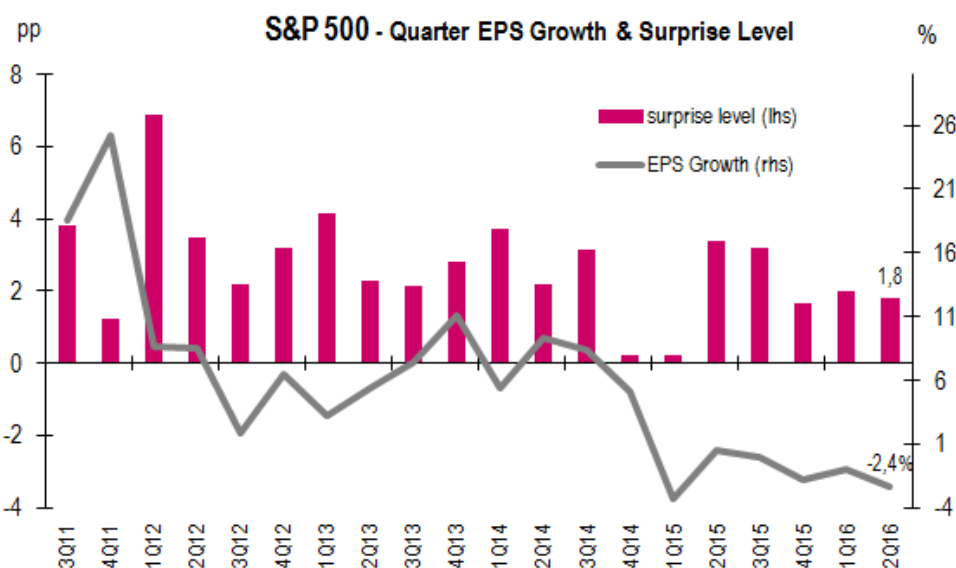


US Earnings Watch

Estados Unidos - Síntese

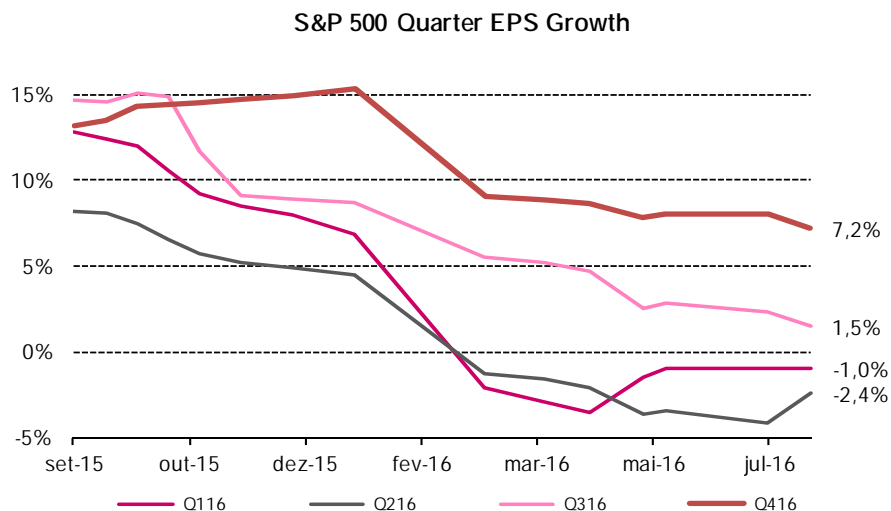
- Quando já ultrapassámos mais de metade da *earnings season* (ES) do 2º trimestre nos EUA (cerca de 300 empresas do S&P 500 já mostraram contas), os últimos dados apontam para uma quebra homóloga de 2,4% no EPS do índice S&P 500, mais suave que a antecipada antes do arranque oficial da ES (onde se antecipava queda de 4,2%), o que traduz um *surprise level* de 1,8pp, sinal de que na generalidade as cotadas estão a surpreender pela positiva. No entanto, está a haver revisão em baixa das taxas de crescimento para os próximos trimestres, um padrão que se repete e tem funcionado como almofada para as empresas surpreenderem pela positiva nas últimas ESs.



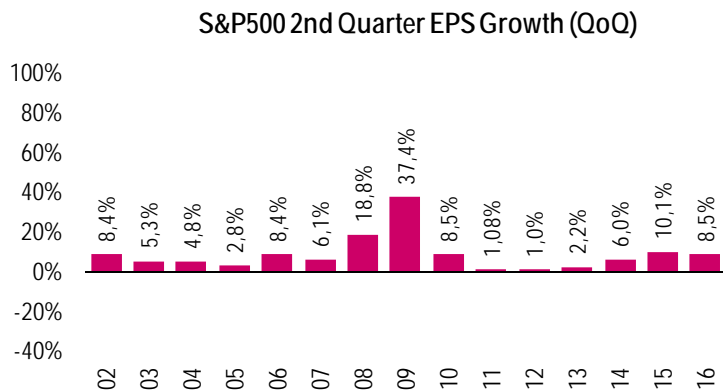
- Taxas de crescimento anual para 2016 (1,3%) e 2017 (13,4%) revistas em baixa.
- S&P 500 transaciona a um PER ajustado de 17,6x, com *downside* de 5% face à média dos últimos dois anos (16,7x). PEG 1,7x, próximo da banda dos 2 desvios-padrão superior revela sobreaquecimento da cotação face às perspetivas de crescimento para os próximos anos.

S&P 500 - Perspetivas

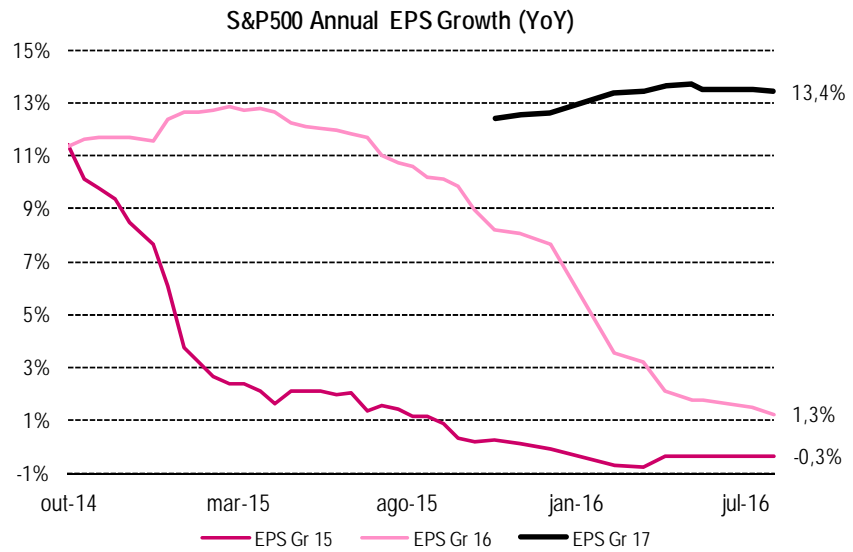
Analistas reviram em alta estimativas do 2º trimestre (taxa de crescimento subida em 178 pontos base desde 8 de julho, para -2,4%), sinal de que a *earnings season* está a decorrer acima das expectativas, mas cortaram perspetivas de crescimento para 3º e 4º trimestres (em 84pb e 80pb, respetivamente)



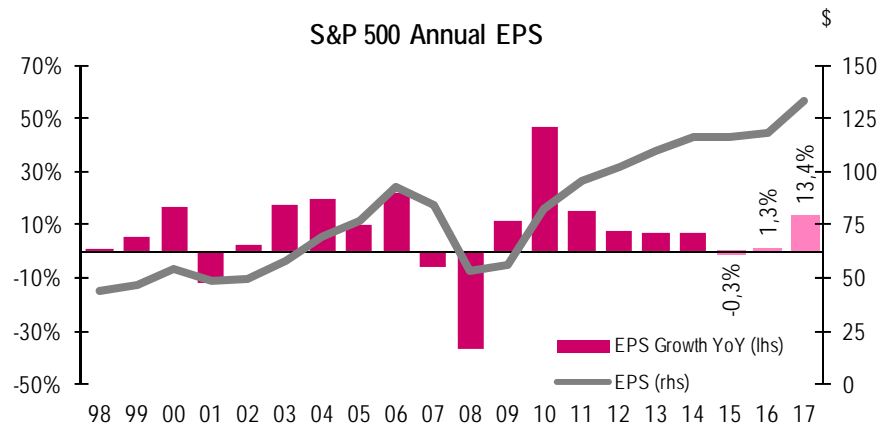
Em termos sequenciais, o EPS do S&P 500 deverá avançar mais de 8,5% neste trimestre.



Crescimento para 2016 e 2017 revisto em baixa.



Apesar de ganho de momentum esperado para 2017.



Nota: A metodologia considera dados fechados até 2015, sem ajustamentos de base

Múltiplos

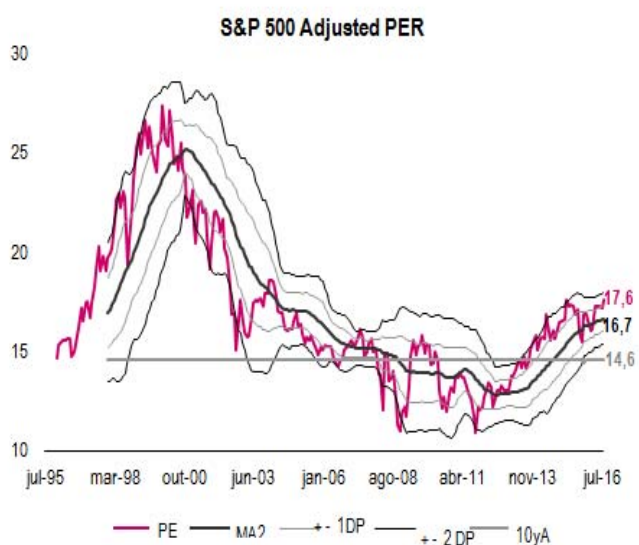
S&P 500 sobrevalorizado relativamente ao PER médio dos últimos dois anos e ainda mais face aos 10 anos.

	P/E Ajustado	#SD	MA24	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500	17,6	0,6	16,7	14,6	2052,0	-5%

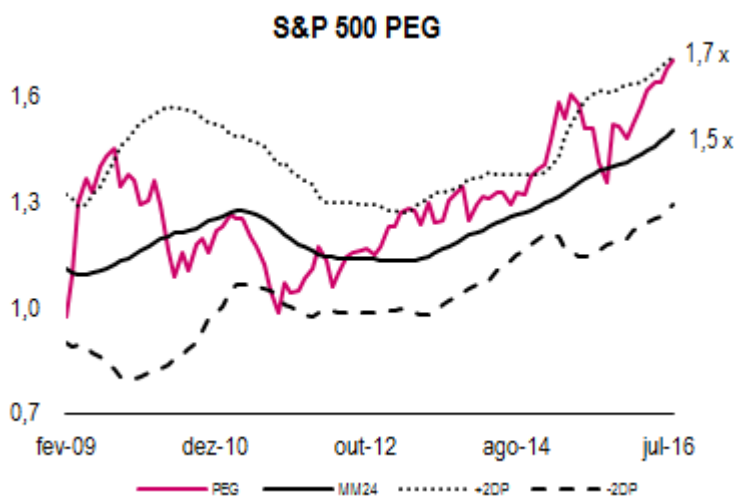
SD - Desvio-Padrão face à média dos últimos dois anos

* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E Ajustado tem como denominador estimativas ponderadas de EPS para 2016 e 2017



PEG 1,7x, próximo da banda dos 2 desvios-padrão superior revela sobreaquecimento da cotação face às perspectivas de crescimento para os próximos anos.



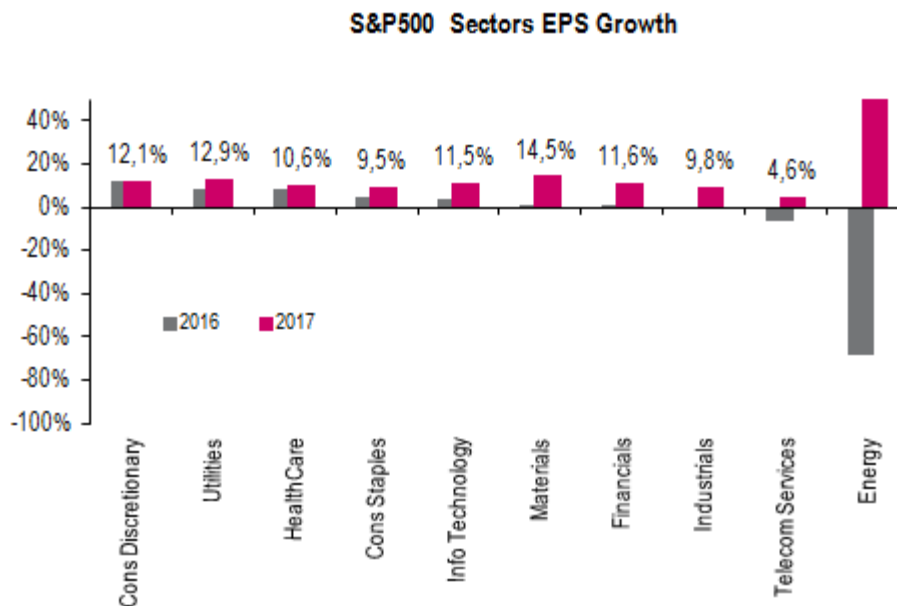
Análise Sectorial

Energy e Materials com as maiores quedas de resultados (estimadas) no 2º trimestre.

S&P 500	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS						CAGR		EY	DY	P / BV	Change	
				Anual		Trimestral			T 5Y*	F 2Y*						
				2015	2016	2016	2017	1T16			2T16					
Cons Discretionary	2590,4	19,4	18,9	12,3%	12,5%	22,4%	8,8%	11,0%	11,9%	12,4%	5,2%	1,6%	4,5	8,4%	3,1%	
Industrials	1935,2	15,7	17,1	1,8%	9,0%	112,1%	6,4%	1,8%	10,0%	5,3%	6,3%	2,4%	3,8	-4,7%	7,4%	
HealthCare	2798,1	16,1	16,6	8,0%	10,4%	7,6%	2,3%	6,6%	8,7%	9,2%	6,2%	1,7%	3,5	5,2%	2,1%	
Utilities	654,7	17,1	19,0	8,6%	13,0%	-3,7%	1,5%	6,6%	1,1%	3,6%	5,8%	3,4%	1,7	-8,4%	21,3%	
Telecom Services	531,4	12,5	15,0	-6,7%	4,4%	7,7%	-1,0%	-0,8%	13,2%	-1,3%	8,0%	4,5%	2,6	-1,7%	21,3%	
Cons Staples	2267,3	21,1	22,2	4,5%	9,4%	0,6%	-3,1%	5,4%	4,4%	6,9%	4,7%	2,6%	4,6	3,8%	10,2%	
Info Technology	4422,8	16,7	17,3	3,7%	11,9%	-5,4%	-4,4%	3,2%	8,0%	7,7%	6,0%	1,5%	4,0	4,3%	0,7%	
Financials	3065,3	12,4	13,4	1,2%	12,8%	-11,4%	-4,5%	3,2%	12,6%	6,8%	8,1%	2,6%	1,2	-3,5%	-3,9%	
Materials	546,0	15,8	17,9	0,4%	14,3%	-9,6%	-9,1%	12,2%	4,6%	7,1%	6,3%	2,3%	3,0	-10,4%	7,5%	
Energy	1346,8	25,8	97,4	-68,2%	214,7%	n.m.	-78,3%	-54,9%	-14,2%	0,0%	3,9%	3,4%	1,5	-23,6%	13,5%	
S&P 500	20175,4	16,6	18,0	1,5%	13,5%	-1,0%	-4,2%	2,3%	7,0%	7,3%	6,0%	2,2%	2,7	-0,7%	4,2%	

* T = Trailing, F = Forward, n.m - não comparável, setor deve apresentar perdas

Cons Discretionary, que conta com cotadas como Amazon.com, Home Depot, Comcast, Walt Disney, McDonalds ou Yum!Brands, deve apresentar maior crescimento de *earnings* em 2016.

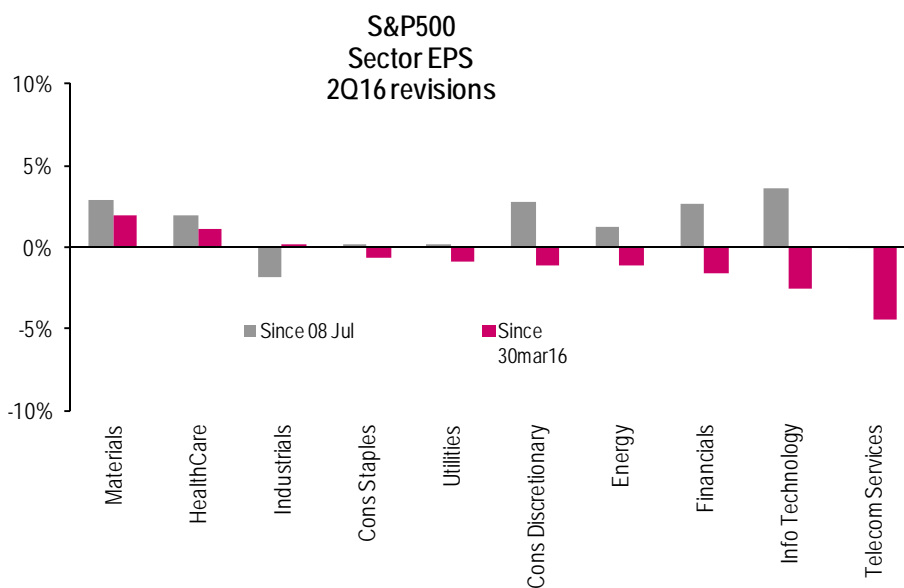


Revisões

Apenas Industriais e Telecoms não viram as estimativas de crescimento de resultados do 2º trimestre revistas em alta desde que arrancou a *earnings season*.

Sector	EPS Gr. 2016	EPS 16 revision (% change)		EPS Gr. 2Q16	revision (% change)		% change		
		Since 08Jul	Since 30mar16		Since 08 Jul	Since 30mar16	Since 08jul16	YTD	2015
		Info Technology	4,3%		0,61%	-1,4%	-0,8%	3,6%	-2,6%
Materials	1,4%	0,98%	4,2%	-6,2%	2,9%	2,0%	4,3%	12,2%	-10,4%
Cons Discretionary	12,5%	0,11%	0,6%	11,6%	2,8%	-1,1%	0,9%	4,0%	8,4%
Financials	0,6%	-0,55%	-4,6%	-1,9%	2,6%	-1,6%	3,1%	-0,9%	-3,5%
HealthCare	8,0%	0,02%	0,5%	4,2%	1,9%	1,1%	2,0%	4,1%	5,2%
Energy	-68,3%	-0,15%	-21,8%	-77,0%	1,3%	-1,1%	-1,9%	11,4%	-23,6%
Utilities	3,5%	0,25%	0,2%	1,6%	0,1%	-0,9%	-1,8%	19,1%	-8,4%
Cons Staples	4,3%	-0,15%	0,8%	-3,0%	0,1%	-0,6%	-2,8%	7,0%	3,8%
Telecom Services	-6,5%	0,14%	-0,5%	-1,1%	-0,1%	-4,4%	-0,2%	21,0%	-1,7%
Industriais	-0,4%	-2,13%	-3,5%	5%	-1,8%	0,0%	1,4%	8,9%	-4,7%
S&P 500	1,3%	-0,2%	-1,5%	-2,4%	1,8%	-0,8%	1,7%	6,0%	-0,7%

n.m. - base não comparável



Múltiplos

Quase todos os setores do S&P 500 estão sobrevalorizados.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
HealthCare	16,3	-0,5	1,1	14,6	15,7	16,8	17,9	19,0	14,3	896,0	3%
Cons Discretionary	18,3	-0,7	0,7	17,3	18,1	18,8	19,6	20,3	17,5	664,6	3%
Financials	13,3	0,4	0,6	12,0	12,6	13,1	13,7	14,2	13,0	313,4	-2%
Materials	17,7	0,8	1,1	14,5	15,7	16,8	17,9	19,0	15,5	292,0	-5%
S&P 500	17,6	1,4	0,6	15,4	16,0	16,7	17,3	18,0	14,6	2052,0	-5%
Info Technology	17,5	1,8	0,5	15,4	15,9	16,5	17,0	17,6	15,6	721,7	-6%
Industrials	17,2	1,7	0,6	14,9	15,5	16,1	16,7	17,4	14,9	473,4	-6%
Cons Staples	20,9	1,2	1,1	17,3	18,4	19,5	20,6	21,8	16,4	518,4	-7%
Telecom Services	14,7	1,6	0,8	12,0	12,7	13,5	14,3	15,0	14,9	166,6	-8%
Utilities	18,4	1,8	1,0	14,6	15,6	16,6	17,6	18,6	14,6	236,9	-10%
Energy	54,6	1,1	20,2	-7,3	12,9	33,2	53,4	73,7	16,4	303,2	-39%

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 2016 e 2017

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 de 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 Indústria a realizar em Novembro de 2014.
 - 29) Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)
- | Recomendação | jun-16 | mar-16 | dez-15 | jun-15 | dez-14 | dez-13 | dez-12 | dez-11 | dez-10 | dez-09 | dez-08 | dez-07 | dez-06 | dez-05 | dez-04 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Comprar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 55% | 77% | 68% | 79% | 63% | 54% | 41% | 37% | 30% | 30% |
| Manter | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 23% | 12% | 11% | 7% | 15% | 4% | 27% | 11% | 40% | 40% |
| Reduzir | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 18% | 4% | 0% | 0% | 7% | 0% | 0% | 21% | 5% | 5% |
| Vender | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 5% | 4% | 7% | 4% | 4% | 0% | 14% | 16% | 5% | 5% |
| Sem Recom./Sob Revisão | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 0% | 4% | 14% | 11% | 11% | 42% | 18% | 16% | 20% | 20% |
| Variação | -11,3% | -5,5% | -4,3% | 15,7% | -26,8% | 16,0% | 2,9% | -28% | -10% | 33% | -51% | 16% | 30% | 13% | 13% |
| PSI 20 | 4454 | 5021 | 5313 | 5552 | 4799 | 6559 | 5655 | 5494 | 7588 | 8464 | 6341 | 13019 | 11198 | 8619 | 7 |
- 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
Telefone +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
Paulo Santos
Pedro Ferreira Cruz
Pedro Lalanda
Pedro Santos
Ramiro Loureiro (Market Analysis)
Sónia Primo
Vitor Almeida

Equity Derivatives +351 21 003 7890

Maria Cardoso Baptista, CFA – Head
Diogo Justino
Sofia Lagarelhos