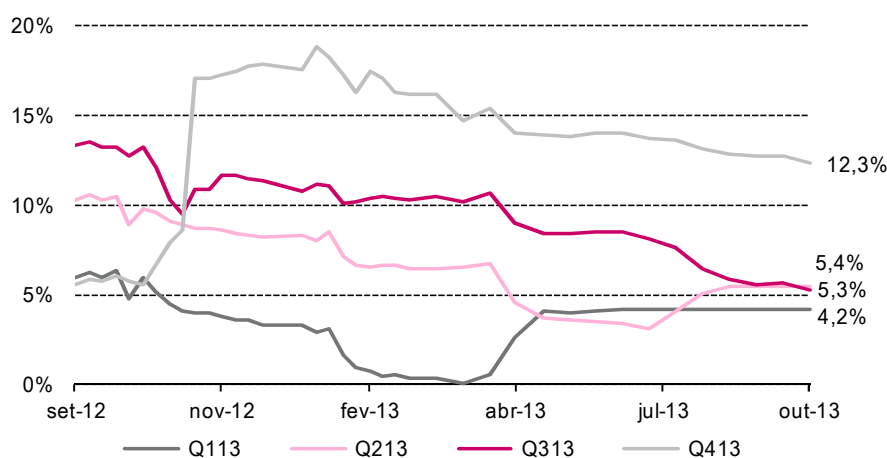


US Earnings Watch

Estados Unidos - Síntese

- Os resultados do **S&P500** deverão crescer 5,3% no **3T13** (previsão revista em baixa em 35pb). O arranque oficial da *earnings season* norte-americana é dia 8 de outubro, com os números da Alcoa, pelo que a estimativa de crescimento atual (5,3%) servirá de base para o cálculo do nosso *surprise level*. Este indicador mostra a relação entre a estimativa apontada pelos analistas antes do arranque da apresentação de contas e o valor realizado. A taxa de crescimento de EPS do índice norte-americano deverá voltar a acelerar no **4T13**, sendo estimada uma subida homóloga de 12,3% (estimativa desceu 46pb).

S&P 500 Quarter EPS Growth



- Numa **base anual**, o EPS do S&P 500 deve crescer 7% em 2013 (revisto em baixa em 24pb) e 11,1% em 2014 (revisto em alta em 1pb).
- Com base na cotação de fecho da passada terça-feira (1695 pontos), o S&P 500 transaciona a um **PER** ajustado estimado de 14,5x, com um *downside* de 8% em relação à média dos últimos dois anos (13,3x), mas em linha com a média dos últimos 10 anos e a estreitar a diferença entre a banda de dois desvios-padrão superior e inferior, o que transmite alguma tranquilidade aos mercados.
- Dos 10 **setores** do S&P 500, Telecoms Services é o único subvalorizado, transacionando a um PER ajustado de 14,1x, com um *upside* de 25% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos. HealthCare e Materials são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 16,0x e 15,7x, respetivamente, com um *downside* de 17% e 14%, respetivamente em relação ao rácio médio dos últimos dois anos.

Ramiro Loureiro,

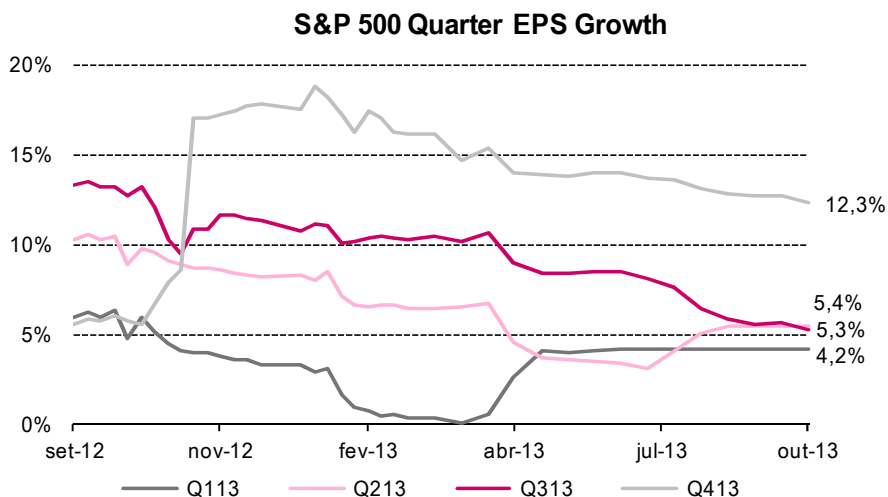
Analista de mercados

+351 21 003 78 56

ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt

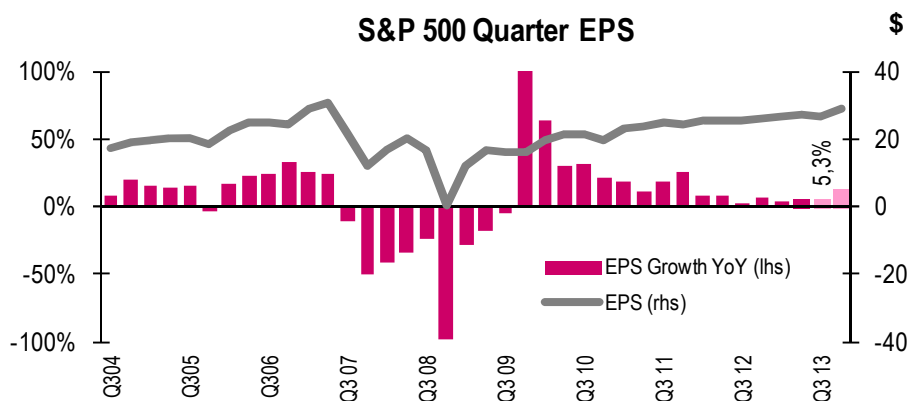
S&P 500 - Perspetivas

Os resultados do **S&P500** deverão crescer 5,3% no **3T13** (previsão revista em baixa em 35pb) e 12,3% no **4T13** (estimativa desceu 46pb), mostrando uma aceleração em relação ao 2º trimestre, onde o EPS terá subido 5,4% em termos homólogos.

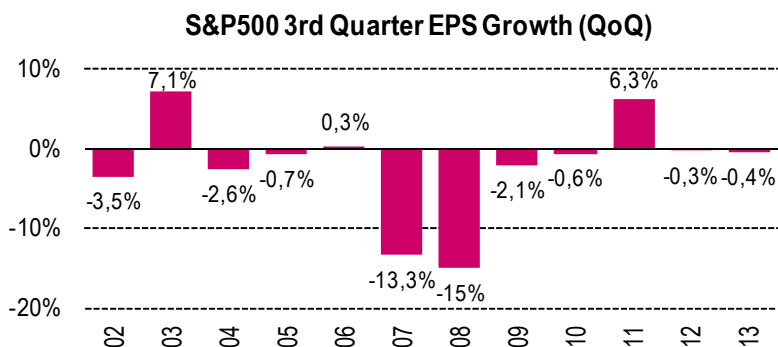


Base EPS fechada até ao 2º trimestre de 2013, sem ajustamentos.

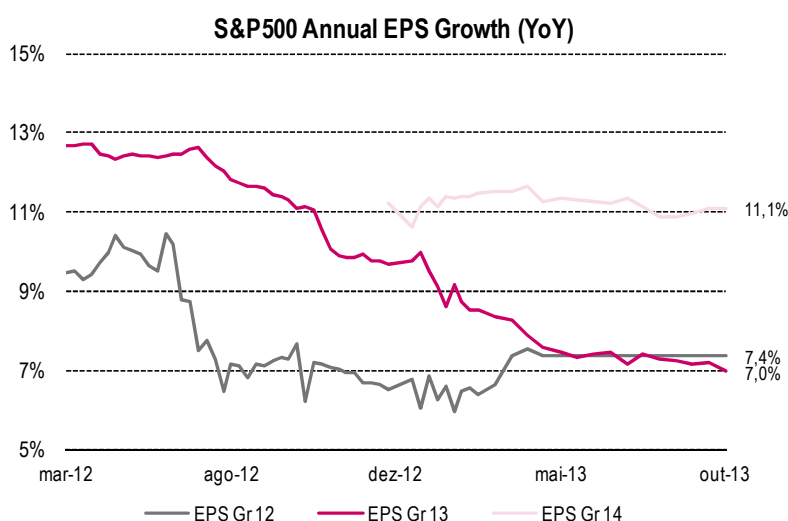
Nos últimos trimestres verificou-se uma clara perda de *momentum* no crescimento de EPS, que parece ter invertido no 2º trimestre, com as perspetivas a apontarem para uma nova aceleração nos dois últimos trimestres de 2013, o que ajuda a explicar a valorização que o S&P 500 regista este ano (19%).



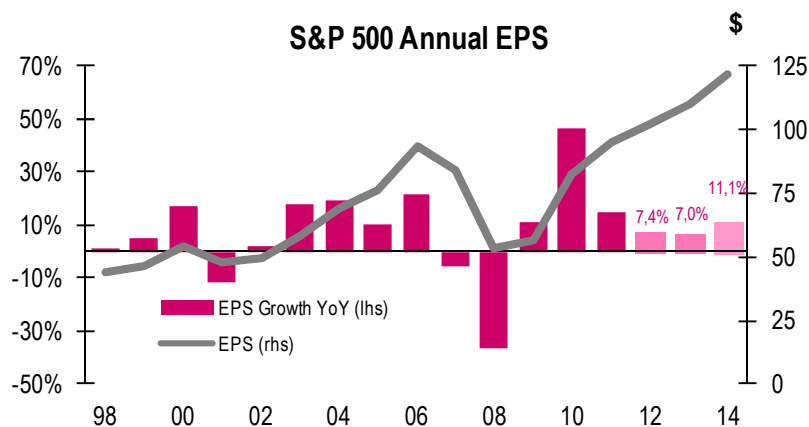
Em termos sequenciais o EPS do S&P500 deve descer 0,4% no 3T13, o que a verificar-se até representa uma boa performance sequencial no período, tendo em conta que desde 2002 em apenas 3 anos o EPS do índice norte-americano cresceu no 3º trimestre face ao período antecedente, sendo que em média recuou 2,2%.



Numa base anual, o EPS do **S&P 500** deve crescer 7,0% em **2013** (revisto em baixa em 24pb) e 11,1% em **2014** (revisto em alta em 1pb).



Em termos absolutos o EPS do S&P 500 deve continuar a atingir valores recorde em 2013 (109,69) e 2014 (121,87).



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

Múltiplos

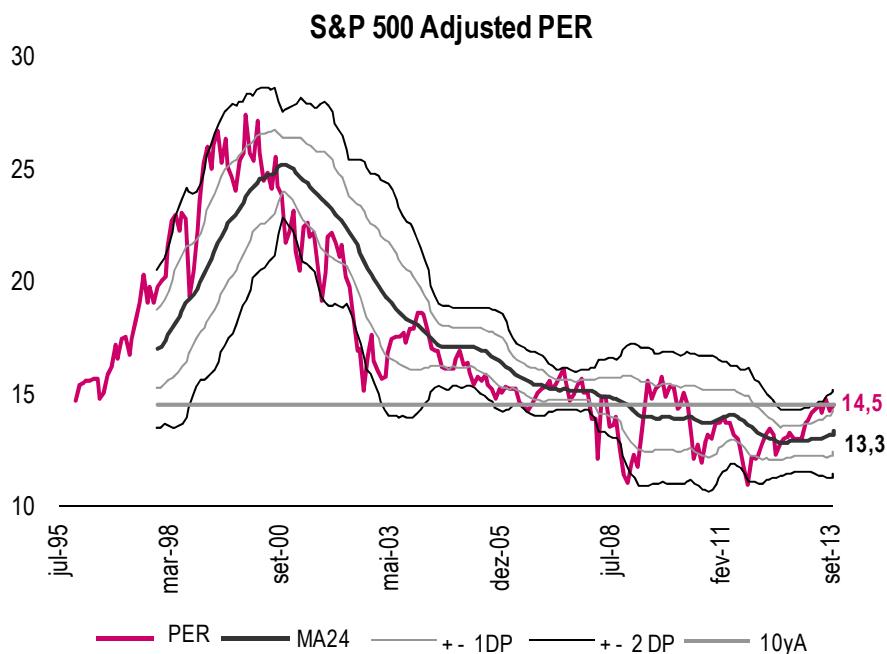
Com base na cotação de fecho da passada terça-feira (1695 pontos), o **S&P 500** transaciona a um PER ajustado estimado de 14,5x, com um *downside* de 8% em relação à média dos últimos dois anos (13,3x), mas em linha com a média dos últimos 10 anos e a estreitar a diferença entre a banda de dois desvios-padrão superior e inferior, o que transmite alguma tranquilidade aos mercados.

	P/E Ajustado	#SD	MA24	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500	14,5	0,9	13,3	14,5	1556,1	-8%

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 13 e EPS 14



Análise Sectorial

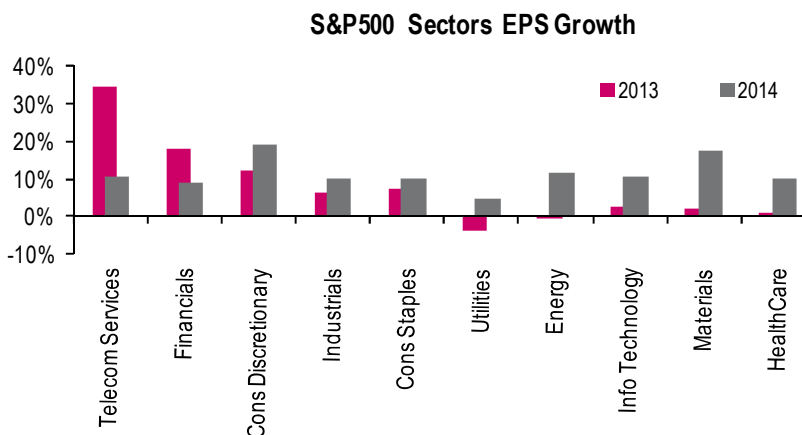
Os setores de maior crescimento de EPS no 3T13 deverão ser **Telecom Services** (+31,8%) e **Financials** (+17,1%), enquanto **HealthCare** (-4,3%) deve registar a maior quebra homóloga nos resultados.

Em 2013 estima-se que **Telecom Services** (+34,8%) e **Financials** (+18,3%) registem o crescimento de EPS mais forte, enquanto **Utilities** (-3,9%) e **Energy** (-0,7%) devem ser os únicos setores a apresentar quebra de resultados.

O **CAGR** do S&P500 para os próximos 2 anos (+9,0%) aponta para um acelerar do crescimento dos resultados face ao registado nos últimos 6 anos (+2,6%). Em termos sectoriais, destaque para Financials, que deverá registar a maior taxa de crescimento médio de resultados entre 2012 e 2014 (CAGR 25%), ainda que a abrandar bastante face aos últimos 3 anos. Pela negativa salientamos a perda de *momentum* de Materials, Energy e Utilities.

S&P 500	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS					CAGR		EY	DY	P / BV	Change	
		2013	2014	Anual		Trimestral			T 3Y*	F 2Y*	2012	2012	2012	2012	YTD
				2013	2014	2T13	3T13	4T13							
Telecom Services	364,7	14,9	13,4	34,8%	10,4%	40,6%	31,8%	56,9%	1,6%	21,7%	5,9%	4,8%	2,5	12,5%	2,9%
Financials	2624,6	12,6	11,6	18,3%	9,2%	35,3%	17,1%	24,7%	66,3%	25,0%	6,7%	1,8%	1,1	26,3%	22,2%
Cons Discretionary	2043,1	19,5	16,5	12,1%	18,9%	11,8%	12,5%	17,2%	21,9%	12,4%	4,6%	1,5%	3,7	21,9%	28,8%
Industrials	1679,2	16,2	14,6	6,5%	9,9%	-0,6%	6,9%	30,6%	18,4%	7,4%	5,8%	2,2%	3,0	12,5%	22,8%
Cons Staples	1715,9	17,1	15,5	7,4%	10,3%	5,0%	5,6%	7,4%	7,4%	6,0%	5,4%	2,7%	4,2	7,5%	14,4%
Utilities	477,3	15,4	14,8	-3,9%	4,6%	-2,9%	0,9%	-5,9%	1,3%	-3,3%	6,7%	4,1%	1,5	-2,9%	7,2%
Energy	1616,4	13,3	12,0	-0,7%	11,7%	-7,0%	-0,2%	-1,1%	25,2%	-3,3%	7,5%	2,1%	1,9	2,3%	14,1%
Info Technology	2889,2	14,7	13,3	2,8%	10,7%	-8,6%	-1,1%	6,9%	22,2%	3,8%	6,6%	1,4%	3,2	13,1%	13,0%
Materials	547,7	17,1	14,7	2,1%	17,6%	-5,5%	-1,6%	14,5%	28,8%	-3,8%	5,7%	2,3%	2,6	12,2%	12,0%
HealthCare	2008,6	16,7	15,3	1,3%	10,2%	2,2%	-4,3%	5,5%	6,9%	1,4%	5,8%	1,9%	2,9	15,2%	28,2%
S&P 500	15966,7	15,3	13,8	7,0%	11,2%	5,4%	5,3%	12,3%	2,6%	9,0%	6,1%	2,0%	2,3	13,4%	18,8%

* T = Trailing, F = Forward



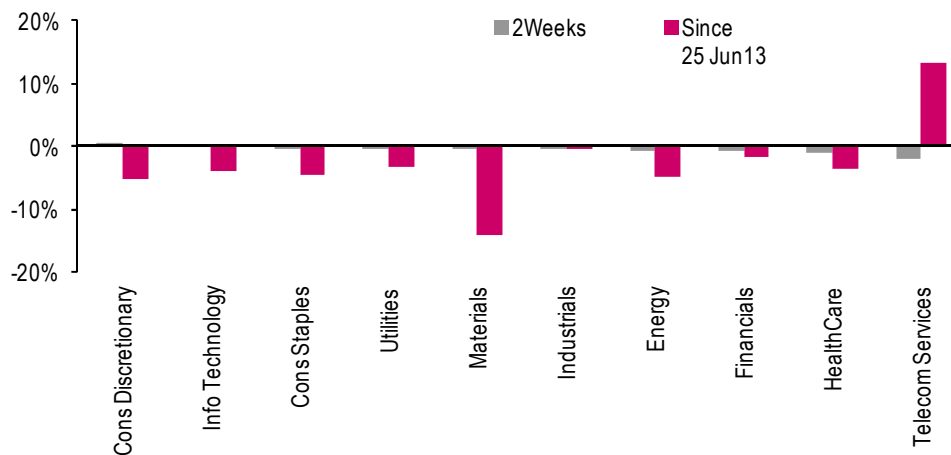
Revisões

Na última quinzena destaque para a revisão em alta das estimativas de EPS para o 3º trimestre dos setores **Cons Discretionary** (+0,5%) e **Info Technology** (+0,3%), enquanto as de **Telecom Services** (-2%) e **HealthCare** (-1,1%) foram as mais cortadas pelos analistas. Ainda assim, as previsões de resultados anuais do setor das **Telecoms** foram as mais revistas em alta (+13,5%) desde o final de junho, por oposição a **Materials** (-14%).

Sector	EPS Gr. 2013	EPS 13 revision (% change)		EPS Gr. 3Q13	3Q13 revision (% change)		% change		
		2Weeks	Since 25 Jun13		2Weeks	Since 25 Jun13	2Weeks	YTD	2012
Cons Discretionary	12,1%	0,1%	-0,8%	12,5%	0,5%	-5,1%	0,8%	28,8%	25,3%
Info Technology	2,8%	0,2%	-8,6%	-1,1%	0,3%	-3,7%	0,7%	13,0%	8,4%
Cons Staples	7,4%	-0,2%	-1,3%	5,6%	-0,2%	-4,5%	-2,4%	14,4%	19,0%
Utilities	-3,9%	0,1%	-1,0%	0,9%	-0,2%	-3,1%	0,8%	7,2%	12,9%
Materials	2,1%	-0,9%	-15,1%	-1,6%	-0,2%	-14,0%	-0,4%	12,0%	7,8%
Industrials	6,5%	-0,2%	-1,1%	6,9%	-0,3%	-0,5%	-0,4%	22,8%	19,7%
Energy	-0,7%	-0,1%	-5,1%	-0,2%	-0,5%	-4,9%	-0,8%	14,1%	15,8%
Financials	18,3%	-0,2%	10,6%	17,1%	-0,8%	-1,6%	-1,9%	22,2%	26,8%
HealthCare	1,3%	-1,4%	-7,8%	-4,3%	-1,1%	-3,6%	-0,5%	28,2%	26,6%
Telecom Services	34,8%	0,0%	17,1%	31,8%	-2,0%	13,5%	-2,3%	2,9%	9,3%
S&P 500	7,0%	-0,2%	-2,0%	5,3%	-0,3%	-3,2%	-0,6%	18,8%	18,7%

n.m. - base não comparável

S&P500 - Sector EPS 2Q13 revisions



Múltiplos

Dos 10 setores do S&P 500, **Telecoms Services** é o único subvalorizado, transacionando a um PER ajustado de 14,1x, com um *upside* de 25% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos. **HealthCare** e **Materials** são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 16,0x e 15,7x, respetivamente, com um *downside* de 17% e 14%, respetivamente em relação ao rácio médio dos últimos dois anos.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500 /I/ Telecom Serv (US)	14,1	-1,8	2,0	13,7	15,6	17,6	19,5	21,5	15,6	187,9	25%
S&P 500 /I/ Utilities (US)	15,1	0,2	0,7	13,4	14,2	14,9	15,6	16,4	14,2	188,3	-1%
S&P 500 /I/ Cons Staples (US)	16,2	0,6	0,9	13,9	14,8	15,7	16,6	17,5	16,1	399,3	-3%
S&P 500 /I/ Financials (US)	12,1	0,5	0,8	10,2	10,9	11,7	12,4	13,2	12,8	261,2	-3%
S&P 500 (US)	14,5	1,3	0,9	11,5	12,4	13,3	14,3	15,2	14,5	1556,1	-8%
S&P 500 /I/ Info Tech (US)	14,0	1,5	0,8	11,2	12,0	12,8	13,6	14,3	17,4	479,0	-9%
S&P 500 /I/ Energy (US)	12,6	1,1	1,1	9,2	10,3	11,4	12,4	13,5	12,0	549,7	-10%
S&P 500 /I/ Cons Discr (US)	17,8	1,3	1,3	13,5	14,8	16,0	17,3	18,6	17,4	437,2	-10%
S&P 500 /I/ Industrials (US)	15,3	1,6	1,1	11,4	12,5	13,6	14,7	15,7	15,4	357,5	-11%
S&P 500 /I/ Materials (US)	15,7	1,6	1,4	10,7	12,1	13,5	14,9	16,3	15,4	228,9	-14%
S&P 500 /I/ HealthCare (US)	16,0	1,6	1,7	10,0	11,7	13,3	15,0	16,6	14,5	492,7	-17%

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 13 e EPS 14

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 pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.
- 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).
- Normalmente, 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 e não 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.
- A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos de 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 Executivo do Millennium bcp é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..
- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "joint global coordinator", de IPO (Initial Public Offering) da EDP Renováveis.
- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "Co-leader", da operação de aumento de capital do BES, realizada em Abril 2009.
- O Millennium bcp integrou o consórcio, como "Co-Manager", da operação de aumento de capital do BES, realizada em Maio 2012.
- Millenniumbcp através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. ("Oferente" no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).
- Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium bcp (%).

Recomendação	set-13	jun-13	mar-13	dez-12	jun-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Compra	59%	77%	76%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	9%	9%	10%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	18%	14%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	14%	0%	0%	4%	7%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom /Sob Revisão	0%	0%	0%	4%	11%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	7.1%	-4.6%	3.0%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5,954	5,557	5,822	5,655	4,698	5,494	7,588	8,464	6,341	13,019	11,198	8,619	7,600

Prevenções (“Disclaimer”)

A informação contida neste relatório tem carácter 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. José Malhoa, Lote 27 - 5
1099-010 Lisboa

Portugal

Telephone +351 21 003 7811

Fax +351 21 003 7819 / 39

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 (Media and Retail)

Vanda Mesquita (Banks, Utilities and Oil&Gas)

Ramiro Loureiro (Market Analysis)

Sónia Martins (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