



## ADIMB

# Diagnóstico da Crise: Mercado de *Commodities* Minerais

23 de abril de 2009

**Hans Lin**

*Managing Director*

*Head of Brazil Metals & Mining*

Tel: (55 11) 2188-4572

Cel: (55 11) 8437-4113

[hans\\_lin@ml.com](mailto:hans_lin@ml.com)

## Diagnóstico da Crise: Mercado de *Commodities* Minerais

### Introdução

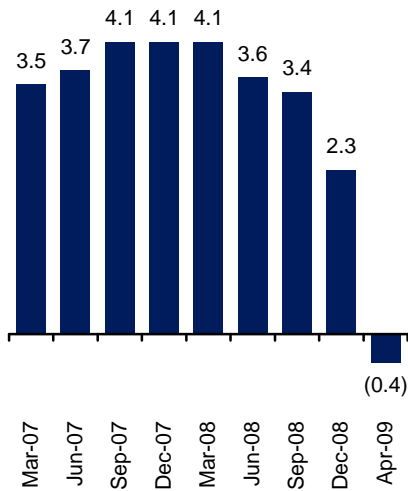
- Ao longo dos últimos 6 meses a desaceleração no ritmo de crescimento global foi muito forte, sendo que muitos países estão agora em recessão, com estimativa de crescimento do PIB Global de -2,5% para 2009;
- Economias emergentes que, a princípio estavam “blindadas”, também tiveram seu ritmo de crescimento desacelerado;
- Dessa forma, a crise financeira modificou o setor de *commodities* do lado da demanda para o lado da oferta;
- As empresas vem respondendo com cortes de produção e adiamento de projetos;
- Neste cenário, o acesso a capital continuará limitado nos próximos 12 meses, com custos de captação elevados e com investidores tanto de dívida quanto de *equity* altamente seletivos;
- A tendência de consolidação continuará, sendo que as empresas com balanço forte e custos de produção competitivos devem prevalecer.

# Diagnóstico da Crise: Mercado de *Commodities* Minerais

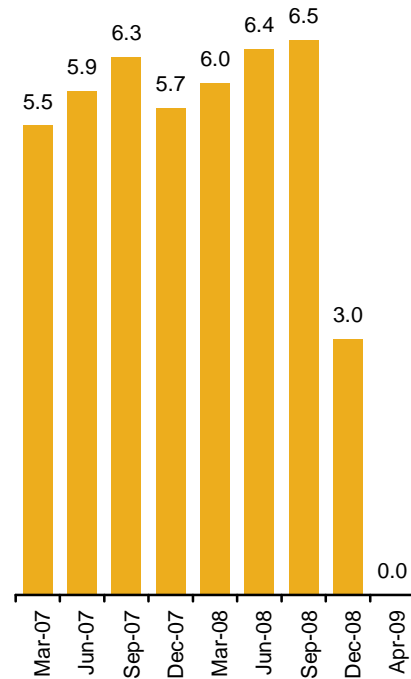
## Evolução das Projeções de Crescimento Real do PIB de 2009

### Países do BRIC

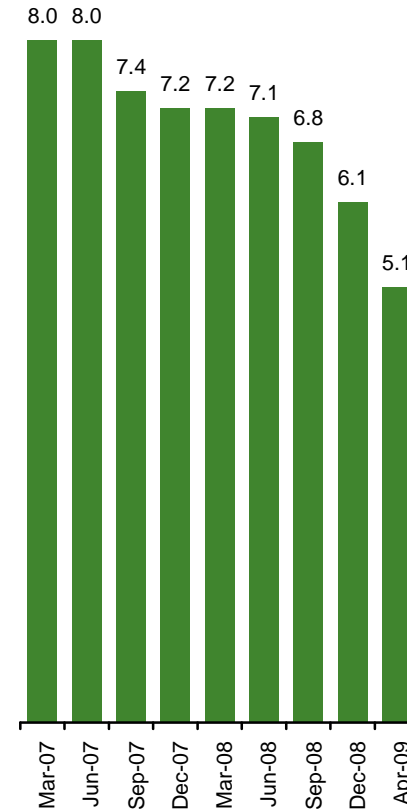
#### Brasil



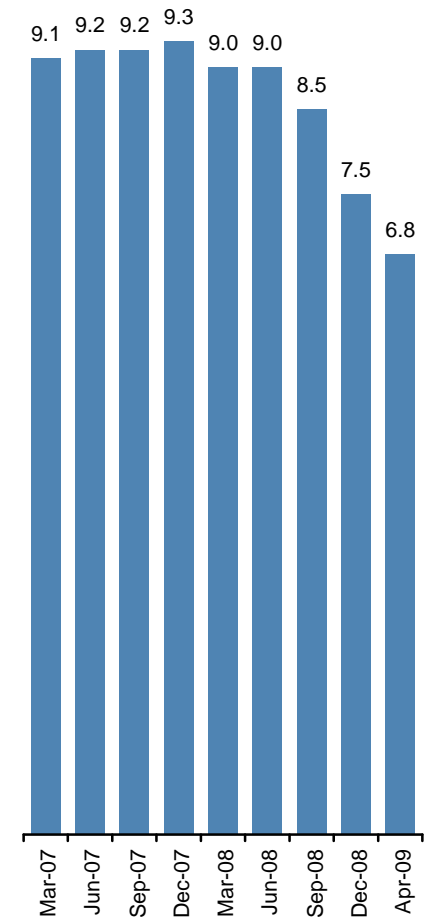
#### Rússia



#### Índia



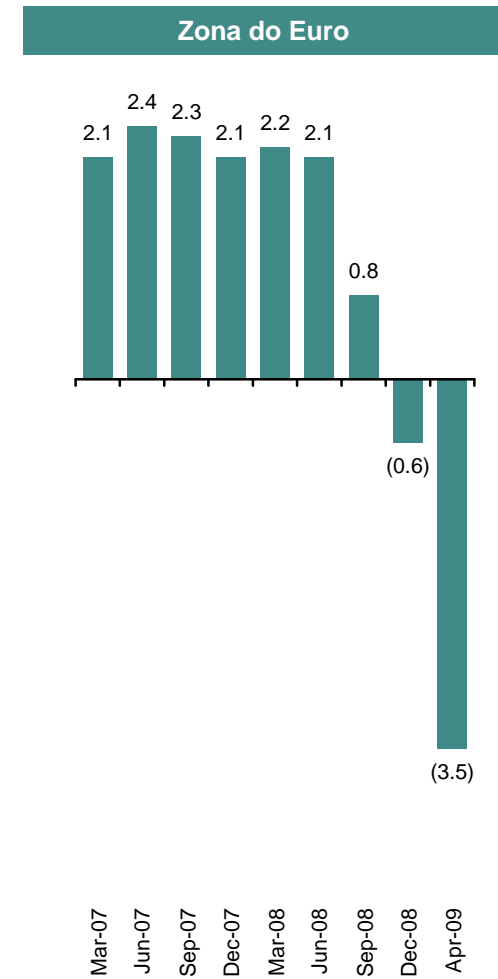
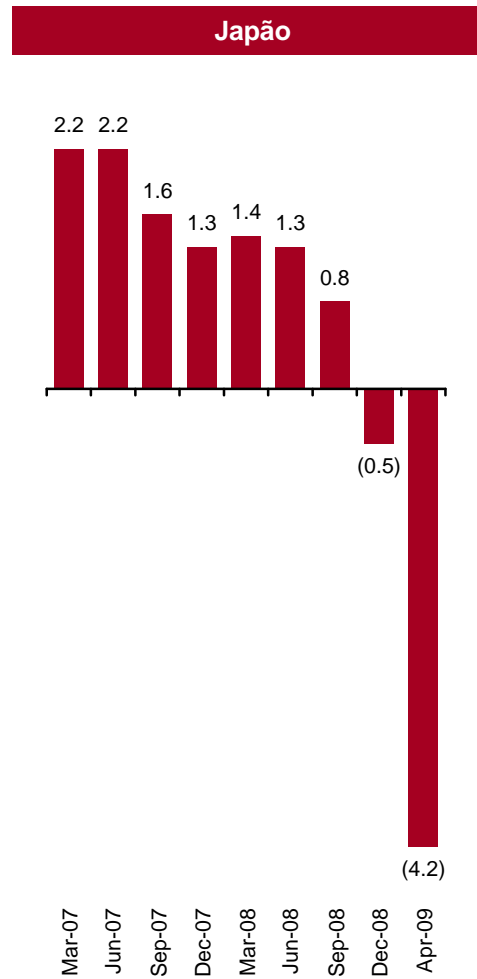
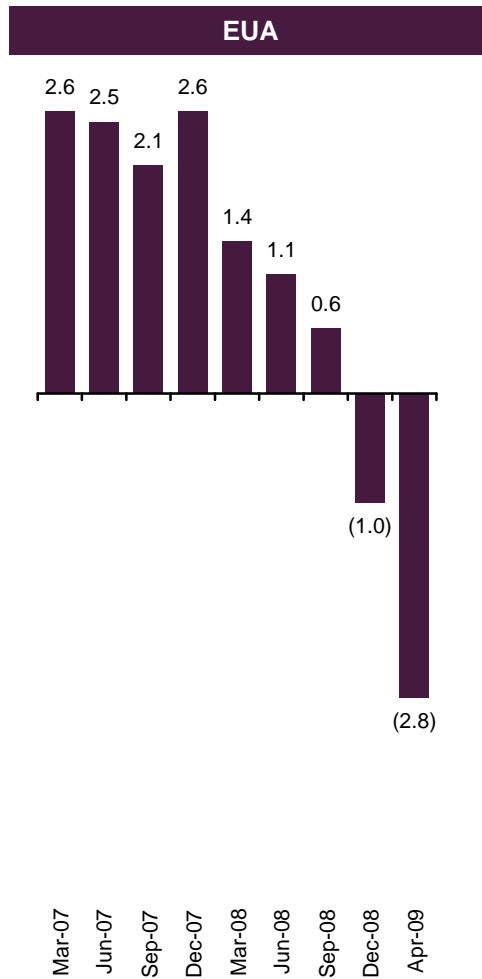
#### China



# Diagnóstico da Crise: Mercado de *Commodities* Minerais

## Evolução das Projeções de Crescimento Real do PIB de 2009

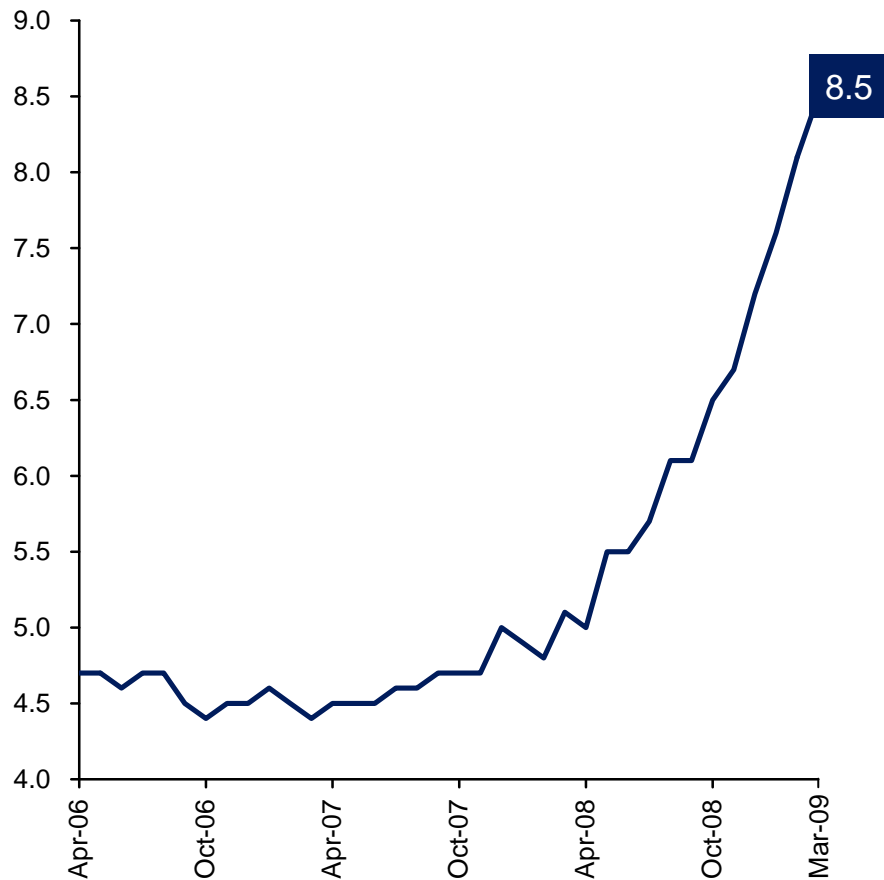
### EUA, Japão e Zona do Euro



# Diagnóstico da Crise: Mercado de *Commodities* Minerais

## Cenário Macroeconômico

### Taxa de Desemprego nos EUA <sup>(1)</sup>



### Housing Market Index <sup>(2)</sup>



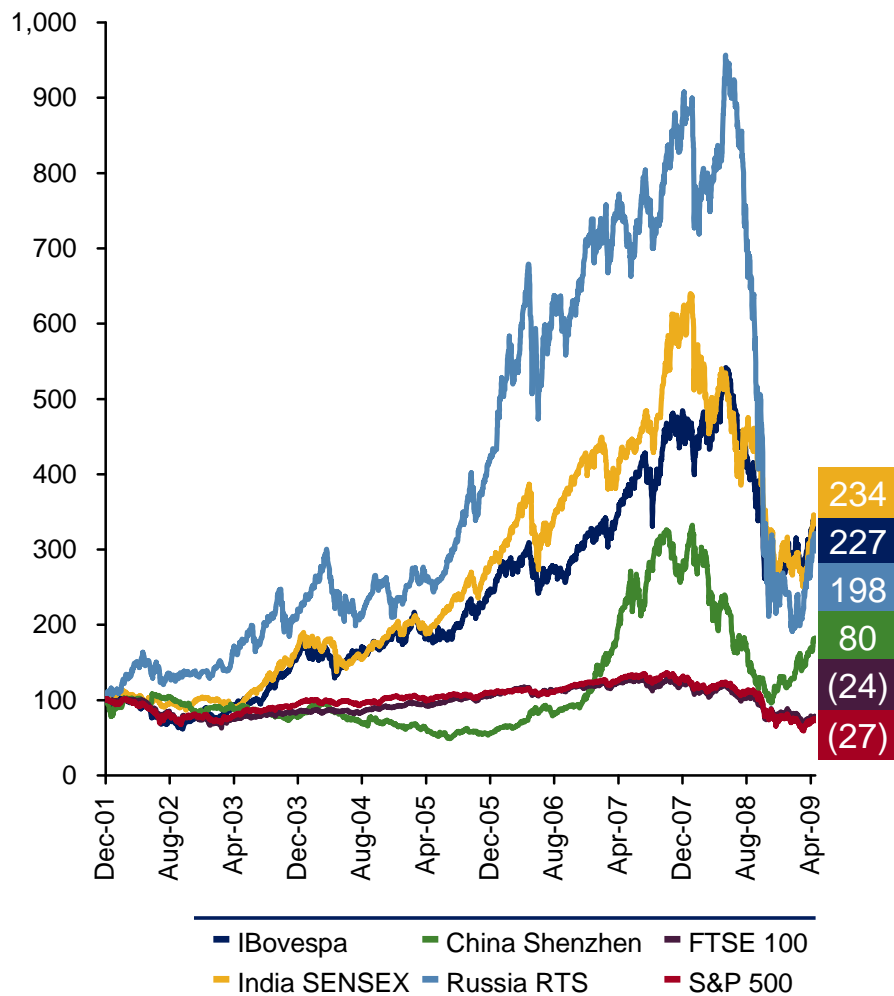
(1) Fonte: The Economist em 20 de abril de 2009.

(2) Fonte: Wall Street Research. Índice de demanda por residências.

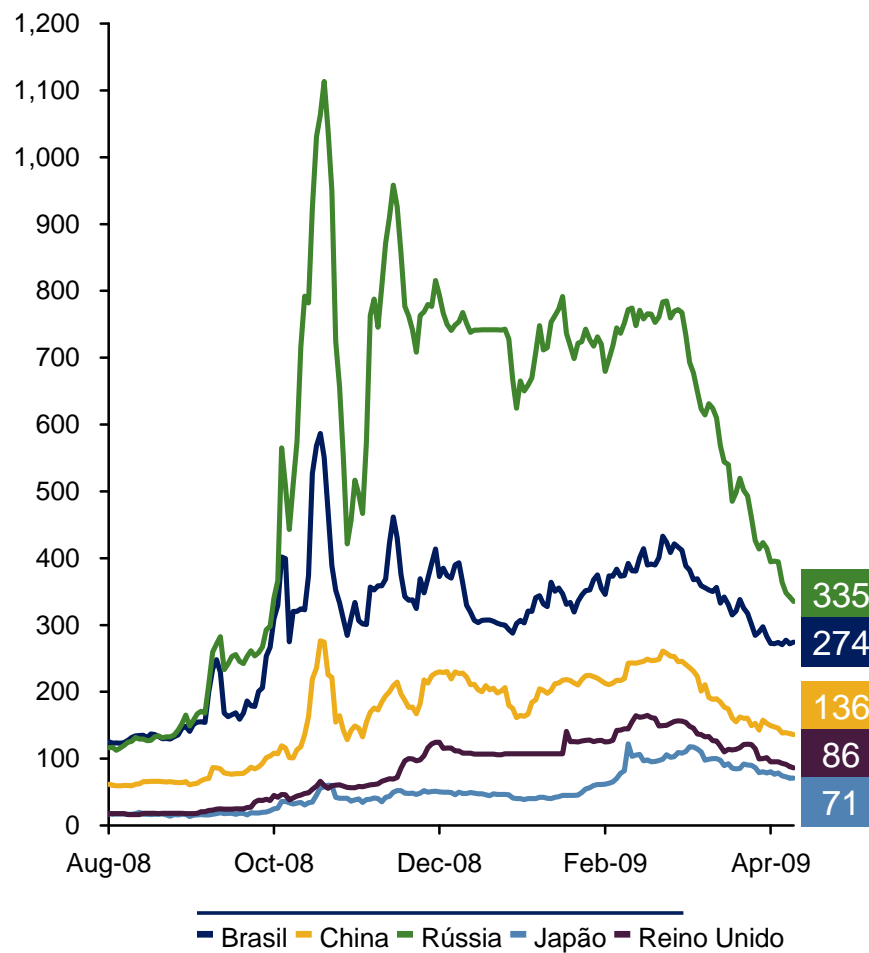
# Diagnóstico da Crise: Mercado de *Commodities* Minerais

## Cenário Macroeconômico

### Desempenho dos Índices de Ações (1)



### CDS Soberano (2)



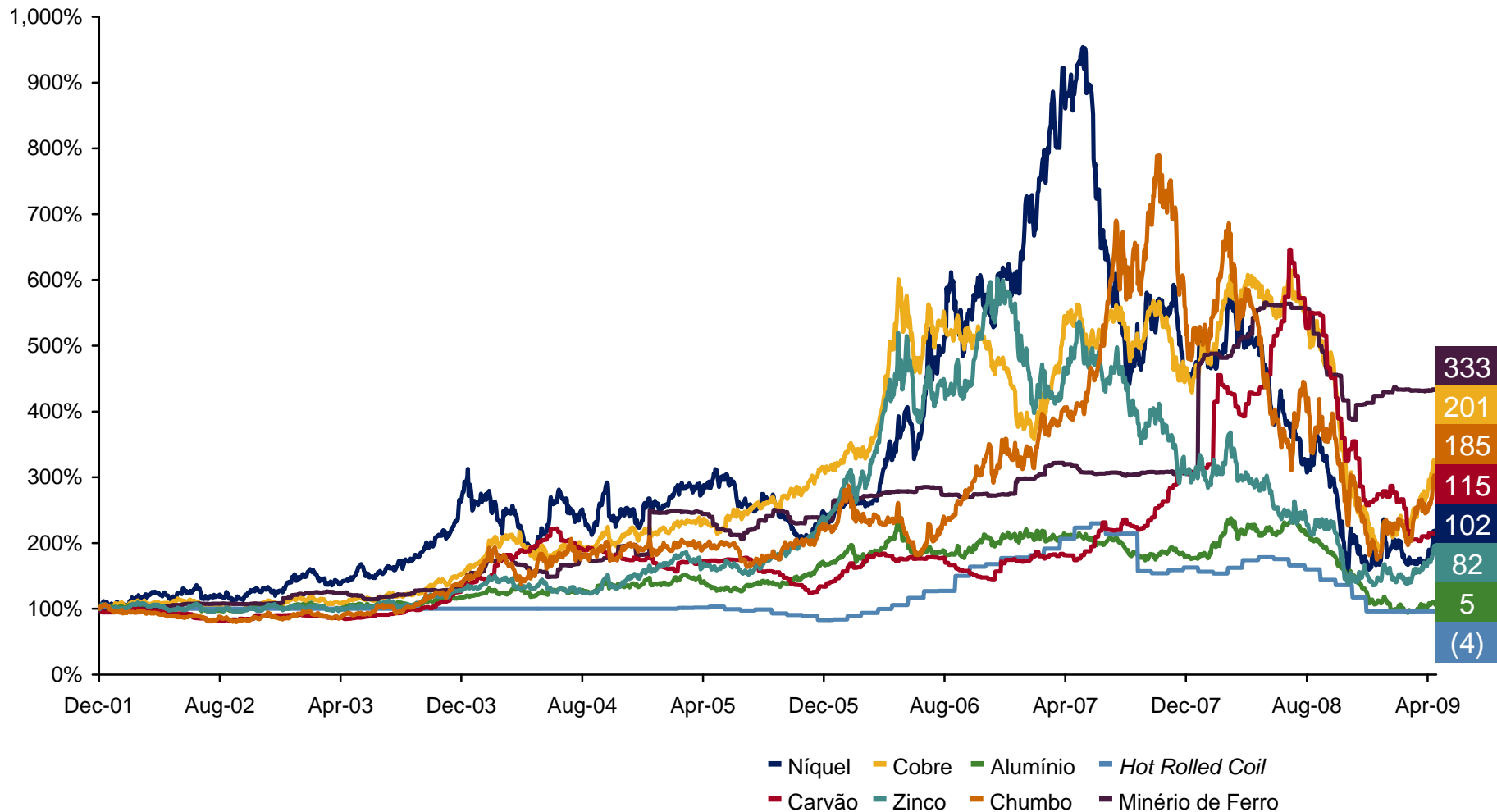
(1) Fonte: Factset em 20 de abril de 2009.

(2) Fonte: Bloomberg em 20 de abril de 2009.

# Diagnóstico da Crise: Mercado de *Commodities* Minerais

## Preço Histórico de *Commodities*

### Evolução do Preço Histórico das *Commodities* Minerais (Indexado - Base 100)



# Diagnóstico da Crise: Mercado de *Commodities* Minerais

## Performance do Mercado Acionário

- Desde 1855, a duração média de uma recessão tem sido de 13 meses

### Performance do Índice S&P 500



Recession	Aug. 1929	May 1937	Feb. 1945	Nov. 1948	July 1953	Aug. 1957	April 1960	Dec. 1969	Nov. 1973	Jan. 1980	July 1981	July 1990	March 2001	Dec. 2007	Ave. Duration
Duration (months)	43	13	8	11	10	8	10	11	16	6	16	8	12	12.9	

Fonte: Bloomberg e FactSet em 20 de abril de 2009 e Wall Street Journal.

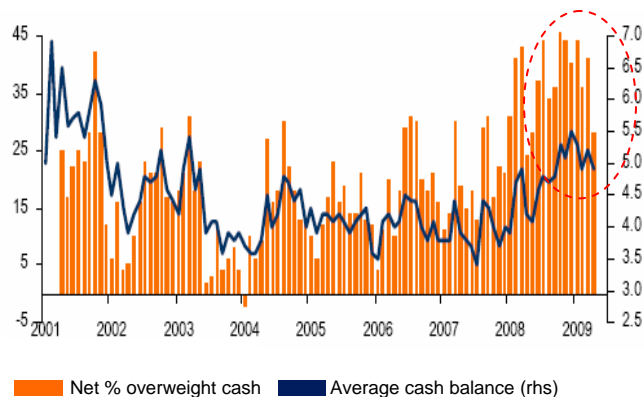


# Diagnóstico da Crise: Mercado de *Commodities* Minerais

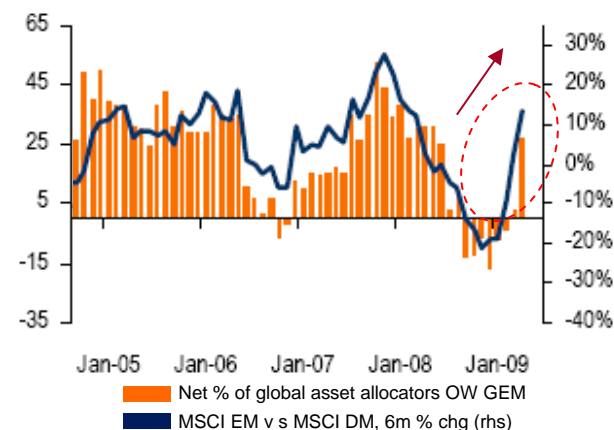
## A Visão dos Investidores

- Apesar dos níveis de caixa terem diminuído nas 4 últimas semanas (de 5,2% para 4,9%), os níveis atuais ainda estão acima da média histórica
- Gestores internacionais de ativos:
  - Elevaram investimentos em mercados emergentes em abril
  - Aumentaram o apetite por commodities (*net overweight* para 6% em abril), a primeira medição positiva desde agosto de 2008

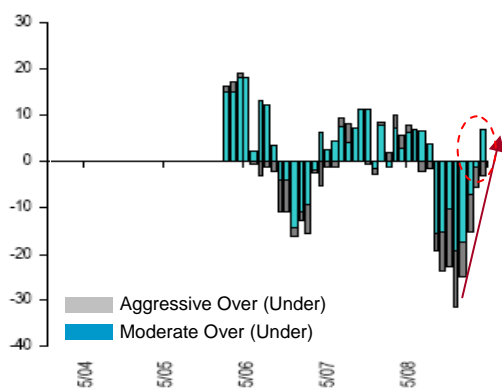
### Níveis Decrescente de Caixa (1)



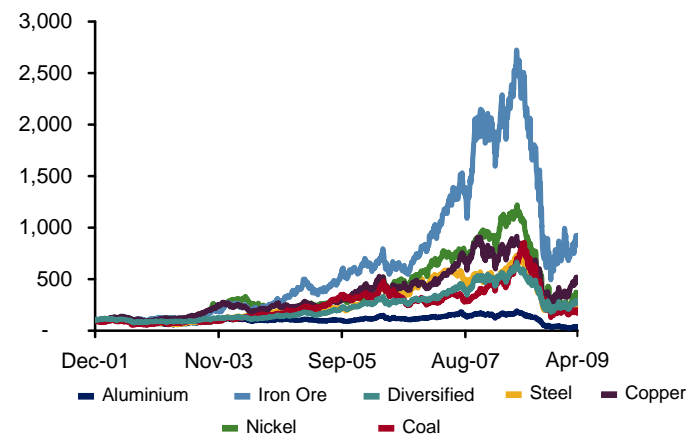
### Mais Apetite para Mercados Emergentes(1)



### Maior Apetite para *Commodities*(1)



### Ações de *Commodities* Ainda Distantes do Pico(2)



(1) Fonte: Merrill Lynch Fund Manager Survey, Abril de 2008.

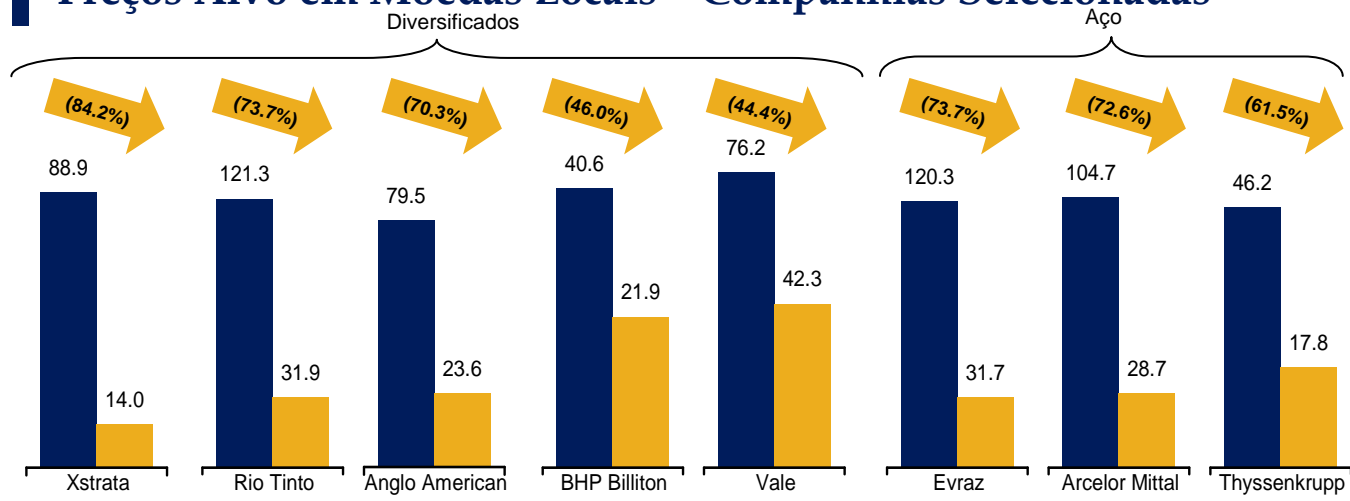
(2) Fonte: FactSet em 21 de abril de 2009. Comparáveis de Carvão: Peabody Energy, Consol Energy, Arch Coal, Alpha Natural Resources, Massey Energy, Patriot Coal, Foundation Coal Holdings, ICG, and James River Coal. Comparáveis de Cobre: Freeport McMoran Copper and Gold, Southern Copper, Antofagasta, Vedanta Resources. Comparáveis de Minério de Ferro: Companhia Vale do Rio Doce, Fortescue Metals Group, Cliffs Natural Resources. Comparáveis de Níquel: FNX Mining, Minara Resources, Western Areas, Eramet, and Norilsk Nickel Mining & Metallurgical. Comparáveis de Aço: Nucor, United States Steel, Allegheny Technologies, Steel Dynamics. Comparáveis de Alumínio: Alcoa, Century Aluminum, Norsk Hydro, and Hindalco. Comparáveis Diversificados: Anglo American, BHP Billiton, Companhia Vale do Rio Doce, Rio Tinto, and Xstrata.

## Diagnóstico da Crise: Mercado de *Commodities* Minerais

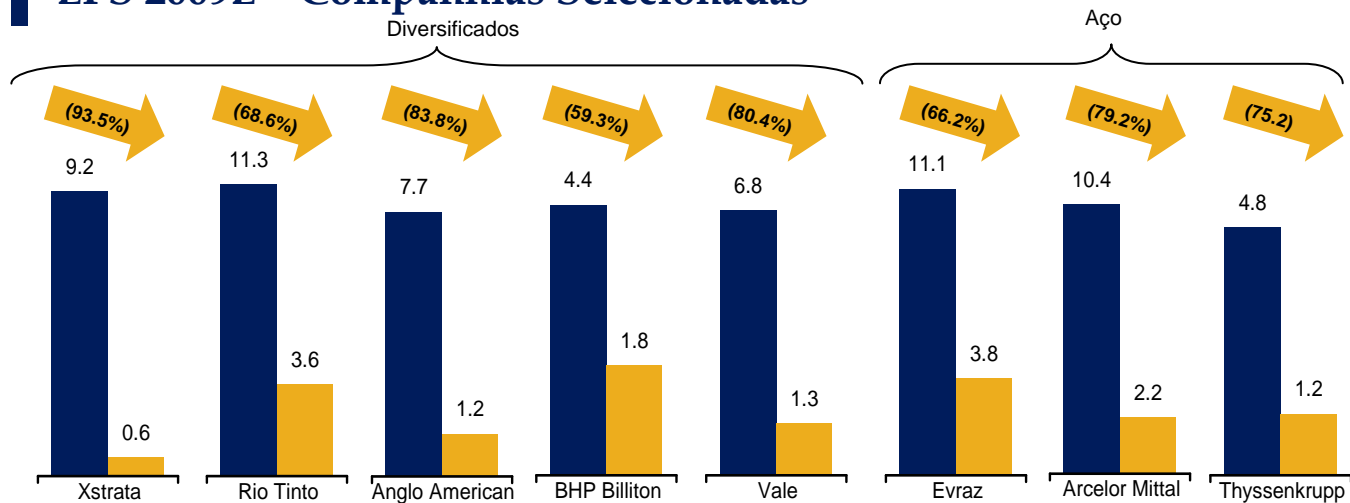
### Diminuição Drástica das Previsões de Preço Alvo e EPS

- Principais preocupações:
  - Países da OCDE aparentam estar em recessão em 2009
  - A China sozinha não é capaz de manter a demanda por *commodities*
- O mercado reduziu os preços alvo / EPS em vista da “nova realidade”
- Cenário permanece cauteloso no curto prazo

#### Preços Alvo em Moedas Locais - Companhias Seleccionadas



#### EPS 2009E - Companhias Seleccionadas



Fonte: Estimativas do Reuters.

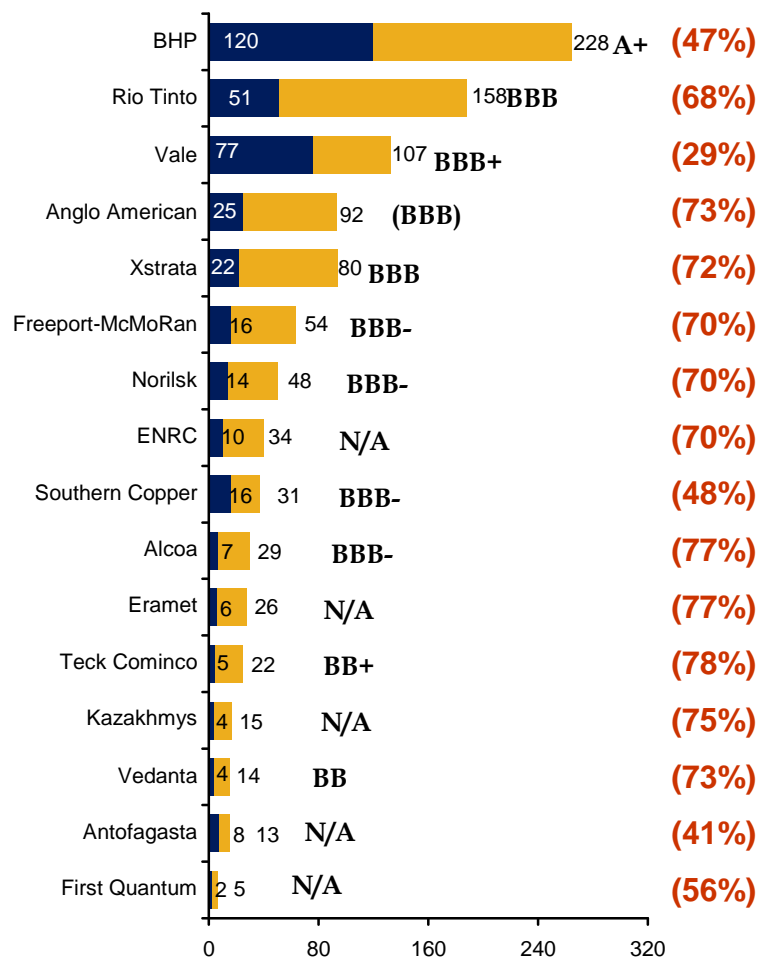
(1) Baseado em estimativas do Reuters em junho de 2008.

(2) Baseado em estimativas do Reuters em 20 de abril de 2009.

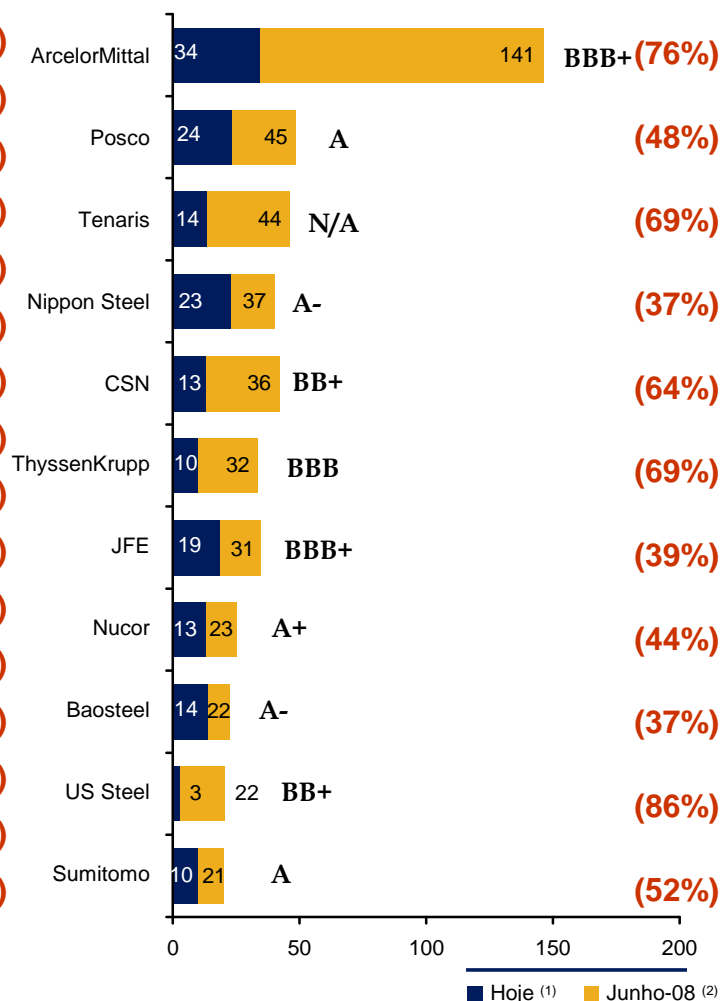
## Diagnóstico da Crise: Mercado de *Commodities* Minerais

### Cenário Competitivo: Novos vencedores e perdedores?

#### Market Cap de Companhias Seleccionadas de M&M <sup>(1)</sup>



#### Market Cap de Companhias Seleccionadas de Aço <sup>(1)</sup>



Fonte: Bloomberg, Relatório de Corretores, Informações da Cia.  
 (1) Capitalização de mercado em 20 de abril de 2009. US\$ bi.  
 (2) Capitalização de mercado em 30 de junho de 2008. US\$ bi.

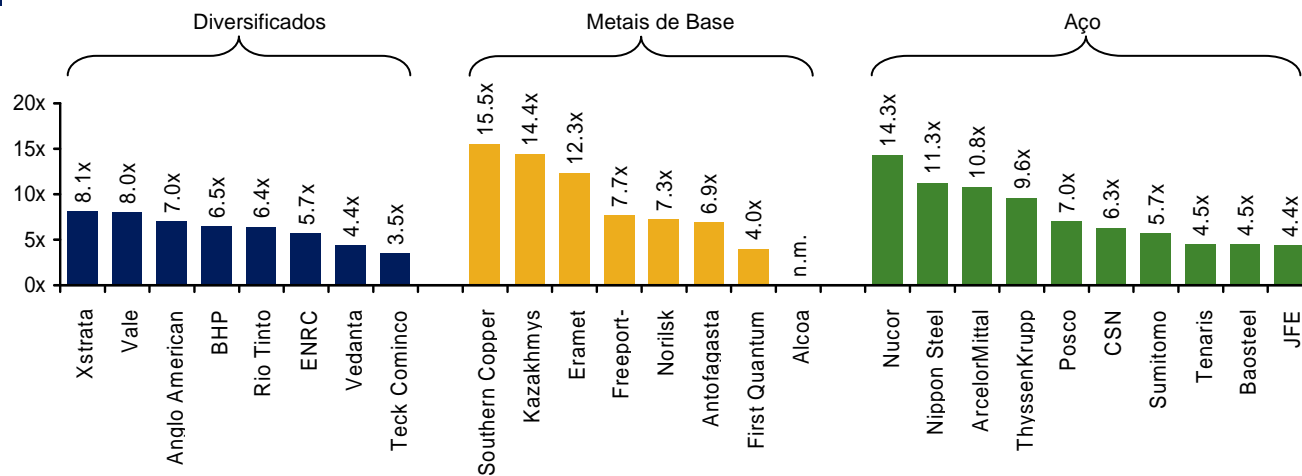
- Substantial diminuição no market cap de companhias de mineração
- Companhias grandes e diversificadas com baixa alavancagem tiveram o melhor desempenho

## Diagnóstico da Crise: Mercado de *Commodities* Minerais

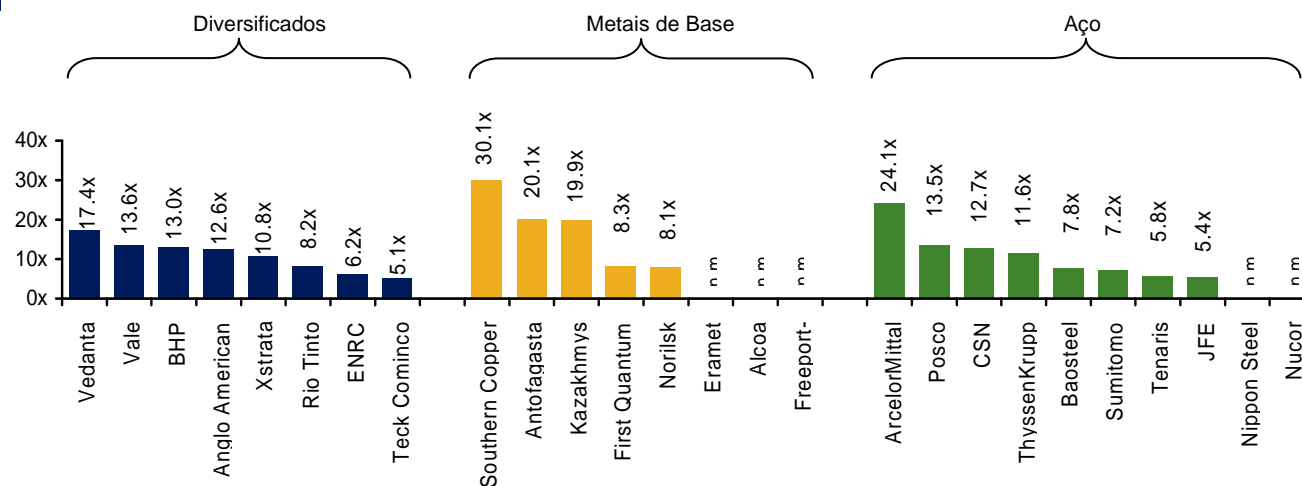
### Ajuste da Avaliação do Setor Após Revisão das Previsões

- Desde meados de 2008 os múltiplos do setor diminuíram significativamente

#### EV/EBITDA 2009E



#### P/E 2009E

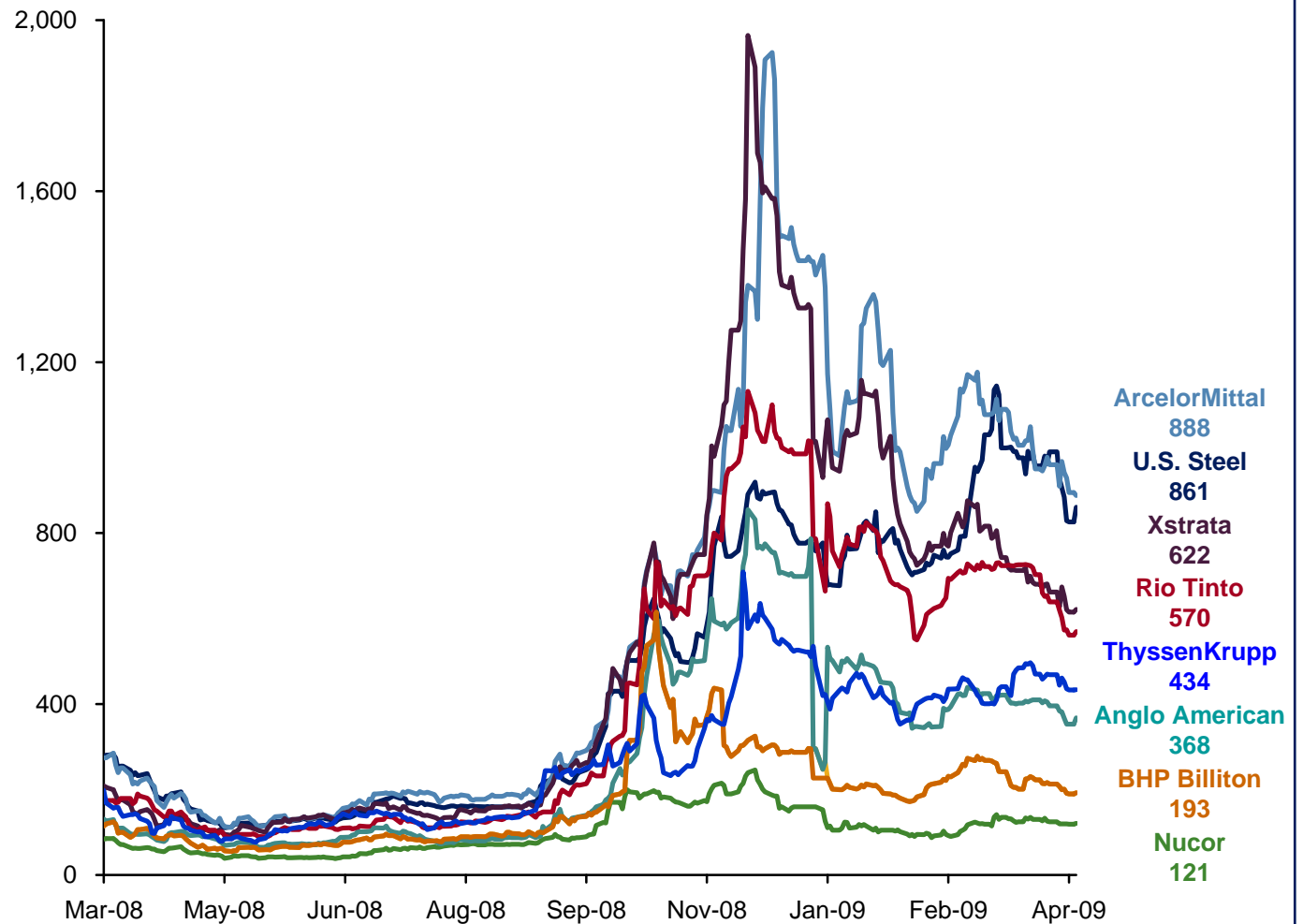


## Diagnóstico da Crise: Mercado de *Commodities* Minerais

O Mercado de Crédito está Virtualmente Fechado com Aumento do *Credit Default Swaps*

### Spread Histórico do CDS de 5 anos em US\$

- Acesso ao financiamento extremamente desafiador
- Dificuldade em refinarçar as dívidas de curto prazo

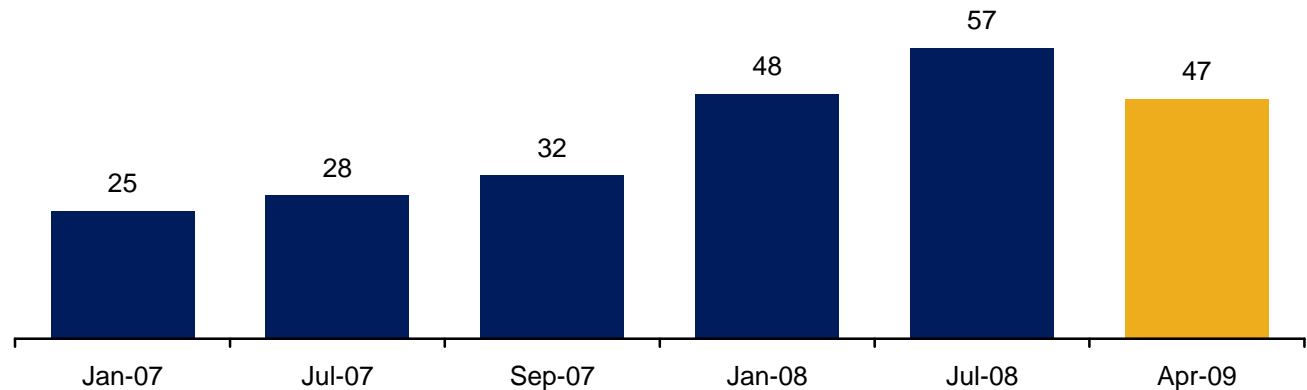


Fonte: Bloomberg em 20 de abril de 2009.

## Diagnóstico da Crise: Mercado de *Commodities* Minerais

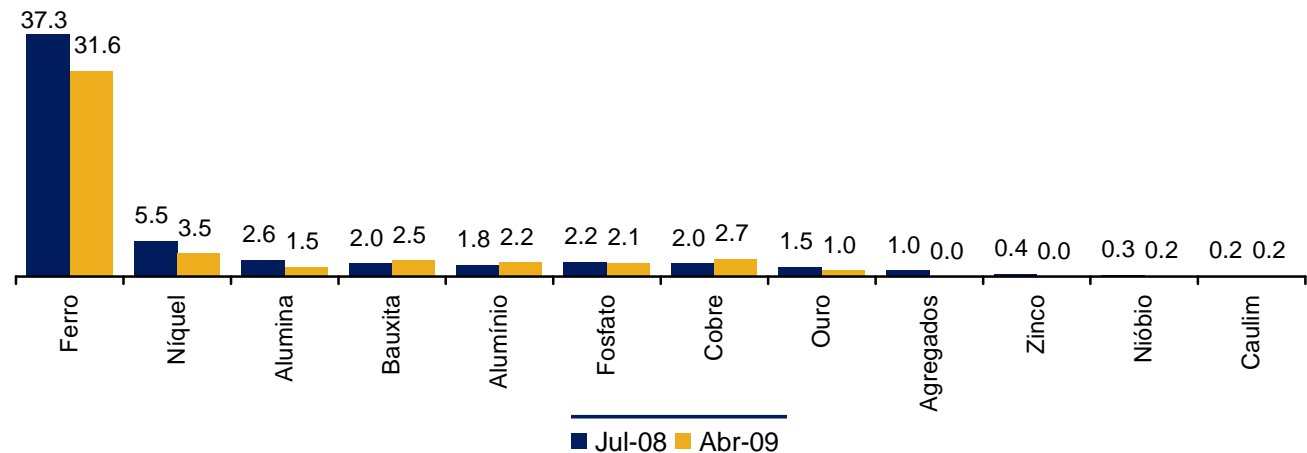
### Investimentos no Setor Mineral 2009 a 2013 no Brasil

#### Evolução das Previsões de Investimentos do Setor Mineral 2009 -2013 (US\$ bn)



- As previsões de investimentos no setor mineral entre 2009 e 2013 sofreram uma redução de 17,5%

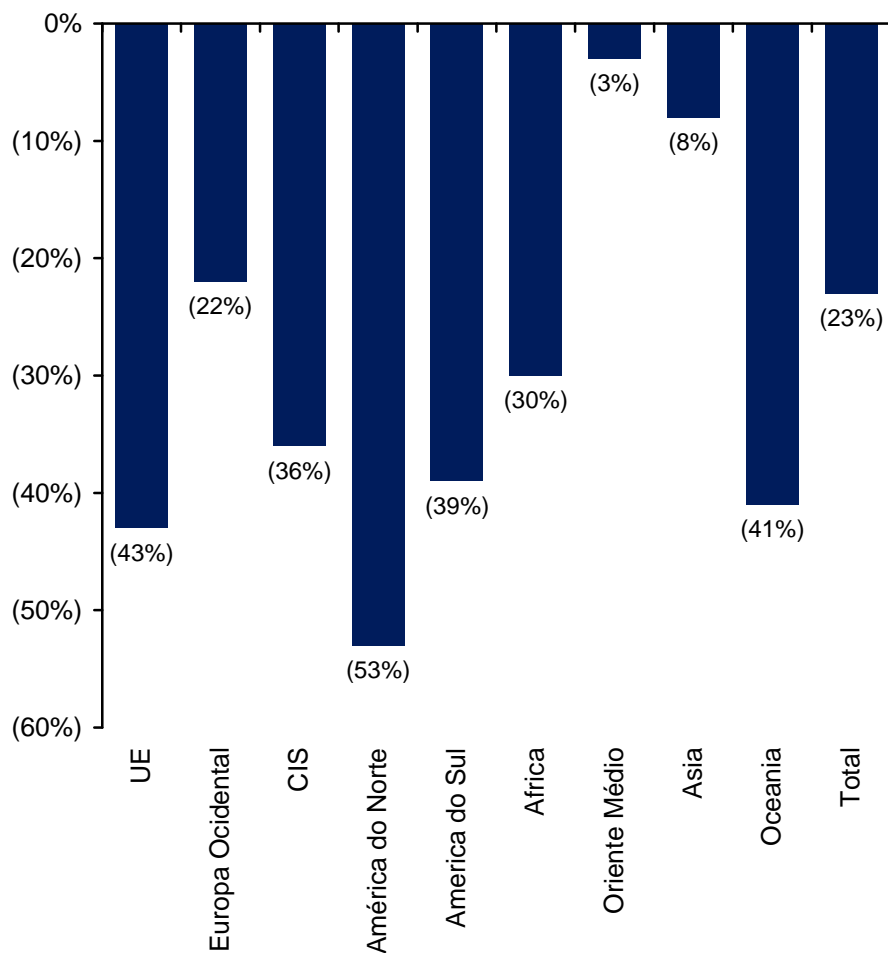
#### Investimentos no Setor Mineral Comparativo 2009 -2013 (US\$ bn)



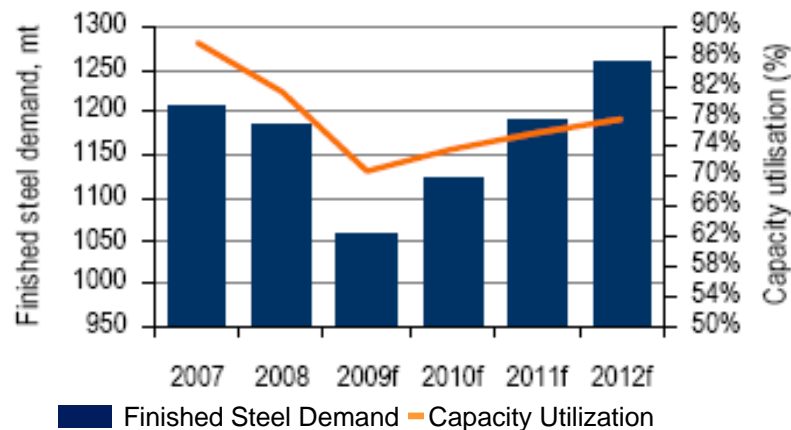
## Diagnóstico da Crise: Mercado de *Commodities* Minerais

### Produção x Capacidade de Utilização de Aço

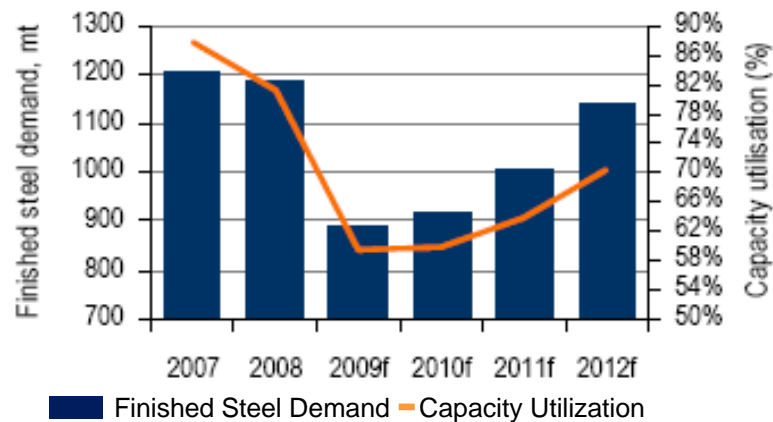
#### Produção Mundial de Aço (Mar 09 YTD x 2008)



#### Demanda Global e Capacidade de Utilização - Cenário 1



#### Demanda Global e Capacidade de Utilização - Cenário 2



## Diagnóstico da Crise: Mercado de *Commodities* Minerais

### Cortes de Produção e Adiamento de Capex na Agenda

- Em um cenário de escassez de capital e fraca demanda, as companhias reduziram a produção e postergaram projetos



*Alcoa reduziu seu quadro de funcionários em 13 mil colaboradores e tem implementado cortes de produção de aproximadamente 20% desde a segunda metade de 2008.*

*Em 31 de março, a Alcoa anunciou a redução temporária de 120k de toneladas métricas nas operações de Massena East, começando em maio. Alcoa anunciou uma redução total de 850k de toneladas ou 20% da capacidade. Nos últimos dois trimestres a Alcoa também reduziu produção nas operações do Tennessee, de Rockdale, de Ferndale e Baie Comeau.*



*Níquel: Atraso no Projeto Vermelho anunciado em outubro de 2008; CopperCliffDeep em dezembro de 2008; Onça Puma Project em abril de 2009; ValeInco suspendeu operações em Sudbury em maio, junho e julho.*

*Minério de Ferro: Em 20 de abril a companhia confirmou que flexibilizará as condições dos contratos comerciais, e temporariamente os preços de vendas serão equivalentes a 80% do benchmark de preços de 2008 até serem ajustados de acordo com os níveis de 2009 .*



## Diagnóstico da Crise: Mercado de *Commodities* Minerais

### Cortes de Produção e Adiamento de Capex na Agenda



*Abril: BHP confirmou redução da produção da Samanco (manganês), e em operações de carvão mineral (redução da produção total de 25% desde dezembro de 2008). Reinício das operações das plantas I & II em Samarco durante o primeiro trimestre de 2009.*



*A companhia não se sente confiante em prever o próximo passo do ciclo das commodities. Dado o ambiente atual, a companhia adotou uma abordagem de: conservação de caixa pela redução de Capex, corte de produção em diversos setores do grupo, redução da base de custos e otimização de ativos, para gerar cerca de \$1bn.*

## Diagnóstico da Crise: Mercado de Commodities Minerais

### Cortes de Produção e Adiamento de Capex na Agenda

**RIO  
TINTO**

*A companhia anunciou recentemente uma série de cortes na produção e suspensão de projetos, a partir de março de 2009:*

*Argyle: produção reduzida por até 3 meses; Diavik: suspensão da produção por 6 semanas no verão / inverno; Kestrel: redução na produção de coque em 15% em 2009; Escondida: queda na produção de molibdênio; Weipa: redução na produção de bauxita de 20Mtpa para 15Mtpa; Alumina: cortes na produção das refinarias Vaudreuil & Gardanne em ~6% por ano; Aluminium: fechamento da operação de Beauharnois no segundo trimestre de 2009 e de Angelsey em setembro de 2009; venda da Ningxia; Hismelt: Rio Tinto & JV partners anunciaram 12 meses de manutenção; IOC: suspensão da terceira linha de produção de pellet durante o 1 trimestre de 2009 (primeira e segunda suspensas no quarto trimestre de 2008); QIT: fechamento por dois meses a partir de abril, resultando em um declínio de 14% na previsão de 2009 do volume extraído de minerais; Yarwun: atraso na expansão da refinaria de alumina, para preservar capex*

*Balanço Patrimonial, Rio Tinto anunciou a venda de mais de US\$3 bi em ativos durante 2008, conjuntamente com a venda de bonds conversíveis e participações minoritárias para a Chinalco por uma quantia de US\$ 20 bi.*

 **vedanta**

*Projetos de expansão adiantados em relação a programação e dentro do orçamento. A companhia anunciou a suspensão das operações de alto custo na MALCO e parte da Planta I da BALCO, bem como a suspensão das operações de cobre da Nkana na KCM, cortando 700 empregos.*

## Diagnóstico da Crise: Mercado de Commodities Minerais

### Cortes de Produção e Adiamento de Capex na Agenda



*Produção / Capex: 2009E Capex reduzido de US\$6 bi para US\$3,4 bi; US\$2.2 bilhões que seriam destinados a expansão e US\$1.2 bi destinados à manutenção. **Suspensão de operações** marginais: Lennard shelf, Falcondo, Handlebar Hill e Sudbury. Cortes em outras divisões: ferro cromo operando com 20% da capacidade, mina Oaky No.1 reduzida, produção de MRM reduzida.*

*Balanco Patrimonial: Xstrata anunciou a **emissão de US\$5,9 bi** em rights issue para **reduzir o endividamento** e adquirir ativos de carvão da Glencore, uma trading suíça que possui 35% da Xstrata; refinanciamento de \$3 bi de dívidas de curto prazo no mercado de títulos em meados de 2008, e em outubro de 2008 nova renegociação de \$5 bi, aumentado em \$0,5 bi em janeiro de 2009.*



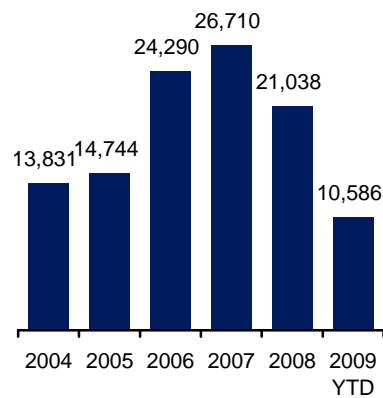
*Arcelor continuará com **baixos níveis de produção** durante 2009. A diretriz anunciada pela companhia é de **utilizar 55% a 60% da capacidade em 2009, abaixo dos 84% de 2008**. Arcelor também reduziu “Capex de Crescimento” em 80% (de USD 2.5 bi para USD 0.5 bi)*

# Apêndice

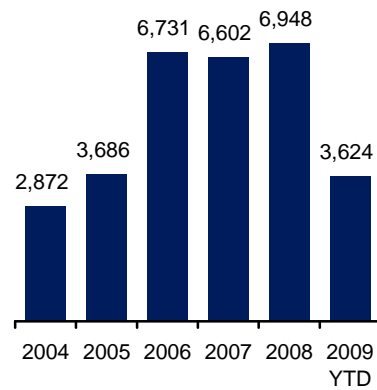
## Apêndice

### Preço Médio das *Commodities*

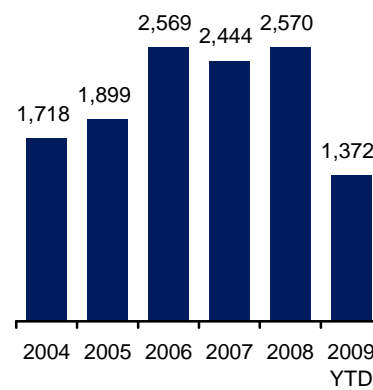
**Níquel**  
(US\$/ton)



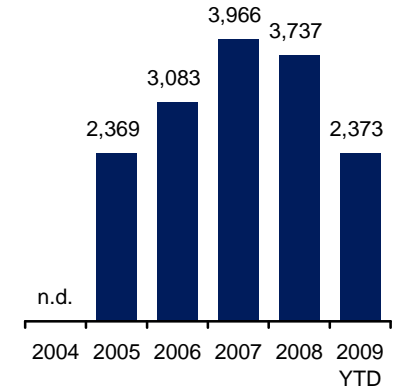
**Cobre**  
(US\$/ton)



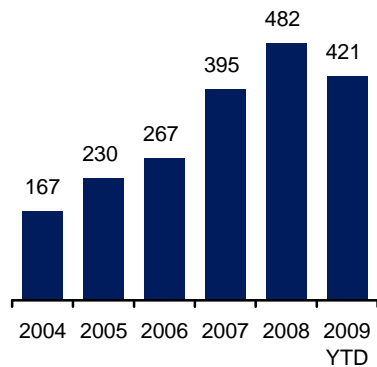
**Alumínio**  
(US\$/ton)



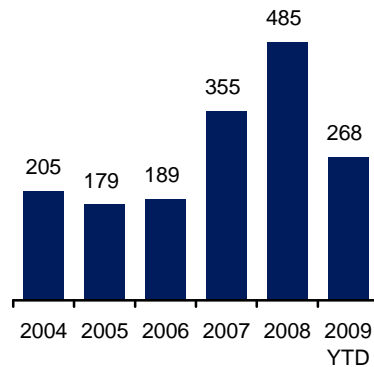
**Hot Rolled Coil**  
(US\$/ton)



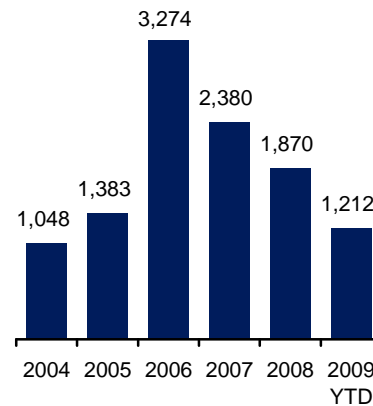
**Minério de Ferro**  
(US\$/metric ton)



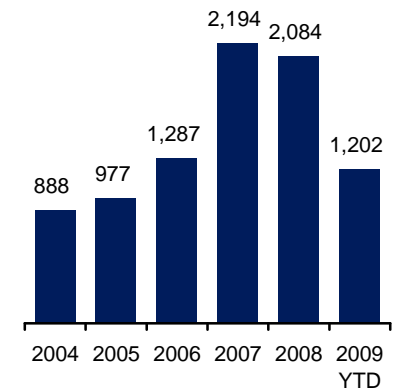
**Carvão**  
(US\$/ton)



**Zinco**  
(US\$/ton)



**Chumbo**  
(US\$/metric ton)



# Notice to Recipient

## Confidential

These materials have been prepared by one or more subsidiaries of Bank of America Corporation for the client or potential client to whom such materials are directly addressed and delivered (the "Company") in connection with an actual or potential mandate or engagement and may not be used or relied upon for any purpose other than as specifically contemplated by a written agreement with us. These materials are based on information provided by or on behalf of the Company and/or other potential transaction participants, from public sources or otherwise reviewed by us. We assume no responsibility for independent investigation or verification of such information (including, without limitation, data from third party suppliers) and have relied on such information being complete and accurate in all material respects. To the extent such information includes estimates and forecasts of future financial performance prepared by or reviewed with the managements of the Company and/or other potential transaction participants or obtained from public sources, we have assumed that such estimates and forecasts have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of such managements (or, with respect to estimates and forecasts obtained from public sources, represent reasonable estimates). No representation or warranty, express or implied, is made as to the accuracy or completeness of such information and nothing contained herein is, or shall be relied upon as, a representation, whether as to the past, the present or the future. These materials were designed for use by specific persons familiar with the business and affairs of the Company and are being furnished and should be considered only in connection with other information, oral or written, being provided by us in connection herewith. These materials are not intended to provide the sole basis for evaluating, and should not be considered a recommendation with respect to, any transaction or other matter. These materials do not constitute an offer or solicitation to sell or purchase any securities and are not a commitment by Bank of America or any of its affiliates to provide or arrange any financing for any transaction or to purchase any security in connection therewith. We assume no obligation to update or otherwise revise these materials. These materials have not been prepared with a view toward public disclosure under state or federal securities laws or otherwise, are intended for the benefit and use of the Company, and may not be reproduced, disseminated, quoted or referred to, in whole or in part, without our prior written consent. These materials may not reflect information known to other professionals in other business areas of Bank of America and its affiliates.

Bank of America Corporation (the parent company of Banc of America Securities LLC and Merrill Lynch & Co., Inc.) and its affiliates (collectively, the "BAC Group") comprise a full service securities firm and commercial bank engaged in securities, commodities and derivatives trading, foreign exchange and other brokerage activities, and principal investing as well as providing investment, corporate and private banking, asset and investment management, financing and financial advisory services and other commercial services and products to a wide range of corporations and individuals, domestically and offshore, from which conflicting interests or duties, or a perception thereof, may arise. In the ordinary course of these activities, parts of the BAC Group at any time may invest on a principal basis or manage funds that invest, make or hold long or short positions, finance positions or trade or otherwise effect transactions, for their own accounts or the accounts of customers, in debt, equity or other securities or financial instruments (including derivatives, bank loans or other obligations) of the Company, potential counterparties or any other company that may be involved in a transaction. Products and services that may be referenced in the accompanying materials may be provided through one or more affiliates of Bank of America. Capital markets and investment banking services are provided by Banc of America Securities LLC and/or Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated, which are broker-dealers registered with the Securities and Exchange Commission and members of the Financial Industry Regulatory Authority and the Securities Investor Protection Corporation and/or by other members of the BAC Group as applicable outside of the United States of America.

We have adopted policies and guidelines designed to preserve the independence of our research analysts. These policies prohibit employees from offering research coverage, a favorable research rating or a specific price target or offering to change a research rating or price target as consideration for or an inducement to obtain business or other compensation. We are required to obtain, verify and record certain information that identifies the Company, which information includes the name and address of the Company and other information that will allow us to identify the Company in accordance, if applicable, with the USA Patriot Act (Title III of Pub. L. 107-56 (signed into law October 26, 2001)) or any other applicable laws, rules and regulations.

**We do not provide tax advice. Accordingly, any statements contained herein as to tax matters were neither written nor intended by us to be used and cannot be used by any taxpayer for the purpose of avoiding tax penalties that may be imposed on such taxpayer. If any person uses or refers to any such tax statement in promoting, marketing or recommending a partnership or other entity, investment plan or arrangement to any taxpayer, then the statement expressed herein is being delivered to support the promotion or marketing of the transaction or matter addressed and the recipient should seek advice based on its particular circumstances from an independent tax advisor. Notwithstanding anything that may appear herein or in other materials to the contrary, the Company shall be permitted to disclose the tax treatment and tax structure of a transaction (including any materials, opinions or analyses relating to such tax treatment or tax structure, but without disclosure of identifying information or, except to the extent relating to such tax structure or tax treatment, any nonpublic commercial or financial information) on and after the earliest to occur of the date of (i) public announcement of discussions relating to such transaction, (ii) public announcement of such transaction or (iii) execution of a definitive agreement (with or without conditions) to enter into such transaction; provided, however, that if such transaction is not consummated for any reason, the provisions of this sentence shall cease to apply.**

Copyright 2008 Bank of America Corporation.