

Informativo de Investimentos



Ano I | Junho/2010 | N.º 1

Visão da Mesa de Operações

Eventos marcantes em maio/2010:

- . *Pacote de socorro à Grécia*
- . *Desvalorização do Euro*
- . *Consolidação no setor bancário Espanhol*
- . *Proibição nas vendas à descoberto na Alemanha*
- . *Moody's coloca 10 bancos portugueses sob revisão de rating*
- . *Aumento da tensão entre a Coreia do Sul e a Coreia do Norte*
- . *Capitalização da Petrobrás*

O início do mês de maio foi marcado pela volatilidade. Notícias vindas do Continente Europeu colaboraram para a queda dos preços das ações no mercado doméstico.

Embora o pacote de ajuda à Grécia de 110 bilhões de Euros tenha sido aprovado pelos 16 países que compõem a zona do Euro, não se afastou o risco de contágio aos outros participantes, principalmente Portugal e Espanha, que também enfrentam grandes déficits.

A chanceler Alemã Angela Merkel bastante reticente ao pacote de socorro, mudou sua postura defendendo a pesada participação do País, afirmando que o futuro da

União Européia está em jogo. Alterou também o regulamento no tocante às vendas à descoberto, atitude vista com extrema desconfiança pelo mercado financeiro, que interpretou a medida como um indicativo de que a situação nos Países podia ser muito pior do que se previa. Neste momento, vimos uma pesada desvalorização da moeda da Comunidade Européia e realização expressiva nas Bolsas pelo mundo.

A Moody's colocou o rating de 10 bancos Portugueses sob revisão e também anunciou que os títulos públicos do País podem ser rebaixados no próximos 3 meses.

A revisão dos ratings das dívidas de bancos vai avaliar até que ponto um governo com potencial classificação mais baixa será capaz de apoiar o seu sistema bancário em caso de necessidade. A Moody's acredita que o aumento na distinção de riscos nos mercados financeiros devem aumentar os custos de financiamento de Portugal em pouco tempo. Os CDSs (Credit Default Swap) de Portugal reagiram disparando 91 pontos-base imediatamente.

O Banco da Espanha assumiu o controle do Banco de poupança CajaSur, que possuía grande exposição ao mercado imobiliário local. O Sistema Financeiro Espanhol possui cerca de 45 Bancos de Poupança, que respondem por metade das operações bancárias no País. O colapso da CajaSur não deve afetar o Sistema Financeiro como um todo pois representa apenas 0,6% do total de Ativos. As ações do setor bancário sofreram perdas pelo mundo, principalmente as do Banco Santander.

No fim de Maio aumentaram as tensões entre as Coreias do Sul e do Norte, depois que Seul culpou Pyongyang pelo naufrágio de seu navio de guerra Cheonan. A Coreia do Sul aplicou diversas sanções ao vizinho, inclusive a suspensão das relações comerciais. O Norte-Coreano Kim Jong Il

divulgou comunicado preparando seu País para a Guerra. Os mercados mundiais reagiram negativamente à possibilidade do conflito atrapalhar o relacionamento comercial entre Coreia e China (Coreia é o terceiro maior parceiro comercial da China) ou até mesmo interferir no crescimento do gigante asiático.

Aqui no Brasil, as atenções estão voltadas para a capitalização da Petrobrás. Incertezas à respeito do montante e o prazo para essa capitalização têm afetado o preço das ações, que retornou ao nível de 2007, antes mesmo da descoberta das reservas de petróleo do pré-sal. O prazo para conclusão da operação é 31/07/2010, um cronograma bastante apertado, levando-se em conta que o prazo para análise da oferta pelas CVM e SEC é de 30 dias após a reunião marcada (AGE) e a votação da cessão onerosa no congresso foi agendada para a última semana de maio. Aumentam as chances do cronograma não ser concluído ou mesmo que a cessão onerosa seja aprovada, existe ainda a possibilidade da assembléia ser convocada sem a definição de aspectos importantes, como a definição do valor dos barris que entrarão na operação. Uma vez que esse número depende também da ANP.

Nossa Carteira de Ações

Nosso FIA CBS, fundo de ações gerido pela entidade, teve uma performance muito boa no ano de 2009, mas em 2010 não estava conseguindo superar o benchmark estipulado. Após algumas reuniões com a diretoria da entidade, achamos interessante uma mudança na estratégia da carteira. Dessa forma, vendemos nossa participação em índice futuro, que servia para alocarmos ou não em bolsa, com maior agilidade, de acordo com o que tínhamos de t e n d ê n c i a macroeconômica para o mercado. Essa parcela foi alocada em outras ações e, com isso, praticamente demos uma nova cara à carteira.

GAFISA

O resultado apresentado no 1º trimestre demonstrou pontos positivos, como por exemplo a retomada do crescimento no volume de lançamentos da baixa renda, sendo esta uma boa perspectiva para a melhora de margens da empresa no futuro.

CYRELA

O setor passa por um bom momento. Em março foram vendidos 4095 imóveis novos, o dobro do mesmo mês em 2009 (crise imobiliária). O VGV (Valor Geral de Vendas)

foi de R\$ 1,5 bi, o melhor de março desde 2004. A Cyrela, como seus pares, continuam se beneficiando do aumento da renda e do crédito farto.

BROOKFIELD e EVEN

São companhias emergentes que mostraram ganhos de liquidez desde o segundo semestre de 2009 e estão sendo beneficiadas pela fartura de crédito e ascensão social. Os papéis dessas empresas subiram 1,31% e 8,91% respectivamente no mês de maio. Alocamos 2,14% de nossa carteira nas duas empresas juntas.

BR MALLS

Sua ocupação no 1º trimestre foi de 98%, recorde histórico. Suas ações têm sido negociadas com desconto de cerca de 10% em relação à seu principal concorrente (Multiplan). Acreditamos que, de todos os papéis do segmento de administradores de shopping, seja o que tenha a melhor governança. 1,96% de nossa carteira foi alocada na empresa.

LOJAS AMERICANAS

Apresentou resultado acima das expectativas. O varejo tradicional apresentou excelente resultado de vendas e expressiva melhora nas margens, maior eficiência no ciclo operacional, que teve redução de 22 dias e

melhora no perfil do endividamento.

Possui perspectiva de sólido crescimento nas vendas e melhora nas margens. Alongamento da dívida lhe dá conforto para realizar novos investimentos (abertura de lojas). De nossa carteira, 1,83% foi alocado nessa empresa.

FIBRIA

Bom resultado no 1º trimestre, notadamente na redução de custos de produção. A empresa foi beneficiada pelo aumento de preço da celulose (+ US\$ 100 no 2º trimestre). Por fazer parte do índice, alocamos 1,79% na empresa.

JBS

Crescimento do EBITDA da ordem de 35,3% por conta da redução das despesas operacionais no 1º trimestre. Inclusão de Bertin e Pilgrim's Pride no balanço. O expressivo aumento de margem nas operações no Mercosul é devido à inclusão do resultado do Bertin.

MARFRIG

A Marfrig adquiriu a O' Kane Poultry, processadora de carne de aves com mais de 500 itens diferentes, entre produtos frescos, industrializados e pratos prontos. A empresa está estabelecida na Irlanda do Norte e faturou cerca de 132 milhões de Libras em 2009. Pode ser

uma excelente alternativa para vender seus produtos para a União Europeia, levando-se em consideração os frequentes casos de embargo sofrido pelos frigoríficos brasileiros.

Possui desconto perante os pares.

Alocamos 4,87% de nossa carteira nas duas empresas acima citadas (JBS e Marfrig)

AMBEV

As margens superaram as expectativas do mercado. Continua se beneficiando do crescimento da renda dos seus consumidores e ganhos de market share. As vendas de cerveja cresceram 16% no 1º trimestre. Mantivemos a participação que tínhamos na empresa.

VIVO

Telefônica eleva a pressão sobre a Portugal Telecom. Vivo possui o maior market share do setor (30,14%).

TELEMAR

A Telemar pode ser uma alternativa de investimento para a Portugal Telecom no Brasil, dependendo das circunstâncias (Vivo). Possui grande infraestrutura, incluindo operações em telefonia fixa, móvel, internet e TV paga. Portugal Telecom teria a possibilidade de expansão para países de

língua portuguesa. Lembrando, ainda, que a Telemar tem forte geração de caixa e pode melhorar a competitividade internacional da P.T.

Como telecomunicações é um setor com destaque no índice Bovespa, escolhemos as duas empresas para compor nossa carteira (1,74% no total).

PETROBRÁS

Apesar da desvalorização recente por conta da incerteza sobre o programa de capitalização (cerca de R\$ 90 bi), a empresa está sendo negociada a níveis muito abaixo da época anterior à descoberta do poço de Tupi. Por isso, resolvemos não alterar sua participação.

CEMIG, CESP e ELETROBRÁS

O consumo de eletricidade cresceu 9,1% em abril. O crescimento do consumo continua sendo liderado pelas indústrias, que demandaram mais 13% no mês, puxado pela região sudeste (+ 17,1%). Além de serem excelentes pagadoras de dividendos. Aumentamos a exposição no setor para 10,16%.

VALE

A Vale deverá ter a maior geração de caixa de sua história. A demanda da China continuará forte e dará suporte aos altos

preços cobrados pelo minério de ferro. A expectativa é de que os preços no 3º trimestre possam chegar a US\$ 159/ton, graças aos novos reajustes trimestrais.

A combinação de baixo risco e excelente momento para o setor tornam a empresa muito atrativa. Mantivemos nossa parcela de mais de 17% da carteira no papel.

BRADESCO, ITAÚ UNIBANCO e BANCO DO BRASIL

O desempenho do setor bancário no 1º trimestre foi bastante robusto.

O Banco do Brasil continua com apetite para adquirir carteiras de crédito e financeiras (Cetelem, por exemplo), tendo apresentado expansão nas receitas com crédito e aumento dos volumes médios concedidos. O BB protocolou pedido de análise prévia de registro de Oferta Pública de distribuição primária e secundária.

Bradesco e Itaú apresentaram resultados consistentes.

Terminado o prazo de carência para o Bank of America se desfazer das ações do Itaú, a Itaúsa comprou 56,47 milhões de ações ON com ágio de 9% do valor de mercado.

BM&F BOVESPA

Obteve resultado acima das expectativas no 1º trimestre, suportado pelo forte volume de derivativos e menores

despesas operacionais. A Bolsa tem investido em tecnologia e na integração de sua plataforma com Bolsas internacionais. A última medida foi de permitir que os clientes estrangeiros que possuem plataformas em seus países de origem pudessem realizar transações em moeda local, sem a necessidade de fazer o hedge.

Cabe ressaltar que a ação da BM&F Bovespa possui atualmente participação de 4,40% no Ibovespa (terceiro maior peso no índice).

CSN, USIMINAS e GERDAU

O setor de siderurgia será beneficiado pelos próximos eventos que o Brasil sediará (Olimpíadas e Copa do mundo), além, é claro, das obras previstas no PAC.

As vendas recorde de automóveis e de linha branca que tiveram incentivo do governo (redução ou isenção de IPI), colaboraram para os resultados de aço planos do 1º trimestre, bem como a ascensão de consumidores na classe C. A recuperação do setor de construção civil e a fartura de crédito impulsionaram a venda de imóveis e consequentemente de aço longos.

CSN e Usiminas estão em fase avançada no processo de segregação de seus ativos (Siderurgia, Mineração, Logística, Energia, ...). Ambas podem

ser escolhas interessantes de investimento.

Gerdau possivelmente será beneficiada pela expansão imobiliária e, na área de infraestrutura, pela grande participação na produção de aço longos.

WEG

A recuperação continua sendo comandada pelo consumidor brasileiro. Tem conseguido ações de controle de custos bem sucedidas, apesar da ocupação da capacidade muito abaixo do ótimo. A margem no 1º trimestre apresentou melhora, apesar da queda na receita.

Margem EBITDA tendendo ao piso histórico. Margem líquida mostrando melhora modesta, beneficiada pela baixa volatilidade cambial no trimestre.

A ação em maio/2010 saiu do Ibovespa. Diminuímos nossa posição em cerca de 50%.

Nossa Renda Fixa

No mês de maio todos os mercados tiveram um aumento de volatilidade, e as taxas de juros não ficaram de fora. A taxa pré de 1 ano oscilou na BM&F de 11,20% no início do mês a 10,96% no fechamento, batendo nas mínimas em 10,86%. Os índices de inflação se mantiveram no teto da estimativa do mercado. O IPCA mensal em Abril ficou em 0,57%, acumulando na base anual inflação de 5,26%. Com isso, o mercado de títulos indexados à inflação teve uma procura maior, e suas taxas subiram. Os mais curtos, com vencimento em 2015, que estavam em IPCA+6,64% ao ano, fecharam o mês de maio a IPCA+6,75%. Os 2045, que não possuem maior liquidez dos títulos de longo prazo, saíram de IPCA+6,04% para IPCA+6,32% ao ano. O câmbio não se alterou muito do início ao final do mês. Saiu de 1,78 para 1,82, oscilando muito dentro do mês.

Rentabilidade

	Abril	Maio	2009	2010
Renda Fixa	0,892	0,996	12,77	4,938
CDI	0,66	0,75	9,87	3,502
Renda Variável	-6,619	-6,619	107,53	ND
FIA CBS	-3,677	-7,054	87,74	-11,099
Bovespa	-4,04	-6,64	82,64	-1,5596
CSN	-6,619	-13,57	107,78	-0,357

* Rentabilidade de Maio apurada extraoficialmente, aguardando os números oficiais da área de controle.

Expectativas

O mercado acionário não apresenta atualmente uma tendência definida. Por um lado, o mês de junho no Brasil será marcado pelo início da Copa do Mundo, com uma queda na liquidez por parte dos investidores nacionais. Por outro lado, a expectativa de que a Europa se recupere é grande. Acreditamos que o mercado de títulos de renda fixa, principalmente indexados à inflação, apresentam taxas bem atrativas, pois muitos investidores estrangeiros que detinham títulos brasileiros tiveram que se desfazer desses, para pagar prejuízos em outros mercados. Isso está gerando uma oportunidade de alocação importante nesse segmento.

Glossário

CVM: Comissão de Valores Mobiliários - Órgão regulador e fiscalizador do Mercado Financeiro.

SEC: Security Exchange Commission - É a CVM americana.

EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization. Literalmente, em português, seria lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização.

AGE: Assembléia Geral Extraordinária; é uma reunião de acionistas.

MARKET SHARE: Participação de Mercado. Parcela do mercado detida por uma empresa ou produto.

BENCHMARK: Ponto de referência ou unidades padrão para que se estabeleçam comparações entre produtos, serviços, processos, títulos, taxas de juros etc., com a finalidade de saber se os demais produtos, serviços, títulos etc. encontram-se acima ou abaixo em relação ao que serve como referência. Por exemplo, dizemos que o benchmark de um fundo de investimento é o CDI, ou seja, a rentabilidade do fundo deve ser igual ou superior ao CDI para que este tenha cumprido seu objetivo.

Expediente

Diretoria Executiva

Presidente

Alberto Monteiro de Queiroz Netto

Diretora de Administração e Benefícios

Antídia Junca S. Ribeiro

Diretor de Finanças e Controle

Ricardo José Machado da Costa Esch

Coordenação Geral e Revisão

CBS Previdência

Diagramação e Projeto Gráfico

CBS Previdência | Comunicação

Contato

Rua 25-A nº 153, Edifício Milênio

Vila Santa Cecília - 27260-160

Volta Redonda - RJ

www.cbsprev.com.br | cbsprev@cbsprev.com.br