

US Earnings Watch

Estados Unidos - Síntese

- O mercado espera que os **resultados do S&P 500** acelerem o ritmo de crescimento nos últimos trimestres do ano. Depois dos 5,4% de crescimento de EPS no 1T14, os analistas antecipam uma subida homóloga de 7,2% no 2º trimestre (taxa revista em baixa em 96pb desde 10 de junho), seguido de 10,4% no **3T14** (desceu 62pb) e de 11,6% no **4T14** (revista em baixa em 29 pb). Em termos anuais, prevê-se uma subida de 8,9% em **2014** (revista em baixa em 56pb) e 11,4% em **2015** (previsão subiu 15pb em virtude do maior corte nas estimativas de EPS para 2014 que para 2015). O CAGR do índice norte-americano para os próximos 2 anos (+10,2%) aponta para um abrandamento do ritmo de crescimento dos resultados em relação ao registado nos últimos 5 anos (+15,4%).

S&P 500	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS			CAGR		EY	DY	P / BV	Change			
		2014	2015	Anual		Trimestral									
		2014	2015	2014	2015	1T14	2T14	3T14	T 4Y*	F 2Y*	2013	2013	2013	2013	YTD
Info Technology	3544,2	16,0	14,5	11,0%	10,7%	12,1%	13,4%	12,8%	17,3%	10,8%	5,5%	1,5%	3,8	26,2%	9,2%
Energy	1920,1	15,3	14,2	14,3%	7,2%	-0,1%	11,0%	14,1%	16,6%	8,9%	6,0%	2,2%	2,0	33,2%	11,8%
Cons Discretionary	2242,6	19,4	16,5	14,8%	17,8%	7,6%	10,9%	12,7%	20,1%	13,0%	4,7%	1,2%	4,4	41,0%	0,9%
Industrials	1898,4	17,3	15,5	6,9%	11,7%	2,7%	10,3%	9,9%	15,4%	10,3%	5,3%	1,9%	3,3	37,6%	3,5%
Telecom Services	418,7	13,9	12,9	36,3%	7,6%	39,0%	7,7%	10,3%	9,4%	10,1%	6,4%	5,2%	2,4	6,5%	2,4%
Materials	632,5	18,6	15,5	5,1%	20,1%	-1,0%	7,2%	13,0%	22,4%	12,3%	5,0%	2,2%	3,0	22,7%	7,7%
HealthCare	2351,7	17,8	15,9	3,4%	11,8%	6,9%	6,5%	10,2%	6,0%	11,5%	5,0%	1,6%	3,9	38,7%	11,1%
Cons Staples	1879,5	18,2	16,7	1,1%	9,4%	3,8%	5,1%	6,8%	7,2%	7,5%	5,2%	2,8%	4,3	8,8%	4,0%
Utilities	551,8	16,8	16,2	6,7%	6,6%	21,3%	0,1%	5,8%	1,2%	3,3%	5,8%	3,8%	1,6	22,7%	15,3%
Financials	3006,5	13,9	12,4	-5,8%	12,2%	-2,7%	-2,0%	6,8%	51,4%	9,8%	6,7%	1,7%	1,3	22,3%	4,6%
									T 5Y*	F 2Y*					
S&P 500	18446,1	16,5	14,8	8,9%	11,4%	5,4%	7,2%	10,4%	15,4%	10,2%	5,5%	1,9%	2,7	29,6%	6,8%

* T = Trailing, F = Forward

- Com base na cotação de fecho da passada terça-feira (1973,3 pontos), o S&P 500 transaciona a um PER ajustado estimado de 16,0x, com um downside de 9% em relação à média dos últimos dois anos (14,5x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).
- Setorialmente**, Info Technology (+13,4%) e Energy (+11,0%) devem apresentar o ritmo de crescimento homólogo mais forte no 2º trimestre, enquanto Financials (-2%) deve registar uma quebra. Para 2014 estima-se que Telecom Services (+36,3%) e Cons Discretionary (+14,8%) registem o crescimento de EPS mais forte, a passo que Financials (-5,8%) deve registar queda nos resultados face ao ano anterior
- Em termos de **múltiplos**, Telecoms Services é o único setor subvalorizado no S&P 500, transacionando a um PER ajustado de 13,6x, com um upside de 20% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já os sectores Energy, Materials e Info Technology são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 14,9x, 17,6x e 15,7x, respetivamente, com downside de 15%, 13% e 11%, respetivamente face à MM24.

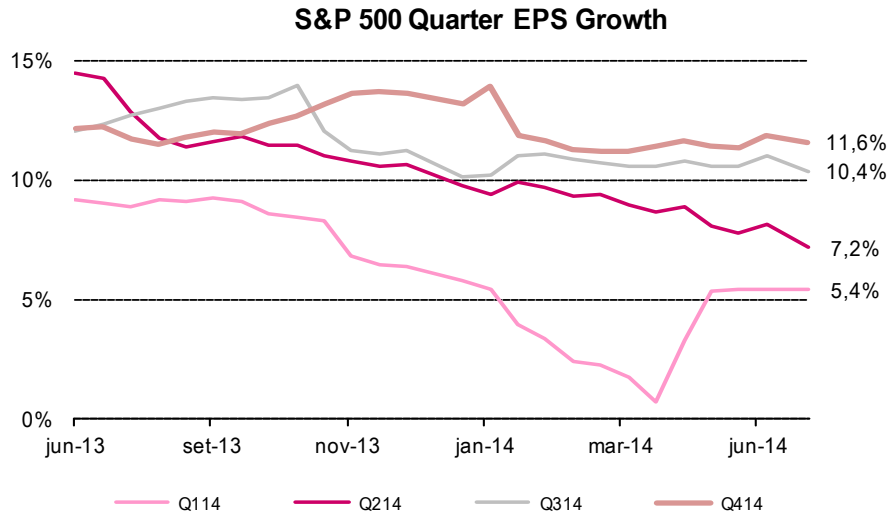
Ramiro Loureiro,
Analista de mercados

+351 21 003 78 56

ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt

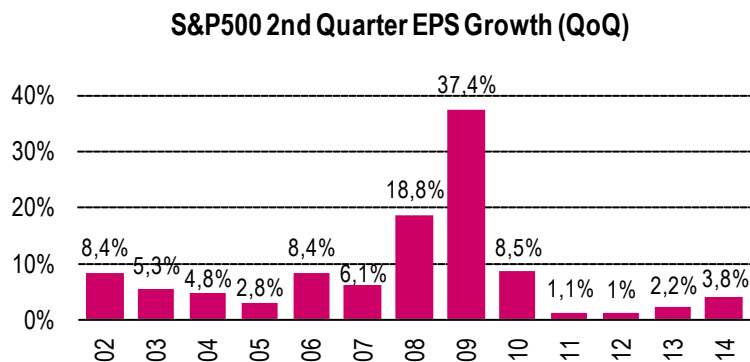
S&P 500 - Perspetivas

O EPS do **S&P 500** deverá registar um crescimento homólogo de 7,2% no **2T14** (taxa revista em baixa em 96pb desde 10 de junho), seguido de 10,4% no **3T14** (desceu 62pb) e de 11,6% no **4T14** (revista em baixa em 29 pb). No 1º trimestre do ano o EPS do índice norte-americano subiu 5,4%.

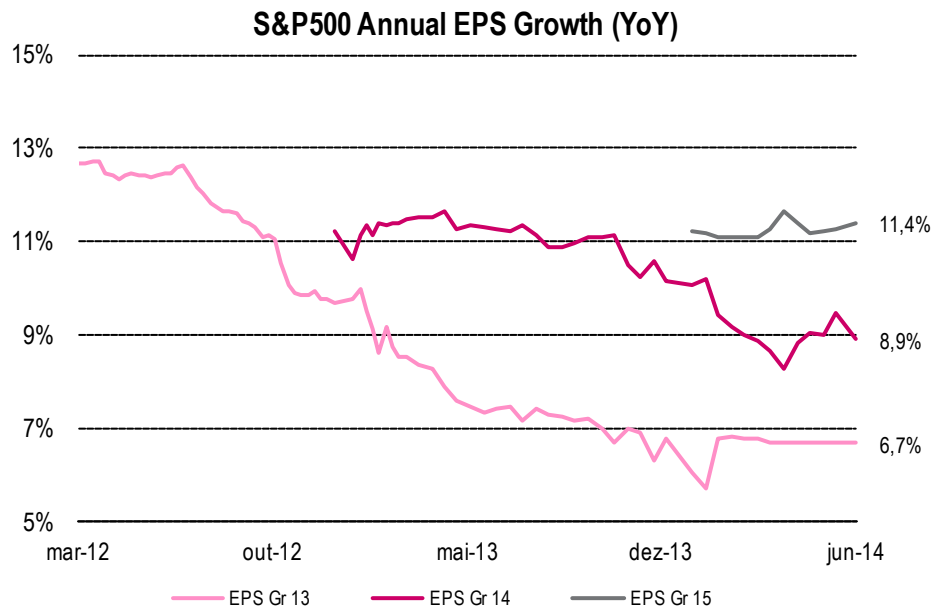


*Base EPS fechada até ao 1º trimestre de 2014, sem ajustamentos.

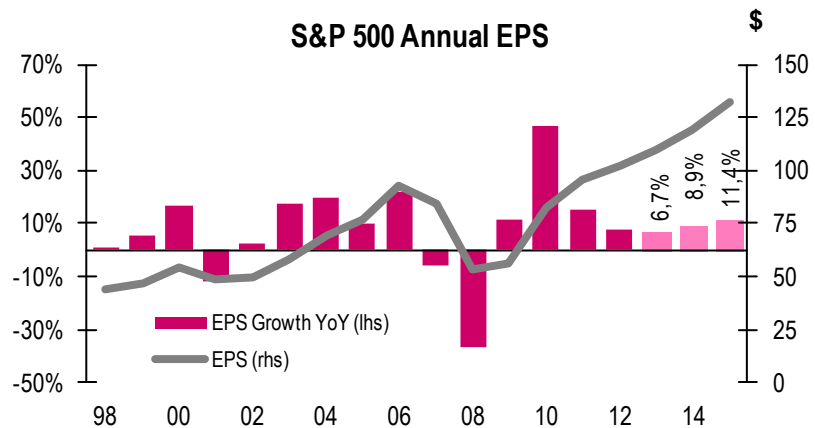
Em termos sequenciais, estima-se um crescimento de resultados no 2º trimestre de 3,8%, confirmando a tendência positiva da última década.



Em termos anuais, prevê-se uma subida de 8,9% nos resultados do S&P 500 em **2014** (revisto em baixa em 56pb) e 11,4% em 2015 (previsão subiu 15pb em virtude do maior corte nas estimativas de EPS para 2014 que para 2015).



Em termos absolutos o EPS do S&P 500 deve continuar a atingir valores recorde em 2014 (\$ 119,15) e 2015 (\$ 132,76).



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

Múltiplos

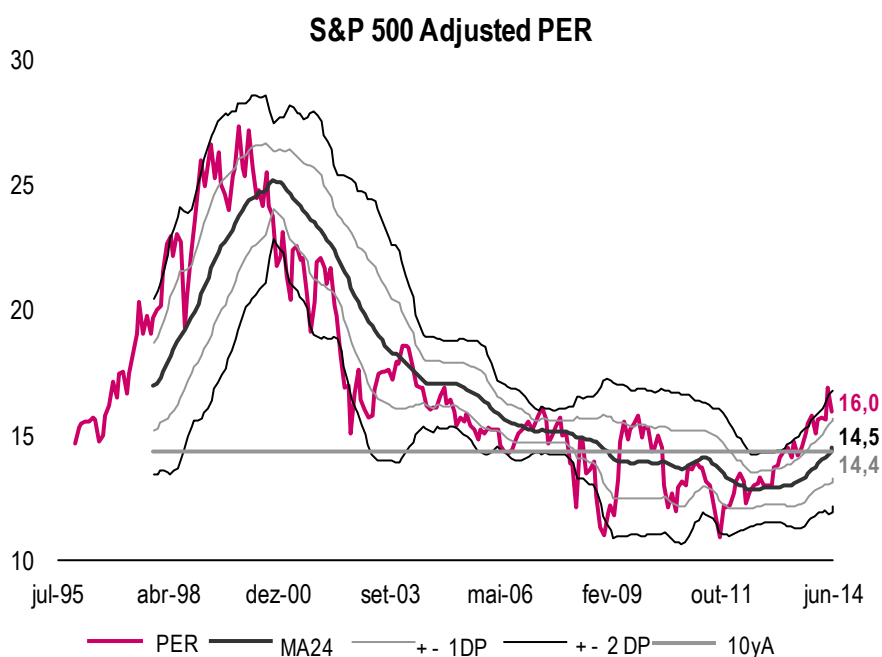
Com base na cotação de fecho da passada terça-feira (1973,3 pontos), o **S&P 500** transaciona a um PER ajustado estimado de 16,0x, com um *downside* de 9% em relação à média dos últimos dois anos (14,5x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).

	P/E Ajustado	#SD	MA24	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500	16,0	1,2	14,5	14,4	1793,4	-9%

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

* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E Ajustado utiliza a média ponderada do EPS 14 e EPS 15



Análise Sectorial

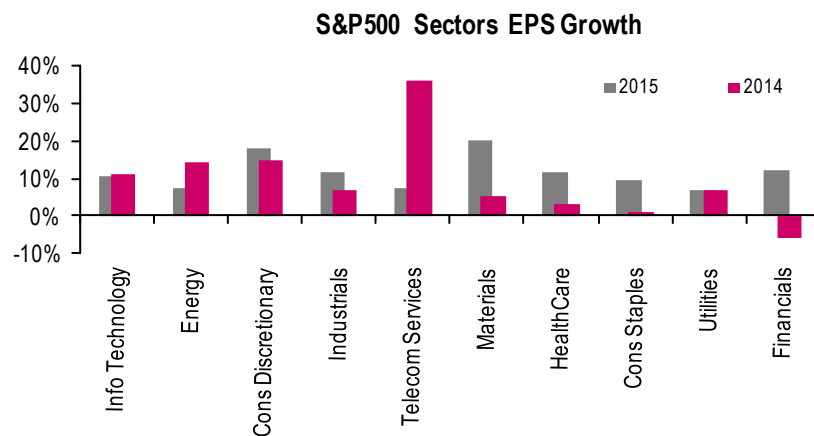
Os setores de maior crescimento homólogo de resultados no **2T14** deverão ser **Info Technology** (+13,4%) e **Energy** (+11,0%), enquanto **Financials** (-2,0%) deve registar uma quebra.

Para 2014 estima-se que **Telecom Services** (+36,3%) e **Cons Discretionary** (+14,8%) registem o crescimento de EPS mais forte, a passo que **Financials** (-5,8%) deve registar queda nos resultados face ao ano anterior.

O **CAGR** do S&P 500 para os próximos 2 anos (+10,2%) aponta para um abrandamento do ritmo de crescimento dos resultados em relação ao registado nos últimos 5 anos (+15,4%).

S&P 500	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS					CAGR		EY	DY	P / BV	Change	
		2014	2015	Anual		Trimestral			T 4Y*	F 2Y*	2013	2013	2013	2013	YTD
				2014	2015	1T14	2T14	3T14							
Info Technology	3544,2	16,0	14,5	11,0%	10,7%	12,1%	13,4%	12,8%	17,3%	10,8%	5,5%	1,5%	3,8	26,2%	9,2%
Energy	1920,1	15,3	14,2	14,3%	7,2%	-0,1%	11,0%	14,1%	16,6%	8,9%	6,0%	2,2%	2,0	33,2%	11,8%
Cons Discretionary	2242,6	19,4	16,5	14,8%	17,8%	7,6%	10,9%	12,7%	20,1%	13,0%	4,7%	1,2%	4,4	41,0%	0,9%
Industrials	1898,4	17,3	15,5	6,9%	11,7%	2,7%	10,3%	9,9%	15,4%	10,3%	5,3%	1,9%	3,3	37,6%	3,5%
Telecom Services	418,7	13,9	12,9	36,3%	7,6%	39,0%	7,7%	10,3%	9,4%	10,1%	6,4%	5,2%	2,4	6,5%	2,4%
Materials	632,5	18,6	15,5	5,1%	20,1%	-1,0%	7,2%	13,0%	22,4%	12,3%	5,0%	2,2%	3,0	22,7%	7,7%
HealthCare	2351,7	17,8	15,9	3,4%	11,8%	6,9%	6,5%	10,2%	6,0%	11,5%	5,0%	1,6%	3,9	38,7%	11,1%
Cons Staples	1879,5	18,2	16,7	1,1%	9,4%	3,8%	5,1%	6,8%	7,2%	7,5%	5,2%	2,8%	4,3	8,8%	4,0%
Utilities	551,8	16,8	16,2	6,7%	6,6%	21,3%	0,1%	5,8%	1,2%	3,3%	5,8%	3,8%	1,6	22,7%	15,3%
Financials	3006,5	13,9	12,4	-5,8%	12,2%	-2,7%	-2,0%	6,8%	51,4%	9,8%	6,7%	1,7%	1,3	22,3%	4,6%
									T 5Y*	F 2Y*					
S&P 500	18446,1	16,5	14,8	8,9%	11,4%	5,4%	7,2%	10,4%	15,4%	10,2%	5,5%	1,9%	2,7	29,6%	6,8%

* T = Trailing, F = Forward

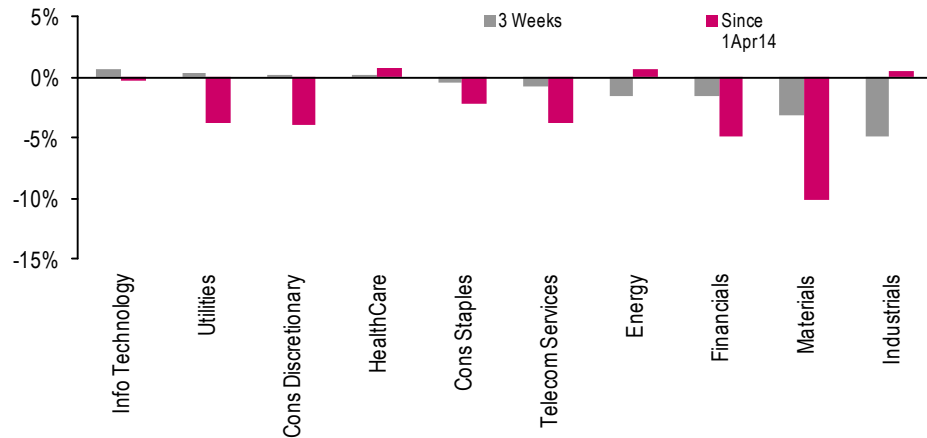


Revisões

Nas últimas três semanas, as estimativas de crescimento de resultados para o 2º trimestre mais revistas em alta foram as dos setores **Info Technology** (+0,7%) e **Utilities** (+0,3%), enquanto as mais cortadas pelos analistas foram as de **Industrials** (-4,9%) e **Materials** (-3,0%).

Sector	EPS Gr. 2014	EPS 14 revision (% change)		EPS Gr. 2Q14	2Q14revision (% change)		% change		
		3Weeks	Since 1Apr14		3 Weeks	Since 1Apr14	3 Weeks	YTD	2013
Utilities	2,4%	0,02%	1,46%	0,1%	0,3%	-3,8%	3,5%	15,3%	8,8%
Cons Discretionary	8,3%	-0,23%	-1,60%	10,9%	0,2%	-3,8%	1,3%	0,9%	41,0%
HealthCare	11,2%	0,13%	3,18%	6,5%	0,1%	2,1%	3,0%	11,1%	38,7%
Cons Staples	5,6%	-0,15%	-0,22%	5,1%	-0,3%	-2,1%	-0,5%	4,0%	22,7%
Telecom Services	12,7%	-0,28%	-0,14%	7,7%	-0,7%	-3,8%	0,5%	2,4%	6,5%
Energy	10,6%	-0,43%	1,88%	11,0%	-1,5%	0,7%	3,6%	11,8%	22,3%
Financials	7,6%	-0,40%	-2,91%	-2,0%	-1,6%	-4,9%	0,2%	4,6%	33,2%
Materials	5,0%	-0,99%	-1,52%	7,2%	-3,0%	-10,1%	0,5%	7,7%	22,7%
Industrials	8,9%	-4,22%	0,92%	10,3%	-4,9%	0,6%	-1,8%	3,5%	37,6%
S&P 500	8,9%	-0,51%	0,25%	7,2%	-1,0%	-1,8%	1,2%	6,8%	29,6%

S&P500 - Sector EPS 1Q14 revisions



Múltiplos

Sectorialmente, **Telecoms Services** é o único setor subvalorizado no S&P 500, transacionando a um PER ajustado de 13,6x, com um *upside* de 20% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já os sectores **Energy**, **Materials** e **Info Technology** são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 14,9x, 17,6x e 15,7x, respetivamente, com *downside* de 15%, 13% e 11%, respetivamente face à MM24.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
Telecom Services	13,6	-1,1	2,6	11,2	13,8	16,4	18,9	21,5	15,4	191,4	20%
Cons Staples	17,7	1,2	0,9	15,0	15,8	16,7	17,5	18,4	16,0	434,1	-6%
Cons Discretionary	18,5	0,8	1,4	14,6	16,0	17,4	18,8	20,2	17,3	502,2	-6%
Utilities	16,6	1,5	0,7	14,1	14,8	15,6	16,3	17,0	14,4	208,9	-6%
Financials	13,4	1,4	0,7	10,9	11,6	12,4	13,1	13,9	12,8	284,8	-8%
S&P 500	16,0	1,2	1,2	12,2	13,3	14,5	15,7	16,8	14,4	1793,4	-9%
Industrials	16,7	1,0	1,6	11,8	13,4	15,0	16,6	18,2	15,2	421,0	-10%
HealthCare	17,2	1,0	2,0	11,4	13,3	15,3	17,3	19,2	14,4	633,2	-11%
Info Technology	15,7	1,2	1,4	11,0	12,5	13,9	15,3	16,7	16,5	566,6	-11%
Materials	17,6	1,3	1,8	11,6	13,4	15,2	17,0	18,8	15,1	272,5	-13%
Energy	14,9	1,7	1,3	10,2	11,4	12,7	14,0	15,2	11,9	620,3	-15%

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

* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E Ajustado utiliza a média ponderada do EPS 14 e EPS 15

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”)

- Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP).
- O Millennium BCP é regulado e supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).
- 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.
- Em termos gerais, o período de avaliação incluído neste relatório, é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.
- Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).
- Habitualmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.
- 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.
- O Millennium BCP pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.
- O Millennium BCP espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.
- 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.
- 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.
- A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos da banca de investimento.
- O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
- 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..
- Millennium BCP através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. (“Oferente” no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).
- O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.
- 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.
- O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.
- 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.
- O Millennium BCP está envolvido no aumento de capital da Sonae Indústria anunciado no início de maio 2014.
- 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.
- 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.
- 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).
- Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	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-00
Comprar	50%	25%	55%	59%	77%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	32%	13%	23%	9%	9%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	33%	18%	18%	14%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	18%	29%	5%	14%	0%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-10.6%	16.0%	10.2%	7.1%	-1.7%	2.9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	6802	7608	6559	5954	5557	5655	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

- 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
Telephone +351 21 113 2103

Equity Team

Luis Feria - Head of Equities

Equity Research +351 21 003 7820

António Seladas, CFA - Head (Industrials and Small Caps)
Alexandra Delgado, CFA (Telecoms and IT)
João Flores (Retail, Industrials and HealthCare)
Vanda Mesquita (Banks, Utilities and Oil&Gas)
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 Gonçalves
Pedro Lalanda

Equity Derivatives +351 21 003 7890

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