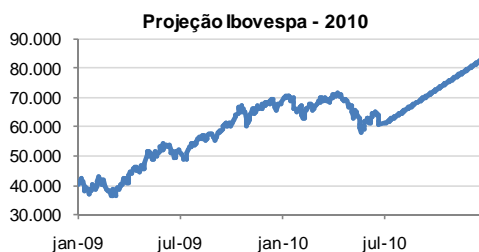


Ticker	IBOV
Preço em 31/08/2010	65.145
Preço Potencial para 31/12/2010	83.000
Potencial de Valorização	27,4%

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento



Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

Bolsa de Valores

Depois de uma forte alta em julho nos mercados bursáteis, apoiado pelos bons resultados corporativos do 2T10, agosto foi um mês de realizações. A fraqueza da economia EUA, denotada em seus indicadores, mais uma vez se sobressaiu. Assim, uma maior aversão ao risco retirou os investidores estrangeiros da Bovespa.

O saldo de capital externo na Bovespa tornou-se negativo no ano, em R\$352 milhões, com saídas de R\$922 milhões em agosto - até o dia 30. O Ibovespa teve o quarto pior desempenho no ano e em 12 meses. O índice fechou com perdas de 3,51% em agosto, aos 65.145 pts, caindo 5,02% em 2010, mas segue em alta de 15,33% em doze meses.

A trajetória do índice doméstico continuará a depender da performance do Dow Jones, principalmente do humor e apetite dos investidores estrangeiros. A permanência de um cenário externo incerto manterá os investidores atentos aos dados da economia chinesa e, especialmente, na performance da economia dos EUA, com volatilidade sendo esperada à medida que forem sendo divulgados os indicadores. Também, no panorama doméstico, aguardam-se definições sobre oferta de ações, que deverá mexer com o mercado acionário doméstico. O Ibovespa tem agora resistências em torno de 65.600 pts, de 66.700 pts e de 67.700 pts, com suportes em 63.800 pts, 62.300 pts e 60.700 pts.

Panorama Doméstico

Os indicadores macroeconômicos voltaram a apresentar números positivos, depois de mostrarem arrefecimento da atividade econômica no 2T10. A produção industrial retomou a alta em julho (+0,4%). Por sua vez, as vendas no varejo subiu pelo 2º mês consecutivo, em 1,0% em junho, após recuo de -3,1% em abril, refletindo a continuidade do crescimento da massa salarial e da queda na taxa de desemprego (6,9% em julho), aproximando-se do piso histórico de 6,8% de dez/09.

O total de créditos na economia manteve a tendência de alta, atingindo 45,9% do PIB em julho, mais uma vez impulsionado pelo desempenho das carteiras do BNDES, com incremento de 2,5% no mês e do crescimento dos financiamentos habitacionais em 4,0%.

Uma certa acomodação do crescimento no 2T10 se refletiu nos índices de inflações, que amenizaram. O IPCA de julho ficou estável pelo 2º mês seguido. No entanto, no 3T10 o nível de atividade da economia tende a melhorar, devido ao aumento das encomendas das empresas em virtude do efeito sazonal de final de ano.

Cenário Externo

Nos EUA, os dados macroeconômicos continuaram a mostrar a fraqueza da economia local. O presidente do Fed, Ben Bernanke afirmou que utilizará de todos os meios possíveis, inclusive de mecanismos não convencionais para dar sustentação ao crescimento na economia dos EUA, inclusive, se necessário, utilizando instrumentos não convencionais. O chairman afirmou que a atividade econômica será modesta no 2º semestre do ano, com a inflação contida por algum tempo, além de não descartar a possibilidade em mudar a estratégia de reinvestimento de hipotecas. Em vista disso, também sinalizou que poderá manter a taxa de juros próxima a zero por um período mais longo que o atualmente previsto pelo mercado.

Na Europa, o PIB na zona do euro expandiu 1,0% no 2T10 e 1,7% no anualizado, puxado pela forte alta do PIB da Alemanha em 2,2% no 2T10 e de 3,7% sobre o mesmo período de 2009.

Na China, as medidas adotadas pelo governo para conter um super aquecimento da economia e a bolha no mercado imobiliário refletiram-se na redução do ritmo de alta das exportações e importações, já as vendas no varejo e produção industrial continuaram em ascensão.

	Agosto/10	Julho/10	2010	12M
IGP-M	+0,77%	+0,15%	+6,66%	6,99%
IGP-10	+0,46%	+0,05%	+6,09%	+6,57%
IPCA-15	-0,05%	-0,09%	+3,21%	+4,44%

	Julho/10	Junho/10	2010	12M
IGP-DI	+0,22%	+0,34%	+5,71%	+5,98%
IPC - Fipe	+0,17%	+0,04%	+3,28%	+4,19%
IPCA	+0,01%	+0,00%	+3,10%	+4,60%
Selic (Copom)	10,75% a.a.	10,75% a.a.	10,75% a.a. (1)	-

(1)Projeção Focus - Bacen; (2)Média do ano; (3)Média móvel; (4)Criação de vagas formais

Fonte: IBGE, MDIC, Bacen, FGV, Fipe

	Julho/10	Junho/10	2010	12M
Balança Comercial	US\$1,35 Bi	US\$2,27 Bi	US\$11,47 Bi	US\$19,98 Bi
IED	US\$2,64 Bi	US\$708 Mi	US\$14,701 Bi	US\$25,44 Bi
Conta corrente	-US\$4,50 Bi	-US\$5,18 Bi	-US\$28,26 Bi	-US\$43,80 Bi
Dívida líquida (% PIB)	41,7%	41,4%	-	-
Produção Industrial	+0,40%	-1,00%	+15,0%	+8,30%
Caged (4)	181 mil	213 mil	1,655 milhões	2,212 milhões
Taxa de desemprego	6,90%	7,00%	7,30% (2)	7,40% (3)

	Junho/10	Mai/10	2010	12M
Vendas no Varejo	+1,00%	+1,40%	+11,3%	+9,3%

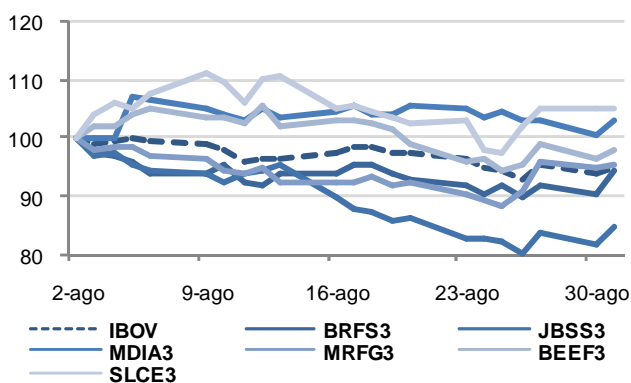
Mariana Peringer - CNPI
marianaperinger@bb.com.br

Destaques

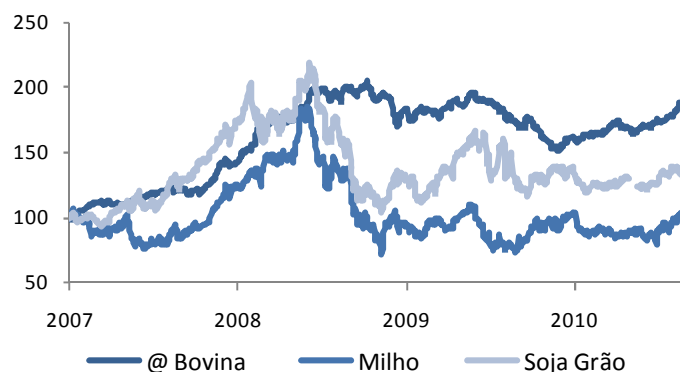
- Resultados positivos não foram absorvidos pelo mercado de ações
- Commodities agrícolas e arroba bovina têm sido os drivers do mercado.

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/8/2010	Variação (%)		Valor de Mercado (R \$mm)	P / E 2010 (E)	P / E 2011 (E)	EV/EBITDA 2010 (E)	EV/EBITDA 2011 (E)
				ago-10	2010					
BRF Foods	ON	BRFS3	R\$ 23,55	-4,69	4,06	20.493	27,80	15,20	11,69	13,08
JBS	ON	JBSS3	R\$ 7,45	-13,37	-19,80	18.800	17,74	13,50	8,44	7,01
M. Dias Branco	ON	MDIA3	R\$ 41,00	3,02	-0,92	4.651	13,84	11,20	12,43	11,10
Marfrig	ON	MRFG3	R\$ 17,00	-3,95	-10,87	5.891	15,86	9,72	6,04	5,12
Minerva	ON	BEEF3	R\$ 6,85	-0,15	17,50	723	30,18	11,16	6,88	5,62
SLC Agrícola	ON	SLCE3	R\$ 16,00	6,31	-1,34	1.562	46,92	29,91	9,99	8,17

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



Preços Commodities Agrícolas



Alta das commodities impacta desempenho das ações

As ações dos frigoríficos apresentaram queda no mês de agosto, algumas mais fortes do que a queda do Ibovespa (-3,51%). Em ordem crescente, JBS apresentou um comportamento negativo na ordem de 13,37%, em seguida veio Brasil Foods, com queda de 4,69%, depois Marfrig e Minerva com desvalorizações de 3,95% e 15%, respectivamente. Em contrapartida, SLC e M Dias Branco, apresentaram valorizações acumuladas no mês de 6,31% e 3,02% respectivamente. Acreditamos que os fatores que estão influenciando as ações são: (i) o rali das commodities agrícolas e (ii) a alta da arroba bovina devido à restrita oferta do gado.

Os preços das commodities agrícolas, soja e milho, apresentaram comportamentos diferentes no mês de julho. Os preços médios da soja, segundo o indicador ESALQ/BM&F, subiram 10,4% no comparativo mensal. No comparativo anual, a soja acumula desvalorização de 9,7%. Já os preços médios do milho ficaram mais *flats*, registrando uma alta de 0,7% no comparativo mensal, enquanto que comparado ao mesmo mês de 2009, a valorização das cotações é de 7,5%.

A arroba bovina, por sua vez, registrou novo aumento nas cotações (+2,4%) no mês de julho e acumula valorização de 3,4% quando comparada a maio de 2009. A razão para a atual alta no mercado é que ainda há poucos animais de confinamento disponíveis para abate pelos frigoríficos, num período em que a oferta de gado de pasto já acabou. Além disso, a recomposição da oferta de animais está demorando mais do que se imaginava. Em 2005, houve um forte descarte de matrizes, o que reduziu a oferta de bezerros nos anos seguintes. Esperava-se uma recomposição do rebanho com a alta dos preços do boi, mas a escassez continua.

Na última sexta-feira, o indicador diário Esalq/BM&FBovespa boi gordo à vista foi cotado a R\$ 92,19/@, o que representa uma alta de mais 9,6% em relação ao indicador de julho. O tempo seco é mais um fator que atrasa a engorda dos animais. Em função disso é esperado que as cotações continuem pressionadas até que mais animais criados de forma intensiva comecem a chegar ao mercado, o que se espera que aconteça a partir de outubro.

Entre os indicadores do IBGE, o comércio varejista manteve-se com resultado positivo em junho, registrando taxas de 1% no volume de vendas e de 0,5% na receita nominal, ambas em relação ao mês anterior, com ajuste sazonal. Já são dois meses de crescimento no volume de vendas após a forte queda do mês de abril. Para a receita nominal de vendas, é o sexto mês de taxas positivas. Nas demais comparações, o varejo obteve, em termos de volume de vendas, acréscimos da ordem de

11,3% sobre junho do ano anterior e de 11,5% no acumulado do ano. A receita nominal apresentou taxas de variação de 14% e 14,7% na mesma base de comparação.

O segmento de hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo, com variação de 11,9% no volume de vendas em junho sobre igual mês do ano anterior, é o principal responsável pelo crescimento da taxa do varejo, representando 50% deste indicador. Esse resultado é acima da média e pode ser explicado pelo aumento do poder de compra da população em função do crescimento da massa de rendimento real habitual dos ocupados (7,8% sobre junho de 2009, segundo a PME), bem como pelo comportamento dos preços do setor que evoluíram, no acumulado dos últimos 12 meses, em 3,5% do grupo alimentação no domicílio, abaixo da inflação medida pelo IPCA (4,8%). Em termos de acumulados no semestre e nos últimos 12 meses, o segmento apresenta crescimento de 10,4% e 10,1%, respectivamente.

No que diz respeito aos resultados do segundo trimestre do ano:

- A Brasil Foods apresentou ganhos de margens de rentabilidade através de uma boa performance no mercado interno e da conquista de mercados externos importantes, aliados à redução de custos e despesas operacionais. Internamente, as vendas de produtos de maior valor agregado permaneceram aquecidas. Devemos destacar que as marcas reconhecidas que a empresa possui são uma das grandes forças no cenário atual de competitividade acirrada no setor. Externamente, os problemas enfrentados pela avicultura dos EUA, como o embargo da Rússia e a elevação dos impostos pela China, têm possibilitado à companhia ampliar sua participação em importantes mercados. Pelo lado dos custos, os preços das principais commodities - soja e milho - proporcionaram a continuidade de ganhos de margem para a empresa.
- Os resultados da Marfrig tiveram pontos positivos e negativos. Em suma, a empresa apresentou aumento dos volumes vendidos de carne bovina e foi beneficiada pela redução dos preços das commodities agrícolas (soja e milho) refletido no aumento nas margens brutas. Entretanto, pesaram negativamente nos resultados a volatilidade nos custos de aquisição do gado na Argentina e Uruguai e o aumento de despesas operacionais, devido ao aumento dos gastos com marketing com o objetivo de trabalhar as marcas do grupo. Além destes fatores, a venda de aves no mercado interno, segmento da Nova Seara, mostrou um comportamento aquém das expectativas, com um pequeno crescimento de volumes.
- O frigorífico Minerva, com uma utilização de cerca de 80% de sua capacidade produtiva, mantendo-se nos maiores níveis do setor, apresentou um desempenho operacional bastante positivo, entretanto o resultado financeiro acabou levando a empresa a registrar um prejuízo líquido.
- Os números de JBS vieram com evolução de margem bruta e EBITDA no comparativo trimestral, destacando as operações de carne de aves e de suínos nos EUA. Além disso, a operação Bovinos EUA apresentou aumento expressivo de suas exportações enquanto as operações da JBS Mercosul sofreram com o aumento do preço do gado além de condições macroeconômicas adversas na Argentina. O resultado financeiro foi impactado pelos efeitos da variação cambial, e como consequência, o lucro líquido do período foi abaixo do esperado. Cabe ressaltar que os números da Inalca JBS não foram incluídos nos resultados devido a problemas de Governança Corporativa.

Perspectivas

De um modo geral, os resultados do primeiro semestre do ano apresentados pelas empresas se mostraram positivos. O segmento de frangos foi favorecido pelo menor patamar de preços das commodities, consequentemente performando com melhores margens. O segmento de bovinos na América do Sul tem sido afetado pela escassez de bois prontos para abate, o que tem levado às cotações da arroba bovina às alturas, pressionando os *spreads* de rentabilidade. Nos Estados Unidos, os setores de carne bovina e suína têm demonstrado recuperação consistente, registrando aumento de preços em dólares e aumento das exportações.

O cenário que se desenhou no primeiro semestre, porém, não parece ser o mesmo que vêm se mostrando atualmente. Os principais pontos de atenção hoje são o repique que as commodities agrícolas e a arroba bovina estão apresentando. Quanto às commodities soja e milho, os fundamentos de longo prazo nos fazem acreditar que seja um ajuste pontual uma vez que as projeções da USDA para a safra 10/11 são de baixa para os preços dos grãos. Assim, a estimativa de queda na produtividade dos grãos para 10/11 não seria suficiente para reduzir os níveis de estoques mundiais, dado o forte volume de produção da safra 09/10, principalmente nos EUA e América do Sul.

Já no mercado de boi gordo, acreditamos que as cotações continuem pressionadas em função da continuidade do clima seco e da baixa disponibilidade de animais. A questão será saber se os produtores conseguirão repassar este aumento de custos para os consumidores finais e se terá aceitação do mercado.

No curto prazo o comportamento dos ativos das empresas produtoras de proteínas será impactado pela movimentação das cotações dos grãos. Já as empresas SLC e M Dias Branco, produtoras de *commodities* agrícolas, são boas opções de investimento para quem quer acompanhar este movimento das cotações.

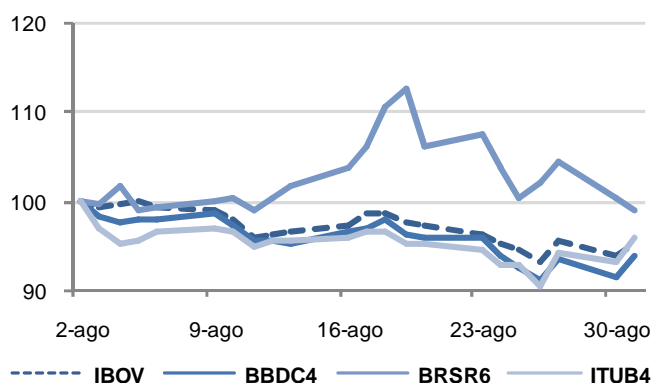
Nataniel Cezimbra - CNPI
nataniel.cezimbra@bb.com.br

Destaques

- **Crédito cresce 18,4% em 12M e atinge 45,9% do PIB**
- **Forte queda das ações do setor bancário no mês (IFinanceiro -3,87%)**

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/8/2010	Variação (%)		Valor de Mercado (R \$mm)	P / E 2010 (E)	P / E 2011 (E)	P / BV 2010 (E)	P / BV 2011 (E)
				ago -10	2010					
Bradesco	PN	BBDC4	R\$ 30,46	-5,51	2,34	103.731	12,41	10,60	2,4	2,1
Banrisul	PNB	BRSR6	R\$ 15,48	1,91	7,77	6.234	9,31	8,16	1,5	1,3
ItaúUnibanco	PN	ITUB4	R\$ 37,82	-3,82	0,13	15.968	12,87	10,81	-	-

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



Principais Indicadores Setoriais	jul/10	Mês	12M
Crédito/PIB	45,9%	0,20	3,10
Operações de Crédito	1.547.860	1,2%	18,4%
Pessoa Física (*)	510.899	1,0%	16,6%
Cheque Especial	17.386	-3,2%	1,1%
Consignado	125.678	2,0%	31,8%
Crédito Pessoal	189.505	1,9%	24,3%
Cartão de Crédito	28.930	1,3%	15,0%
Pessoa Jurídica (*)	512.750	0,4%	11,0%
Capital de Giro	238.304	1,1%	27,4%
Conta Garantida	51.582	-0,4%	12,2%
Financ. Imobiliário PJ + PF	8.884	4,2%	52,6%
BNDDES	322.176	2,5%	30,2%
Habitação	110.309	4,0%	51,1%
Rural	79.901	-0,1%	3,8%
Inadimplência SFN	3,6	0,0	-0,8
Inadimplência Rec. Livres	5,0	0,0	-0,8
PF - Inadimplência	6,5	0,0	-1,9
PJ - Inadimplência	3,6	0,0	-0,2
Provisões SFN	6,2	0,0	-1,0
Spread	24,3	0,8	-2,5
Prazo (dias)	452	4	82
Taxa de Juros Média	35,4%	0,8	-0,6
Capital de Giro	29,9%	1,4	-2,0
Conta Garantida	91,8%	6,8	10,0
Cheque Especial	167,3%	2,2	0,0
Crédito Pessoal	42,2%	0,2	-2,6
Financiamento Veículos	24,0%	0,4	-2,9
Crédito Consignado	26,8%	-0,3	-1,2

(*) Recursos Livres
Variação: % e p.p. Fonte: Banco Central
Valores em R\$ Milhões

Principais Indicadores Bancários - Conforme os dados divulgados pelo Banco Central referentes a julho, as operações de crédito no SFN apresentaram crescimento de 18,4% nos últimos 12 meses, atingindo R\$ 1,547 trilhão, ou 45,9% do PIB. O crédito direcionado atingiu R\$ 524,2 bilhões, variação de 2,3% no mês e de 28,8% em 12 meses, taxa de crescimento superior aos recursos livres, com saldo de R\$ 1,023 trilhão, e avanço de 0,7% no mês e de 13,8% no ano.

Em relação aos indicadores de qualidade do crédito, a inadimplência de 90 dias dos saldos de recursos livres, que teve seu pico no mês de agosto, com 5,9%, ficou estável em relação a junho em 5%, tanto na P (em 3,6%), como no segmento de PF (em 6,5%). Os dados de inadimplência de todo o SFN mostram a mesma tendência, ficando estável em 3,6%. Com isso, o volume de provisões no sistema acompanhou o ritmo, com saldo de 6,2% dos empréstimos, ou queda de 1 p.p. nos últimos 12 meses.

Por sua vez, o *spread* bancário subiu em julho 0,8 p.p., para 24,3% revertendo pontualmente uma queda acumulada nos últimos 12 meses de 2,5 p.p., mais puxado pela alta no segmento PJ (+1,2 p.p. no mês) do que na PF (0,3p.p. no mês). A alta no spread deve-se mais pelo aumento das taxas de aplicação média, de 34,6% em junho, para 35,4% em julho, do que pelas taxas de captação, que se mantiveram em 11,1% entre junho e julho.

Em relação aos juros (prefixado) cobrados nas operações de crédito para pessoa jurídica houve alta de 2,1 p.p. em julho, taxa média de 40,0% contra 37,9% no mês anterior. No mês, as operações que apresentaram maior alta foram conta garantida, com variação de 6,8 p.p. (91,8%), desconto de duplicatas com avanço de 2,7 p.p. (41,1%) e capital de giro com alta de 1,4 p.p. (29,9%). No segmento de pessoa física, houve alta de 0,7 p.p. no mês, saindo as taxas médias de 39,6% para 40,3%. Entre as principais linhas de crédito, o consignado recuou 0,3 p.p. (26,8%), financiamento de veículo subiu 0,4 p.p. (24%), crédito pessoal avançou 0,2 p.p. (42,2%) e cheque especial apresentou avanço de 2,2 p.p. (167,3%) em relação ao mês anterior.

Desempenho das Ações do Setor – As ações do setor bancário seguiram a tendência de queda do Ibovespa, onde predominou o temor do investidor principalmente em relação as condições da economia americana. Até o dia 27, os investidores estrangeiros haviam tirado R\$ 850 milhões líquidos da bolsa, o que acelerou a queda em 3,5% no mês. Dados negativos do mercado de trabalho, de produtividade da mão-de-obra e do mercado imobiliário mostraram que possivelmente o governo americano venha a adotar novas medidas de estímulo econômico para evitar um prolongamento da recessão.

As ações dos grandes bancos brasileiros apresentaram forte queda no mês de julho, sendo que Santander (SANB11) recuou 4%, seguido de Banco do Brasil (BBAS3) com 6,1%, Bradesco (BBDC4) com 5,5% e Itaú Unibanco (ITUB4) com baixa de 3,8%. Com exceção de Itaú, que performou pouco acima do IFinanceiro (-3,9%), todos os bancos caíram mais que o índice.

Já em relação aos indicadores, o Itaú Unibanco se mantém como o banco com maior valor de mercado, R\$ 151 bilhões, sendo negociado a 3,1XP/BV e 14,4XP/L, sendo seguido por Bradesco com valor de mercado de R\$ 103 milhões, e múltiplos de 2,6XP/BV e 13,4XP/L. O banco Santander voltou a ultrapassar o Banco do Brasil, no final do mês, em valor de mercado, R\$ 86,4 bilhões contra R\$ 81,4 bilhões. O banco espanhol foi negociado a 1,3XP/BV contra 1,9X P/BV do Banco do Brasil.

Entre os bancos de médio porte, tiveram forte valorização no mês, Paraná Banco (20,7%), Pine (15,5%) e Daycoval (12,1%). Ainda com valorização positiva, avançaram: BIC Banco (3,5%), Indusval (2,4%) e Banrisul (1,9%). Apresentaram queda menor que o Bovespa: Cruzeiro do Sul (-0,6%), ABC Brasil (-1%) e Sofisa (-1,8). Entre os bancos, Panamericano teve a maior queda no mês (-12,9%).

Banco	Preço	Ano	1 Ano	No Mês	PL	BV	Valor de Mercado
Brasil	28,48	0,2%	15,7%	-6,1%	6,5	1,9	81.441
Bradesco	30,46	2,3%	23,1%	-5,5%	13,4	2,6	103.731
ItaúUnibanco	37,82	0,1%	21,3%	-3,8%	14,4	3,1	151.968
Santander BR	22,30	-5,0%	nd	-4,0%	28,6	1,3	86.460
Ibovespa	65.145	-5,0%	15,3%	-3,5%	-	-	-
Ifinanceiro	3.501	3,3%	21,4%	-3,9%	-	-	-
Abc Brasil	13,85	21,1%	53,5%	-1,0%	9,9	1,5	1.862
Banrisul	15,48	7,8%	54,9%	1,9%	10,0	1,8	6.234
Bicbanco	14,40	22,6%	56,3%	3,5%	10,8	2,0	3.337
Cruzeiro Sul	10,94	-11,3%	81,6%	-0,6%	16,8	2,3	1.481
Daycoval	9,70	6,4%	35,8%	12,1%	8,6	1,3	2.086
Indusval	8,09	1,3%	23,4%	2,4%	27,8	0,8	333
Panamericano	8,08	-22,2%	23,5%	-12,9%	13,1	1,4	1.974
Parana	10,25	4,0%	25,6%	20,7%	9,2	1,1	909
Pine	12,59	24,3%	25,3%	15,5%	9,6	1,2	1.049
Sofisa	4,32	-7,2%	-4,1%	-1,8%	16,9	0,8	595

Destaques

No dia 9/08 – Banco do Brasil, Bradesco e Banco Espírito Santo assinaram memorando de entendimentos para criação de uma holding financeira para atuação no continente africano. No mesmo dia Banco do Brasil e Bradesco anunciaram a intenção de integrar a Caixa Econômica Federal para o lançamento, em conjunto, da bandeira brasileira Elo de cartões de crédito, débito e pré-pagos para clientes correntistas e não correntistas dos respectivos bancos. Além disso, também acordaram a ampliação da participação da CEF na Cielo, e o seu ingresso no projeto de compartilhamento de terminais externos de auto atendimento.

No dia 19/08 – A BB Seguros (subsidiária integral do BB), a OdontoPrev, a Bradesco Seguros e a ZNT firmaram memorando de entendimento com o objetivo de formar uma aliança estratégica para o desenvolvimento e comercialização de produtos do ramo odontológico. Segundo o anúncio, estuda-se a criação de uma empresa com participação de 75% do capital total da BB Seguros e de 25% do capital total da OdontoPrev. Além disso, é previsto que a BB Seguros participará indiretamente, por intermédio de uma holding que será constituída pela própria BB Seguros, Bradesco e ZNT, de 10% do capital social total da OdontoPrev.

Perspectiva

Como mostra o ritmo de crescimento do IBC-BR, em 8,6% em junho, a economia brasileira está aquecida, indicando manutenção da tendência de crescimento da demanda por crédito nos próximos meses. Atualmente, o crédito está crescendo a 18,4%, puxado pelos desembolsos do BNDES em 30,2% a.a (R\$ 322 bilhões) e do segmento de PF em 16,6% a.a. (R\$ 510 bilhões). Outro fator positivo foi a retomada do crédito no segmento PJ, que cresceu em julho a taxas anualizadas de 11% a.a., puxados pelo ritmo forte de capital de giro (27,44%). Em resumo, com crédito em expansão, *spread* em leve alta, inadimplência e provisões estáveis, nossas perspectivas são de margem financeira de juros em alta, o que terá impacto positivo sobre os resultados dos bancos neste ano.

Portanto, o grande diferencial para geração de valor para os bancos virá da melhora da eficiência operacional e das estratégias corporativas. Enquanto, no primeiro item, esperamos aumento e diversificação de receitas (base de clientes, administração de fundos, seguridade, cartões, etc.), ganhos de sinergia e controle abaixo da inflação do crescimento das despesas administrativas, no segundo item, esperamos que os grandes bancos coloquem em prática alguns planos divulgados de expansão nacional e de internacionalização.

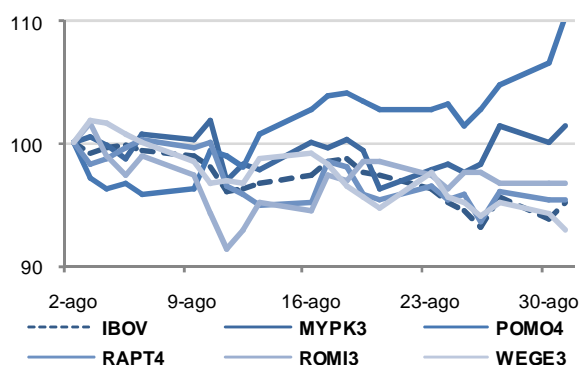
Destaques

- **Produção de Bens de Capital registra o primeiro resultado negativo desde março de 2009**
- **Produção de caminhões é o destaque na produção de automóveis, com alta de 9,2% em julho frente ao mês anterior**

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/8/2010	Variação (%)		Valor de Mercado (R\$mm)	P / E 2010 (E)	P / E 2011 (E)	EV/EBITDA 2010 (E)	EV/EBITDA 2011 (E)
				ago-10	2010					
lochp-Maxion	ON	MYPK3	R\$ 19,60	0,56	56,37	1.859	12,77	10,72	7,32	6,45
Marcopolo	PN	POMO4	R\$ 11,00	9,13	64,98	2.212	11,00	8,94	8,45	9,89
Randon Part	PN	RAPT4	R\$ 11,22	-4,10	9,84	2.588	13,12	10,64	5,91	4,87
Inds Romi	ON	ROMI3	R\$ 12,70	-0,78	10,57	949	17,81	10,76	17,06	12,78
Weg	ON	WEGE3	R\$ 17,00	-6,80	-5,39	10.555	18,40	14,55	11,65	9,59

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento

Principais indicadores setoriais



Produção Industrial

Indústria Geral	jun/10	Bens de Capital	jun/10		
s/ mês anterior	-1,0%	s/ mês anterior	-2,1%		
s/ ano anterior	11,1%	s/ ano anterior	26,8%		
acumulado do ano	16,2%	acumulado do ano	29,6%		
acumulado 12 meses	6,5%	acumulado 12 meses	5,1%		
NUCI (%)	jun/10	mai/10	%	jun/09	%
Indústria Geral	82,7%	83,3%	-0,6 p.p.	79,6%	3,1 p.p.
Produção de Veículos (un.)	jul/10	jun/10	%	jul/09	%
Automóveis	249.061	236.251	5,4%	232.829	7,0%
Comerciais Leves	47.726	49.453	-3,5%	36.723	30,0%
Caminhões	17.660	16.166	9,2%	9.649	83,0%
Ônibus	3.861	4.340	-11,0%	3.071	25,7%
Total	318.308	306.210	4,0%	282.272	12,8%

Fonte: IBGE, CNI e Anfavea

Papéis em queda, com exceção da Marcopolo, que disparou no final do mês

No mês de agosto, os papéis do setor de bens de capital e autopeças acompanharam o movimento negativo do Ibovespa, com exceção da Marcopolo (POMO4), que encerrou o mês em alta de 9,1%.

O desempenho das ações da Marcopolo continua sendo reflexo do bom momento em que se encontra o mercado de ônibus no Brasil. Dentre alguns fatores que estão motivando esse cenário, o principal é a renovação da frota que vem sendo realizada ao longo desse ano, em virtude do programa de licitação das concessões rodoviárias lançado pela ANTT, que ocorrerá em 2011, e que tem estimulado fortemente a demanda da companhia. No 2T10, por exemplo, a Marcopolo chegou a anunciar a revisão de seu guidance para o final do ano, cuja expectativa de produção no Brasil passou de 14.900 unidades para 17.000 unidades.

Após um ritmo menor nos dois últimos meses, a produção industrial fechou o mês de junho em queda, principalmente nos segmentos industriais. O setor de bens de capital, por exemplo, que vinha mostrando o maior ritmo de crescimento dentre os setores que compõe a atividade industrial, recuou 2,1% sobre o mês anterior, sendo esta a primeira queda desde março de 2009. Segundo o IBGE, esse nível de produção menor pode estar relacionado a fatores como estoques mais elevados e menor volume em função da Copa do Mundo, período em que houve paralisação das atividades em função dos jogos.

O Nível de Utilização de Capacidade Instalada (NUCI) após os ajustes sazonais, segundo a CNI, fechou em 82,7%, queda de 0,6 p.p. sobre o mês anterior, porém 3,1 p.p. acima do registrado em junho de 2009. Isso se deve não só à menor atividade industrial, mas também à ampliação do parque produtivo do setor.

Produção Industrial - Europa (EU27) e EUA

Europa (EU27)		EUA	
Indústria Geral	jun/10	Indústria Geral	jul/10
s/ mês anterior	0,0%	s/ mês anterior	1,0%
s/ ano anterior	7,7%	s/ ano anterior	7,7%
Bens de Capital		jun/10	
s/ mês anterior	0,1%		
s/ ano anterior	8,6%		

Após uma série de altas consecutivas, os dados de junho divulgados pelo Eurostat (EU27*), sobre as principais economias da Europa, mostraram estabilidade no comparativo mensal em ambos os setores, voltando a gerar dúvidas sobre a capacidade de recuperação da economia no continente.

E nos EUA, segundo o FED, a indústria geral cresceu 1,0% em julho sobre o mês anterior, ficando acima da previsão dos analistas, que esperavam alta de 0,7%.

Perspectivas

Para o mês de setembro, continuamos bastante confiantes com relação ao setor de autopeças, cujos dados vêm apresentando contínuo crescimento nos últimos meses, especialmente na produção de veículos pesados no mercado interno. Desse modo, as empresas que mais devem continuar a ser beneficiadas são a Marcopolo, a Randon e a Lochpe-Maxion.

Conforme esperávamos, o resultado referente ao 2T10 foi bastante positivo para a Randon, pois a empresa conseguiu registrar crescimento tanto no mercado doméstico como no mercado externo. A companhia tem trabalhado na área de implementos com 98% de capacidade instalada, apesar de esta incluir também a demanda por vagões (proporção de 1 vagão para cada 3 implementos).

O primeiro sinal de que o desempenho da companhia no segundo trimestre será positivo veio com a divulgação da receita líquida no mês de julho, de R\$ 322,1 milhões, 63,7% superior à obtida no mesmo período do ano passado. Além disso, a empresa afirmou que, dos 1.150 vagões vendidos para a MRC, 550 serão faturados agora no segundo semestre, e, portanto, deve haver uma movimentação positiva em seus papéis nos próximos meses.

A Lochpe segue na mesma linha da Randon, pois se trata de uma empresa com amplo leque de atuação no setor automotivo, tanto no mercado de rodas e chassis para caminhões, como no segmento de vagões. Paralelamente, a companhia ainda possui em torno de 7,0% de sua receita voltada ao segmento de veículos leves.

A Marcopolo também conta com um mercado aquecido, apesar de esperamos nesse segundo semestre um crescimento um pouco mais fraco quando comparado ao primeiro, pois a base de comparação é mais forte (2S09). Segundo a empresa, a carteira de pedidos de rodoviários está fechada até a primeira quinzena de novembro, com produção de 25 unidades por dia, e a de urbanos até o final de novembro, com produção de 40 unidades por dia, o que é extremamente positivo para a companhia.

Em contrapartida, as empresas no setor de bens de capital, como é o caso da Romi e da Weg, estão se recuperando de forma mais lenta, trabalhando inclusive com capacidade instalada abaixo da registrada no período pré-crise. A Romi ainda tem sido prejudicada pela baixa liquidez, com volume médio de negócios (21d) de apenas R\$ 226 mil, versus R\$ 3,4 milhões da Weg, por exemplo.

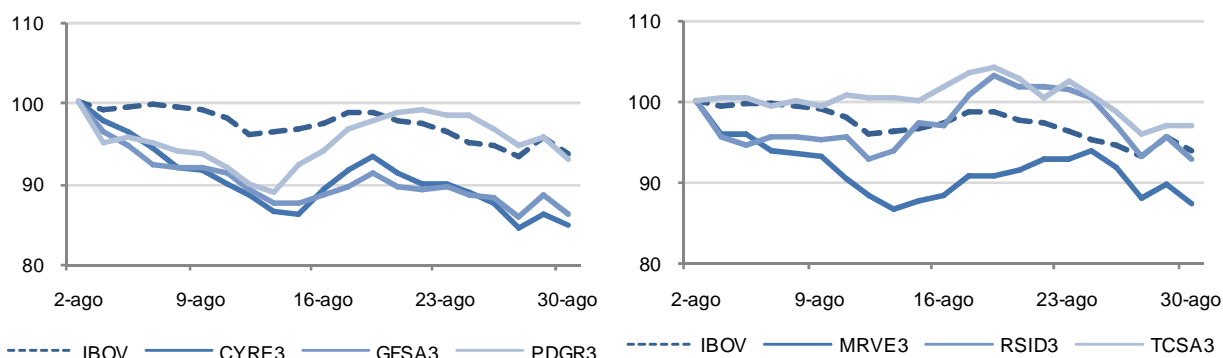
* A UE27 inclui Bélgica, Bulgária, República Checa, Dinamarca, Alemanha, Estônia, Irlanda, Grécia, Espanha, França, Itália, Chipre, Letônia, Lituânia, Luxemburgo, Hungria, Malta, Holanda, Áustria, Polônia, Portugal, Romênia, Eslovênia, Eslováquia, Finlândia, Suécia e Reino Unido.

Destaques

- **Novos recordes no crédito imobiliário**
- **Resultados das incorporadoras confirmam bom momento do setor**
- **Mês de correção na Bovespa**

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/8/2010	Variação (%)		Valor de Mercado (R \$mm)	P / E 2010 (E)	P / E 2011 (E)	EV/EBITDA 2010 (E)	EV/EBITDA 2011 (E)
				ago-10	2010					
Cyrela Realty	ON	CYRE3	R\$ 21,83	-11,94	-8,86	9.232	11,31	9,27	10,62	8,26
Gafisa	ON	GFSA3	R\$ 12,10	-8,33	-13,42	5.188	12,15	9,19	9,02	7,02
PDG	ON	PDGR3	R\$ 18,04	-3,63	5,38	9.944	12,55	9,02	13,52	9,79
MRV	ON	MRVE3	R\$ 13,10	7,82	-7,09	6.306	15,86	9,72	6,04	5,12
Rossi Resid	ON	RSID3	R\$ 15,16	-4,23	0,61	4.034	11,10	8,22	10,41	7,78
Tecnisa	ON	TCSA3	R\$ 9,75	1,56	-4,29	1.417	6,50	5,30	11,61	9,45

Fonte: Bloomberg, Econômica e BB Banco de Investimento



Bons resultados não impedem nova correção nas ações

Confirmando a característica cíclica do setor na bolsa, o mês de agosto foi marcado por nova correção nas ações das incorporadoras, após terem subido consistentemente em julho. Apesar dos fundamentos seguirem fortalecidos e dos resultados das empresas terem vindo acima da expectativa do mercado, o índice imobiliário da Bovespa apresentou desvalorização de 4,7% no mês, acima da variação do Ibovespa, que foi negativa em 3,5%.

A especulação sobre a continuidade do movimento de consolidação do setor e quais seriam os principais compradores e alvos trouxe algumas distorções para o comportamento dos papéis. Enquanto as companhias maiores registraram quedas em agosto, com destaque para a Cyrela (-11,8%), Gafisa (-8,6%), MRV (-6,0%), Rossi (-3,7%) e PDG (-3,6%), algumas incorporadoras menos líquidas tiveram expressivas valorizações como a Helbor (+18,2%), EZTEC (+14,3%), Rodobens (+8,0%) e CR2 (+7,4%).

Com o bom momento pelo qual o setor vem passando, a Sondagem da Construção Civil, realizada mensalmente pela Confederação Nacional da Indústria (CNI), registrou o sexto aumento consecutivo no nível de atividade da construção. O levantamento mede, em pontos, a confiança dos empresários do setor para os próximos seis meses, sendo que valores acima de 50 pontos são positivos. Em julho, último dado divulgado, o nível atingiu 54,9 pontos (53,8 pontos em junho).

O crédito imobiliário segue em expansão e tem cada vez mais sido utilizado na aquisição de imóveis de alto padrão. A Caixa Econômica Federal (CEF), maior financiadora da construção, anunciou que pretende chegar a pelo menos R\$ 60 bilhões no total destinado ao setor em 2010, o que poderá representar aumento de pelo menos 28% frente ao montante disponibilizado no ano passado (R\$ 47 bilhões).

As vendas de imóveis residenciais novos na cidade de São Paulo cresceram 18,4% no primeiro semestre, na comparação com o mesmo período de 2009, sendo que os imóveis de dois dormitórios foram os mais demandados no período (35,3%), segundo dados do Sindicato da Habitação (Secovi - SP). Os imóveis com área útil de até 130 m² representaram 86,9% das unidades comercializadas e a maior evolução vem sendo observada nas unidades entre 46 m² e 65 m².

A elevação no nível de vendas veio seguida de novas valorizações no preço do metro quadrado, que ficou 7,9% mais caro no semestre, bem acima na inflação do período, que foi de 3,1% (IPCA). Novamente, a expansão do crédito pode ser citada como uma das principais causas, uma vez que tem turbinado a demanda por novos imóveis e acrescentado as classes C e D ao mercado.

Para atender a esse público, que muitas vezes não vai até os estandes de vendas por achar que não tem condições de adquirir um imóvel, as empresas têm investido na criação de lojas nas ruas e em shoppings centers, inclusive com a montagem de apartamentos decorados fora dos empreendimentos que representam.

Em agosto foram divulgados os resultados das incorporadoras listadas. Mesmo após prévias operacionais altamente positivas, os números vieram melhores do que o mercado estava esperando, tanto em relação à evolução das receitas, quanto às fortes margens apresentadas. Segue abaixo um resumo dos dados, que também vieram a confirmar a posição de liderança da PDG no mercado, após a aquisição da Agre.

R\$ milhões	% mês	Mkt Cap	ROL 2T10	%1T10	%2T09	LB 2T10	%1T10	%2T09	LL 2T10	%1T10	%2T09
PDG	-3,6%	9.978,3	1.319,8	+17,7%	+48,9%	438,3	+18,6%	+64,8%	379,1	+123,9%	+121,3%
Cyrela	-11,8%	9.233,0	1.205,8	+6,5%	+37,7%	393,0	-0,4%	+31,1%	167,4	-3,9%	+6,6%
MRV	-6,0%	7.067,1	705,1	+24,0%	+81,0%	232,0	+18,6%	+80,1%	150,5	+29,9%	+103,6%
Gafisa	-8,6%	5.201,0	927,4	+2,2%	+31,4%	279,5	+10,6%	+46,1%	97,3	+50,1%	+68,4%
Rossi	-3,7%	4.039,2	649,0	+32,2%	+75,7%	220,1	+46,6%	+79,7%	109,3	+69,5%	+113,6%
Brookfield	-1,3%	3.969,6	1.195,2	+155,6%	+124,8%	308,6	+88,0%	+61,6%	132,6	+152,0%	+65,6%
Even	+0,6%	1.922,3	460,6	+28,8%	+87,4%	127,2	+28,9%	+108,5%	60,0	+36,2%	+191,0%
Direcional	-1,6%	1.620,1	165,2	+15,7%	+95,9%	55,5	+11,0%	+129,4%	38,8	+8,7%	+138,0%
EZTEC	+14,3%	1.571,4	160,0	+13,6%	+21,2%	68,1	+8,9%	+30,2%	56,4	+21,7%	+47,2%
Tecnisa	+2,6%	1.418,0	250,5	+26,3%	+30,1%	85,9	+27,8%	+27,0%	40,4	+1,0%	+34,3%
JHSF	-1,3%	1.274,9	143,3	+29,7%	+40,3%	51,8	+34,7%	+46,1%	19,5	+205,6%	+253,5%
Helbor	+18,2%	1.077,4	243,4	+10,3%	+80,1%	75,8	+10,5%	+86,2%	43,1	+30,2%	+178,9%
InPar	-9,2%	850,2	167,5	+4,6%	+7,0%	43,7	+9,4%	+49,7%	14,4	+220,1%	-
Rodobens	+8,0%	728,6	157,4	+35,2%	+10,1%	52,3	+39,5%	+38,9%	17,7	+329,5%	+20,1%
CCDI	+5,3%	678,0	219,2	-16,9%	+64,2%	53,7	-44,3%	+83,2%	25,0	-61,7%	+231,3%
Trisul	+3,9%	547,2	209,0	+18,8%	+72,0%	57,3	+4,8%	+63,7%	16,8	-17,5%	+90,0%
CR2	+7,4%	260,2	130,7	+29,7%	+80,6%	24,4	+0,0%	+72,8%	7,4	+3,8%	+109,3%

Fonte: Bloomberg

Perspectivas

Considerando o atual aquecimento do mercado imobiliário e os fortes resultados esperados para as companhias, acreditávamos que agosto fosse ser mais um mês positivo para o setor na bolsa. Entretanto, como já é recorrente, o fluxo de capital externo teve influência determinante no comportamento das ações. Com uma piora no humor dos investidores estrangeiros, que detêm parcela expressiva do *free float* das incorporadoras, os principais papéis acabaram registrando quedas acima do Ibovespa.

Para setembro, não descartamos mais volatilidade. Novamente esperamos que os dados setoriais sigam confirmando o crescimento do crédito imobiliário e que o ritmo de lançamentos e vendas siga evoluindo. Ainda assim, dados negativos em relação à economia global podem impedir um movimento mais consistente de retorno do capital externo para o setor.

Além disso, as especulações sobre uma próxima aquisição ainda podem trazer oscilações aos preços dos papéis. Reiteramos nossa visão de que um movimento neste sentido deva realmente ocorrer em algum momento, uma vez que as maiores empresas não querem perder participação de mercado e devem correr atrás de oportunidades, especialmente após a aquisição da Agre pela PDG, negócio que criou uma nova líder no setor. No 2T10, a PDG ultrapassou a Cyrela tanto em valor de mercado quanto no nível de lançamentos e receitas.

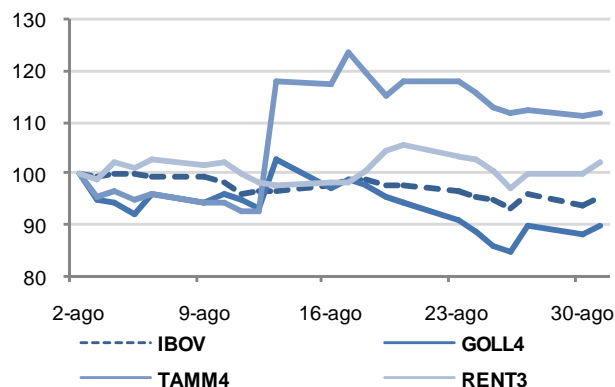
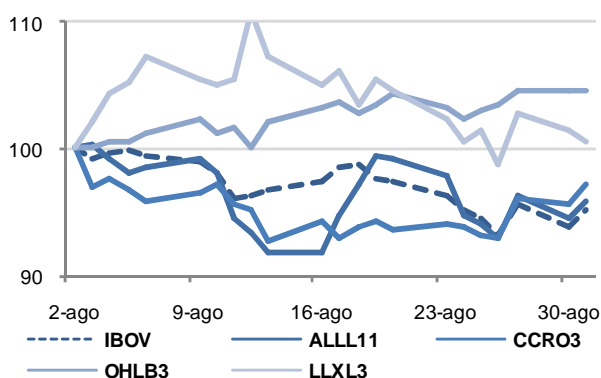
Assim, apesar dos movimentos de correção que já são esperados no setor, continuamos confiantes quanto ao desempenho das incorporadoras na Bovespa até o fim do ano.

Destaques

- **A classe C é pra todos!**
- **Fluxo de veículos nas estradas cresceu 1,8%;**

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/8/2010	Variação (%)		Valor de Mercado (R\$mm)	P / E 2010 (E)	P / E 2011 (E)	EV/EBITDA 2010 (E)	EV/EBITDA 2011 (E)
				ago-10	2010					
All Amer Lat	UNT N2	ALLL11	R\$ 14,99	-2,15	-8,04	11.432	54,88	37,65	9,35	8,03
CCR Rodovias	ON	CCRO3	R\$ 40,30	0,60	1,63	17.788	22,74	16,83	8,99	7,54
OHL Brasil	ON	OHLB3	R\$ 48,00	4,58	43,30	3.307	-	-	-	-
LLX Log	ON	LLXL3	R\$ 23,20	5,35	115,52	6.164	-	-	-	-
Localiza	ON	RENT3	R\$ 24,50	0,74	27,61	4.838	12,50	12,30	9,78	8,40
GoI	PN	GOLL4	R\$ 22,70	-7,35	-10,14	6.124	8,00	6,60	4,90	4,46
Tam S/A	PN	TAMM4	R\$ 34,26	16,49	-5,65	5.831	10,70	7,10	6,56	5,52

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



Índice ABCR*	jun/10	jul/10	%	jun/09	%
Veículos Leves	126,8	129,1	1,84%	120,6	7,09%
Veículos Pesados	144,9	147,1	1,53%	131,4	11,94%
Total	131,0	133,3	1,76%	123,0	8,35%

Fonte: ABCR

* dados dessazonalizados

RPK (milhões)	jun/10	jul/10	%	jul/09	%
Doméstico	5.146	6.308	22,6%	5.323	18,5%
Internacional	2.000	2.355	17,8%	1.839	28,1%

Fonte: ANAC - Agência Nacional de Aviação Civil

Positivo no último minuto

Depois de amargarem praticamente todo o mês com variação negativa, a maioria das ações do setor reverteram as quedas e fecharam positivas no último minuto. As exceções foram ALL e GOL que seguiram em baixa, a primeira afetada pela queda nas exportações de grãos, parcialmente compensada com o aumento da demanda por transporte de açúcar, que não gera o mesmo volume financeiro. Já a segunda foi impactada pelo anúncio da criação da LATAM, que direcionou o desempenho das ações das duas aéreas nacionais para caminhos opostos.

O cenário para o setor aéreo no Brasil está e deve se manter positivo, principalmente para o mercado doméstico. Isso em função da expansão da classe C, prospectada por todas as empresas do setor, que, nos últimos dois meses, lançaram fortes campanhas para atrair, principalmente, passageiros de primeira viagem que deixam de usar o transporte aéreo por falta de informação e receio.

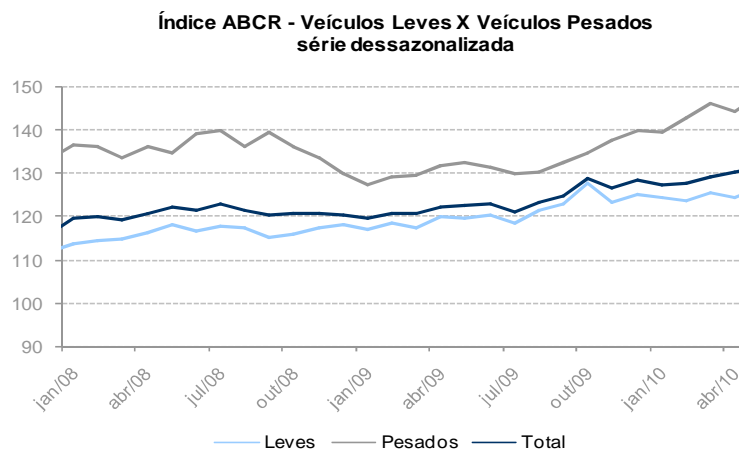
Em julho, o setor permaneceu aquecido com o aumento da demanda de passageiros, medida por RPK, em 21% YoY, puxado principalmente pelo crescimento de 28% na procura por voos internacionais, que tendem a aumentar no período de férias escolares, verão no hemisfério norte e queda do dólar. Enquanto isso, o mercado doméstico teve uma evolução de 18,5% YoY com destaque para a TAM, que cresceu 18% no comparativo anual e ficou com 43% de market share. A Gol,

por sua vez, teve um crescimento modesto de 5,4% e perdeu market share, encerrando o mês com 38%. Do lado das despesas operacionais e financeiras, o mês foi positivo, com dólar estável cotado a R\$1,756 e o barril do petróleo em queda considerável de 9,31%. Porém, para o trimestre, o preço médio deve se manter estável.

O segmento rodoviário também teve desempenho positivo, principalmente no tráfego de veículos pesados, que subiu 1,53% MoM, se recuperando da queda de 2,14% no mês anterior, seguindo a produção industrial que subiu 0,4% em julho. O fluxo de veículos leves também apresentou crescimento (+1,84% MoM), influenciado pelo aumento nas vendas de carros e fluxo de pessoas viajando nas férias.

No mês, o índice ABCR registrou alta de 1,76%; no comparativo anual o crescimento foi de 9,5%. O destaque ficou com o Paraná que teve um crescimento de 2,8% no fluxo total de veículos, sendo 2,6% com veículos leves e 3,1% nos veículos pesados. São Paulo e Rio de Janeiro também tiveram boa recuperação, 1,9% e 2,6% respectivamente. Já o Rio Grande do Sul registrou expansão de apenas 0,4%, muito em função da estabilidade no fluxo de veículos pesados (-0,1%), o que não chega a ser negativo, pois era o único estado onde a produção industrial vinha se mantendo.

A partir da análise de julho, foram adicionadas 10 novas praças de pedágio no cálculo do índice ABCR, com o objetivo de torná-lo mais abrangente e fiel à real movimentação nas estradas pedagiadas. As praças adicionadas não tiveram grande impacto nos valores do índice em função do pequeno volume das mesmas.



Fonte: ABCR

Perspectivas

O fluxo de veículos nas rodovias pedagiadas deve seguir crescente, principalmente para os veículos pesados, que devem acompanhar a retomada da produção industrial neste trimestre. Os veículos leves devem apresentar um crescimento menor, mas constante.

Apesar das exportações de açúcar estarem ocupando parte do mercado deixado pelos exportadores de soja, ainda esperamos o mercado estável em função do dólar depreciado e de menores preços, estes influenciados pela boa safra argentina.

Para as aéreas nossa expectativa é positiva, pois nos próximos meses será possível observar os primeiros resultados das campanhas direcionadas à classe C, ainda que em fase inicial. Sendo assim, o melhor desempenho deve vir do mercado doméstico, acompanhando o aumento de novos passageiros e um incremento nas viagens a negócios. O que deve pesar contra na balança é uma possível queda, ainda que moderada, nos *yields* em função dos preços promocionais.

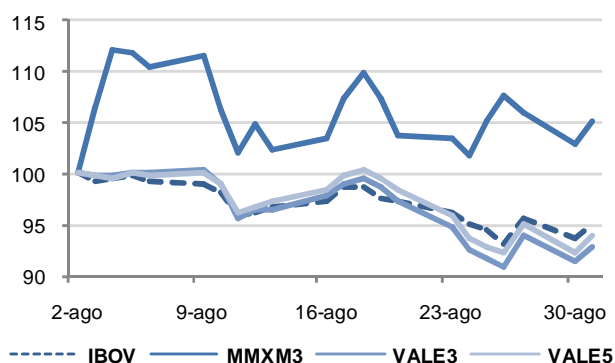
Diante disso acreditamos que as empresas que devem apresentar melhor desempenho na bolsa durante o mês de setembro são as ações da CCR e GOL. No caso desta última, além de ter sido muito descontada no mês passado, existe ainda a expectativa de que esteja sendo negociada algum tipo de parceria com players estrangeiros em resposta ao movimento da TAM.

Destaques

- Definição do novo reajuste do minério de ferro, queda de 10%

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/8/2010	Variação (%)		Valor de Mercado (R \$mm)	P / E 2010 (E)	P / E 2011 (E)	EV/EBITDA 2010 (E)	EV/EBITDA 2011 (E)
				ago-10	2010					
MMX Miner	ON	MMXM3	R\$ 12,55	5,82	25,25	5.936	100,20	30,00	31,99	15,62
Vale	ON	VALE3	R\$ 46,88	-3,44	-4,62	236.698	9,71	6,82	11,38	7,32
	PNA	VALE5	R\$ 41,43	-2,91	-1,01					

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



USD/ton	Ago10	%M	%2M	%3M	%12M
Preço Spot – China*					
MF - Shandong	194	9,6%	9,0%	3,7%	43,7%
MF - Hebei	178	0,6%	14,1%	2,3%	56,1%
MF – Estoque total	7.474	-5,0%	4,8%	4,1%	-0,7%
Não ferrosos**					
Alumínio	2.050	-4,1%	4,9%	0,8%	10,0%
Cobre	7.361	2,0%	12,5%	6,5%	17,0%
Níquel	20.795	0,8%	7,3%	-3,6%	7,7%

*Contratos futuros de 3 meses na LME

**Bloomberg

MMX se destaca em função de notícia sobre possibilidade de venda de ativos

As ações VALE5 fecharam o mês a R\$ 41,43 e as VALE3 a R\$ 46,88, com perdas de 2,9% e 3,4%, respectivamente. Apesar dos fundamentos do setor não apresentarem substanciais mudanças, o desempenho acompanhou o humor dos investidores internacionais de aversão ao risco.

As ações da MMX tiveram um movimento diferente, baseado nas expectativas referentes às notícias veiculadas da imprensa no início do mês relativas à possibilidade de vendas dos ativos de mineração. A empresa informou que não tem nada fechado, mas a indicação é que algo importante está por vir; muitos detalhes foram concedidos e o mercado já opera com essa nova informação. O Ibovespa caiu 3,5% as ações MMXM3 subiram 5,8%.

Cenário Global

Pelo segundo mês consecutivo, os dados da World Steel Association indicaram pausa no processo de recuperação na produção siderúrgica global. A produção mundial de aço em julho caiu 3% QoQ e ficou em 114,8 milhões de toneladas. Na comparação YoY, a evolução ainda é de 10%. Mais uma vez, a queda foi puxada pela China, que produziu 4% menos que em junho/10. A maior queda percentual foi verificada nos países da União Européia (-8%), seguida pelos Estados Unidos (-6%).

Em agosto houve um aumento nos preços do minério de ferro no mercado à vista chinês. Os consumidores chineses pareciam estar cautelosos em relação à marcação dos novos preços trimestrais para o 4T10, por isso, estavam adiando novas compras. Agora que os reajustes trimestrais já estão definidos a tendência é que eles voltem a comprar e o preço reaja positivamente.

Dentre os principais metais não ferrosos, o Alumínio foi o único que apresentou queda nos preços dos contratos de 3 meses (-4%). Já o Cobre e Níquel valorizaram 2% e 0,8%, respectivamente. Os estoques de alumínio aumentaram 1,3%, os de cobre caíram 3,6% e os de níquel cresceram 1%.

Vale: Baseada na estratégia de se tornar uma das maiores produtoras globais de cobre, a Vale anunciou o início do desenvolvimento do seu projeto de cobre na Zâmbia, uma *Joint Venture* com a africana Rainbow Mineral. A previsão é que o início da produção ocorra em 2013 e que a capacidade máxima seja atingida em 2015, 45 mil toneladas métricas por ano de concentrado de cobre.

Sobre os preços do minério de ferro para o 3T10, a Vale confirmou que haverá redução de cerca de 10% a partir de outubro, baseada na nova metodologia de precificação do minério de ferro. As ações não reagiram mal às declarações, pois já eram esperadas pelo mercado.

Nos últimos dias, a Vale anunciou um contrato com a Gerdau Açominas para transporte de produtos siderúrgicos e carvão por ferrovia e porto pelos próximos três anos. A movimentação será feita pela Estrada de Ferro Vitória a Minas (EFVM) e pelo Terminal de Praia Mole (TPM). O volume transportado deve atingir 4,5 milhões de toneladas e atingir 6,2 milhões de toneladas em 2012.

MMX: No 2T10, a MMX obteve resultados melhores, mas ainda abaixo de nossas expectativas. A companhia apresentou um bom volume de vendas, porém, com preços médios praticados ainda pouco sensibilizados pelas novas referências para minério de ferro. A Receita Líquida foi de R\$ 188,5 milhões, valor 62% superior ao 1T10. A evolução foi causada pelo maior volume de vendas e pelos preços médios maiores.

A Margem Bruta deu um grande salto de 21 pp e fechou em um excelente patamar (62,6%). Finalmente, o EBITDA ficou positivo. A melhora no indicador foi consequência da evolução na receita e dos menores dispêndios referentes aos custos e despesas gerais e administrativas. A produção consolidada aumentou apenas 1%. O Sistema Sudeste seguiu a queda verificada nas minas de Corumbá, que tiveram uma parada programada para implantação de melhorias operacionais.

Logo no início do mês a MMX teve que se reportar à CVM sobre uma notícia veiculada no jornal O Estado de São Paulo sob a alegação de já ter mandatado um banco de investimento para proceder a venda de ativos de mineração para outro player do setor. Apesar de ter negado, a companhia informa que mantém entendimentos com diversas empresas e instituições financeiras e que “permanece atenta ao movimento de consolidação pelo qual passa o seu setor de atuação” e que acredita que tal movimento pode vir a gerar importantes oportunidades de negócios.

Perspectivas

Apesar do cenário para as empresas de mineração não ter apresentado grande alteração, o mês passado foi de perdas para a Vale. No curto prazo as ações seguem mais o humor dos investidores do que necessariamente os fundamentos.

Em agosto houve a confirmação da primeira queda nos preços do minério de ferro baseados no novo critério de reajuste. Apesar da redução de 10%, a sinalização foi positiva, visto que parece que houve uma boa aceitação. Quando as mudanças parecem beneficiar apenas uma das partes envolvidas é natural que haja bastante resistência. Enfim, os preços serão corrigidos baseados na realidade verificada no mercado de referência, o chinês.

Acreditamos que a principal questão a ser observada é o comportamento do mercado global de aço. Atualmente, os preços começam a apresentar queda em alguns mercados, fundamentada principalmente pelo excesso de capacidade instalada global. Essa não é uma realidade nova, pois os preços permaneciam reagindo bem ao processo de recuperação verificado nos principais produtores mundiais. Pelo segundo mês consecutivo a produção global de aço diminuiu, sugerindo uma estabilização no atual patamar e uma necessidade de recomposição dos estoques no curto prazo.

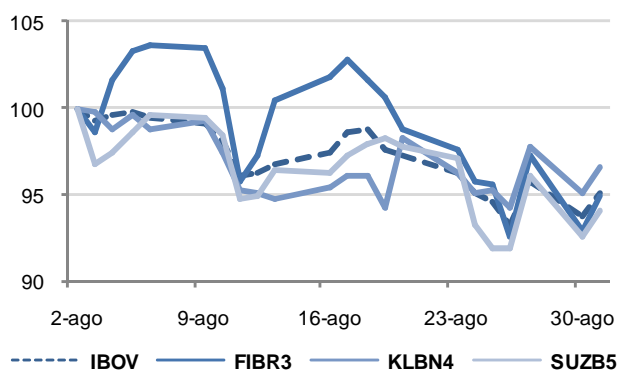
As siderúrgicas chinesas pareciam estar esperando para ver até onde iria a queda nos preços no mercado para então recompor seus estoques. Agora, com o anúncio dos reajustes para o 4T10, esperamos que as siderúrgicas voltem a comprar e que os preços apresentem uma reação positiva. A verdade é que parece que estamos muito próximos de um preço de equilíbrio que deve se sustentar no médio prazo.

Destaques

- Preços internacionais da celulose em queda
- Exportações brasileiras de celulose voltam a se recuperar

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/8/2010	Variação (%)		Valor de Mercado (R \$mm)	P / E 2010 (E)	P / E 2011 (E)	EV/EBITDA 2010 (E)	EV/EBITDA 2011 (E)
				ago-10	2010					
Fibria	ON	FIBR3	R\$ 27,06	-3,15	-30,78	12.653	20,15	14,27	7,52	6,57
Klabin S/A	PN	KLBN4	R\$ 23,20	5,35	115,52	4.604	15,08	11,24	6,73	6,01
Suzano Papel	PNA	SUZB5	R\$ 15,96	-4,10	-1,70	6.099	8,93	7,67	6,29	5,94

Fonte: Bloomberg, Econômica e BB Banco de Investimento



Preços de Referência	Ago 10	%M	%2M	%3M	%12M
Celulose					
FOEX PIX Pulp Europe NBSK	974,2	-0,5%	-0,2%	1,9%	44,1%
FOEX PIX Pulp US NBSK	999,8	-2,0%	-1,3%	1,6%	39,0%
FOEX PIX Pulp BHKP	870,0	-5,4%	-5,3%	-1,7%	57,1%
Papel					
FOEX PIX Kraftliner	534,0	1,7%	4,4%	10,3%	39,7%
FOEX PIX White-top Kraft	702,1	2,2%	3,6%	6,7%	16,3%
FOEX PIX Paper A4 B copy	842,1	1,7%	3,2%	7,1%	5,4%

Seguiram a queda da bolsa

Em agosto, as empresas de papel e celulose acompanharam a queda do mercado devolvendo boa parte das valorizações ocorridas em julho. A Klabin (KLBN4) apresentou a maior queda (-4,3%). As ações da Suzano (SUZB5) tiveram uma perda equivalente, de 4,1%. Os papéis da Fibria (FIBR3) apresentaram o melhor desempenho e caíram 3,2%; no ano, as ações ainda acumulam perdas de mais de 30%.

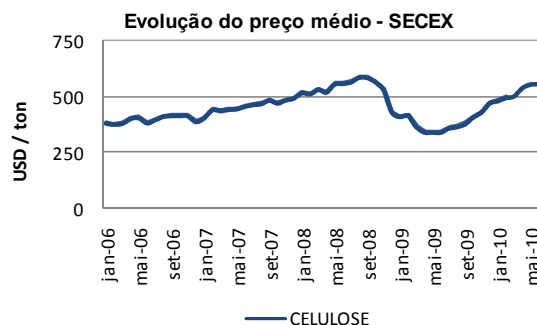
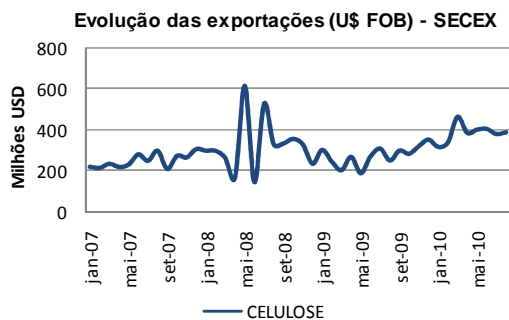
Cenário Global

Os principais preços de referência internacionais para celulose apresentaram queda em agosto. Segundo a FOEX, o índice de preço para a fibra longa branqueada (NBSK) nos EUA fechou o mês a US\$ 1000 a tonelada, variação de -0,5% em relação ao mês anterior. Na Europa, o preço da NBSK caiu para US\$ 974 a tonelada, enquanto o preço da fibra curta (BHKP) apresentou uma queda mais expressiva (-5,4%) e terminou cotado a US\$ 870. Nos 12 últimos meses, a valorização deste último é de 57%.

Além da queda nos preços, o consumo de celulose na Europa também recuou 3,5% em relação a junho. Os estoques nos portos Europeus aumentaram 4% em Julho, para 26.900 toneladas. Essa quantidade ainda é 24% menor que a observada em julho/09 (Fonte: UTIPULP e Europulp).

Cenário no Brasil

Segundo dados divulgados hoje pela SECEX, o valor total exportado de celulose em agosto ficou em US\$ 389,7 milhões (FOB), valor que representa uma elevação de 2% QoQ e de 54% YoY, compensando parte das perdas de junho/10. Já os preços médios em agosto foram 2,2% menores que os praticados em julho, basicamente em função do câmbio médio do período. Foram exportadas 707 mil toneladas no período, 4,5% acima do registrado em julho.



Segundo a Bracelpa (Associação Brasileira de Celulose e Papel), a produção de celulose somou 8,1 milhões de toneladas até julho de 2010, representando uma alta de 8,3% em relação ao mesmo período de 2009. As vendas domésticas expandiram 18,5% no ano, totalizando 897 mil toneladas, ainda apresentando uma expansão de 7,1% QoQ. As exportações em julho apresentaram queda de 23% YoY e de 7% QoQ, fazendo com que o acumulado no ano ficasse em apenas 3% de crescimento. As importações (fibra longa) também evoluíram no período, 5,4% YoY e 8,3 QoQ. Com isso, o consumo aparente nacional acumula 18% de expansão em 2010.

No segmento dos papeis, a produção brasileira total aumentou 7% QoQ e 4% YoY, com destaque para os papeis para embalagem. As vendas domésticas apresentaram pequena expansão e acumulam 8,4% de crescimento no acumulado no ano. As exportações caíram 12,5% QoQ e 4,7% YoY. Como as importações também apresentaram uma queda ainda mais acentuada, 16,7%, o consumo aparente no período fechou em torno de 10% no período.

Fibria: Os melhores preços médios da celulose no segundo trimestre fizeram com os indicadores apresentassem expansão. A receita líquida da empresa atingiu R\$ 1,8 bilhão no 2T10, 23% superior ao mesmo período de 2009. O EBITDA ajustado totalizou R\$ 730 milhões, representando um crescimento de 87% YoY, fechando com uma Margem EBITDA de 40%. O lucro líquido ficou em R\$ 130 milhões, também apresentando crescimento de 7,4% em relação ao trimestre anterior.

Klabin: O resultado da Klabin foi divulgado no início do mês e gerou bastante divergência no mercado. A receita líquida cresceu 7,22% YoY e ficou em R\$ 905,4 milhões. O volume de vendas no trimestre foi de 430 mil toneladas, 23% superior ao registrado no 2T09. O EBITDA atingiu R\$ 236,190 milhões, o que representa uma alta de 58% frente aos R\$ 149,564 milhões na mesma base de comparação.

Perspectivas

Os fundamentos do mercado global de celulose justificariam a manutenção dos preços do insumo nos atuais patamares até o final de 2010, cabendo apenas pequenas correções pontuais. Os níveis de estoques ainda estão baixos, mas as empresas já manifestaram uma preocupação em relação à postura dos principais clientes (chineses) em pressionar os preços para baixo. Por exemplo, a Fibria e outras fabricantes de celulose de eucalipto (fibra curta) reduziram o preço do insumo em US\$ 50 por tonelada, visando proteger suas participações nos mercados internacionais.

A variação da receita de exportação de celulose já apresentou uma forte alta no ano, enquanto a de papel mantém a tendência de recuperação. O saldo da balança comercial do setor (até junho) foi de US\$ 2,86 bilhões, o que indica crescimento de 40,8% em relação ao mesmo período do ano passado. Para os próximos trimestres esperamos estabilidade ou queda destes valores, baseada na trajetória de valorização do Real frente ao dólar, nas possíveis correções nos preços no curto prazo e na limitada expansão operacional.

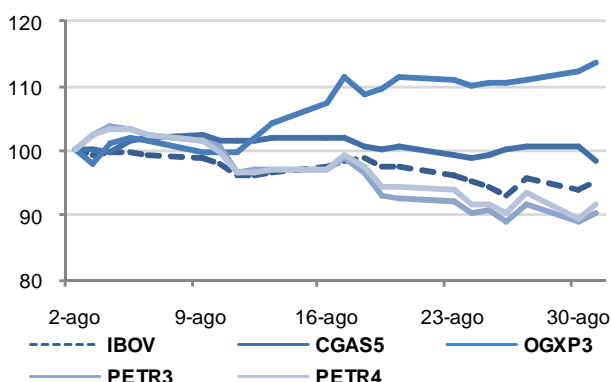
O mercado acionário permanece sob grande influência das questões internacionais, que tendem a afetar as expectativas para importantes mercados para as empresas de papel e celulose.

Destaques

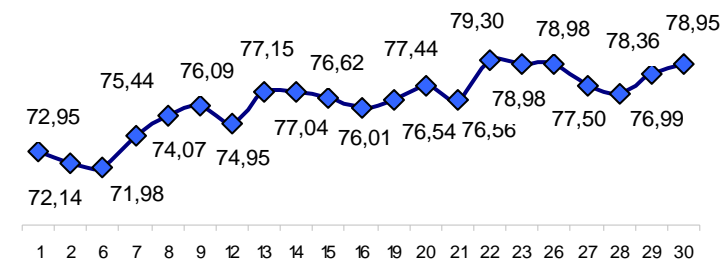
- **Aumento na produção mensal de petróleo da Petrobras.**
- **OGX comunicou três novas descobertas de hidrocarbonetos.**
- **Manutenção da competitividade do gás natural na área de concessão da COMGÁS.**
- **Queda da cotação internacional do petróleo.**
- **Preços domésticos do diesel e da gasolina continuaram acima dos internacionais.**

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/8/2010	Variação (%)		Valor de Mercado (R \$mm)	P / E 2010 (E)	P / E 2011 (E)	EV/EBITDA 2010 (E)	EV/EBITDA 2011 (E)
				ago-10	2010					
Comgás	PNA	CGAS5	R\$ 35,41	-2,09	14,41	4.078	9,76	9,46	5,16	4,55
OGX	ON	OGXP3	R\$ 20,88	12,32	22,11	67.493	-	-	-	-
Petrobras	ON	PETR3	R\$ 29,59	-7,07	-27,57	246.561	8,67	7,46	5,00	4,84
	PN	PETR4	R\$ 26,06	-5,75	-27,39		7,63	6,57	5,00	4,84

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



Cotação diária de fechamento do barril tipo WTI em ago/2010 – em US\$.



Fonte: Bloomberg e Broadcast.

Principais destaques do mês

- **Aumento na produção mensal de petróleo da Petrobras.**

A produção doméstica de óleo da Petrobras, no mês de julho, atingiu a média diária de 2.005 mil barris, representando um acréscimo de 1,4% no comparativo com junho de 2010. Relativamente às atividades internacionais, o volume produzido foi de 151 mil bpd, redução de 2,6% em relação ao mês anterior. Com a incorporação da produção total de gás, nacional (52.601 mil de m³/dia) e externa (16.048 mil de m³/dia), a Companhia atingiu o montante de 2.581 mil barris de óleo equivalente por dia (boepd), aumento de 0,7%.

- **OGX comunicou três novas descobertas de hidrocarbonetos.**

A Companhia comunicou duas novas descobertas nas seções albiana e santoniana do poço 1-OGX-18-RJS (prospecto Ingá), localizado no bloco BM-C-40, em águas rasas da Bacia de Campos. A OGX detém 100% de participação nos blocos.

A terceira descoberta ocorreu pela perfuração do poço 1-OGX-16MA no bloco PN-T-68, na Bacia Sedimentar do Parnaíba, localizado no interior do Maranhão. A OGX ressaltou, ainda, os excelentes resultados do teste de formação, que constatou pressão de 1.900 psi e chama em torno de 15 metros. A vazão registrada foi de 400 mil m³ por dia, quando o esperado era de 50 mil. A Companhia estimou um volume de recursos potenciais de aproximadamente 15 trilhões de pés cúbicos de gás natural (2,7 bilhões de barris de óleo equivalente) na área dos sete blocos sob concessão, podendo corresponder a uma capacidade produtiva de aproximadamente 15 milhões de m³/dia.

Os primeiros resultados obtidos na Bacia do Parnaíba são excelentes, não só pelos resultados dos testes obtidos, mas também pelas perspectivas para os sete blocos exploratórios detidos pela OGX. Já foram mapeados vinte prospectos similares ao perfurado pelo poço OGX-16. A descoberta motivou a revisão da campanha exploratória da região, aumentando

a previsão de poços a serem perfurados de sete para quinze, bem como a intensificação do levantamento de dados sísmicos. Certamente, a empresa deverá aumentar o número de sondas operando na região.

As ações da empresa apresentaram performance acima do Ibovespa. O principal *driver* para a empresa continua sendo o resultado da campanha exploratória. Pesou também na valorização das ações novas notícias de que a empresa está estudando uma eventual venda de participação de blocos na Bacia de Campos, o que representaria uma estratégia de monetização das reservas já descobertas.

- Manutenção da competitividade do gás natural na área de concessão da **COMGÁS**.

A atualização tarifária, efetuada em dezembro/2009, com o objetivo de repassar a queda do custo médio ponderado do gás e do transporte fixado nas tarifas de maio/2009, introduziu uma nova tabela de preços com reduções significativas em todos os segmentos. Dessa forma, estamos verificando desde dezembro/2009 a recuperação do nível de competitividade do energético, observado antes da crise financeira mundial, frente a outros combustíveis substitutos, notadamente o óleo combustível.

As ações preferenciais da Companhia apresentaram desvalorização de 2,1%, enquanto o Ibovespa apresentou queda de 3,5%. As ações continuam sendo impactadas pelo crescimento da competitividade do gás natural, bem como pelo impacto positivo do crescimento econômico brasileiro sobre as vendas. Contudo, o volume comercializado ainda está abaixo do realizado em 2008 antes da crise econômica.

Mercado internacional de petróleo

As cotações do barril de petróleo tipo *WTI* (*West Texas Intermediate*), negociado na *NIMEX* no mês de agosto, apresentaram desvalorização, fechando o mês a US\$ 71,92, 8,9% abaixo da cotação observada em 30.07.2010. A média do mês atingiu US\$ 76.68, aumento de 0,4% em relação àquela verificada em julho.

Ao longo do mês, as cotações do barril apresentaram desvalorização nas cotações, acompanhando a divulgação de diversas notícias, tais como: os diversos sinais acerca do desempenho da economia mundial, notadamente dos EUA e da China e a valorização do dólar frente ao euro.

Ressaltamos o comportamento positivo dos estoques estadunidenses de óleo cru e derivados. Segundo o Departamento de Energia dos Estados Unidos, as reservas totais atingiram, em agosto, a média de 754 milhões de barris, aumento de 6,5% em relação ao mesmo mês de 2009. Registramos, ainda, que o referido volume é o maior já observado para o referido mês desde 2004. Outro ponto que teve influência nos preços foi a elevação de 1,4% nas vendas de combustíveis nos EUA em agosto, no comparativo com o mesmo mês de 2009. Por fim, Agência Internacional de Energia, no seu último relatório, alterou sua previsão de crescimento da demanda mundial para 2010 em mais 80 mil bpd (ou + 0,1 pp).

Mercado internacional de petróleo

Em relação à comparação entre os preços domésticos e os internacionais do diesel e da gasolina, cabe ressaltar que, considerando os níveis médios da taxa de câmbio (R\$ 1,76/dólar) e da cotação média do petróleo (US\$ 76.68) verificados no mês de agosto, os preços internos do diesel e da gasolina estão acima do mercado externo em média 19% e 17% respectivamente. Acreditamos que não haverá alteração nos preços domésticos.

Perspectivas

Para o próximo mês, diversos fatores estarão influenciando o mercado de petróleo: a continuidade da temporada de furacões no Golfo do México, o comportamento da cotação do dólar frente ao euro, a evolução dos estoques e da demanda de derivados nos EUA, bem como os sinais sobre a recuperação econômica mundial e, ainda, a nova estimativa da Agência Internacional de Energia para a demanda mundial.

Quanto ao comportamento das ações no mercado doméstico, acreditamos que as ações da OGX continuarão acompanhando não apenas os resultados da campanha exploratória (em 2010 estão programados 27 poços exploratórios), mas também a execução do cronograma para a produção do primeiro óleo previsto para o início de 2011 e, ainda, o desdobramento do processo de negociação para alienação de participação minoritária nos blocos na Bacia de Campos, com o objetivo de monetização de parte das reservas já descobertas.

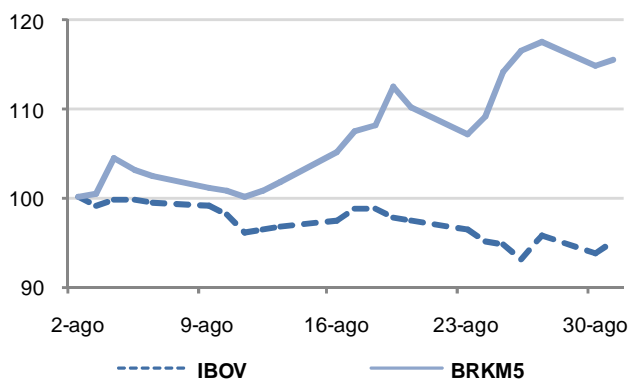
Em relação à COMGÁS, as ações tenderão a se beneficiar pelo gradual aumento das vendas de gás natural, em razão da recuperação econômica e do aumento da competitividade do energético frente a outros substitutos, notadamente o óleo combustível para as grandes indústrias.

Destaques

- Elevação do *spread* internacional do polipropileno em 4,0% e de 4,8% no polietileno.
- Queda nos *spreads* nacionais do polipropileno em 4,3% e de 1,6% no polietileno.
- Aumento das cotações da nafta petroquímica em 5,5%.

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/8/2010	Variação (%)		Valor de Mercado (R \$mm)	P / E 2010 (E)	P / E 2011 (E)	EV/EBITDA 2010 (E)	EV/EBITDA 2011 (E)
				ago -10	2010					
Braskem	PNA	BRKM5	R\$ 15,48	17,18	9,94	11.576	52,83	17,79	11,70	9,23

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



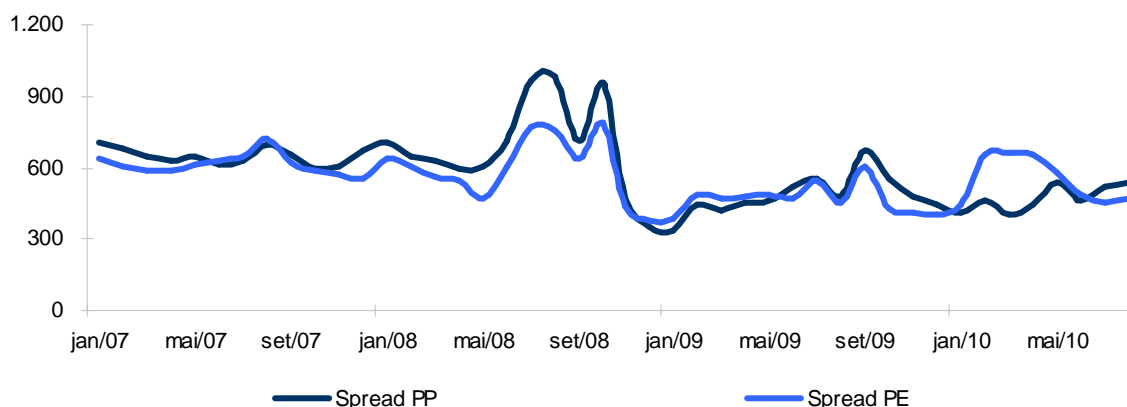
Desempenho acionário da Braskem.

As ações preferenciais da Companhia valorizaram 17,2% no mês de agosto, enquanto o Ibovespa apresentou queda de 3,5%, refletindo o bom resultado operacional do 2T10 e as perspectivas positivas de captura das sinergias decorrente da aquisição da Quattor.

Cotações e *spreads* Internacionais das resinas termoplásticas

As cotações internacionais das resinas termoplásticas, no mercado norte-americano, apresentaram valorização no mês de agosto. O preço médio do polietileno (PE) aumentou 5,2% em relação ao mês anterior e o polipropileno (PP) 4,9%. Quanto à rentabilidade da indústria, medida pela diferença entre as cotações das resinas e da nafta, verificamos uma melhora no *spread* de PE em 4,8% e, no caso do PP, 4,0% conforme podemos observar no gráfico 02, tendo em vista que, no mês de passado, a nafta valorizou 5,5%.

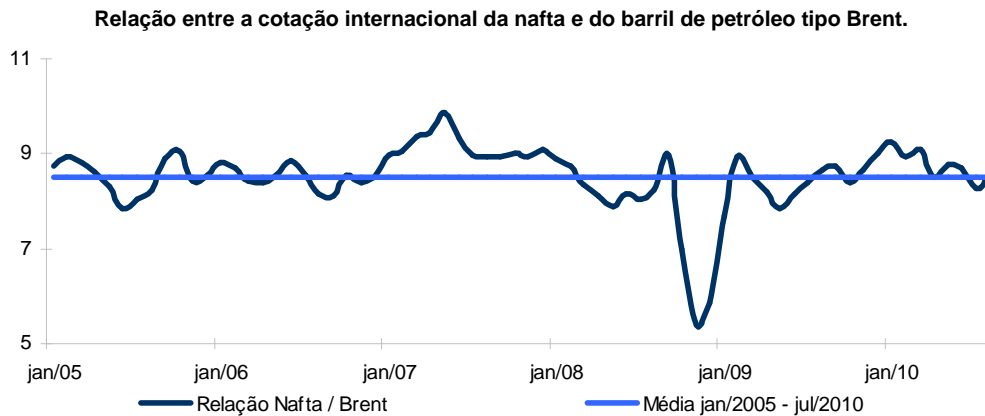
Gráfico 02: Spread entre as cotações Internacionais das resinas e da nafta – US\$/tonelada.



Fonte: Bloomberg.

Outra variável que devemos monitorar é o comportamento dos preços da nafta. A cotação, após atingir em 15.03.2010 a maior cotação do ano (US\$ 765.00/tonelada), vem apresentando permanente volatilidade, refletindo os sinais acerca do desempenho da economia mundial, notadamente dos EUA e China, o comportamento da taxa cambial do dólar frente ao euro, bem como os estoques estadunidense de petróleo e derivados e, ainda, a demanda nos EUA. Em agosto/2010, a média atingiu US\$ 659.65/tonelada, aumento de 5,5% em relação ao mês anterior.

No período janeiro/2005 – agosto/2010, a média da relação entre a tonelada da nafta e o preço do barril de petróleo tipo Brent é equivalente a 8,5 vezes, conforme podemos observar no gráfico 03. No mês de agosto, o índice atingiu 8,5, aumento de 3% em relação ao mês anterior



Fonte: Bloomberg.

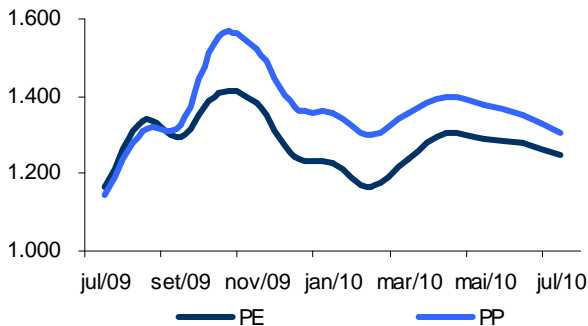
Devemos observar, ainda, o comportamento do câmbio, cuja taxa média sofreu desvalorização de 0,6% no comparativo com a observada no mês de julho/2010. O impacto do dólar mais fraco é maior do lado da receita do que do lado dos custos da BRASKEM, uma vez que a sua receita é referenciada em moeda estrangeira enquanto que aproximadamente 73% (posição do 2T10) dos custos acompanham a taxa de câmbio. A valorização da moeda nacional também impacta negativamente a competitividade da indústria doméstica ao reduzir os custos das importações, consequentemente aumentando a demanda pelas matérias-primas e pelos produtos acabados produzidos pelas empresas locais.

Cotações e spreads nacionais das resinas termoplásticas

As cotações domésticas das resinas termoplásticas apresentaram queda no mês de julho, segundo estatística divulgada pela MaxiQuim. O preço médio do polietileno (PE) desvalorizou 2,7% em relação ao mês anterior e o polipropileno (PP) 2,9%. Quanto à rentabilidade da indústria, medida pela diferença entre as cotações das resinas e da nafta, verificamos uma redução no *spread* de PE em 2,7% e, no caso do PP, 3,5% conforme podemos observar no gráfico abaixo, tendo em vista que, no mês de julho, a nafta desvalorizou 1,6%.

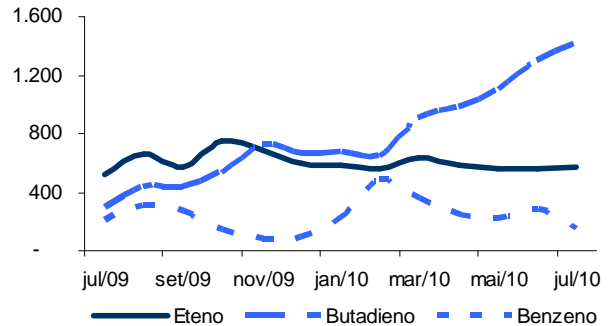
Em relação aos petroquímicos básicos, o grande destaque foi o butadieno, cujo *spread* valorizou 8,9%. Por outro lado, o *spread* do benzeno caiu 47%, conforme podemos observar no gráfico abaixo.

Gráfico 04: Spreads entre as cotações nacionais das resinas e da nafta – US\$/ton.



Fonte: MaxiQuim.

Gráfico 05: Spreads entre as cotações nacionais dos petroquímicos básicos e da nafta – US\$/ton.



Perspectivas

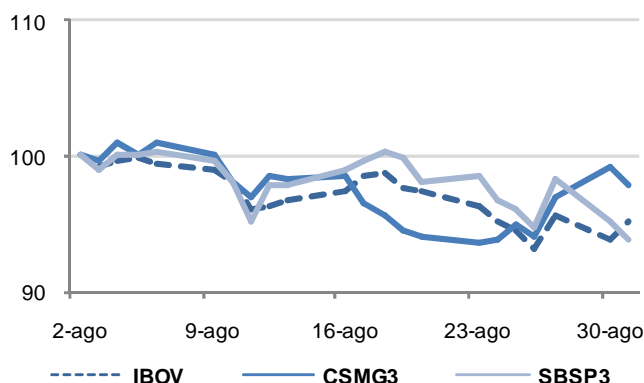
Mantemos nosso entendimento que a entrada de novas capacidades industriais, notadamente na China e no Oriente Médio, deverá manter o atual ciclo de baixa do setor até 2011.

Destaques

- **Baixa correlação com o Ibovespa não impediu queda das ações de saneamento**
- **Expansão do volume faturado segue como o principal *driver* operacional das empresas**

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/8/2010	Variação (%)		Valor de Mercado (R \$mm)	P / E 2010 (E)	P / E 2011 (E)	EV/EBITDA 2010 (E)	EV/EBITDA 2011 (E)
				ago-10	2010					
Copasa	ON	CSM G3	R\$ 24,74	-2,21	-21,51	2.843	12,80	10,60	5,73	4,91
Sabesp	ON	SBSP3	R\$ 33,41	-5,00	-2,34	7.612	9,10	8,20	4,85	4,56

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



Highlights Operacionais	SABESP		COPASA	
	2T10	%2T09	2T10	%2T09
Nº de ligações de água	7.207	2,4%	3.436	3,3%
Nº de ligações de esgoto	5.609	3,4%	1.906	7,9%
Volume faturado - água	493,0	3,7%	153,4	4,2%
Volume faturado - esgoto	354,9	4,4%	94,0	8,0%
Municípios - concessão de água	365	0,0%	613	0,3%
Municípios - concessão de esgoto	365	0,0%	203	4,6%
População atendida - água	23.400	0,9%	12.936	2,7%
População atendida - esgoto	19.700	2,1%	7.588	6,8%

Até as defensivas caíram...

Em agosto, nem mesmo os bons resultados divulgados pelos principais *players* de saneamento, Sabesp e Copasa, ou o caráter notadamente defensivo do tipo de indústria impediram a queda das ações do setor. Por conta da piora do cenário mundial e de indicadores econômicos pouco amistosos vindos dos EUA, o principal índice da bolsa doméstica sofreu reflexos, encerrando o mês em queda de 3,5%. Nesse contexto, a Sabesp fechou agosto em baixa de 5%, ao passo que a Copasa, relativamente descontada em relação à primeira, recuou 2,2%.

Sem novidades...

Com boa parte dos fatos que poderiam afetar a performance do setor já conhecidos e precificados e sem expectativa de novidades na agenda das empresas no curto prazo, o desempenho das companhias de saneamento não chegou a surpreender. Mesmo assim, a baixa correlação com o índice e com o nível de atividade econômica não foi suficiente para impedir a queda no mês de agosto. Contudo, um aspecto positivo foi o fato de o mês ter sido marcado por temperaturas mais altas e clima mais seco do que o normalmente esperado para este período, o que deve se traduzir em maior consumo médio, e consequentemente maior volume faturado.

No campo regulatório, a discussão para alteração da metodologia de cálculo do reajuste tarifário encontra-se na agenda da ARSAE - Agência Reguladora do Estado de Minas Gerais para o 2º semestre deste ano e somente para a primeira metade de 2011 no caso da ARSESP - Agência Reguladora do Estado de São Paulo. Além de ser uma reivindicação antiga das empresas de saneamento, tal modificação adquire cada vez mais importância, tendo em vista que os ganhos de eficiência e produtividade das empresas, bem como os investimentos efetuados não estão se traduzindo sob a forma de tarifas. O último reajuste tarifário definido pelas agências reguladoras para a Sabesp e a Copasa - de 4,05% e 3,96%, respectivamente, em setembro e março deste ano - ficou ligeiramente abaixo da inflação acumulada no período, apesar do expressivo aumento do volume faturado e da política de controle de custos operacionais das companhias.

Ainda relativamente às questões regulatórias, o calendário apertado em função do ano eleitoral e o afastamento de muitos prefeitos dos cargos prejudicaram o processo de negociação de renovações dos contratos de prestação de serviço, bem como a obtenção de concessões em municípios onde as empresas ainda não atuam.

No release operacional do mês de julho, divulgado em 30 de agosto, a Copasa reportou crescimento de 4,9% YoY no número total de ligações, com incremento de 3,3% no número de ligações de água e de 8% referentes às ligações de esgoto. Relativamente ao volume, houve aumento de 7% no total faturado no comparativo anual, tendo sido de 6% a expansão no volume de água e 8,6% o acréscimo no volume de esgoto faturado.

Ainda em agosto, ambas as empresas divulgaram os resultados relativos ao 2T10. A Sabesp teve como maiores destaques o ganho de margem EBITDA e o aumento das despesas financeiras, impactando negativamente a margem líquida da empresa. Já a Copasa reportou alta de 10% no lucro líquido e ganhos de margem líquida. Em comum, as companhias apresentaram bom desempenho dos *drivers* operacionais, expansão da rede de água e esgoto e crescimento do volume faturado, notadamente no de esgoto, além de incremento de margem bruta, decorrentes da política de redução dos custos operacionais destas empresas.

Perspectivas

Apesar de historicamente as ações de saneamento exercerem certa atratividade perante os investidores em períodos de crise em função do cunho defensivo dos papéis e do histórico de pagamento de dividendos, o cenário não é favorável para o setor no curtíssimo prazo. Os últimos resultados das empresas evidenciaram que o crescimento da receita encontra-se cada vez mais atrelado ao ganho de volume proveniente da expansão da rede de abastecimento. Some-se a isso, o fato do reajuste tarifário de ambas – na casa de 4% - encontrar-se ligeiramente abaixo da inflação no período e não refletir os ganhos de eficiência operacional obtida pelas mesmas e os investimentos efetuados.

No campo regulatório, o calendário eleitoral prejudica a agenda de consulta pública das novas metodologias de reajuste propostas pelas agências reguladoras, as negociações com vistas a renovações e obtenções de novas concessões, e a adoção de novas medidas em relação à lei do Saneamento, que prossegue com algumas indefinições na sua redação.

No longo prazo, os fundamentos do setor seguem positivos e as perspectivas de crescimento das empresas são grandes, dado o déficit existente no atendimento da rede de água e esgoto no país que tende a ser reduzido com o impulso dos eventos esportivos nos próximos anos. No curto prazo, contudo, apesar da pequena sensibilidade a indicadores econômicos, como inflação e renda e a baixa correlação com o nível de atividade industrial, o setor não é a melhor alternativa de investimento, por encontrar-se atado a questões regulatórias com pequena probabilidade de definição nos próximos dias.

Serviços Financeiros

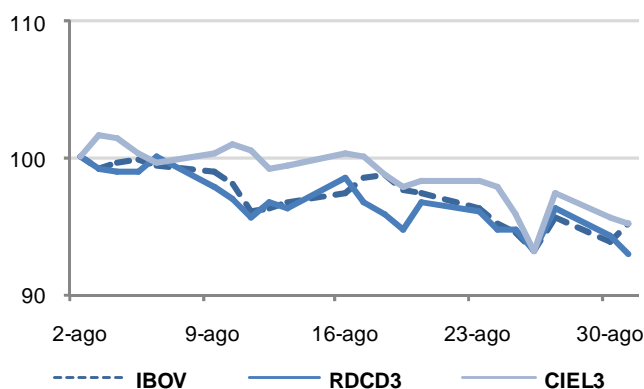
Agosto/2010

Destaques

- Faturamento da indústria atinge R\$ 288,7 bilhões nos 7M10 (+21%)

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/8/2010	Variação (%)		Valor de Mercado (R \$mm)	P / E 2010 (E)	P / E 2011 (E)	EV/EBITDA 2010 (E)	EV/EBITDA 2011 (E)
				ago-10	2010					
Redecard	ON	RDCD3	R\$ 24,00	-6,15	-10,82	16.146	13,40	10,40	7,18	7,70
Cielo	ON	CIEL3	R\$ 15,00	-5,06	1,38	20.401	14,00	12,50	7,69	6,94

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



Ainda sob neblina

Com o novo cenário competitivo ainda não muito claro para a maioria dos investidores, as ações das adquirentes brasileiras tiveram novo mês de performance negativa. As ações CIEL3 e RDCD3 registraram baixas de 5,06% e 6,15%, respectivamente. Em 12 meses, as adquirentes acumulam perdas significativas em relação ao Ibovespa: Cielo cai 5,40%, enquanto a Redecard sobe 0,38%.

Não houve novidades significativas no período e as atenções continuam voltadas para informações relacionadas ao novo ambiente competitivo, uma vez que o impacto nos números das companhias só começa efetivamente nos resultados do terceiro trimestre. A percepção é de que a competição é mais intensa entre os grandes investidores. Acreditamos que entre os varejistas menores o relacionamento comercial com os bancos continue a fazer diferença e que as mudanças ocorram de forma mais gradual.

O faturamento da indústria de cartões, por outro lado, continua crescendo a taxas bastante robustas. Segundo a ABECS, o faturamento de crédito teve expansão de 22,5% nos 7M10 YOY, ante 21,2% no débito. O faturamento total da indústria atingiu R\$ 288,7 bilhões nos primeiros sete meses do ano (+21% ante os 7M09).

	janeiro	fevereiro	março	abril	maio	junho	julho	7M10 vs 7M09
Crédito								
Cartões (MM)	138,0	139,4	140,8	142,2	143,6	145,0	146,4	10,5%
Transações (MM)	215,0	207,4	231,5	228,4	243,7	237,2	248,9	15,1%
Faturamento (R\$bi)	22,8	20,9	24,3	23,6	25,9	24,6	26,5	22,5%
Débito								
Cartões (MM)	234,0	235,4	236,8	238,2	239,6	240,9	242,3	7,3%
Transações (MM)	224,4	202,5	220,9	212,2	229,5	220,9	240,5	17,3%
Faturamento (R\$bi)	12,2	10,7	11,7	11,3	12,5	12,2	13,2	21,2%
Private Label								
Cartões (MM)	199,1	201,5	203,9	206,2	208,6	211,0	213,4	14,0%
Transações (MM)	90,7	95,0	97,3	96,2	100,7	99,0	104,8	10,9%
Faturamento (R\$bi)	4,8	5,1	5,2	5,1	5,4	5,2	5,6	14,6%
Total								
Cartões (MM)	571,1	576,2	581,4	586,6	591,8	597,0	602,1	10,4%
Transações (MM)	530,1	504,9	549,7	536,9	573,9	557,2	594,2	15,2%
Faturamento (R\$bi)	39,8	36,8	41,1	40,0	43,8	42,0	45,2	21,0%

Fonte: ABECS

Logo no início do mês a Cielo anunciou a compra de 50,1% das ações da M4U, por R\$ 50,1 milhões. A M4U atua no desenvolvimento de plataformas tecnológicas de mobilidade e detém as maiores plataformas de recarga de celulares pré-pagos e também de pagamentos móveis do país. Com a aquisição, a Cielo espera ampliar seu portfólio de produtos e incrementar a sua participação em segmentos alternativos de meios de pagamento.

Pouco depois, no dia 04, os resultados do 2T10 foram bastante positivos, sobretudo, se levarmos em consideração o cenário de preparação para o fim da exclusividade. A Cielo conseguiu manter o patamar de custos e despesas em linha com o observado no 1T10 e apresentou boa evolução da Receita de Antecipação de Recebíveis, que superou nossas expectativas como percentual do volume de crédito e também em spread. A companhia ainda conseguiu um pequeno ganho de market share, aproveitando-se do fato de que a Santander/GetNet atuou apenas com a licença da Mastercard no período.

Já a Redecard fechou uma parceria com o Sistema de Cooperativas de Crédito do Brasil (SICOOB), que passará a atuar no credenciamento de estabelecimentos comerciais para a adquirente. O SICOOB tem 1700 pontos de atendimento integrados e mais de um milhão de cartões emitidos com as bandeiras Cabral, Visa e Mastercard.

Perspectivas

Já é possível observar o compartilhamento de terminais nos varejistas, ao menos nas grandes capitais, com a maioria dos estabelecimentos mantendo os dois equipamentos em uso. Além disso, apesar de os POS já estarem prontos para o processamento de múltiplas bandeiras, notamos que a tendência dos funcionários de atendimento ainda é utilizar as máquinas da Cielo para os cartões Visa e as da Redecard para os cartões Master. Ou seja, ainda há um hábito de uso que deve levar pelo menos alguns meses para mudar.

Ainda assim, acreditamos que alguns impactos já serão visíveis nos resultados do terceiro trimestre. Como temos mencionado, deve haver pressão em market share, Net MDR e na receita de Aluguel de POS. De qualquer forma, esses efeitos já estão ao menos parcialmente precificados pelo mercado e refletidos no preço das ações, que apresentam evolução bem abaixo do Ibovespa em 12 meses.

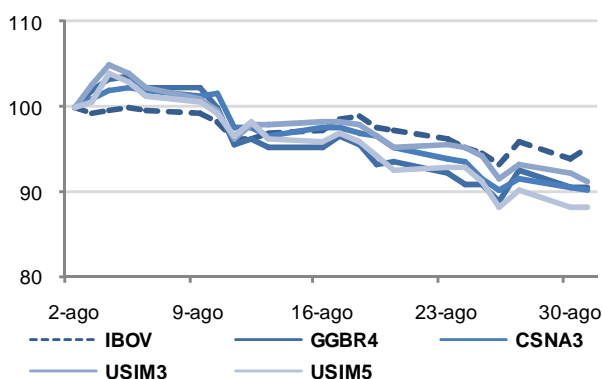
Para setembro, apesar do grande desconto, não acreditamos que os papéis superem a performance do Ibovespa. As ações das adquirentes brasileiras só devem ganhar trajetória mais consistente (seja altista ou baixista) quando o cenário competitivo e suas implicações ficarem mais claras para os investidores.

Destaques

- Preços internacionais sem tendência definida
- Empresas com bons resultados

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/8/2010	Variação (%)		Valor de Mercado (R \$mm)	P / E 2010 (E)	P / E 2011 (E)	EV/EBITDA 2010 (E)	EV/EBITDA 2011 (E)
				ago-10	2010					
Gerdau	PN	GGBR4	R\$ 23,36	-7,51	-18,99	30.192	7,66	5,77	5,67	5,15
Sid Nacional	ON	CSNA3	R\$ 26,90	-8,00	-0,77	39.219	11,61	7,69	8,22	6,85
Usiminas	ON	USIM3	R\$ 46,14	-9,53	-7,66	22.262	13,94	8,42	8,36	4,58
	PNA	USIM5	R\$ 44,03	-11,01	-10,61					

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



Principais indicadores setoriais – Instituto Aço Brasil

	Jul 10	Jun 10	%	Jul 09	%
Produção de aço Brasileira	2853	2856	0%	2.496	14%
Produção de Lam. Planos	1457	1414	3%	1.155	26%
Produção de Lam. Longos	988	920	7%	749	32%
Venda no MI Planos	1033	1139	-9%	763	35%
Vendas no MI Longos	797	809	-1%	625	28%
Vendas no ME Semi-acab.	317	392	-19%	412	-23%
Vendas no ME Laminados	185	203	-9%	361	-49%
Exportação	567	782	-27%	780	-27%
Importação	533	420	27%	194	175%

Realização de lucros seguindo a Bolsa

As ações do setor seguiram a tendência do Ibovespa na maior parte do mês, mas as notícias referentes à queda nas vendas internas de produtos siderúrgicos, à manutenção dos mesmos níveis de produção de aço no Brasil e o anúncio de redução dos preços de alguns produtos para os distribuidores potencializaram as perdas.

A Usiminas foi a empresa que mais perdeu (11%) e as ações devolveram os ganhos acumulados nos dois últimos meses. As ações CSN (CSNA3) apresentaram um movimento equivalente, porém menos intenso, com perdas de 8%, zerando todos os ganhos de 2010. As principais ações da Gerdau (GGBR4) também acompanharam o pessimismo da bolsa e caíram 7,5%. No ano, as perdas permanecem no patamar de 19%.

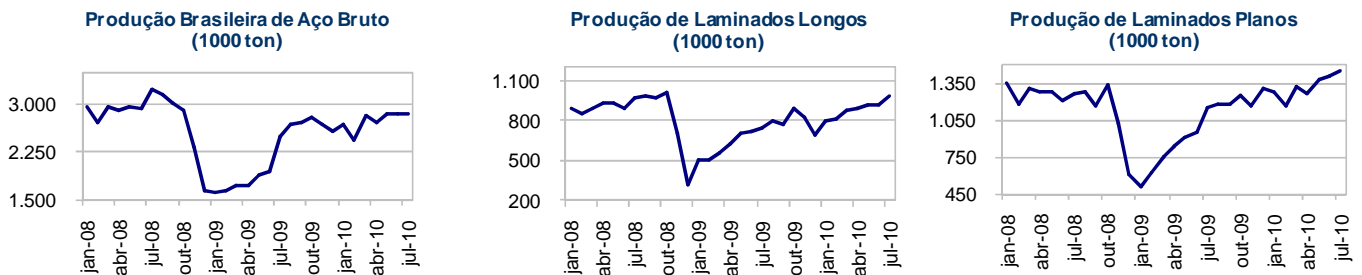
Cenário Global

Os preços internacionais dos produtos de aço em julho não apresentaram uma tendência global uniforme. Os produtos exportados pelos países de Leste Europeu apresentaram alta, com destaque para a elevação de 10% dos Laminados a quente (LQ). Na América Latina os preços em geral apresentaram queda. Na Europa houve estabilidade com uma pequena elevação de alguns produtos e na China os preços apresentaram uma leve evolução (dados: SBB e LME).

Pelo segundo mês consecutivo os dados da World Steel Association indicaram pausa no processo de recuperação na indústria siderúrgica global. A produção mundial de aço em julho caiu 3% QoQ e ficou em 114,8 milhões de toneladas. Na comparação YoY, a evolução ainda é de 10%. Mais uma vez a queda foi puxada pela China, que produziu 4% menos que em junho/10. A maior queda percentual foi verificada nos países da União Européia (-8%) seguida pelos Estados Unidos (-6%).

Cenário Brasil

A produção brasileira de aço totalizou 2,850 milhões de toneladas em julho, quantidade equivalente ao mês anterior. Essa estabilidade está ocorrendo desde maio/10 e representa valores equivalentes aos performados no início de 2008. As produções de laminados planos e longos evoluíram 3% e 7% QoQ, respectivamente. Foi na produção de aço semi-acabado que houve uma queda de 7%, mantendo a quantidade estável. Os indicadores de vendas apresentaram declínio (vide página anterior), sugerindo diminuição nos estoques e redução da produção do próximo mês.



Fonte: Instituto Aço Brasil

Os preços dos LQ e dos laminados a frio (LF) no mercado doméstico apresentaram expansão de 2,4% e 1,9%, respectivamente, compensando parte da queda verificada em julho. Já as placas e os galvanizados se mantiveram com preços estáveis no período. (dados do SBB).

CSN: Mais uma vez a CSN apresentou um bom resultado. A companhia continua trabalhando com alto nível de produção e registrando contínuos ganhos de margem. Além disso, a empresa segue se beneficiando do cenário para o mercado interno e aproveitando boas oportunidades de diversificação dos negócios. No 2T10, a Receita Líquida mais uma vez apresentou expansão: o valor de R\$ 3.873 milhões representou um crescimento de 22% em relação ao 1T10 e 55% YoY.

O ganho de Margem Bruta foi mais uma vez uma surpresa positiva. O indicador fechou em 48,3%, superior em 4,4 p.p. ao 1T10. A auto-suficiência de minério fez a diferença. O EBITDA também apresentou uma considerável recuperação, com um aumento de 38% QoQ, fazendo com que a margem fechasse em 46,4%. As produções de aço bruto e de laminados apresentaram expansões de 2% e 5%, respectivamente. As vendas da CSN aumentaram 3% QoQ e 21% YoY.

Usiminas: A Usiminas levará ao Conselho a proposta de desdobramento de suas ações de 2:1. Após o anúncio, a ação caiu forte por dois dias se descolando das outras empresas.

Gerdau: No final do mês a companhia informou que concluiu a aquisição da totalidade das ações da Gerdau Ameristeel. A exclusão das ações da empresa da Bolsa de Valores de Toronto e da Bolsa de Valores de Nova York deverá ocorrer em breve, com a operação a Gerdau visa diminuir despesas operacionais.

Também nos últimos dias foi anunciado pela Gerdau Açominas um contrato com a Vale para transporte de produtos siderúrgicos e carvão por ferrovia e porto pelos próximos três anos. A movimentação será feita pela Estrada de Ferro Vitória a Minas (EFVM) e pelo Terminal de Praia Mole (TPM).

Perspectivas

Os preços internacionais continuam sem tendência definida, baseados em incertezas do cenário de curto prazo. O excesso de capacidade global da indústria siderúrgica gera preocupação. Mais uma vez, o repasse dos preços das matérias-primas para os consumidores de aço foi testado, agora realmente sem sucesso, visto que as companhias estão tendo que conceder descontos para alguns produtos.

As vendas domésticas apresentam quedas enquanto as importações se mantêm elevadas. Esse é um grande ponto de alerta e o início dos anúncios de redução para os preços domésticos é uma consequência clara desse movimento. As empresas precisam manter o *share* no mercado interno e resistir às possíveis perdas nas margens de rentabilidade, eis o grande problema.

Os bons fundamentos da economia doméstica continuarão caracterizando o desempenho das siderúrgicas nacionais, mas a retomada do setor siderúrgico mundial deu uma pausa. Os dados da produção global de aço bruto já apresentaram quedas puxadas pela China, Europa e Estados Unidos. O setor voltou para um nível de normalidade que certamente será mais afetado operacionalmente pelas expectativas de curto prazo.

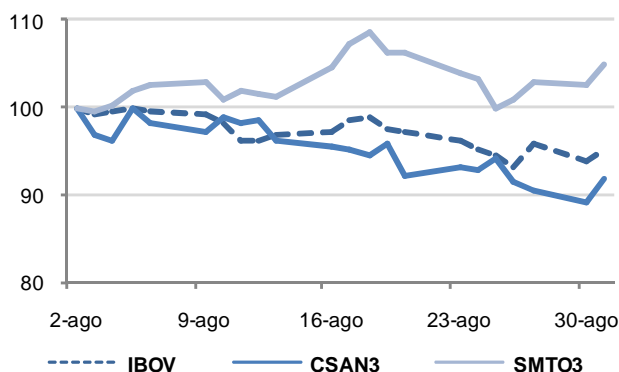
Mais uma indicação desta acomodação é a queda que deve ser observada no preço do minério de ferro para o 4T10. A situação alivia as siderúrgicas por um lado (custos), mas causa preocupação por outro (demanda). Os estoques nos distribuidores de aço estão em níveis recordes (informação do INDA), gerando menores compras das usinas brasileiras. Por tudo isso, acreditamos em preços sistematicamente mais baixos até o final de 2010 e estamos menos otimistas em relação ao desempenho do setor nos próximos meses.

Destaques

- Estimativas de safra 2010/2011 recorde balizam desempenho do setor
- Tereos International estreia na bolsa, mas perde 13% no mês

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/8/2010	Variação (%)		Valor de Mercado (R \$mm)	P / E 2010 (E)	P / E 2011 (E)	EV/EBITDA 2010 (E)	EV/EBITDA 2011 (E)
				ago-10	2010					
Cosan	ON	CSAN3	R\$ 22,89	-6,60	-8,79	9.298	12,34	12,22	8,27	6,28
Sao Martinho	ON	SMTO3	R\$ 17,20	7,07	2,03	1.941	27,22	25,37	7,43	6,16

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



Previsão de safra recorde no cerne da questão

Após o otimismo que tomou conta do mercado financeiro mundial ao longo de julho, o mês de agosto foi marcado por um movimento de realizações, motivado pela divulgação de indicadores econômicos que denotaram a fragilidade da economia norte-americana. Internamente, os principais reflexos foram o aumento da aversão ao risco e a saída de capital estrangeiro da bolsa, que amargou queda de 3,5% no mês. No âmbito setorial, as empresas sucroalcooleiras foram impactadas de formas diversas: a Cosan recuou 6,6%, mesmo com noticiário a respeito da evolução da *joint venture* com a Shell; a Tereos International – que incorporou as ações da Açúcar Guarani – em seu mês de estreia na bolsa doméstica caiu 13%; e a São Martinho, na contramão das demais, apresentou ganho de 7% no mês.

Em termos de fundamentos, o principal *driver* que vem balizando o comportamento do setor tem sido a projeção da safra de cana-de-açúcar para o período 2010/2011. As estimativas de outra safra recorde – mesmo considerando-se um cenário pessimista e principalmente a base anterior forte – têm gerado rumores de que possa haver um excesso de oferta da *commodity*. Tal fato é agravado com a probabilidade de não haver escoamento do excedente da produção para a Índia, a exemplo do ocorrido no ano passado, quando a quebra de safra fez com que o país importasse cana-de-açúcar do Brasil para recompor seus estoques.

Segundo o último dado fornecido pela ÚNICA – União da Indústria de Cana-de-açúcar, a previsão de moagem de cana em 570,2 milhões de toneladas para a safra 2010/2011 – mesmo revisada para baixo em 4,31% ante a projeção anterior - estima elevação de 5,2% em relação à safra 2009/2010, que atingiu patamar recorde. O prolongamento do clima seco na região Centro-Sul teve impactos distintos sobre a cana-de-açúcar: permitiu o avanço da moagem, a antecipação do fim da safra e uma maior concentração de açúcares na planta proporcionando aumento do ATR (açúcar total recuperável), mas também reduziu em 7% a produtividade das plantações.

Em relação ao mix de produção, estima-se que o etanol deva seguir preponderando na composição em detrimento do açúcar (56% etanol versus 44% açúcar), na tentativa de evitar um excesso de oferta da *commodity* na ausência da demanda oriunda da Índia. De acordo com as últimas previsões da ÚNICA, a produção de açúcar nesta safra deve alcançar 33,7 milhões de toneladas (+17,7% em relação à safra anterior) e a de etanol atingirá 26,4 bilhões de litros (+11,4% em relação à safra 2009/2010). No que se refere às exportações, observou-se incremento de 10,8% para o açúcar entre abril e junho deste ano em relação à safra passada. As exportações de etanol, por sua vez, encontram-se em nível 45,9% inferior ao observado em 2009/2010.

Sai Guarani, entraTereos

Em 11 de agosto, a Tereos e a Guarani divulgaram fato relevante ao mercado anunciando a incorporação da totalidade das ações emitidas pela Guarani pela Tereos. Após o deferimento do registro da CVM como emissora de valores mobiliários e da admissão ao Novo Mercado concedida pela BM&FBovespa, a Tereos International estreou na bolsa em 13 de agosto, sob o código TERI3 e nome de pregão TEREOS, em substituição ao *ticker* ACGU3 da GUARANI. Com a nova estrutura acionária, o *free float* da Tereos caiu para 10,5% e a empresa terá prazo até 1º de agosto de 2011 para recompor o percentual mínimo de 25% exigido para participação no Novo Mercado. Apesar de todo o cronograma da operação de incorporação ter sido amplamente divulgado ao mercado, e de não ter havido nenhuma novidade neste processo, o papel da empresa foi mais penalizado do que seus *peers* ao longo do mês, com queda de 13%, possivelmente em função das alterações na estrutura acionária da empresa e da estratégia a ser posta em prática a partir de agora ainda não terem sido devidamente precificadas pelos agentes do mercado.

Cosan x Shell

A *joint venture* anunciada entre Cosan e Shell em 31 de janeiro deste ano foi concluída com sucesso, tendo seus contratos definitivos assinados em 25 de agosto. A previsão é de que a formação efetiva da *joint venture* ocorra no primeiro semestre de 2011, estando sujeita ainda a vários trâmites como a obtenção de aprovações governamentais e possíveis alterações propostas pelas partes. No acordo, a Cosan contribuiu com suas usinas de açúcar e etanol, todos os projetos de cogeração de energia, os ativos de logística do etanol e o segmento de distribuição e varejo de combustíveis, enquanto a Shell transferiu para a JV o negócio de aviação no Brasil, o segmento brasileiro de distribuição e varejo de combustíveis, a participação em companhias de pesquisa e desenvolvimento de biomassa (logen e Codexis), além do aporte de capital de US\$1,6 bilhão. Em relação à governança, o Conselho de Administração será composto por 6 membros: 3 da Cosan e 3 da Shell, tendo o Sr. Rubens Ometto como Presidente.

Perspectivas

Considerando a projeção de um cenário de baixa para setembro e a volatilidade intrínseca aos preços das *commodities*, a expectativa para o setor sucroalcooleiro é de instabilidade, muito embora este risco venha sendo mitigado ao longo do tempo, com a diversificação das atividades cada vez mais evidente nas empresas deste tipo de indústria. Em termos de fundamento, conforme anteriormente mencionado, as expectativas do mercado atualmente concentram-se nas estimativas para a safra 2010/2011, com temores de que haja excesso de oferta sem possibilidade de escoamento para o mercado externo ou para a produção de etanol.

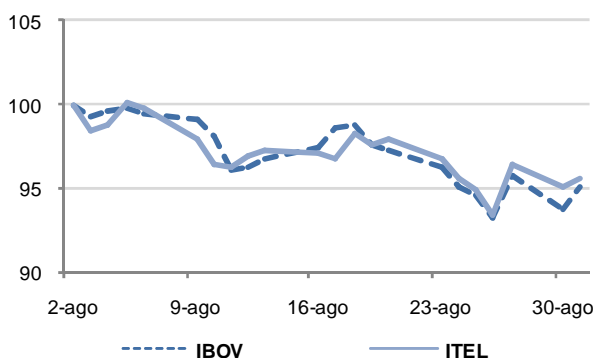
Em termos de desempenho acionário, acreditamos que no curto prazo a Tereos tenha maior espaço para crescimento do que as demais, à medida que o mercado comece a precificar sua nova estrutura societária, a incorporação de novos ativos - de amido e etanol na Europa e de açúcar no Oceano Índico, ao mesmo tempo em que a estratégia corporativa de atuação da empresa no mercado externo seja clarificada.

Destaques

- Slim movimentada mais uma peça no tabuleiro;
- Celulares - crescimento abaixo do esperado;

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/8/2010	Variação (%)		Valor de Mercado (R \$mm)	P / E 2010 (E)	P / E 2011 (E)	EV/EBITDA 2010 (E)	EV/EBITDA 2011 (E)
				ago-10	2010					
Net	PN	NETC4	R\$ 22,28	17,76	-7,17	7.723	26,18	19,27	5,94	5,24
Telemar N L	PNA	TMAR5	R\$ 44,51	-3,66	-28,45	12.052	5,18	5,29	3,35	3,27
Telemar	ON	TNLP3	R\$ 30,45	-8,56	-25,68	15.159	5,18	5,29	3,35	3,27
Telesp	PN	TNLP4	R\$ 23,90	-7,18	-28,71	15.159	4,87	4,64	3,24	3,15
Telesp	PN	TLPP4	R\$ 40,31	6,30	-0,02	19.805	9,43	9,15	3,61	3,50
Tim Part S/A	ON	TCSL3	R\$ 6,99	0,58	-2,24	13.648	33,77	17,74	4,42	3,94
Tim Part S/A	PN	TCSL4	R\$ 4,96	-1,78	-0,30	13.648	23,96	12,59	4,42	3,94
Vivo	PN	VIVO4	R\$ 42,20	-10,31	-19,16	26.128	11,93	9,63	5,28	4,92

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



Usuários (milhões)	jul/10	% jun/10	Adic. Líq.	% jul/09
Fixo*	32,71	-0,39%	-0,129	-3,4%
Móvel	187,02	1,02%	1,886	15,5%
Pré-pago	153,77	0,90%	1,378	15,9%
Pós-Pago	33,25	1,55%	0,508	13,5%
Tv por Assinatura	8,60	2,06%	0,174	26,4%

Fonte: Anatel

*Tel. Fixos em Serviço

Colado no Ibovespa

Apesar de mês menos atribulado para o setor, o ITEL caiu 4,0% seguindo o mal desempenho do Ibovespa (-3,5%). Além disso, contribuiu para queda o baixo desempenho da telefonia móvel que teve crescimento abaixo do esperado.

Das empresas participantes do índice de telecomunicações somente as ações da Telesp (TLPP3 4,7%; TLPP4 6,3%) tiveram variação positiva; já os destaques negativos foram as ações preferenciais da Vivo (-10,3%) e as ações da Tele Norte Leste, com perdas de 8,6% com as ordinárias e 7,2% nas preferenciais.

Porém, fora do índice ainda houve outro destaque positivo, a Net Serviços, que em função da oferta pública voluntária (OPA) lançada pela Embratel - acionista controlador da empresa, para aquisição de 100% das ações preferenciais (NETC4), teve uma valorização de 17,8% buscando ajustar ao preço da oferta de R\$ 23,00 por ação.

O segmento de telefonia móvel cresceu 1,02% com 1.886 mil em adições líquidas, resultado abaixo do esperado pelo mercado, que tinha expectativa de um crescimento maior, próximo ao observado em julho do ano passado com 2.314 mil em adições líquidas. No mês, a Claro teve o melhor desempenho com 34% das adições líquidas (639.131), seguida pela Vivo com 32% (597.436) e Tim com 29% (551.484), enquanto a Oi teve apenas 5% (100.220), seu pior número no ano, e que a levou a ficar com participação de mercado inferior a 20%.

O serviço de TV por Assinatura cresceu 2,06% sobre junho e acumula um crescimento de 15,1% no ano, com 1.126.443 novos assinantes. O número é bastante positivo, considerando que em 2009 o serviço apresentou crescimento de 18,2% com 1.152.894 novos assinantes. Julho ainda foi influenciado pelo efeito Copa, mas já foi possível observar uma desaceleração nas taxas de crescimento, principalmente nas regiões Norte e Nordeste que vinham crescendo na casa dos 5% no início do ano.

Além do término do evento esportivo, também existe um reposicionamento por parte da Oi na sua estratégia de atuação na região, pois, apesar do elevado crescimento na base de usuários, começou a se perceber uma expansão da taxa de inadimplência, levando a empresa a adotar novos critérios na oferta do serviço.

Participação de Mercado

Tecnologia	jul/10	jun/10	2009
TVC	53,9%	54,5%	57,7%
TVA*	0,006%	0,006%	0,3%
DTH	42,2%	41,5%	37,2%
MMDS	3,9%	4,0%	4,8%
Total	8.600.189	8.426.462	7.473.476

Fonte: Anatel *Anatel esta revisando a classificação de TVA

Crescimento por Região

Região	jul/10	jun/10	2009
Norte	292.710	2,7%	38,3%
Nordeste	790.171	3,3%	25,1%
Sudeste	5.662.762	1,8%	13,2%
Sul	1.342.741	2,2%	12,9%
Centro-oeste	511.805	2,3%	16,8%

Fonte: Anatel

A vez dos mexicanos

Depois de meses de notícias especulativas e fatos relevantes envolvendo movimentos de consolidação com aquisições e parcerias de estrutura complexa, ainda faltava a vez do grupo mexicano. O movimento já era esperado, porém, imaginava-se que as integrações fossem ocorrer apenas no campo operacional, como já vinha acontecendo nas parcerias de investimento e oferta de serviços entre a Net e a Embratel - ambas sob controle da Telmex. Esta que também foi adquirida pela América Móvil, que controla a Claro e pertence a Carlos Slim.

Como citamos anteriormente, a Embratel fez uma oferta para aquisição de 100% das ações preferenciais (NETC4) da Net Serviços buscando antecipar uma provável integração das companhias assim que for aprovado o PLC 116, antigo PL 29, que aguarda votação do Senado. A OPA será realizada no dia 29 de setembro pelo valor de R\$ 23,00 por ação seguindo as instruções da CVM 360, que determina que se a oferta não atingir o mínimo de 2/3 das ações disponíveis, a Embratel irá adquirir apenas 1/3 das mesmas. Porém, se atingir o patamar necessário a empresa manterá por 3 meses o direito de venda aos acionistas remanescentes que vierem a optar pela oferta.

Por fim, na ponta móvel do grupo também houveram mudanças: João Cox, até então CEO da Claro, foi substituído por Carlos Zenteno, mexicano que estava conduzindo as operações da Argentina, Uruguai e Paraguai do grupo. O executivo vem com a missão de adotar um posicionamento mais agressivo no mercado brasileiro e quem sabe de organizar uma possível unificação das operações no Brasil, uma resposta aos recentes movimentos dos seus concorrentes, que se tornaram mais fortes depois das recentes mudanças no setor.

Perspectivas

Passado o furacão que movimentou o mercado de telefonia do país, acreditamos que até o final desse semestre as coisas devem seguir mais calmas, voltando a uma dita normalidade. Acreditamos que as empresas devem focar na arrumação de casa, mas sem deixar o crescimento de lado.

Na telefonia móvel esperamos números melhores para o mês de agosto, porém nada muito expressivo. Nossa expectativa é de um crescimento de 1,06%, o que representa 1.986 mil em adições líquidas, aproximadamente 100 mil a mais que em Julho.

Já para setembro, estimamos um crescimento de 1,23% sobre agosto, o que representaria 2.334 mil em adições líquidas, número bastante próximo ao mês de março desse ano. Sob nossa ótica, essa recuperação deve ocorrer em função da manutenção da agressividade da Claro (primeiro mês do novo CEO) e da TIM, que nos últimos meses foram as que apresentaram maior crescimento.

No Pay-Tv os números devem apresentar um taxa de crescimento menor, porém mais constante para os próximos meses, muito em função de um possível aumento no *churn*, passado o efeito Copa. Ainda assim, as perspectivas para o segmento são positivas, pois ainda existe um potencial de crescimento mínimo de aproximadamente 17%, algo como 1.475.077 novos assinantes, considerando como balizador a base de telefonia móvel pós-pago e média de 3,3 pessoas por domicílio no Brasil.

Em relação a Net, apesar do valor estipulado ter sido alvo de críticas de alguns acionistas, acreditamos que a oferta será bem sucedida e a Embratel conseguirá adquirir mais de 2/3 das ações, o que levará o restante a optar pela oferta posteriormente em função da falta de liquidez futura das ações.

Para o mercado acionário, esperamos um desempenho moderadamente positivo para as empresas do setor, pois acreditamos que possam ter novidades sobre o posicionamento favorável da Anatel quanto as fusões que ocorreram recentemente (Oi - PT e Telesp - Vivo) e ainda temos a Net que considerando o preço de fechamento (R\$ 22,28) em 31/08/2010 possibilita um ganho de aproximadamente 3% em relação do valor da OPA.

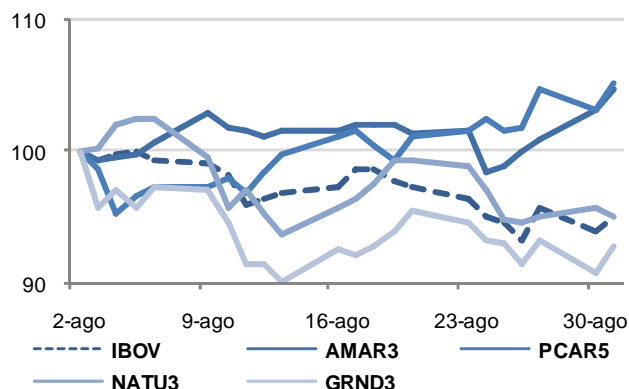
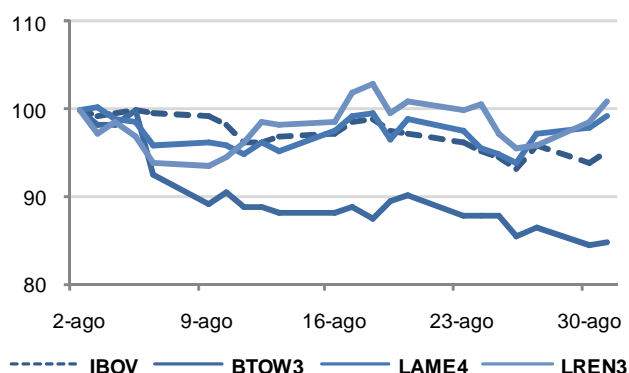
Marianna Waltz - CNPI
 marianna@bb.com.br
 Mário Bernardes Junior - CNPI
 mariobj@bb.com.br

Destaques

- Movimento de realização derruba ações no mês
- Índice de Confiança do Consumidor bate recorde
- Vendas no Varejo continua trajetória crescente

Nome	Tipo	Cod.	Preço Atual 31/8/2010	Variação (%)		Valor de Mercado (R \$mm)	P / E 2010 (E)	P / E 2011 (E)	EV/EBITDA 2010 (E)	EV/EBITDA 2011 (E)
				ago-10	2010					
B2W Varejo	ON	BTOW3	R\$ 28,00	-17,16	-41,26	3.085	48,19	28,93	7,84	6,47
Grendene	ON	GRND3	R\$ 7,57	-5,47	-21,69	2.276	12,10	10,40	4,16	3,70
Lojas Americanas	ON	LAME4	R\$ 23,20	5,35	115,52	9.891	45,51	32,65	10,99	9,01
Lojas Renner	ON	LREN3	R\$ 23,20	5,35	115,52	6.912	19,30	14,70	13,67	11,57
Marisa	ON	AMAR3	R\$ 16,19	-2,47	-0,61	4.282	20,35	14,94	11,50	9,12
Natura	ON	NATU3	R\$ 42,30	-7,44	21,28	18.213	19,60	17,40	14,43	11,93
P.A.cucar-Cbd	PNA	PCAR5	R\$ 61,90	7,65	-3,87	15.926	25,78	18,51	9,82	7,68

Fonte: Bloomberg, Economática e BB Banco de Investimento



Mesmo com indicadores favoráveis, agosto foi um mês de realizações no setor

Agosto foi um mês de queda para grande parte das ações do setor de varejo. As maiores perdas foram: B2W (BTOW3), com -17,2%; Grendene (GRND3), com -5,5%; Lojas Renner (LREN3), com -3,8%; e Lojas Americanas (LAME4), com -1,4%. O declínio pode ser justificado pelo movimento de realização dos investidores, após seguidos meses de alta dos papéis. Na contramão, Pão de Açúcar (PCAR5) valorizou 7,7%, Marisa (AMAR3), 5,39%, e Guararapes (GUAR3), 3,10%.

O mês teve as últimas divulgações de resultados do 2T10 setor, de Lojas Americanas e Grendene. No caso da LAMA, a companhia apresentou bons números na operação de varejo, porém foi impactada negativamente pelo fraco resultado da B2W, que também influenciou na má performance das ações. Já a Grendene divulgou resultado em linha com as expectativas, dando continuidade à queda de margens como efeito da estratégia de manutenção de preços.

O comércio varejista ainda teve a contribuição do evento de Dia do País, que registrou crescimento de vendas de 6,9% em todo o país, quando comparado a 2009, segundo dados da Serasa Experian. Considerando a cidade de São Paulo – maior mercado consumidor – as vendas cresceram 5,4%. A boa evolução está atrelada à facilidade de acesso ao crédito, às promoções, ao alongamento de prazos de pagamento e à forte onda de frio em quase todo o país, de acordo com a instituição.

Quanto aos demais indicadores macroeconômicos, agosto seguiu a linha de tendência do mês passado e apresentou dados muito positivos. O Índice de Confiança do Consumidor medido pela FGV atingiu nível recorde, em 120,8 pontos, com alta de 0,7% na comparação com julho. Os indicadores que compõem o ICC novamente chegaram ao maior patamar da série histórica

iniciada em setembro de 2005. A maior contribuição veio da avaliação das famílias com o atual momento da economia. O ISA – Índice de Situação Atual subiu 0,6% para 135,7 pontos. Já o Índice de Expectativas, que mede a perspectiva em relação ao futuro da economia, mostrou otimismo dos consumidores e chegou ao melhor nível desde março de 2008, aos 112,9 pontos, com alta de 0,7%. As Vendas no Varejo tiveram o segundo mês seguido de alta. O índice subiu 1,0% em junho na comparação com maio e se elevou 11,5% em relação ao mesmo período do ano passado. Segundo o IBGE, cinco das dez atividades que compõem o índice registraram elevação no mês, com destaque para o item *Material de Escritório e Informática*, com crescimento de 5,4% no comparativo com o mês anterior. No primeiro semestre de 2010, as vendas acumulam alta de 11,5% e de 9,3% em 12 meses, quando comparadas com o mesmo período de 2009.

Perspectivas

Nossas perspectivas para o mês de setembro são de que o consumo de eletrônicos e eletroportáteis ainda seja positivamente impactado pela expansão do crédito, a estabilidade na renda e o crescente nível de confiança do consumidor. Além disso, a alta na intenção de compras de bens duráveis, segundo última pesquisa da FGV, também sugere essa linha de tendência. Por outro lado, enfatizamos que o endividamento cada vez maior das famílias ainda figura como um risco de desaceleração do consumo.

Em relação aos indicadores, as Vendas no Varejo referentes a julho, com previsão de divulgação pelo IBGE em 14/09, tendem a mostrar mais um mês de alta. O Índice Antecedente de Vendas – que mede o faturamento real das vendas do comércio varejista, composto por 35 das maiores empresas do país - registrou aumento de 6,8% em julho na comparação com o ano passado, contra uma expectativa de 5,6% do setor, de acordo com o IDV – Instituto para o Desenvolvimento de Vendas.

Acreditamos que após seguidos meses de alta, mesmo com a forte realização em agosto, as ações dos varejistas tenham desempenho discreto no próximo mês, ficando em linha com o Ibovespa. A exceção fica por conta daquelas que já tiveram boa queda no ano e ainda têm fundamentos e espaço para valorização.

Administração

Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho

acoes@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Marianna Waltz

marianna@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer
Jane Limamarianaperinger@bb.com.br
janelima@bb.com.br

Bancos

Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Bens de Capital

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch

hkoch@bb.com.br

Consumo e Serviços Financeiros

Marianna Waltz
Mário Bernardes Juniormarianna@bb.com.br
mariobj@bb.com.br

Logística e Transportes

Leonardo Nitta

leonardo.nitta@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Saneamento e Sucrialcooleiro

Letícia Soares Campos

leticia-soares@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz

antonioemilio@bb.com.br

Telecom

Leonardo Nitta

leonardo.nitta@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
Ney Fukuy Katayamahmoreira@bb.com.br
neykatayama@bb.com.br

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 de nosso julgamento 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 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. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A. instituição à qual o analista está vinculado;
 - Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);
 - Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A.;
 - Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representam 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;
- Quanto às empresas mencionadas neste relatório o BB Banco de Investimento S.A. declara:

Empresa	1	2	3	4	5	6
Braskem	X			X	X	
JHSF	X			X	X	
Lojas Americanas	X			X	X	
Petrobras*		X		X	X	
Sabesp	X			X	X	

- 1 - Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;
 - 2 - Mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;
 - 3 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações 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 possui 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);
 - 4 - A instituição é remunerada por serviços prestados e possui relações 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);
 - 5 - A instituição não possui 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.
 - 6 - A instituição possui 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 analista declara que mantém vínculo com pessoas naturais que atuam na Petrobras. Contudo, esclarece que as mesmas, com parentesco de 2º grau, exercem funções operacionais, não possuindo ingerência administrativa ou financeira;
- ** O analista declara que trabalha na mesma Diretoria que pessoas naturais que atuam no Conselho de Administração da Empresa.
- *** Todas as demais empresas mencionadas nesse relatório são classificadas com os códigos 1, 3 e 5.

Equipe de Vendas

Atacado

bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Maurício Oliveira Guimarães
Pedro Mendes Rauber
Thiago Cogo Pires
Wagner Silveira Neustaedter

Varejo

acoes@bb.com.br

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

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Sales

João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32
Jorge Bento
Renata Kreuzig

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Alex Freitas +44 (207) 3675842

Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Private Clients

Newton Tanaka +44 (207) 3675807
Marina Castro

Banco do Brasil Securities LLC

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

Managing Director

Gustavo Sousa +1 (646) 845-3710

Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 845-3712
Cassandra Voss +1 (646) 845-3713
Richard Marmol +1 (646) 845-3716

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