

## Europa - Síntese

- Os resultados do **PSI20** devem ter crescido 80,8% em 2014 (valor revisto em baixa em 5,3pp na última quinzena) e 36% este ano (valor revisto em baixa em 1pp desde de 6 de janeiro). O principal índice nacional transaciona com um PER ajustado de 15,2x, abaixo da média móvel dos últimos 24 meses (15,8x) e da média dos últimos 10 anos (20,8x). Face à MM24 o potencial de valorização é de 37%.



- Os resultados do **Euro Stoxx** devem ter crescido 6,3% em 2014 (previsão revista em baixa em 102pb desde 6 de janeiro), seguido de 15,3% em 2015 (estimativa revista em baixa em 53 pontos base). Já as estimativas dos analistas para 2016, apontam para um ligeiro abrandamento com uma expansão 13,3% (revisão em alta em 31pb). O setor de maior crescimento de resultados em 2014 deverá ter sido Basic Resources (+98,7%), seguido por Technology (+52%). Em sentido inverso, Telecommunications (-24,5%) e Media (-22,7%) devem registar as maiores quebras. Os resultados do Euro Stoxx devem estar a ganhar *momentum* em 2014/2016 (CAGR 14,3%), depois de um crescimento médio modesto nos 5 anos anteriores (4,3%). Em 2015, os crescimentos mais acentuados devem verificar-se em Travel & Leisure (+67,2%) e Banks (+59,7%) sendo que apenas o setor Oil & Gas (-20,1%) deve ver os Earnings recuarem.
- 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 Personal & Household Goods, Technology 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 de fecho do dia 20 de janeiro (331 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER ajustado** estimado de 15,1, com um *downside* de 7% em relação à média dos últimos dois anos (14x), e acima da média dos últimos 10 anos (12,2x).
- No pan-europeu, os **setores** que negoceiam mais sobrevalorizados são Telecommunications, Real Estate e Media, ao transacionarem a um PER ajustado estimado de 19,3x, 22,7x e 20,4x, com *downside* de 26%, 23% e 18%, respetivamente, em relação à média dos últimos dois anos (MM24). Do lado dos setores que transacionam com potencial de valorização surgem Banks, Technology, Basic Resources, ao transacionarem com um PER ajustado estimado de 10,8x, 19,4x e 12,6x, ao que corresponde um potencial de valorização de 10%, 5% e 2%, respetivamente.

Ramiro Loureiro,

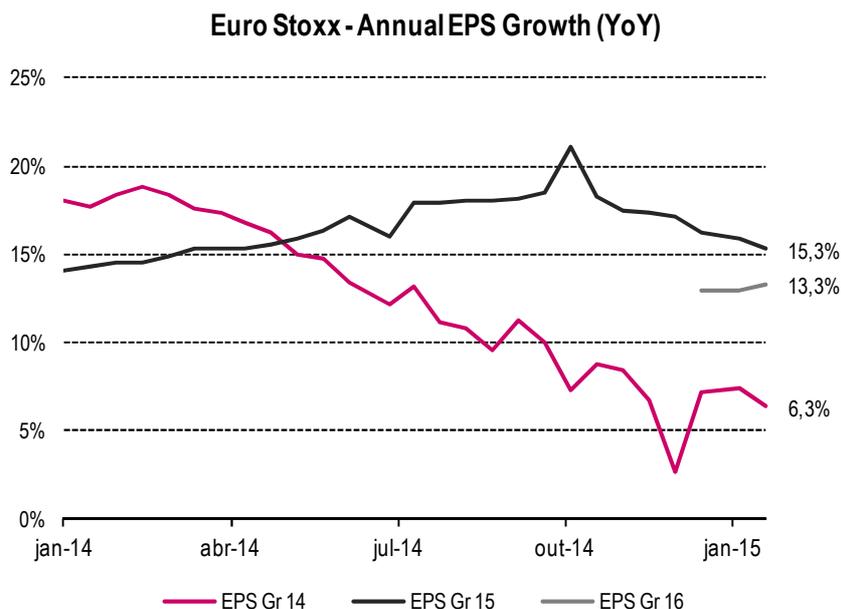
Analista de mercados

+351 21 003 78 56

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

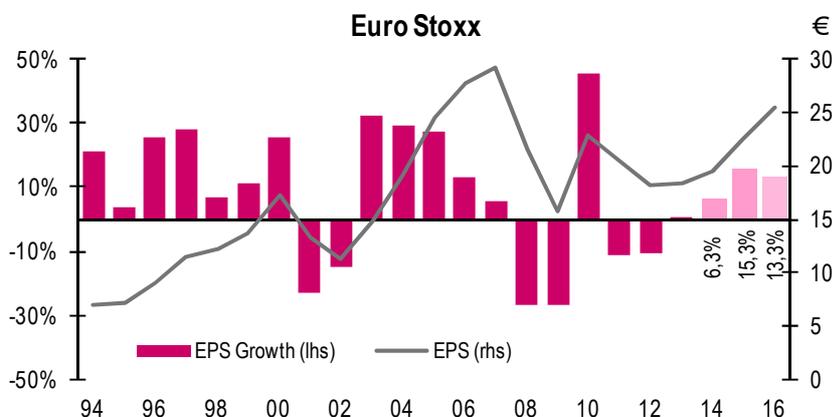
Euro Stoxx - Perspetivas

Os resultados do **Euro Stoxx** devem ter crescido 6,3% em 2014 (previsão revista em baixa em 102pb desde 6 de janeiro), seguido de 15,3% em 2015 (estimativa revista em baixa em 53 pontos base). Já as estimativas dos analistas para 2016, apontam para um ligeiro abrandamento com uma expansão 13,3% (revisão em alta em 31pb).



\*Base de EPS 2013 fechada

Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** terá atingido os € 19,46 em 2014, crescendo para os € 22,43 este ano e ampliando ainda mais para os € 25,41 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 20 de janeiro (331 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 15,1, com um *downside* de 7% em relação à média dos últimos dois anos (14,0x), e também acima da média dos últimos 10 anos (12,2x).

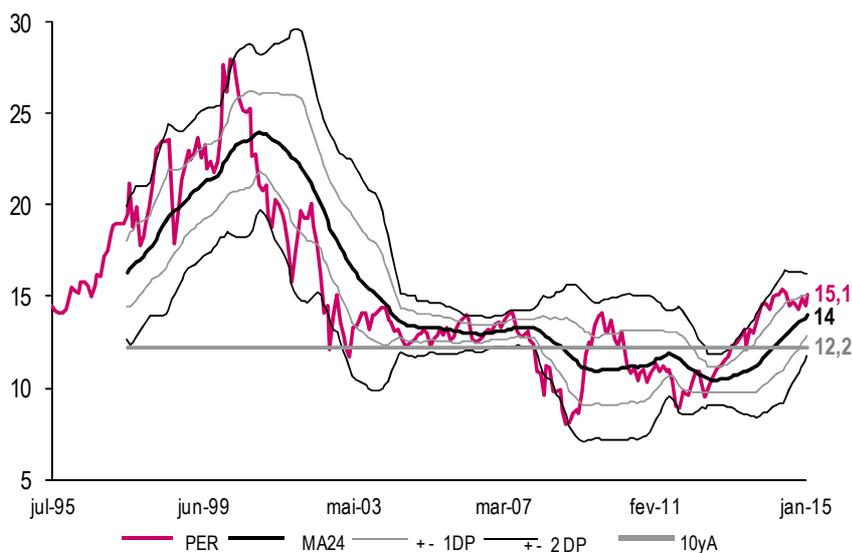
	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	15,1	1,0	1,1	11,8	14,0	16,2	12,2	306,8	-7%

#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** (+98,7%), ao duplicar os seus Earnings, seguido por **Technology** (+52,0%). Em sentido inverso, **Telecommunications** (-24,5%) e **Media** (-22,7%) devem registar as maiores quebras de EPS. Os resultados do **Euro Stoxx** devem estar a ganhar *momentum* em 2014/2016 (CAGR 14,3%), depois de um crescimento médio modesto nos 5 anos anteriores (4,3%). Em 2015, os crescimentos mais acentuados devem verificar-se em **Travel & Leisure** (+67,2%) e **Banks** (+59,7%). Apenas o setor **Oil & Gas** (-20,1%) deve ver os Earnings recuarem.

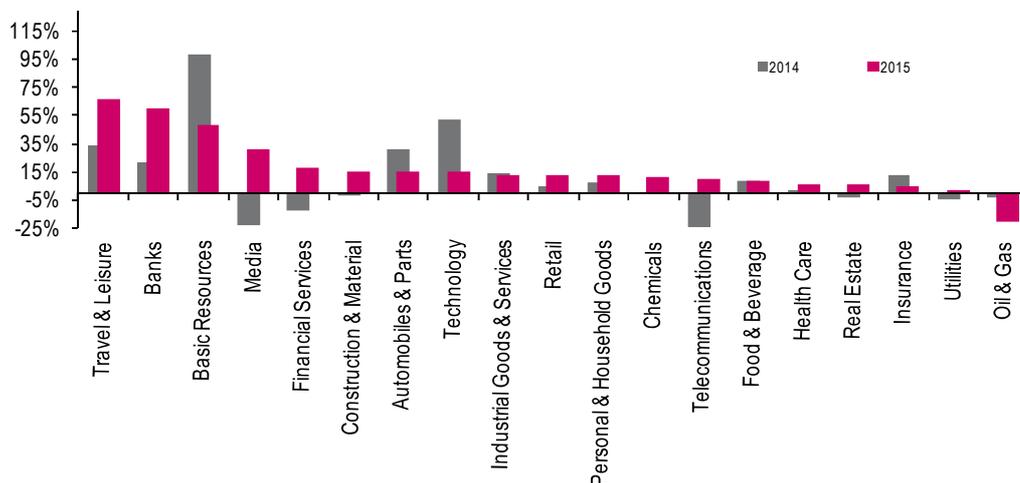
De notar que os setores **Basic Resources**, e **Banks**, seguem a transacionar com um múltiplo **Price/BookValue** inferior a 1 (um rácio muitas vezes utilizado como indicador de subavaliação). Em contraponto os setores **Personal & Household Goods**, **Technology** e **Media** estão no mercado com 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
Travel & Leisure	51,71	24,1	14,4	33,6%	67,2%	42,0%	42,5%	4,1%	2,6%	2,8	19,5%	2,9%
Banks	585,31	17,0	10,7	22,1%	59,7%	-10,9%	41,8%	5,8%	3,6%	0,8	-4,9%	-1,1%
Basic Resources	53,93	17,8	12,0	98,7%	48,9%	114,1%	34,6%	5,6%	3,0%	0,7	-14,4%	-1,4%
Media	189,65	29,7	22,6	-22,7%	31,5%	-10,2%	23,8%	3,3%	2,5%	3,6	7,4%	4,4%
Financial Services	46,25	19,1	16,1	-12,5%	18,4%	4,8%	15,0%	5,2%	2,9%	1,4	2,8%	5,6%
Construction & Material	143,21	18,4	15,9	-0,5%	15,8%	-0,7%	16,6%	5,4%	3,3%	1,5	1,7%	3,3%
Automobiles & Parts	371,38	11,1	9,7	31,0%	14,9%	n.m.	13,2%	9,0%	2,6%	1,3	4,2%	7,3%
Technology	222,49	21,7	18,9	52,0%	14,8%	14,2%	15,3%	4,7%	1,5%	3,4	7,7%	-1,1%
Industrial Goods & Services	527,85	18,6	16,5	14,1%	12,7%	13,9%	11,8%	5,4%	2,7%	2,6	-3,5%	5,0%
Retail	177,91	21,7	19,3	4,8%	12,4%	1,0%	12,0%	4,6%	2,5%	2,9	-2,3%	6,7%
Personal & Household Goods	431,11	23,3	20,8	7,1%	12,0%	13,8%	10,5%	4,3%	2,1%	3,6	0,4%	5,8%
Chemicals	316,82	18,1	16,3	1,4%	11,0%	12,8%	11,6%	5,5%	2,5%	2,7	1,4%	5,6%
Telecommunications	246,86	21,2	19,3	-24,5%	9,8%	-15,4%	10,1%	4,7%	4,0%	2,0	14,1%	5,3%
Food & Beverage	305,88	21,6	20,0	8,8%	8,1%	7,4%	9,0%	4,6%	2,3%	3,0	12,3%	7,0%
Health Care	259,76	19,3	18,1	2,4%	6,7%	0,6%	8,0%	5,2%	2,3%	2,4	5,7%	7,2%
Real Estate	83,39	20,6	19,4	-3,7%	6,3%	9,7%	6,0%	4,8%	3,7%	1,4	13,8%	8,6%
Insurance	275,46	10,5	10,0	12,7%	5,3%	13,8%	4,4%	9,5%	4,5%	1,0	3,7%	3,7%
Utilities	330,27	14,1	13,8	-4,1%	1,9%	-9,8%	3,2%	7,0%	7,0%	1,1	12,3%	-0,6%
Oil & Gas	212,18	10,8	13,6	-2,6%	-20,1%	2,8%	5,6%	9,2%	6,6%	1,0	-12,9%	1,2%
						T 5Y*	F 2Y*					
Euro Stoxx	4831,41	16,9	14,7	6,3%	15,3%	4,3%	14,3%	5,9%	3,3%	1,6	1,7%	3,6%

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

n.m. - base não comparável

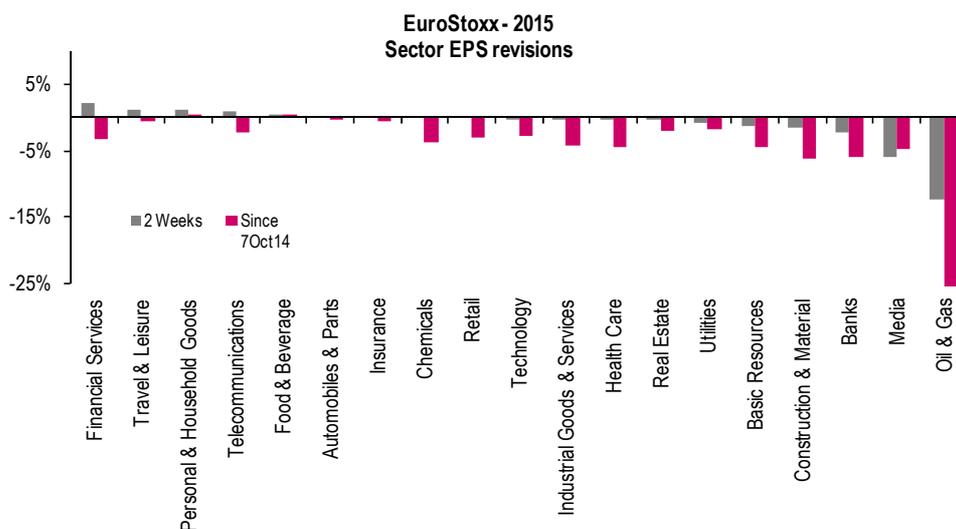
Euro Stoxx Sectors EPS Growth



Revisões

Desde 6 de janeiro, as estimativas de crescimento de resultados para este ano foram revistas em alta em metade dos 18 setores que compõem o Euro Stoxx. Com efeito, os setores **Financial Services** (+2,1%), **Travel & Leisure** (+1,1%) e **Personal & Household Goods** (+1,0%) foram os que os analistas reviram de forma mais positiva. Em contraponto, os setores **Oil & Gas** (-12,3%), **Media** (-6,0%), **Banks** (-2,3%) foram os mais cortados.

Setor	EPS Gr. 2015	EPS 15 revision		Change		
		2 Weeks	Since 7Oct14	2Weeks	YTD	2014
Financial Services	18,4%	2,1%	-3,2%	3,7%	1,3%	2,8%
Travel & Leisure	67,2%	1,1%	-0,6%	6,7%	3,3%	19,5%
Personal & Household Goods	12,0%	1,0%	0,5%	7,0%	3,7%	0,4%
Telecommunications	9,8%	1,0%	-2,3%	10,3%	5,9%	14,1%
Food & Beverage	8,1%	0,5%	0,3%	9,9%	6,1%	12,3%
Automobiles & Parts	14,9%	0,3%	-0,1%	11,5%	7,3%	4,2%
Insurance	5,3%	0,2%	-0,5%	9,1%	5,4%	3,7%
Chemicals	11,0%	0,2%	-3,8%	9,2%	6,0%	1,4%
Retail	12,4%	0,2%	-3,0%	10,1%	6,0%	-2,3%
Technology	14,8%	-0,2%	-2,8%	4,3%	0,6%	7,7%
Industrial Goods & Services	12,7%	-0,2%	-4,1%	6,8%	3,9%	-3,5%
Health Care	6,7%	-0,3%	-4,5%	10,1%	9,3%	5,7%
Real Estate	6,3%	-0,3%	-2,1%	10,3%	9,2%	13,8%
Utilities	1,9%	-0,9%	-1,8%	4,2%	-0,3%	12,3%
Basic Resources	48,9%	-1,3%	-4,4%	2,2%	-1,6%	-14,4%
Construction & Material	15,8%	-1,5%	-6,3%	7,4%	4,2%	1,7%
Banks	59,7%	-2,3%	-6,0%	3,3%	-1,1%	-4,9%
Media	31,5%	-6,0%	-4,7%	8,9%	4,9%	7,4%
Oil & Gas	-20,1%	-12,3%	-32,4%	5,3%	0,4%	-12,9%
Euro Stoxx	15,3%	-1,4%	-5,6%	7,6%	3,6%	1,7%



## Múltiplos – Pan-europeu

No pan-europeu, os setores que negociam mais sobrevalorizados são **Telecommunications**, **Real Estate** e **Media**, ao transacionarem a um PER ajustado estimado de 19,3x, 22,7x e 20,4x, com *downside* de 26%, 23% e 18%, respetivamente, em relação à média dos últimos dois anos (MM24). Do lado dos setores que transacionam com potencial de valorização surgem **Banks**, **Technology**, **Basic Resources**, ao transacionarem com um PER ajustado estimado de 10,8x, 19,4x e 12,6x, ao que corresponde um potencial de valorização de 10%, 5% e 2%, respetivamente.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average*	Fair Value**	Upside Fair Value
Banks	10,8	-1,5	0,8	10,4	11,9	13,4	10,8	206,3	10%
Technology	19,4	-1,0	1,0	18,4	20,3	22,2	17,4	324,0	5%
Basic Resources	12,6	-0,3	1,0	10,9	12,8	14,7	11,0	381,8	2%
Travel & Leisure	15,9	0,0	0,7	14,5	15,9	17,3	14,7	229,3	0%
Industrial Goods & Services	16,0	0,4	0,9	13,9	15,6	17,3	14,1	412,8	-2%
Automobiles & Parts	10,0	0,3	1,0	7,5	9,6	11,7	13,4	511,0	-3%
Personal & Household Goods	18,3	1,4	0,5	16,5	17,6	18,6	15,6	634,8	-4%
Financial Services	16,3	0,9	1,2	12,9	15,3	17,7	14,9	357,9	-6%
Construction & Materials	16,6	0,8	1,4	12,6	15,5	18,4	13,2	325,0	-7%
<b>Stoxx 600</b>	<b>15,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>12,0</b>	<b>14,0</b>	<b>16,0</b>	<b>12,3</b>	<b>331,0</b>	<b>-7%</b>
Food & Beverage	20,4	1,5	1,2	16,4	18,8	21,1	16,1	535,3	-8%
Chemicals	16,8	1,5	1,1	13,1	15,3	17,4	13,6	760,1	-9%
Utilities	14,3	0,8	1,7	9,5	12,9	16,4	12,6	283,8	-10%
Insurance	11,2	1,6	0,7	8,6	10,0	11,5	9,1	237,5	-10%
Health Care	18,3	1,3	1,6	12,9	16,2	19,5	14,3	671,8	-11%
Retail	19,2	2,4	1,0	14,7	16,7	18,8	14,9	288,3	-13%
Oil & Gas	12,4	1,6	1,2	8,2	10,6	12,9	10,1	250,8	-15%
Media	20,4	1,7	2,1	12,5	16,8	21,1	13,9	235,3	-18%
Real Estate	22,7	4,0	1,3	14,9	17,5	20,1	17,3	137,8	-23%
Telecommunications	19,3	1,6	3,1	8,2	14,3	20,5	12,1	248,6	-26%

# 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 80,8% em 2014 (valor revisto em baixa em 5,3pp nas última quinzena) e 36,0% este ano (valor revisto em baixa em 1pp desde de 6 de janeiro). Prevê-se que os resultados do **IBEX35** tenham crescido 15,3% (-2pp desde a última publicação) no ano transato e 17,3% (-2,3pp) em 2015.

	P/E		Crescimento EPS		Earnings Yield	P / BV	Change
	2014	2015	2014	2015	2014	2014	YTD
AEX (NL)	14.6x	14.3x	30,2%	1,8%	6,8%	1.5x	3,2%
CAC 40 (FR)	15x	14x	9,5%	7,2%	6,6%	1.4x	4,1%
DAX (DE)	14.4x	13.1x	8,7%	10,6%	6,9%	1.7x	4,6%
Euro STOXX	16.9x	14.7x	13,8%	15,3%	5,9%	1.6x	3,6%
FTSE 100 (GB)	13.3x	13.9x	4,1%	-4,4%	7,5%	1.7x	0,8%
IBEX 35 (ES)	16.9x	14.7x	15,3%	17,3%	5,8%	1.4x	0,0%
PSI 20 (PT)	19.7x	14.5x	80,8%	36,0%	5,1%	1.3x	5,3%
SMI (CH)	16.8x	15.3x	-1,5%	9,6%	5,9%	2.5x	-9,0%
Ireland ISEQ Overall	20.3x	16.6x	62%	22%	4,9%	2.1x	2,1%
S&P 500 (US)	17.3x	16.3x	6,2%	6,1%	5,8%	2.7x	-1,8%
Bovespa (BR)	10.9x	10.1x	6%	9%	9,1%	1.1x	-4,3%
Nikkei 225 (JP)	19.4x	13.1x	23,9%	15,4%	5,0%	1.7x	-0,5%

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 37% 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)	14,4	1,3	1,2	10,5	11,7	12,9	14,1	15,3	11,1	391,0	-11%
CAC 40 (FR)	14,3	1,0	1,3	10,3	11,6	12,9	14,3	15,6	11,7	4027,5	-9%
DAX (DE)	13,3	0,9	0,9	10,6	11,6	12,5	13,4	14,3	12,1	9642,2	-6%
Euro STOXX	15,1	1,0	1,1	11,8	12,9	14,0	15,1	16,2	12,4	307,2	-7%
FTSE 100 (GB)	13,9	1,2	0,8	11,3	12,1	12,9	13,7	14,5	10,6	6160,9	-7%
IBEX 35 (ES)	14,9	0,3	1,9	10,6	12,5	14,5	16,4	18,3	11,9	9951,0	-3%
PSI 20 (PT)	15,2	-1,6	3,5	13,8	17,3	20,8	24,3	27,9	15,8	6934,0	37%
SMI (CH)	15,6	0,2	0,9	13,5	14,5	15,4	16,3	17,3	13,7	8093,6	-1%
Ireland ISEQ Overall	17,2	-0,6	1,2	15,6	16,7	17,9	19,1	20,3	10,5	5570,0	4%
S&P 500 (US)	16,5	1,4	1,0	13,3	14,2	15,2	16,1	17,1	14,4	1861,7	-8%
Nikkei 225 (JP)	17,6	0,7	2,8	9,9	12,7	15,5	18,3	21,2	17,4	15328,9	-12%

# 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 **PSI20** transaciona a um PER ajustado de 15,2x, também aquém da média dos últimos 10 anos (15,8x), após uma descida significativa do rácio no ano de 2014.



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. (“Oferte” 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 Publica 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 Publica 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	dez-14	set-14	jun-14	mar-14	dez-13	set-13	jun-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	0%	62%	50%	25%	55%	59%	77%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	10%	32%	13%	23%	9%	9%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	10%	0%	33%	18%	18%	14%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	19%	18%	29%	5%	14%	0%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-16,4%	-15,6%	-10,6%	16,0%	10,2%	7,1%	-1,7%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI20	4799	5741	6802	7608	6559	5954	5557	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 Research +351 21 003 7820**

António Seladas, CFA - Head  
Ramiro Loureiro (Market Analysis)  
Sónia Primo (Publishing)

### **Prime Brokerage +351 21 003 7855**

Vitor Almeida

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

Paulo Cruz - Head  
Gonçalo Lima  
Jorge Caldeira  
Nuno Sousa  
Paulo Santos  
Pedro Ferreira Cruz  
Pedro Lalanda

### **Equity Derivatives +351 21 003 7890**

Maria Cardoso Baptista, CFA - Head  
Ana Lagarelhos  
Diogo Justino  
Marco Barata