

US Earnings Watch

Estados Unidos - Síntese

- Com a época de apresentação de **contas do 3º trimestre** a entrar na reta final, os dados atuais apontam para uma **quebra homóloga de 0,1% nos resultados do S&P 500** nos três meses terminados em setembro. O valor traduz um *surprise level* de 3,2 pontos percentuais, medida que representa a diferença entre o valor de crescimento apontado atualmente e o previsto antes do arranque de divulgação de contas (-3,3%). Para o **4º trimestre** os analistas estimam que o EPS do índice norte-americano recue 2,2% face a igual período de 2014, o que corresponde a uma revisão em baixa de 1,29pp desde o final do mês passado.
- Numa **perspetiva anual**, o mercado espera um crescimento 0,3% em 2015 (previsão subiu 9pb), acelerando o ritmo de expansão em 2016 (EPS deve expandir-se em 8,2%, estimativa revista em baixa em 69pb). A registarem-se as taxas de crescimento apontadas atualmente, será notória uma perda de *momentum* no ritmo de expansão de *earnings* das empresas norte-americanas, com um CAGR estimado de 4,2% entre 2014 e 2016 (vs. 15,7% nos 5 anos anteriores).

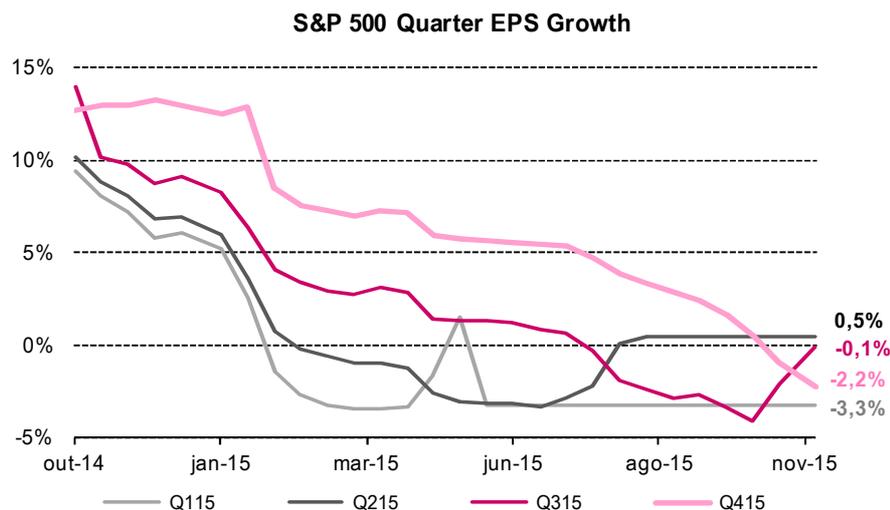
S&P 500	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS						CAGR		EY	DY	P / BV	Change
		2015	2016	Anual		Trimestral			T 5Y*	F 2Y*	2014	T 12M	2014	2014	YTD
				2015	2016	2T15	3T15	4T15							
Financials	3111,8	13,6	12,6	14,2%	8,1%	7,4%	7,0%	12,9%	39,6%	11,1%	6,3%	2,2%	1,4	13,1%	-3,6%
Cons Discretionary	2492,8	20,5	17,8	12,4%	15,1%	8,9%	16,6%	9,8%	17,2%	13,7%	4,5%	1,5%	4,5	8,0%	7,6%
HealthCare	2650,7	16,9	15,4	11,4%	9,6%	15,4%	17,1%	6,0%	8,5%	10,5%	5,2%	1,6%	4,1	23,3%	1,4%
Telecom Services	417,1	12,1	11,8	10,6%	2,8%	6,7%	15,0%	19,3%	8,6%	6,6%	6,7%	5,3%	3,4	-1,9%	-6,5%
Utilities	523,2	15,5	15,1	6,9%	10,2%	6,8%	1,0%	3,3%	1,8%	2,9%	6,0%	3,9%	1,7	24,3%	-10,5%
Info Technology	3955,4	17,6	16,2	4,2%	8,7%	7,0%	5,1%	-4,5%	15,6%	6,5%	5,4%	1,3%	4,2	18,2%	3,1%
Industrials	1884,1	16,3	15,6	2,2%	4,9%	0,5%	5,0%	2,5%	14,8%	3,5%	5,7%	2,2%	3,7	7,5%	-4,3%
Cons Staples	1966,0	19,7	18,6	0,1%	6,3%	1,2%	-1,2%	-1,9%	6,5%	3,1%	4,8%	2,8%	5,1	12,9%	-1,8%
Materials	541,6	17,2	15,4	-4,8%	11,7%	9,5%	-13,0%	-18,5%	19,0%	3,1%	5,4%	2,2%	3,6	4,7%	-8,8%
Energy	1277,0	27,2	27,0	-58,3%	0,4%	-56,3%	57,6%	-65,0%	12,9%	-35,3%	7,4%	3,4%	1,7	-10%	-17,6%
									T 5Y*	F 2Y*					
S&P 500	18819,7	17,3	16,0	0,3%	8,2%	0,5%	-0,1%	-2,2%	15,7%	4,2%	5,6%	2,1%	2,9	11,4%	-1,7%

* T = Trailing, F = Forward

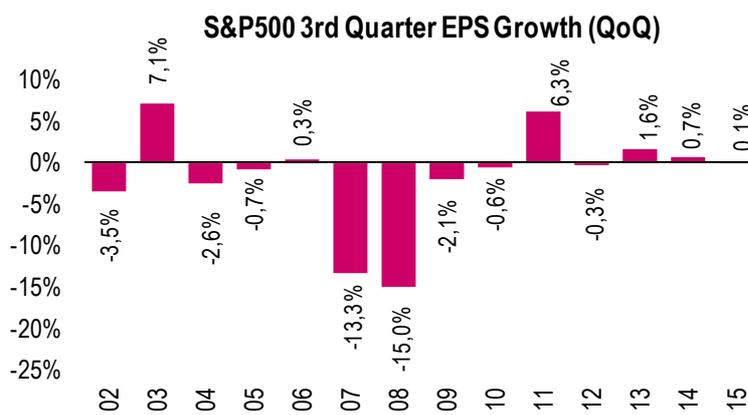
- Com base na cotação de fecho de 13 de novembro (2023,04 pontos), o S&P 500 transaciona a um **PER** ajustado estimado de 16,4x, praticamente em linha com a média dos últimos dois anos (MM24 de 16,3x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x). Apesar do PER revelar valores justos face à MM24, o índice apresenta um PEG de 1,5x, algo que, pese embora ser apenas ligeiramente superior à MM24, é um pouco elevado. Quer isto dizer que o índice norte-americano está relativamente sobreavaliado considerando as perspetivas de crescimento económico para os próximos anos.
- Sectorialmente**, verifica-se que a maioria dos setores que compõem o S&P 500 está a transacionar abaixo do seu "valor justo". Telecom Services, HealthCare e Utilities são os mais subvalorizados, transacionando a um PER ajustado de 11,9x e 15,9x e 15,2x, respetivamente, com um *upside* de 14%, 9% e 6%, respetivamente, face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já Energy continua a ser o setor mais sobrevalorizado, ao transacionar com um PER ajustado de 27,1x, o que lhe confere um potencial de descida de 28%.

S&P 500 - Perspetivas

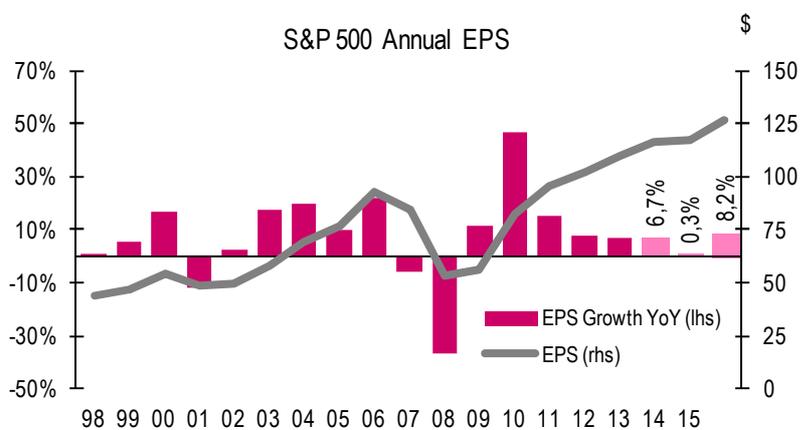
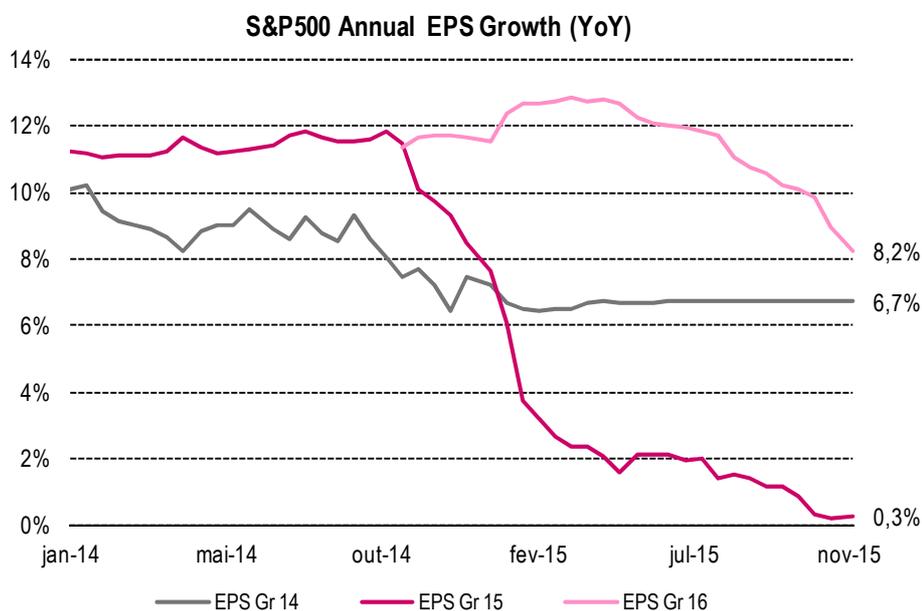
Estima-se que os resultados do S&P 500 tenham registado uma quebra homóloga de 0,1% no 3º trimestre (taxa revista em alta em 2,04 pontos percentuais desde 27 de outubro). Para o 4º trimestre do ano os analistas estimam que o EPS do índice norte-americano recue 2,2% face a igual período de 2014, o que corresponde a uma revisão em baixa de 1,29pp desde o final do mês passado.



Em termos sequenciais, o EPS do S&P 500 deverá ter subido 0,1% no 3º trimestre do ano, a variação sequencial mais fraca dos últimos três anos.



Numa perspetiva anual, os analistas apontam para um crescimento 0,3% em 2015 (previsão subiu 9pb), acelerando o ritmo de expansão em 2016 (EPS deve expandir-se em 8,2%, estimativa revista em baixa em 69pb).



Nota: A metodologia considera dados fechados, sem ajustamentos de base

Earnings Season do 3º trimestre decorreu acima das expectativas

Numa altura em que mais de 90% das empresas que compõem o S&P 500 apresentou os resultados, o saldo da *Earnings Season* do 3º trimestre é positivo. O *surprise level* é de 3,2pp, medida que representa a diferença entre o valor de crescimento apontado atualmente (-0,1%) e o previsto antes do arranque de divulgação de contas (-3,3%).

	Quarter	End of Quarter Estimate	Final Figure	Surprise level
03-07-2012	2Q12	5,0%	8,5%	3,5
02-10-2012	3Q12	-0,4%	1,8%	2,2
08-01-2013	4Q12	3,3%	6,5%	3,2
02-04-2013	1Q13	0,1%	4,2%	4,1
09-07-2013	2Q13	3,2%	5,4%	2,3
01-10-2013	3Q13	5,3%	7,4%	2,1
07-01-2014	4Q13	8,2%	11,0%	2,8
01-04-2014	1Q14	1,7%	5,4%	3,7
01-07-2014	2Q14	7,2%	9,4%	2,2
01-07-2014	3Q14	5,2%	8,4%	3,2
06-01-2015	4Q14	4,3%	5,1%	0,9
31-03-2015	1Q15	-3,5%	-3,3%	0,2
07-07-2015	2Q15	-2,9%	0,5%	3,4
29-09-2015	3Q15	-3,3%	-0,1%	3,2*

*Last Figure available

A tabela demonstra a relação entre a estimativa apontada pelos analistas antes do arranque de cada *earnings season* e o valor estimado cerca de três meses depois, considerado como um valor final, com exceção do trimestre mais recente, no caso atual o 3T15. Esta relação, traduzida pelo *surprise level*, diz-nos se os resultados ponderados do S&P 500 foram melhores ou piores que o estimado aquando do fecho do trimestre.

Múltiplos

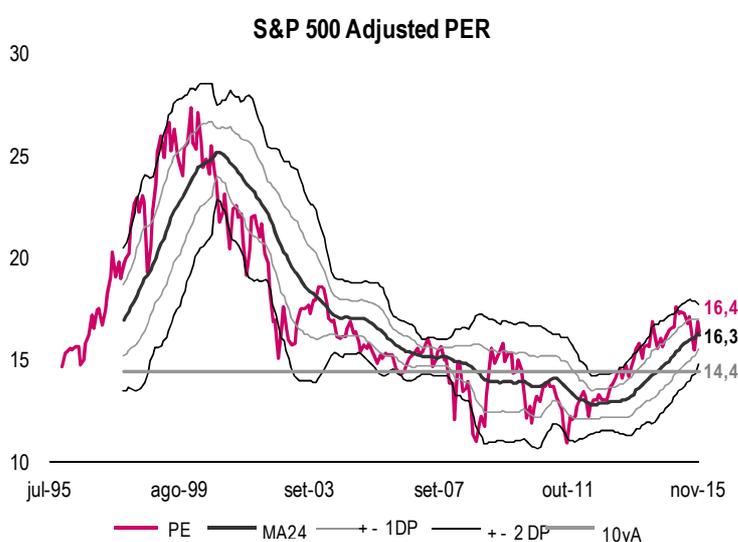
Com base na cotação de fecho de 13 de novembro (2023,04 pontos), o **S&P 500** transaciona a um PER ajustado estimado de 16,4x, praticamente em linha com a média dos últimos dois anos (16,3x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).

	P/E Ajustado	#SD	MA24	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500	16,4	0,7	16,3	14,4	2009,3	-1%

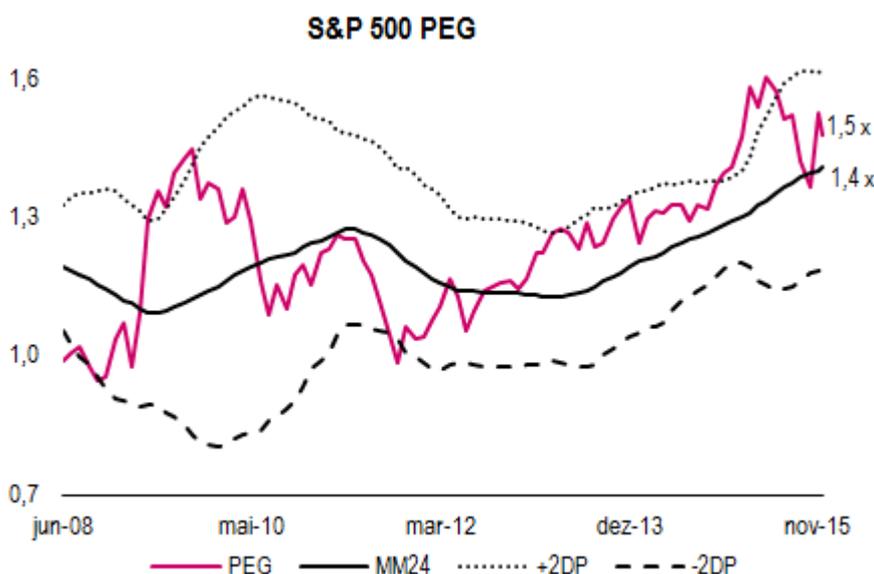
SD - Desvio-Padrão face à média dos últimos dois anos

* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E Ajustado tem por base uma ponderação das estimativas de EPS para 2015 e 2016



Apesar do PER revelar valores justos face à média dos últimos dois anos, o S&P 500 apresenta um PEG de 1,5x, algo que, pese embora ser apenas ligeiramente superior à MM24 é um pouco elevado. Quer isto dizer que o índice norte-americano está relativamente sobreavaliado considerando as perspetivas de crescimento económico para os próximos anos.



Análise Sectorial

Sectorialmente, **HealthCare** (+17,1%) e **Cons Discretionary** (+16,6%) devem ter registado o crescimento de resultados mais forte no 3º trimestre. Já **Energy** e **Materials** devem ter experimentado as maiores quebras homólogas no EPS (de 57,6% e 13%, respetivamente), setores que devem voltar a ver os seus resultados caírem no último trimestre do ano (analistas apontam contração de 65% e 18,5%, respetivamente). Telecom Services será, segundo antecipam os analistas, o setor de crescimento de EPS mais forte nos últimos três meses de 2015 (+19,3%).

Numa base anual, continua a estimar-se que **Financials** (+14,2%) e **Cons Discretionary** (+12,4%) sejam os setores de maior crescimento de resultados em 2015. Para os setores **Materials** e **Energy** mantem-se a estimativa de quebras no EPS em 2015 (-4,8% e -58,3%, respetivamente).

A registarem-se as taxas de crescimento apontadas atualmente, será notória uma perda de *momentum* no ritmo de expansão de *earnings* das empresas norte-americanas, com um **CAGR** estimado de 4,2% entre 2014 e 2016 (vs. 15,7% nos 5 anos anteriores).

S&P 500	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS						CAGR	EY	DY	P / BV	Change					
		2015	2016	Anual		Trimestral			T 5Y*					F 2Y*	2014	T 12M	2014	2014	YTD
				2015	2016	2T15	3T15	4T15											
Financials	3111,8	13,6	12,6	14,2%	8,1%	7,4%	7,0%	12,9%	39,6%	11,1%	6,3%	2,2%	1,4	13,1%	-3,6%				
Cons Discretionary	2492,8	20,5	17,8	12,4%	15,1%	8,9%	16,6%	9,8%	17,2%	13,7%	4,5%	1,5%	4,5	8,0%	7,6%				
HealthCare	2650,7	16,9	15,4	11,4%	9,6%	15,4%	17,1%	6,0%	8,5%	10,5%	5,2%	1,6%	4,1	23,3%	1,4%				
Telecom Services	417,1	12,1	11,8	10,6%	2,8%	6,7%	15,0%	19,3%	8,6%	6,6%	6,7%	5,3%	3,4	-1,9%	-6,5%				
Utilities	523,2	15,5	15,1	6,9%	10,2%	6,8%	1,0%	3,3%	1,8%	2,9%	6,0%	3,9%	1,7	24,3%	-10,5%				
Info Technology	3955,4	17,6	16,2	4,2%	8,7%	7,0%	5,1%	-4,5%	15,6%	6,5%	5,4%	1,3%	4,2	18,2%	3,1%				
Industrials	1884,1	16,3	15,6	2,2%	4,9%	0,5%	5,0%	2,5%	14,8%	3,5%	5,7%	2,2%	3,7	7,5%	-4,3%				
Cons Staples	1966,0	19,7	18,6	0,1%	6,3%	1,2%	-1,2%	-1,9%	6,5%	3,1%	4,8%	2,8%	5,1	12,9%	-1,8%				
Materials	541,6	17,2	15,4	-4,8%	11,7%	9,5%	-13,0%	-18,5%	19,0%	3,1%	5,4%	2,2%	3,6	4,7%	-8,8%				
Energy	1277,0	27,2	27,0	-58,3%	0,4%	-56,3%	57,6%	-65,0%	12,9%	-35,3%	7,4%	3,4%	1,7	-10%	-17,6%				
									T 5Y*	F 2Y*									
S&P 500	18819,7	17,3	16,0	0,3%	8,2%	0,5%	-0,1%	-2,2%	15,7%	4,2%	5,6%	2,1%	2,9	11,4%	-1,7%				

* T = Trailing, F = Forward

S&P500 Sectors EPS Growth

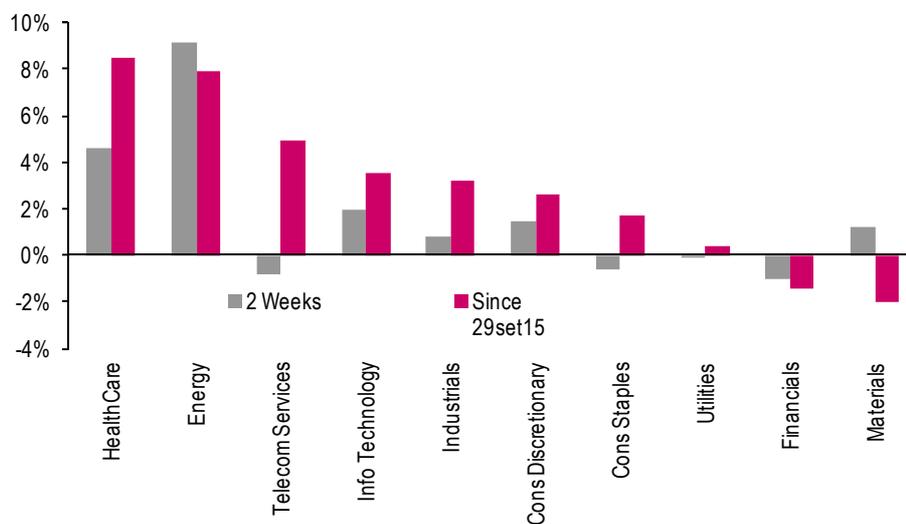


Revisões

Desde o final de setembro os analistas reviram em alta os resultados do 3º trimestre de praticamente todos os setores, com as maiores revisões em **HealthCare** (estimativa subiu 8,5%) e **Energy** (+7,9%), significando que, pese embora a quebra de resultados no setor energético, ela terá sido menos acentuada que o antecipado pelos analistas antes do arranque da apresentação de contas. Já os setores de **Materials** (-2%) e **Financiais** (-1,4%) viram o EPS do 3º trimestre ser revisto em baixa.

Sector	EPS Gr. 2015	EPS 15 revision (% change)		EPS Gr. 3Q15	3Q15revision (% change)		% change		
		2 Weeks	Since 29set15		2 Weeks	Since 29set15	Since 27 Oct15	YTD	2014
		HealthCare	11,4%		1,42%	2,1%	17,1%	4,6%	8,5%
Energy	-58,3%	5,17%	-8,7%	-57,6%	9,1%	7,9%	-0,6%	-17,6%	-10,0%
Telecom Services	10,6%	-0,38%	3,7%	15,0%	-1,3%	4,9%	-3,1%	-6,5%	-1,9%
Info Technology	4,2%	-0,59%	-3,4%	5,1%	1,97%	3,5%	-2,5%	3,1%	18,2%
Industrials	2,2%	-0,23%	0,3%	5,0%	0,8%	3,2%	-0,8%	-4,3%	7,5%
Cons Discretionary	12,4%	-0,58%	0,2%	16,6%	1,5%	2,6%	-2,7%	7,6%	8,0%
Cons Staples	0,1%	-1,01%	-2,4%	-1,2%	-0,6%	1,7%	-5,7%	-1,8%	12,9%
Utilities	2,8%	0,26%	-0,5%	1,0%	0,0%	0,4%	-4,5%	-10,5%	24,3%
Financiais	14,2%	-0,23%	-1,8%	7,0%	-1,0%	-1,4%	-0,2%	-3,6%	13,1%
Materials	-4,8%	-0,41%	-7,7%	-13,0%	1,2%	-2,0%	-0,3%	-8,8%	4,7%
S&P 500	0,3%	0,09%	-1,81%	-0,1%	2,0%	3,2%	-2,1%	-1,7%	11,4%

S&P500 - Sector EPS 3Q15 revisions



Múltiplos

Sectorialmente, verifica-se que a maioria dos setores que compõem o S&P 500 está a transacionar abaixo do seu "valor justo". **Telecom Services**, **HealthCare** e **Utilities** são os mais subvalorizados, transacionando a um PER ajustado de 11,9x e 15,9x e 15,2x, respetivamente, com um *upside* de 14%, 9% e 6%, respetivamente, face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já **Energy** continua a ser o setor mais sobrevalorizado, ao transacionar com um PER ajustado de 27,1x, o que lhe confere um potencial de descida de 28%.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
Telecom Services	11,9	-2,1	0,8	12,0	12,8	13,6	14,4	15,2	14,9	163,4	14%
HealthCare	15,9	-1,8	0,8	15,7	16,5	17,3	18,1	18,9	14,4	876,4	9%
Utilities	15,2	-1,2	0,7	14,6	15,4	16,1	16,9	17,6	14,5	227,8	6%
Materials	16,0	-0,8	1,1	14,7	15,8	16,8	17,9	19,0	15,3	293,5	5%
Industrials	15,8	-0,8	0,6	15,1	15,7	16,3	16,9	17,5	14,9	479,7	3%
Financials	12,9	-0,7	0,5	12,2	12,7	13,2	13,7	14,1	13,0	329,3	2%
Cons Discretionary	18,7	-0,5	0,6	17,7	18,3	19,0	19,6	20,3	17,4	627,4	2%
S&P 500	16,4	0,2	0,7	14,8	15,5	16,3	17,0	17,7	14,4	2009,3	-1%
Cons Staples	18,9	0,4	1,1	16,3	17,4	18,5	19,6	20,6	16,2	478,6	-2%
Info Technology	16,7	0,9	0,7	14,6	15,3	16,0	16,7	17,4	15,8	687,1	-4%
Energy	27,1	1,1	6,8	5,9	12,7	19,5	26,3	33,1	13,2	348,2	-28%

DP - Número de desvios padrão de afastamento da Média de 24 meses

* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E Ajustado tem por base uma ponderação das estimativas de EPS para 2015 e 2016

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg, FactSet

As estimativas apresentadas neste relatório correspondem a valores de consenso observados em cada momento, sem ajustamento em termos 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	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%
Variação	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 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