

# US Earnings Watch

## Estados Unidos - Síntese

- Analistas cortam estimativas de resultados do S&P500 para 2016**  
 Desde o início do ano, os analistas têm revisto em baixa as perspetivas para os resultados do S&P 500 em 2016, estimando agora um crescimento de EPS de apenas de 3,6% (vs. 7,6% que eram previstos no início do ano). Isto depois de, em virtude dos resultados anuais já divulgados pelas empresas, terem neste momento uma indicação de que o EPS do índice norte-americano contraiu 0,7% em 2015 (taxa revista em baixa em 64 pontos base desde 5 de janeiro), sendo o primeiro ano de crescimento negativo desde 2008. Para 2017 antecipa-se um crescimento de *earnings* de 13,4%, taxa que até foi revista em alta desde 5 de janeiro mas que se justifica pela maior descida na estimativa de EPS absoluto de 2016 (cortado em 4,4%) relativamente à efetuada para o EPS 17, que foi cortado em 3,76%.
- Os dados anuais refletem estimativas de quebra homóloga de 2,1% nos resultados no 1º trimestre de 2016 (há dois meses previa-se subida de 6,9%) e de 1,2% no 2º trimestre (a 5 de janeiro tinha-se antecipado aumento de 4,5%). No segundo semestre espera-se que haja uma melhoria gradual, com crescimento de 5,5% no 3º trimestre e de 9,1% nos últimos três meses do ano.
- Ao incorporarmos os dados de 2015 no *trailing* dos últimos 5 anos, e excluirmos os dados de 2009, os valores atuais apontam ainda assim para uma aceleração ritmo de expansão de *earnings* das empresas norte-americanas em 2015-2017 (CAGR de 8,4% vs. 6,9% de crescimento médio nos 5 anos anteriores). Há no entanto uma figura que nos chama à atenção, que reside no facto de muitos setores estarem neste momento a transacionar a um *price to book* elevado, incluindo o próprio S&P 500.

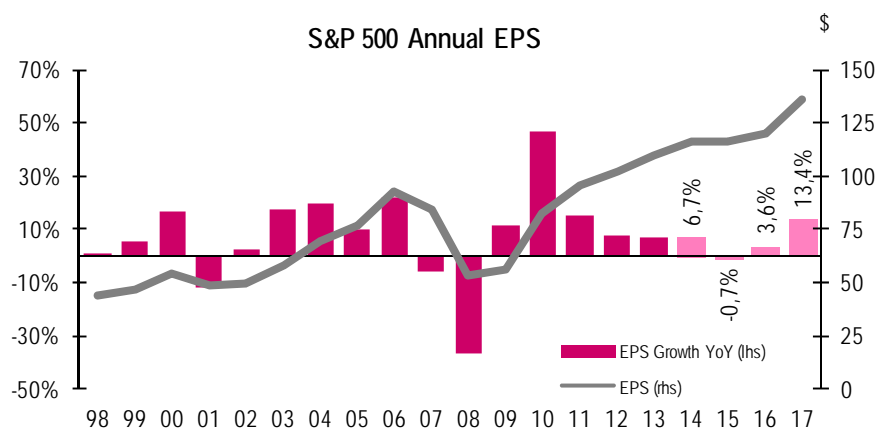
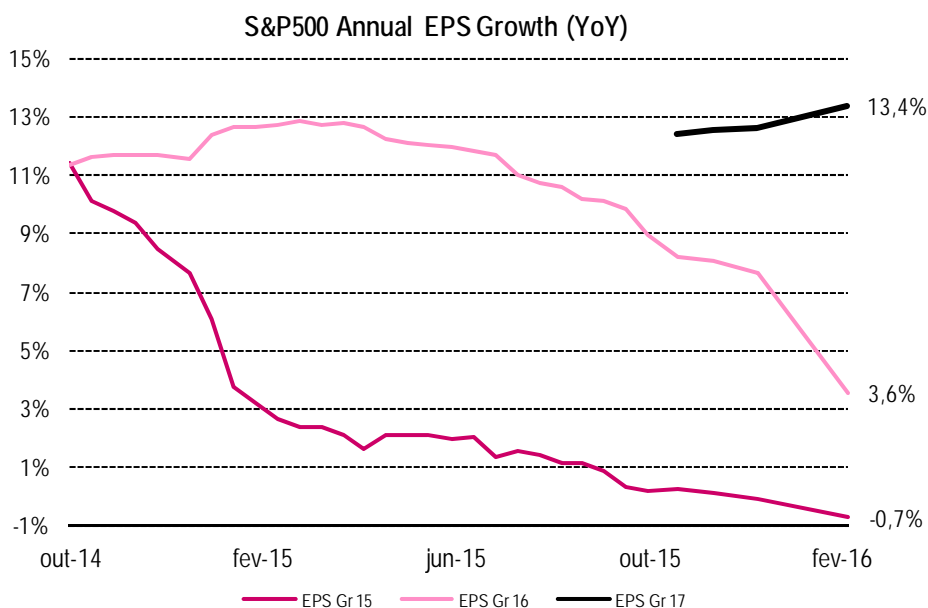
S&P 500	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS						CAGR	EY	DY	P / BV	Change	
		2015	2016	Anual		Trimestral									
				2015	2016	4T15	1T16	2T16	T 5Y*						F 2Y*
Industrials	1811,0	15,8	15,8	2,3%	3,7%	1,9%	104,5%	4,7%	10,0%	6,6%	6,3%	2,4%	3,7	-4,7%	0,6%
Cons Discretionary	2495,8	19,6	18,0	12,9%	11,8%	13,2%	12,7%	13,0%	11,9%	12,5%	5,1%	1,6%	4,5	8,4%	-2,1%
Telecom Services	486,2	12,5	13,6	21,9%	-6,0%	69,5%	4,6%	2,9%	13,2%	-0,8%	8,0%	4,7%	2,6	-1,7%	11,0%
HealthCare	2579,5	16,1	15,2	11,6%	7,5%	8,9%	2,9%	2,9%	8,7%	9,4%	6,2%	1,7%	3,5	5,2%	-6,7%
Utilities	592,3	20,7	16,9	-12,4%	9,3%	-2,8%	-1,0%	3,1%	-2,5%	13,3%	4,8%	3,6%	1,7	-8,4%	8,2%
Cons Staples	2150,2	21,1	20,9	-0,7%	3,5%	-0,2%	-3,8%	-2,8%	4,4%	6,5%	4,7%	2,7%	4,6	3,8%	2,7%
Financials	2946,2	12,4	12,3	10,7%	6,2%	1,2%	-4,2%	0,7%	12,7%	8,4%	8,1%	2,6%	1,2	-3,5%	-6,9%
Info Technology	4301,7	16,7	16,3	4,1%	5,7%	-0,2%	-7,2%	1,5%	8,0%	9,1%	6,0%	1,5%	3,9	4,3%	-3,0%
Materials	510,3	16,0	17,1	-3,6%	-2,8%	-17,1%	-17,7%	-8,8%	4,6%	7,2%	6,2%	2,4%	3,1	-10,4%	-0,4%
Energy	1211,4	25,0	62,8	-60,4%	-57,4%	-73,1%	-96,6%	-71,4%	-13,8%	2,4%	4,0%	3,8%	1,5	-23,6%	1,1%
									<b>T 5Y*</b>	<b>F 2Y*</b>					
S&P 500	19084,6	16,7	16,7	-0,7%	3,6%	-1,9%	-2,1%	-1,2%	6,9%	8,4%	6,0%	2,2%	2,7	-0,7%	-2,2%

\* T = Trailing, F = Forward

- Com base na cotação de fecho de 3 de março (1993,4 pontos), o S&P 500 transaciona a um PER ajustado estimado de 16,6x, ligeiramente abaixo da média dos últimos dois anos (16,4x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,5x). Apesar do PER revelar valores mais justos face à média dos últimos dois anos, o S&P 500 apresenta um PEG de 1,6x, já próximo da banda superior dos dois desvios-padrão. Quer isto dizer que, pese embora a correção da cotação desde o início do ano, o índice norte-americano está relativamente sobreavaliado considerando as perspetivas de crescimento económico para os próximos anos.

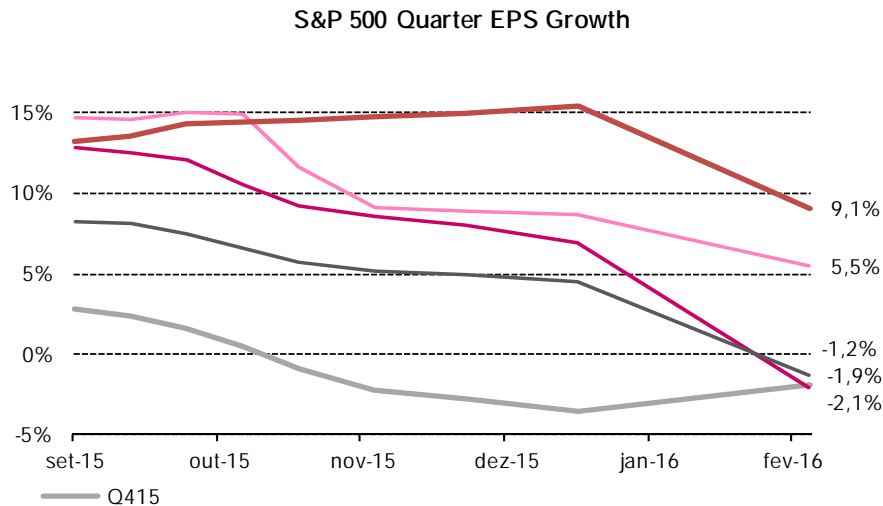
S&P 500 - Perspetivas

Desde o início do ano os analistas têm revisto em baixa as perspetivas para os resultados do S&P 500 em 2016, isto depois de, em virtude dos resultados anuais já divulgados pelas empresas, terem neste momento uma indicação de que o EPS do índice norte-americano contraiu 0,7% em 2015 (taxa revista em baixa em 64 pontos base desde 5 de janeiro), sendo o primeiro ano de crescimento negativo desde 2008. A projeção atual aponta para um crescimento modesto de *earnings* em 2016, de 3,6% (vs. 7,6% que eram previstos no início do ano), seguido de 13,4% em 2017, taxa que até foi revista em alta desde 5 de janeiro mas que se justifica pela maior descida na estimativa de EPS absoluto de 2016 (cortado em 4,4%) relativamente à efetuada para o EPS 17, que foi cortado em 3,76%.

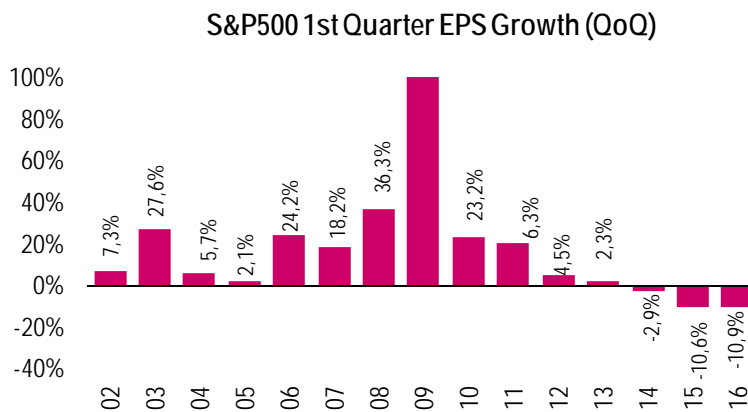


Nota: A metodologia considera dados fechados até 2014, sem ajustamentos de base

Os dados anuais refletem estimativas de quebra homóloga de 2,1% nos resultados no 1º trimestre de 2016 (há dois meses previa-se subida de 6,9%) e de 1,2% no 2º trimestre (a 5 de janeiro tinha-se antecipado aumento de 4,5%). No segundo semestre espera-se que haja uma melhoria gradual, com crescimento de 5,5% no 3º trimestre e de 9,1% nos últimos três meses do ano.



Em termos sequenciais, o EPS do S&P 500 deverá contrair 10,9% no 1º trimestre.



\* Crescimento de 5046,4% em 2009, justificado por base bastante deprimida de 2008

Múltiplos

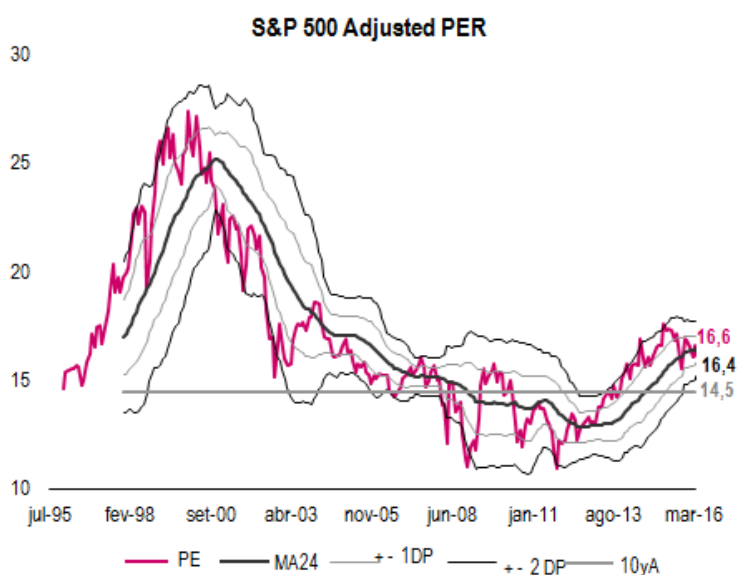
Com base na cotação de fecho de 3 de março (1993,4 pontos), o **S&P 500** transaciona a um PER ajustado estimado de 16,6x, ligeiramente abaixo da média dos últimos dois anos (16,4x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,5x).

	P/E Ajustado	#SD	MA24	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500	16,6	0,6	16,4	14,5	1973,0	-1%

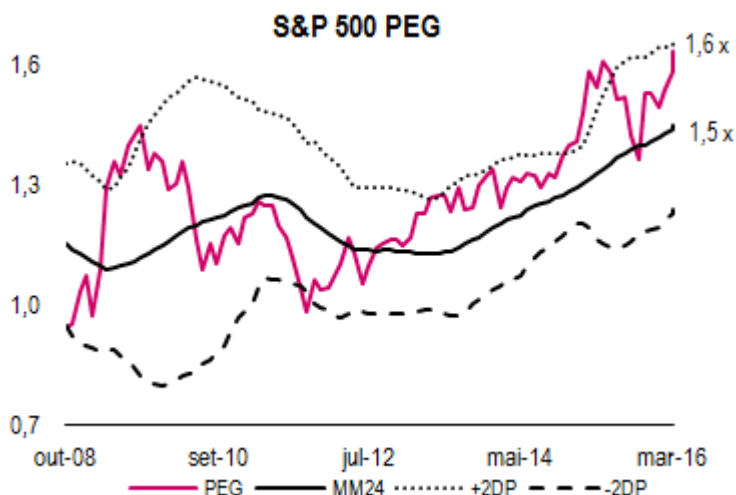
# SD - Desvio-Padrão face à média dos últimos dois anos

\* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E Ajustado de março dá peso total às estimativas de EPS para 2016



Apesar do PER revelar valores mais justos face à média dos últimos dois anos, o S&P 500 apresenta um PEG de 1,6x, já próximo da banda superior dos dois desvios-padrão. Quer isto dizer que, pese embora a correção da cotação desde o início do ano, o índice norte-americano está relativamente sobreavaliado considerando as perspetivas de crescimento económico para os próximos anos.



Análise Sectorial

Sectorialmente, **Industrials** deverá ver os seus resultados do 1º trimestre mais que duplicarem em termos homólogos e **Cons Discretionary** deve ter uma expansão de 12,7%. Já **Energy** deve ver os seus resultados serem esmagados face a igual período de 2015 (estimada quebra de 96,6%) e **Materials** deverá assistir a uma contração de 17,7% nos *earnings*.

Numa base anual, **Cons Discretionary** deve ser o setor de maíos crescimento de resultados em 2016 (+11,8%), seguido por **Utilities** (+9,3%), a passo que **Energy** -57,4%) se espera o mais castigado.

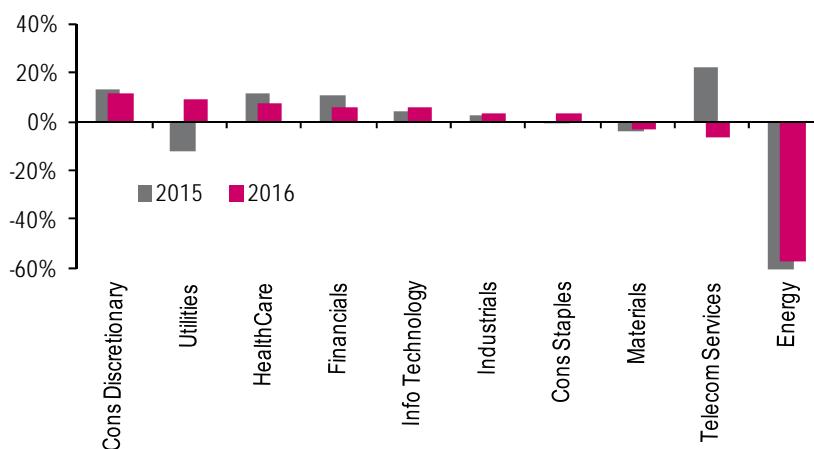
Ao incorporarmos os dados de 2015 no *trailing* dos últimos 5 anos, e excluirmos os dados de 2009, os valores atuais apontam ainda assim para uma aceleração ritmo de expansão de *earnings* das empresas norte-americanas em 2015-2017 (CAGR de 8,4% vs. 6,9% de crescimento médio nos 5 anos anteriores).

Há no entanto uma figura que nos chama à atenção, que reside no facto de muitos setores estarem neste momento a transacionar a um *price to book* elevado, incluindo o próprio S&P 500.

S&P 500	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS						CAGR		EY	DY	P / BV		Change	
		2015	2016	Anual		Trimestral			T 5Y*	F 2Y*	2015	T 12M	2015	2015	YTD		
				2015	2016	4T15	1T16	2T16									
Industrials	1811,0	15,8	15,8	2,3%	3,7%	1,9%	104,5%	4,7%	10,0%	6,6%	6,3%	2,4%	3,7	-4,7%	0,6%		
Cons Discretionary	2495,8	19,6	18,0	12,9%	11,8%	13,2%	12,7%	13,0%	11,9%	12,5%	5,1%	1,6%	4,5	8,4%	-2,1%		
Telecom Services	486,2	12,5	13,6	21,9%	-8,0%	69,5%	4,6%	2,9%	13,2%	-0,8%	8,0%	4,7%	2,6	-1,7%	11,0%		
HealthCare	2579,5	16,1	15,2	11,6%	7,5%	8,9%	2,9%	2,9%	8,7%	9,4%	6,2%	1,7%	3,5	5,2%	-6,7%		
Utilities	592,3	20,7	16,9	-12,4%	9,3%	-2,8%	-1,0%	3,1%	-2,5%	13,3%	4,8%	3,6%	1,7	-8,4%	8,2%		
Cons Staples	2150,2	21,1	20,9	-0,7%	3,5%	-0,2%	-3,8%	-2,8%	4,4%	6,5%	4,7%	2,7%	4,6	3,8%	2,7%		
Financials	2946,2	12,4	12,3	10,7%	6,2%	1,2%	-4,2%	0,7%	12,7%	8,4%	8,1%	2,6%	1,2	-3,5%	-6,9%		
Info Technology	4301,7	16,7	16,3	4,1%	5,7%	-0,2%	-7,2%	1,5%	8,0%	9,1%	6,0%	1,5%	3,9	4,3%	-3,0%		
Materials	510,3	16,0	17,1	-3,6%	-2,8%	-17,1%	-17,7%	-8,8%	4,6%	7,2%	6,2%	2,4%	3,1	-10,4%	-0,4%		
Energy	1211,4	25,0	62,8	-60,4%	-57,4%	-73,1%	-96,6%	-71,4%	-13,8%	2,4%	4,0%	3,8%	1,5	-23,6%	1,1%		
S&P 500	19084,6	16,7	16,7	-0,7%	3,6%	-1,9%	-2,1%	-1,2%	6,9%	8,4%	6,0%	2,2%	2,7	-0,7%	-2,2%		

\* T = Trailing, F = Forward

S&P500 Sectors EPS Growth



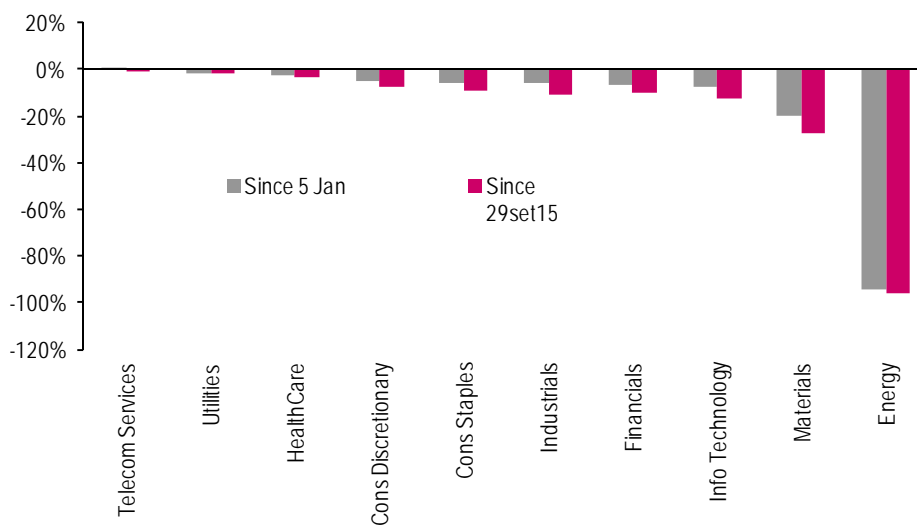
Revisões

Desde o início do ano o setor de Telecom Services foi o único com as perspectivas de resultados para o 1º trimestre revistas em alta, ainda que tenha sido uma subida muito ténue. Por outro lado, a projeção de EPS trimestral para Energy foi cortada em 94,3% e a de Materials desceu 19,8%.

Sector	EPS Gr. 2016	EPS 16 revision (% change)		EPS Gr. 1Q16	EPS 1Q16 revision (% change)		% change		
		Since 5 Jan	Since 29set15		Since 5 Jan	Since 29set15	Since 5 Jan 16	YTD	2015
		Telecom Services	-6,0%		0,64%	0,2%	4,6%	0,5%	-0,3%
Utilities	24,7%	-0,74%	-1,6%	-1,0%	-1,8%	-1,5%	6,4%	6,9%	-8,4%
HealthCare	7,5%	-1,37%	-2,0%	2,9%	-2,4%	-3,0%	-5,2%	-6,5%	5,2%
Cons Discretionary	11,8%	-1,42%	-3,7%	12,7%	-4,8%	-7,8%	-0,1%	-2,0%	8,4%
Cons Staples	3,5%	-2,81%	-5,6%	-3,8%	-5,5%	-9,4%	2,8%	2,2%	3,8%
Industrials	3,7%	-0,37%	-3,8%	104,5%	-6,2%	-10,9%	1,4%	0,2%	-4,7%
Financials	6,2%	-4,43%	-7,5%	-4,2%	-6,6%	-9,9%	-5,7%	-7,3%	-3,5%
Info Technology	5,7%	-2,04%	-5,2%	-7,2%	-7,12%	-12,2%	-1,4%	-3,4%	4,3%
Materials	-2,8%	-11,24%	-18,7%	-17,7%	-19,8%	-27,1%	0,2%	-1,5%	-10,4%
Energy	-57,4%	-54,90%	-62,0%	-96,6%	-94,3%	-96,0%	-0,2%	0,2%	-23,6%
S&P 500	3,6%	-4,42%	-7,45%	-2,1%	-8,4%	-12,6%	-1,2%	-2,5%	-0,7%

n.m. - base não comparável

S&P500 - Sector EPS 4Q15 revisions



## Múltiplos

Sectorialmente, verifica-se que a maioria dos setores que compõem o S&P 500 está neste momento a transacionar acima do seu "valor justo". Desde logo, a corte acentuado nas estimativas de *earnings* para Energy em 2016 levou o setor a negociar a um PER ajustado de 62,4x, muito acima da média dos últimos dois anos (MA24 nas 24,5x). O setor de Healthcare é neste momento o mais subvalorizado, ao transacionar a um PER ajustado de 15,2x, inferior à MA24 (17,1).

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
HealthCare	15,2	-1,8	1,1	15,0	16,0	17,1	18,2	19,3	14,3	875,5	12%
Financials	12,2	-1,5	0,6	11,9	12,5	13,1	13,7	14,3	13,0	320,1	7%
Cons Discretionary	18,0	-1,2	0,7	17,4	18,2	18,9	19,7	20,4	17,5	637,9	5%
Industrials	15,7	-0,7	0,7	14,8	15,5	16,1	16,8	17,5	14,9	477,9	3%
Info Technology	16,3	0,1	0,6	15,1	15,7	16,3	16,8	17,4	15,7	694,4	0%
Materials	16,9	0,1	1,1	14,5	15,6	16,8	17,9	19,1	15,4	267,0	-1%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>16,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>15,2</b>	<b>15,8</b>	<b>16,4</b>	<b>17,1</b>	<b>17,7</b>	<b>14,5</b>	<b>1973,0</b>	<b>-1%</b>
Telecom Services	13,7	0,3	0,8	11,9	12,7	13,4	14,2	14,9	14,9	164,0	-2%
Utilities	16,6	0,5	0,7	14,9	15,6	16,3	17,0	17,7	14,5	230,3	-2%
Cons Staples	20,8	1,6	1,1	16,9	17,9	19,0	20,1	21,2	16,3	485,3	-8%
Energy	62,4	3,1	12,3	0,0	12,2	24,5	36,8	49,1	14,4	176,5	-61%

# 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 tencionar 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           | fev-16 | jan-16 | dez-15 | jun-15 | dez-14 | dez-13 | dez-12 | dez-11 | dez-10 | dez-09 | dez-08 | dez-07 | dez-06 | dez-05 | dez-04 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Comprar                | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 55%    | 77%    | 68%    | 79%    | 63%    | 54%    | 41%    | 37%    | 30%    | 63%    |
| Manter                 | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 23%    | 12%    | 11%    | 7%     | 15%    | 4%     | 27%    | 11%    | 40%    | 6%     |
| Reduzir                | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 18%    | 4%     | 0%     | 0%     | 7%     | 0%     | 0%     | 21%    | 5%     | 6%     |
| Vender                 | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 5%     | 4%     | 7%     | 4%     | 4%     | 0%     | 14%    | 16%    | 5%     | 0%     |
| Sem Recom./Sob Revisão | 100%   | 100%   | 100%   | 100%   | 100%   | 0%     | 4%     | 14%    | 11%    | 11%    | 42%    | 18%    | 16%    | 20%    | 25%    |
| Variação               | -5,9%  | -4,7%  | -4,3%  | 15,7%  | -26,8% | 16,0%  | 2,9%   | -28%   | -10%   | 33%    | -51%   | 16%    | 30%    | 13%    | n      |
| PSI 20                 | 4767   | 5066   | 5313   | 5552   | 4799   | 6559   | 5655   | 5494   | 7588   | 8464   | 6341   | 13019  | 11198  | 8619   | 760    |
- 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 revelar. 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