

Bolsa de Valores

O Ibovespa fechou em 53.506 pts em maio, em baixa de 4,30%, variando -12,22% no ano e -1,80% em 12 meses. Ao longo do mês, o índice oscilou ao redor dos 55.500 pts, entre uma máxima de 57.098 pts (+2,12%) no dia 22 e uma mínima de 54.326 pts (-2,83%) no dia 14 - que foi renovada no último pregão do mês. As suas resistências estão próximas de 57.100 pts, 59.500 pts e 60.500 pts, com suportes em torno de 52.400 pts/52.200 pts, 50.900 pts e 49.400 pts.

No último dado disponível, a Bovespa teve entrada de capital externo de R\$ 138,959 milhões no dia 28, acumulando saldo de R\$ 8,789 bilhões no ano.

Nos EUA, o payroll – criação de vagas na economia - mostrou a geração de 165 mil postos de trabalho em abril, acima dos 138 mil de março e das expectativas de 140 mil vagas. O setor privado foi responsável pela criação de 176 mil empregos, enquanto o setor público foi reduzido em 11 mil. A taxa de desemprego cedeu levemente para 7,5% em abril, contra o dado de março e a estimativa de mercado, ambos em 7,6%. Os agentes permanecem monitorando os dados do mercado de trabalho dos EUA, visto que o FED sinalizou que poderá manter a atual política de juros pelo menos até a taxa de desemprego cair para 6,5%, com inflação abaixo de 2,5%. Em maio, o Dow Jones e o S&P 500 atingiram novas máximas históricas, de 15.542 pts (+18,6% no ano) e 1.687 pts (+19,4% no ano), respectivamente, tendo encerrado em 15.116 pts (+1,86% no mês e +15,35% no ano) e 1.631 pts (+2,08% no mês e +15,43% no ano). A Nasdaq terminou em 3.456 pts (+3,82% no mês e +14,45% no ano).

No Japão, o Nikkei caiu 0,62%, para 13.774 pts, após forte rally no mês anterior devido ao estímulo monetário do BoJ (Banco Central japonês). O índice, que avançou por nove meses consecutivos, chegou a atingir os 15.943 pts, subindo 15% no mês e 53,4% no ano, porém fechou com leve baixa. Na China, a bolsa de Xangai subiu 5,63% em maio, para 2.300 pts.

Perspectivas

Em junho, o “divisor de águas” é a questão da redução ou não dos estímulos financeiros pelo FED. Os indicadores dos índices das bolsas internacionais mostram-se “esticados”. Logo, caso sejam reduzidas as compras de títulos pelo Banco Central norte-americano, os mercados bursáteis pelo mundo deverão sofrer reveses. Caso contrário, os mercados deverão oscilar conforme as divulgações de indicadores econômicos. Neste contexto, os números da China vêm sinalizando arrefecimento em seu crescimento e dados de países da Europa não tem indicado melhoria. Domesticamente, o PIB do Brasil no 1T13 mostrou elevações de 0,6% em relação ao 4T12, de 1,9% em comparação com o 1T12 e 1,2% no acumulado em 4 trimestres sobre 4 trimestres imediatamente anteriores. Os dados vieram aquém do consenso de mercado. Assim, os investidores tenderão a continuar muito mais sensíveis às movimentações e a evolução do cenário externo, que serão determinantes para a trajetória da Bovespa.

Ticker**IBOV**

Preço em 28/03/2013	53.506
Preço Potencial para 31/12/2013	63.000
Potencial de Valorização	17,7 %

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

Ibovespa Fechamento (2010- 2011-2012)

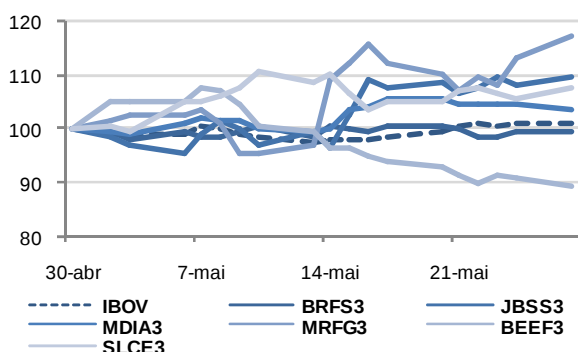


Destaques

- Resultados do 1T13 dentro do esperado
- Repique nos preços dos grãos
- Performance média dos papéis superior à do Ibovespa

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/5/2013	Variação (%)		Valor de Mercado (R\$m)	P / E 2013 (E)	P / E 2014 (E)	EV/EBITDA 2013 (E)	EV/EBITDA 2014 (E)
				mai-13	2013					
BRF Foods	ON	BRFS3	R\$ 49,92	0,85	19,02	43.445	24,94	18,61	13,17	10,95
JBS	ON	JBSS3	R\$ 7,00	9,55	17,84	20.084	22,41	18,50	10,70	-
M. Dias Branco	ON	MDIA3	R\$ 94,01	5,63	20,39	10.665	19,63	17,35	15,58	13,80
Marfrig	ON	MRFG3	R\$ 7,58	11,31	-10,61	3.943	-	9,56	5,50	-
Minerva	ON	BEEF3	R\$ 10,55	-7,46	-6,14	1482	11,42	7,47	5,40	-
SLC Agrícola	ON	SLCE3	R\$ 19,04	7,69	-3,19	1874	16,03	12,36	8,22	7,22
Cosan	ON	CSAN3	R\$ 47,30	-0,42	13,29	19.154	24,01	19,56	9,48	7,34
Sao Martinho	ON	SMT03	R\$ 28,70	141	2,50	3.221	24,78	14,52	6,97	5,47
Tereos	ON	TERI3	R\$ 3,39	4,31	9,71	2.772	22,60	11,04	6,04	-

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



Fonte: Economática

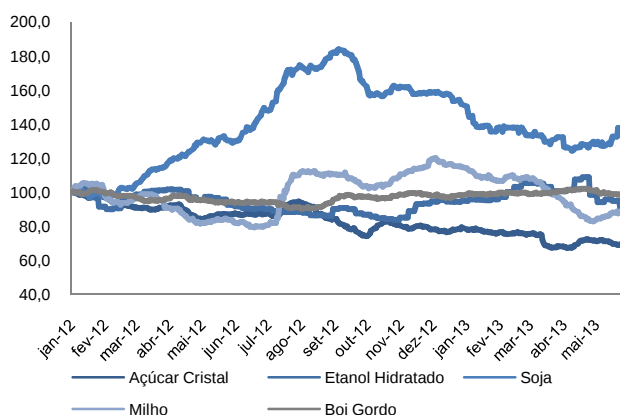
Retrospectiva mensal

O setor de agronegócios teve, em geral, desempenho melhor que o do Ibovespa em maio. As únicas companhias com quedas superiores à do índice (-4,3%) foram Fertilizantes Heringer (-12,7%) e Minerva (-7,5%). Os destaques positivos ficaram para Marfrig (+11,3%), JBS (+9,5%), SLC Agrícola (+7,7%), Biosev (+5,9%), M. Dias Branco (+5,6%) e Tereos (+4,3%). Mais estáveis no mês ficaram os papéis da São Martinho (+1,4%), BRF (+0,8%), Vigor (+0,7%) e Cosan (-0,4%).

Entre os frigoríficos, apesar dos resultados em linha com o esperado em um trimestre sazonalmente mais fraco, as ações da Minerva destoaram do movimento de recuperação observado com a Marfrig e JBS. Novos embargos da Rússia, endividamento elevado e arroba bovina ainda cara no Brasil pesaram negativamente para a Minerva. Do lado agrícola, os novos investimentos em terras pela SLC e o contínuo crescimento da M. Dias Branco parecem ter animado os investidores a continuar comprando as ações. A agrícola teve valorização mesmo com um resultado operacional mais fraco, enquanto a produtora de massas e biscoitos segue sua trajetória de crescimento sustentado, com perspectivas de alguma redução de custos para os próximos trimestres.

Com relação aos grãos, o mês de maio foi marcado por recuperação nas cotações tanto da soja quanto do milho, que subiram 7,5% e 7,0%, respectivamente, segundo dados do CEPEA/ESALQ, o que contribuiu para a redução da queda no ano para 9,1% e 22,0%, na mesma base. Apesar da safra recorde, os preços têm se mantido firmes, principalmente devido aos volumes comercializados antecipadamente e aos gargalos logísticos que têm impactado de alguma forma as exportações. De acordo com o Cepea, mesmo a forte safra mundial de milho não será suficiente para abastecer a demanda global pela oleaginosa.

Preços Commodities Agrícolas



Após alta de 5,3% no mês anterior, devido a um início de safra chuvoso que atrasou o início da colheita, as cotações do açúcar voltaram a arrefecer durante maio (-2,0%), conforme dados do CEPEA/ESALQ, com o avanço da colheita e da moagem de cana. No caso do etanol, o recuo foi ainda mais expressivo, de 7,3%, resultado da demanda estável somada à necessidade de algumas usinas de fazer caixa nas últimas semanas.

As cotações do boi gordo, diferente do esperado, ainda não mostraram arrefecimento consistente. Em 2013, a alta nas cotações é de 1,6%, reduzida com a queda de 1,0% em maio. Parte dos agentes pesquisados pelo Cepea já visualiza maior oferta de animais prontos para o abate, movimento porém ainda mais lento do que o ideal para as margens dos frigoríficos.

No comércio internacional, os últimos dados divulgados pela Secex referentes ao acumulado até abril deixaram a BRF como a quarta empresa brasileira que mais exportou, com vendas de US\$ 1,7 bilhão, atrás apenas de Vale, Petrobras e Bunge. A JBS vem como a segunda maior exportadora dentre as empresas de carnes, com vendas totais de US\$ 1,0 bilhão, seguida pela Seara (apresentada separada da Marfrig) com US\$ 543,1 milhões e Minerva com US\$ 370,6 milhões.

Maiores Exportadores Nacionais de Proteínas Animais

R\$ milhões	abr/13	FY2013
BRF	485,8	1.727,2
JBS	294,8	1.040,5
Seara	173,0	543,1
Minerva	87,5	370,6

Fonte: MDIC

Perspectivas

O mês de junho será importante para acompanharmos a evolução dos preços das *commodities* agrícolas, em especial com o avanço dos plantios de milho e soja nos Estados Unidos. No Brasil, será chave avaliarmos os impactos dos gargalos logísticos nas vendas externas; as empresas exportadoras têm acumulado prejuízos com multas por atraso no embarque e frete elevado, segundo a Anec (Associação Nacional dos Exportadores de Cereais).

Os preços do boi gordo ainda têm se mantido em patamares elevados, apesar da ligeira queda em maio. Nossa visão, entretanto, mantém-se pela maior disponibilidade de animais para abate com consequente queda nos preços nos próximos meses, movimento que já vem acontecendo, ainda que de forma lenta.

Os pontos de alerta, além do elevado endividamento médio do setor, em especial dos frigoríficos, ficam em relação à queda que vem sendo observada no consumo interno e à alta da inflação, *drivers* importante da demanda por alimentos, seja proteína animal *in-natura* ou produtos processados/industrializados.

Nataniel Cezimbra - CNPI
nataniel.cezimbra@bb.com.br
Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

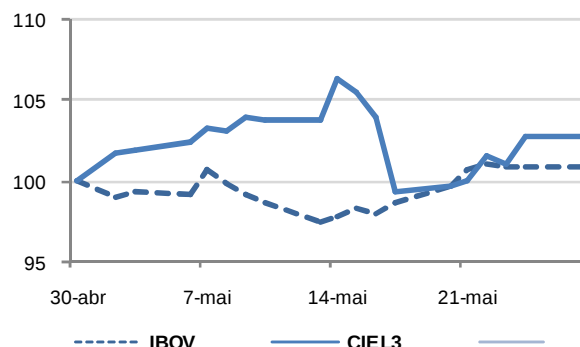
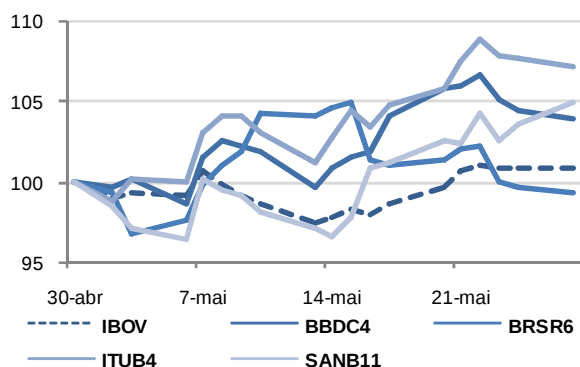
Maio/2013

Destaques

- Itaú adquire Credicard e Santander Brasil vende unidade gestora de ativos;
- Crédito avança 16,4% em 12 meses, chegando a 54,1% do PIB;
- Banco Central será o supervisor de empresas de pagamentos móveis.

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/5/2013	Variação (%)		Valor de Mercado (R\$mm)	P / E 2012 (E)	P / E 2013 (E)	P / BV 2012 (E)	P / BV 2013 (E)
				mai-13	2013					
Abc Brasil	PN	ABCB4	R\$ 14,79	-6,63	7,69	2.101	6,00	5,11	0,91	0,83
Bradesco	PN	BBDC4	R\$ 34,33	4,41	7,91	147.033	10,08	9,10	1,83	1,62
Btg Pactual	UNT	BBTG11	R\$ 32,75	-1,44	6,27	3.031	10,11	8,75	2,03	1,72
Bicbanco	PN	BICB4	R\$ 5,30	-3,64	-19,17	1336	6,50	4,94	0,66	0,61
Banrisul	PNB	BRSR6	R\$ 16,81	-1,23	9,80	6.412	7,53	6,81	1,33	1,19
Daycoval	PN	DAYC4	R\$ 10,10	-3,26	0,76	2.576	6,64	6,43	1,04	1,05
ItaúUnibanco	PN	ITUB4	R\$ 32,40	5,99	8,14	159.189	10,26	8,93	1,84	1,82
Santander BR	UNT N2	SANB11	R\$ 15,23	3,82	2,30	55.995	9,52	8,61	1,01	0,95
BMF Bovespa	ON	BVMF3	R\$ 14,05	1,92	2,71	27.177	14,99	13,22	1,17	1,16
Cielo	ON	CIEL3	R\$ 55,00	3,62	18,45	43.145	17,55	15,97	18,73	15,70

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



Setor bancário novamente apresenta bom desempenho

O Índice Financeiro da Bovespa (IFNC), que reúne ações dos bancos e empresas de serviços financeiros, apresentou variação positiva de 3,4% em maio, versus queda de 4,3% do Ibovespa. No acumulado do ano o IFNC acumula alta de 7,2%. No mês, os três grandes bancos apresentaram desempenho superior ao índice doméstico, com destaque para o Itaú (ITUB4), com alta de 6% beneficiado pelo anúncio da compra da Credicard. O Bradesco (BBDC4) apresentou bom desempenho no mês, com alta de 4,4%, enquanto as ações do Santander Brasil (SANB11) avançaram 3,8%.

Itaú e Credicard – No dia 14/05 o Itaú anunciou o acordo com o Citibank para aquisição da marca Credicard por R\$ 2,767 bilhões. A operação foi feita com data base de dezembro de 2012 onde a Credicard apresentava um total de R\$ 8 bilhões em ativos e uma base de 4,8 milhões de cartões de crédito. Esta operação já era esperada pelo mercado, uma vez que o Itaú era o parceiro do Citibank na criação da Credicard e vendeu sua participação em 2009 para o banco americano. Uma vez que o Itaú ajudou a criar a base de clientes, conhecia muito bem o perfil de seus clientes e dificilmente deixaria escapar esta aquisição para um concorrente. Com a aquisição, o Itaú se consolida na liderança do mercado de cartões de crédito abrindo uma distancia ainda maior para o segundo colocado. O preço pago foi considerado satisfatório pelo mercado, onde o P/BV foi de 2,5x e o P/E de 12,5x. Com isso, o banco irá incorporar ao conglomerado uma empresa que apresentou ROE de 24% em 2012, mantendo a mesma estratégia que fez com Redecard.

Santander - O Santander Espanha anunciou no dia 30/05 a venda de 50% da Santander Asset Management (SAM) por €\$ 2,047 bilhões para a Warburg Pincus e para a General Atlantic. A venda envolve a junção de 11 gestoras do Santander espalhadas pelo mundo que serão aglutinadas em uma única empresa e que posteriormente, 50% serão repassados para os dois compradores. O Santander Brasil receberá €\$ 822 milhões pela venda de sua unidade para o Santander Espanha.

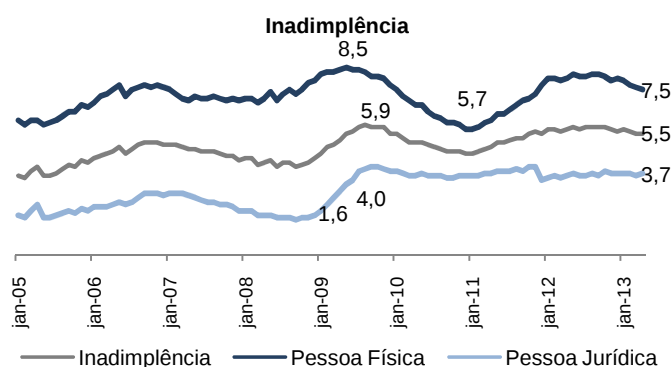
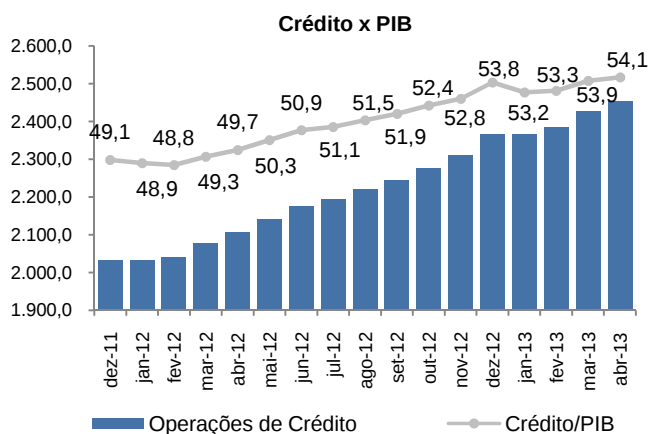
Serviços Financeiros

O temor de maior regulação no mercado de cartões voltou a impactar negativamente as ações da Cielo (CIEL3), que se recuperou no final do mês e fechou em alta de 3,6%. No dia 15/05 foi anunciado o Projeto de Lei do Senado (PLS) nº 180/2013 de autoria do senador Aloysio Nunes (PSDB-SP) que, dentre outras coisas, prevê um limite máximo da taxa cobrada pelas administradoras aos comerciantes. No dia 17/05, o Banco Central anunciou a Medida Provisória (MP) nº 615, que anuncia o Banco Central como supervisor do mercado de pagamentos móveis. Esta medida também não foi bem recebida pelo mercado, e somado ao anúncio do PLS, as ações caíram mais de 6% entre os dias 15 e 17/05, o que, em nosso entendimento, foi uma queda exagerada, uma vez que medidas propostas pela PLS inibiriam a entrada de novos players neste mercado, que já é altamente concentrado, e as alterações propostas pela MP deverão beneficiar, em um primeiro momento a Cielo, que já vem a alguns anos investindo em meios eletrônicos de pagamento em conjunto com bancos e empresas de telecomunicações, e o objetivo do Banco Central é regulamentar este setor buscando um direcionamento em termos de tecnologia a serem desenvolvidas pelas empresas, visando a interoperacionalidade entre as tecnologias,

Principais Indicadores Bancários

Segundo a nota de política monetária e operações de crédito divulgadas pelo Banco Central, as operações de crédito apresentaram alta de 1,1% em abril, em relação ao mês anterior, e no acumulado de 12 meses, o crédito avançou 16,4% chegando a 54,1% do PIB. O destaque foi novamente o crédito habitacional, com alta de 2,6% m/m, enquanto o segmento de créditos livres para pessoas jurídicas apresentou crescimento zero m/m, impactados pela alta na inadimplência na linha de capital de giro, que passou de 4,4% em março para 4,7% em abril, que pode tornar o crédito mais escasso para as pequenas e médias empresas, que são mais dependentes das linhas de capital de giro. A inadimplência nos recursos livres se manteve estável, com ligeira alta no segmento PJ, também impactada pelo capital de giro, enquanto o segmento de pessoa física continua sua queda gradual (-10 bps m/m).

	abr/13	m/m	a/a
Crédito/PIB	54,1%	0,2 p.p.	4,4 p.p.
Operações de Crédito	2.453	1,1%	16,4%
Recursos Direcionados	1.035	1,9%	24,6%
Pessoa Física (*)	707	1,0%	9,2%
Pessoa Jurídica (*)	710	0,0%	13,1%
Inadimplência (*)	5,5%	0,0 p.p.	-0,2 p.p.
PF - Inadimplência (*)	7,5%	-0,1 p.p.	-0,5 p.p.
PJ - Inadimplência (*)	3,7%	0,1 p.p.	0,1 p.p.
Spread	11,7%	0,0 p.p.	-3,1 p.p.
(*) Recursos Livres			



Perspectiva

Apesar do arrefecimento do ritmo de crescimento do crédito, que já era esperado, o cenário está mais favorável para os bancos em 2013. A perspectiva de alta da SELIC que deverá encerrar o ano em 8,5%, segundo o último relatório Focus divulgado hoje pelo Banco Central, ajudará a reduzir a pressão de crescimento da margem financeira dos bancos.

No setor de serviços financeiros, conforme mencionamos no mês anterior, o impacto do anúncio do Banco Central como regulador do mercado de cartões foi limitado e as ações se recuperaram, mas a tendência é de continuarem voláteis, impactadas por novos rumores de maior regulação do setor. Acreditamos que o próximo passo a ser dado será no sentido de acabar com a exclusividade dos cartões de alimentação, mas que poderá ocorrer mais para o final deste ano ou no ano de 2014.

Bens de Capital e Small Caps

Maio/2013

Destaques

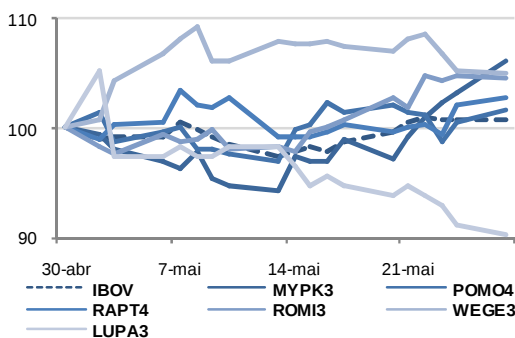
- Temporada de balanços do 1T13 movimenta o mês de maio.
- Produção de Veículos continua em alta.

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/5/2013	Variação (%)		Valor de Mercado (R\$m)	P / E 2012 (E)	P / E 2013 (E)	EV/EBITDA 2012 (E)	EV/EBITDA 2013 (E)
				mai-13	2013					
Autometal	ON	AUTM3	R\$ 20,60	-190	-105	2.594	18,19	14,48	9,84	8,24
Fras-Le	PN	FRAS4	R\$ 5,38	-0,37	7,51	538	9,11	8,57	6,97	6,31
Metal Leve	ON	LEVE3	R\$ 26,23	-4,24	6,89	3.366	15,04	13,57	7,81	7,10
Lupatech	ON	LUPA3	R\$ 0,99	-13,16	-40,00	155	-	-	7,82	5,94
lochp-Maxion	ON	MYPK3	R\$ 26,00	7,66	-4,80	2.459	5,27	5,03	5,61	5,58
Marcopolo	PN	POMO4	R\$ 13,90	3,27	8,03	6.237	14,31	12,69	13,55	11,99
Randon Part	PN	RAPT4	R\$ 12,95	-152	2,08	2.921	18,96	15,86	11,28	9,52
Inds Romi	ON	ROMI3	R\$ 5,82	5,82	25,97	418	11,05	8,08	9,06	8,44
Weg	ON	WEGE3	R\$ 28,32	8,05	6,03	17.556	20,50	17,70	13,52	11,52
Odontoprev	ON	ODPV3	R\$ 10,05	-0,05	-4,48	5.320	5,27	5,03	5,61	5,58

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento

Principais indicadores setoriais

Produção Industrial



Indústria Geral	Mar-13	Bens de Capital			Mar-13
s/ mês anterior	0.7%	s/ mês anterior			0.7%
s/ ano anterior	-3.3%	s/ ano anterior			4.3%
acumulado do ano	-0.5%	acumulado do ano			9.8%
acumulado 12 meses	-2.0%	acumulado 12 meses			-6.7%
NUCI s/ sazonalidade(%)	Mar-13	Feb-13	%	Mar-12	%
Indústria Geral	82.2%	82.5%	-0.3 p.p.	81.5%	0.7 p.p.
Produção de Veículos (un.)	Apr-13	Mar-13	%	Apr-12	%
Automóveis	257,558	246,186	4.6%	204,856	25.7%
Comerciais Leves	61,480	52,187	17.8%	41,787	47.1%
Caminhões	18,136	16,948	7.0%	11,586	56.5%
Ônibus	3,691	3,800	-2.9%	2,596	42.2%
Total	340.865	319.121	6.8%	260.825	30.7%

Fonte: IBGE, CNI e Anfavea

Ações do setor de BK têm, novamente, direções divergentes.

As ações do setor de bens de capital encerraram maio com caminhos opostos. As principais altas foram: lochpe-Maxion (MYPK3) com 10,01%, Romi (ROMI3) com 8,28%, Marcopolo (POMO4) com 4,37% e WEG (WEGE3) com 3,56%. Por outro lado, as quedas ficaram por conta de: Lupatech (LUPA3) com -10,81%, Mahle Metal Leve (LEVE3) com -3,15%, Autometal (AUTM3) com -2,62%, Fras-Le (FRAS4) com -2,18% e Randon (RAPT4) com 5,78%. No lado das Small Caps, as ações da Abril Educação (ABRE11) tiveram queda de 5,33%.

O mês foi marcado pela continuidade da temporada de divulgação de balanços do primeiro trimestre do ano, que no setor de bens de capital, contou com a apresentação dos resultados de: **(a) Marcopolo**, que registrou crescimento de 1% na receita líquida no 1T13, chegando a R\$ 767,0 milhões, impactado pela redução de 0,7% A/A na produção consolidada de ônibus. No mercado interno, a receita teve redução de 0,7% A/A, para R\$ 587,0 milhões. Já no mercado externo, a receita teve um ligeiro aumento de 6,6%, chegando a R\$ 180,0 milhões; **(b) Fras-Le**, que apresentou receita líquida consolidada de R\$ 167,5 milhões, com crescimento de 10,6% A/A, porém com ligeira queda de 2,0% no comparativo T/T. Separados os mercados, a receita líquida no país registrou crescimento de 14,10% no comparativo anual e 9,3% em relação ao trimestre imediatamente anterior, chegando a R\$ 98,9 milhões. Já no mercado externo, a ROL ficou em R\$ 68,6 milhões com queda de 15,0% T/T e leve aumento de 6,0% A/A; **(c) Mahle-Metal Leve**, que registrou receita líquida de R\$ 544,7 milhões no 1T13, -2,2% A/A. Os principais efeitos negativos vieram do segmento de *aftermarket* no mercado doméstico e do segmento de OEM no mercado externo. Separados os mercados, as vendas internas no período ficaram em R\$ 355,8 milhões, 0,9% acima do 1T12, enquanto que no mercado externo, a receita totalizou R\$ 188,9 milhões, representando uma queda de 12,8% em relação ao mesmo período do ano passado.; **(d) Lupatech**, que teve receita líquida consolidada da companhia no 1T13 apresentando crescimento de 22% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, alcançando R\$ 141,5 milhões, com destaque para os subsegmentos "Oil Services", com crescimento de 122% A/A, em razão da incorporação da SANBR; **(e) lochpe-Maxion**, que

registrou crescimento de 21% na receita líquida consolidada, chegando a R\$ 1.436,0 milhões, já considerando o efeito das aquisições. Vale ressaltar, que as vendas consolidadas oriundas do mercado doméstico representaram 40,2% do total, equivalente a um aumento de 37,4% A/A. Já o mercado externo representou 59,8% da ROL, com aumento anualizado de 34,5% no período. Os principais fatores que contribuíram para a alta na receita líquida estão ligados às consolidações da Hayes Lemmerz e do Grupo Galaz, além da forte produção de veículos no Brasil no começo do ano; e **(f) Abril Educação**, cujo resultado consideramos aquém do desejado para a companhia. Por outro lado, vale ressaltar que os eventos foram pontuais e que as perspectivas continuam positivas para o ano e no longo prazo, principalmente nos segmentos de Escolas e de Sistemas de Ensino. O número de alunos vem subindo de maneira firme e a Abril Educação tem conseguido repassar bons aumentos nas mensalidades de materiais. Contudo, acreditamos que a companhia ainda tem dois grandes desafios: (a) manter o crescimento do segmento de Editoras, que ainda vem sendo bastante impactado pelo crescimento de livros digitais; e (b) compensar a perda de alunos nos negócios de Ensino Público.

Cenário Brasil

A produção industrial no Brasil com ajuste sazonal teve alta de 0,7% em março ante fevereiro. Na comparação com o mesmo período de 2012, a produção industrial decresceu 3,3%. No acumulado deste ano, o indicador apresenta queda de 0,5% e em doze meses retração de 2,0%. Já a produção de bens de capital teve aumento de 0,7% na comparação com fevereiro e forte evolução de 4,3% em relação a março do ano passado. De acordo com o IBGE, o principal fator que influenciou na baixa do indicador foi a queda de 9,1% na produção de veículos automotores no mês de fevereiro. Além disso, 13 dos 27 ramos pesquisados registraram alta na produção, com destaque para o avanço registrado por veículos automotores, que cresceu 5,1% no período, eliminando assim parte da queda de 8,1% verificada em fevereiro último. Outras contribuições positivas relevantes sobre o total da indústria vieram de refino de petróleo e produção de álcool (3,3%), máquinas para escritório e equipamentos de informática (11,9%), bebidas (4,6%), fumo (33,4%), mobiliário (11,0%) e borracha e plástico (2,7%).

A Utilização de Capacidade Instalada (NUCI), de acordo com a CNI, com dados dessazonalizados ficou em 82,2% em março, representando queda de 0,3 p.p. em relação a fevereiro. Em relação a março de 2012, o NUCI subiu 0,7 p.p.. Segundo a CNI, o faturamento real na indústria cresceu 3,6% no mês de março quando comparado a fevereiro e aumento de 0,2% em relação ao mesmo período de 2012. As horas trabalhadas cresceram 0,7% ante ao mês imediatamente anterior, e o emprego continuou crescendo, dessa vez com elevação de 0,2% em relação a fevereiro. Já a massa salarial real registrou crescimento de 1,5% na relação mês a mês. O Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI) medido pela CNI ficou praticamente estável em maio na comparação com abril (+0,1 p.p.), ficando em 55,5 pontos (valores acima de 50 pontos mostram confiança e, abaixo de 50 indicam pessimismo).

Cenário Internacional

Na Europa, a produção industrial continua caindo, diante da crise dos países da região. Os dados divulgados pela Eurostat apontaram que na EU27*, a produção da indústria geral teve ligeira alta de 0,9% em março, no comparativo mensal, e a de bens de capital subiu 1,2%. Já em relação ao mesmo mês de 2012, a indústria geral amargou queda de 1,1%, e a de bens de capital caiu 2,1% no período.

Já no mercado americano, segundo o FED, a indústria geral desacelerou, fechando o mês de abril com queda de 0,5% na relação com o mês anterior e avanço de 1,9% no comparativo anual.

Produção Industrial			
Europa (EU27)		EUA	
Indústria Geral	Mar-13	Indústria Geral	Apr-13
s/ mês anterior	0.9%	s/ mês anterior	-0.5%
s/ ano anterior	-1.1%	s/ ano anterior	1.9%
Bens de Capital	Mar-13		
s/ mês anterior	1.2%		
s/ ano anterior	-2.1%		

Fonte: Eurostat e FED

Perspectivas

Acreditamos que os próximos meses podem continuar com essa tendência de alta na produção, principalmente, em razão do segmento de veículos pesados, que tende a puxar o indicador industrial.

Na frente da indústria automobilística, a Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea) divulgou que a produção de veículos no mercado do país subiu 6,8% em abril ante março e teve alta de 30,7% sobre o mesmo período do ano passado, somando 340,865 unidades. Considerando apenas automóveis e comerciais leves, a produção chegou a 319.038 unidades, uma elevação de 6,9% ante o mês anterior e alta de 29,4% sobre abril de 2012. Já a produção de caminhões atingiu 18.136 unidades, uma elevação de 7,0% ante março e alta de 56,5% sobre abril do ano anterior. Em relação aos ônibus, a produção foi de 3.691 unidades no período, representando uma queda de 2,9% sobre o mês anterior e crescimento de 42,2% ante abril de 2012. Neste sentido, esperamos que o indicador de produção de veículos no mês de abril mantenha esta trajetória. Por outro lado, vale ressaltar que os estoques estão se normalizando, o que pode fazer com que o nível de crescimento seja mais ameno que o observado em abril.

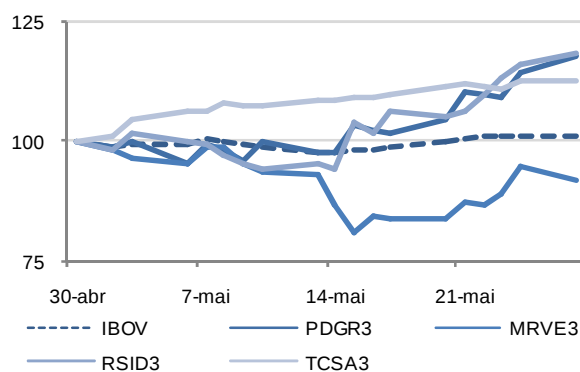
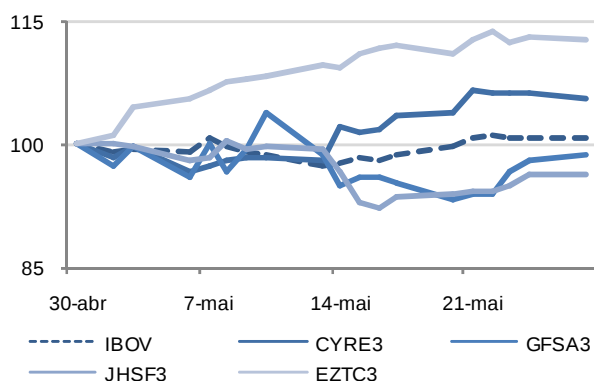
Acreditamos que para o mês de junho, as ações do setor da indústria tenham performances variadas. No setor de Small Caps, esperamos que o segmento de saúde possa continuar subindo. No setor de educação, as ações da Abril Educação podem ser o destaque, devido a recente realização em cima dos papéis, o que abriu espaço para uma tendência de alta neste mês.

Destaques

- Resultados fracos no 1T13
- Reduzida expectativa do PIB da construção civil para 2013
- Queda no nível de atividade da construção e aumento da inflação do setor

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/5/2013	Variação (%)		Valor de Mercado (R\$mm)	P / E 2012 (E)	P / E 2013 (E)	EV/EBITDA 2012 (E)	EV/EBITDA 2013 (E)
				mai-13	2013					
Cyrela Realty	ON	CYRE3	R\$ 17,00	-3,82	-2,27	7.006	8,07	6,90	5,53	5,13
Eztec	ON	EZTC3	R\$ 29,51	7,31	17,14	4.330	-	-	-	-
Gafisa	ON	GFSA3	R\$ 3,81	-5,93	-19,11	1638	8,27	7,44	8,16	7,85
JHSF	ON	JHSF3	R\$ 6,78	-5,49	-19,19	2.923	22,41	18,50	10,70	-
PDG	ON	PDGR3	R\$ 2,31	0,87	-30,21	3.067	5,27	5,03	5,61	5,58
MRV	ON	MRVE3	R\$ 6,65	-19,65	-42,32	3.176	5,27	5,03	5,61	5,58
Rossi Resid	ON	RSID3	R\$ 3,45	2,07	-24,18	1.445	11,05	8,08	9,06	8,44
Tecnisa	ON	TCSA3	R\$ 9,36	4,12	16,13	1.709	6,30	5,12	8,96	8,53

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



Trajetória de alta desfeita nos últimos pregões de maio (queda de 4,5% no mês)

Mesmo com os resultados do 1T13 ainda fracos, a expectativa dos investidores em relação às empresas do setor melhorou no início do mês, formando uma tendência positiva para os papéis nos primeiros pregões de maio. Esse movimento inicial decorreu da oportunidade de compra gerada pela queda recente das principais construtoras e pelas metas mais claras de geração de caixa. O nível de endividamento, no entanto, não melhorou e foi o principal fator que motivou as fortes e sucessivas quedas nos últimos pregões após o anúncio de elevação da Selic. O desempenho do Índice Imobiliário (IMOB) ficou em linha com o do Ibovespa, com descolamento negativo de 0,2 p.p.

Dentre as maiores altas, destaque para as ações da EZTEC (+7,3%), Direcional (+6,1%) e Tecnisa (+4,1%), conforme resumo na próxima página. As maiores baixas ficaram por conta da Brookfield (-22,8%) e MRV (-19,7%). Os dados de vendas e volume de distratos foram os principais balizadores do desempenho das companhias durante a semana de divulgação dos resultados, dada a sinalização desses indicadores para capacidade de geração de caixa no médio prazo.

No final do mês, pesou desfavoravelmente o fraco PIB da construção no primeiro trimestre, que teve queda de 0,1% na comparação com o 4T12 e de 1,3% contra o mesmo período de 2012, segundo dados do IBGE. Essa retração foi motivada pela diminuição do nível de atividade das empresas e pela desaceleração da contratação nos canteiros, o que provocou a revisão, para baixo, das estimativas do Sinduscon-SP de crescimento do produto do setor ao final de 2013, que passou do intervalo de 3,5% a 4,0% para 3,0%.

Em relação aos dados macrosetoriais, o Índice Nacional do Custo da Construção – Mercado (INCC-M) apresentou variação de 1,24% em maio, ante 0,84% em abril. O aumento, segundo a FGV, veio por conta de reajustes salariais, nesse mês em São Paulo, que impulsionaram o subgrupo mão de obra, que subiu de 1,15% na leitura anterior para 1,88%.

Resumo dos principais resultados do 1T13 – empresas cobertas:

Cyrela – O resultado da Cyrela foi marcado pela continuidade da forte geração de caixa (R\$ 180 milhões no 1T13 e R\$ 240 milhões no 4T12), pela redução do endividamento e pela manutenção dos níveis de rentabilidade. Apesar da queda nas receitas, o novo ciclo de projetos foi beneficiado por um controle mais acurado de custos, fazendo com que a companhia tivesse mais uma vez ganhos de eficiência em suas operações (margem bruta 33,3%). Em teleconferência, a administração se mostrou confiante quanto à manutenção de sua estratégia e sinalizou que avalia a destinação os recursos da geração de caixa em três principais frentes (em ordem de probabilidade sob nosso ponto de vista): (a) recompra de ações ou pagamento de dividendos extraordinários, (b) recomposição do banco de terrenos em praças estratégicas ou (c) redução do endividamento.

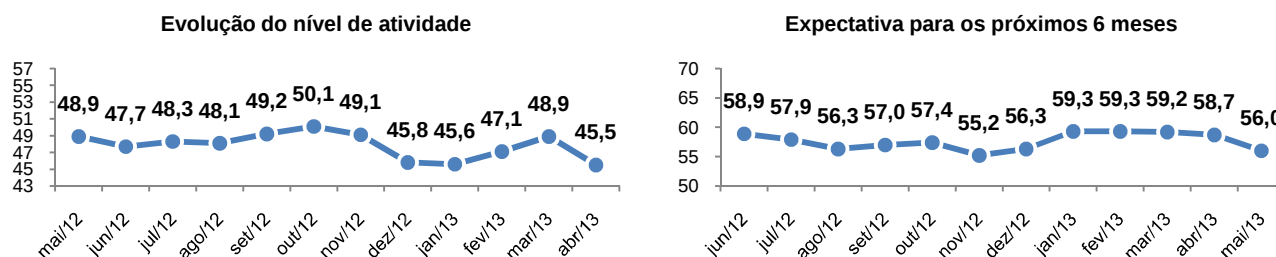
Rossi – A Rossi apresentou mais um trimestre de resultados fracos. Do ponto de vista das operações, o grande volume de receitas proveniente de safras de lançamentos anteriores a 2010 carregou margens muito baixas (16%), enquanto o alto endividamento continuou a pressionar também o *bottom line*. A grande questão referente à visibilidade dos resultados futuros é em que momento se dará o ponto de inflexão para a esperada recuperação (que não ocorreu no 1T13). Vale lembrar que, em abril, a companhia divulgou seu novo plano estratégico, pautado na (a) redução das praças de atuação para 7 regiões metropolitanas com eventual desmobilização de *landbank*; no (b) direcionamento dos lançamentos para imóveis de valor entre R\$ 200 mil e R\$ 1 milhão; na (c) melhora da relação dívida líquida / PL (85% até 95% ao final de 2013), com redução do endividamento corporativo a “zero” em três anos; e na (d) implementação de plano de incentivo de executivos baseado nos indicadores de geração de caixa e rentabilidade.

EZTEC – O resultado da EZTEC do 1T13, como esperado, foi marcado por um forte crescimento de receitas e lucros decorrentes da apropriação do resultado oriundo da venda da torre A do empreendimento *EZ Towers*. Essa venda, no valor total de R\$ 564 milhões, representou 69% dos lançamentos do trimestre, mas não foi considerada no *guidance* para o ano, que prevê o intervalo de R\$ 1,2 bilhão a R\$ 1,4 bilhão em VGV.

Tecnisa – Encerrado período de ajustes que se estendeu ao longo de 2012, a Tecnisa apresentou boa recuperação no 1T13, principalmente em função da retomada da margem bruta ao patamar de 30%. A perspectiva para os resultados futuros é favorável se considerarmos o resultado a apropriar dos empreendimentos mais novos, notadamente do Jardim das Perdizes. Resta saber se esse novo ciclo corre o risco de ser marcado por outras correções no longo prazo (dúvida que recairá sobre a maioria das construtoras) e se o nível de endividamento seguirá uma trajetória de queda, o que ainda não ocorreu.

JHSF – O movimento cíclico da divisão de incorporação imobiliária impactou o resultado trimestral da JHSF. A receita do segmento, cuja queda foi de 34% em relação ao 1T12, foi impactada pelo menor volume vendido. Por se tratar de projetos muito específicos, o impacto do ciclo (lançamento/vendas/receitas) do segmento também justifica a queda no resultado líquido. A divisão de renda recorrente, por outro lado, continuou apresentando bom crescimento e segue como a área de negócios mais promissora, focada em projetos *greenfield*. Passado esse período de investimentos, e também com a expectativa de retomada do segmento de incorporações, acreditamos que a companhia retome o crescimento e reduza o endividamento, tirando a pressão sobre os lucros.

O último relatório “Sondagem Indústria da Construção”, da Confederação Nacional da Indústria (CNI) mostrou queda acentuada no nível de atividade em relação ao mês anterior, após a curva do indicador ter mostrado uma tendência de crescimento a partir de fevereiro. A expectativa em relação aos próximos meses também caiu, mas se manteve acima da linha dos 50 pontos.



Fonte: CNI, CBIC; Obs: Indicador varia de 0 a 100. Valores acima de 50 indicam aumento.

Crédito Imobiliário – De acordo com os dados do Banco Central, o saldo das operações de crédito imobiliário a pessoas físicas com recursos da poupança e FGTS atingiu, em abril, R\$ 281 bilhões, crescimento de 2,7% em relação ao mês anterior e 34,5% no acumulado do ano.

Perspectivas

Entendemos que o movimento de acentuada volatilidade das ações das incorporadoras deverá continuar no curto prazo, principalmente em função dos fracos dados macrosetoriais (redução do PIB, do nível de atividade e das contratações nos canteiros), do aumento da Selic, que exercerá impacto direto nas companhias mais alavancadas, e, principalmente, pelo fato de grande parte das construtoras ter sinalizado que balanços mais favoráveis serão entregues somente a partir do 2S13 ou, em alguns casos, em 2014, quando serão observadas reversões de prejuízos, aumento da rentabilidade e geração de caixa.

Nesse sentido, e considerando o impacto negativo que o possível aumento das despesas financeiras poderá exercer nos próximos trimestres, acreditamos que o momento para investimento nas empresas do setor deve ser avaliado com cautela, o que nos motivou a não indicar nenhuma construtora para a composição da carteira sugerida do mês de junho.

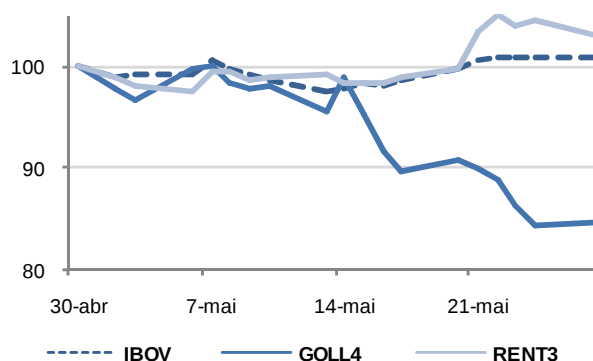
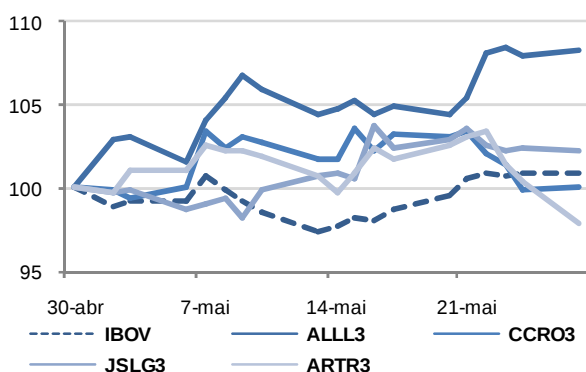
Mario Bernardes Junior – CNPI
mariobj@bb.com.br
Renato Hallgren – CNPI
renato@bb.com.br

Destaques

- **Aprovada a Medida Provisória 595, a MP dos portos;**
- **ALL, Triunfo e Log-In valorizam-se no mês;**
- **Índice ABCR de Abril estável.**

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/5/2013	Variação (%)		Valor de Mercado (R\$m)	P / E 2012 (E)	P / E 2013 (E)	EV/EBITDA 2012 (E)	EV/EBITDA 2013 (E)
				mai-13	2013					
All Amer Lat	ON	ALLL3	R\$ 10,65	4,51	29,38	7.276	7,16	6,44	-	-
CCR SA	ON	CCRO3	R\$ 19,54	-121	0,76	34.500	19,09	13,33	5,94	5,24
JSL	ON	JSLG3	R\$ 16,25	125	16,20	3.489	22,41	18,50	10,70	9,34
Locamerica	ON	LCAM3	R\$ 10,52	-9,00	-13,29	684	-	27,37	8,07	-
Localiza	ON	RENT3	R\$ 32,92	-2,63	-7,37	6.876	19,14	14,98	8,27	7,24
GoI	PN	GOLL4	R\$ 9,31	-24,92	-27,83	2.576	-	-	7,06	5,03

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



Índice ABCR*	abr/13	mar/13	%	abr/12	%
Veículos Leves	144,3	147,4	-2,1%	142,3	-2,5%
Veículos Pesados	170,1	163,6	4,0%	157,3	11,3%
Total	150,5	150,5	0,0%	145,7	1,1%

Fonte: ABCR

* dados dessazonalizados ** Var. anual sem ajuste sazonal

RPK (milhões)	abr/13	mar/13	%	abr/12	%
Doméstico	6.773	6.822	-0,7%	7.008	-3,4%
Internacional	2.183	2.327	-6,2%	2.150	1,5%
Total	8.956	9.149	-2,1%	9.158	-2,2%

Fonte: ANAC - Agência Nacional de Aviação Civil

Mobilidade urbana no Rio de Janeiro e volatilidade no mercado acionário

O destaque do mês de Maio foi à aprovação da MP dos portos, além do desempenho aquém do esperado para o PIB e pela alta de 0,5% na SELIC; estes dois últimos destaques foram anunciados no final do mês, que contribuiu para acentuar a tendência declinante do índice IBOVESPA, com queda de 4,3% neste período. As empresas do setor de Logística e Transportes apresentaram movimentos distintos; algumas beneficiadas pela aprovação da MP 595 e outras penalizadas pelo aumento na taxa de juros e pela desconfiança na retomada da atividade industrial e crescimento do PIB para 2013.

A MP 595 também chamada MP dos Portos, visa agilizar e baratear o frete marítimo no país, reduzir o tempo médio de carga e descarga e aumentar a competitividade do setor, considerado um dos principais gargalos para o crescimento do Brasil. O Governo Federal pretende, com a MP 595, viabilizar investimentos nos portos da ordem de 54,2 bilhões de reais até 2017, licitando 161 terminais marítimos, dos quais 42 são novos terminais (em áreas ainda não exploradas), 48 são áreas com contratos já vencidos, e 71 são áreas cujos contratos de arrendamento vencem até 2017. Os principais beneficiários da MP 595 serão os Armadores, uma vez que recebem a remuneração dos exportadores/importadores e repassam uma parte aos operadores (50% a 60%) pela movimentação portuária, e ainda são eles que determinam em quais terminais atracarão, o que lhes confere poder de barganha para ajustar/negociar o repasse do frete junto aos operadores.

A Log-In Logística Intermodal (LOGN3) que possui 11 navios operando e mais 6 navios em construção, apresentou valorização de 12,9% no mês. As ações da Triunfo Participações (TPIS3) apresentaram valorização de 5,2% no mês, a Triunfo detém 66,6% da Maestra, que é o mais novo provedor de cabotagem no mercado nacional cobrindo toda a costa brasileira, e possui uma frota de quatro navios. E por último a ALL (ALLL3) apresentou 4,6% de valorização, beneficiada pela safra agrícola recorde e pelos bons resultados apresentados no primeiro trimestre da Companhia.

A valorização das ações da America Latina Logística (ALLL3) no mês de abril foi de 1,7%, os papéis da ALL vêm performando, nos primeiros quatro meses do ano, no campo positivo (19,4% no período). A estimativa de safra agrícola recorde, e a perspectiva favorável da retomada da atividade industrial têm refletido favoravelmente sobre o desempenho da ação.

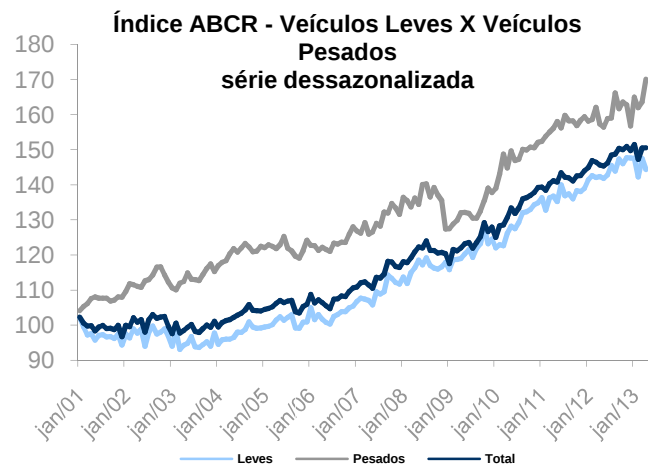
Queda dos leves anula alta dos pesados e índice ABCR fica estável em Abril.

O fluxo de veículos pesados em abril avançou 4,0% em relação a março de 2013 em termos desazonalizados, enquanto a movimentação dos leves apresentou retração de 2,1% na mesma base de comparação.

Em relação ao mesmo período de 2012, o índice total apresentou elevação de 1,1%. O fluxo de veículos pesados avançou 4,0%, e o fluxo de leves recuou 2,5%.

Nos últimos doze meses, o fluxo total teve expansão de 3,8%. Considerando essa mesma base de comparação, o fluxo de leves cresceu 4,3% e o de pesados 2,3%.

O fluxo de pesados vem apresentando crescimento em função da (i) atividade industrial, ainda que acanhada, evolui frente ao fraco desempenho do mesmo período do ano anterior, e (ii) safra agrícola recorde expande o fluxo de caminhões nas rodovias. Por outro lado, o arrefecimento do trinômio emprego, renda e crédito frente ao mesmo período de 2012, refletem a desaceleração no fluxo de leves.



Fonte: ABCR

Perspectivas

O crescimento de apenas 0,6% no PIB do primeiro trimestre, adicionado a elevação de 0,5% da SELIC trouxe apreensão aos investidores, penalizando o desempenho da maioria dos papéis do setor no mês de Maio. E ainda as notícias de que a ANTT estaria se omitindo na fiscalização de estradas concedidas, com relação às exigências de investimentos não realizados de acordo com os editais, trouxeram certa preocupação às empresas do setor de concessões rodoviárias.

Dado que um dos vetores de crescimento das empresas de transporte e logística esta relacionado ao desempenho da economia brasileira, e ainda que estas empresas operem com significativo grau de alavancagem atrelado ao CDI; acreditamos que os investidores ficarão atentos as novas previsões de crescimento do PIB e evolução da SELIC.

Do lado das oportunidades em novos negócios, foram disponibilizadas para consulta pública as minutas do edital de leilão e do contrato de concessão dos aeroportos do Galeão (RJ) e de Confins (MG). A previsão é que o edital de licitação dos terminais seja publicado em setembro e o leilão ocorra em outubro. Vale destacar que pelas regras da consulta pública os grupos Invepar, Triunfo e Engevix controladores de (Guarulhos, Viracopos e Brasília) estarão impedidos de participar; a não ser que o governo altere as condições apresentadas.

Ainda será exigida na composição dos consórcios, a existência de uma operadora com experiência em administrar aeroportos de 35 milhões de passageiros por ano, no mínimo, e essa operadora estrangeira deverá ter pelo menos 25% de participação acionária no consórcio. Nos leilões de 2012 a exigência era participação de 10% e 5 milhões de passageiros por ano. Além disso, a garantia de proposta nos novos leilões passou de 0,7% para 1% e o aporte inicial de capital passou de 10% para 30%.

Acreditamos que a CCR é a empresa com ações negociadas em bolsa com maior probabilidade de capturar novos negócios em aeroportos, uma vez que o ano passado marcou a entrada da CCR na atividade de operação aeroportuária, com a

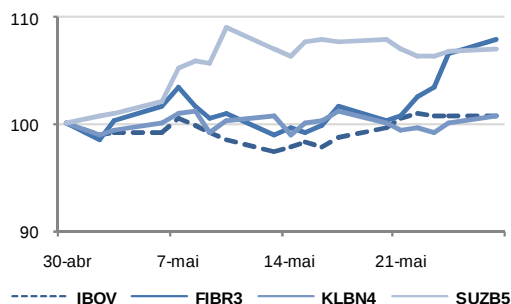
aquisição de ativos de três aeroportos internacionais, localizados na ilha de Curaçao, em Quito (Equador) e em San Jose (Costa Rica).

Destaques

- Preço da celulose de fibra curta na Europa continua no maior patamar desde agosto de 2011;
- Exportações de celulose voltam a subir e já registram alta de 4,6% no acumulado do ano.

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/5/2013	Variação (%)		Valor de Mercado (R\$m)	P / E 2012 (E)	P / E 2013 (E)	EV/EBITDA 2012 (E)	EV/EBITDA 2013 (E)
				mai-13	2013					
Fibra	ON	FIBR3	R\$ 23,50	10,12	4,12	13.001	0,00	0,00	0,00	0,00
Klabin S/A	PN	KLBN4	R\$ 12,97	-4,77	2,06	11.681	0,83	0,96	11,14	10,41
Suzano Papel	PNA	SUZB5	R\$ 7,74	7,58	11,72	8.396	-	-	10,73	7,73

Fonte: Bloomberg, Economatica e BB Banco de Investimento



Preços FOEX	mai/13	%S	%2S	%4S	%12S
Celulose (USD)					
PIX Pulp NBSK Europa	859	0,5%	0,9%	1,4%	3,8%
PIX Pulp BHKP Europa	819	0,3%	0,7%	0,9%	3,4%
PIX Pulp BHKP China	703	0,5%	1,1%	1,3%	5,2%
Papel (EUR)					
PIX Paper Newsprint	466	0,0%	0,0%	-0,6%	-3,9%
PIX Paper Coated Woodfree	682	-0,2%	0,1%	0,5%	0,4%
PIX Paper A4 B	850	0,2%	0,2%	0,1%	-0,4%
PIX Paper LWC	665	0,0%	-0,1%	-0,5%	-1,6%
PIX Packaging Kraftliner	590	0,5%	0,4%	0,6%	1,7%
PIX Packaging Testliner	445	-0,1%	-0,4%	-0,4%	1,4%

Forte alta nas produtoras de celulose

Dando continuidade ao movimento de "gangorra" que tem ocorrido desde o início do ano (um mês de alta seguido de um mês de baixa e assim por diante), os papéis das empresas produtoras de celulose registraram uma forte alta em maio, com Fibria (FIBR3) apresentando uma valorização de 10,1%, e a Suzano (SUZB5) de 7,6%. A Klabin (KLBN4), que manteve movimento similar boa parte do período, acabou recuando nos últimos pregões e fechou maio com queda de 4,8%.

Acreditamos que boa parte dessa alta se deve ao bom momento em que o setor se encontra, com o preço da celulose de fibra curta no maior patamar desde agosto de 2011, além da própria alta no câmbio, que chegou a ultrapassar os R\$ 2,10 no dia 29 de maio.

A Suzano já iniciou a colheita de eucalipto para abastecer sua nova unidade do Maranhão, cuja fábrica já atingiu 79% da obra. Segundo a companhia, as obras de infraestrutura estão praticamente concluídas, assim como o processo de fabricação e montagem dos equipamentos. Na divulgação de seus resultados do 1T13, a Suzano informou que o terceiro reajuste de preço no ano entraria em vigor a partir de 1º de maio e deverá ajudar a compensar em parte as paradas programadas para manutenção previstas para o segundo trimestre, que acabam reduzindo o volume ofertado.

Outro fator que influenciou o movimento de alta na ação foi a inclusão da mesma no índice MSCI Brazil Index, que elege as ações brasileiras de maior liquidez e, consequentemente, acaba ampliando a visibilidade dos papéis perante os investidores estrangeiros.

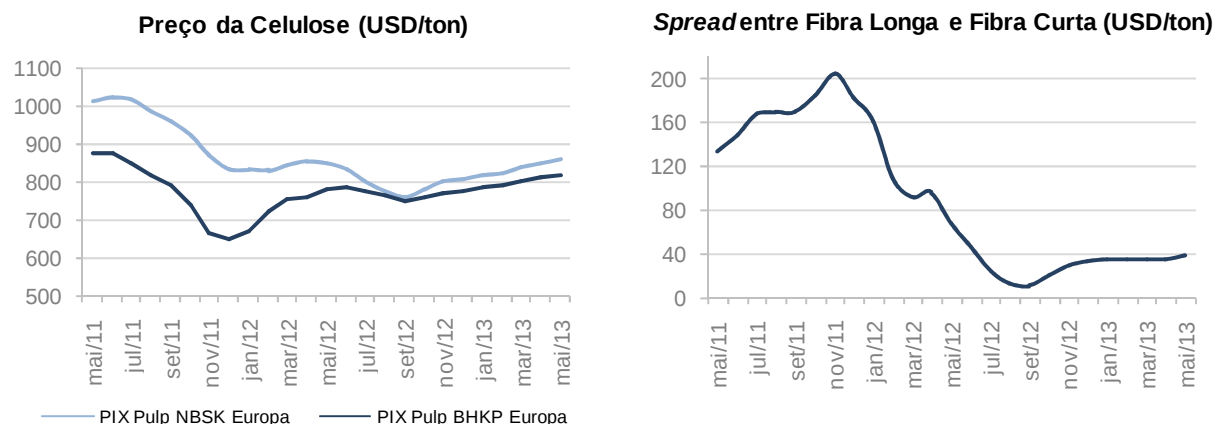
A Fibria tem agradado aos investidores com sua estratégia disciplinada de redução de alavancagem, inclusive com a possibilidade de a companhia realizar a venda de terras para atingir seu objetivo de voltar a ser *investment grade* ainda em 2013.

Cenário Global

Segundo a consultoria FOEX, os preços dos contratos de celulose de fibra curta (BHKP) na Europa e na China encerraram o mês a US\$ 819/ton. (+0,9% M/M) e a US\$ 703/ton. (+1,3% M/M), respectivamente. A sustentação desses preços se deve à

elevação da demanda destinada à China e às outras regiões da Ásia, incluindo Japão. Na Europa, os embarques para a Europa oriental sustentaram os ganhos, e os estoques dos produtores recuaram em três dias.

Os preços dos contratos de fibra longa (NBSK) na Europa fecharam o mês de maio a US\$ 859/ton., alta de 1,4% em relação ao mês anterior, com os estoques recuando em um dia (considerando o ajuste sazonal). O *spread* de preço entre as fibras avançou para US\$ 39,00 por tonelada.



Fonte: FOEX, Bloomberg, PPPC

Cenário Brasil

Segundo os dados divulgados pela Bracelpa referente a abril, a produção de celulose somou 1,242 milhão de toneladas, alta de 2,6% sobre o mês anterior e de 6,7% no comparativo anual. As exportações aumentaram e registraram 777 mil toneladas no período, alta de 2,4% sobre março e de 16,1% em relação ao mesmo período do ano passado. O recuo do câmbio neutralizado pelo aumento no preço da celulose fez com que as exportações brasileiras de celulose atingissem US\$ 413 milhões FOB, valor 2,7% maior M/M.

A produção brasileira de papel voltou a subir e atingiu 881 mil toneladas. As vendas domésticas alcançaram 457 mil toneladas no período, alta de 1,1% em relação ao mês anterior, principalmente em função dos maiores volumes de imprimir e escrever (+4,8%) e embalagem (+2,1%). As importações voltaram a subir e atingiram 124 mil toneladas.

Celulose (mil ton)	abr/13	mar/13	M/M	abr/12	A/A
Produção	1.242	1.211	2,6%	1.164	6,7%
Vendas Domésticas	131	133	-1,5%	133	-1,5%
Exportações	777	759	2,4%	669	16,1%
Importações	35	38	-7,9%	32	9,4%
Consumo Aparente	500	490	2,0%	527	-5,1%

Papel (mil ton)	abr/13	mar/13	M/M	abr/12	A/A
Produção	881	875	0,7%	839	5,0%
Vendas Domésticas	457	452	1,1%	430	6,3%
Exportações	168	153	9,8%	169	-0,6%
Importações	124	93	33,3%	122	1,6%
Consumo Aparente	837	815	2,7%	792	5,7%

Fonte: Bracelpa

Perspectivas

Os dados setoriais continuam positivos com a demanda aquecida e o preço em patamares elevados. No entanto, caso o movimento de "gangorra" continue, as perspectivas são de realização para os papéis das produtoras de celulose no mês de junho podendo, dessa forma, recuar ao longo do período.

Andréa Aznar - CNPI
andrea.aznar@bb.com.br
Carolina Machado Flesch - CNPI
carolinaflesch@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

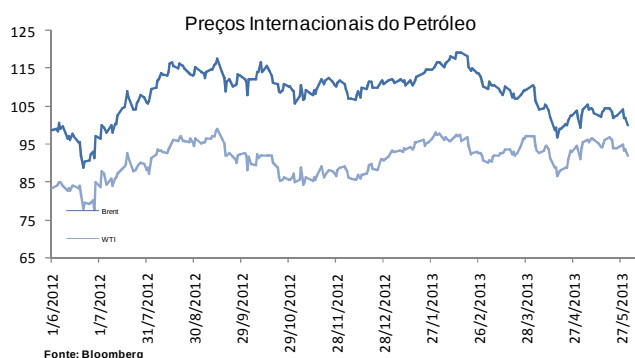
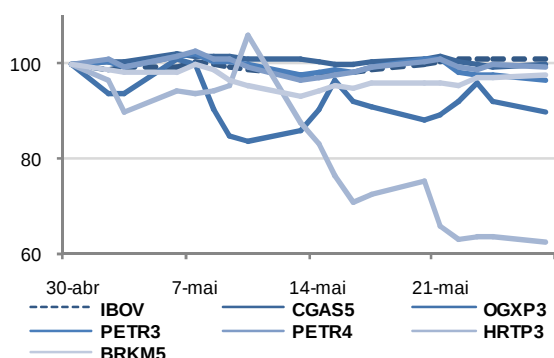
Maio/2013

Destaques

- Queda nos preços internacionais de petróleo
- AIE eleva projeção para demanda por petróleo em 2013
- 11ª Rodada de Licitações de Petróleo e Gás arrecada R\$ 2,8 bilhões em bônus
- OGX vende participação no Campo de Tubarão Martelo
- HRT abandona poço na Bacia do Solimões

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/5/2013	Variação (%)		Valor de Mercado (R\$mm)	P / E 2012 (E)	P / E 2013 (E)	EV/EBITDA 2012 (E)	EV/EBITDA 2013 (E)
				mai-13	2013					
Comgás	PNA	CGAS5	R\$ 53,50	-0,72	-8,55	6.011	12,30	11,27	6,82	6,28
Hrt Petroleo	ON	HRT3	R\$ 2,31	-46,90	-51,16	684	0,00	0,00	0,00	0,00
OGX	ON	OGXP3	R\$ 138	-29,23	-68,49	4.466	5,27	5,03	5,61	5,58
Petrobras	ON	PETR3	R\$ 18,97	-109	-155	253.504	8,25	7,90	5456,29	4898,27
Braskem	PNA	BRKM5	R\$ 16,71	-3,97	30,55	11713	19,09	13,33	5,94	5,24

Fonte: Bloomberg, Econômica e BB Banco de Investimento



Fonte: Bloomberg

Mercado Internacional de Petróleo

No início de maio, a divulgação de dados ruins do mercado de trabalho dos Estados Unidos e do setor industrial chinês contribuíram para preocupações com a demanda pelo petróleo e levaram os preços para um movimento de queda. Essa trajetória permaneceu no decorrer do mês, com indicadores negativos sobre a economia da Europa e a queda nos gastos dos consumidores dos EUA. Dessa forma, o Brent caiu 1,75% em maio, fechando o mês cotado a US\$ 100,03, e o WTI recuou 4,59% no mesmo período, valendo US\$ 91,97 no dia 31.

A Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep), em reunião realizada em Viena, decidiu manter o atual limite de produção em 30 milhões de barris de petróleo por dia (bpd), apesar do impacto da produção de gás de xisto nos Estados Unidos. O limite para produção coletiva de petróleo é utilizado pela Opep desde dezembro de 2011, mas a produção real excede o nível determinado. No último ano, no entanto, o superávit diminuiu de 1,6 milhão de barris por dia em abril de 2012 para 460 mil bpd em abril desse ano.

A Agência Internacional de Energia (AIE), em seu relatório mensal, elevou a expectativa para a demanda global por petróleo no ano em 65 mil barris de petróleo por dia (bpd), para 90,6 milhões de barris. A agência também elevou a projeção para a oferta dos países que não pertencem à OPEP em 50 mil bpd (para 54,5 milhões de bpd), considerando a recuperação da produção no Sudão do Sul e o aumento da produção nos Estados Unidos.

Os estoques de petróleo cru dos Estados Unidos atingiram o volume de 395,1 milhões de barris na última semana (nível mais alto desde 1931), representando um aumento de 1,73% em relação ao volume registrado no mês anterior. O acréscimo nos estoques na última semana foi de 4,4 milhões de barris. Já os estoques de gasolina e de destilados apresentaram alta de 1,9 milhões de barris e de 3,1 milhões de barris, respectivamente, na última semana.

	Fechamento	Mês	Varição
WTI Crude (\$/Bbl)	92,76	JUL 13	-2,98%
Brent Crude (\$/Bbl)	101,59	JUL 13	-2,48%
Gasoil (\$/Ton)	851,75	JUN 13	-0,23%
Gasoline (c/Gal)	279,33	JUL 13	-1,12%
Natural Gas (\$/MMbtu)	3,99	JUL 13	-1,60%
Heating Oil	282,13	JUL 13	-2,06%
Crack Spread (WTI/321)	17,84		-7,67%
Dollar Index	83,27		1,43%
3/6/2013 10:25		Fonte: Bloomberg	

Mercado Doméstico

A Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e B combustíveis (ANP) realizou a 11ª Rodada de Licitações de Petróleo e Gás no dia 14. No total, foram arrematados 142 blocos por 30 empresas (18 estrangeiras) que ofereceram R\$ 2,8 bilhões em bônus de assinatura pelas concessões. O ágio chegou a 797,8% e a previsão de investimentos do Programa Exploratório Mínimo é de R\$ 6,9 bilhões.

A Petrobras foi a líder do Leilão, considerando o volume de investimento, e arrematou 34 blocos por R\$ 537,9 milhões, sendo operadora em 12 blocos. A OGX, 3ª colocada, adquiriu direitos de concessão sobre 13 blocos por R\$ 376 milhões (operadora em 10 blocos). A HRT não participou do Leilão.

A ANP informou que a 1ª Rodada de Licitação do Pré-sal, que aconteceria em novembro, foi antecipada para outubro e contará somente com a oferta do campo de Libra, devido ao seu potencial. A estimativa é de que a área tenha entre 8 e 12 bilhões de barris recuperáveis de óleo de boa qualidade (27º API).

No decorrer do mês, a Petrobras captou US\$ 11 bilhões no mercado externo, na oferta de títulos com vencimento em 2016, 2019, 2023 e 2043 com taxas fixas e com vencimentos em 2016 e 2019 com taxas flutuantes. O custo médio ponderado da emissão foi de 3,79% e o prazo médio ponderado foi de 10,37 anos. Vale destacar que a demanda superou US\$ 42 bilhões.

A produção média total de petróleo e gás natural da Petrobras em abril foi de 2.552 mil de barris de óleo equivalente por dia (boed). O acréscimo de 2,7% no volume produzido no mês decorre do pleno retorno à operação das plataformas P-09, PCE-1 e P-54, na Bacia de Campos, do crescimento do volume produzido pelo FPSO Cidade de Itajaí, na Bacia de Santos e da contribuição crescente das áreas do pré-sal.

A OGX vendeu 40% de participação nos blocos BM-C-39 e BM-C-40, que contém o Campo de Tubarão Martelo, na Bacia de Campos, para a Petronas Brasil E&P Ltda, por US\$ 850 milhões. Durante o mês, a OGX também firmou acordo com a MPX para a cessão de 50% da participação nos 4 blocos exploratórios na Bacia do Parnaíba que foram adquiridos no último Leilão da ANP.

A produção total da OGX em abril atingiu a média de 13,9 mil barris de óleo equivalente por dia (queda de 8% na comparação com o mês anterior), composta por 12,1 mil boed *onshore* e 1,8 mil boed *offshore*. Conforme a companhia, a queda da produção no Campo de Tubarão Azul (*offshore*) ocorreu porque os poços OGX-68HP e TBAZ-1HP não produziram em função dos problemas operacionais de março e o poço OGX-26HP não produziu por 14 dias devido a paradas periódicas preventivas para evitar danos à bomba centrífuga submersa.

A HRT concluiu a perfuração do poço 1-HRT-11-AM, na Bacia do Solimões, e informou que está abandonando o poço como seco, com indícios de hidrocarbonetos. A companhia informou também que encontrou óleo em volume não comercial na perfuração do 1º poço na Bacia de Walvis, no *offshore* da República da Namíbia (Wingat-1 2212/07/1).

A Agência Reguladora de Saneamento e Energia do Estado de São Paulo (Arseps) autorizou aumento entre 6,47% e 6,55%, de acordo com o volume consumido, nas tarifas de fornecimento de gás natural para o segmento residencial da Comgás. Já o reajuste do Gás Natural Veicular (GNV) foi de 8,86%.

Em maio, as seguintes companhias do setor divulgaram os resultados do 1º trimestre de 2013: Braskem (lucro líquido de R\$ 227 milhões), Comgás (lucro de R\$ 121,6 milhões), HRT (prejuízo de R\$ 99,2 milhões) e OGX (prejuízo de R\$ 804,6 milhões).

Perspectiva

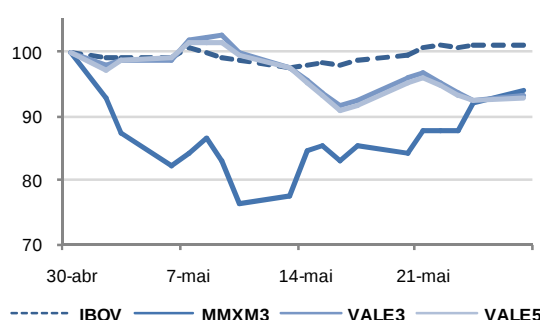
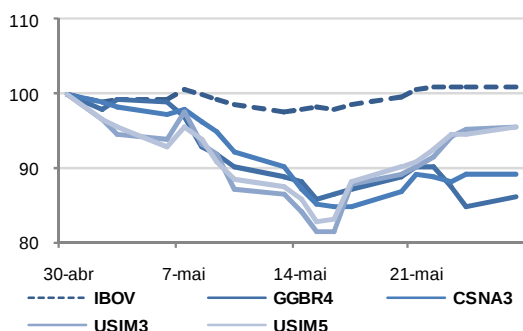
Acreditamos que nos próximos dias os preços internacionais do petróleo devem permanecer em queda, devido às preocupações com a demanda mundial da *commodity*, após novo recorde da taxa de desemprego na Zona do Euro e da contração do índice dos gerentes de compra (PMI, na sigla em inglês) manufatureiro da China. Além disso, a alta nos estoques do petróleo nos Estados Unidos e a manutenção do limite de produção da Opep, também podem contribuir para a tendência de baixa na cotação do petróleo.

Destaques

- Preço do minério de ferro atinge a mínima de 2013;
- Preços dos metais declinam com dados mais fracos sobre a China;
- Importações dos produtos voltam a subir, porém no acumulado do ano ainda se mantêm em queda.

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/5/2013	Variação (%)		Valor de Mercado (R\$m)	P / E 2012 (E)	P / E 2013 (E)	EV/EBITDA 2012 (E)	EV/EBITDA 2013 (E)
				mai-13	2013					
Gerdau	PN	GGBR4	R\$ 13,05	-16,38	-27,02	21621	8,27	7,44	8,16	7,85
Sid Nacional	ON	CSNA3	R\$ 6,61	-16,33	-41,94	9.637	8,07	6,90	5,53	5,13
Usiminas	ON	USIM3	R\$ 9,03	-11,12	-33,94	8.852	36,27	13,50	7,36	5,41
	PNA	USIM5	R\$ 8,90	-9,74	-30,47					
MMX Miner	ON	MMXM3	R\$ 168	-29,11	-62,25	1635	12,30	9,56	5,50	4,51
Vale	ON	VALE3	R\$ 30,45	-11,09	-26,06	153.378	6,61	6,27	4,44	-
	PNA	VALE5	R\$ 28,65	-12,22	-27,93					

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento

Queda generalizada no setor de siderurgia e mineração

O mês de maio começou com os papéis de siderurgia e mineração se deslocando negativamente do Ibovespa, e assim se mantiveram até o encerramento do período. As ações da Vale (VALE3; VALE5) foram as únicas que seguraram a queda ao longo da primeira quinzena, porém acabaram recuando nos pregões seguintes e fecharam o mês cotadas a R\$ 30,45 (-11,9%) e R\$ 28,65 (-12,2%), respectivamente. O destaque negativo ficou com os papéis preferenciais da Gerdau (GGBR4), cuja queda foi de 16,4% no mês.

No início do mês, a Vale informou em comunicado que obteve a licença de instalação (LI) do ramal ferroviário que ligará a Serra Sul de Carajás à Estrada de Ferro Carajás (EFC), no estado do Pará, que faz parte do projeto CLN S11D, estruturado para permitir a expansão da capacidade logística de Carajás para 230 milhões de toneladas métricas de minério de ferro por ano. No entanto, o corte recente nas previsões dos economistas para o crescimento econômico da China de 8% para 7,8% em 2013, e o resultado preliminar do PMI de maio medido pelo HSBC em 49,6 (nível mais baixo em sete meses) acabaram contribuindo negativamente na performance dos papéis ao longo da segunda quinzena do mês.

A CSN (CSNA3) já acumula uma queda de quase 40% no ano, que acreditamos ter sido (i) em função da possibilidade da aquisição da CSA, cujas expectativas são negativas já que o mercado de placas continua fraco, (ii) devido ao resultado ruim do segmento de minério no 1T13, e (iii) decorrente dos baixos níveis de investimentos nos ativos de mineração, que passaram inclusive a incomodar seus sócios na Namisa. No plano de negócios, a expansão para 38 milhões de toneladas deveria estar entrando em operação em 2013, após investimentos que deveriam ser realizados no montante de US\$ 2,0 bilhões. Segundo a companhia, negociações para solucionar essas "diferenças" estão sendo realizadas, inclusive com a possibilidade (já antiga) de reunir os ativos de mineração dentro do mesmo teto.

Já a Gerdau sofreu reflexos do fraco resultado apresentado no 1T13, de queda no volume de vendas em relação ao mesmo período do ano passado, devido ao recuo em quase todas as suas unidades de negócios, com exceção das vendas no Brasil

destinadas ao mercado interno. No entanto, como houve aumento na receita líquida por tonelada em todas as ONs*, o faturamento consolidado acabou ficando praticamente estável. No sentido contrário, as vendas em relação ao 4T12 no Brasil, América do Norte e Aços Especiais avançaram 9,5%, 11,6% e 10,6%, respectivamente, porém o menor preço médio por tonelada fez com que a receita líquida aumentasse em apenas 2,0%.

A Usiminas (USIM3; USIM5) recuou em menor proporção após continuar afirmando que pretende fechar a venda de ativos menos estratégicos – Usiminas Mecânica e Automotiva – até o final do primeiro semestre, visando impulsionar o processo de recuperação de margens operacionais e redução de alavancagem.

Cenário Global

Produção Mundial de Aço – WSA (World Steel Association)

País (mil ton)	abr/13	mar/13	M/M	abr/12	A/A
Ásia (exceto China)	22.887	23.606	-3,0%	23.123	-1,0%
Ásia (Total)	88.537	89.899	-1,5%	83.698	5,8%
China	65.650	66.293	-1,0%	60.575	8,4%
Japão	9.170	9.453	-3,0%	9.077	1,0%
América do Sul	3.947	3.928	0,5%	4.071	-3,0%
Brasil	2.965	2.894	2,5%	3.013	-1,6%
América do Norte	10.068	10.228	-1,6%	10.684	-5,8%
EUA	7.258	7.339	-1,1%	7.829	-7,3%
União Européia	14.066	14.403	-2,3%	14.797	-4,9%
Antiga Un. Soviética	8.909	9.393	-5,2%	9.570	-6,9%
Outros	6.589	6.697	-1,6%	6.795	-3,0%
Total	132.116	134.547	-1,8%	129.615	1,9%

Fonte: World Steel Association

De acordo com a World Steel Association, a produção mundial de aço foi de 132,1 milhões de toneladas em abril, alta de 1,9% em relação ao mesmo período do ano passado. Na União Européia, a queda de 4,9% sobre abril de 2012 foi influenciada pelo recuo na produção da Alemanha (-0,9%), Itália (-11,6%) e França (-12,3%), parcialmente compensada pela alta na da Espanha (+10,3%). Nos EUA, houve uma forte queda A/A de 5,8%. Já na Ásia, a China apresentou um volume de 65,6 milhões de toneladas, alta de 8,4% em relação a abril de 2012, enquanto no Japão a produção de 9,2 milhões avançou 1,0% A/A. A capacidade de utilização dos 62 países que fazem parte da Associação subiu para 80,0% em abril de 2013, dos 79,1% registrados no mês anterior, e 2,0 p.p. abaixo no comparativo anual.

Minério de Ferro

No mês de maio o minério de ferro manteve a tendência negativa, devido à venda feita pelas siderúrgicas chinesas para o mercado de parte dos carregamentos de minério comprados recentemente, reduzindo estoques para gerenciar custos em meio a uma menor demanda por aço no maior consumidor do mundo. Essas vendas têm impulsionado as ofertas no mercado a vista, ajudando a reduzir os preços, que já atingiram o menor patamar do ano. O minério (teor Fe 62%) encerrou o período na mínima de US\$110,4/ton.

	mai/13	%M	%2M	%3M	%12M
Preço Spot China*					
MF 58% - Tianjin	104	-16,6%	-18,6%	-26,7%	-16,4%
MF 62% - Tianjin	110	-17,7%	-19,6%	-27,2%	-18,1%
MF 63,5%**	113	-16,7%	-17,6%	-26,7%	-18,8%
Estoque Total	70.720	5,2%	3,9%	2,9%	-24,6%
Não ferrosos***					
Alumínio	1.905	1,0%	-0,3%	-5,0%	-5,4%
Cobre	7.271	2,3%	-4,5%	-7,4%	-3,0%
Níquel	14.710	-3,6%	-11,9%	-12,0%	-10,7%

* Preço CFR nos portos chineses incluindo impostos s/ vendas

** Média do preço diário nos principais portos chineses

*** Contratos futuros de 3 meses na LME

Preço Spot do Minério de Ferro 62% - CFR Tianjin Port (USD/ton)



Desempenho dos Metais Básicos

O mês de maio iniciou com os metais em alta, após o anúncio pelo departamento de trabalho dos EUA de que a economia do país gerou 165 mil empregos em abril, superando a previsão dos analistas, que esperavam a criação de 148 mil vagas. Além disso, o resultado de março foi revisado de 88 mil para 138 mil, enquanto o de fevereiro foi de 268 mil para 332 mil. Já a taxa de desemprego caiu de 7,6% em março para 7,5% em abril, o nível mais baixo desde o fim de 2008. No entanto, nos pregões seguintes os mesmos recuaram com o índice de preços ao produtor na China caindo mais que o esperado em abril, assim como pelos indicadores decepcionantes de produção industrial e investimentos no país. No dia 23, a queda se manteve após o PMI preliminar chinês medido pelo HSBC ter recuado para 49,6 na leitura de maio, indicando contração da atividade no

país e o nível mais baixo em sete meses. Além disso, declarações do Bem Bernanke sugeriram que o FED pode reduzir os estímulos econômicos nos EUA, estes que têm ajudado a sustentar os ativos de metais nos últimos anos. No entanto, a virada no final do mês com a queda do dólar e da divulgação menos pessimista de sentimento econômico da zona do euro fez com que os contratos de alumínio encerrassem maio com alta de 1,0% M/M, enquanto os de cobre avançaram 2,3%. Os contratos de níquel registraram queda de 3,6%, cotados a US\$14.710.

Cenário Brasil

A produção brasileira de aço atingiu 2,965 milhões de toneladas em abril, queda de 1,6% quando comparado ao mesmo período do ano passado. A produção de laminados registrou alta de 3,3% no mesmo comparativo, devido principalmente ao desempenho na produção de planos, que avançou 4,1% sobre abril de 2012. As vendas no mercado interno avançaram 5,2% A/A, com as de planos subindo 4,6% e longos aumentando em 5,9%. As importações de produtos siderúrgicos reverteram o movimento registrado nos últimos meses e avançaram 21,6% sobre o mês anterior, porém no acumulado do ano ainda registra queda de 10,7%.

(mil ton)	abr/13	mar/13	M/M	abr/12	A/A
Produção de Aço Bruto	2.965	2.894	2,4%	3.013	-1,6%
Produção de Lam. Planos	1.261	1.280	-1,5%	1.211	4,1%
Produção de Lam. Longos	961	931	3,2%	939	2,3%
Venda no MI Lam. Planos	1.005	1.012	-0,7%	961	4,6%
Vendas no MI Lam. Longos	871	867	0,4%	822	5,9%
Vendas no ME Laminados	194	256	-24,2%	229	-15,0%
Vendas no ME Semi-acab.	402	490	-18,0%	629	-36,1%
Exportação	817	719	13,7%	826	-1,1%
Importação	330	271	21,6%	317	3,9%

Fonte: Instituto Aço Brasil

Segundo os dados do Instituto Nacional dos Distribuidores de Aço (INDA*), as compras na rede de distribuição avançaram 4,3% em abril sobre o mês anterior, para um volume de 401,6 mil toneladas. Na mesma direção, as vendas apresentaram alta de 7,5%, para 383,1 mil toneladas. Com isso, o giro dos estoques acabou recuando para 2,7 meses de vendas, versus 2,8 meses no mês anterior. No acumulado do ano sobre o mesmo período do ano passado o aumento das compras registra alta de 4,0%, enquanto as vendas estão estáveis em 1,42 milhões de toneladas.

(mil ton)	abr/13	mar/13	M/M	abr/12	A/A
Compras	401,6	385,0	4,3%	346,8	15,8%
Vendas	383,1	356,5	7,5%	344,8	11,1%
Estoques	1.017,4	998,9	1,9%	1.018,0	-0,1%
Giro (meses)	2,7	2,8	-0,1	3,0	-0,1

Fonte: INDA

* Os associados do Inda são responsáveis por 42% das vendas internas e por 36% do total do consumo aparente de aços planos no Brasil.

Perspectivas

Em junho está prevista a divulgação do novo código de mineração pelo governo, cujas expectativas são de aumento na taxa cobrada às mineradoras pelo CFEM dos atuais 2% para 4%, e sobre o faturamento bruto ao invés do líquido como é cobrado atualmente. Caso não seja acrescida nenhuma mudança significativa e fora daquelas as quais o mercado já espera, como a cobrança de participações especiais sobre jazidas e minas de grande produtividade, por exemplo, acreditamos que não haverá oscilação muito significativa nos papéis.

Por outro lado, o preço em queda do minério de ferro e os dados mais fracos da economia chinesa devem continuar a pressionar as mineradoras no período. Os sinais de desaquecimento daquele país estão ficando cada vez mais evidentes nos últimos meses, e isso deverá refletir negativamente no desempenho das grandes exportadoras ao longo dos próximos exercícios.

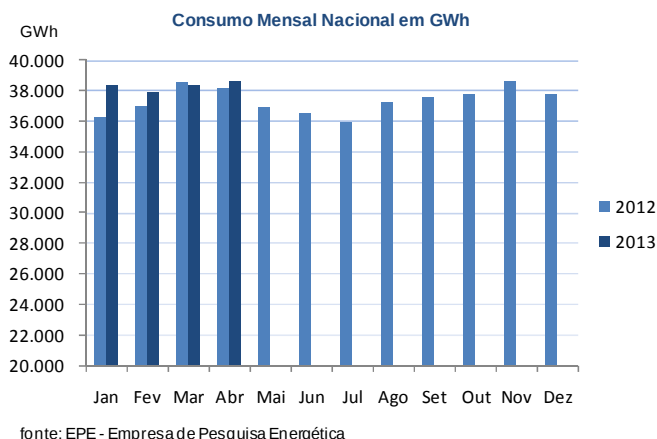
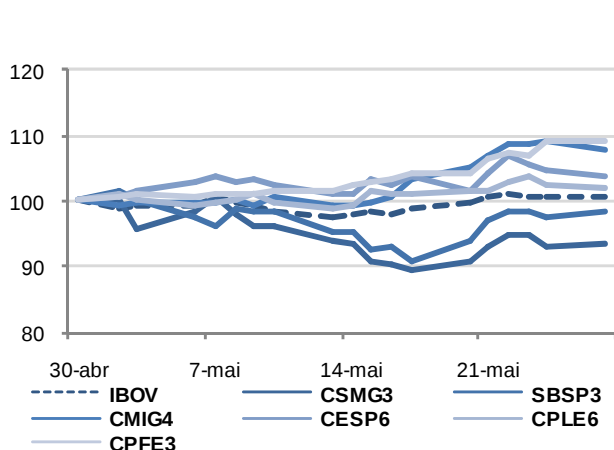
Com relação às siderúrgicas, o mercado nacional ainda não mostrou sinais de recuperação consistente. Os reajustes de preços anunciados pelas companhias podem ajudar a impulsionar o desempenho no 2T13, porém somente após a divulgação de seus resultados poderemos afirmar se os reajustes foram efetivamente absorvidos pelo mercado, tendo em vista o cenário externo – no que se refere a preços – continuar em declínio.

Destaques

- Índice de Energia Elétrica apresenta terceira alta mensal consecutiva
- Armazenamento dos reservatórios das hidrelétricas se mantêm estáveis durante o mês
- Consumo de eletricidade em abril é 1,6% superior a abril do ano anterior e consumo industrial se estabiliza

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/5/2013	Variação (%)		Valor de Mercado (R\$m)	P / E 2012 (E)	P / E 2013 (E)	EV/EBITDA 2012 (E)	EV/EBITDA 2013 (E)
				mai-13	2013					
Cemig	PN	CMIG4	R\$ 2165	112	14,50	20.896	17,14	15,73	10,88	9,91
Cesp	PNB	CESP6	R\$ 20,98	0,36	14,24	6.497	7,01	4,64	3,27	2,81
Copel	PNB	CPLE6	R\$ 32,85	-7,67	6,85	8.198	8,45	6,87	5,00	4,29
CPFL Energia	ON	CPFE3	R\$ 22,51	4,45	7,56	21.661	12,04	16,19	8,13	8,14
Eletrobras	PNB	ELET6	R\$ 10,01	14,03	13,71	8.811	27,28	9,44	8,85	5,95
Copasa	ON	CSMG3	R\$ 44,50	-4,30	3,20	5.294	9,48	8,99	6,12	5,68
Sabesp	ON	SBSP3	R\$ 26,88	-4,51	-4,86	18.373	8,90	7,86	5,96	5,34

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



Índice do setor elétrico continua trajetória de alta pelo terceiro mês consecutivo

O Ibovespa fechou o mês de maio em queda de 4,30%, a quinta queda mensal consecutiva, acumulando queda de 12,22% no ano enquanto o Índice de Energia Elétrica (IEE) apresentou alta de 1,0% no mês, sua terceira alta mensal consecutiva. De maneira geral, entre as elétricas que compõem o IEE as distribuidoras e as integradas com maior exposição ao segmento apresentaram desempenho inferior ao IEE e também ao Ibovespa, enquanto as transmissoras, as geradoras e as integradas com maior exposição ao segmento de geração puxaram o índice pra cima, apresentando desempenho bem acima dos índices IEE e Ibovespa.

Os destaques de alta do setor ficaram por conta de AES Tietê (GETI4) com alta de 15,82%, Eletrobrás (ELET3 e ELET6) com altas de 12,72% e 14,03% respectivamente e MPXE3 com alta de 10,72%, além das transmissoras Taesa (TAEE11) e Transmissão Paulista (TRPL4) que apresentaram alta de 5,56% e 6,81% respectivamente. Entre as maiores baixas do setor na bolsa estão as distribuidoras Light (LIGT3) com -14,01%, Coelce (COCE3 e COCE5) caindo 8,95% e 10% respectivamente e Eletropaulo (ELPL4) com queda de 8,44% no mês de maio.

As companhias de saneamento básico apresentaram movimento mais parecido com as distribuidoras de energia elétrica e apresentaram queda de 4,51% para as ações da Sabesp (SBSP3) e de 4,30% para as ações da Copasa (CSMG3).

Apesar de ainda estarmos presenciando os efeitos da hidrologia adversa com os custos do despacho térmico e altos preços da energia elétrica no mercado de curto prazo, além do terceiro ciclo de revisão tarifária ainda em andamento, acreditamos que o setor elétrico está confirmando que o pior ficou pra trás. Ou seja, o viés para o setor é positivo mesmo que ainda não totalmente tranquilo. Para o setor de saneamento temos expectativa neutra, porém se a desvalorização cambial do real continuar durante o mês de junho, impactará o resultado do segundo trimestre das empresas devido ao endividamento em moeda estrangeira e, assim deve impactar o preço das ações.

Fatos relevantes do mês

As empresas de *utilities* reportaram seus resultados referentes ao primeiro trimestre de 2013 ao longo do mês de maio o que demonstrou de maneira mais exata o impacto do alto preço da energia elétrica no mercado de curto prazo e o custo da compra de combustíveis e despacho das usinas termoeletricas. Os números reportados explicam em grande parte o movimento dos papéis das companhias na bolsa de valores mesmo sem terem trazido grandes novidades. As geradoras com energia descontratada obtiveram ganho no mercado de curto prazo enquanto as distribuidoras e geradoras que precisaram comprar energia no mercado spot apresentaram maiores custos de compra de energia.

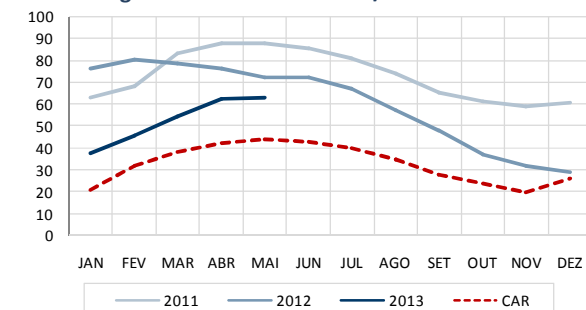
Foi realizado no dia 10 de maio, o primeiro leilão de Transmissão de Energia do ano, onde foram leiloados apenas 6 dos 10 lotes oferecidos. Apesar do sucesso do leilão nos lotes mais relevantes, houve bastante repercussão a falta de interesse de investidores em 4 lotes que não receberam propostas. Boa parte dos investidores reclamou da taxa de retorno dos projetos, enquanto o órgão regulador reconheceu que havia problemas fundiários relacionados aos projetos, que devem retornar em novo leilão no segundo semestre.

Dados Setoriais

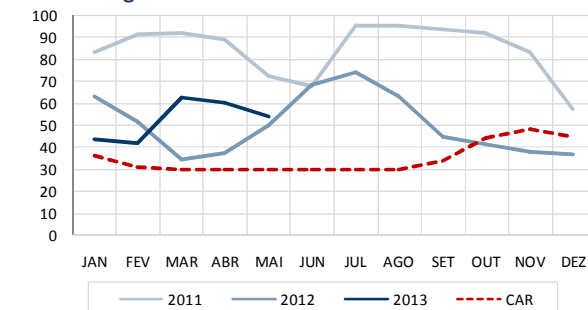
O consumo de eletricidade no mês de abril foi 1,6% superior ao consumo de abril do ano passado e alcançou 38.589 GWh. O consumo acumulado nos primeiros quatro meses totaliza 153.397 GWh, o que representa alta de 2,4% em relação ao mesmo período de 2012. Nos últimos 12 meses, o consumo apresenta alta de 2,9% superando os 451.600 mil GWh. O consumo residencial continuou com a maior contribuição no incremento da demanda por eletricidade e apresentou crescimento de 3,7%, sendo que 80% do volume incremental corresponde a região Nordeste. O segmento comercial apresentou expansão de 2,6% em abril também com aumento mais expressivo nas regiões Norte e Nordeste e redução de consumo na região Sul, principalmente devido a fatores climáticos. Por sua vez o consumo industrial apresentou estabilidade quando comparado com abril de 2012, interrompendo a trajetória de queda, e apresentando crescimento de consumo de 2,1% na série dessazonalizada – o maior desde fevereiro de 2012. Os números do segmento industrial podem representar uma recuperação da indústria brasileira, no entanto, ainda percebe-se ritmo fraco no setor de metalurgia.

O nível de armazenamento dos reservatórios das hidrelétricas se manteve estável em todos os subsistemas, fechando o mês de maio em nível muito próximo ao do início do mês. Apenas o subsistema Sul apresentou redução de aproximadamente 6% no mês. O Operador Nacional do Sistema (ONS) interrompeu o despacho de quatro térmicas, mas continua com o direcionamento de manter quase 100% das usinas térmicas do país em operação para manter o atual nível de armazenamento até o início do próximo período úmido.

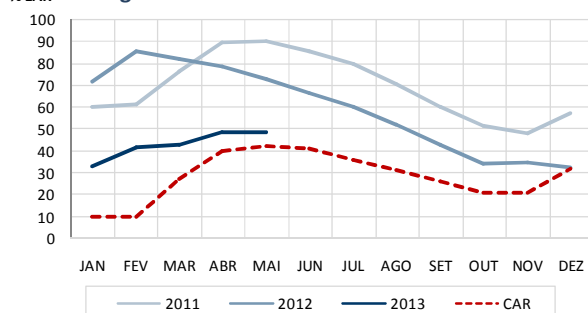
% EAR Energia Armazenada - Sudeste/Centro-oeste



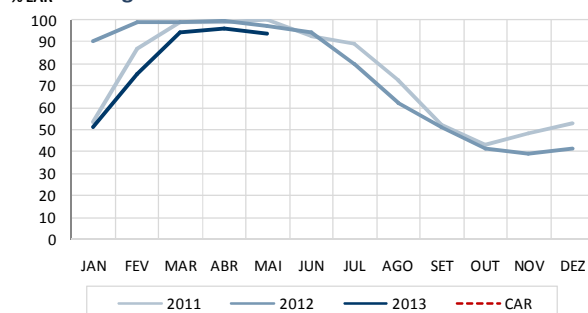
% EAR Energia Armazenada - Sul



% EAR Energia Armazenada - Nordeste



% EAR Energia Armazenada - Norte



Perspectivas

No mês de junho ocorrerão dois leilões sendo um de energia velha, Leilão A, no dia 24, onde será ofertado energia com entrega entre 1º de julho de 2013 e 30 de junho de 2014, e o segundo leilão de Transmissão de Energia do ano, no dia 21, onde será ofertado 9 lotes de transmissão que totalizam 1.512,7 km de linhas em diferentes regiões do país.

Priscila Tambelli Francisco - CNPI
priscilatambelli@bb.com.br

Thiago Gramari - CNPI
thiago.gramari@bb.com.br

Varejo e Consumo

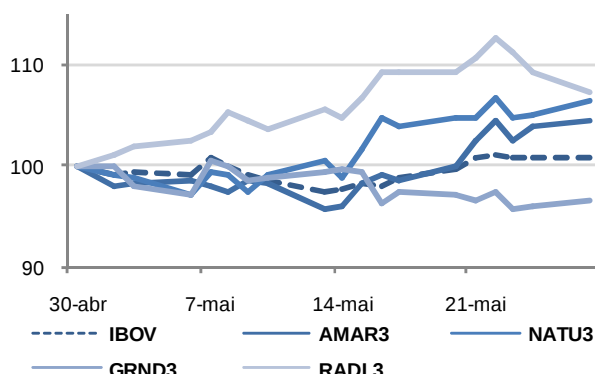
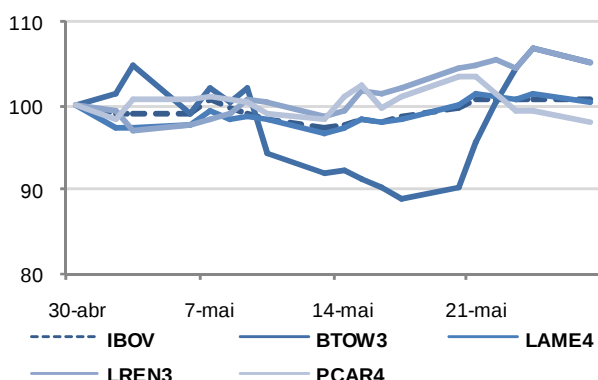
Maio/2013

Destaques

- Vendas do Varejo ficam estáveis no mês
- Taxa de desemprego estável
- Confiança do consumidor cai

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/5/2013	Variação (%)		Valor de Mercado (R\$m)	P / E 2012 (E)	P / E 2013 (E)	EV/EBITDA 2012 (E)	EV/EBITDA 2013 (E)
				mai-13	2013					
B2W Varejo	ON	BTOW3	R\$ 9,95	-13,48	-41,47	1558	-	13,33	5,94	5,24
Grendene	ON	GRND3	R\$ 19,60	-13,30	2189	5.894	13,07	1181	11,73	-
Lojas Americanas	ON	LAME4	R\$ 17,25	-2,10	-5,48	15.843	35,36	27,37	8,07	6,76
Lojas Renner	ON	LREN3	R\$ 74,50	-2,30	-4,44	9.252	21,45	18,13	11,97	9,93
Lojas Marisa	ON	AMAR3	R\$ 29,49	-3,60	-8,99	5.469	18,19	14,48	9,84	8,24
P. Acucar-Cbd	PN	PCAR4	R\$ 103,79	-6,22	15,54	27.339	5,27	5,03	5,61	5,58
Magaz Luiza	ON	MGLU3	R\$ 8,15	13,83	-32,92	1520	-	-	-	-
Natura	ON	NATU3	R\$ 50,72	0,10	-11,61	21.792	5,27	5,03	5,61	5,58
RaiaDrogasil	ON	RADL3	R\$ 22,98	6,64	-0,34	7.592	35,39	25,71	17,32	13,25
Cia Hering	ON	HGTX3	R\$ 38,49	-5,89	-6,66	6.321	18,23	15,81	12,76	10,92

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



Ações das varejistas encerram maio com movimentos distintos

Em mês de grande oscilação e acentuada queda do Ibovespa (-4,30%), os papéis das empresas varejistas fecharam maio com movimentos mistos. Os destaques positivos ficaram por conta das ações da Magazine Luiza (+13,83%), Hipermercados (+7,91%) e Raia Drogasil (+6,64%). Por outro lado, algumas empresas do setor registraram quedas no mês, como é o caso da B2W Digital (-13,48%), Grendene (-13,30%), Pão de Açúcar (-6,22%), Cia Hering (-5,89%), Lojas Marisa (-3,60%) e BR Pharma (-3,52%).

O volume de Vendas no Varejo Restrito mostrou estabilidade em relação ao mês anterior registrando queda de 0,1% no mês de março. Das atividades do indicador restrito da PMC (Pesquisa Mensal de Comércio) divulgada pelo IBGE, os destaques positivos foram os setores de Combustíveis e Lubrificantes (+2,4%), Tecidos, Vestuário e Calçados (+3,9%), Móveis e Eletrodomésticos (+0,7%) e Outros Artigos de Uso Pessoal e Doméstico (+0,7%). Por outro lado, as atividades de Hiper, Supermercado, Prod. Alimentícios, Bebida e Fumo, Artigos Farmacêuticos, Medicamento, Orto. e de Perfumaria, Equip. e Materiais para Escritório, Inform. e Comunicação e Livros, Jornais, Rev. e Papelaria contribuíram negativamente no resultado da pesquisa registrando quedas de 2,1%, 1,9%, 5,2% e 2,9%, respectivamente.

Atividade (Comércio Varejista)	FEV13/ JAN13	MAR13/ FEV13	FEV13/ FEV12	MAR13/ MAR12	Acumulado no Ano	Acumulado 12 meses
--------------------------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	---------------------	-----------------------

Volume	-0,5%	-0,1%	-0,3%	4,5%	3,5%	6,8%
Combustíveis e Lubrificantes	-2,5%	2,4%	-1,0%	3,6%	3,9%	7,1%
Hiper, Supermercado, Prod. Alimentícios, Bebida e Fumo	-1,4%	-2,1%	-2,1%	4,0%	1,8%	6,1%
Tecidos, Vestuário e Calçados	-0,6%	3,9%	0,5%	5,9%	4,0%	4,1%
Móveis e Eletrodomésticos	-0,2%	0,7%	-1,0%	-0,8%	1,5%	8,6%
Artigos Farmacêuticos, Medicamento, Orto. e de Perfumaria	2,8%	-1,9%	6,8%	4,7%	7,3%	9,4%
Equip. e Materiais para Escritório, Inform. e Comunicação	5,6%	-5,2%	5,2%	-2,2%	3,6%	1,8%
Livros, Jornais, Rev. e Papelaria	-0,2%	-2,9%	6,3%	3,9%	5,6%	5,6%
Outros Artigos de Uso Pessoal e Doméstico	-3,5%	0,7%	5,5%	14,9%	11,8%	9,9%
Receita Nominal	0,6%	0,8%	7,6%	13,5%	11,3%	11,7%

Fonte: IBGE, Pesquisa Mensal de Comércio

Com relação aos demais indicadores macroeconômicos, o Índice de Confiança do Consumidor (ICC), medido pela FGV, encerrou o mês de maio com 113,4 pontos, queda de 0,4% em relação ao mês de abril. Dos índices que compõem o ICC, o Índice da Situação Atual (ISA) avançou 0,9%, passando de 121,6 pontos em abril para 122,7 pontos em maio e o Índice de Expectativas apresentou recuo de 1,2%, passando de 109,6 pontos em abril para 108,3 pontos em maio. A taxa de desemprego, medida pelo IBGE na Pesquisa Mensal de Emprego (PME), praticamente não variou encerrando o mês de abril em 5,8%, contra 5,7% em março. O rendimento médio real habitual dos ocupados alcançou R\$ 1.862,40 em abril, estável quando comparado ao mês anterior e alta de 1,6% em relação ao mesmo período de 2012.

Perspectivas

O cenário para os papéis das empresas do setor no mês de junho tende a ser parecido com o verificado em maio, com grande oscilação entre as cotações das varejistas, influenciados, principalmente, pela permanência da perspectiva de volatilidade no curto prazo devido ao cenário externo, apesar da estabilidade verificada nos indicadores macroeconômicos do setor.

Junho conta com uma data importante, o Dia dos Namorados, que deve impulsionar as vendas do setor. Segundo estimativa da Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas (CNDL) e do Serviço de Proteção ao Crédito (SPC Brasil), as vendas do comércio brasileiro na semana que antecede essa data devem aumentar cerca de 5% em relação ao mesmo período de 2012 e os produtos mais procurados serão os de vestuário, calçados, perfumaria, floricultura e jóias.

Assim, no mercado acionário, continuamos apostando que a demanda por itens de higiene pessoal, perfumaria e cosméticos deve continuar a trajetória crescente verificada nos meses anteriores, por isso incluímos o papel da Natura na carteira sugerida de junho, por ser voltado ao mercado interno e ter um tíquete médio mais baixo.

Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório ("Analistas de investimento"), declara(m) que:

1 – As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

3 – A analista de investimentos Carolina Flesch detêm em nome próprio, ações de emissão da Petrobras (PETR4), companhia objeto de sua análise.

Administração

Gerente-Executivo

Leonardo Loyola

pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Henrique Koch

hkoch@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Carlos Daltozo

daltozo@bb.com.br

Bens de Capital e Small Caps

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

Construção Civil

Wesley Bernabé

wesley.bernabe@bb.com.br

Consumo

Priscila Tambelli

priscilatambelli@bb.com.br

Thiago Gramari

thiago.gramari@bb.com.br

Logística e Transportes

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

Andréa Aznar

andrea.aznar@bb.com.br

Carolina Flesch

carolinaflesch@bb.com.br

Utilities e Concessões

Rafael Dias

rafaeldias@bb.com.br

Renato Hallgren

renato@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Telecom

Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves

hmoreira@bb.com.br

Andre Ferreira

andre.ferreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado

bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo

acoes@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello

João Carlos Floriano

Luciana de Carvalho

Marcela Santa Ritta

Pedro Mendes Rauber

Thiago Cogo Pires

Viviane Ferro Candelária

Wagner Silveira Neustaedter

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico

Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director - Eduardo Nascimento
+44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plumber +44 (207) 3675843

Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 845-3712

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6570

Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Paco Zayco +65 6420-6572

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro RJ - Brasil

Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355