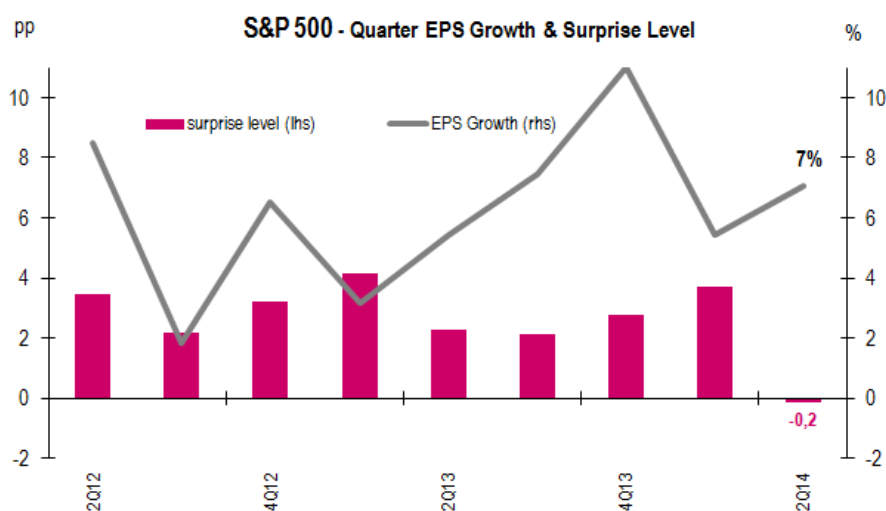


# US Earnings Watch

## Estados Unidos - Síntese

- De acordo com os dados atuais, os resultados do **S&P 500** ter-se-ão expandido 7% no **2º trimestre**, em relação a igual período de 2013 (taxa revista em baixa em 13pb na última quinzena). Apesar de estarmos numa fase precoce da **earnings season**, onde apenas 7% das empresas do S&P 500 reportaram as suas contas, os números divulgados justificaram uma revisão em baixa dos valores de crescimento de EPS que os analistas tinham antes do arranque da apresentação de resultados. O **surprise level é negativo** em 20pb (medida que representa a diferença entre a estimativa de crescimento atual (+7%) e a previsão apontada no início de julho (+7,2%).



- Para o **3º trimestre** aponta-se um crescimento de EPS de 9,8% (estimativa desceu 61pb), seguido de 11,7% no **4T14** (revista em alta em 7 pb). Em termos anuais prevê-se uma subida de 8,6% nos resultados do índice norte-americano em **2014** (revisto em baixa em 35pb) e 11,7% em **2015** (previsão subiu 31pb em virtude do maior corte nas estimativas de EPS para 2014 que para 2015).
- Numa análise de múltiplos, verifica-se que com base na cotação de fecho da passada terça-feira (1973 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).
- Sectorialmente**, Telecoms Services continua a ser o único setor subvalorizado no S&P 500, transacionando a um PER ajustado de 14,1x, com um *upside* de 16% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já os sectores Info Technology, Energy e Materials são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 16,1x, 14,6x e 17,4x, respetivamente, com *downside* de 14%, 13% e 13%, respetivamente, face à MM24.

Ramiro Loureiro,

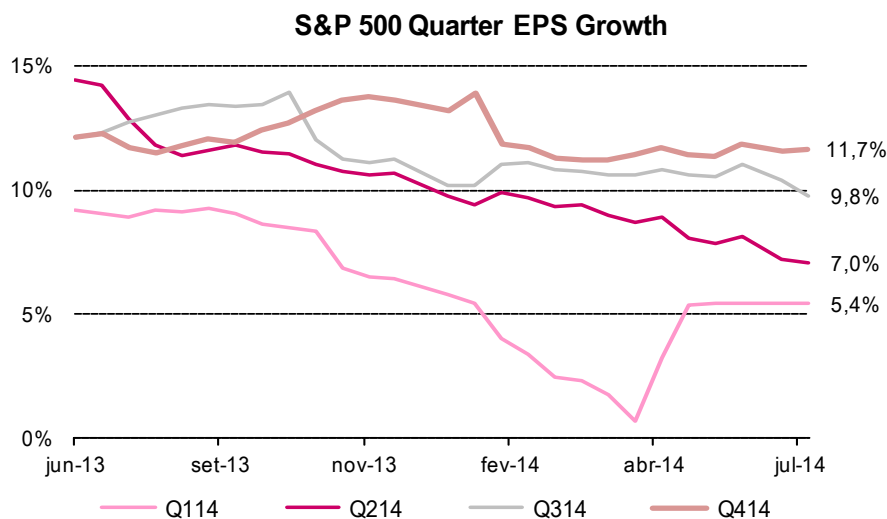
Analista de mercados

+351 21 003 78 56

[ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt](mailto:ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt)

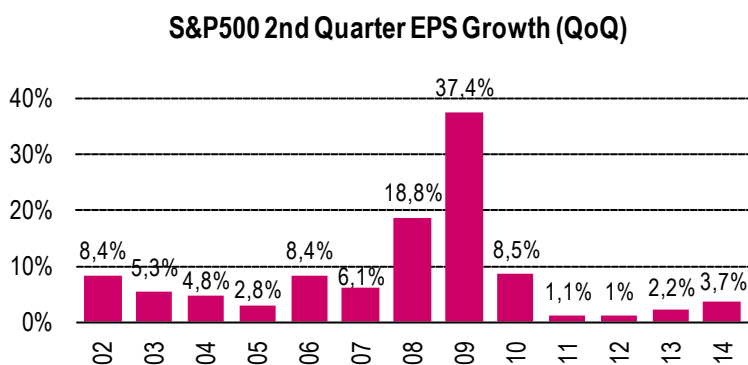
S&P 500 - Perspetivas

Os resultados do **S&P 500** devem ter registado um crescimento homólogo de 7,0% no **2T14** (taxa revista em baixa em 13pb na última quinzena), seguido de 9,8% no **3T14** (desceu 61pb) e de 11,7% no **4T14** (revista em alta em 7 pb).

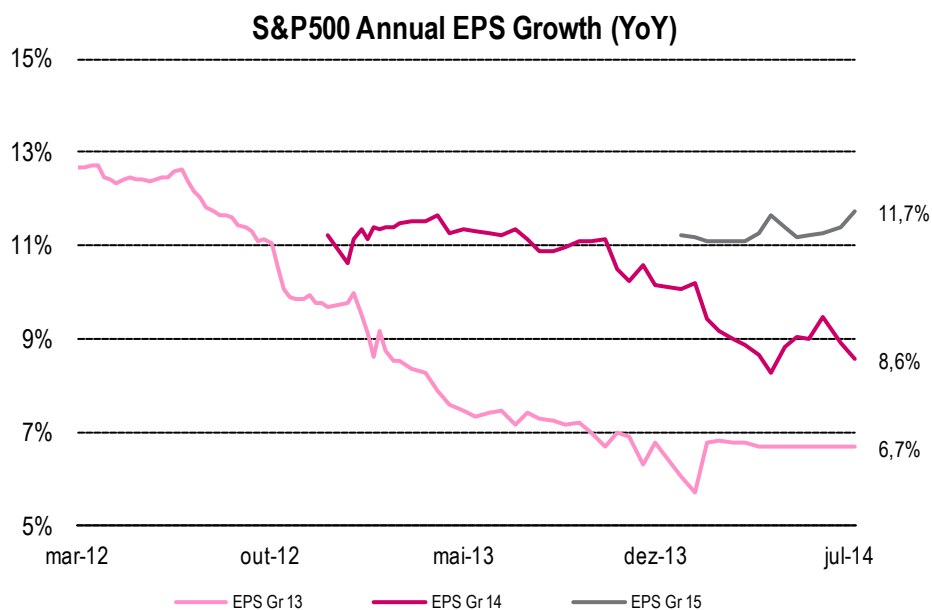


\*Base EPS fechada até ao 1º trimestre de 2014, sem ajustamentos.

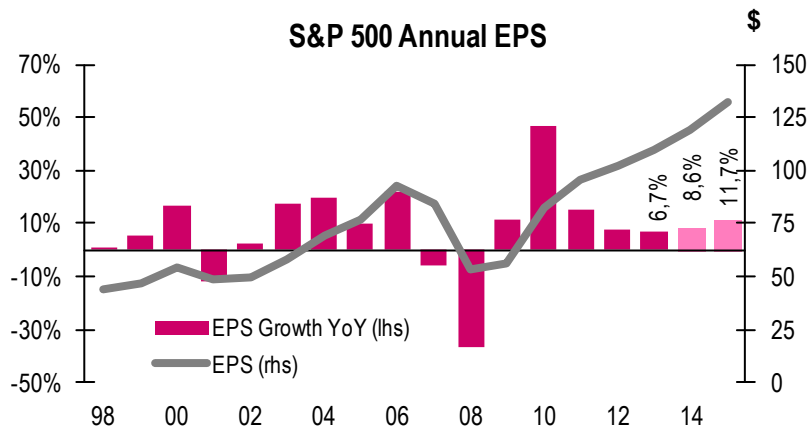
Em termos sequenciais, estima-se um crescimento de resultados no 2º trimestre de 3,7%, a maior taxa desde 2010 e a confirmar a tendência positiva da última década no período.



Numa base anual, prevê-se uma subida de 8,6% nos resultados do S&P 500 em **2014** (revisto em baixa em 35pb) e 11,7% em 2015 (previsão subiu 31pb 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 (\$ 118,77) e 2015 (\$ 132,70).



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

**Earnings season arranca a desiludir, a manter-se será a primeira vez em 3 anos...**

Apesar de estarmos numa fase precoce da *earnings season* do 2º trimestre, onde apenas 7% das empresas do S&P 500 reportaram as suas contas, os números divulgados justificaram uma revisão em baixa dos valores de crescimento de EPS que os analistas tinham antes do arranque da apresentação de resultados. O *surprise level* é negativo em 20pb (medida que representa a diferença entre a estimativa de crescimento atual (+7%) e a previsão apontada no início de julho (+7,2%).

	Quarter	End of Quarter Estimate	Final Figure	Surprise level (em pb)
05-07-2011	2Q11	13,6%	10,9%	-2,7
04-10-2011	3Q11	14,8%	18,6%	3,8
03-01-2012	4Q11	24,0%	25,2%	1,2
03-04-2012	1Q12	1,7%	8,6%	6,9
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%	4,3%	1,0
02-04-2013	1Q13	0,1%	4,0%	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%	7,0%	-0,2*

\*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 2T14. 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

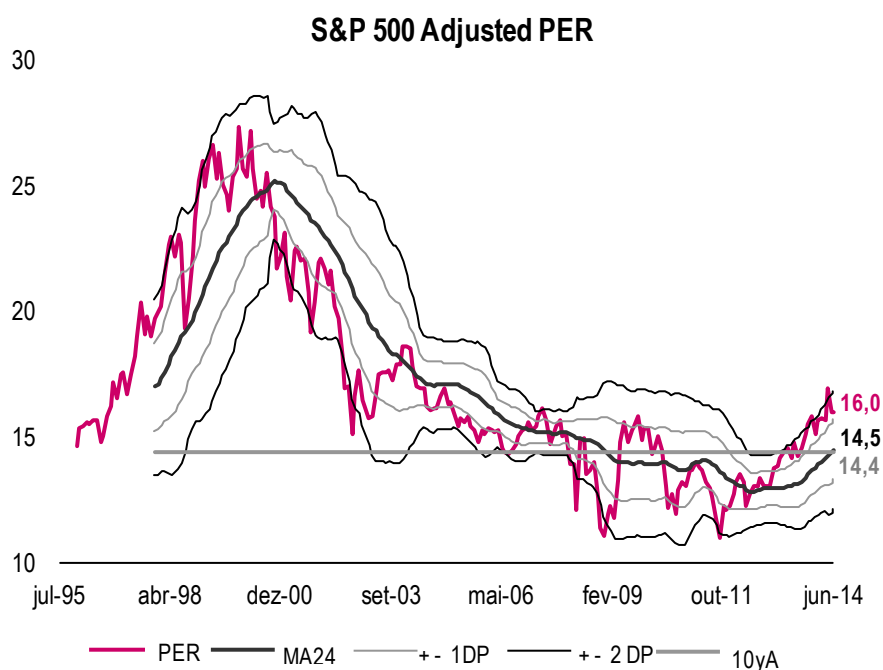
Com base na cotação de fecho da passada terça-feira (1973 pontos), o **S&P 500** transaciona a um PER ajustado estimado de 16,0x, com um *downside* de 9% em relação à média dos últimos dois anos (14,5x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).

	P/E Ajustado	#SD	MA24	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500	16,0	1,2	14,5	14,4	1789,5	-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**

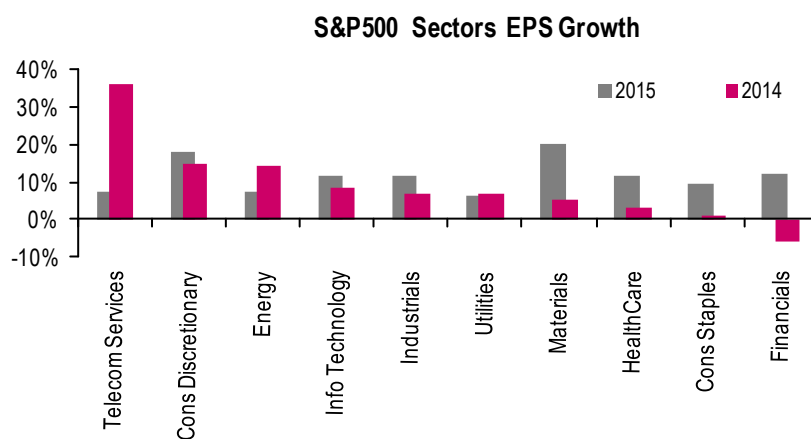
Os setores de maior crescimento homólogo de resultados no **2T14** deverão ter sido **Info Technology** (+10,9%) e **HealthCare** (+10,4%), enquanto **Financials** (-0,5%) e **Utilities** (-0,1%) deve ter registado uma ligeira quebra de EPS.

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 (+10,1%) 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	3599,6	16,7	15,0	8,6%	11,6%	12,1%	10,9%	10,3%	17,3%	10,1%	5,5%	1,5%	3,8	26,2%	10,0%	
HealthCare	2358,2	17,6	15,8	3,4%	11,8%	6,9%	10,4%	12,4%	6,0%	12,6%	5,1%	1,6%	3,9	38,7%	10,4%	
Industrials	1908,6	17,3	15,5	6,9%	11,6%	2,7%	10,3%	10,2%	15,4%	10,4%	5,3%	1,9%	3,3	37,6%	3,6%	
Energy	1900,0	15,1	14,0	14,3%	7,7%	-0,1%	9,8%	13,4%	16,6%	9,5%	6,1%	2,2%	2,0	33,2%	10,5%	
Cons Discretionary	2256,0	19,7	16,7	14,8%	18,2%	7,6%	8,9%	12,7%	20,1%	13,1%	4,7%	1,2%	4,4	41,0%	0,8%	
Materials	634,7	18,7	15,5	5,1%	20,0%	-1,0%	8,0%	13,5%	22,4%	12,4%	5,1%	2,2%	3,0	22,7%	7,1%	
Cons Staples	1895,9	18,4	16,8	1,1%	9,4%	3,8%	5,8%	7,6%	7,2%	7,9%	5,2%	2,8%	4,3	8,8%	4,7%	
Telecom Services	431,2	14,3	13,3	36,3%	7,5%	39,0%	5,3%	8,6%	9,4%	9,5%	6,2%	5,2%	2,4	6,5%	4,8%	
Utilities	531,1	16,3	15,7	6,7%	6,1%	21,3%	-0,1%	5,5%	1,2%	3,0%	6,0%	3,8%	1,6	22,7%	11,9%	
Financials	3044,4	14,0	12,5	-5,8%	12,5%	-2,7%	-0,5%	5,6%	51,4%	9,5%	6,6%	1,7%	1,3	22,3%	5,0%	
									<b>T 5Y*</b>	<b>F 2Y*</b>						
S&P 500	18559,5	16,6	14,9	8,6%	11,7%	5,4%	7,0%	9,8%	15,4%	10,1%	5,5%	1,9%	2,7	29,6%	6,8%	

\* T = Trailing, F = Forward

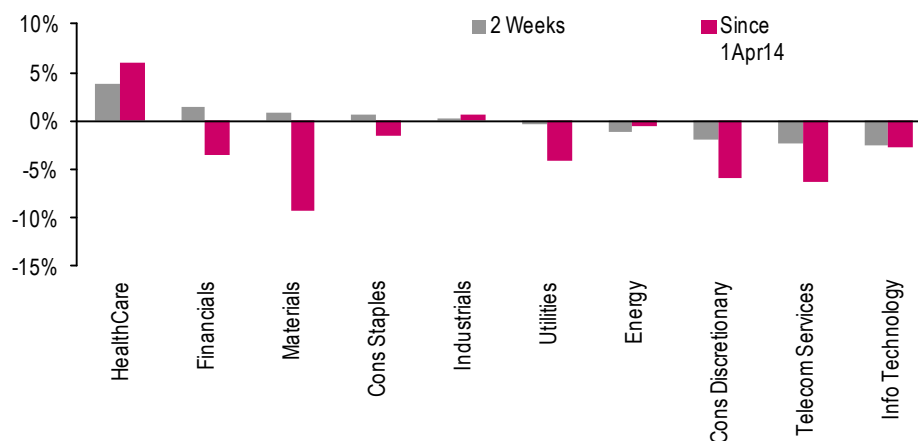


Revisões

Na última quinzena, as estimativas de crescimento de resultados para o 2º trimestre mais revistas em alta foram as dos setores **HealthCare** (+3,9%) e **Financials** (+1,5%), enquanto as mais cortadas pelos analistas foram as de **Info Technology** (-2,5%) e **Telecom Services** (-2,4%).

Sector	EPS Gr. 2014	EPS 14 revision (% change)		EPS Gr. 2Q14	2Q14revision (% change)		% change		
		2 Weeks	Since 1Apr14		2 Weeks	Since 1Apr14	2 Weeks	YTD	2013
Financials	6,5%	-0,97%	-3,86%	-0,5%	1,5%	-3,4%	0,4%	5,0%	33,2%
Materials	5,2%	0,18%	-1,34%	8,0%	0,8%	-9,3%	-0,5%	7,1%	22,7%
Cons Staples	6,3%	0,66%	0,44%	5,8%	0,7%	-1,4%	0,7%	4,7%	22,7%
Industrials	9,1%	0,18%	1,10%	10,3%	0,0%	0,6%	0,1%	3,6%	37,6%
Utilities	1,9%	-0,49%	0,96%	-0,1%	-0,2%	-4,0%	-2,9%	11,9%	8,8%
Energy	11,3%	0,59%	2,48%	9,8%	-1,2%	-0,5%	-1,1%	10,5%	22,3%
Cons Discretionary	8,2%	-0,13%	-1,73%	8,9%	-2,0%	-5,8%	-0,2%	0,8%	41,0%
Telecom Services	11,5%	-1,05%	-1,19%	5,3%	-2,4%	-6,2%	2,3%	4,8%	6,5%
Info Technology	8,6%	-2,14%	-0,58%	10,9%	-2,5%	-2,7%	0,7%	10,0%	26,2%
S&P 500	8,6%	-0,32%	-0,08%	7,0%	-0,1%	-1,9%	0,0%	6,8%	29,6%

S&P500 - Sector EPS 1Q14 revisions



## Múltiplos

Sectorialmente, **Telecoms Services** continua a ser o único setor subvalorizado no S&P 500, transacionando a um PER ajustado de 14,1x, com um *upside* de 16% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já os sectores **Info Technology**, **Energy** e **Materials** são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 16,1x, 14,6x e 17,4x, respetivamente, com *downside* de 14%, 13% e 13%, respetivamente, face à MM24.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
Telecom Services	14,1	-0,9	2,5	11,3	13,8	16,4	18,9	21,5	15,4	189,6	16%
Utilities	16,2	0,9	0,7	14,2	14,9	15,5	16,2	16,9	14,3	207,7	-4%
Cons Staples	17,7	1,2	0,9	15,0	15,8	16,7	17,5	18,4	16,0	437,0	-6%
Cons Discretionary	18,5	0,8	1,4	14,6	16,0	17,4	18,8	20,2	17,3	502,1	-6%
Financials	13,6	1,6	0,7	10,9	11,6	12,4	13,1	13,9	12,8	282,5	-9%
HealthCare	16,8	0,8	1,9	11,4	13,3	15,3	17,2	19,2	14,4	645,1	-9%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>16,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>12,2</b>	<b>13,3</b>	<b>14,5</b>	<b>15,7</b>	<b>16,8</b>	<b>14,4</b>	<b>1789,5</b>	<b>-9%</b>
Industrials	16,6	1,0	1,6	11,8	13,4	15,0	16,6	18,2	15,2	421,7	-10%
Materials	17,4	1,2	1,8	11,7	13,4	15,2	17,0	18,8	15,1	272,8	-13%
Energy	14,6	1,6	1,3	10,2	11,4	12,7	13,9	15,2	11,9	624,3	-13%
Info Technology	16,1	1,5	1,5	11,0	12,5	13,9	15,4	16,8	16,5	556,5	-14%

# 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 Industria 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).
- 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).
- 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-0
Compra	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%
Varição	-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](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 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  
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