

US Earnings Watch

Ramiro Loureiro,

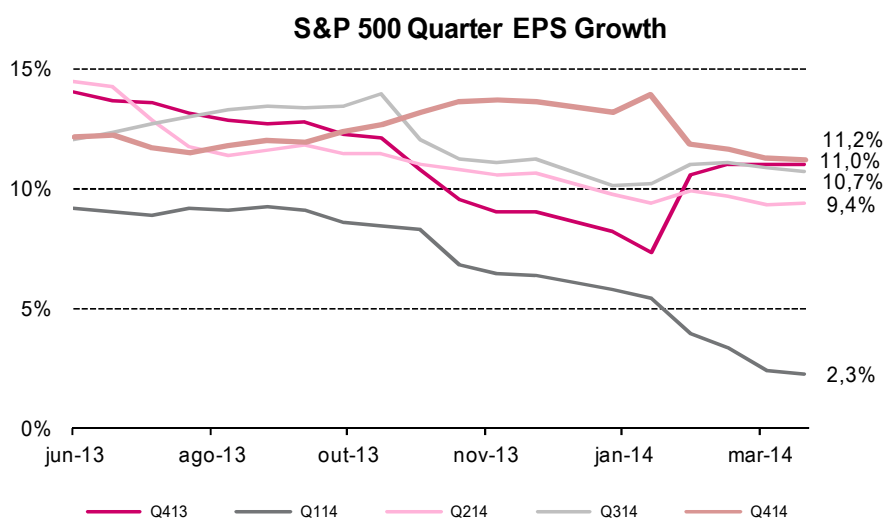
Analista de mercados

+351 21 003 78 56

ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt

Estados Unidos - Síntese

- O mercado antecipa que o EPS do **S&P500** cresça apenas 2,3% no **1T14** face a igual período de 2013 (taxa revista em baixa em 15 pb na última quinzena), desacelerando o ritmo relativamente ao 4º trimestre, onde o EPS cresceu 11,0%. Para os próximos trimestres do ano espera-se um crescimento de 9,4% no 2T14, de 10,7% no 3T14 e de 11,2% no 4T14. Os setores de maior crescimento resultados no 1T14 deverão ser Telecom Services (+32,2%) e Cons Discretionary (+7,1%), enquanto Energy (-6,5%), HealthCare (-0,4%) e Industrials (-0,4%) devem registar quebra homóloga no EPS.



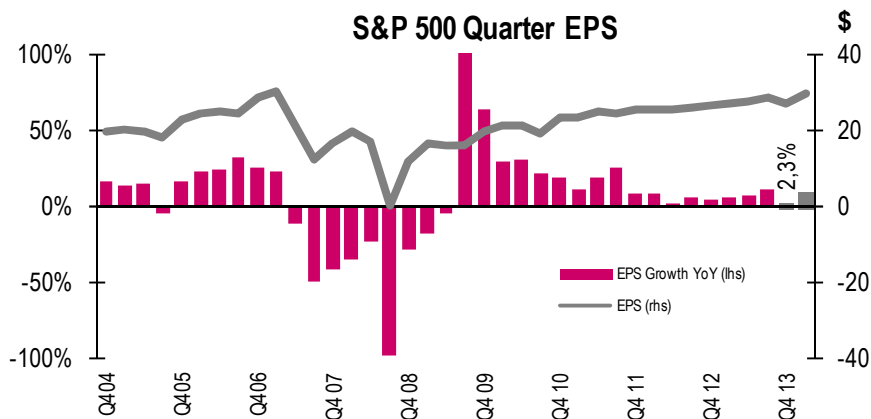
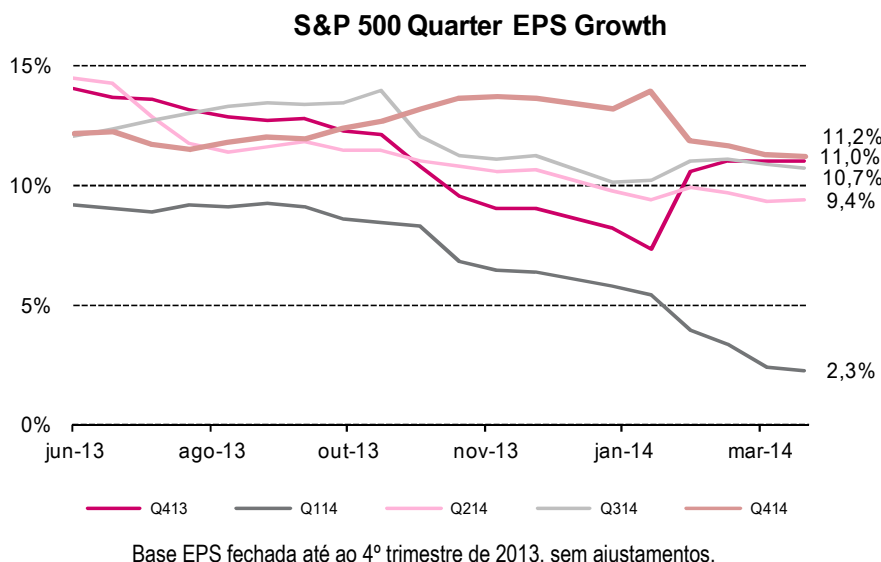
- Numa **base anual**, os resultados do índice norte-americano devem aumentar 8,9% em 2014 (revisto em baixa em 11 pb) e 11,1% em 2015 (previsão desceu 2pb), acelerando o ritmo de crescimento em relação a 2013 (6,8%). Os setores de maior crescimento de EPS devem ser Telecom Services (+12,8%) e Financials (+11,2%), enquanto Utilities (1,0%) deve registar o crescimento mais fraco.

O **CAGR** do S&P 500 para os próximos 2 anos (+7,8%) aponta para um acelerar do crescimento dos resultados face ao registado nos últimos 6 anos (+2,6%). Em termos sectoriais, destaque para a aceleração de Telecom Services (CAGR 22,3% vs. 1,6% nos últimos três anos). Pela negativa salientamos a perda de momentum de Energy, Utilities e Materials.

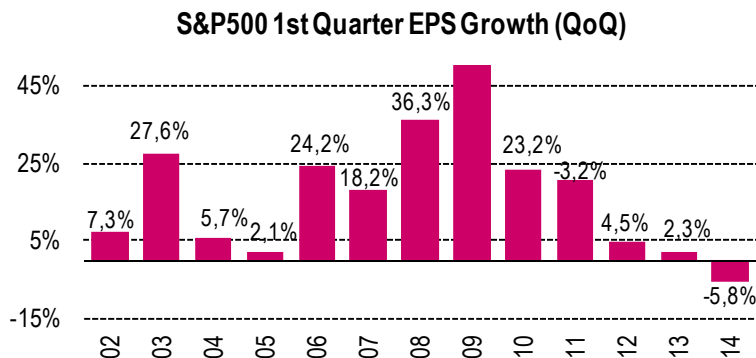
- Com base na cotação de fecho da passada terça-feira (1872 pontos), o S&P 500 transaciona a um **PER** ajustado estimado de 15,7x, com um *downside* de 11% em relação à média dos últimos dois anos (14x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).
- Dos 10 setores do S&P 500, **Telecoms Services** é o único subvalorizado, transacionando a um PER ajustado de 13x, com um upside de 31% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já **HealthCare**, **Materials** e **Industrials** são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 17,9x, 17,5x e 16,7x, respetivamente, com *downside* de 19%, 17% e 14%, respetivamente, em relação à MM24.

S&P 500 - Perspetivas

Os analistas estimam que o EPS do **S&P500** cresça apenas 2,3% no **1T14** face a igual período de 2013 (taxa revista em baixa em 15 pb na última quinzena), desacelerando o ritmo relativamente ao 4º trimestre, onde o EPS cresceu 11,0%. Para os próximos trimestres do ano espera-se um crescimento de 9,4% no **2T14**, de 10,7% no **3T14** e de 11,2% no **4T14**.

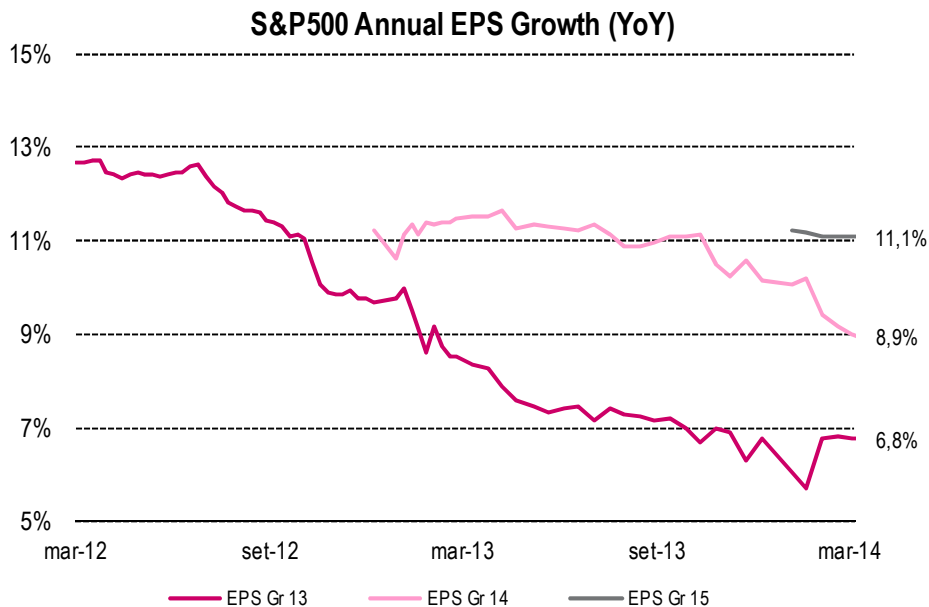


Em termos sequenciais o EPS do S&P 500 deve descer 5,8% no 1T14, o que a ocorrer será a primeira variação sequencial negativa registada no 1º trimestre em mais de uma década.

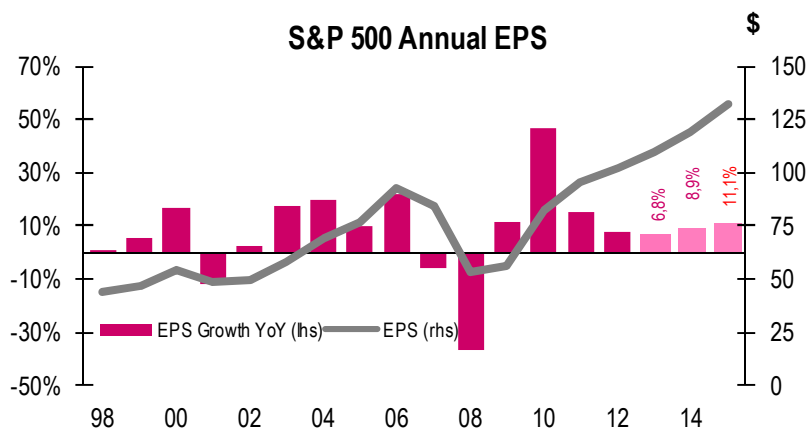


*Crescimento de 5046% no 1T09, justificado pela base bastante deprimida do 4T08

Numa base anual, os resultados do **S&P 500** devem aumentar 8,9% em **2014** (revisado em baixa em 11 pb) e 11,1% em 2015 (previsão desceu 2pb), acelerando o ritmo de crescimento em relação a 2013 (6,8%).



Em termos absolutos o EPS do S&P 500 deve continuar a atingir valores recorde em 2013 (109,48), 2014 (119,20) e 2015 (132,40).



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

Múltiplos

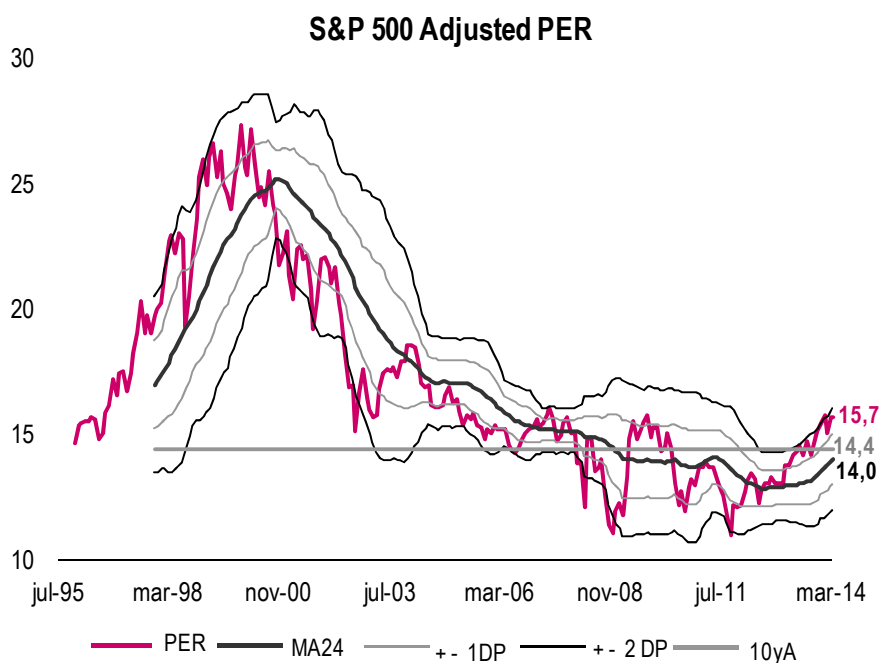
Com base na cotação de fecho da passada terça-feira (1872 pontos), o **S&P 500** transaciona a um PER ajustado estimado de 15,7x, com um *downside* de 11% em relação à média dos últimos dois anos (14x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).

	P/E Ajustado	#SD	MA24	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500	15,7	1,0	14,0	14,4	1671,2	-11%

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 13 e EPS 14



Análise Sectorial

Os setores de maior crescimento resultados no 1T14 deverão ser **Telecom Services** (+32,2%) e **Cons Discretionary** (+7,1%), enquanto **Energy** (-6,5%), **HealthCare** (-0,4%) e **Industrials** (-0,4%) devem registar quebra homóloga no EPS.

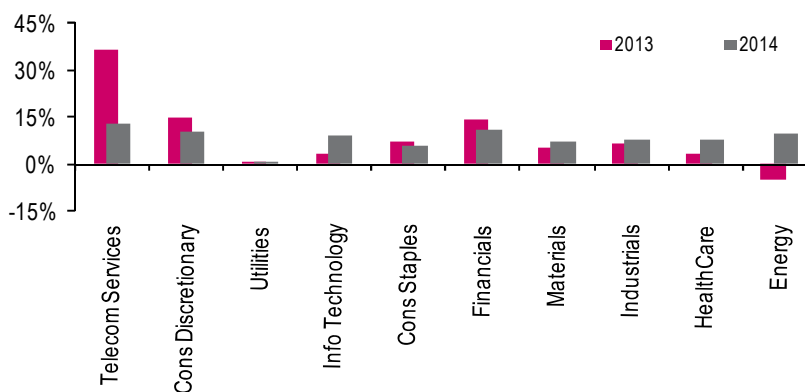
Para 2014 estima-se que **Telecom Services** (+12,8%) e **Financiais** (+11,2%) registem também o crescimento de EPS mais forte, enquanto **Utilities** (1,0%) deve registar o crescimento mais fraco.

O **CAGR** do S&P 500 para os próximos 2 anos (+7,8%) aponta para um acelerar do crescimento dos resultados face ao registado nos últimos 6 anos (+2,6%). Em termos sectoriais, destaque para a aceleração de Telecom Services (CAGR 22,3% vs. 1,6% nos últimos três anos). Pela negativa salientamos a perda de *momentum* de Energy, Utilities e Materials.

S&P 500	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS						CAGR		EY	DY	P / BV	Change	
				Anual		Trimestral			T 3Y*	F 2Y*	2012				2012	2012
		2013	2014	2013	2014	4T13	1T14	2T14								
Telecom Services	393,2	14,6	12,9	36,3%	12,8%	64,0%	32,2%	11,2%	1,6%	22,3%	6,1%	5,1%	2,4	6,5%	-4,6%	
Cons Discretionary	2235,5	21,0	18,9	14,8%	10,1%	10,2%	7,1%	15,1%	21,9%	13,8%	4,3%	1,5%	3,7	41,0%	-0,6%	
Utilities	507,2	15,8	15,9	1,1%	1,0%	-3,9%	6,3%	3,7%	1,3%	-0,8%	6,2%	4,1%	1,5	8,8%	7,3%	
Info Technology	3394,7	16,8	15,3	3,5%	9,3%	8,7%	4,9%	14,0%	22,2%	4,2%	5,9%	1,3%	3,3	26,2%	2,5%	
Cons Staples	1801,3	18,1	17,2	7,1%	6,0%	5,1%	4,1%	7,6%	7,4%	5,9%	5,1%	2,7%	4,2	22,7%	-0,9%	
Financiais	2918,2	14,2	13,0	14,3%	11,2%	22,1%	1,2%	3,0%	66,3%	22,9%	6,0%	1,8%	1,1	33,2%	1,0%	
Materials	609,0	18,6	17,4	5,1%	6,9%	25,9%	0,3%	16,8%	28,8%	-2,4%	5,1%	2,3%	2,6	22,7%	2,6%	
Industrials	1839,4	18,0	16,6	6,8%	7,9%	30,7%	-0,4%	9,7%	18,4%	7,5%	5,2%	2,2%	3,0	37,6%	-0,9%	
HealthCare	2304,0	19,2	17,7	3,4%	7,7%	6,1%	-0,4%	4,2%	6,9%	2,5%	5,0%	1,9%	2,9	38,7%	7,3%	
Energy	1696,8	14,7	13,3	-5,1%	9,5%	-8,6%	-6,5%	13,5%	25,2%	-5,5%	7,1%	2,1%	1,9	22,3%	-2,1%	
									T 6Y*	F 2Y*						
S&P 500	17699,5	17,0	15,6	6,8%	8,9%	11,0%	2,3%	9,4%	2,6%	7,8%	5,6%	2,0%	2,3	29,6%	1,3%	

* T = Trailing, F = Forward

S&P500 Sectors EPS Growth

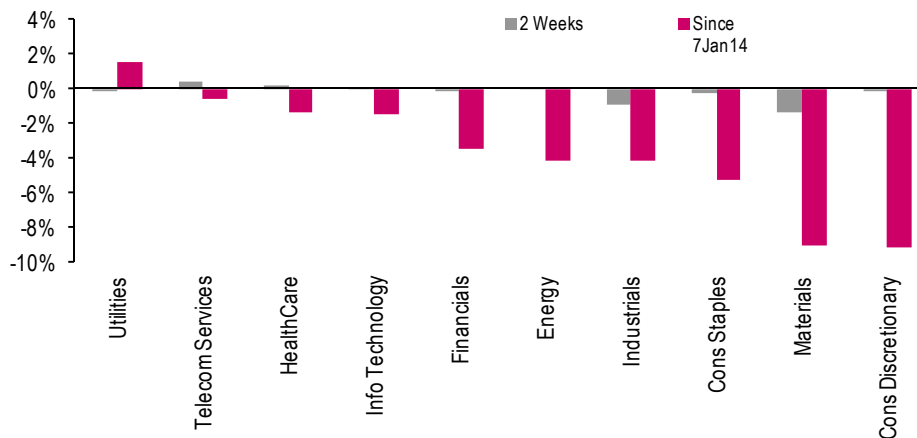


Revisões

Na última quinzena, Telecom Services e HealthCare foram os únicos com as estimativas de EPS para o 1º trimestre revistas em alta, enquanto a mais cortada pelos analistas foi a de Materials.

Sector	EPS Gr. 2013	EPS 13 revision (% change)		EPS Gr. 1Q14	1Q14revision (% change)		% change		
		2Weeks	Since 7Jan14		2 Weeks	Since 7Jan14	2 Weeks	YTD	2013
Telecom Services	36,3%	0,0%	1,1%	32,2%	0,5%	-0,6%	-0,1%	-4,6%	6,5%
HealthCare	3,4%	0,0%	2,1%	-0,4%	0,3%	-1,4%	-0,8%	7,3%	38,7%
Info Technology	3,5%	-0,4%	0,7%	4,9%	0,0%	-1,5%	0,2%	2,5%	26,2%
Financials	14,3%	0,0%	-3,4%	1,2%	-0,1%	-3,5%	0,9%	1,0%	33,2%
Energy	-5,1%	0,0%	-4,4%	-6,5%	0,0%	-4,1%	-0,5%	-2,1%	22,3%
Industrials	6,8%	0,0%	0,3%	-0,4%	-0,9%	-4,1%	-0,5%	-0,9%	37,6%
Cons Staples	7,1%	0,0%	-0,3%	4,1%	-0,2%	-5,2%	0,2%	-0,9%	22,7%
Materials	5,1%	0,0%	2,9%	0,3%	-1,4%	-9,0%	-0,4%	2,6%	22,7%
Cons Discretionary	14,8%	0,0%	2,4%	7,1%	-0,1%	-9,2%	-0,8%	-0,6%	41,0%
S&P 500	6,8%	0,0%	-0,2%	2,3%	-0,2%	-3,5%	-0,1%	1,3%	29,6%

S&P500 - Sector EPS 1Q14 revisions



Múltiplos

Dos 10 setores do S&P 500, **Telecoms Services** é o único subvalorizado, transacionando a um PER ajustado de 13x, com um *upside* de 31% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já **HealthCare**, **Materials** e **Industrials** são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 17,9x, 17,5x e 16,7x, respetivamente, com *downside* de 19%, 17% e 14%, respetivamente, em relação à MM24.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside/Fair Value
S&P 500 /1/ Telecom Serv (US)	13,0	-1,6	2,5	12,1	14,6	17,1	19,6	22,1	15,5	195,1	31%
S&P 500 /1/ Utilities (US)	15,9	1,1	0,6	14,0	14,6	15,2	15,8	16,4	14,3	198,8	-4%
S&P 500 /1/ Cons Staples (US)	17,3	1,4	0,7	14,8	15,5	16,3	17,0	17,7	16,0	413,1	-6%
S&P 500 /1/ Financials (US)	13,0	1,6	0,6	10,9	11,5	12,1	12,7	13,3	12,8	276,9	-7%
S&P 500 /1/ Energy (US)	13,4	1,4	1,0	10,0	11,0	12,0	13,0	14,0	11,9	571,3	-10%
S&P 500 (US)	15,7	1,6	1,0	12,0	13,0	14,0	15,0	16,1	14,4	1671,2	-11%
S&P 500 /1/ Cons Discr (US)	19,0	1,5	1,4	14,2	15,6	17,0	18,3	19,7	17,3	470,0	-11%
S&P 500 /1/ Info Tech (US)	15,5	1,7	1,2	11,0	12,2	13,4	14,6	15,8	16,8	521,0	-13%
S&P 500 /1/ Industrials (US)	16,7	1,6	1,5	11,4	12,9	14,4	15,9	17,4	15,3	386,3	-14%
S&P 500 /1/ Materials (US)	17,5	2,0	1,5	11,4	13,0	14,5	16,0	17,5	15,2	247,3	-17%
S&P 500 /1/ HealthCare (US)	17,9	1,7	2,0	10,5	12,5	14,5	16,5	18,5	14,5	559,8	-19%

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 13 e EPS 14

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.
- 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.
- Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	fev-14	jan-14	dez-13	set-13	jun-13	dez-12	jun-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	26%	30%	55%	59%	77%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	17%	35%	23%	9%	9%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	17%	9%	18%	18%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	35%	26%	5%	14%	0%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	4%	0%	0%	0%	0%	4%	11%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	10.2%	2.1%	10.2%	7.1%	-1.7%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	7380	6697	6559	5954	5557	5655	4698	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 21 003 7811
Fax +351 21 003 7819 / 39

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 (Media and Retail)
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