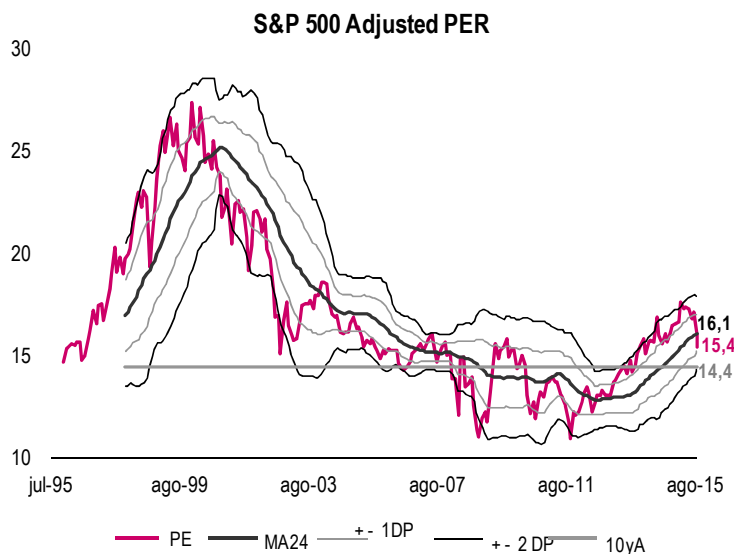


US Earnings Watch

Estados Unidos - Síntese

- A correção acentuada a que se assiste desde meados de agosto fez com que, com base na cotação de fecho de 1 de setembro (1913,85 pontos), o **S&P 500** transacione a um PER ajustado estimado de 15,4x, com um *upside* de 5% em relação à média dos últimos dois anos (16,1x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).



- De acordo com os dados atuais, os resultados do **S&P 500** deverão ter registado um crescimento homólogo de 0,5% no 2º trimestre. No entanto, os analistas continuam a prever que os resultados voltem a recuar no 3º trimestre, apontando uma quebra de 2,8% no EPS face a igual período de 2014 (taxa revista em baixa nas últimas duas semanas, em 40 pontos base). O crescimento estimado para o 4º trimestre também foi cortado em 47pb, para os 2,9%.
- Numa **perspetiva anual**, os analistas apontam para um crescimento 1,2% em 2015 (revisto em baixa em 23pb na última quinzena), acelerando o ritmo de expansão em 2016 (+10,6%, previsão desceu 17pb).
- Sectorialmente**, verifica-se que a maioria dos setores que compõem o S&P 500 está a transacionar abaixo do seu "valor justo". Materials, Telecom Services e Industrials são os mais subvalorizados, transacionando a um PER ajustado de 14,2x e 11,9x e 14,7x, respetivamente, com um *upside* de 19%, 15% e 11%, respetivamente, face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já Energy é o único setor sobrevalorizado, ao transacionar com um PER de 23,2x, o que lhe confere um potencial de descida de 21%. Esta análise está intimamente relacionada com o forte corte de estimativas de resultados para as empresas energéticas acima explicitado.

Ramiro Loureiro,

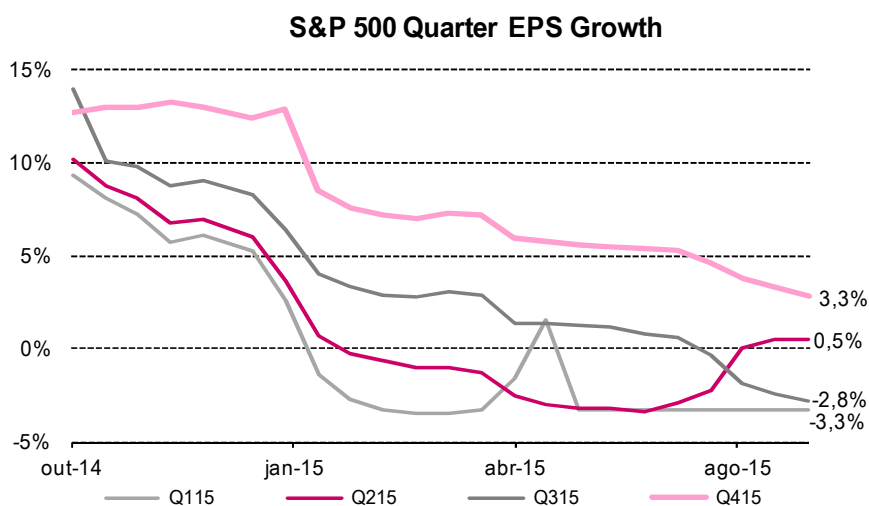
Analista de Mercados

+351 21 003 78 56

ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt

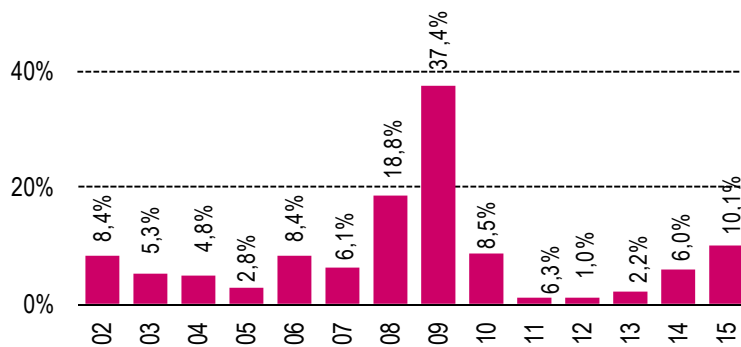
S&P 500 - Perspetivas

De acordo com os dados atuais, os resultados do **S&P 500** deverão ter registado um crescimento homólogo de 0,5% no 2º trimestre. No entanto, os analistas continuam a prever que os resultados voltem a recuar no 3º trimestre, apontando uma quebra de 2,8% no EPS face a igual período de 2014 (taxa revista em baixa nas últimas duas semanas, em 40 pontos base). O crescimento estimado para o 4º trimestre também foi cortado em 47pb, para os 2,9%.

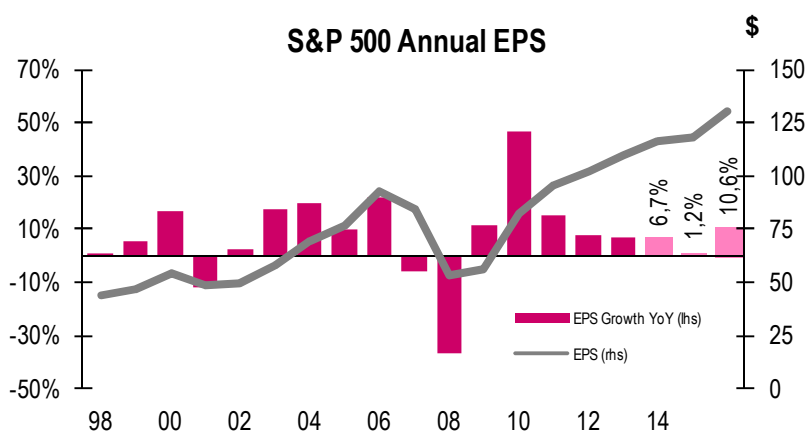
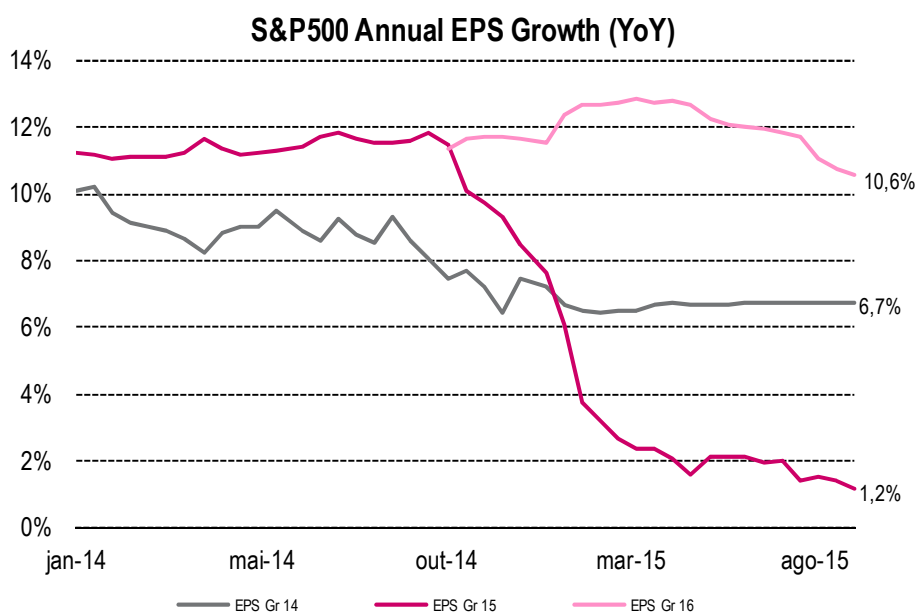


Em termos sequenciais, o EPS do S&P 500 deve ter subido 10,1% no 2º trimestre do ano, continuando a tendência de subida de *earnings* neste período, que perdura há mais de uma década.

S&P500 2nd Quarter EPS Growth (QoQ)



Numa perspetiva anual, os analistas apontam para um crescimento 1,2% em 2015 (revisto em baixa em 23pb na última quinzena), acelerando o ritmo de expansão em 2016 (+10,6%, previsão desceu 17pb).



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

Múltiplos

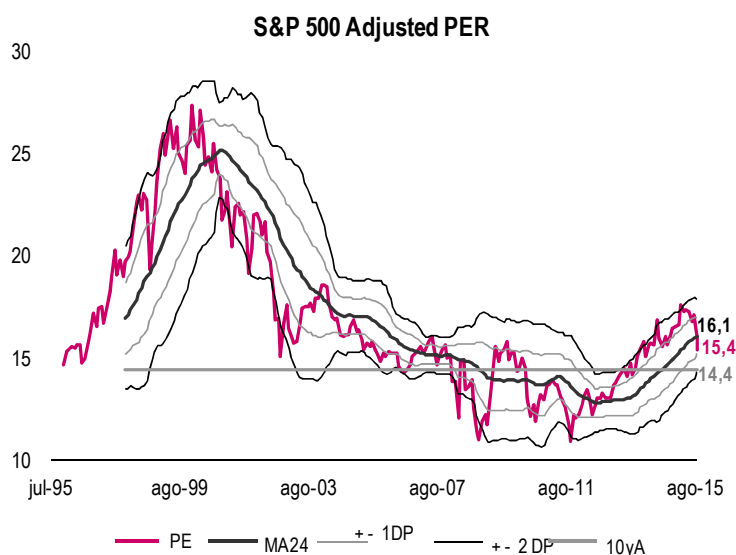
A correção acentuada a que se assiste desde meados de agosto fez com que, com base na cotação de fecho de 1 de setembro (1913,85 pontos), o **S&P 500** transacione a um PER ajustado estimado de 15,4x, com um *upside* de 5% em relação à média dos últimos dois anos (16,1x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x).

	P/E Ajustado	#SD	MA24	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500	15,4	0,9	16,1	14,4	2001,4	5%

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

* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E Ajustado tem por base uma ponderação das estimativas de EPS para 2015 e 2016



Análise Sectorial

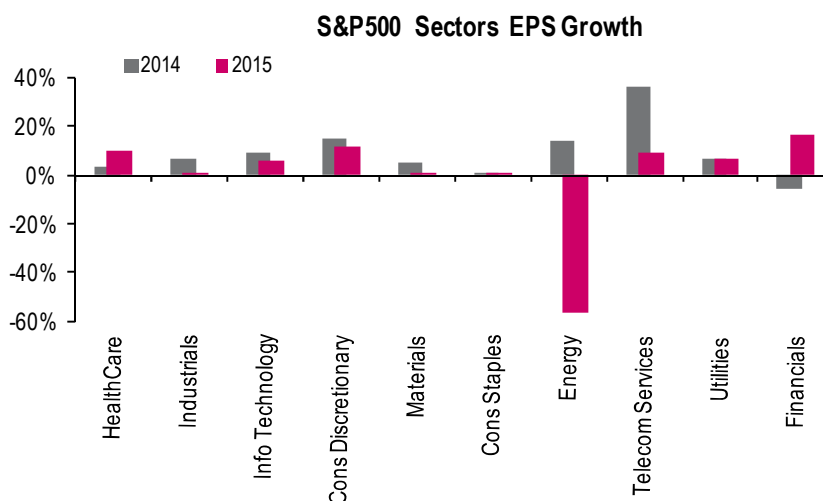
Sectorialmente, **HealthCare** (+16,9%) e **Industrials** (+13,8%) lideraram os ganhos homólogos de resultados no 2º trimestre, sendo que as subidas foram transversais.

Em termos anuais, estima-se que **Financials** (+16,5%) e **Cons Discretionary** (+11,8%) sejam os setores de maior crescimento de resultados em 2015, enquanto **Energy** deverá ser o único a apresentar uma queda de no EPS (-56,6%).

A registarem-se as taxas de crescimento apontadas atualmente, será notória uma perda de *momentum* no ritmo de expansão de *earnings* das empresas norte-americanas, com um **CAGR** estimado de 5,8% entre 2014 e 2016 (vs. 15,7% nos 5 anos anteriores).

S&P 500	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS					CAGR		EY	DY	P / BV	Change	
		2014	2015	Anual		Trimestral			T 5Y*	F 2Y*	2014	2014	2014	2014	YTD
				2014	2015	1T15	2T15	3T15							
HealthCare	2922,5	19,4	18,7	3,4%	10,2%	6,9%	16,9%	14,6%	8,5%	10,7%	4,9%	1,4%	4,1	23,3%	10,9%
Industrials	1897,7	17,7	16,8	6,9%	0,5%	2,7%	13,8%	11,8%	14,8%	4,6%	5,9%	1,9%	3,7	7,5%	-3,5%
Info Technology	3926,3	18,3	17,3	9,4%	5,6%	12,1%	12,8%	9,8%	15,6%	7,9%	5,5%	1,3%	4,2	18,2%	2,4%
Cons Discretionary	2551,6	22,6	21,0	14,8%	11,8%	7,6%	12,6%	7,3%	17,2%	13,7%	4,2%	1,4%	4,8	8,0%	9,6%
Materials	562,3	18,7	16,6	5,1%	0,9%	-1,0%	11,0%	16,4%	19,0%	8,4%	6,0%	2,0%	3,6	4,7%	-6,3%
Cons Staples	2073,8	20,7	20,3	1,1%	0,5%	3,8%	8,0%	5,2%	6,5%	4,4%	4,9%	2,4%	5,1	12,9%	2,5%
Energy	1337,2	13,6	26,5	14,3%	-56,6%	-0,1%	7,0%	9,8%	12,9%	-28,8%	8,5%	2,8%	1,7	-10%	-14,1%
Telecom Services	443,9	14,9	13,0	36,3%	9,5%	39,0%	6,4%	3,0%	8,6%	7,4%	7,0%	4,7%	3,4	-1,9%	-0,4%
Utilities	559,6	16,7	16,7	6,7%	6,8%	21,3%	2,1%	3,5%	1,8%	3,2%	5,9%	3,5%	1,7	24,3%	-3,9%
Financials	3318,9	15,8	14,1	-5,8%	16,5%	-2,7%	1,7%	4,0%	39,6%	12,8%	6,1%	1,8%	1,4	13,1%	1,9%
									T 5Y*	F 2Y*					
S&P 500	19593,7	18,0	17,7	6,7%	1,2%	5,4%	9,4%	8,4%	15,7%	5,8%	5,6%	1,9%	2,9	11,4%	1,8%

* T = Trailing, F = Forward

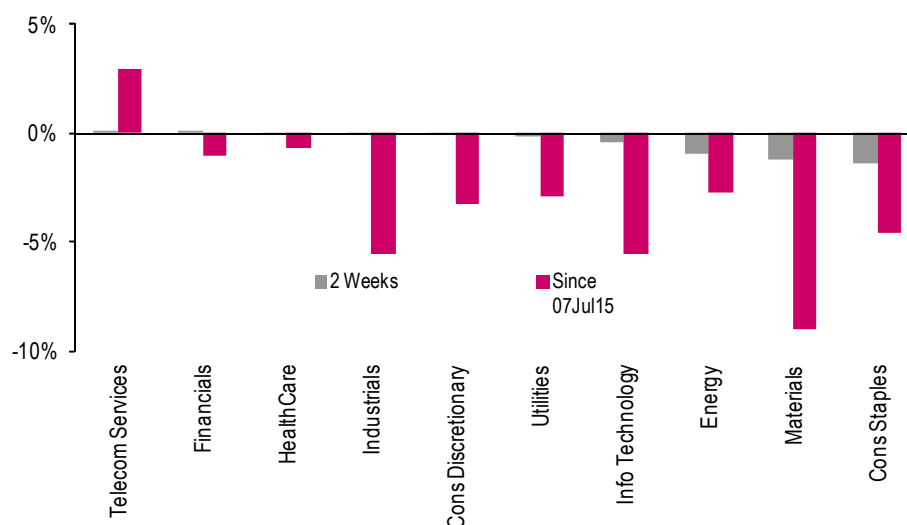


Revisões

Na última quinzena, os analistas não reviram em alta as estimativas de resultados do 3º trimestre de nenhum setor. Com efeito, Consumer Staples (-1,4%), Materials (-1,2%) e Energy (-0,9%) foram os mais cortados.

Sector	EPS Gr. 2015	EPS 15 revision (% change)		EPS Gr. 3Q15	3Q15revision (% change)		% change		
		2 Weeks	Since 07Jul15		2 Weeks	Since 07Jul15	2 Weeks	YTD	2014
		Telecom Services	9,5%		0,02%	2,7%	10,8%	0,0%	2,9%
Financials	16,5%	0,09%	0,2%	10,4%	0,0%	-1,1%	-10,4%	-8,7%	13,1%
HealthCare	10,2%	-0,02%	1,0%	9,6%	0,0%	-0,7%	-9,8%	0,0%	23,3%
Industrials	0,5%	0,28%	-1,3%	-1,9%	0,0%	-6,9%	-8,6%	-11,8%	7,5%
Cons Discretionary	11,8%	0,05%	-0,2%	13,0%	-0,1%	-3,2%	-7,8%	1,0%	8,0%
Utilities	2,7%	-0,01%	-0,6%	0,8%	-0,1%	-2,9%	-9,7%	-13,2%	24,3%
Info Technology	5,6%	-0,15%	-2,2%	1,3%	-0,4%	-5,6%	-8,5%	-6,3%	18,2%
Energy	-56,6%	-2,44%	-5,0%	-63,0%	-0,9%	-2,7%	-7,4%	-20,5%	-10,0%
Materials	0,9%	-0,51%	-2,2%	-9,4%	-1,2%	-9,1%	-8,1%	-13,9%	4,7%
Cons Staples	0,5%	-0,82%	-1,9%	-2,8%	-1,4%	-4,6%	-7,4%	-5,1%	12,9%
S&P 500	1,2%	-0,22%	-0,92%	-2,8%	-0,4%	-3,5%	-8,7%	-7,0%	11,4%

S&P500 - Sector EPS 3Q15 revisions



Múltiplos

Sectorialmente, verifica-se que a maioria dos setores que compõem o S&P 500 está a transacionar abaixo do seu "valor justo". **Materials, Telecom Services e Industrials** são os mais subvalorizados, transacionando a um PER ajustado de 14,2x e 11,9x e 14,7x, respetivamente, com um *upside* de 19%, 15% e 11%, respetivamente, face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Já **Energy** é o único setor sobrevalorizado, ao transacionar com um PER de 23,2x, o que lhe confere um potencial de descida de 21%. Esta análise está intimamente relacionada com o forte corte de estimativas de resultados para as empresas energéticas acima explicitado.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
Materials	14,2	-2,5	1,1	14,7	15,7	16,8	17,9	19,0	15,3	311,7	19%
Telecom Services	11,9	-2,6	0,7	12,3	13,0	13,8	14,5	15,2	15,0	164,9	15%
Industrials	14,7	-2,3	0,7	14,9	15,6	16,2	16,9	17,6	14,9	475,3	11%
Financials	12,0	-1,8	0,6	11,9	12,5	13,1	13,7	14,3	13,0	331,6	9%
HealthCare	16,0	-1,6	0,8	15,7	16,5	17,3	18,1	19,0	14,4	859,5	9%
Utilities	14,8	-1,5	0,8	14,4	15,3	16,1	16,9	17,7	14,5	226,2	8%
Cons Discretionary	18,0	-1,2	0,8	17,4	18,1	18,9	19,6	20,4	17,4	607,9	5%
Info Technology	15,0	-0,8	0,9	14,0	14,9	15,8	16,7	17,6	15,9	680,3	5%
S&P 500	15,4	-0,8	0,9	14,3	15,2	16,1	17,0	17,9	14,4	2001,4	5%
Cons Staples	18,2	0,0	1,2	15,8	17,0	18,2	19,4	20,6	16,2	474,2	0%
Energy	23,2	0,8	6,5	5,2	11,7	18,3	24,8	31,3	13,0	367,1	-21%

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

* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E Ajustado tem por base uma ponderação das estimativas de EPS para 2015 e 2016

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. ("Oferteante" 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 Industria a realizar em Novembro de 2014.
- 29) Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	ago-15	jul-15	mai-15	jan-15	jul-14	fev-14	jan-14	jan-13	jan-12	Jan-11	jan-10	Jan-09	Jan-08	Jan-07	Jan-06	Jan-05
Compra	0%	0%	0%	0%	67%	26%	30%	65%	71%	79%	78%	52%	57%	20%	25%	35%
Manter	0%	0%	0%	0%	14%	17%	35%	8%	4%	14%	4%	0%	9%	25%	35%	29%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	5%	17%	9%	12%	4%	0%	7%	4%	9%	10%	20%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	10%	35%	26%	12%	7%	0%	0%	0%	9%	30%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	5%	4%	0%	4%	14%	7%	11%	44%	17%	15%	15%	29%
Variação	-8,0%	-2,1%	13,5%	-14,0%	-19,0%	10,2%	8,0%	16,5%	-32%	-1%	23%	-42%	-3%	32%	9%	na
PSI 20	5261	5716	5840	5145	5979	7380	6697	6201	5325	7819	7927	6438	11164	11565	8770	8041

- 30) 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
Ilda Conceição

Equity Sales/Trading +351 21 003 7850

Paulo Cruz - Head
Gonçalo Lima
Jorge Caldeira
Nuno Sousa
Paulo Santos
Pedro Ferreira Cruz
Pedro Lalanda
Ramiro Loureiro (Market Analysis)
Sónia Primo (Publishing)
Vitor Almeida

Equity Derivatives +351 21 003 7890

Maria Cardoso Baptista, CFA – Head
Diogo Justino
Sofia Lagarelhos