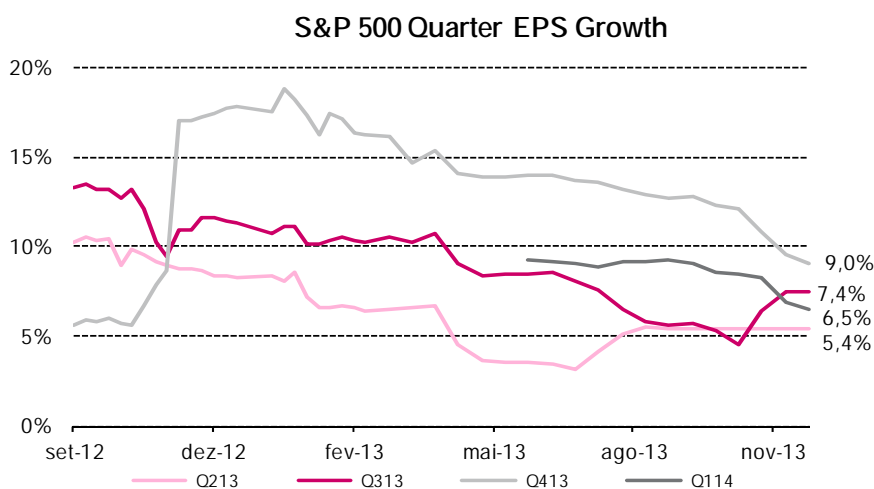


US Earnings Watch

Estados Unidos - Síntese

- Os resultados do S&P500 registaram um crescimento homólogo de 7,4% no 3T13 (previsão revista em baixa em 1pb na última quinzena) mostrando uma aceleração em relação ao 2º trimestre, onde o EPS subiu 5,4% em termos homólogos. Para o 4T13 os analistas apontam para uma subida de 9,0% no EPS (revisto em baixa em 50pb), desacelerando o ritmo de crescimento no 1T14, onde o EPS deve registar subida homóloga de 6,5% (taxa revista em baixa em 40pb).



- Earnings season surpreendeu pela positiva...**
Com a *earnings season* do 3º trimestre terminada, o *surprise level* foi de 2,1pp, medida que representa a diferença entre a estimativa de crescimento atual (+7,4%) e a previsão apontada no início de outubro (+5,3%), sinal de que os resultados apresentados pelas empresas superaram as previsões.
- Numa **base anual**, o EPS do S&P 500 deve crescer 6,3% em 2013 (revisto em baixa em 59pb) e 10,6% em 2014 (revisto em alta em 33pb).
- Tendo em conta a cotação de fecho da passada terça-feira (1803 pontos), o S&P 500 transaciona a um **PER** ajustado estimado de 15,4x, com um *downside* de 12% em relação à média dos últimos dois anos (13,5x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,5x).
- Sectorialmente**, Telecoms Services é o único subvalorizado, transacionando a um PER ajustado de 14,4x, com um *upside* de 22% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos. HealthCare, Industrials e Materials são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 17,2x, 16,5x e 16,3x, respetivamente, com um *downside* de 21%, 16% e 16%, respetivamente em relação ao rácio médio dos últimos dois anos.

Ramiro Loureiro,
Analista de mercados

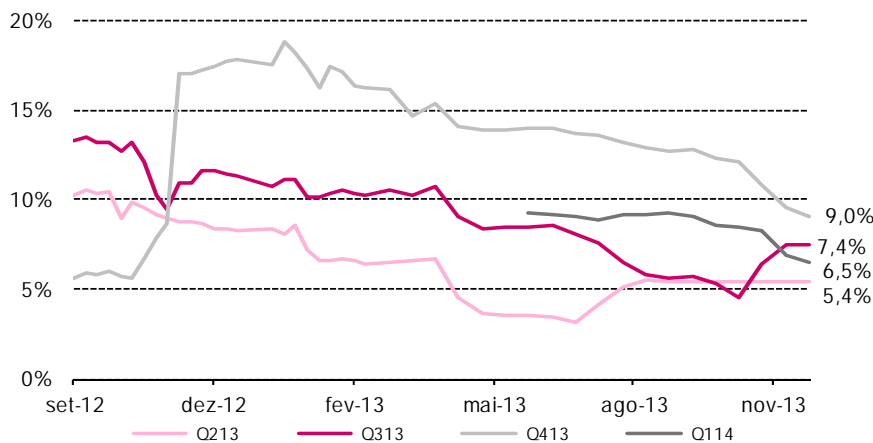
+351 21 003 78 56

ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt

S&P 500 - Perspetivas

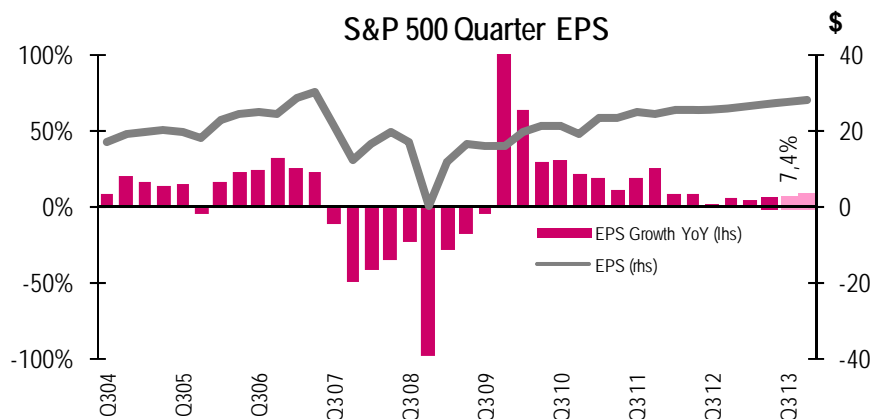
Os resultados do S&P500 deverão ter crescido 7,4% no 3T13 (previsão revista em baixa em 1pb na última quinzena) mostrando uma aceleração em relação ao 2º trimestre, onde o EPS terá subido 5,4% em termos homólogos. Para o 4T13 os analistas apontam para uma subida de 9,0% no EPS (revisado em baixa em 50pb), desacelerando o ritmo de crescimento no 1T14, onde o EPS deve registar subida homóloga de 6,5% (taxa revista em baixa em 40pb).

S&P 500 Quarter EPS Growth



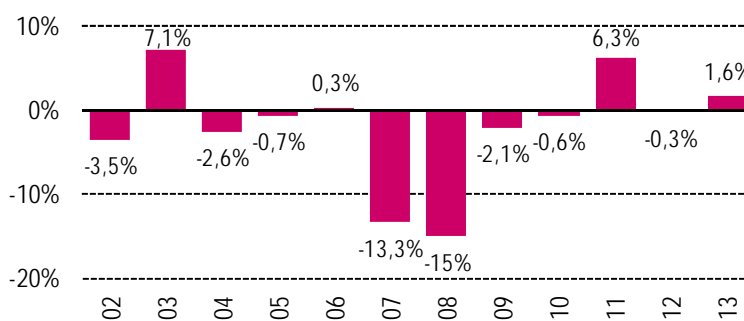
Base EPS fechada até ao 2º trimestre de 2013, sem ajustamentos.

S&P 500 Quarter EPS

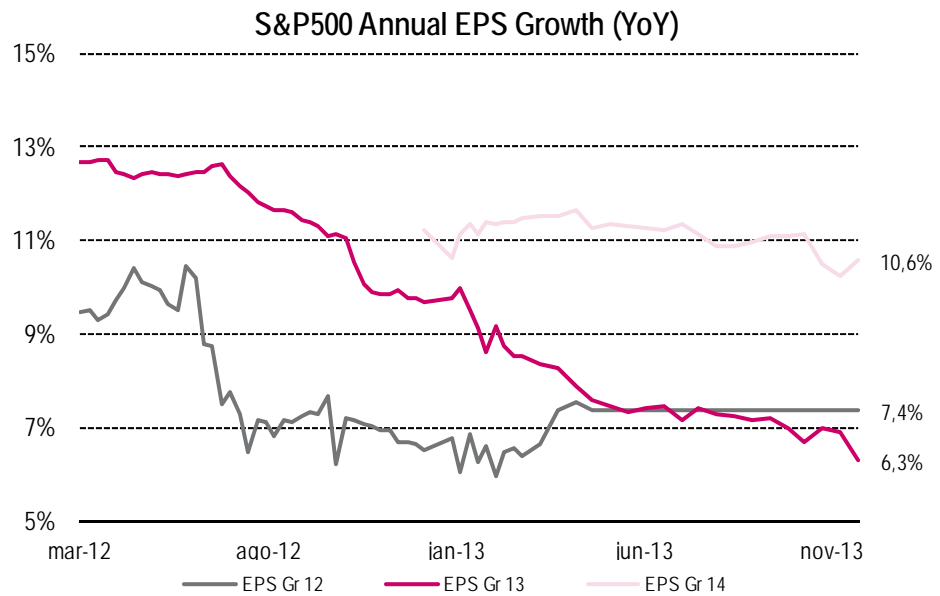


Em termos sequenciais o EPS do S&P500 deve ter subido 1,6% no 3T13, contrariando a tendência da última década neste período.

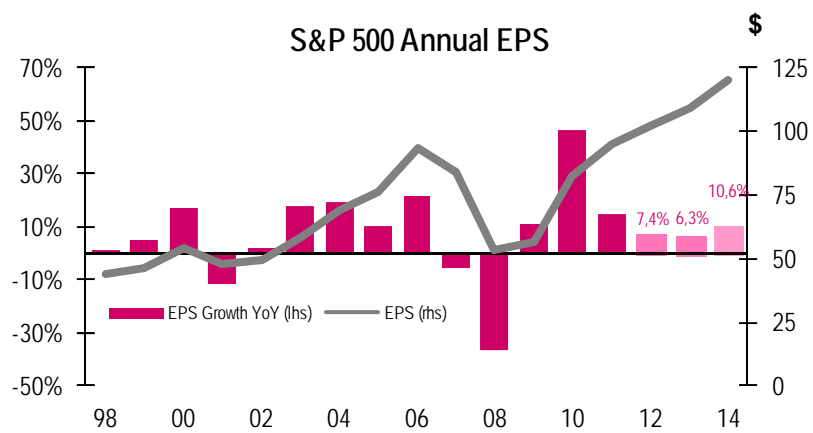
S&P500 3rd Quarter EPS Growth (QoQ)



Numa base anual, o EPS do S&P 500 deve crescer 6,3% em 2013 (revisto em baixa em 59pb) e 10,6% em 2014 (revisto em alta em 33pb).



Em termos absolutos o EPS do S&P 500 deve continuar a atingir valores recorde em 2013 (109,01) e 2014 (120,53).



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

Earnings season surpreendeu pela positiva...

Com a *earnings season* do 3º trimestre terminada, o *surprise level* foi de 2,1pp, medida que representa a diferença entre a estimativa de crescimento atual (+7,4%) e a previsão apontada no início de outubro (+5,3%), sinal de que os resultados apresentados pelas empresas superaram as previsões.

	Quarter	End of Quarter Estimate	Final Figure	Surprise level
06-04-2010	1Q10	40,9%	62,5%	22
06-07-2010	2Q10	17,4%	28,1%	11
05-10-2010	3Q10	26,2%	32,5%	6
04-01-2011	4Q10	35,3%	19,4%	-16
05-04-2011	1Q11	12,0%	19,0%	7,0
05-07-2011	2Q11	13,6%	10,9%	-2,7
04-10-2011	3Q11	14,8%	18,6%	3,8
03-01-2012	4Q11	24,0%	25,2%	1,2
03-04-2012	1Q12	1,7%	8,6%	6,9
03-07-2012	2Q12	5,0%	8,5%	3,5
02-10-2012	3Q12	-0,4%	1,8%	2,2
08-01-2013	4Q12	3,3%	4,3%	1,0
02-04-2013	1Q13	0,1%	4,0%	4,1
09-07-2013	2Q13	3,2%	5,4%	2,3
01-10-2013	3Q13	5,3%	7,4%	2,1*

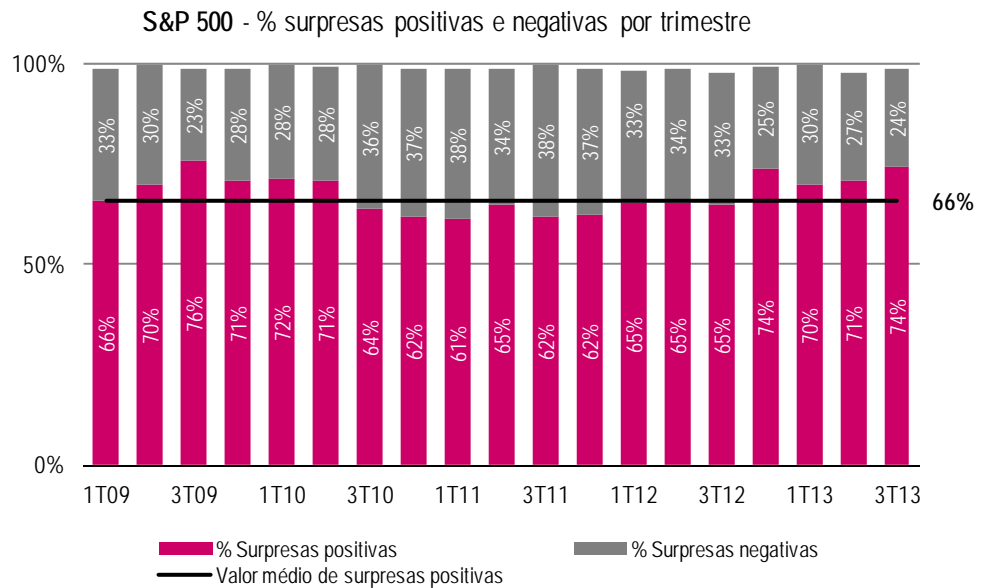
*Last figure available

A tabela demonstra a relação entre a estimativa apontada pelos analistas antes do arranque de cada *earnings season* e o valor estimado cerca de três meses depois, considerado como um valor final, com exceção do trimestre mais recente, no caso atual o 3T13. Esta relação, traduzida pelo *surprise level*, diz-nos se os resultados ponderados do S&P 500 foram melhores ou piores que o estimado aquando do fecho do trimestre.

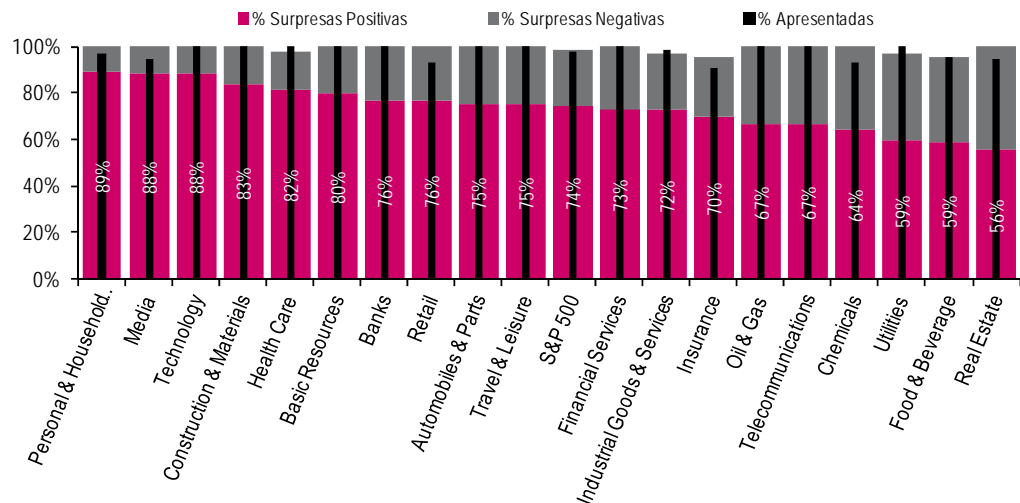
Numa outra métrica, que compara o EPS reportado por cada empresa com o estimado no dia anterior à sua divulgação, verificamos uma tendência histórica em que a maioria das empresas apresenta um EPS acima do apontado pelos analistas, mesmo em trimestres manifestamente maus, como foi o caso do 4º trimestre de 2008, em que os resultados globais do S&P 500 foram decepcionantes (queda homóloga de 62,4%). Desde o 4º trimestre de 2007, em média 66% das empresas divulgam um EPS acima do estimado. Uma das razões para este fenómeno prende-se com o facto de em plena *earnings season* os analistas estarem a rever os seus números para empresas que ainda não apresentaram os seus resultados, em função do desempenho de outras do sector que já o fizeram.

Percentagem de surpresas positivas acima da média histórica...

Das 489 empresas do S&P 500 que divulgaram resultados, o EPS superou o apontado pelo consenso em 74% dos casos, acima da média histórica dos últimos 5 anos (66%).



A nível sectorial, destaque para Personal & Household Goods, Media, Technology, Construction & Materials e Health Care, onde o EPS apresentado superou o estimado em mais de 80% dos casos.



Múltiplos

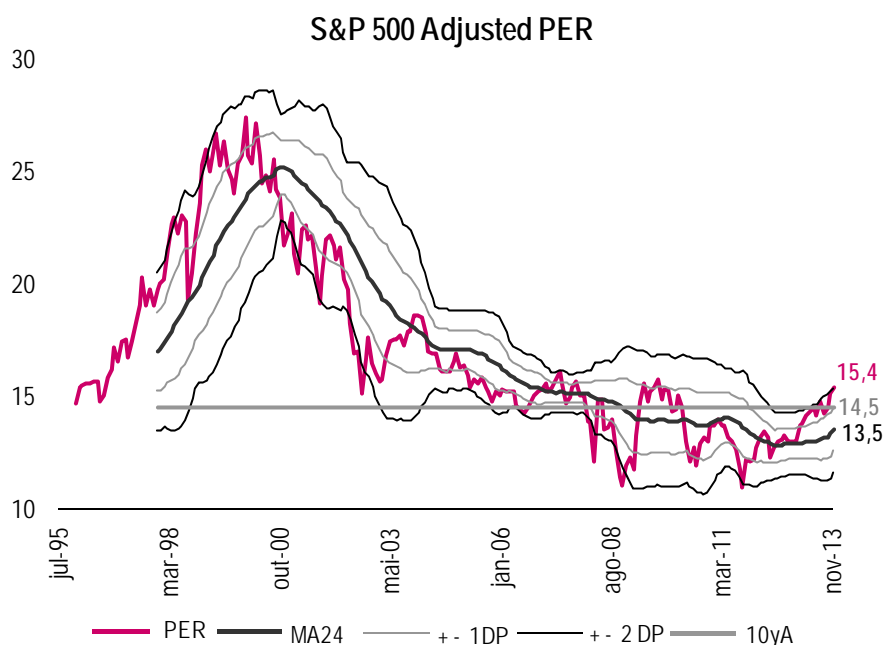
Com base na cotação de fecho da passada terça-feira (1803 pontos), o **S&P 500** transaciona a um PER ajustado estimado de 15,4x, com um *downside* de 12% em relação à média dos últimos dois anos (13,5x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,5x).

	P/E Ajustado	#SD	MA24	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500	15,4	0,9	13,5	14,5	1577,5	-12%

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 ter sido **Telecom Services** (+32,7%) e **Financials** (+20,9%), enquanto **Energy** (-5,5%) e **HealthCare** (-0,7%) devem ter sido os únicos a registar quebra homóloga nos resultados.

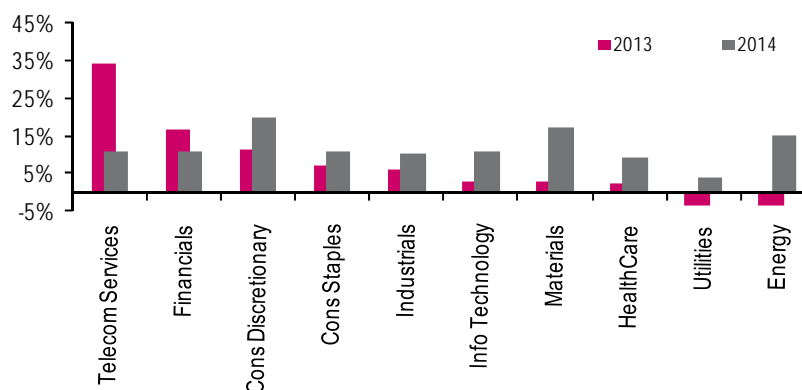
Em 2013 estima-se que **Telecom Services** (+34,2%) e **Financials** (+16,7%) registem também o crescimento de EPS mais forte, enquanto **Energy** (-3,5%) e **Utilities** (-3,3%) devem ser os únicos setores a apresentar quebra de resultados.

O **CAGR** do S&P500 para os próximos 2 anos (+8,4%) 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 24,2%), ainda que a abrandar bastante face aos últimos 3 anos. Pela negativa salientamos a perda de *momentum* de **Energy**, **Utilities** e **Materials**.

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	382,6	15,7	13,9	34,2%	10,8%	40,6%	32,7%	56,1%	1,6%	21,4%	5,7%	4,8%	2,5	12,5%	7,3%	
Financials	2793,4	13,8	12,5	16,7%	10,6%	35,3%	20,9%	23,0%	66,3%	24,2%	6,3%	1,8%	1,1	26,3%	30,7%	
Cons Discretionary	2166,5	21,1	17,9	11,2%	19,8%	11,8%	15,5%	12,5%	21,9%	12,0%	4,3%	1,5%	3,7	21,9%	37,4%	
Industrials	1803,6	17,6	16,0	6,2%	10,2%	-0,6%	9,2%	27,4%	18,4%	7,2%	5,4%	2,2%	3,0	12,5%	32,3%	
Cons Staples	1834,5	18,5	16,9	6,9%	10,8%	5,0%	6,1%	5,0%	7,4%	5,8%	5,1%	2,7%	4,2	7,5%	22,5%	
Materials	577,2	17,9	15,6	2,6%	17,0%	-5,5%	6,0%	10,9%	28,8%	-3,5%	5,5%	2,3%	2,6	12,2%	17,4%	
Utilities	491,6	15,7	15,1	-3,3%	3,9%	-2,9%	3,1%	-6,4%	1,3%	-3,0%	6,6%	4,1%	1,5	-2,9%	8,5%	
Info Technology	3011,7	15,7	14,3	2,7%	10,8%	-8,6%	3,1%	3,3%	22,2%	3,8%	6,2%	1,4%	3,2	13,1%	19,5%	
HealthCare	2154,6	18,1	16,9	2,3%	9,1%	2,2%	-0,7%	1,9%	6,9%	1,9%	5,4%	1,9%	2,9	15,2%	38,0%	
Energy	1720,7	14,5	12,9	-3,5%	14,9%	-7,0%	-5,5%	-5,7%	25,2%	-4,6%	7,2%	2,1%	1,9	2,3%	19,7%	
S&P 500	16936,3	16,5	15,0	6,3%	11,9%	5,4%	7,4%	9,0%	T 6Y*	F 2Y*	5,7%	2,0%	2,3	13,4%	26,4%	

* T = Trailing, F = Forward

S&P500 Sectors EPS Growth



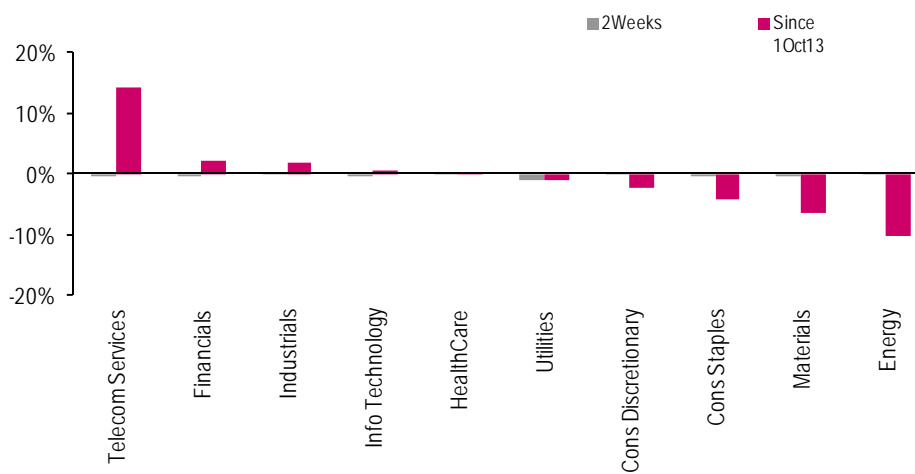
Revisões

Na última quinzena destaque para a revisão em alta das estimativas de EPS do 3º trimestre dos setores **Industrials** (+0,3%) e **Cons Discretionary** (+0,3%), enquanto a de **Utilities** (-0,9%) foi a mais cortada pelos analistas.

Sector	EPS Gr. 2013	EPS 13 revision (% change)		EPS Gr. 3Q13	3Q13 revision (% change)		% change		
		2Weeks	Since 10Oct13		2Weeks	Since 10Oct13	2Weeks	YTD	2012
Industrials	6,2%	0,1%	-0,3%	9,2%	0,3%	1,8%	1,7%	32,3%	19,7%
Cons Discretionary	11,2%	-2,3%	-0,8%	15,5%	0,3%	-2,1%	3,1%	37,4%	25,3%
HealthCare	2,3%	0,0%	1,0%	-0,7%	0,0%	0,0%	3,7%	38,0%	26,6%
Energy	-3,5%	-0,1%	-2,8%	-5,5%	0,0%	-10,2%	1,4%	19,7%	15,8%
Materials	2,6%	0,0%	0,5%	6,0%	0,0%	-6,4%	0,5%	17,4%	7,8%
Info Technology	2,7%	-0,1%	-0,1%	3,1%	0,0%	0,5%	0,6%	19,5%	8,4%
Telecom Services	34,2%	0,0%	-0,4%	32,7%	0,0%	14,3%	-0,1%	7,3%	9,3%
Financials	16,7%	-1,5%	-1,3%	20,9%	-0,1%	2,2%	3,9%	30,7%	26,8%
Cons Staples	6,9%	-0,1%	-0,4%	6,1%	-0,2%	-4,0%	0,8%	22,5%	19,0%
Utilities	-3,3%	0,0%	0,6%	3,1%	-0,9%	-0,9%	-1,4%	8,5%	12,9%
S&P 500	6,3%	-0,5%	-0,6%	7,4%	0,0%	-1,1%	2,0%	26,4%	18,7%

n.m. - base não comparável

S&P500 - Sector EPS 3Q13 revisions



Múltiplos

Dos 10 setores do S&P 500, **Telecoms Services** é o único subvalorizado, transacionando a um PER ajustado de 14,4x, com um *upside* de 22% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos. **HealthCare**, **Industrials** e **Materials** são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 17,2x, 16,5x e 16,3x, respetivamente, com um *downside* de 21%, 16% e 16%, 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)	14,4	-1,6	2,0	13,6	15,6	17,6	19,5	21,5	15,6	190,6	22%
S&P 500 /I/ Utilities (US)	15,2	0,2	0,7	13,6	14,3	15,0	15,7	16,4	14,2	190,7	-1%
S&P 500 /I/ Financials (US)	12,9	1,7	0,7	10,5	11,1	11,8	12,5	13,1	12,8	264,2	-9%
S&P 500 /I/ Cons Staples (US)	17,4	1,7	0,9	14,1	15,0	15,9	16,7	17,6	16,1	403,3	-9%
S&P 500 (US)	15,4	2,1	0,9	11,7	12,6	13,5	14,4	15,4	14,5	1577,5	-12%
S&P 500 /I/ Info Tech (US)	14,8	2,2	0,9	11,2	12,1	12,9	13,8	14,6	17,3	483,9	-13%
S&P 500 /I/ Energy (US)	13,3	1,8	1,0	9,6	10,6	11,6	12,6	13,6	12,0	553,9	-13%
S&P 500 /I/ Cons Discr (US)	18,9	2,0	1,3	13,7	15,0	16,3	17,6	18,9	17,4	444,7	-14%
S&P 500 /I/ Materials (US)	16,3	1,9	1,3	11,1	12,4	13,7	15,1	16,4	15,3	235,5	-16%
S&P 500 /I/ Industrials (US)	16,5	2,3	1,2	11,5	12,7	13,8	15,0	16,1	15,4	363,7	-16%
S&P 500 /I/ HealthCare (US)	17,2	2,1	1,8	10,1	11,8	13,6	15,4	17,1	14,5	504,0	-21%

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	out-13	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	41%	59%	77%	76%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	23%	9%	9%	10%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	14%	18%	14%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	23%	14%	0%	0%	4%	7%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	0%	0%	4%	11%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	4,9%	7,1%	-4,6%	3,0%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	6246	5954	5557	5822	5655	4698	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. 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