

As bolsas em Fevereiro/10

INDICADORES	Var. (%) Mês	Var. (%) Ano
Dow Jones	2,6%	-1,0%
Ibovespa	1,7%	-3,0%
IBRX-50	1,3%	-3,2%
S&P 500	2,9%	-1,0%

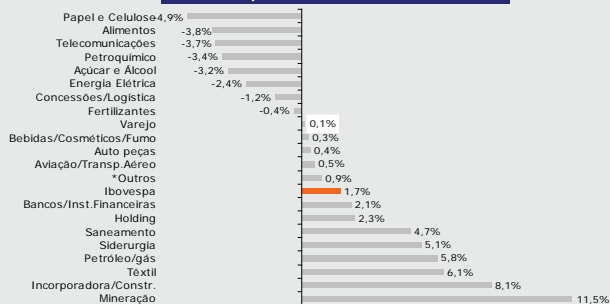
Fonte: SLW e Economática

10 Maiores oscilações Mês – IBOVESPA

Código	Var %	Código	Var %
▲ MMXM3	26,1	ELET3	-18,4
PMAM3	23,9	ELET6	-16,9
SAPR4	18,0	EMAE4	-16,5
BRML3	14,6	ACGU3	-13,9
KEPL3	14,3	MAGG3	-9,3
GFS3	12,4	TGMA3	-9,0
CSAN3	10,5	SUZB5	-8,4
CGAS3	10,3	VIVO4	-8,2
LREN3	8,5	LUPA3	-7,6
BNCA3	8,4	MYPK3	-7,4

Fonte: SLW e Economática

Como foi a performance dos setores no mês



Outros = ECOM3, CNFB4, KEPL3, RENT3, LUPA3, ROMB, UOLL4, WEGE3, NETC4
Obs.: Oscilação por setor considera a variação total do setor dividida pelo nº de empresas

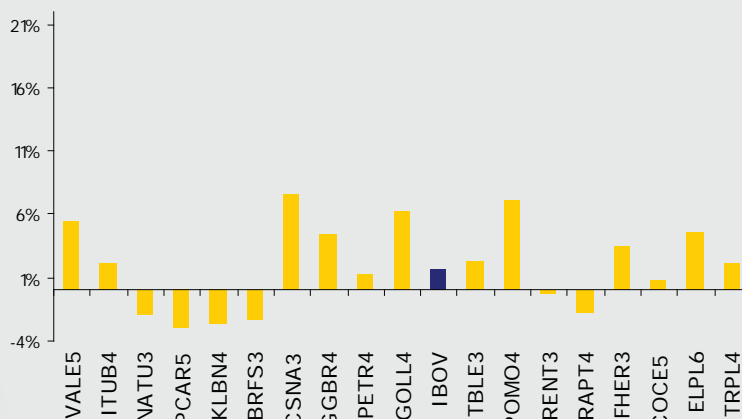
O mês de fevereiro ficou marcado pelo temor de que os países do PIIGS não consigam arcar com seus compromissos financeiros de curto prazo.

A Crise econômica global expôs um problema crítico existente em alguns países da Europa. Com um histórico de baixo crescimento econômico, redução na arrecadação e necessidade de gerar atividade via investimento público. Este é o caso dos PIIGS, cuja formação é Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha, que mostram uma situação fiscal de risco. A grande preocupação dos países que formam a Zona do Euro é a credibilidade da moeda única, que foi adotada há dez anos atrás.

As Carteiras Sugeridas SLW

Em fev/10, a carteira Índice teve alta de 1,7%, a Off-Índice em +2,2% e a Dividendos de +1,5%. O Ibovespa registrou alta de 1,7% no mês. No acumulado do ano, a carteira Índice apresenta retorno de -4,1%, a Off-índice de +4,3% e a dividendos em +0,3%, contra -3% do Ibovespa.

Comportamento das Ações Recomendadas no mês



Data	Ibovespa	Carteira SLW Índice	Carteira SLW Off-Índice	Carteira SLW Dividendos
jan-10	-4,65%	-5,73%	2,03%	-1,15%
fev-10	1,68%	1,73%	2,22%	1,47%
Acumulado	-3,04%	-4,10%	4,30%	0,30%

Fonte: SLW e Economática

Destaques para Março/10

A Saga não é só de Atenas

A Crise econômica global expôs um problema crítico existente em alguns países da Europa. Com um histórico de baixo crescimento econômico, redução na arrecadação e necessidade de gerar atividade via investimento público. Este é o caso dos PIIGS, cuja formação é Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha, que mostram uma situação fiscal de risco.

Tabela 1: Europa - Dados Fiscais

Governo Geral	Dívida/ PIB		Déficit/Superávit % PIB	
	2009**	2009*	2009*	2010*
União Européia	73.0	-6.9	-7.5	
Zona do Euro	78.2	-6.2	-6.6	
Alemanha	73.1	-4.2	-4.6	
Áustria	69.1	-4.2	-5.6	
Bélgica	97.2	-5.9	-6.3	
Chipre	53.2	-4.1	-6.3	
Eslováquia	34.6	-5.3	-4.4	
Eslovênia	35.1	-5.9	-5.6	
Espanha	54.3	-12.3	-12.5	
Finlândia	41.3	-2.9	-4.2	
França	76.1	-7.0	-7.1	
Grécia	112.7	-6.4	-7.1	
Irlanda	65.8	-12.1	-13.3	
Itália	114.6	-5.6	-5.6	
Luxemburgo	15.0	-3.4	-4.4	
Malta	68.5	-4.5	-4.4	
Países Baixos	59.8	-3.8	-5.7	
Portugal	77.4	-6.9	-7.3	

Fonte: FMI, Eurostat. Projeção: **Comissão Européia, *FMI.

Pelo quadro acima, podemos identificar que a situação mais crítica está com a Itália, com uma dívida/PIB de 115% e um déficit fiscal de 5,6%. A Grécia vem na seqüência, com uma dívida/PIB de 113% e um déficit fiscal de 6,4%, mas é apontado como o caso mais gritante.

A grande preocupação dos países que formam a Zona do Euro é a credibilidade da moeda única, que foi adotada há dez anos atrás.

No caso de um dos participantes da moeda iniciar um processo de calote, isto poderia gerar um risco sistêmico que traria impacto para além do velho continente. Por conta deste temor, a saída seria os países em melhor situação da Europa se unirem com bancos e até com organizações internacionais, como o Banco Mundial e o FMI – Fundo Monetário Internacional, para obter um saldo financeiro que amortize as necessidades de curto prazo dos países mais afetados. Este é o raciocínio do que está sendo estudado no momento, com destaque para os comentários da Ministra

da Economia da França, que referenciou que a Grécia precisará de uma ajuda de € 20 bilhões.

Enquanto o modelo de ajuda aos países da Europa não fica pronto, as bolsas de valores seguem registrando grande volatilidade, desde 20 de janeiro/10. A realidade é que os países ricos continuam se deparando com velhos problemas, agora agravados pela grave crise econômica global e isto em alguns momentos irá gerar volatilidade nos mercados de risco.

No mês de fevereiro/10, o Ibovespa registrou o melhor retorno dentre os investimentos tradicionais. Apesar de a Grécia ter gerado momentos de preocupação, ainda assim ocorreu recuperação do mercado acionário, que acumula no ano uma queda de 3%.

Ranking dos investimentos em fevereiro/10



Fonte: Economática, Anbid, Cetip, SLW Corretora

Comentário dos setores recomendados

Alimentos e bebidas - Acreditamos que o último trimestre tenha sido bastante forte para o setor no mercado interno, que possui um cenário favorável e ainda é sazonalmente mais forte. O 4T09 é o período em que muitas festas impulsionam o consumo de produtos típicos da época e o clima quente ainda impulsiona a venda de bebidas. Assim, com um cenário mais estável e positivo, acreditamos que o consumo seja mais forte para as proteínas animais, mas ainda não devem compensar o desempenho das exportações. No caso das vendas para o mercado externo, acreditamos ainda que devam sofrer por conta da taxa de câmbio, mas já devem apresentar melhora em comparação ao desempenho obtido ao longo do ano.

Açúcar e Álcool - O cenário continua favorável ao setor e às empresas, mesmo com a entressafra no mercado interno se aproximando do fim, os preços tendem a continuar pressionados. O açúcar deve continuar com os preços pressionados devido aos problemas de produção na Índia e da perspectiva de que oferta mundial seja menor que a demanda na atual safra, e o etanol que recentemente disparou nas bombas, deve ter vendas crescentes impulsionado pelas vendas de carros flex e a demanda do mercado internacional. Vale ressaltar que o governo adotou uma redução na mistura do álcool à gasolina de 25% para 20%, visando conter os preços do álcool, mas o cenário ainda se mostra promissor para as empresas do setor. No longo prazo o setor de açúcar e álcool tende a ser de suma importância devido à procura mundial por combustíveis menos poluentes, que é o caso do etanol. Em que pese no atual momento muitas usinas de médio e pequeno porte estarem passando por dificuldades financeiras, a tendência do setor é de consolidação.

Autopeças - As empresas que atuam como fornecedoras dos segmentos ferroviários e rodoviários tiveram um ano muito desfavorável em 2009, que começa a se alterar significativamente. A contratação para novos vagões ferroviários, implementos agrícolas, reboques de caminhões e contratação de encomendas de novos ônibus começa a crescer e isto será muito importante para as empresas lochpe, Randon e Marcopolo.

Aviação/Transporte Aéreo - A ANAC divulgou seu relatório de Yield Tarifa- Transporte Aéreo Doméstico Regular de Passageiros referente o desempenho de

dezembro e no ano de 2009. O Yield Tarifa é um indicador econômico que corresponde ao valor pago por passageiro por quilômetro voado. Esse indicador apresentou uma queda de 27,5% em 2009 em relação a 2008 e de 33% em relação ao ano de 2002. O destaque foi a queda de preço médio das passagens, que passou de R\$ 445,19 em 2008 para R\$ 321, 28 em 2009. Já as expectativas para os dados. Por outro lado, observou-se um crescimento de 1,6% no número de assentos comercializados em dezembro de 2009 em relação a 2008 e de 5,4% em relação a 2002.

Os dados de yield informados pela ANAC - Agência Nacional de Aviação Civil não foram favoráveis para o setor, mas as ações de Gol mantiveram um bom desempenho com valorização das ações bem acima da variação do Ibovespa, recuperando parte da queda do mês de janeiro/2010. Para o mês de março/2010 acreditamos que a valorização das ações da empresa estarão diretamente relacionadas com expectativa de resultados os quais serão anunciados até o final do mês de março de 2010, para o qual o destaque deve ser o da Gol. A partir daí então irão prevalecer as perspectivas para 2010, que estaremos analisando para o próximo mês. A sugestão ainda é manter Gol na carteira pelos resultados de 2009 e recuperação da maior queda de preço em suas ações no mês de janeiro/2010.

Concessões rodoviárias - Com o crescimento de mais de 5% esperado para o PIB em 2010, as perspectivas para o setor são muito favoráveis, com um aumento de tráfego significativo impulsionado pelo fato de que há uma correlação histórica de crescimento de tráfego com o crescimento do PIB de cerca de 1,5x. As oportunidades de crescimento no setor não se restringem ao aumento do tráfego nas rodovias atualmente operadas via concessão. Outras rodovias devem ser licitadas ao longo de 2010 e 2011, além do que, a CCR, deve aproveitar para intensificar sua política de diversificação de portfólio, atuando em oportunidades no segmento de trens, estacionamentos, inspeção veicular, logística e projetos que serão tocados para atender às necessidades criadas pelos eventos da Copa do Mundo de 2014 e Jogos Olímpicos de 2016 que acontecerão no país. Em São Paulo, o programa de concessões deve colocar em leilão, cujo edital está previsto para o início de 2010, dois lotes de rodovias costeiras que despertam interesses de atuais concessionárias devido às sinergias com outras rodovias já operadas pela

iniciativa privada. Antes disso, deve acontecer à licitação do trecho Sul do Rodoanel, que totalizará investimentos da ordem de R\$752 milhões para um prazo de 35 anos. No resto do país, devem ocorrer em 2010 o programa de concessões de rodovias no Estado de MG, com 17 rodovias totalizando 5.777 km de estradas e investimentos de R\$8,9 bilhões, além do programa de concessões federais com a 3ª rodada com 3 lotes em MG e a 4ª rodada com 3 ou 4 lotes de rodovias no ES, RJ e SC.

Quanto aos eventos da Copa do Mundo e Olimpíadas, há projetos em vários segmentos incluindo metrô nas cidades de Brasília, Porto Alegre, Curitiba, trem em Fortaleza e Natal e trem expresso em Guarulhos – SP e trem de alta velocidade interligando Campinas, SP e RJ. A Copa do Mundo deve exigir investimentos em infra-estrutura que somam cerca de R\$86 bilhões e os Jogos Olímpicos demandarão outros US\$14 bilhões, ou seja, cerca de R\$110 bilhões serão investidos no Brasil num prazo de 4 a 6 anos.

Energia Elétrica - O consumo nacional de energia elétrica na rede totalizou 33.718 gigawatts-hora (GWh) em janeiro de 2010, indicando acréscimo de 9,1% em relação a janeiro de 2009. Influenciado pelas altas temperaturas, o consumo das classes residencial e comercial registrou taxas elevadas de crescimento, respectivamente 7,5% e 8,7%. No consumo residencial o destaque foi à expansão foi de 7,5% em relação a 2009. Com a aquisição de aparelhos de refrigeração pela população e, principalmente, pela intensificação de seu uso, o consumo médio das residências brasileiras anotou o valor de 165 kWh em janeiro, o maior desde o racionamento de 2001- 2002, indicando aumento de 3,8%. No consumo comercial de energia o aumento foi de 8,7% sobre 2009. Este consumo também foi o maior do histórico para o mês de janeiro e, assim como no caso do consumo residencial, foi fortemente influenciado pelas temperaturas elevadas. No Sudeste, cujo aumento de 8,7% no mês gerou uma contribuição de 4,9 pp na taxa consolidada da classe, o Rio de Janeiro e o Espírito Santo foram novamente os destaques, com expansão do consumo comercial na casa dos 13% no segmento de comércio e serviços. Finalmente o consumo industrial de energia, que registrou o maior crescimento de todas as classes no mês de janeiro de 2010 com um aumento

de 13,2%. No entanto, este expressivo crescimento é reflexo maior da base de comparação extremamente deprimida, pois o consumo registrado em janeiro de 2009 foi o mais baixo do período que se seguiu à crise. Observa-se, inclusive, que o montante de 2010 é apenas ligeiramente superior ao de janeiro de 2007. Os maiores acréscimos no consumo industrial foram observados justamente nos estados que, na crise, apresentaram as reduções mais profundas do consumo. As perspectivas são de que em 2010 o setor continue apontando altas taxas de crescimento, primeiro pela recuperação da atividade econômica do país e também pela baixa base comparativa, com destaque para o segmento industrial.

Fertilizantes - Em 2009 o setor viveu um ano melhor e com boas perspectivas para 2010. O setor deve voltar à sazonalidade histórica de 30% / 35% das vendas no primeiro semestre e 70% / 65% no segundo semestre, confirmando a expectativa das empresas de que o segundo semestre é o melhor do ano. Os preços das matérias-primas de fertilizantes já estão menores, o que beneficia o setor e possibilita uma melhor relação de troca adubo x produtos agrícolas. Estima-se também um crescimento na área plantada na Safra 2009/2010 de aproximadamente 1,7% e crescimento de 9,7% na produção de grãos no Brasil, impulsionando desta forma a demanda do setor. No ano o consumo de fertilizantes deve ser de aproximadamente 23 milhões de toneladas, 2,5% superior ao consumo de 2008. O governo sinalizou que irá atuar mais ativamente no setor, com a criação de uma estatal e a regulamentação do setor. O interesse do governo mostra o bom potencial do setor para os próximos anos. Além do governo, a Vale também fez apostas no setor após a aquisição de participações na Fosfertil.

Material de construção/Incorporadora – As atividades de construção habitacional registraram um forte crescimento antes da crise econômica global. Num primeiro momento, acreditava-se que os diversos empreendimentos fossem interrompidos com o temor do aumento do desemprego no país, mas o que foi observado por aqui foi uma situação totalmente inversa, pois o governo lançou várias medidas para ampliar e reduzir o custo de financiamento habitacional. Paralelamente, o governo lançou o programa habitacional para média e baixa renda, intitulado

“Minha casa, minha vida” que alavancou ainda mais as atividades de construção civil no país. Passado os efeitos mais danosos da crise econômica, a demanda por residências se mostra muito forte e este será o tom para os próximos trimestres.

Mineração – Diferentemente do setor siderúrgico, aguardamos que as empresas de mineração registrem forte evolução da demanda no mercado internacional, decorrente da necessidade de aquisição de minério de ferro de boa qualidade pela China. No caso da Vale, que continuou seus investimentos durante a crise, a expectativa é muito positiva, já que o seu produto se encaixa neste perfil. Com a retomada das economias, esperamos também que a demanda por commodities metálicas tenha evolução, o que também será benéfico para a Vale. Outro ponto importante é a diversificação que a empresa terá nos resultados futuros, já que o negócio fertilizantes passa a agregar positivamente em sua geração de caixa.

Papel e Celulose – A recuperação da economia local foi observada a partir de setembro de 2009 e já trará impacto positivo nos resultados das empresas que atuam com papel, papelão e embalagens industriais, que no caso se referem a Klabin e Suzano nos próximos trimestres. O cenário para a celulose também se mostra favorável, mas não aguardamos que os preços internacionais deste produto continuem seu processo de recuperação ao longo de 2009.

Petróleo - Com a recuperação dos mercados e das economias globais a demanda por petróleo está se recuperando e este movimento fica visível na divulgação semanal dos estoques de petróleo nos EUA, embora seja um dado local. A expectativa é de que os preços continuem pressionados. No mercado interno as atenções continuam voltadas para o Novo Marco Regulatório do Pré-sal. O governo vem trabalhando para aprovar os projetos de lei e a briga política é intensa, principalmente quando a questão são os royalties. Outra questão que deve gerar muita discussão e é alvo de ataque dos acionistas minoritários da Petrobras é a operação de capitalização da empresa, prevista para ocorrer até o meio do ano. Se não for aprovada até junho, acreditamos que caberá ao próximo governo decidir sobre o pré-sal devido à intensa agenda e prioridade dos governantes na campanha política.

Petroquímico - O setor Petroquímico apresentou boa recuperação, após passar por momentos difíceis desde o agravamento da crise. A retomada da demanda doméstica por resinas termoplásticas, impulsionadas pela recuperação da atividade econômica, além da depreciação do dólar em relação ao real, beneficiam as empresas do setor que tem altos endividamentos na moeda americana e por isso os resultados tendem a melhorar com o passar dos meses. Os programas de estímulo econômico criados pelo governo, como a redução do IPI do setor automobilístico, da linha branca e o programa Minha Casa Minha Vida, de incentivo à construção civil, também beneficiaram o setor. Com a projeção de um crescimento maior do PIB em relação ao ano passado, o setor deve ter desempenho melhor em relação ao dos últimos anos.

A expectativa de consolidação também se confirmou, com a Braskem e a Petrobras se unindo na aquisição da Unipar. Com isso surgiu a maior petroquímica das Américas, com grande porte global.

Saneamento Básico - Uma das principais características do setor é a demanda estável, com tarifas reajustadas e reguladas ano a ano, que não sofre quedas expressivas em épocas de crise. Em relação ao atendimento, o setor de saneamento ainda apresenta índices insatisfatórios de atendimento da rede de esgoto. Muitos municípios ainda não contam com coleta e tratamento de esgoto, principalmente em regiões mais afastadas dos centros urbanos e em periferias. Diante deste cenário o setor deve receber grandes investimentos nos próximos anos, em infra-estrutura e saneamento, com recursos do setor público (BNDES), uma vez que é um setor predominantemente estatal e que conta com poucos recursos/investimentos privados. O PAC deve ser um dos principais aliados ao crescimento do setor. O desafio das empresas é buscar novos contratos de concessão, além de renovar contratos atuais que estão prestes a vencer. Em 2010, por exemplo, a Sabesp tem 41 contratos vencendo e que precisam ser renovados. Também em 2010 alguns estados, como São Paulo e Minas, terão as agências reguladoras atuando no processo de revisão tarifária, algo que não acontecia antes. Por fim, os juros mais baixos beneficiam o setor e às empresas, que geralmente buscam financiamentos junto a bancos do governo. Com a expectativa de manutenção ou leve alta dos juros em 2010, as empresas devem se beneficiar

na busca de novos financiamentos.

Siderurgia – O cenário de atuação para as empresas siderúrgicas é de forte recuperação de vendas no mercado local. Contudo, entendemos que a normalização de negócios no mercado externo ainda não ocorrerá no curto-prazo, já que ainda existe um excesso de oferta de aço no exterior. Neste ambiente, aguardamos que uma melhora no cenário para estas empresas só esteja ocorrendo ao longo do 2S10. É importante citar que os resultados da Gerdau, Usiminas e CSN vieram melhor que o esperado e isto continua se refletindo nos preços de suas ações em bolsa de valores.

Varejo - O cenário para o setor de varejo este ano continua muito bom. Os principais indicadores continuam sinalizando a boa situação da econômica no país. A expectativa do consumidor tem mostrado recuperação e apresenta uma tendência forte de alta. Ainda não foi atingido o maior nível de antes da crise, mas o indicador está em seu melhor desde 2008. O nível de desemprego apresentou o seu melhor nível desde 2008 e o rendimento pessoal se mantém em níveis razoáveis. Assim, acreditamos num momento positivo para o setor, visto ainda que o último trimestre do ano é sazonalmente mais forte para as vendas e isso deve ser refletido nos resultados.

TV por Assinatura e Banda Larga - O setor de TV a cabo no Brasil é restrito a cias que não sejam ligadas a empresas de telecom, nem a grupos estrangeiros, conforme prevê a Lei do Cabo. Com isso, a empresa mais significativa nesse segmento é a Net. Devido ao alto custo e por não ser considerado serviço de primeira necessidade, a penetração é ainda muito baixa, restringindo-se às classes A e B. Com o crescimento esperado para a economia nos próximos anos e o aumento da renda real, já que a inflação estará controlada, estima-se um grande crescimento na base de assinantes no país, em especial, um crescimento em segmentos de renda mais baixa com a oferta de produtos voltados para essa classe. A banda larga é o segmento que promete o crescimento mais rápido no Brasil, com o advento da tecnologia nos meios de comunicação. Pela sua importância, o governo já estuda a criação de uma estatal de banda larga, projeto que ainda está em discussão se incluirá as empresas privadas ou não.

Telecomunicações - Telefonia Móvel - A Agência Nacional de Telecomunicações informou em seu boletim mensal, que em janeiro de 2010 foram realizadas 1.639.892 de habilitações representando um crescimento de 0,94% em relação a dezembro/09. O Brasil chega a 175.599.260 de acessos do Serviço Móvel Pessoal (SMP) e densidade de 91,33 acessos por 100 habitantes com crescimento de 0,86% sobre o mês de dezembro/09. O crescimento no primeiro mês do ano é o segundo na série histórica, ficando atrás de janeiro de 2008. Do total de acessos, 145.083.416 (82,62 %) são pré-pagos, e 30.515.844 (17,38 %), pós-pagos. Entre os participantes desse mercado o maior player é a Vivo com 29, 87%, seguida pela Claro com 25,52%, pela TIM com 23,63% e a Oi com 20,61%. A tecnologia predominante foi a GSM com 88,61% do total de celulares.

Recomendações para Março/10

Carteira Sugerida Índice

Sai:

Brasil Foods ON

Entram:

 Petrobras PN, Eletrobrás
PNB e Cesp PN.

Setor / Ação	Código	Peso Carteira	P/L (2010e)	Preço 26/02/2010 (R\$/ação)	Preço Alvo (R\$/ação)	Potencial Alta
Mineração		10,0%				
Vale PNA	VALE5	10,0%	12,6	44,45	54,37	22%
Varejo		10,0%				
Lojas Renner ON	LREN3	10,0%	25,7	39,02	39,70	2%
Papel e Celulose		5,0%				
Klabin PN	KLBN4	5,0%	7,2	4,75	6,30	33%
Petróleo		10,0%				
Petrobras PN	PETR4	10,0%	10,6	34,61	45,57	32%
Siderurgia		10,0%				
Gerdau PN	GGBR4	10,0%	4,5	26,45	31,41	19%
Material de Construção		10,0%				
Duratex ON	DTEX3	10,0%	23,6	17,20	20,00	16%
Transp. Aéreo		10,0%				
Gol PN	GOLL4	10,0%	19,1	24,55	31,77	29%
Cosméticos		10,0%				
Natura ON	NATU3	10,0%	20,1	33,30	39,05	17%
TV a Cabo		5,0%				
NET PN	NETC4	5,0%	19,9	22,22	26,96	21%
Energia Elétrica		20,0%				
CPFL ON	CPFE3	5,0%	13,5	37,14	44,09	19%
Eletrobras PNB	ELET6	10,0%	3,9	28,69	39,08	36%
Cesp PN	CESP4	5,0%	7,5	23,25	32,77	41%
		100,0%				

Preço-Alvo: SLW e consenso Bloomberg

Ação Recomendada

CPFL ON – CPFE3

Principais Variáveis de Curto Prazo

Sugerimos a manutenção das ações ordinárias da CPFL Energia na carteira, por conta da expectativa de continuidade da recuperação na cotação de suas ações, cuja performance foi muito fraca em 2009, não refletindo portanto seu bom desempenho operacional e financeiro. Além disso, o desempenho operacional consolidado da empresa deve apresentar importante melhora no 4T09 e isso permitirá, em nossa opinião, a manutenção da correção nos preços das ações no mês de fevereiro de 2010.

Natura ON – NATU3

Recomendamos o posicionamento nos papéis da Natura, visto o cenário de forte evolução do consumo de cosméticos no país ao longo deste ano. Além deste fator, o resultado publicado do 4T09 veio bastante sólido e existem boas perspectivas de crescimento para os próximos trimestres, baseado no forte crescimento da base de suas consultoras de vendas. Outro ponto positivo que merece destaque são suas operações na Argentina, Chile e Peru, que já estão gerando Ebitda positivo. Além disso, as ações da Cia apresentaram desempenho abaixo do Ibovespa nos últimos meses.

Duratex ON – DTEX3

As expectativas em relação ao consumo de seus produtos se mostram muito positivas, decorrente dos programas de crescimento de habitações no país e tem relação direta com sua linha de produtos de louças e metais. Por outro lado, a incorporação da Satipel também trará impacto positivo em seu faturamento, pois a empresa passou a ser líder no segmento de painéis de madeira.

NET PN – NETC4

Os resultados do 1T10 devem ser beneficiados pela atual conjuntura da economia brasileira, uma vez que o contínuo crescimento da renda do brasileiro impulsiona o consumo de produtos da cia, principalmente banda larga e TV por assinatura. O PL N° 29 terá tramitação em 2010, mas como demorará a sair algo definitivo sobre essa questão, no curto prazo, os resultados positivos deverão ser o driver mais significativo para os papéis da cia.

Klabin PN – KLBN4

A Klabin reportou bom resultado no 4T09, que como esperado teve o seu resultado líquido influenciado pela decisão de utilizar o Refis para liquidar pendências judiciais, gerando uma despesa extraordinária de R\$ 299 milhões. Do ponto de vista operacional, confirma-se a melhora de cenário com evolução das vendas físicas e sinais mais amplos de retomada de consumo de papéis e embalagens para os próximos trimestres. Juntamente com o resultado, a empresa divulgou que estará retomando os estudos para a implantação de uma fábrica de celulose de fibra curta e longa com capacidade anual de 1,5 milhões de toneladas no Paraná, que entraria em funcionamento em meados de 2015. Para isto, a empresa já estará ampliando suas florestas no próximo ano, visando atender suas necessidades de madeira, quando a unidade entrar em funcionamento.

Gol PN – GOLL4

No 3T09, a cia conseguiu apresentar um bom resultado, fruto da redução de custos e despesas operacionais e de ganhos financeiros. Apesar da queda do yield, as perspectivas para o 4T09 são melhores, com melhora gradual do yield, sendo que em Dez/09 espera-se uma alta mais visível. Esperamos uma tendência de alta no curto prazo para as ações da Gol. Diante desse cenário, a cia revisou para cima o guidance de crescimento da demanda no mercado interno, de 2% a 4% para 10% a 14% e reduziu o custo (CASK ex-combustível), de R\$9,3 centavos para R\$9,2 centavos.

Gerdau PN – GGBR4

Aguardamos uma melhora substancial no cenário de atuação da Gerdau para os próximos trimestres. No Brasil e países vizinhos é esperada uma forte evolução das vendas físicas, promovido pelo aquecimento das atividades de construção habitacional. No Brasil devemos ainda destacar as medidas de redução de tributação para a indústria automobilística e material de construção e os eventos que irão ocorrer nos próximos anos, com destaque para a continuidade dos investimentos no PAC, olimpíadas, copa do mundo, que trarão impacto positivo para a empresa. Já na América do Norte, a expectativa é de melhora gradual, sendo que no 2T10 é esperado que o presidente Obama lance o pacote de estímulo a economia, focada em infra-estrutura, o que poderá determinar uma recuperação nos volumes vendidos por suas unidades naquela região.

Vale PNA – VALES

A recuperação da atividade industrial mundial e a retomada de produção siderúrgica foram os fatores determinantes para a Vale registrar substancial melhora de suas vendas físicas de minério de ferro e pelotas no 4T09. O volume de vendas de minério de ferro naquele trimestre atingiu 61 milhões de toneladas, -8% sobre o comercializado no trimestre anterior, que se explica pela sazonalidade do negócio siderúrgico e no caso de pelotas o volume foi surpreendente, com 9,2 milhões de toneladas vendidas, ou +1% sobre o 3T09. A partir do 1T10, a Vale começa a contabilizar o resultado do negócio fertilizante, após a aquisição de ativos do Grupo Bung Brasil e da fosfertil. Nossa expectativa é que a empresa continue registrando melhoras em sua geração operacional de caixa nos próximos trimestres.

Lojas Renner ON – LREN3

A Lojas Renner mostrou resultado acima das expectativas no 4T09, consequência de esforços para conter os custos e despesas, e também em função de um melhor cenário da economia no mercado interno. A expectativa é de que o consumo se mantenha aquecido ao longo do ano e com isso as vendas da companhia sejam mais fortes. Vale destacar que serão abertas novas lojas sob um formato menor, que ocuparão centros comerciais menores e proporcionarão maior presença da Renner no mercado brasileiro. Consideramos a cotação atual das ações da companhia bastante atraente e acreditamos ser uma boa oportunidade para entrar no papel.

Eletrobrás PNB – ELET6

Após a divulgação de pagamento dos dividendos atrasados principalmente os das ações ordinárias, as cotações em bolsa registraram a maior queda do setor elétrico no mês de fevereiro/10 contra uma alta do Ibovespa. A segunda maior queda do setor foi na cotação das ações preferenciais, também da Eletrobrás. Não houve alteração de premissas nem fato relevante, que justificasse tal queda. Por essa razão, acreditamos numa rápida recuperação, principalmente na cotação das ações PNBs, que devem se beneficiar de dividendos maiores referente ao exercício de 2009. A empresa divulgará o resultado do 4T09 no dia 22 de março de 2010 e a expectativa é de que esse resultado reflita uma boa performance operacional e financeira, suficiente para reduzir significativamente o prejuízo de cerca de R\$ 1,5 bilhão acumulado nos nove meses de 2009.

CESP PNB

As ações da CESP também apresentaram queda no mês de fevereiro/2010, enquanto o Ibovespa subiu. Podemos atribuir o fraco desempenho dos papéis à saída de investidores que ainda tinham expectativa de privatização. Essa saída pode ter sido reflexo da notícia veiculada na imprensa sobre a mudança de presidente da empresa e de que o governo de São Paulo (controlador) tinha planos de crescimento para a companhia através de importantes investimentos e não mais a venda do controle. Essa mudança de estratégia do controlador associada à: (i) perspectiva favorável de renovação das concessões, mesmo que no médio prazo; (ii) perspectiva de bom resultado do ano de 2009, que será divulgado no dia 24 de março de 2010; (iii) renegociação das dívidas bancárias que vencem no curto prazo e (iv) melhora do nível de dividendos, as ações da empresa podem interessar a outro perfil de investidor, mais institucional. Diante disso acreditamos que no mês de março as ações da CESP podem melhorar sua performance em bolsa recuperando as perdas do mês de anterior.

Petrobras PN

Neste mês voltamos a recomendar as ações da companhia. Apesar das incertezas em relação aos projetos do pré-sal continuar, acreditamos que suas ações possam ter um melhor desempenho. O governo deve votar os projetos do pré-sal nas próximas semanas, em uma tentativa de aprová-los antes do meio do ano, uma vez que após este período a prioridade dos governantes deve ser a campanha política e então os projetos do pré-sal ficariam para avaliação do próximo governo. A capitalização, dada como certa antes, já corre riscos de não acontecer, diminuindo o risco de diluição no curto prazo, que o mercado teme.

Carteira Sugerida Off-Índice

Mantida

Ação	Código	Peso Carteira	P/L (2010e)	Preço		Potencial Alta
				26/02/2010 (R\$/ação)	Preço Alvo (R\$/ação)	
Tractebel ON	TBLE3	20,0%	11,8	20,71	29,82	44%
Marfrig ON	MRFG3	20,0%	17,3	21,06	25,73	22%
Localiza ON	RENT3	20,0%	17,8	19,70	24,06	22%
Sao Martinho ON	SMTO3	20,0%	48,2	16,90	21,84	29%
Fer Heringer ON	FHER3	20,0%	10,3	11,45	16,63	45%
		100%				

Preço-alvo: SLW e consenso Bloomberg

Ação Recomendada

Principais Variáveis de Curto Prazo

Tractebel ON – TBLE3

Recomendamos a manutenção das ações da Tractebel na carteira sugerida para março/2010 por conta das boas perspectivas. No mês de fevereiro as ações apresentaram uma ligeira valorização, mas abaixo da valorização do Ibovespa. O resultado do 4T09 divulgado na semana passada foi bom, mas dentro do esperado. Os múltiplos continuam atrativos e mantemos nossa expectativa de que a empresa continuará levando vantagens na condução de seus negócios, principalmente na negociação de energia com consumidores livres. O balanço patrimonial é saudável, a geração de caixa é boa, tem realizado importantes investimentos que a levarão para um aumento de rentabilidade. Também apresenta uma boa governança corporativa e sem risco político.

Fertilizantes Heringer ON – FHER3

Suas ações apresentaram uma expressiva valorização em 2009, ano de recuperação para o setor, apesar das dificuldades nos primeiros meses do ano. Embora já tenha apresentado bom desempenho, acreditamos suas ações possam continuar a se valorizar e superar o desempenho do índice no mês de março, uma vez que nos atuais níveis de preço encontram-se atrativas. Vale ressaltar ainda que os fundamentos/perspectivas futuras da empresa continuam positivos e em 2010 os resultados tendem a ser melhores que os divulgados em 2009. Desta forma consideramos que suas ações são uma boa opção de investimento.

São Martinho ON – SMTO3

Suas ações fecharam o ano de 2009 com forte alta, reflexo da recuperação da economia e dos preços do açúcar. Apesar do bom resultado no ano, suas ações encontram-se atrasadas em relação aos seus principais pares em Bolsa. Com a chegada da entressafra acreditamos que os preços de açúcar e álcool no mercado interno continuem pressionados. A forte recuperação dos preços do açúcar no mercado externo e a recente alta nas cotações do álcool também dão sustentação a um bom desempenho no curto prazo. A empresa esta entre as maiores produtoras de açúcar e álcool do Brasil e deve acompanhar o bom desenvolvimento do setor, que consideramos ser promissor num futuro próximo.

Ação Recomendada
Principais Variáveis de Curto Prazo
Localiza ON – RENT3

No 4T09 já deve ser notada uma melhora no desempenho da divisão de aluguel de carros, que é o principal negócio da companhia. Vale destacar, que a divisão de aluguel de carros foi a mais prejudicada, juntamente com a divisão de seminovos, no período da crise. Esperamos um bom resultado para esse ano, visto que temos um cenário de juros baixos, crédito disponível e ainda ocorre o início das obras de infraestrutura para a Copa do Mundo de Futebol e para as Olimpíadas, que devem impulsionar o desempenho da divisão de aluguel de carros. Assim, continuamos acreditando no bom desempenho para as ações da companhia, que apresentaram desempenho abaixo do Ibovespa no último mês.

Marfrig ON – MRFG3

A Marfrig, por ser detentora de plantas em diversos países, não sofreu tanto como as empresas que possuem praticamente toda sua produção no mercado nacional, que perderam com as exportações. Além disso, o melhor cenário econômico mundial deve favorecer as exportações da companhia a partir do Brasil esse ano. Porém, o destaque para esse ano deve ser a absorção da compra da Seara. É esperado que a partir da segunda metade do ano as sinergias devem começar a aparecer nos resultados da empresa e que aumente a presença da Cia no mercado nacional na divisão de frangos.

Carteira Sugerida Dividendos

Mantida

Ação	Código	Peso Carteira	P/L (2010e)	Preço		Potencial Alta	Dividend Yield(1)
				26/02/2010 (R\$/ação)	Preço Alvo (R\$/ação)		
Coelce PNA	COCE5	20%	revisão	30,00	32,86	10%	100,0
Eletropaulo PNB	ELPL6	40%	revisão	37,52	37,63	0%	100,3
Transmissão Paulista PN	TRPL4	40%	8,3	48,45	66,93	38%	76,3
		100%					

Preço-Alvo: SLW e consenso Bloomberg

(1) Div por ação (12 meses)/preço atual ação

Ação Recomendada

Principais Variáveis de Curto Prazo

Eletropaulo PNB – ELPL6

As ações da Eletropaulo deverão continuar apresentando boa performance também no mês de março/2010, basicamente pela proximidade da divulgação do resultado do 4T09, que será divulgado dia 11 de março/2010. A expectativa é de que o último trimestre de 2009 será bem melhor quando comparado ao do 4T08. Isso porque contará com o benefício de um maior crescimento de vendas do consumo residencial e comercial e também porque contabilizará um ganho adicional não recorrente ao redor de R\$ 250 milhões, que também poderá ser distribuído sob a forma de dividendos.

Coelce PNA – COCE5

Mantemos nossa sugestão de Coelce para essa carteira, porque deverá continuar distribuindo 100% do lucro líquido para o qual a expectativa também é de crescimento. A taxa de dividend yield deverá situar-se entre as melhores do setor. Com relação a performance operacional deverá manter a boa estratégia de comercialização, boa administração dos custos e despesas operacionais e financeiras, que permitirão uma boa rentabilidade.

Transmissão Paulista PN – TRPL4

Também considerada uma ativo defensivo a Isa/Cteep tem apresentado boa performance operacional e financeira, que estão refletidas nos resultados. Espera-se um bom resultado no 4T09 com 100% de distribuição do lucro sob a forma de dividendos e juros sobre o capital próprio. Assim, nossa sugestão é manter as ações da empresa na carteira de dividendos.

SLW CORRETORA DE VALORES E CÂMBIO LTDA

Rua Dr. Renato Paes de Barros, 717 10º Andar
Itaim Bibi São Paulo – SP CEP 04530-001
Tel.: (0xx11) 3048-9900 Fax: (0xx11) 3048-9888

Departamento de Análise de Investimentos

Pedro Roberto Galdi - CNPI (0XX11) 3048-9904 pedro.galdi@slw.com.br

Estrategista Chefe – Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose, Implementos Automotivos e Bancos

Rosângela Alves Nogueira Ribeiro - CNPI (0XX11) 3048-9896 rosangela.ribeiro@slw.com.br

Energia Elétrica, Aviação/Transporte Aéreo, Concessões/Logística e Telecom

Cauê de Campos Pinheiro - CNPI (0XX11) 3048- 9784 caue@slw.com.br

Alimentos, Bebidas, Cosméticos, Fumo, Têxtil, Varejo e outros

Erick Scott Hood - CNPI (0XX11) 3048-9754 erick@slw.com.br

Açúcar/Álcool, Fertilizantes, Incorporadoras, Petroquímico, Petróleo/Gás e Saneamento

Comercial / Mesa de Operações**Gerência Comercial**

Robson Domingues de Queiroz (0XX11) 3048-9928 robson@slw.com.br

Gerência Operacional Bovespa

César Alberto Lopes (0XX11) 3048-9800 cesar@slw.com.br

Este material foi elaborado em nome da SLW CVC Ltda., para uso exclusivo no mercado brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no país, e está sujeito às regras e supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil. Em conformidade aos Aspectos regulatórios contidos na Instrução da CVM n° 388, de 30 de Abril de 2.003, declaramos que:

- a) *As recomendações são dadas de acordo com as informações tornadas públicas pelas cias que afetem as perspectivas de desempenho de suas ações no mercado. Os preços alvos indicados não foram, em parte, obtidos por projeção de resultados confeccionado pela equipe de análise da SLW e por consenso de mercado, nos casos em que ainda não há cobertura feita pela casa.*
- b) *O Analista responsável pela elaboração deste relatório declara que: (i) Não possui qualquer vínculo com pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram analisadas neste relatório. (ii) Não é titular, de valores mobiliários de emissão da companhia analisada, que representem 5% (cinco por cento) ou mais do seu patrimônio pessoal, e não está envolvido em operações de tais valores mobiliários no mercado. (iii) Não recebeu e nem recebe, incluso a SLW CVC Ltda., remuneração por serviços prestados, ou mantém quaisquer relações comerciais com as companhias alvo de análise, ou com pessoa natural ou jurídica, que atue representando o mesmo interesse dessas companhias, e (iv) Que sua remuneração esta atrelada ao desempenho da SLW CVC Ltda. em suas operações financeiras e desempenho em geral, não estando vinculada a desempenho de valores mobiliários aqui recomendados.*
- c) *A SLW CVC Ltda. e seus analistas declaram também não possuir participação acionaria direta ou indireta, igual ou superior a 1% (um por cento) do capital social de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pelas companhias analisadas no presente relatório.*
- d) *As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes confiáveis, porém a SLW CVC Ltda. não garante sua exatidão. Qualquer estimativa refere-se a esta data e pode sofrer alterações sem prévio aviso. O propósito é meramente informativo e não nos responsabilizamos por qualquer estratégia de investimento a ser adotada.*
- e) *O presente relatório foi produzido de forma independente e autônoma, inclusive em relação a SLW CVC Ltda, instituição de vínculo com o Analista, e reflete única e exclusivamente as opiniões pessoais do Analista.*