

US Earnings Watch

Estados Unidos - Síntese

- Os analistas estimam que os **resultados do S&P 500** registem um **crescimento homólogo de 8,1% no 2º trimestre** de 2014 (taxa revista em alta em 31pb na última quinzena), seguido de **11% no 3T14** (subiu 43pb) e de **11,9% no 4T14** (revista em alta em 55 pb), acelerando desta forma o ritmo de expansão face ao verificado no 1º trimestre, onde o EPS cresceu 5,4%. Numa base anual, os resultados do índice norte-americano devem aumentar **9,5% em 2014** (estimativa revista em alta em 49pb) e **11,3% em 2015** (previsão subiu 4pb). O **CAGR do S&P 500** para os próximos 2 anos (+10,4%) 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 YTD
		2014	2015	Anual		Trimestral			T 4Y*	F 2Y*			2013	2013	
				2014	2015	1T14	2T14	3T14							
Industrials	1942,5	16,8	15,1	6,9%	11,6%	2,7%	15,2%	14,6%	15,4%	12,6%	5,4%	2,0%	3,2	37,6%	5,4%
Info Technology	3527,9	16,0	14,4	10,5%	10,8%	12,1%	12,7%	12,2%	17,3%	10,6%	5,6%	1,5%	3,8	26,2%	7,4%
Energy	1840,3	14,7	13,8	14,3%	6,7%	-0,1%	12,5%	14,7%	16,6%	8,9%	6,2%	2,2%	2,0	33,2%	7,9%
Cons Discretionary	2236,2	19,4	16,4	14,8%	17,9%	7,6%	10,7%	13,3%	20,1%	13,2%	4,8%	1,2%	4,4	41,0%	-0,3%
Materials	630,1	18,5	15,6	5,1%	18,8%	-1,0%	10,2%	14,0%	22,4%	12,2%	5,0%	2,2%	3,0	22,7%	7,1%
Telecom Services	419,0	13,9	12,9	36,3%	7,2%	39,0%	8,4%	10,9%	9,4%	10,1%	6,4%	5,2%	2,4	6,5%	1,8%
HealthCare	2311,3	17,5	15,6	3,4%	11,8%	6,9%	6,3%	10,0%	6,0%	11,4%	5,2%	1,6%	3,9	38,7%	7,9%
Cons Staples	1894,3	18,3	16,8	1,1%	9,3%	3,8%	5,4%	7,5%	7,2%	7,5%	5,2%	2,8%	4,3	8,8%	4,6%
Utilities	528,3	16,4	15,8	6,7%	6,4%	21,3%	-0,2%	5,6%	1,2%	3,1%	6,0%	3,8%	1,6	22,7%	11,4%
Financials	3015,8	13,8	12,3	-5,8%	12,0%	-2,7%	-0,4%	7,2%	51,4%	10,0%	6,7%	1,7%	1,3	22,3%	4,4%
									T 5Y*	F 2Y*					
S&P 500	18345,9	16,3	14,6	9,5%	11,3%	5,4%	8,1%	11,0%	15,4%	10,4%	5,6%	1,9%	2,6	29,6%	5,5%

* T = Trailing, F = Forward

- Com base na cotação de fecho da passada terça-feira (1950,8 pontos), o S&P 500 transaciona a um **PER** ajustado estimado de 15,8x, com um **downside** de 9% em relação à média dos últimos dois anos (14,4x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).
- Setorialmente** o maior crescimento homólogo de resultados no 2º trimestre deve estar em **Industrials** (+15,2%) e **Info Technology** (+12,7%), enquanto **Financials** (+-0,4%) e **Utilities** (+0,5%) devem registar o crescimento de EPS mais fraco. Para 2014 estima-se que **Telecom Services** (+36,3%) e **Consumer Discretionary** (+14,8%) registem o crescimento de EPS mais forte, enquanto **Financials** (-5,8%) deve registar uma quebra no EPS face ao ano anterior.
- Em termos de **múltiplos**, **Telecoms Services** é o único setor subvalorizado, transacionando a um PER ajustado de 13,6x, com um **upside** de 22% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já os sectores **Materials**, **Energy** e **Info Technology** são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 17,6x, 14,4x e 15,6x, respetivamente, com **downside** de 15%, 14% e 12%, respetivamente face à MM24.

Ramiro Loureiro,

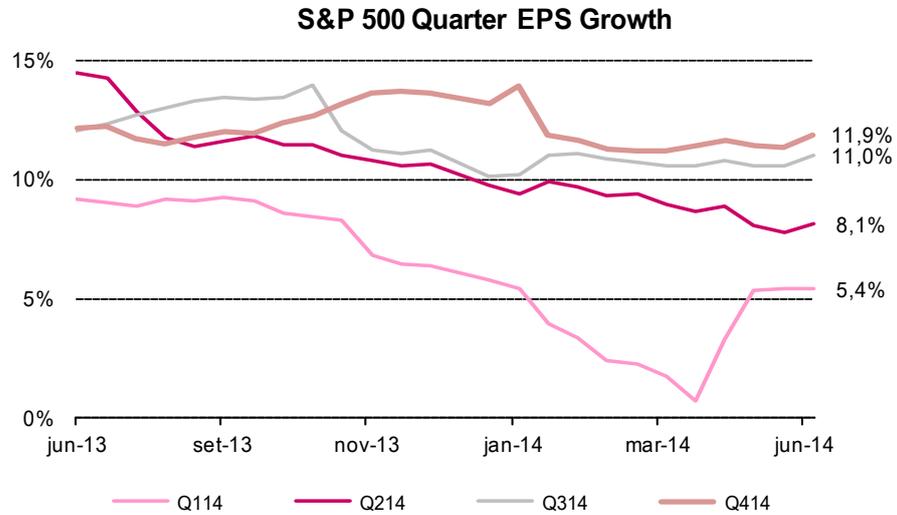
Analista de mercados

+351 21 003 78 56

ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt

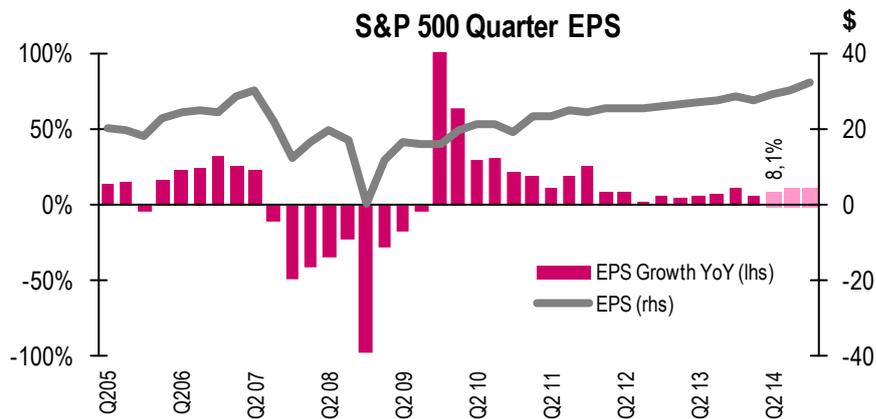
S&P 500 - Perspetivas

De acordo com, os dados atuais, o EPS do **S&P 500** deve crescer 8,1% no **2º trimestre de 2014**, face a igual período do ano anterior (taxa revista em alta em 31pb na última quinzena), seguido de 11,0% no **3T14** (subiu 43pb) e de 11,9% no **4T14** (revista em alta em 55 pb). No 1º trimestre do ano o EPS do índice norte-americano subiu 5,4%.

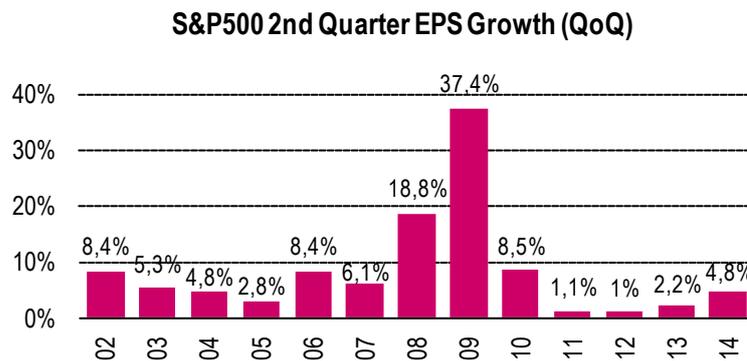


*Base EPS fechada até ao 1º trimestre de 2014, sem ajustamentos.

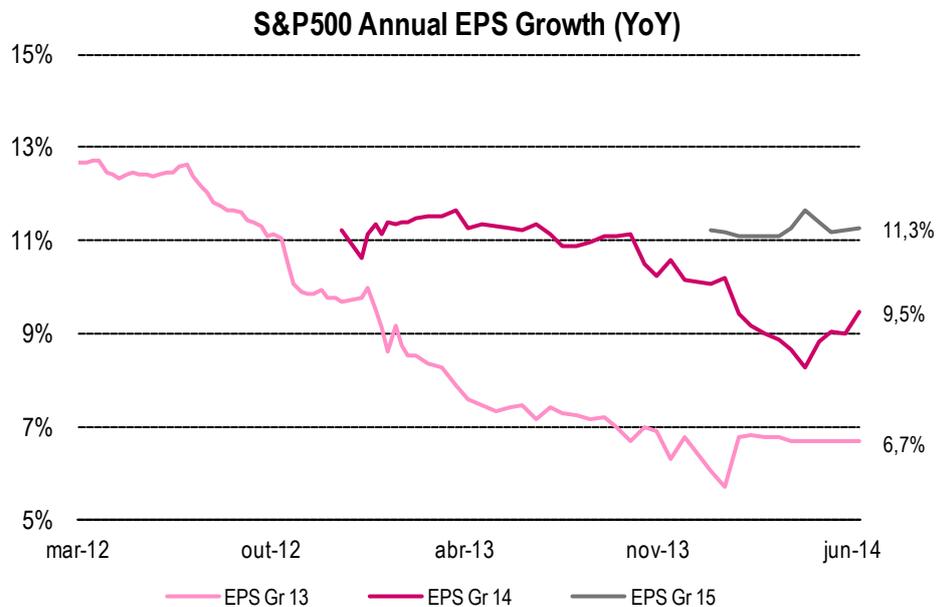
Em termos absolutos o EPS do 2T13 atinge os \$ 29,19, sendo apenas historicamente superado pelo valor do 2T07. Dado que a expectativa de crescimento se mantém para os trimestres seguintes, o EPS do 4T14 irá chegar aos \$ 32,10, o maior valor da última década.



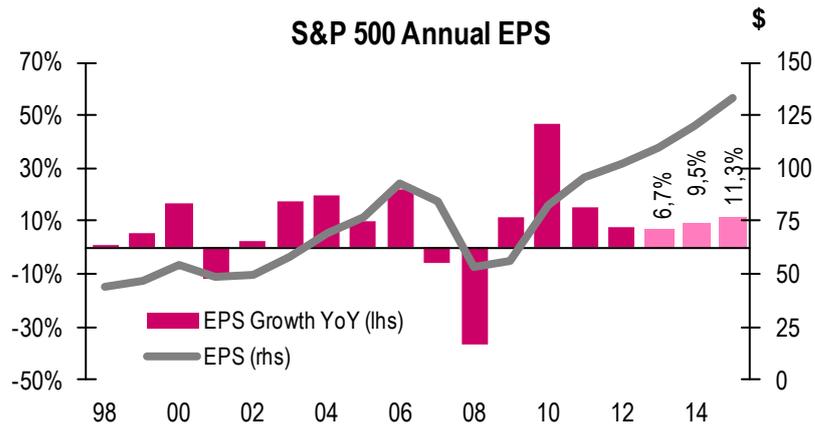
Em termos sequenciais o EPS do S&P 500 deve subir 4,8% no 2T14, confirmando a tendência positiva da última década.



Em termos anuais, prevê-se uma subida de 9,5% nos resultados do S&P 500 em 2014 (revisado em alta em 49pb) e 11,3% em 2015 (previsão subiu 4pb).



Em termos absolutos o EPS do S&P 500 deve continuar a atingir valores recorde em 2014 (\$ 119,77) e 2015 (\$ 133,26).



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

Múltiplos

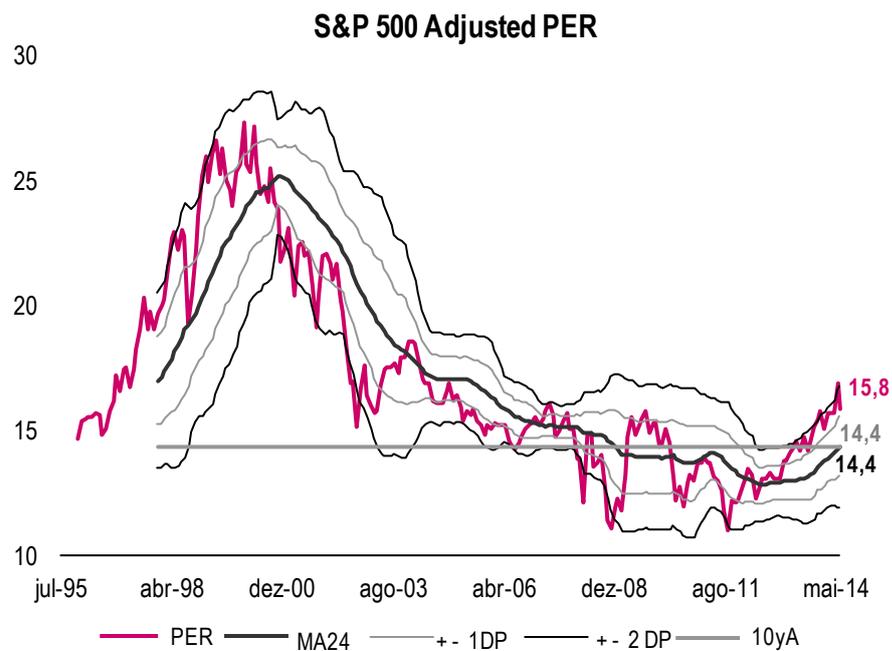
Com base na cotação de fecho da passada terça-feira (1950,8 pontos), o **S&P 500** transaciona a um PER ajustado estimado de 15,8x, com um *downside* de 9% em relação à média dos últimos dois anos (14,4x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).

	P/E Ajustado	#SD	MA24	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500	15,8	1,2	14,4	14,4	1767,3	-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

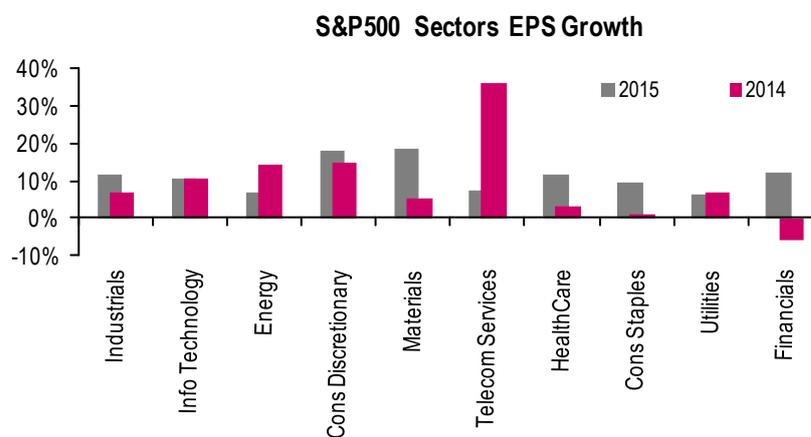
Os setores de maior crescimento homólogo de resultados no **2T14** deverão ser **Industrials** (+15,2%) e **Info Technology** (+12,7%), enquanto **Financiais** (-0,4%) e **Utilities** (+0,5%) devem registar o crescimento de EPS mais fraco.

Para 2014 estima-se que **Telecom Services** (+36,3%) e **Cons Discretionary** (+14,8%) registem o crescimento de EPS mais forte, enquanto **Financiais** (-5,8%) deve registar uma quebra no EPS face ao ano anterior.

O **CAGR** do S&P 500 para os próximos 2 anos (+10,4%) 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							
Industrials	1942,5	16,8	15,1	6,9%	11,6%	2,7%	15,2%	14,6%	15,4%	12,6%	5,4%	2,0%	3,2	37,6%	5,4%
Info Technology	3527,9	16,0	14,4	10,5%	10,8%	12,1%	12,7%	12,2%	17,3%	10,6%	5,6%	1,5%	3,8	26,2%	7,4%
Energy	1840,3	14,7	13,8	14,3%	6,7%	-0,1%	12,5%	14,7%	16,6%	8,9%	6,2%	2,2%	2,0	33,2%	7,9%
Cons Discretionary	2236,2	19,4	16,4	14,8%	17,9%	7,6%	10,7%	13,3%	20,1%	13,2%	4,8%	1,2%	4,4	41,0%	-0,3%
Materials	630,1	18,5	15,6	5,1%	18,8%	-1,0%	10,2%	14,0%	22,4%	12,2%	5,0%	2,2%	3,0	22,7%	7,1%
Telecom Services	419,0	13,9	12,9	36,3%	7,2%	39,0%	8,4%	10,9%	9,4%	10,1%	6,4%	5,2%	2,4	6,5%	1,8%
HealthCare	2311,3	17,5	15,6	3,4%	11,8%	6,9%	6,3%	10,0%	6,0%	11,4%	5,2%	1,6%	3,9	38,7%	7,9%
Cons Staples	1894,3	18,3	16,8	1,1%	9,3%	3,8%	5,4%	7,5%	7,2%	7,5%	5,2%	2,8%	4,3	8,8%	4,6%
Utilities	528,3	16,4	15,8	6,7%	6,4%	21,3%	-0,2%	5,6%	1,2%	3,1%	6,0%	3,8%	1,6	22,7%	11,4%
Financiais	3015,8	13,8	12,3	-5,8%	12,0%	-2,7%	-0,4%	7,2%	51,4%	10,0%	6,7%	1,7%	1,3	22,3%	4,4%
									T 5Y*	F 2Y*					
S&P 500	18345,9	16,3	14,6	9,5%	11,3%	5,4%	8,1%	11,0%	15,4%	10,4%	5,6%	1,9%	2,6	29,6%	5,5%

* T = Trailing, F = Forward

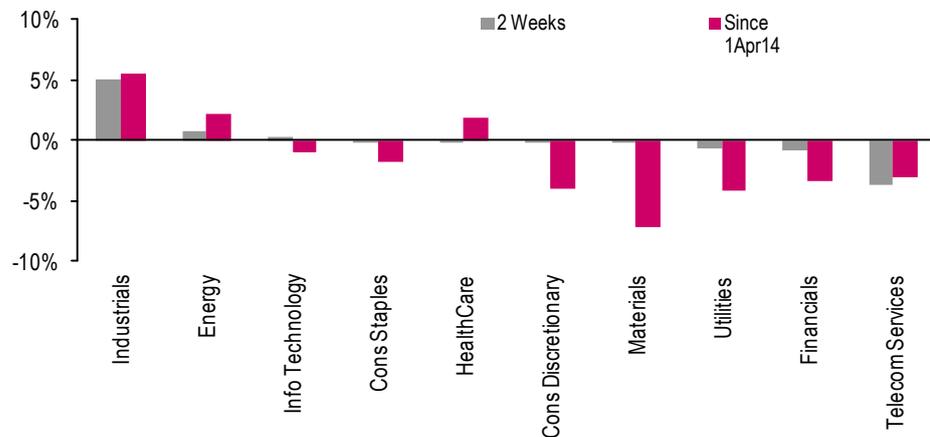


Revisões

Na última quinzena, as únicas estimativas de crescimento de resultados para o 2º trimestre revistas em alta foram as dos setores **Industrials** (+5,1%), **Energy** (+0,7%) e Info Technology (+0,2%), enquanto a mais cortada pelos analistas foi a de **Telecom Services** (-3,7%).

Sector	EPS Gr. 2014	EPS 14 revision (% change)		EPS Gr. 2Q14	2Q14revision (% change)		% change		
		2Weeks	Since 1Apr14		2 Weeks	Since 1Apr14	2 Weeks	YTD	2013
Energy	11,1%	0,33%	2,32%	12,5%	0,7%	2,3%	2,1%	7,9%	22,3%
Info Technology	10,5%	0,23%	1,20%	12,7%	0,2%	-0,9%	2,1%	7,4%	26,2%
Cons Staples	5,7%	-0,04%	-0,06%	5,4%	-0,1%	-1,8%	1,7%	4,6%	22,7%
HealthCare	11,1%	-0,07%	3,04%	6,3%	-0,1%	1,9%	1,1%	7,9%	38,7%
Cons Discretionary	8,6%	0,04%	-1,37%	10,7%	-0,1%	-4,0%	2,0%	-0,3%	41,0%
Materials	6,1%	0,06%	-0,53%	10,2%	-0,2%	-7,1%	2,2%	7,1%	22,7%
Utilities	2,4%	-0,05%	1,44%	-0,2%	-0,7%	-4,1%	1,1%	11,4%	8,8%
Financials	8,0%	-0,31%	-2,53%	-0,4%	-0,8%	-3,3%	2,8%	4,4%	33,2%
Telecom Services	13,0%	-0,94%	0,14%	8,4%	-3,7%	-3,1%	-0,5%	1,8%	6,5%
S&P 500	9,5%	0,45%	0,76%	8,1%	0,3%	-0,8%	2,0%	5,5%	29,6%

S&P500 - Sector EPS 1Q14 revisions



Múltiplos

Setorialmente, **Telecoms Services** é o único setor subvalorizado no S&P 500, transacionando a um PER ajustado de 13,6x, com um *upside* de 22% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já os sectores **Materials**, **Energy** e **Info Technology** são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 17,6x, 14,4x e 15,6x, respetivamente, com *downside* de 15%, 14% e 12%, 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	-1,2	2,6	11,5	14,0	16,6	19,2	21,7	15,4	193,2	22%
Utilities	16,1	1,0	0,6	14,2	14,8	15,4	16,1	16,7	14,3	206,7	-4%
Cons Discretionary	18,5	0,9	1,4	14,4	15,8	17,2	18,7	20,1	17,3	492,5	-7%
Cons Staples	17,9	1,5	0,9	14,8	15,7	16,6	17,5	18,4	16,0	428,9	-7%
Financials	13,5	1,5	0,8	10,7	11,5	12,3	13,0	13,8	12,8	280,7	-9%
S&P 500	15,8	1,2	1,2	11,9	13,1	14,4	15,6	16,8	14,4	1767,3	-9%
Industrials	16,4	1,0	1,6	11,5	13,2	14,8	16,4	18,1	15,2	430,1	-10%
HealthCare	16,9	0,9	2,0	11,1	13,1	15,1	17,1	19,1	14,4	617,6	-11%
Info Technology	15,6	1,3	1,4	10,9	12,3	13,7	15,2	16,6	16,6	553,3	-12%
Energy	14,4	1,5	1,3	9,9	11,2	12,5	13,8	15,1	11,9	607,4	-14%
Materials	17,6	1,4	1,8	11,4	13,2	15,0	16,8	18,7	15,1	266,2	-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. (“Oferte” 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 BCP está envolvido na oferta pública de venda da Mota-Engil Africa.
- O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Pública de Venda da REN que se está a realizar (junho 2014).
- Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	mai-14	abr-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-0
Compra	57%	38%	25%	55%	59%	77%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	14%	29%	13%	23%	9%	9%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	14%	13%	33%	18%	18%	14%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	14%	21%	29%	5%	14%	0%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-4.6%	-2.0%	16.0%	10.2%	7.1%	-1.7%	2.9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	7113	7457	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