP)	19,1	1,1	2,9	10,2	13,1	16,0	18,9	21,8	17,6	17177,6	-16%

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 transaciona a um PER ajustado de 16,8x, inferior à MA24 (20,2x), com um *upside* de 20%, ainda que acima 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	jul-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%	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%	0%	7%	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	2,9%	-7,0%	24,4%	-29,4%	1,6%	2,1%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI20	5716	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 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
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