

As bolsas em Janeiro/10

INDICADORES	Var. (%)	
	Mês	Ano
Dow Jones	-3,5%	-3,5%
Ibovespa	-4,7%	-4,7%
IBRX-50	-4,5%	-4,5%
S&P 500	-3,7%	-3,7%

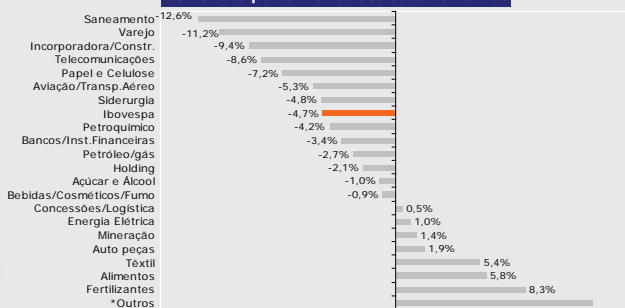
Fonte: SLW e Economática

10 Maiores oscilações Mês – IBOVESPA

Código	Var %	Código	Var %
▲ KEPL3	55,6	▼ PDGR3	-13,5
ECOD3	22,9	GFSA3	-13,7
ROMI3	20,2	MRVE3	-13,8
MRFG3	17,7	RSID3	-14,4
MYPK3	17,1	LAME4	-14,8
FFTL4	13,3	TUPY3	-15,6
POMO4	12,4	CSAN3	-16,8
ELET3	10,2	BTOW3	-20,5
ELET6	9,4	BRT04	-21,9
ACGU3	7,9	CSMG3	-23,3

Fonte: SLW e Economática

Como foi a performance dos setores no mês



*Outros – ECOD3, CNFB4, KEPL3, RENT3, LUPA3, ROMI3, LULI4, MEGE3, NETC4
Obs.: Oscilação por setor considera a variação total do setor dividido pelo nº de empresas

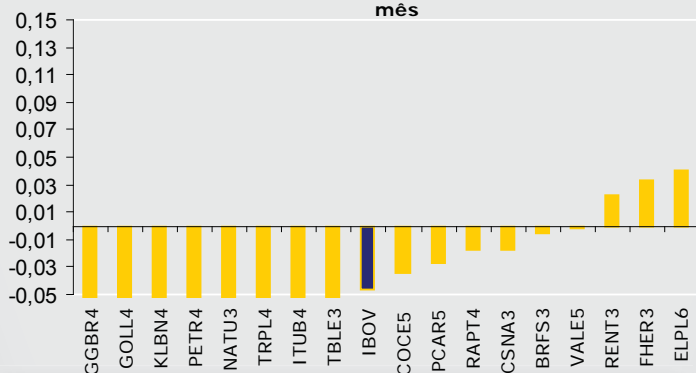
O temor dos rumos da economia global gerou muito nervosismo e volatilidade nas bolsas de valores em janeiro/10 e o Ibovespa não conseguiu se livrar do cenário de incertezas, encerrando o período com forte queda.

O mês de janeiro/10 se iniciou com o mundo apontando o Brasil como uma das economias que menos se fragilizou com a crise econômica global. As expectativas em relação ao crescimento do PIB neste ano e eventos como copa do mundo e olimpíadas amplia ainda mais a exposição do país no contexto global. No entanto, o humor dos investidores começou a mudar a partir do dia 18 de janeiro, com o temor de que esteja ocorrendo na China uma bolha com preços de imóveis e que o Governo deve tentar conter a forte oferta de crédito que vem ocorrendo nos últimos meses. Naquele dia, o governo daquele país aumentou à taxa do compulsório pela segunda vez em poucos dias. Mas não foi só isto que derrubou os mercados acionários, já que novamente o mundo se assustou com a saúde de algumas economias na Europa, com destaque para Grécia e Portugal e para encerrar o mês com notícias negativas, tivemos nos EUA, o presidente Obama lançando uma série de medidas reguladoras no sistema financeiro, restringindo os bancos de utilizar recursos de correntista em aplicações em fundos de hedge e de participação em capital de empresas. Desta forma, o Ibovespa acabou encerrando o mês com queda de 4,7%, acima da queda de 3,5% do Dow Jones.

As Carteiras Sugeridas SLW

Em Jan/10, a carteira Índice teve queda de 5,7%, a Off-Índice em +2% e a Dividendos de -1,2%. O Ibovespa registrou queda de 4,7%.

Comportamento das Ações Recomendadas no mês



Data	Ibovespa	Carteira SLW Índice	Carteira SLW Off-Índice	Carteira SLW Dividendos
2009	82,66%	97,47%	169,52%	44,37%
jan-10	-4,65%	-5,73%	2,03%	-1,15%
Acumulado	-4,65%	-5,73%	2,03%	-1,15%

Fonte: SLW e Economática

Destaques para Fevereiro/10

Dúvidas sobre os rumos da economia mundial afetaram o desempenho das bolsas de valores em janeiro/10.

O mês de janeiro/10 se iniciou com o mundo apontando o Brasil como uma das economias que menos se fragilizou com a crise econômica global. As expectativas em relação ao crescimento do PIB neste ano e eventos como copa do mundo e olimpíadas amplia ainda mais a exposição do país no contexto global. Por outro lado, como a taxa de juros nas economias desenvolvidas continua em baixo patamar, os investidores estrangeiros mostraram forte apetite por ações da Bovespa nos primeiros quinze dias do mês, levando nossa bovespa a mostrar bom resultado naquele período e oferecendo bom retorno para estes investimentos.

No entanto, o humor dos investidores começou a mudar a partir do dia 18 de janeiro, com o temor de que esteja ocorrendo na China uma bolha com preços de imóveis e que com a forte oferta de crédito, o governo daquele país venha a aumentar a taxa de juros, o que levaria a frear o crescimento econômico robusto que temos observado nos últimos meses.

No dia 21 de janeiro, foram divulgados fortes indicadores econômicos na China, como o PIB do 4T09, produção industrial de dezembro e vendas no varejo acima do esperado, mas o ruim da história é que a inflação também ficou acima das expectativas e o que deveria ser motivo de comemoração, acabou servindo de estopim para o início de um movimento de realização mais forte nas bolsas de valores internacionais.

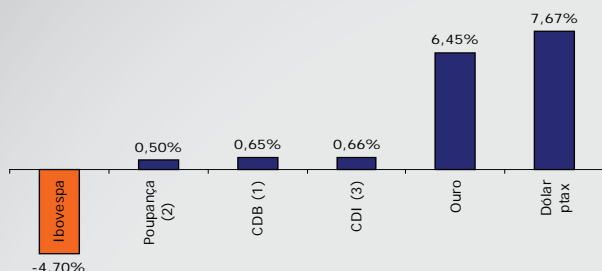
Mas o ajuste nos mercados acionários, não foi decorrente somente da China, já que novamente o mundo se assustou com a saúde de algumas economias na Europa, cuja denominação seria PIGS – Portugal, Itália, Grécia e Espanha, com eventual risco de default. Para encerrar o mês com notícias negativas, tivemos nos EUA, o presidente Obama lançando uma série de medidas reguladoras no sistema financeiro, restringindo os bancos de utilizar recursos de correntista em aplicações em fundos de hedge e de participação em capital de empresas.

Neste ambiente de desconfiança generalizada, nem mesmo resultados positivos de grandes corporações ou de alguns indicadores econômicos vindo melhor que o esperado serviu para reduzir a forte aversão ao risco que se instalou na segunda quinzena de janeiro. Para ter noção de como se comportou o fluxo de investidores estrangeiros neste ambiente, a entrada líquida de recursos se mostrou positivo em R\$ 392 milhões, mas na segunda quinzena, até dia 27 a saída atingiu R\$ 2,4 bilhões. Desta forma, o Ibovespa acabou encerrando o mês com queda de 4,7%, acima da queda de 3,5% do Dow Jones.

Fundamentos do Brasil continuam sólidos e expectativa de crescimento está mantida.

A expectativa de que o PIB do Brasil em 2010 registre um crescimento entre 5% a 6% está sendo mantido pelos economistas e a inflação, apesar de pontualmente estar sendo pressionada por conta do período de chuvas, que encarece os alimentos, do aumento do transporte público e da pressão por material escolar, tende a se normalizar nos meses seguintes e deve assim se manter sem sobressaltos ao longo do ano.

Por outro lado, estamos observando que o cenário econômico de incertezas no exterior tem tido um efeito de apreciação do dólar em relação a outras moedas. Este movimento também tem sido observado no país, com o dólar registrando alta de 7,7% no mês de janeiro/10. Em recente pronunciamento, agentes do Banco Central não demonstram preocupação com este movimento, pois a alta do dólar pode de alguma forma enfraquecer os preços de commodities e isto traria impacto positivo nos indicadores de inflação. Uma ação preventiva com o fluxo cambial só será adotada em caso de grandes distorções. Sendo assim, as expectativas apontam que a Taxa de Juros comece a ser elevada em meados de abril/10.

Ranking dos investimentos em janeiro/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, principalmente no mercado interno que possui um cenário favorável. 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. As vendas para o mercado externo, acreditamos ainda que devem 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 é favorável ao setor e às empresas nos próximos meses, com a entressafra no mercado interno, 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. 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 Iochpe, Randon e Marcopolo.

Aviação/Transporte Aéreo - De acordo com a Agência Nacional de Aviação Civil - ANAC, a demanda por transporte aéreo doméstico no Brasil aumentou 17,65% no ano de 2009, o melhor crescimento percentual desde 2005. Só no mês de dezembro o crescimento foi de 37,70%, confirmando o desempenho expressivo do mercado brasileiro em todo o segundo semestre. Já a participação de mercado entre as empresas no setor aéreo brasileiro mostra a redução da concentração: em dezembro, as companhias de menor porte, como Webjet, Azul, OceanAir e Trip, responderam por quase 15% do mercado, ante 85% da TAM e Gol/Varig. Em todo o ano de 2009, as duas maiores companhias do setor acumularam 86,4% do mercado doméstico. Esse crescimento das empresas menores foi resultante do fim da restrição ao Aeroporto Santos Dumont (RJ) e este fator foi fundamental para a desconcentração do mercado. De acordo com a agência o acirramento da concorrência favorece o passageiro, que tem mais opções para escolher a companhia, seja pela pontualidade, preço, serviço ou outros fatores. Esse movimento deve continuar em 2010 com o acesso de outras companhias ao Aeroporto de Congonhas, a partir da redistribuição de slots que a ANAC fará no dia 1º de fevereiro. Com isso, as maiores companhias do setor TAM e GOL poderão continuar gradualmente reduzindo sua participação de mercado, mas não acreditamos que isso comprometa a performance operacional dessas empresas no curto e médio prazos. Por outro lado, uma maior atuação da ANAC no controle das tarifas poderá aumentar os riscos sobre os papéis. No entanto, para o mês de fevereiro acreditamos que possa haver uma recuperação nos preços desses papéis, já que em janeiro de 2010 apresentaram fortes quedas, muito superiores as do índice. Além disso, a proximidade da divulgação dos resultados também pode contribuir para um ajuste mais adequado.

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, estações, 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, trens 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 388.204 GWh em 2009 indicando uma redução de 1,1% em relação a 2008. Essa queda foi atribuída ao forte impacto da crise financeira internacional sobre a atividade industrial. No entanto,

a demanda interna se manteve aquecida, por conta das medidas tomadas pelo governo para minimizar os efeitos da crise, entre elas a redução seletiva de impostos, a redução dos juros e a expansão do crédito. No consumo de energia elétrica a retração do segmento industrial foi de 8% em 2009 sobre 2008. Este montante se situou entre os dos anos 2006 e 2007. É importante observar que, ainda que lenta, o consumo industrial mostrou recuperação ao longo do ano de 2009. A queda mais acentuada do consumo ocorreu no Sudeste (-9,8%), onde há significativa presença de indústrias dos ramos metalúrgico e extrativo mineral, mais especificamente no Espírito Santo e Minas Gerais, lembrando que os ramos são voltados à exportação e, portanto, foram muito mais afetados pela crise. Assim nesses dois estados o consumo industrial retrocedeu 19% e 13%, frente a 2008, respectivamente, ficando inclusive abaixo de 2004, no primeiro caso, e de 2007 no segundo. Já em São Paulo o impacto da crise foi relativamente menor, devido à estrutura mais diversificada do seu parque industrial, com vários setores voltados para atendimento do mercado interno. Em relação a 2008, o consumo industrial paulista ficou 6% abaixo do consumo do mesmo período de 2008. Já o consumo das classes residencial e comercial apresentou boa performance, neutralizando em parte os efeitos da queda de consumo no segmento industrial. No consumo residencial a expansão foi de 6,2% em relação a 2008, o melhor desempenho desde 1999. Esse acréscimo foi resultante do aumento do número de consumidores como do consumo médio das residências. Em nível nacional, entre dezembro de 2008 e dezembro de 2009, foram incorporadas à rede elétrica 1,807 milhão de unidades consumidoras, numa média mensal de 150,6 mil ligações. A região que mais colaborou com esse aumento foi a região Nordeste, em consequência do Programa Luz para Todos. Já o aumento do consumo do segmento comercial foi disseminado, com taxas próximas a 6% em todas as regiões, por conta do contínuo processo de abertura de pontos comerciais, muito deles de elevado padrão de consumo como hipermercados, shopping centers e hotéis.

Para 2010 as previsões indicam expressiva taxa de crescimento acima de 7%, basicamente pelos efeitos positivos de recuperação da atividade econômica, no consumo de energia do segmento industrial e a ma-

nutrição das boas taxas de crescimento no consumo dos segmentos residencial e comercial.

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.

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.

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 no 4T09. O cenário para a celulose também se mostra favorável, mas não aguardamos que os preços internacionais deste produto venham a ter alta expressiva como vimos 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

do 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.

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.

Varejo - O cenário para o setor de varejo é muito bom. Os principais indicadores continuam mostrando melhora na situação econômica do país. A expectativa do consumidor tem mostrado forte recuperação e apresenta uma tendência forte de alta. Ainda não foi atingido o maior nível de antes da crise, mas o indicador mostrou o melhor nível desde o início de 2008. O nível de desemprego se mantém estável 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.

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.

Recomendações para Fevereiro/10

Carteira Sugerida Índice

Saem:

Petrobras PN e CCR ON.

Entram:

Duratex ON e Natura ON.

Setor / Ação	Código	Peso Carteira	P/L (2010e)	Preço 29/01/2010	Preço Alvo (R\$/ação)	Potencial Alta
Mineração		10,0%				
Vale PNA	VALE5	10,0%	12,30	42,14	54,37	29%
Varejo		10,0%				
Lojas Renner ON	LREN3	10,0%	23,13	35,98	39,70	10%
Papel e Celulose		10,0%				
Klabin PN	KLBN4	10,0%	9,40	4,88	6,30	29%
Alimentos		10,0%				
Brasil Foods ON	BRFS3	10,0%	44,80	45,15	54,46	21%
Siderurgia		10,0%				
Gerdau PN	GGBR4	10,0%	4,50	25,34	31,41	24%
Material de Construção		10,0%				
Duratex ON	DTEX3	10,0%	22,16	16,19	20,00	24%
Transp. Aéreo		10,0%				
Gol PN	GOLL4	10,0%	17,35	23,10	31,77	38%
Cosméticos		10,0%				
Natura ON	NATU3	10,0%	19,97	33,94	39,05	15%
TV a Cabo		10,0%				
NET PN	NETC4	10,0%	19,65	21,80	26,96	24%
Energia Elétrica		10,0%				
CPFL ON	CPFE3	10,0%	13,00	36,28	44,09	22%
		100%				

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, aguardamos que a empresa publique bom resultado no 4T09. As boas perspectivas de crescimento para os próximos trimestres, também esta 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 Nº 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 3T09, que como esperado teve o seu resultado líquido influenciado positivamente pelo efeito da variação cambial sobre seu endividamento oneroso. No entanto, o lado positivo do resultado foi a melhora 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 nos próximos trimestres, 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 3T09. O volume de vendas de minério de ferro naquele trimestre atingiu 66 milhões de toneladas, +31% sobre o comercializado no trimestre anterior e no caso de pelotas o volume foi surpreendente, com 9,1 milhões de toneladas vendidas, ou +91% sobre o 2T09. O Ebitda também mostrou boa recuperação, decorrente dos efeitos de medidas que foram adotadas no período mais agudo da crise e que continuaram surtindo efeito no trimestre avaliado. O saldo Ebitda ficou em R\$ 6 bilhões no 3T09, +74% sobre o 2T09. Como o cenário indica evolução de vendas físicas, nossa expectativa é que a empresa continue registrando melhoras em sua geração operacional de caixa nos próximos trimestres.

Brasil Foods ON – BRSF3

Existe a expectativa de uma possível flexibilização que a empresa pode conseguir quanto ao acordo com o Cade, que caso seja aprovada, pode permitir que algumas áreas da empresa já comecem a trabalhar juntas antes de uma aprovação final do Cade referente à Fusão Sadia e Perdigão. O 4T09 ainda não deve ser bom para a companhia, mesmo com o mercado interno mais forte, ela deve ser prejudicada pela forte queda na cotação do dólar e pela menor velocidade na queda dos custos, o que afeta as margens de lucro.

Lojas Renner ON – LREN3

Esperamos que a Lojas Renner atinja um bom resultado no 4T09, em função do cenário econômico favorável no mercado interno, que deve beneficiar o trimestre sazonalmente mais forte. Para o ano, a expectativa de retomada no crescimento é forte, com a abertura de lojas e maturação de lojas já abertas.

Carteira Sugerida Off-Índice
Mantida

Ação	Código	Peso Carteira	P/L (2010e)	Preço	Preço Alvo (R\$/ação)	Potencial Alta
				29/01/2010		
Tractebel ON	TBLE3	20,0%	11,70	20,23	29,82	47%
Marfrig ON	MRFG3	20,0%	18,17	22,50	25,73	14%
Localiza ON	RENT3	20,0%	17,99	19,74	24,06	22%
Sao Martinhc	SMT03	20,0%	51,66	18,00	21,84	21%
Fer Heringer	FHER3	20,0%	10,20	11,06	16,63	50%
		100%				

Preço-alvo: SLW e consenso Bloomberg

Ação Recomendada
Principais Variáveis de Curto Prazo
Tractebel ON – TBLE3

Com múltiplos atrativos, pela fraca performance das ações em bolsa no ano de 2009 e nos mês de janeiro de 2010, a sugestão é manter as ações de Tractebel na carteira. A expectativa é 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. É importante destacar, que o recente impacto negativo nas cotações, por conta do ágio acima do esperado pelo mercado, na compra de 40% da Usina de Estreito de sua controladora Suez, já está refletido nas cotações atuais.

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 janeiro, 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 – SMT03

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 na divisão de aluguel de carros, que é o principal negócio da companhia. Vale destacar, que a divisão de aluguel de carros teve o seu crescimento mais prejudicado no período da crise. Para 2010, é esperado um bom resultado, visto que temos um cenário de juros baixos, crédito disponível e ocorre o início das obras de infraestrutura (Copa e 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. O destaque para esse ano deve ser a absorção da compra da Seara. Esperamos que a partir da segunda metade do ano as sinergias devem começar a aparecer nos resultados da empresa e que a Cia aumente sua presença no mercado nacional na divisão de frangos.

Carteira Sugerida Dividendos
Mantida

Ação	Código	Peso Carteira	P/L (2010e)	Preço 29/01/2010 (R\$/ação)	Preço Alvo (R\$/ação)	Potencial Alta	Dividend Yield(1)
Coelce PNA	COCE5	20%	revisão	29,78	32,86	10%	100,0
Eletropaulo PNB	ELPL6	40%	revisão	35,90	37,63	5%	100,3
Transmissão Paulista PN	TRPL4	40%	8,10	47,45	66,93	41%	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 continuarão em nossa opinião, apresentando bom desempenho em bolsa no mês de janeiro de 2010. A expectativa é de que o resultado do 4T09 será bem melhor, porque contará com o benefício de um maior crescimento de vendas 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 para janeiro de 2010.

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.*