

Victor Penna, CNPI
victor.penna@bb.com.br

Forte queda no mês; CSN é o destaque negativo

Nome	Ticker	Cotação (R\$) Nov-14	Variação (%)			Market Cap (R\$ mi)	EV (R\$ mi)	Dívida Líquida (R\$ mi)
			Mês	2014	LTM			
CSN	CSNA3	6,06	-26,5%	-56,6%	-47,0%	8.367	28.114	19.747
Usiminas	USIM5	5,20	-8,8%	-63,4%	-58,2%	5.915	9.618	3.703
Vale	VALE5	20,00	-7,2%	-34,3%	-33,4%	113.580	166.043	52.463
Gerdau	GGBR4	10,90	-1,2%	-39,4%	-38,3%	17.549	31.344	13.795
MMX	MMXM3	0,72	71,4%	-82,9%	-82,4%	116	195	79
Ibovespa	IBOV	54.724	0,2%	6,2%	5,6%	-	-	-
IMAT	IMAT	1.405	-2,5%	-30,0%	-26,4%	-	-	-

Fonte: Economática e BB Investimentos

O mês de outubro foi bastante volátil para os papéis de siderurgia e mineração, com um recuo desfavorável no final do período. Os dados setoriais e as perspectivas para 2015 dos representantes do setor – cada vez menos otimistas – têm pressionado os mesmos de modo superior ao índice doméstico.

Segundo os dados do IABR*, apesar da queda nas importações em outubro (que atribuímos à forte desvalorização cambial), no acumulado do ano as mesmas avançam 9,4%, ainda prejudicando o setor. Além disso, o desaquecimento do mercado automotivo que vem se arrastando desde o período da Copa do Mundo também pressiona as vendas de aço, que já acumulam uma queda de 10,3% na de laminados em relação a 2013, sendo -13,6% em planos e -6,6% em longos.

Na mesma direção, o INDA** também vem apresentando dados desfavoráveis em 2014. A queda nas compras da distribuição soma 10,3% no acumulado do ano até outubro, enquanto nas vendas o recuo é de 3,5%. Segundo o presidente da entidade, a expectativa atual é de que as vendas encerrem 2014 com queda entre 5% e 6%, versus recuo de 3,5% na última projeção (junho). Diante dos fracos dados econômicos no mercado doméstico, a expectativa para os últimos meses do ano é de queda ainda maior, principalmente após o anúncio de férias coletivas em algumas montadoras atingindo a indústria fortemente nesse ano.

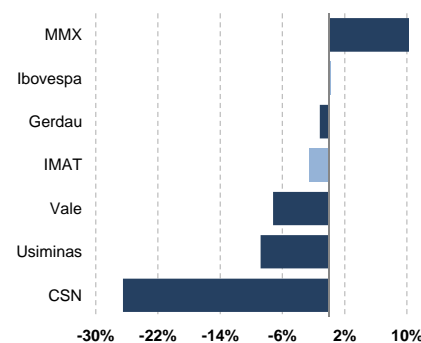
Após a onda de resultados fracos, destacamos a queda mais expressiva nos papéis da CSN que, após a divulgação do resultado do 3T14, seguiu uma tendência de descendente ainda mais forte. No dia 24 a companhia divulgou a assinatura de um acordo com os sócios asiáticos na Namisa para segregação dos ativos de mineração e logística, que ajudou a impulsionar o papel naquele dia. Apesar do alívio do fim do impasse com o consórcio asiático, e o respectivo cancelamento da opção de venda dos ativos à CSN, a ausência (neste momento) de informações mais profundas sobre a participação de cada um na nova empresa, e do valor avaliado dos ativos que estão no acordo, fez com que as ações voltassem a cair e encerrassem o mês cotadas a R\$ 6,06 (-26,5% no mês).

Enquanto isso, a Vale segue pressionada pela queda no preço do minério, pois, além de ter prejudicado seus resultados no 3T14, já registra uma desvalorização de quase 50% no ano. A China também tem apresentado dados macroeconômicos que firmam a desaceleração no país e ratificam as perspectivas de números mais fracos em 2015. O PMI manufatura preliminar do HSBC, por exemplo, registrou 50,0 em novembro, menor nível desde maio de 2014. No último dia 21, o Banco Central Chinês anunciou corte na taxa de juros de curto prazo, em 0,4 p.p., para 5,6%, sendo este o primeiro corte desde julho de 2012. Apesar de positiva, essa medida deve ajudar a impulsionar apenas as empresas de grande porte e que não necessariamente movem o PIB daquela economia, já que ainda há muitas empresas menores que acabam sendo financiadas pelo mercado paralelo (*shadow banking*).

*IABR - Instituto Aço Brasil

**INDA – Instituto Nacional dos Distribuidores de Aço

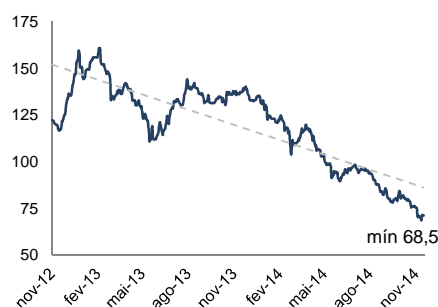
Variação no mês (%)



Variação Cambial (USD/BRL)



Minério de Ferro – IO62% (USD/ton)



Fonte: Bloomberg, Economática e BB Investimentos

Perspectivas

Segundo o IABR, as vendas de aço no mercado interno devem encerrar o ano com uma queda próxima a 9,0% na comparação anual, enquanto o consumo aparente deve registrar um recuo de 6,4%. Além disso, o presidente do instituto ainda afirmou que a indústria brasileira está operando com 69% da capacidade instalada e sugerindo, obviamente, que a desaceleração da economia doméstica e a falta de competitividade da indústria nacional têm trazido reflexos bastante prejudiciais para a indústria.

O segmento de mineração também deve continuar sendo pressionado pelos preços mais fracos de minério, cujo alívio não é esperado tão cedo, já que por enquanto não temos observado fechamentos de capacidade na China. Com isso, a Vale, que irá anunciar suas perspectivas para 2015 no Vale Day amanhã (02), em Nova Iorque, deve comunicar redução no Capex, foco na continuidade da redução de custos e venda de ativos – Moatize e Corredor Nacala, ligados ao segmento de carvão, e os navios Valemax – visando a aliviar a menor geração de caixa esperada.

Produção Mundial de Aço

mil t

País	out/14	set/14	M/M	out/13	A/A
Ásia (exceto China)	24.578	23.713	3,6%	23.974	2,5%
Ásia (Total)	92.094	91.254	0,9%	89.055	3,4%
China	67.516	67.541	0,0%	65.081	3,7%
Japão	9.362	9.250	1,2%	9.527	-1,7%
América do Sul	3.997	3.801	5,2%	3.998	0,0%
Brasil	3.052	2.892	5,5%	2.978	2,5%
América do Norte	10.212	10.118	0,9%	10.172	0,4%
EUA	7.310	7.302	0,1%	7.361	-0,7%
União Europeia	14.897	14.214	4,8%	14.652	1,7%
Antiga Un. Soviética	8.360	8.081	3,5%	9.034	-7,5%
Outros	4.690	4.760	-1,5%	5.064	-7,4%
Total	136.738	134.562	1,6%	134.253	1,9%

Fonte: World Steel Association

Produção Brasileira de Aço

mil t

	out/14	set/14	M/M	out/13	A/A
Produção de Aço Bruto	3.052	2.892	5,5%	2.971	2,7%
Produção de Lam. Planos	1.225	1.244	-1,6%	1.301	-5,9%
Produção de Lam. Longos	915	880	3,9%	988	-7,4%
Venda no MI Lam. Planos	903	914	-1,2%	1.045	-13,6%
Vendas no MI Lam. Longos	851	821	3,6%	911	-6,6%
Vendas no ME Laminados	250	353	-29,2%	148	69,3%
Vendas no ME Semi-acab.	542	809	-33,0%	396	37,1%
Exportação	1.046	1.157	-9,5%	751	39,4%
Importação	334	376	-11,1%	413	-19,2%

Fonte: Instituto Aço Brasil

Desempenho nos Distribuidores de Aço

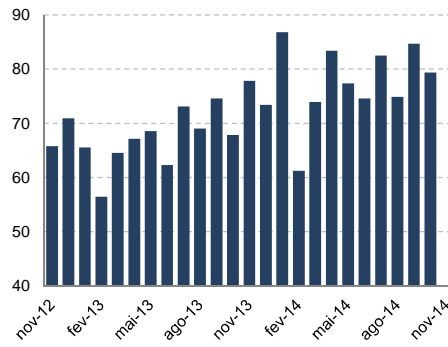
mil t

	out/14	set/14	M/M	out/13	A/A
Compras	364,9	351,0	4,0%	429,8	-15,1%
Vendas	370,7	362,0	2,4%	440,5	-15,8%
Estoques	1.043,0	1.048,0	-0,5%	1.114,8	-6,4%
Giro (meses)	2,8	2,9	-0,1	2,5	0,1

Fonte: Instituto Nacional dos Distribuidores de Aço (INDA)

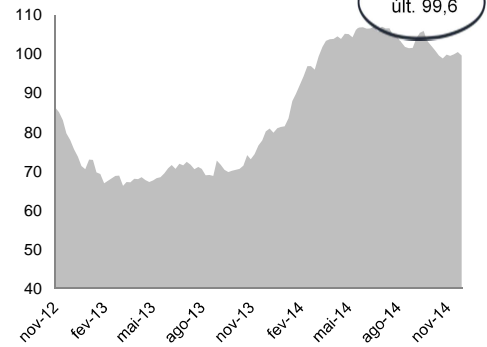
Importação de Minério pela China

mm de t



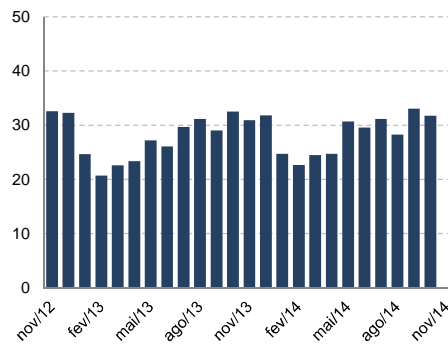
Estoque de Minério na China

mm de t



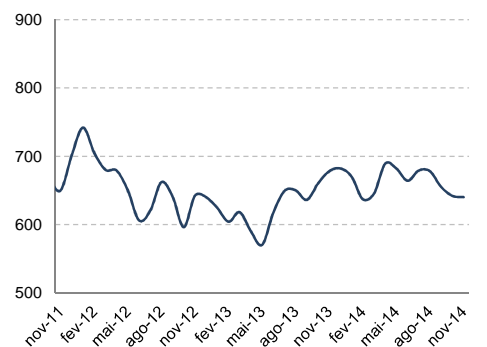
Exportação de Minério pelo Brasil

mm de t



Laminados a Quente - EUA

USD/t



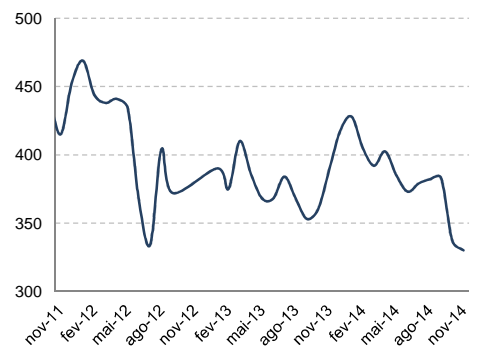
Chapa de Aço - EUA

USD/t



Sucata - EUA

USD/t



Laminado a Quente - China

USD/t



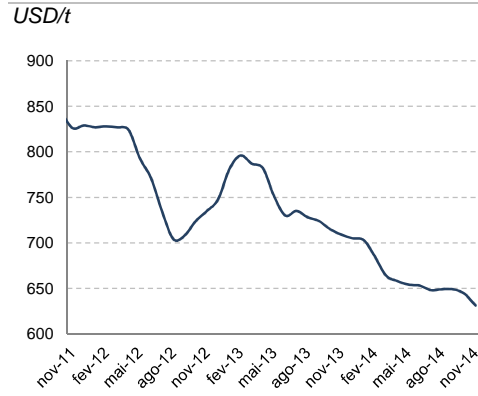
Vergalhões - China

USD/t

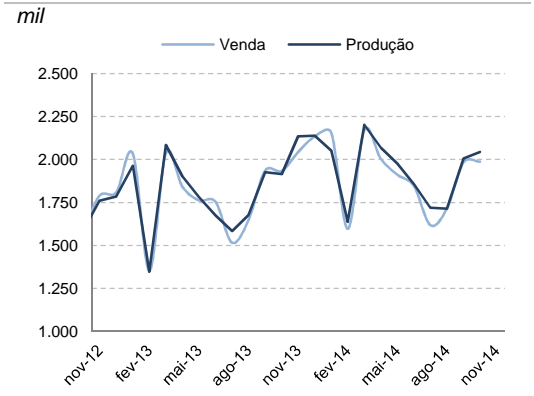


Fonte: Bloomberg, Secex

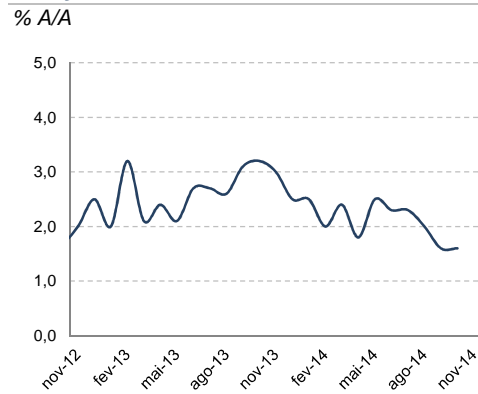
Laminados a Frio - China



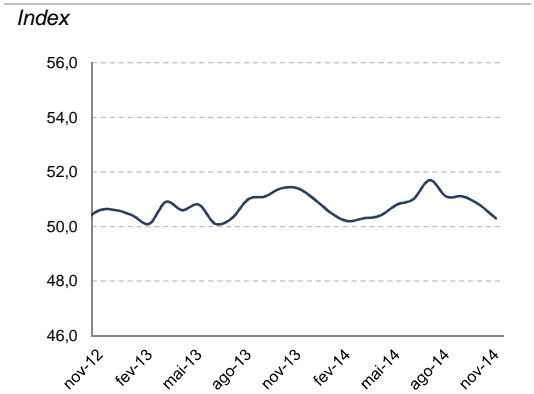
Mercado de Veículos - China



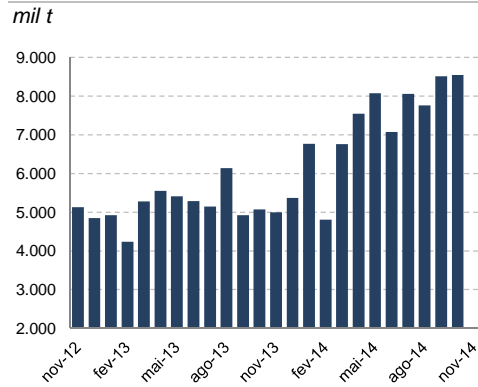
Inflação - China



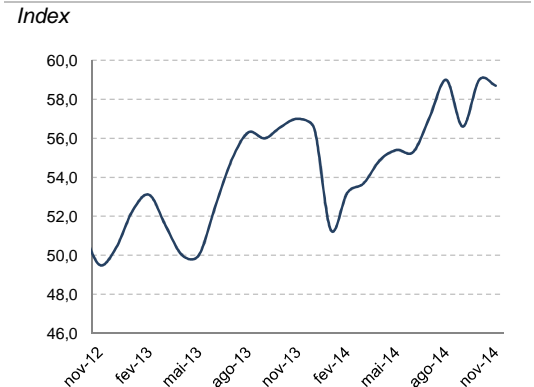
PMI Manufatura - China



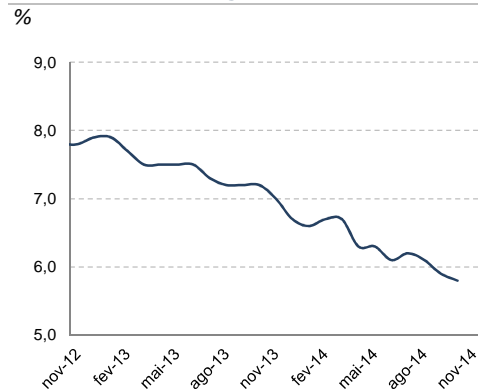
Exportação de Aço pela China



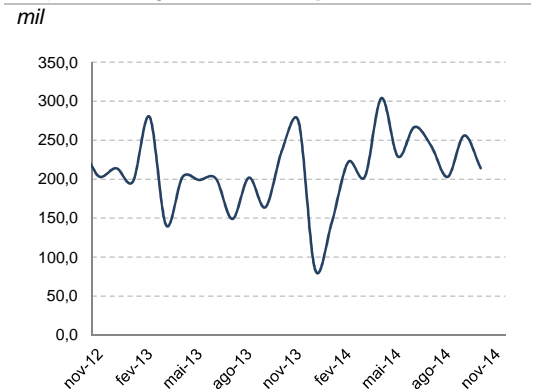
ISM - EUA



Taxa de Desemprego - EUA



Payroll (criação de Empregos) - EUA



Fonte: Bloomberg, Secex

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 alternadas 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.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Victor Penna			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

Administração

Diretor

Sandro Kohler Marcondes

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Demanda

Bancos e Serviços Financeiros

 Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br

 Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Consumo

 Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

 Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br

 Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Indústrias e Transportes

 Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Small Caps

 Gabriela Cortez
gabrielacortez@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Renda Fixa, Moedas e Commodities

 Renato Odo
renato.odo@bb.com.br

 Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Estratégia de Mercado

 Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

 Bruno Finotello
Denise Rédua de Oliveira
Edger Euber Rodrigues
Henrique Reis
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária

Gerente - Marconi Maciel

 Ana Lucia Caruso da Silva
Márcio Carvalho José

BB Securities

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

Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Selma da Silva +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

Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

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 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Amelia Khoo +65 6420-6582

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