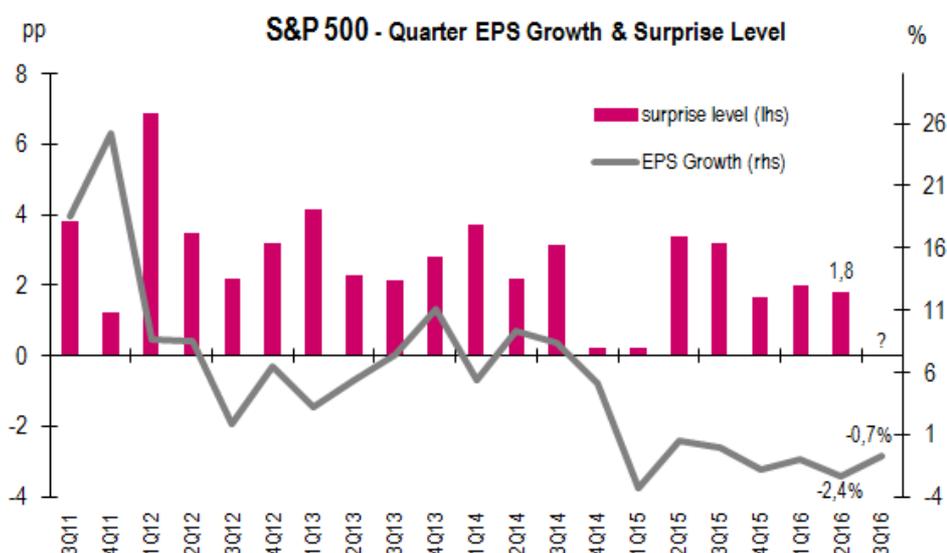


US Earnings Watch

Estados Unidos - Síntese

- À entrada para Earnings Season (ES) as expectativas de evolução de resultados trimestrais voltam a ser baixas. Funcionará uma vez mais como almofada para as empresas surpreenderem pela positiva?

Em média, nos últimos quatro anos os resultados trimestrais globais do S&P 500 superaram o estimado à partida para cada ES em 2,4 pontos percentuais (PP) e nos últimos quatro trimestres o *surprise level* mínimo foi de 1,6pp. São estes dados históricos que de certa forma mantêm a esperança dos investidores de que possa ainda vir a ser revelado crescimento de EPS no trimestre passado.



*O *surprise level* representa a diferença entre o valor estimado à entrada para cada *earnings season* e o valor final observado após a divulgação de contas

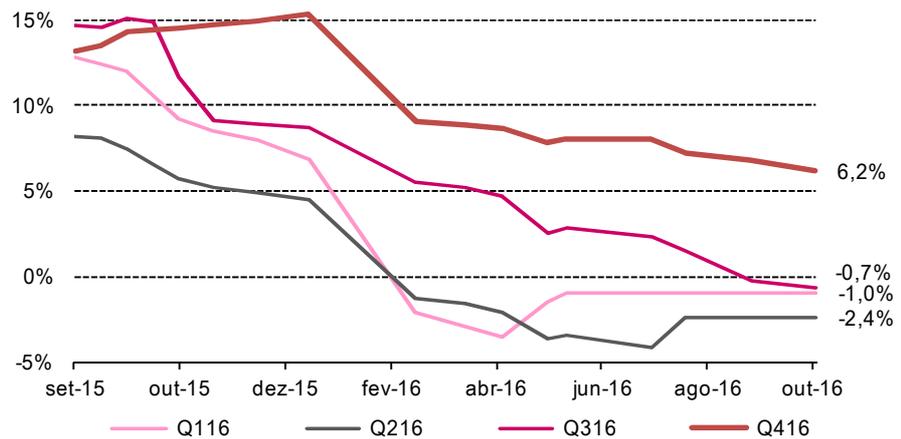
- Crescimento para 2016 e 2017 continua a ser revisto em baixa, com perspetivas de expansão do EPS de 0,7% este ano, para acelerar em 2017 (EPS growth estimado em 13,2%)
- Índice de ações norte-americano transaciona agora mais justo comparativamente a média dos últimos dois anos. PER ajustado de 17,1x (vs. MA24 de 16,8%), mas continua caro se comparar com múltiplo dos últimos 10 anos (14,6x em termos de valor médio).

Ramiro Loureiro, Analista Mercados
Millennium investment banking

S&P 500 - Perspetivas

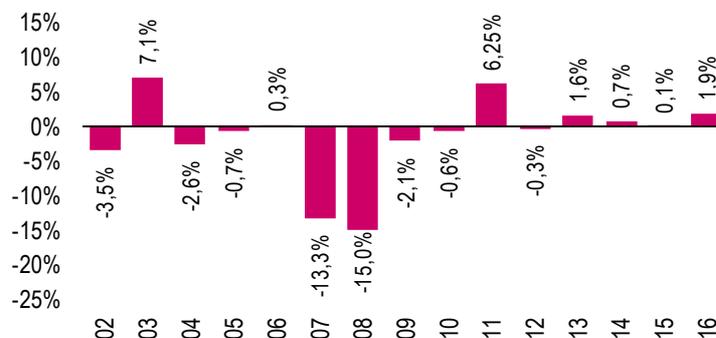
Analistas estimam que resultados do 3º trimestre do S&P 500 recuem 0,7% em termos homólogos. Quando arrancou o trimestre apontava-se crescimento de 2,3%. Taxa de variação positiva deverá regressar no 4º trimestre (+6,2%), ainda que também aqui se tenha vindo a verificar revisões em baixa.

S&P 500 Quarter EPS Growth

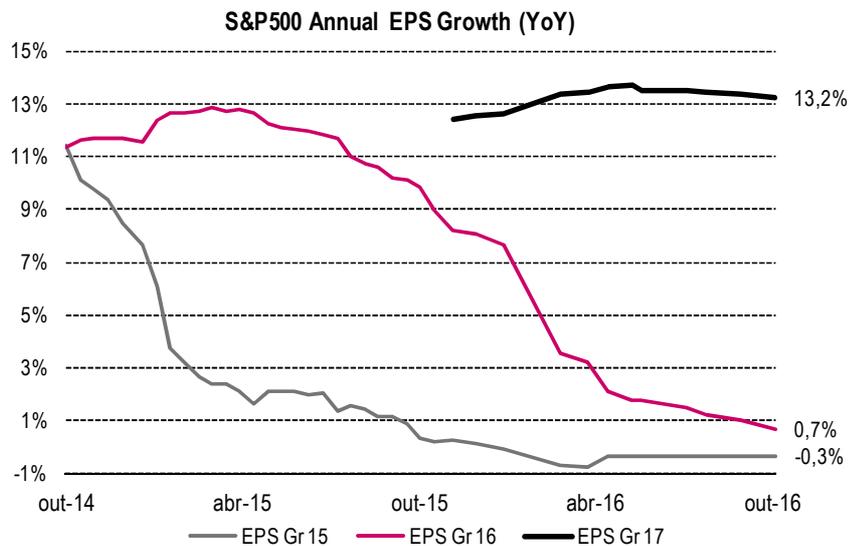


Estimativas atuais apontam para variação sequencial positiva, de 1,9%.

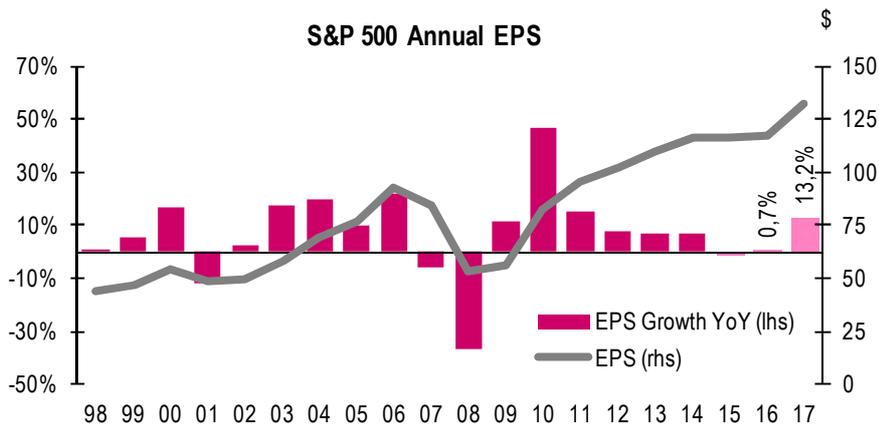
S&P500 3rd Quarter EPS Growth (QoQ)



Crescimento para 2016 e 2017 continua a ser revisto em baixa.



Mantendo-se previsão de aceleração de crescimento de earnings em 2017.



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

Múltiplos

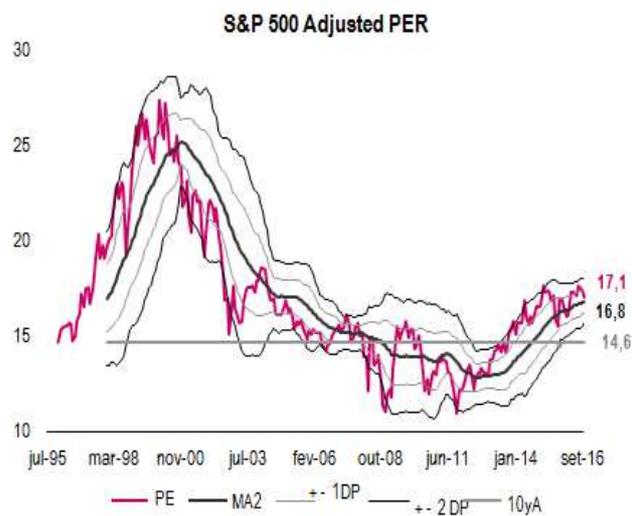
S&P 500 agora mais justo comparativamente a média dos últimos dois anos. PER ajustado de 17,1x (vs. MA24 de 16,8%), mas continua caro se compararmos com múltiplo dos últimos 10 anos (14,6x em termos de valor médio).

	P/E Ajustado	#SD	MA24	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500	17,1	0,6	16,8	14,6	2124,7	-1%

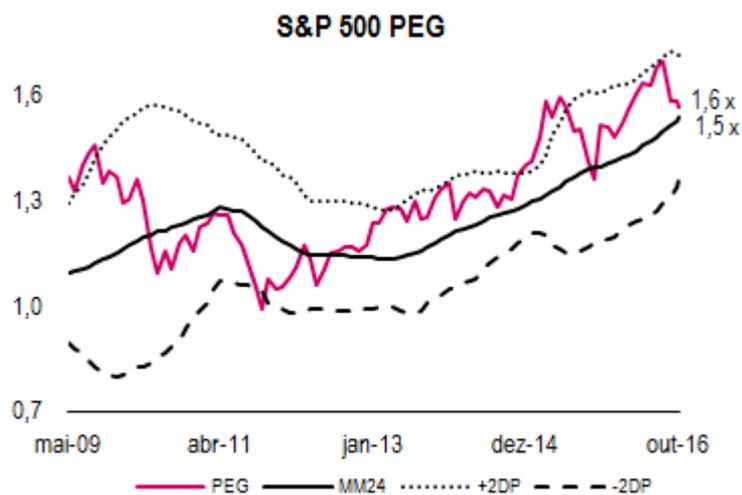
SD - Desvio-Padrão face à média dos últimos dois anos

* - Utilizando PER médio de 24M

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



PEG 1,6x aliviou, mas ainda em níveis relativamente elevados e que indicam sobreaquecimento da cotação face às perspectivas de crescimento para os próximos anos.



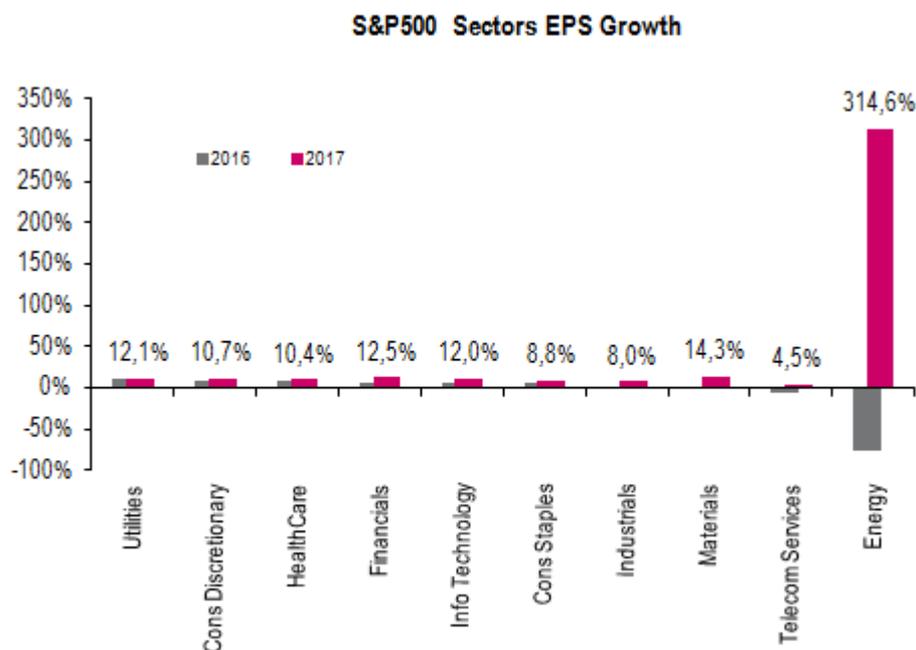
Análise Sectorial

Financials e Materials apresentam estimativas de maior crescimento de resultados no 3º trimestre, Energy deve ser o de maior quebra de resultados. Telecom Services e Industrials também devem ver EPS contrair em termos homólogos

S&P 500	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS						CAGR		EY	DY	P / BV		Change
		2015	2016	Anual		Trimestral			T 5Y*	F 2Y*	2015	T 12M	2015	2015	YTD	
				2016	2017	2T16	3T16	4T16								
Financials	2614,7	11,5	13,3	6,7%	12,5%	-1,9%	8,2%	21,4%	12,6%	9,5%	8,7%	2,1%	1,1	-3,5%	1,2%	
Materials	545,0	15,8	17,9	0,2%	14,3%	-6,2%	7,8%	23,4%	4,6%	7,0%	6,3%	2,3%	3,0	-10,4%	7,5%	
Utilities	591,9	17,1	16,8	9,9%	12,1%	1,6%	5,3%	13,1%	1,1%	3,3%	5,8%	3,7%	1,7	-8,4%	8,8%	
Info Technology	4784,9	16,8	18,7	5,7%	12,0%	-0,8%	4,3%	5,5%	8,0%	8,8%	6,0%	1,4%	4,0	4,3%	11,0%	
HealthCare	2802,5	16,1	16,2	7,6%	10,4%	4,2%	3,9%	8,0%	8,7%	9,0%	6,2%	1,7%	3,4	5,2%	-0,2%	
Cons Staples	2139,9	21,1	20,7	5,0%	8,8%	-3,0%	3,9%	8,5%	4,4%	6,9%	4,7%	2,7%	4,6	3,8%	3,6%	
Cons Discretionary	2642,3	19,7	19,3	8,9%	10,7%	11,6%	1,7%	5,5%	11,9%	9,8%	5,1%	1,6%	4,5	8,4%	2,0%	
Industrials	1854,5	15,7	17,4	0,4%	8,0%	4,5%	-0,7%	1,4%	10,0%	4,2%	6,4%	2,3%	3,8	-4,7%	7,4%	
Telecom Services	479,2	12,5	13,5	-6,8%	4,5%	-1,1%	-1,2%	6,5%	13,2%	-1,3%	8,0%	4,8%	2,6	-1,7%	9,4%	
Energy	1384,3	26,0	133,2	-76,3%	314,6%	-77,0%	-67,5%	-5,4%	-14,2%	-0,8%	3,9%	3,0%	1,5	-23,6%	16,0%	
S&P 500	20400,6	16,6	18,4	0,7%	13,2%	-2,4%	-0,7%	6,3%	T 5Y* 7,0%	F 2Y* 6,8%	6,0%	2,1%	2,7	-0,7%	5,4%	

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

Base esmagada de 2016 faz com que Energy apresente crescimento de EPS forte para 2017.



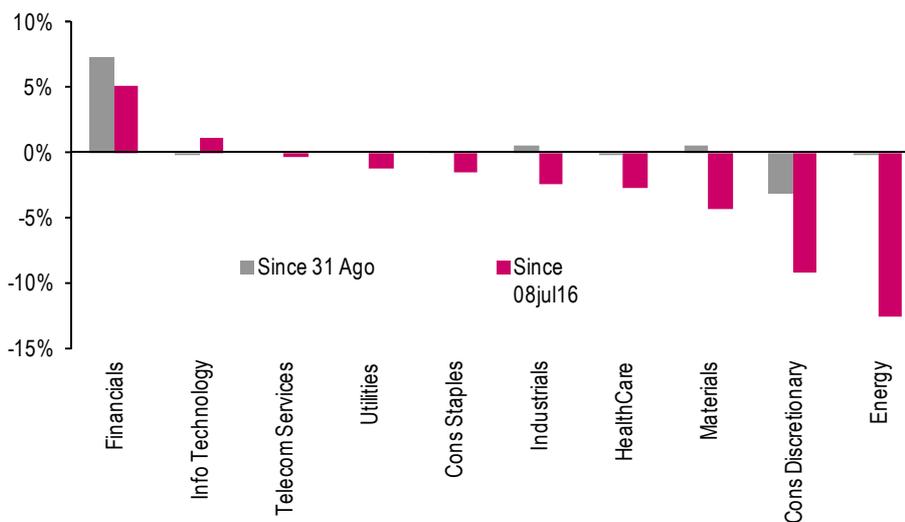
Revisões

Setor Financeiro foi o mais revisto em alta nas estimativas de resultados do 3º trimestre no último mês

Sector	EPS Gr. 2016	EPS 16 revision (% change)		EPS Gr. 3Q16	revision (% change)		% change		
		Since 31Ago	Since 08jul16		Since 31 Ago	Since 08jul16	Since 31Ago6	YTD	2015
Materials	0,2%	0,28%	-0,2%	7,8%	0,5%	-4,4%	-3,3%	7,5%	-10,4%
Industrials	0,4%	0,17%	-1,3%	-1%	0,5%	-2,5%	-1,7%	7,4%	-4,7%
Cons Staples	5,0%	0,13%	0,5%	3,9%	0,0%	-1,5%	-3,5%	3,6%	3,8%
Telecom Services	-6,8%	-0,13%	-0,1%	-1,2%	0,0%	-0,4%	-4,8%	9,4%	-1,7%
Utilities	4,5%	0,04%	1,1%	5,3%	0,0%	-1,3%	-3,7%	8,8%	-8,4%
Energy	-76,3%	-9,68%	-25,3%	-67,5%	-0,1%	-12,6%	2,9%	16,0%	-23,6%
HealthCare	7,6%	-0,20%	-0,4%	3,9%	-0,2%	-2,7%	-0,9%	-0,2%	5,2%
Info Technology	5,7%	0,43%	2,0%	4,3%	-0,3%	1,1%	2,3%	11,0%	4,3%
Cons Discretionary	8,9%	-2,54%	-3,1%	1,7%	-3,2%	-9,2%	-0,8%	2,0%	8,4%
S&P 500	0,7%	-0,4%	-0,8%	-0,7%	-0,4%	-3,0%	-0,8%	5,4%	-0,7%

n.m. - base não comparável

S&P500 - Sector EPS 3rdQ16 revisions



Múltiplos

HealthCare e Cons Discretionary são os setores que transacionam a maior desconto face ao PER ajustado médio dos últimos dois anos, Energy e Info Technology são os mais sobrevalorizados.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
HealthCare	15,3	-1,2	1,2	14,3	15,5	16,7	17,9	19,0	14,2	905,6	9%
Financials	12,4	-1,0	0,6	11,9	12,5	13,1	13,7	14,3	13,0	341,9	5%
Cons Discretionary	18,2	-0,8	0,8	17,2	18,0	18,8	19,5	20,3	17,5	655,6	3%
Telecom Services	13,2	-0,4	0,8	11,9	12,7	13,5	14,3	15,0	14,9	167,7	2%
Materials	16,6	-0,2	1,1	14,5	15,6	16,7	17,8	18,9	15,6	297,2	1%
Cons Staples	19,7	-0,1	0,9	18,0	18,9	19,8	20,7	21,6	16,5	540,2	1%
Utilities	16,6	-0,1	1,0	14,8	15,7	16,7	17,7	18,7	14,7	240,6	1%
S&P 500	17,1	0,4	0,6	15,6	16,2	16,8	17,4	18,1	14,6	2124,7	-1%
Industrials	16,6	0,6	0,7	14,9	15,5	16,2	16,8	17,5	14,9	485,7	-2%
Info Technology	17,5	1,4	0,6	15,5	16,1	16,7	17,3	17,9	15,6	762,1	-5%
Energy	47,0	0,5	19,9	-2,3	17,6	37,5	57,4	77,3	17,4	415,2	-20%

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

Recomendação	set-16	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
Compra	0%	0%	0%	0%	0%	0%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%
Manter	0%	0%	0%	0%	0%	0%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	0%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%
Vender	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%
Variação	3,2%	-11,3%	-5,5%	-4,3%	15,7%	-26,8%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%
PSI 20	4597	4454	5021	5313	5552	4799	6559	5655	5494	7588	8464	6341	13019	11198

- 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
Ângelo Torani
Gonçalo Lima
Jorge Caldeira
Paulo Santos
Pedro Ferreira Cruz
Pedro Lalanda
Ramiro Loureiro (Market Analysis)
Sónia Primo
Vitor Almeida

Equity Derivatives +351 21 003 7890

Maria Cardoso Baptista, CFA – Head
David Inácio
Flávio Pinto
Sofia Lagarelhos