

US Earnings Watch

Ramiro Loureiro,

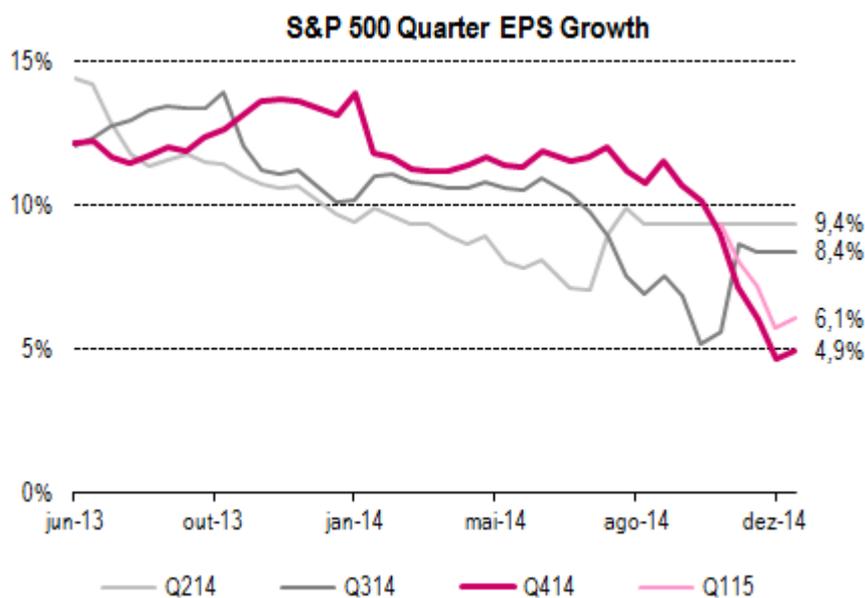
Analista de Mercados

+351 21 003 78 56

ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt

Estados Unidos - Síntese

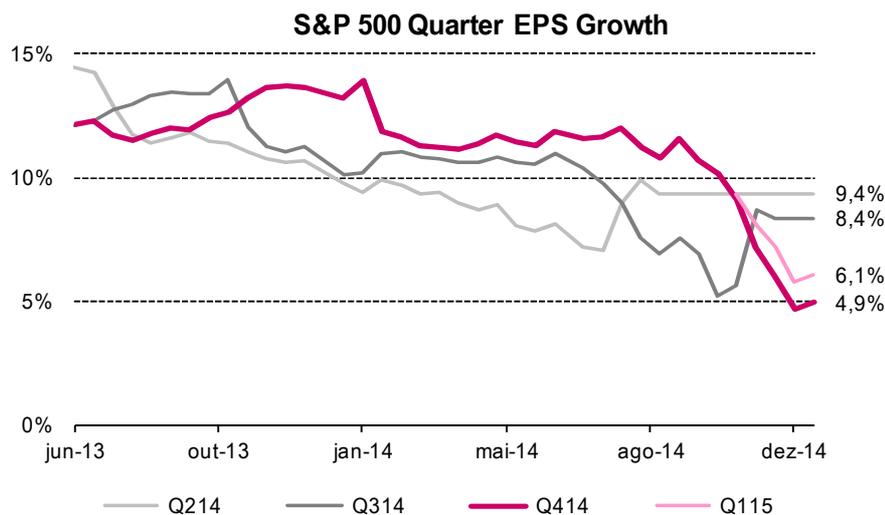
- As estimativas de expansão de **resultados do S&P 500** no 4º trimestre foram revistas em alta em 26 pontos base na última quinzena, apontando agora para um **crescimento homólogo de 4,9% no 4º trimestre**, a abrandar face aos 8,4% registados no 3º trimestre. O ritmo deverá voltar a acelerar já **1º trimestre de 2015**, para onde se estima um crescimento de EPS de **6,1%** (taxa revista em alta em 31pb na últimas duas semanas). Numa base anual, antecipa-se que os resultados do índice norte-americano cresçam **7,5% em 2014** (taxa revista em alta em 105pb), seguido de **8,5% em 2015** (previsão recuou 88pb, a refletir uma maior subida nas estimativas de EPS absoluto para 2014 do que para 2015).



- Na última quinzena os analistas subiram as estimativas de crescimento de EPS no 4º trimestre para os setores Healthcare (+4,5%) e Info Technology (+2,3%). Já os setores Energy (-12,1%) e Telecom Services (-10,1%) foram os mais revistos em baixa.
- Com base na cotação de fecho de 16 de dezembro (1972,7 pontos), o S&P 500 transaciona a um **PER ajustado** estimado de 15,8x, com um *downside* de 5% em relação à média dos últimos dois anos (15,1x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).
- Sectorialmente**, Telecoms Services e Materials são os setores mais subvalorizados no S&P 500, transacionando a um PER ajustado de 13,1x, e 15,6x, respetivamente, com um upside de 16% e 2%, respetivamente, face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já os sectores Cons Staples, HealthCare e Info Technology são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 18,7x, 17,3x e 15,7x, respetivamente, com downside superior a 5% face à MM24.

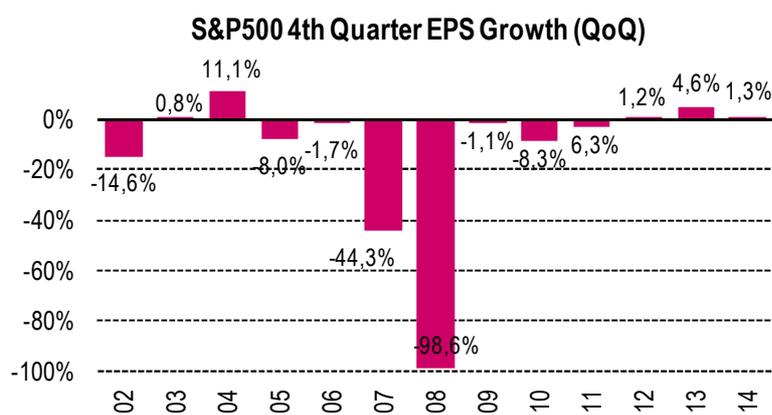
S&P 500 - Perspetivas

Os analistas estimam que os resultados do **S&P 500** registem um crescimento homólogo de **4,9%** no 4º trimestre (projeção revista em alta em 26 pontos base na última quinzena), depois dos **8,4% verificados no 3º trimestre** (dados já fechados). O ritmo de expansão deverá voltar a acelerar já **1º trimestre de 2015**, para onde se aponta um crescimento de EPS de 6,1% (taxa revista em alta em 31pb na últimas duas semanas).

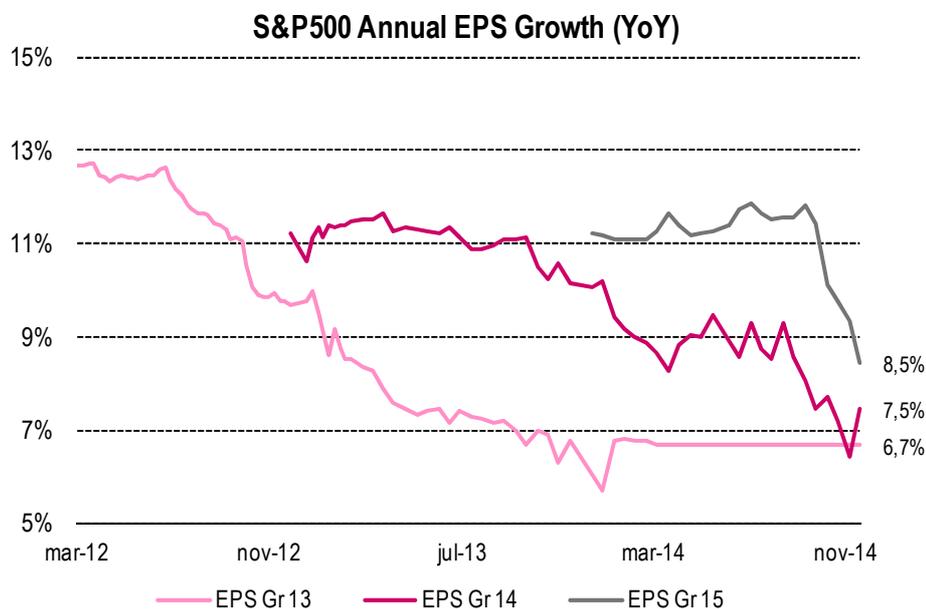


*Base EPS fechada até ao 3º trimestre de 2014, sem ajustamentos.

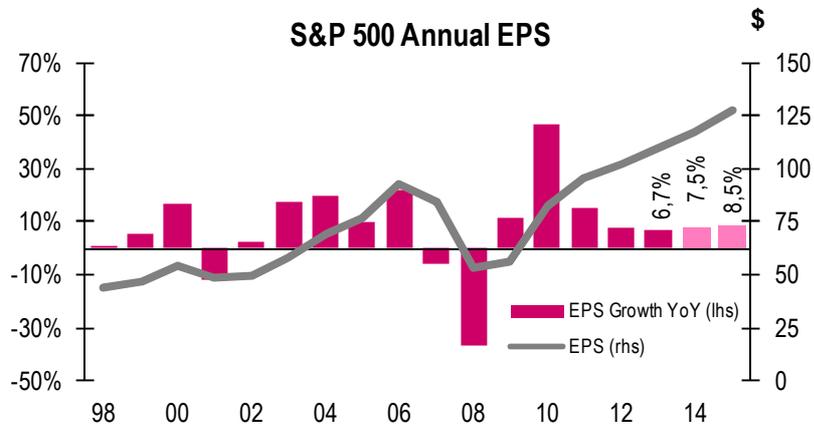
Em termos sequenciais, o EPS do S&P 500 deve subir 1,3% no 4º trimestre.



Numa base anual, antecipa-se que os resultados do S&P 500 cresçam **7,5% em 2014** (taxa revista em alta em 105pb), seguido de **8,5% em 2015** (previsão recuou 88pb, a refletir uma maior subida nas estimativas de EPS absoluto para 2014 do que para 2015).



Em termos absolutos o EPS do S&P 500 deve continuar a atingir valores recorde em 2014 (\$ 117,58) e 2015 (\$ 127,52).



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

Múltiplos

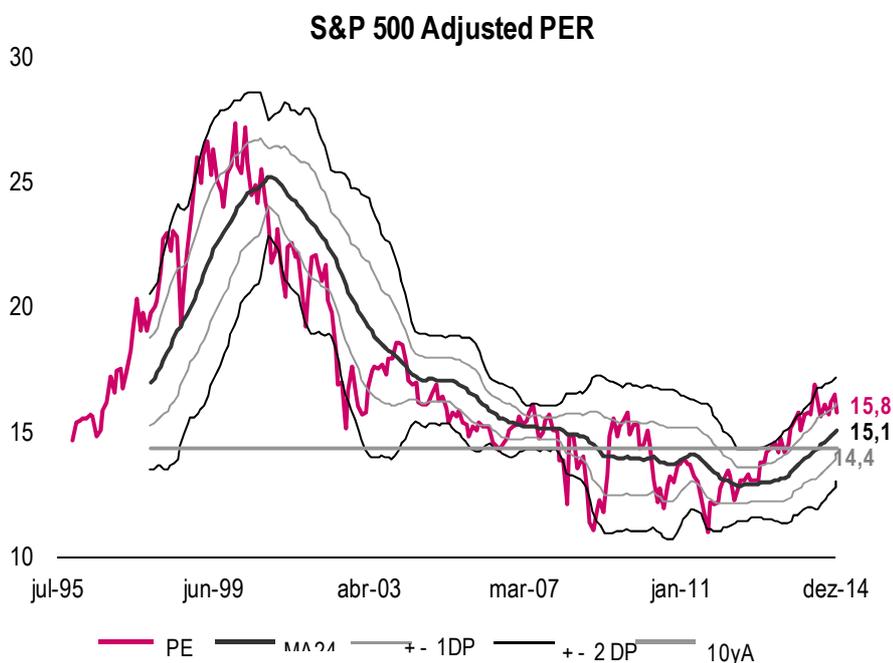
Com base na cotação de fecho de 16 de dezembro (1972,7 pontos), o **S&P 500** transaciona a um PER ajustado estimado de 15,8x, com um *downside* de 5% em relação à média dos últimos dois anos (15,1x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).

	P/E Ajustado	#SD	MA24	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500	15,8	1,0	15,1	14,4	1883,3	-5%

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

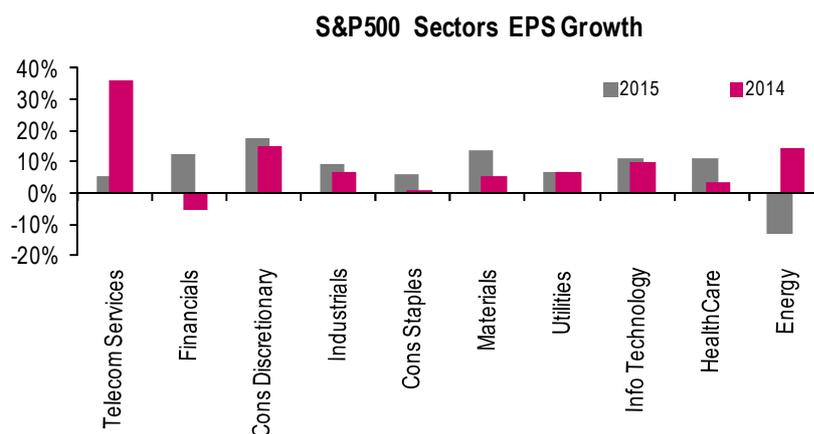
Os setores de maior crescimento homólogo de resultados no 4º trimestre devem ser **Telecom Services** (+32,7%) e **Financials** (+20,9%), enquanto **Energy** (-5,5%) e **HealthCare** (-0,7%) deve ser as únicas a viverem uma quebra no EPS.

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

A taxa de crescimento estimada para os próximos dois anos aponta para um **CAGR** de 8,0%, a denotar um abrandamento do ritmo de crescimento 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	2T14	3T14	4T14							
Telecom Services	404,7	13,6	13,0	36,3%	5,1%	18,0%	40,6%	32,7%	9,4%	6,0%	6,7%	5,1%	2,4	6,5%	-5,3%
Financials	3115,6	14,5	12,8	-5,8%	12,7%	17,6%	35,3%	20,9%	51,4%	9,8%	6,5%	1,7%	1,3	22,3%	7,9%
Cons Discretionary	2261,6	20,6	17,5	14,8%	17,3%	9,4%	11,8%	15,5%	20,1%	10,8%	4,6%	1,2%	4,3	41,0%	2,1%
Industrials	1892,3	17,1	15,6	6,9%	9,5%	5,3%	-0,6%	9,2%	15,4%	9,8%	5,3%	1,9%	3,3	37,6%	3,5%
Cons Staples	1977,9	19,5	18,4	1,1%	6,2%	6,0%	5,0%	6,1%	7,2%	5,2%	4,9%	2,8%	4,3	8,8%	9,8%
Materials	569,9	17,2	15,1	5,1%	13,7%	3,4%	-5,5%	6,0%	22,4%	9,4%	5,5%	2,2%	3,0	22,7%	-1,0%
Utilities	566,5	17,0	16,6	6,7%	6,7%	1,2%	-2,9%	3,1%	1,2%	3,3%	5,6%	3,8%	1,6	22,7%	18,7%
Info Technology	3689,0	17,0	15,3	9,8%	11,2%	-8,4%	-8,6%	3,1%	17,3%	10,5%	5,4%	1,5%	3,8	26,2%	13,3%
HealthCare	2584,8	18,7	16,9	3,4%	10,9%	3,7%	2,2%	-0,7%	6,0%	13,4%	4,7%	1,6%	3,9	38,7%	21,0%
Energy	1462,5	12,5	14,3	14,3%	#####	3,4%	-7,0%	-5,5%	16,6%	-6,2%	8,1%	2,2%	2,0	33,2%	-16,6%
									T 5Y*	F 2Y*					
S&P 500	18524,8	16,8	15,5	7,4%	8,5%	4,2%	5,4%	7,4%	15,4%	8,0%	5,6%	1,9%	2,7	29,6%	6,7%

* T = Trailing, F = Forward

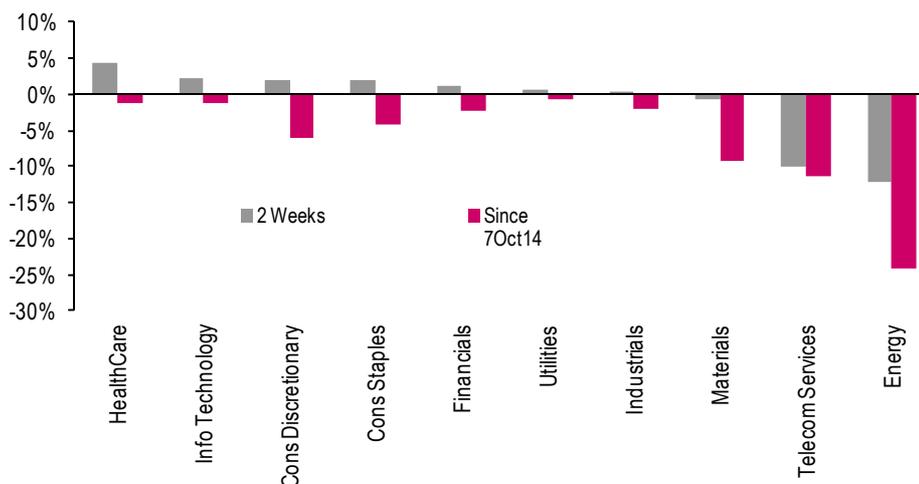


Revisões

Na última quinzena os analistas subiram as estimativas de crescimento de EPS no 4º trimestre para os setores Healthcare (+4,5%) e Info Technology (+2,3%). Já os setores Energy (-12,1%) e Telecom Services (-10,1%) foram os mais revistos em baixa.

Sector	EPS Gr. 2014	EPS 14 revision (% change)		EPS Gr. 4Q14	4Q14revision (% change)		% change		
		2 Weeks	Since 07Oct14		2 Weeks	Since 7Oct14	2 Weeks	YTD	2013
		HealthCare	16,0%		3,95%	0,70%	18,8%	4,5%	-1,2%
Info Technology	9,8%	2,01%	1,01%	5,8%	2,3%	-1,1%	-5,0%	13,3%	26,2%
Cons Discretionary	4,6%	2,78%	-1,14%	7,3%	2,1%	-6,0%	-4,1%	2,1%	41,0%
Cons Staples	4,1%	2,11%	-0,40%	-0,3%	2,0%	-4,1%	-3,8%	9,8%	22,7%
Financials	7,0%	1,65%	0,61%	8,6%	1,3%	-2,2%	-3,3%	7,9%	33,2%
Utilities	4,1%	1,91%	1,00%	-1,8%	0,6%	-0,8%	-2,2%	18,7%	8,8%
Industrials	10,1%	0,39%	0,47%	10,8%	0,4%	-2,1%	-3,5%	3,5%	37,6%
Materials	5,3%	-1,06%	-0,42%	-4,3%	-0,7%	-9,1%	-5,8%	-1,0%	22,7%
Telecom Services	6,8%	-4,83%	-4,92%	8,0%	-10,1%	-11,5%	-6,8%	-5,3%	6,5%
Energy	1,1%	-7,74%	-6,56%	-17,5%	-12,1%	-24,2%	-8,8%	-16,6%	22,3%
S&P 500	7,4%	0,99%	-0,53%	4,9%	0,3%	-5,2%	-4,5%	6,7%	29,6%

S&P500 - Sector EPS 4Q14 revisions



Múltiplos

Sectorialmente, **Telecoms Services** e **Materials** são os setores mais subvalorizados no S&P 500, transacionando a um PER ajustado de 13,1x, e 15,6x, respetivamente, com um *upside* de 16% e 2%, respetivamente, face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já os sectores **Cons Staples**, **HealthCare** e **Info Technology** são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 18,7x, 17,3x e 15,7x, respetivamente, com *downside* superior a 5% face à MM24.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
Telecom Services	13,1	-1,0	2,0	11,2	13,2	15,2	17,2	19,2	15,2	170,7	16%
Materials	15,6	-0,2	1,5	12,9	14,4	15,9	17,4	18,9	15,1	294,7	2%
Cons Discretionary	18,2	0,2	1,1	15,9	16,9	18,0	19,0	20,1	17,4	534,8	-1%
Industrials	16,0	0,3	1,2	13,2	14,4	15,6	16,8	18,0	15,1	457,9	-2%
Financials	13,2	0,7	0,7	11,4	12,1	12,7	13,4	14,1	12,9	307,2	-3%
S&P 500	15,8	0,7	1,0	13,0	14,0	15,1	16,1	17,1	14,4	1883,3	-5%
Energy	13,8	0,6	1,1	11,0	12,1	13,2	14,3	15,4	11,9	518,3	-5%
Utilities	16,7	1,2	0,8	14,2	15,0	15,8	16,5	17,3	14,4	216,3	-6%
Info Technology	15,7	0,7	1,4	11,8	13,2	14,7	16,1	17,6	16,3	620,0	-7%
HealthCare	17,3	0,7	1,6	12,9	14,6	16,2	17,8	19,4	14,4	725,9	-7%
Cons Staples	18,7	1,5	1,0	15,1	16,1	17,2	18,2	19,2	16,0	446,4	-8%

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")

- 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 tenciona 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 do 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. ("Oferte" 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 Indústria a realizar em Novembro de 2014.
- 29) **Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)**

Recomendação	Nov-14	out-14	set-14	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
Comprar	0%	0%	62%	50%	25%	55%	59%	77%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	10%	32%	13%	23%	9%	9%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	10%	0%	33%	18%	18%	14%	4%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%	6%
Vender	0%	0%	19%	18%	29%	5%	14%	0%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-0,9%	-9,0%	-15,6%	-10,6%	16,0%	10,2%	7,1%	-1,7%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5176	5222	5741	6802	7608	6559	5954	5557	5655	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

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
Ilda Conceição

Equity Research +351 21 003 7820

António Seladas, CFA - Head
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 Lalanda

Equity Derivatives +351 21 003 7890

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