

Tese do 'exagero' ganha força entre as siderúrgicas, já em mínimas históricas



Ao olhar do mercado, o cenário para o setor siderúrgico se alterou abruptamente. O fôlego da produção internacional de aço parece freado pelos sinais de desaceleração econômica, enquanto a demanda doméstica foi posta em xeque pelos últimos dados da Anfavea (Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores). E os ativos sofreram.

De líderes absolutos em desempenho no ano, os papéis de CSN (CSNA3), Usiminas (USIM5) e Gerdau (GGBR4) passaram a um dos responsáveis pela derrocada do mercado. De mais de 60% de valorização acumulada no topo da Bolsa brasileira em maio, estas ações agora amargam saldo negativo em 2008. O retrato dos mercados mudou, mas será que os fundamentos do setor justificam tal virada?

O impacto sobre as expectativas globais de consumo é inegável. O recente ciclo de baixas dos metais básicos alimenta esta visão. Mas a cada avaliação divulgada por algum analista, ganha força a tese do "exagero". Diante desta reviravolta recente no setor, o Banif atualizou seu modelo de projeções, e acabou reforçando o ponto de vista dos que vêem papéis "baratos" demais nos atuais patamares.

"Não consideramos que isto se justifique, pois não há motivo para convulsões nos fundamentos do setor", destaca o estudo do banco. As recentes alterações no valor do aço no mercado spot chinês parecem pedir uma revisão nas estimativas, assim como o novo patamar das ações.

Sem motivo para tamanha preocupação

Os solavancos nos preços internacionais do aço foram tratados como ajuste, mas a demanda deve continuar forte o suficiente para enfrentar as projeções para o desenvolvimento da atividade econômica em nível global nos próximos dois anos.

Antes irrestrito, o consumo do "dragão chinês" deu sinal de vulnerabilidade. De taxas de crescimento anual de 12%, o país asiático deve apresentar evolução econômica mais moderada, em torno de 10%. Moderada? O termo parece inapropriado para tais margens. Grosso modo, é crescimento suficiente para que a China continue impulsionando a demanda global por aço.

Se lá fora não há motivo para alarde, aqui também não. Nas palavras do Banif, "a demanda brasileira continua robusta, dinamizada na estabilidade macroeconômica e pelo o que o PIB (Produto Interno Bruto) vem crescendo desde 2004".

Em mínimas históricas

A tônica da avaliação é de que o cenário mudou, mas não para tamanho desconto nas ações. Ganham força as

expectativas otimistas, de recuperação dos ativos. "As produtoras de aço estão negociadas com EV/Ebitda (valor da empresa sobre geração de caixa) e P/L (preço sobre o lucro) que são mínimos históricos, proporcionando atrativo ponto de entrada, em função do preço baixo".

O setor como um todo parece "barato" no momento, mas entre CSN, Gerdau e Usiminas, qual a melhor opção? A preferida do Banif é a Usiminas, por sua posição futura de hedge em minério de ferro e sua liderança nacional no segmento de placas.

Apesar da preferência pela Usiminas, a sugestão é de compra também para Gerdau e CSN, esta última elevada de posição anterior "neutra". Os preços-alvo foram rebaixados, mas ainda relacionam potenciais de valorização de 163% aos papéis da Gerdau, 98% aos ativos da Usiminas e 63% para as ações da CSN.