

# Euro Earnings Watch

## Europa - Síntese

- Com base nos dados atuais, os analistas estimam que os resultados do Euro Stoxx cresçam 15,7% em 2015 (previsão revista em alta em 61 pontos base na última quinzena) e 12,8% em 2016 (cortada em 41pb, fruto da revisão em alta do EPS absoluto de 2015), acelerando o crescimento face ao verificado em 2014 (4,8%). Isto traduz um 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 21 de julho (376,67 pontos), o Euro Stoxx transaciona a um PER ajustado estimado de 16,3x, em linha com a média dos últimos dois anos. A recuperação da cotação nas duas últimas semanas (mais acentuada que a revisão em alta das perspetivas de resultados), trouxe o índice da Zona Euro de volta para níveis de sobrevalorização, tendo em conta o rácio médio dos últimos dois anos, mantendo-se também acima da média dos últimos 10 anos (12,4x).
- Os resultados do PSI20 devem crescer 45% este ano e os do IBEX35 aumentar 23%. 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 17,8x, inferior à MA24 (20,2x), com um *upside* de 16%, 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)	17,1	1,4	1,9	10,6	12,5	14,4	16,3	18,1	11,4	420,9	-16%
CAC 40 (FR)	15,8	1,3	1,3	11,5	12,8	14,1	15,3	16,6	11,9	4548,2	-11%
DAX (DE)	13,7	0,6	1,0	11,2	12,2	13,2	14,2	15,1	12,2	11119,9	-4%
Euro STOXX	16,3	1,2	1,2	12,6	13,8	14,9	16,1	17,3	12,6	345,7	-8%
FTSE 100 (GB)	15,7	1,4	1,3	11,2	12,5	13,9	15,2	16,5	10,9	5976,9	-12%
IBEX 35 (ES)	15,9	0,4	1,3	12,8	14,1	15,4	16,6	17,9	12,1	11084,3	-3%
PSI 20 (PT)	17,5	-0,8	3,6	12,9	16,6	20,2	23,9	27,5	16,0	6748,0	16%
SMI (CH)	17,9	1,4	1,1	14,0	15,1	16,2	17,4	18,5	13,9	8528,7	-9%
Ireland ISEQ Overall	19,0	0,9	1,1	15,7	16,8	18,0	19,1	20,2	10,7	6116,1	-5%
S&P 500 (US)	17,2	1,3	1,0	14,0	15,0	16,0	16,9	17,9	14,5	1967,1	-7%
Nikkei 225 (JP)	19,6	1,2	2,9	10,2	13,1	16,0	19,0	21,9	17,6	17052,4	-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

Ramiro Loureiro,

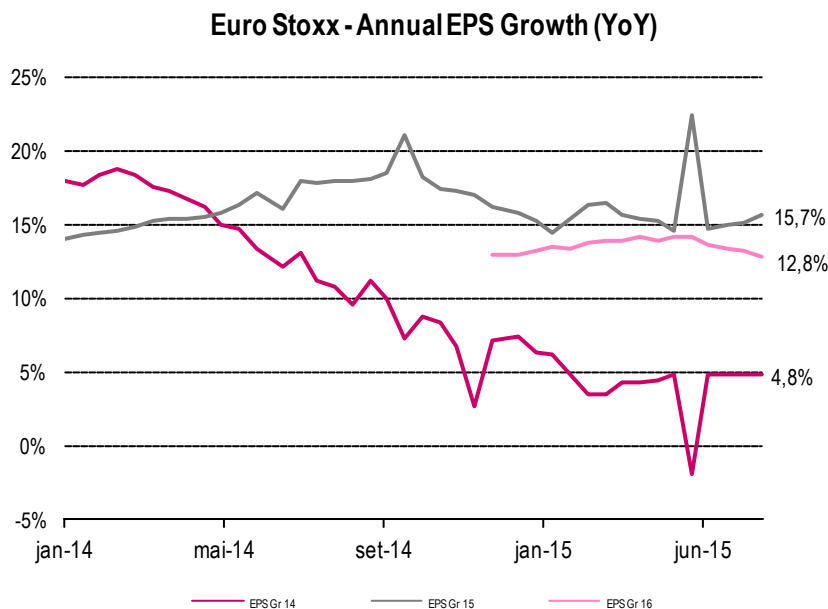
Analista de mercados

+351 21 003 78 56

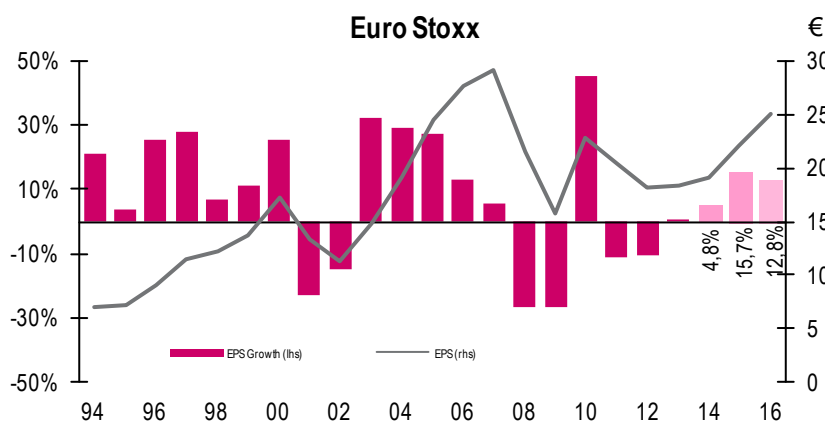
[ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt](mailto:ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt)

Euro Stoxx - Perspetivas

Os resultados do Euro Stoxx devem crescer 15,7% em 2015 (estimativa revista em alta em 61 pontos base na última quinzena) e 12,8% em 2016 (cortada em 41pb, fruto da revisão em alta do EPS absoluto de 2015), acelerando o crescimento face ao verificado em 2014 (4,8%).



Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** deve atingir os € 22,19 este ano e os € 25,04 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 21 de julho (376,67 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 16,3x, em linha com a média dos últimos dois anos. A recuperação da cotação nas duas últimas semanas (mais acentuada que a revisão em alta das perspetivas de resultados), trouxe o índice da Zona Euro de volta para níveis de sobrevalorização, tendo em conta o rácio médio dos últimos dois anos, mantendo-se também acima da média dos últimos 10 anos (12,4x).

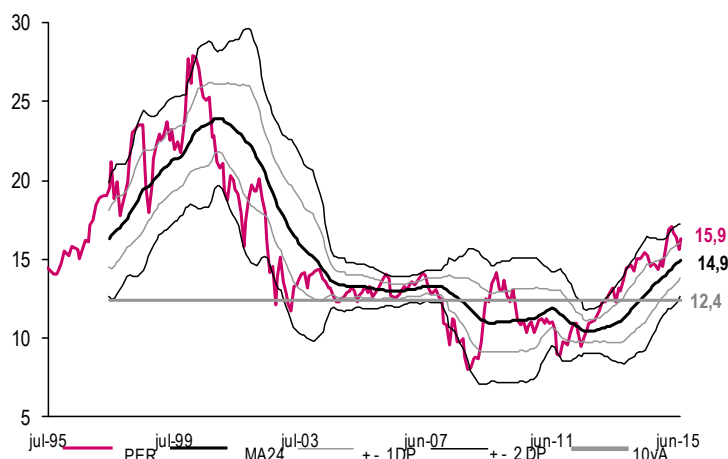
	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	16,3	1,2	1,2	12,6	14,9	17,3	12,4	345,7	-8%

#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**

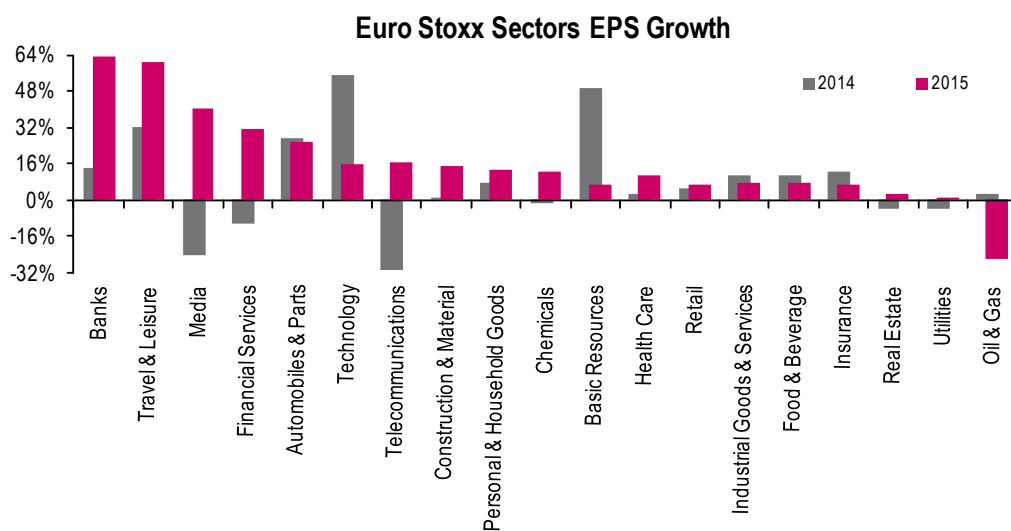
O setor de maior crescimento de resultados em 2015 deverá ser **Banks** (+62,9%), seguido de **Travel & Leisure** (+60,9%). Em sentido inverso, **Oil & Gas** (-26,0%) deve registar uma quebra no EPS.

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 (+4,0%).

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
Banks	702,77	20,4	13,8	14,5%	62,9%	-12,0%	40,1%	4,6%	3,3%	0,9	-4,9%	18,8%
Travel & Leisure	55,57	26,1	17,5	32,2%	60,9%	41,7%	42,5%	3,5%	2,2%	3,3	19,5%	16,1%
Media	203,88	33,4	24,8	-24,0%	40,4%	-10,5%	26,9%	2,9%	2,3%	3,5	7,4%	18,8%
Financial Services	59,43	21,1	18,1	-10,7%	31,0%	5,2%	16,6%	4,3%	2,6%	1,6	2,8%	30,8%
Automobiles & Parts	426,86	13,5	10,6	27,0%	25,5%	n.m.	18,9%	7,6%	2,2%	1,5	4,2%	23,6%
Technology	259,85	23,6	21,2	55,4%	16,2%	14,7%	16,3%	4,1%	1,3%	3,7	7,7%	14,7%
Telecommunications	296,65	26,2	23,9	-30,9%	16,4%	-16,9%	15,9%	3,7%	3,4%	2,3	14,1%	23,8%
Construction & Material	145,46	19,3	19,0	0,8%	14,6%	-0,5%	15,2%	5,0%	3,2%	1,7	1,7%	22,6%
Personal & Household Goods	466,21	26,7	24,7	7,4%	13,7%	13,8%	12,3%	3,6%	1,9%	4,5	0,4%	25,8%
Chemicals	411,08	21,1	19,1	-1,4%	12,3%	12,2%	12,1%	4,6%	2,1%	3,2	1,4%	19,4%
Basic Resources	58,08	27,1	24,7	49,1%	6,7%	102,1%	37,6%	3,9%	2,8%	0,8	-14,4%	6,9%
Health Care	306,10	20,7	21,3	3,0%	10,6%	0,7%	9,5%	4,3%	2,1%	2,5	5,7%	29,0%
Retail	204,06	24,0	23,2	5,3%	7,1%	1,1%	9,9%	4,0%	2,3%	3,3	-2,3%	21,4%
Industrial Goods & Services	596,72	20,9	19,5	11,0%	7,8%	13,3%	11,2%	4,8%	2,5%	3,0	-3,5%	13,5%
Food & Beverage	347,60	23,4	22,7	11,3%	7,5%	7,9%	7,6%	4,1%	2,2%	3,4	12,3%	22,0%
Insurance	293,30	11,4	11,0	12,5%	6,6%	13,7%	4,2%	8,6%	4,3%	1,0	3,7%	13,9%
Real Estate	92,63	23,1	20,9	-3,6%	2,7%	9,7%	5,2%	4,7%	3,4%	1,5	13,8%	11,9%
Utilities	338,77	15,1	14,7	-3,4%	0,2%	-9,6%	0,9%	6,9%	8,5%	1,3	12,3%	2,6%
Oil & Gas	234,10	11,7	15,1	3,0%	-26,0%	3,9%	-7,4%	9,0%	5,9%	1,2	-12,9%	9,6%
<b>Euro Stoxx</b>	<b>5499,12</b>	<b>19,1</b>	<b>17,1</b>	<b>4,8%</b>	<b>15,7%</b>	<b>4,0%</b>	<b>14,3%</b>	<b>5,1%</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7%</b>	<b>17,9%</b>

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

n.m. - base não comparável

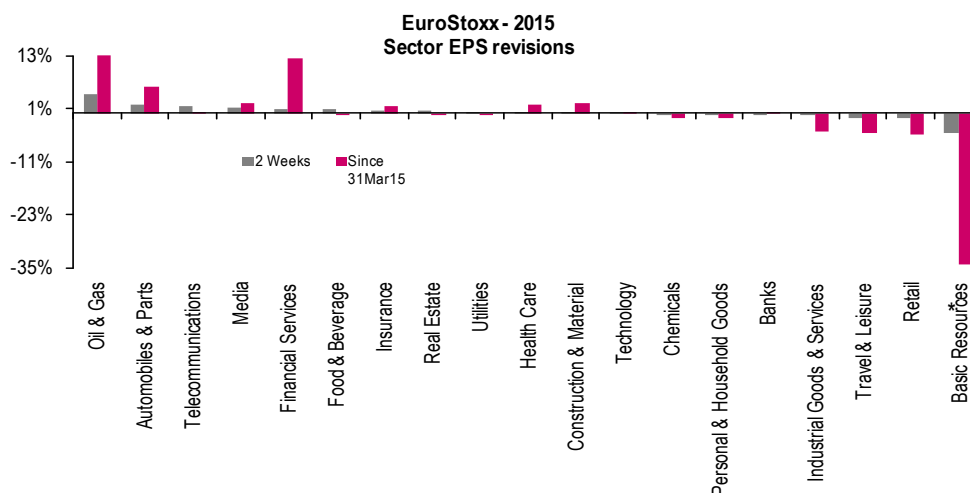


Revisões

Nas últimas duas semanas, a maioria dos setores que compõem o Euro Stoxx foi revisto em alta. A maior subida foi a do setor **Oil & Gas** (+4,2%), mas **Automobiles & Parts**, **Telecommunications** e **Media** também tiveram revisões acima da 1%.

Em sentido inverso verificou-se um corte de 4,6% nas perspectivas de resultados para **Basic Resources**. É natural que o setor dos Recursos Naturais esteja um pouco mais pressionado 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 canadinos e australianos também afetam o preço das *commodities*. Também os preços do petróleo têm estado fortemente pressionados, tendo mesmo esta semana regressado a transacionar abaixo dos \$ 50/barril, algo que já não se verificava há mais de 3 meses.

Setor	EPS Gr. 2015	EPS 15 revision		Change		
		2 Weeks	Since 31Mar15	2Weeks	YTD	2014
Oil & Gas	-26,0%	4,2%	12,9%	5,1%	9,4%	-12,9%
Automobiles & Parts	25,5%	1,8%	5,9%	3,9%	22,8%	4,2%
Telecommunications	16,4%	1,5%	0,2%	9,8%	22,2%	14,1%
Media	40,4%	1,3%	2,2%	8,8%	22,1%	7,4%
Financial Services	31,0%	1,0%	12,2%	9,2%	25,7%	2,8%
Food & Beverage	7,5%	0,8%	-0,3%	7,0%	17,1%	12,3%
Insurance	6,6%	0,4%	1,5%	10,1%	16,9%	3,7%
Real Estate	2,7%	0,4%	-0,2%	8,4%	17,1%	13,8%
Utilities	0,2%	0,1%	-0,1%	7,2%	3,4%	12,3%
Health Care	10,6%	0,0%	1,9%	7,8%	23,6%	5,7%
Construction & Material	14,6%	0,0%	2,3%	8,5%	21,0%	1,7%
Technology	16,2%	0,0%	0,3%	7,8%	14,2%	7,7%
Chemicals	12,3%	0,0%	-1,2%	8,6%	20,8%	1,4%
Personal & Household Goods	13,7%	-0,1%	-1,0%	8,4%	22,9%	0,4%
Banks	62,9%	-0,2%	0,1%	10,1%	18,9%	-4,9%
Industrial Goods & Services	7,8%	-0,2%	-4,1%	7,3%	14,9%	-3,5%
Travel & Leisure	60,9%	-1,1%	-4,6%	6,4%	17,9%	19,5%
Retail	7,1%	-1,2%	-4,8%	8,2%	19,4%	-2,3%
Basic Resources	6,7%	-4,6%	-34,3%	6,0%	-1,1%	-14,4%
Euro Stoxx	15,7%	0,5%	0,6%	10,0%	17,9%	1,7%



## Múltiplos – Pan-europeu

A recuperação das cotações na última quinzena fez os setores do Stoxx 600 voltarem a valores de sobrevalorização, tendo em conta as perspectivas de resultados para 2015 e 2016. Apenas os setores **Technology** e **Automobile & Parts**, ao transacionarem com PER's ajustados de 19,7x e 10,1x, transacionam 2% e 1% abaixo do valor médio dos últimos dois anos (MA24), respetivamente. **Travel & Leisure** com um rácio preço/resultados de 15,9 transaciona junto ao seu "valor justo". Já os setores de **Real Estate**, **Telecommunications** e **Oil & Gas** são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado estimado de 23,3x, 21,8x e 14,8x, respetivamente, com um *downside* de 23%, 23% e 17%, face à MA24.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average*	Fair Value**	Upside Fair Value
Technology	19,7	-0,5	0,9	18,4	20,2	21,9	17,5	358,7	2%
Automobiles & Parts	10,1	-0,1	0,9	8,5	10,3	12,0	13,5	612,4	1%
Travel & Leisure	15,9	-0,1	0,7	14,6	16,0	17,4	14,8	262,6	0%
Banks	12,4	0,4	0,6	10,8	12,1	13,4	10,8	220,0	-2%
Financial Services	16,2	0,3	1,2	13,4	15,8	18,1	14,8	463,1	-2%
Industrial Goods & Services	17,1	0,9	0,9	14,5	16,3	18,1	14,3	444,3	-5%
Utilities	14,6	0,5	1,4	11,2	13,9	16,6	12,7	310,7	-5%
Construction & Materials	18,2	1,0	1,5	13,6	16,7	19,7	13,5	370,4	-9%
Insurance	11,6	1,2	0,8	9,0	10,6	12,2	9,2	267,7	-9%
<b>Stoxx 600</b>	<b>16,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>12,5</b>	<b>14,9</b>	<b>17,3</b>	<b>12,5</b>	<b>364,8</b>	<b>-9%</b>
Personal & Household Goods	20,1	1,7	1,1	15,9	18,2	20,5	15,9	708,3	-10%
Media	20,5	1,1	1,9	14,6	18,4	22,3	14,1	299,0	-10%
Chemicals	18,4	1,5	1,4	13,6	16,3	19,1	13,8	848,2	-11%
Food & Beverage	22,3	1,5	1,7	16,4	19,8	23,1	16,5	567,2	-11%
Health Care	20,2	1,5	1,8	13,9	17,5	21,1	14,4	739,9	-13%
Retail	20,9	1,8	1,7	14,6	17,9	21,3	15,2	318,3	-14%
Basic Resources	16,7	1,6	1,7	10,5	13,9	17,4	11,3	314,7	-17%
Oil & Gas	14,8	1,0	2,6	7,1	12,3	17,5	10,3	264,8	-17%
Telecommunications	21,8	1,5	3,3	10,2	16,8	23,5	12,4	298,8	-23%
Real Estate	23,3	2,5	2,2	13,7	18,0	22,3	17,7	147,5	-23%

# 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 45,0% este ano e os do **IBEX35** aumentar 23,0%.

	P/E		Crescimento EPS		Earnings Yield	P / BV	Change
	2014	2015	2014	2015	2014	2014	YTD
AEX (NL)	16.8x	18.3x	23,8%	-5,7%	5,8%	1.6x	17,5%
CAC 40 (FR)	17.2x	16.6x	7,7%	9,6%	5,6%	1.6x	19,5%
DAX (DE)	16.2x	14.3x	8,0%	15,6%	6,1%	1.9x	18,3%
Euro STOXX	19.1x	17.1x	9,9%	18,2%	5,1%	1.8x	17,9%
FTSE 100 (GB)	14.4x	16.3x	2,2%	-13,3%	7,1%	1.9x	3,1%
IBEX 35 (ES)	18.8x	16.8x	13,9%	23,0%	5,2%	1.5x	11,5%
PSI 20 (PT)	23.6x	18.9x	71,6%	45,0%	4,1%	1.5x	21,5%
SMI (CH)	18.3x	18.5x	-3,0%	4,8%	5,2%	2.7x	4,5%
Ireland ISEQ Overall	22.3x	20.1x	68%	26%	4,1%	2.3x	23,8%
S&P 500 (US)	18x	17.9x	6,3%	2,2%	5,5%	2.9x	2,9%
Bovespa (BR)	12x	14.5x	1%	41%	8,4%	1.1x	2,9%
Nikkei 225 (JP)	21.6x	20.2x	23,3%	17,6%	4,2%	1.9x	19,4%

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

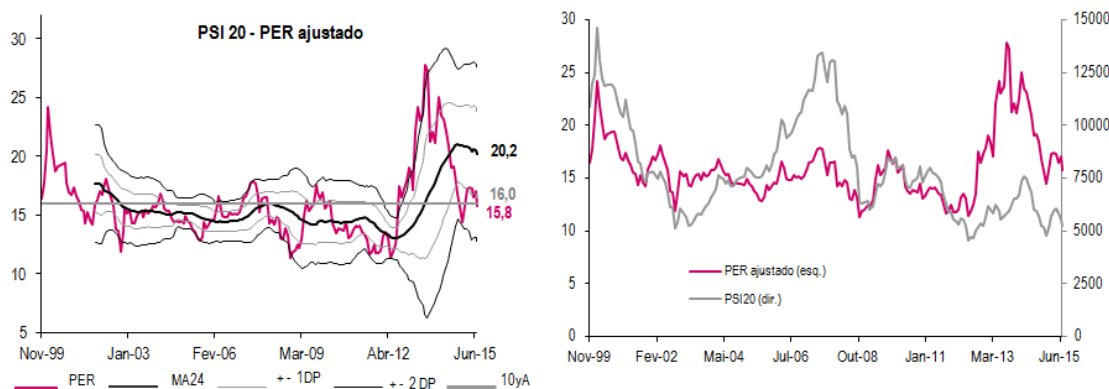
	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
AEX (NL)	17,1	1,4	1,9	10,6	12,5	14,4	16,3	18,1	11,4	420,9	-16%
CAC 40 (FR)	15,8	1,3	1,3	11,5	12,8	14,1	15,3	16,6	11,9	4548,2	-11%
DAX (DE)	13,7	0,6	1,0	11,2	12,2	13,2	14,2	15,1	12,2	11119,9	-4%
Euro STOXX	16,3	1,2	1,2	12,6	13,8	14,9	16,1	17,3	12,6	345,7	-8%
FTSE 100 (GB)	15,7	1,4	1,3	11,2	12,5	13,9	15,2	16,5	10,9	5976,9	-12%
IBEX 35 (ES)	15,9	0,4	1,3	12,8	14,1	15,4	16,6	17,9	12,1	11084,3	-3%
PSI 20 (PT)	17,5	-0,8	3,6	12,9	16,6	20,2	23,9	27,5	16,0	6748,0	16%
SMI (CH)	17,9	1,4	1,1	14,0	15,1	16,2	17,4	18,5	13,9	8528,7	-9%
Ireland ISEQ Overall	19,0	0,9	1,1	15,7	16,8	18,0	19,1	20,2	10,7	6116,1	-5%
S&P 500 (US)	17,2	1,3	1,0	14,0	15,0	16,0	16,9	17,9	14,5	1967,1	-7%
Nikkei 225 (JP)	19,6	1,2	2,9	10,2	13,1	16,0	19,0	21,9	17,6	17052,4	-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

O índice de ações português transaciona a um PER ajustado de 17,8x, inferior à MA24 (20,2x), com um *upside* de 16%, 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 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	jun-15	mai-15	abr-15	jan-15	jul-14	fev-14	jan-14	jan-13	jan-12	40544	jan-10	39814	01-Jan	Jan-07	Jan-06
Comprar	0%	0%	0%	0%	67%	26%	30%	65%	71%	79%	78%	52%	57%	20%	25%
Manter	0%	0%	0%	0%	14%	17%	35%	8%	4%	14%	4%	0%	9%	25%	35%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	5%	17%	9%	12%	4%	0%	7%	4%	9%	10%	20%
Vender	0%	0%	0%	0%	10%	35%	26%	12%	7%	0%	0%	0%	9%	30%	5%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	5%	4%	0%	4%	14%	7%	11%	44%	17%	15%	15%
Variação	-4.9%	-4.2%	18.5%	-14.0%	-19.0%	10.2%	8.0%	16.5%	-32%	-1%	23%	-42%	-3%	32%	9%
PSI 20	5552	5840	6095	5145	5979	7380	6697	6201	5325	7819	7927	6438	11164	11565	8770
- 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  
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