

Análise XP

Carteiras Recomendadas

PORTFÓLIOS & PERFORMANCE

Carteira XP

A Carteira XP apresentou uma alta de 5,3% no mês de janeiro, enquanto o Ibovespa avançou 7,4%.

Carteira XP Dividendos

A Carteira XP Dividendos obteve uma performance positiva de 5,8% no mês de janeiro, enquanto o Ibovespa avançou 7,4%.

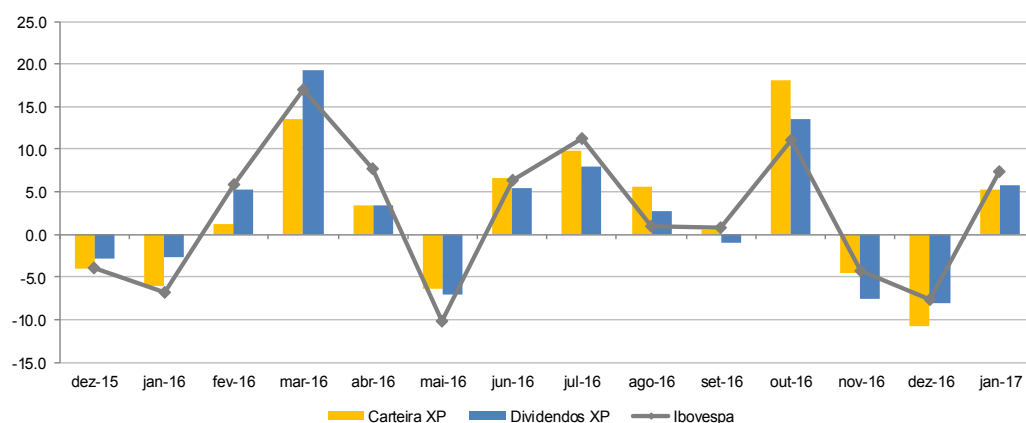
Performance: Carteiras XP

Portfólio	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Últimos 12 m	Últimos 24 m	Inicial*
Carteira XP	5.3	39.5	-4.2	0.7	-2.4	37.5	-12.1	15.9	76.5	56.3	54.9	223.1
dif. p.p.	-2.1 p.p.	0.6 p.p.	9.1 p.p.	3.6 p.p.	13.1 p.p.	30.1 p.p.	6.0 p.p.	14.8 p.p.	31.5 p.p.	-3.8 p.p.	17.1 p.p.	186.3 p.p.
Carteira XP Dividendos	5.8	39.8	-4.2	8.0	12.5	16.4	3.6	29.3	41.8	52.1	50.1	271.0
dif. p.p.	-1.5 p.p.	0.9 p.p.	9.1 p.p.	10.9 p.p.	27.9 p.p.	9.0 p.p.	21.7 p.p.	28.3 p.p.	-32.7 p.p.	-7.9 p.p.	12.2 p.p.	206.5 p.p.
Ibovespa	7.4	38.9	-13.3	-2.9	-15.5	7.4	-18.1	1.0	45.0	60.1	37.9	36.8

Portfólio	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Carteira XP	5.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
dif. p.p.	-2.1 p.p.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Carteira XP Dividendos	5.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
dif. p.p.	-1.6 p.p.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	7.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

*Inicial: Carteira XP 30/4/2009, Carteira XP Dividendos 2/1/2009, Carteira XP Small Caps 30/12/2010, Carteira XP Alpha 28/6/2013.

DESEMPENHO ANUAL



Índice

Portfólios & Performance

Trocas

Panorama Macroeconômico

Carteira XP

Carteira XP Dividendos

Disclaimer

Celson Plácido
Analista, CNPI

Trocas para Fevereiro/17

- CARTEIRA XP**

Trocas: Carteira XP						
Portfólio de Janeiro 2017				Portfólio Fevereiro 2017		
Share	Empresa	Ticker	Alterações	Share	Empresa	Ticker
29%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4	Redução 2%	27%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4
15%	BANCO DO BRASIL	BBAS3		15%	BANCO DO BRASIL	BBAS3
15%	PETROBRAS-PREF	PETR4		15%	PETROBRAS-PREF	PETR4
12%	FIBRIA CELULOSE	FIBR3	Redução 2%	10%	FIBRIA CELULOSE	FIBR3
10%	BB SEGURIDADE PA	BBSE3	Retirada 10% / Entrada 12%	12%	VALE SA-PF	VALE5
10%	GERDAU-PREF	GGBR4		10%	GERDAU-PREF	GGBR4
6%	SABESP	SBSP3		6%	SABESP	SBSP3
3%	ELETOBRAS-PR B	ELET6	Retirada 3% / Entrada 5%	5%	BR MALLS	BRML3

Modificações:

A Carteira XP sofreu duas alterações mais significativas, sendo elas (i) a entrada de Vale, e (ii) a saída de BB Seguridade. O setor Financeiro segue sendo nossa preferência. No entanto, optamos por abrir mais espaço para o setor de Siderurgia e Mineração no mês de Fevereiro, já que a indústria passa por um momento favorável (preço do minério de ferro está alto, e as empresas estão conseguindo repassar custos). Além disso, optamos por retirar Eletrobras da carteira, e alocar (parte) em BRMalls. Devido à alavancagem alta, a empresa será uma das maiores beneficiárias do movimento de corte de juros. BR Malls. Por fim, mantemos Fibria como forma de proteção a oscilações cambiais e Sabesp como ativo de caráter mais defensivo.

Saída de Eletrobras (3%) – A retirada de Eletrobras reflete nossa concepção de que as ações já precificaram boa parte das melhorias internas anunciadas com a chegada do novo time de gestão, sendo elas (i) corte de custos, (ii) redução no quadro de funcionários, (iii) maior proximidade com o mercado e transparência e (iv) venda da Celg-D. O próximo passo para a empresa, além da execução do Plano de Negócios, é a venda das outras distribuidoras, que está prevista para acontecer até o final de 2017. Acreditamos que essa meta seja mais desafiadora que as outras, devido ao timing do processo e à baixa visibilidade do interesse de outros players nos ativos. Assim, decidimos sair do papel por hora.

Saída de BB Seguridade (10%) – Optamos por retirar BB Seguridade devido à volatilidade que o corte da taxa Selic deve trazer para os papéis, alocando parte da participação em BR Malls que, ao contrário de BBSE, se beneficia da redução dos juros. Vale ressaltar que nossa visão de médio/longo prazo permanece positiva, principalmente porque a Reforma da Previdência deve resultar em migração significativa de previdência pública para a previdência privada, e a posição de liderança da empresa nesse mercado permitirá que capte boa parte desse movimento.

Entrada de Vale (12%) – Introduzimos Vale na Carteira Mensal com o objetivo de capturar o movimento de curto prazo do Minério de Ferro. Além do preço da commodity, ressaltamos também os fundamentos saudáveis da empresa. O resultado operacional do 4T16 deve vir forte, possivelmente resultando em forte geração de caixa e redução na alavancagem. Esperamos que o consenso revise positivamente as expectativas para o ano. Além disso, como novas entradas de capacidade na indústria de Minério estão acontecendo gradualmente, ainda há algum espaço para preços em patamares mais elevados.

Entrada de BR Malls (5%) – Conforme mencionamos anteriormente, a entrada em BR Malls visa capturar o movimento de corte da taxa Selic. Devido à alavancagem elevada e à participação relevante do CDI, a BR Malls é uma das empresas que sente mais fortemente o impacto da redução dos juros (redução no custo da dívida resulta imediatamente em lucro maior). A outra potencial vertente de valorização das ações da BR Malls, que diz respeito ao movimento maior nos shoppings, retomada do consumo e entrada em novos projetos, ainda é um caminho mais longo em nossa concepção, e deve começar a ser trilhado apenas no segundo semestre. Assim, vamos manter uma participação inicial pequena.

Outras Movimentações (4%) – Reduzimos marginalmente a participação de Itaú e Fibria com o objetivo de alocar participação em outros ativos. Itaú teve uma performance satisfatória no mês de Janeiro, enquanto Fibria foi penalizada pelo Real mais fortalecido e pelos resultados mais fracos que o esperado no 4T16. Esperamos que o Real permaneça fortalecido no curto prazo, mas devido às incertezas do cenário externo optamos por manter uma parcela de proteção na carteira.

Trocas para Fevereiro/17

- CARTEIRA XP DIVIDENDOS**

Trocas: Carteira XP Dividendos						
Portfólio de Janeiro 2017				Portfólio Fevereiro 2017		
Share	Empresa	Ticker	Alterações	Share	Empresa	Ticker
25%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4	Redução 5%	20%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4
25%	BB SEGURIDADE PA	BBSE3	Redução 10%	15%	BB SEGURIDADE PA	BBSE3
20%	BANCO DO BRASIL	BBAS3	Refirada 20% / Entrada 20%	20%	TELEF BRASI-PREF	VIVT4
15%	SABESP	SBSP3	Refirada 15% / Entrada 15%	15%	CCR SA	CCRO3
15%	CIA DE TRANSMISA	TRPL4	Redução 5%	10%	CIA DE TRANSMISA	TRPL4
			Entrada 15%	15%	BM & FBOVESPA SA	BVMF3
			Entrada 5%	5%	SMILES SA	SMLE3

Modificações:

O mês de Fevereiro marca a entrada de novos ativos na Carteira Dividendos, ativos que (i) tem um dividend yield alto (razão do dividendo por ação esperado para o ano em relação ao preço do papel) e (ii) fundamentos interessantes combinados a um perfil mais conservador. A exceção do caráter mais defensivo fica com Smiles, que entrou na carteira com participação pequena.

Saída de Banco do Brasil (20%) e Sabesp (15%) – A retirada dos ativos da carteira de Dividendos se deve ao menor retorno total esperado em relação aos outros ativos (valorização das ações + pagamento de dividendos), lembrando que damos um peso maior ao componente dos dividendos no caso desse portfólio. Nossa visão sobre os ativos segue positiva, o que nos levou a mantê-los nas outras carteiras. No entanto, em termos de pagamento de dividendos, esperamos performance melhor das outras ações.

Entrada de Vivo (20%) – A Vivo traz uma combinação satisfatória entre (i) fundamentos sólidos, (ii) perspectiva de retorno e (iii) dividend yield, o que nos levou a adicioná-la de volta ao portfólio. O yield esperado para 2017 é de 5,1%, e de 6,5% em 2018. Além disso, acreditamos que ainda há possibilidade de ganhos de sinergia com a GVT, e melhora de margem com ganhos de eficiência e volumes maiores em 2017.

Entrada de CCR (15%) – Na mesma linha de Vivo, a CCR tem um caráter mais defensivo, dada a previsibilidade das receitas, e traz perspectivas satisfatórias de dividend yield. O yield esperado para 2017 é de 4,1%, e de 5,4% para 2018. Além disso, a empresa se prepara para um aumento de capital que deve dar fôlego para ingressar nos leilões de Infraestrutura sem comprometer sua alavancagem. Dado o histórico sólido de entrada em leilões e de execução combinado ao elevado yield esperado, acreditamos que o perfil do ativo se encaixa à proposta da carteira.

Entrada de Smiles (5%) – A Smiles contradiz o perfil mais defensivo dos ativos anteriores, o que explica a participação pequena no portfólio. No entanto, ressaltamos a elevada expectativa de pagamento de dividendos nos próximos anos. O dividend yield estimado para 2017 é de 8,1%, e de 8,2% para 2018. O negócio de fidelidade tem como uma das principais características a geração saudável de caixa. Esse fator, em conjunto com (i) possível aumento no volume de transações via cartão de crédito com a retomada da confiança e juros menores, e (ii) situação financeira mais confortável da Gol (controladora e maior parceira), torna o ativo mais atrativo.

Entrada de BM&FBovespa (15%) – Com a retirada de Banco do Brasil, optamos por adicionar BM&FBovespa na carteira de forma a mantermos o setor financeiro com a maior participação. O dividend yield esperado para as ações é de 4,1% em 2017 e 4,8% em 2018. Além do yield satisfatório, acreditamos que o papel deve se beneficiar de um fluxo ainda maior com a aprovação de reformas estruturais, queda da taxa de juros e retomada da confiança. No entanto, essa retomada está em parte condicionada ao desfecho da fusão com a Cetip, que deve ter aval do Cade ainda no primeiro trimestre de 2017.

Outras Movimentações (20%) – A redução na participação dos outros ativos foi feita basicamente para abrir espaço para ativos com uma combinação mais atrativa entre dividend yield e potencial de valorização. Transmissão Paulista continua na carteira, já que tem yield satisfatório (6,5% em 2017 e 8,6% em 2018) e um perfil mais defensivo, possivelmente sem grandes picos de receita. BB Seguridade também permanece na carteira, com um yield de 6,2% em 2017 e 6,9% em 2018. No entanto, o movimento de corte da Selic deverá causar volatilidade no papel, o que nos levou a reduzir a participação do ativo.

Panorama Macroeconômico

O segundo mês de 2017 começa a trazer um sentimento de mais clareza para o resto do cenário do ano, pensando internamente com definições políticas que ditarão o ritmo da pauta do governo, e olhando para o quadro externo com investidores traçando melhor o que esperar de Trump após sentirem o início do mandato do novo presidente dos Estados Unidos.

Fevereiro tem início com as importantes decisões dos novos presidentes da Câmara e do Senado, sendo que Rodrigo Maia (DEM) e Eunício Oliveira (PMDB) são favoritos, com o primeiro tendo um quadro mais desafiador. A confirmação da vitória de ambos seria encarada como uma vitória para o governo, Eunício aliado de longa data de Temer, e Maia tendo desempenhado papel importante em 2016 ao conduzir de maneira célere a PEC do Teto de gastos, além de outros temas importantes para o Planalto. A leitura final da vitória de ambos seria positiva para o principal tema do semestre, a Reforma da Previdência. Ou seja, com o comando das casas nas mãos dos dois, a chance de uma tramitação rápida, favorecendo o governo, é maior, o que é bem recebido pelo mercado.

Na esfera do Banco Central, embora mercado tenha comemorado novo ritmo de corte de juros em 0,75 b.p., os investidores permanecem insatisfeitos com a comunicação da instituição, que julgam pouco afinada com o mercado. A reunião de fevereiro seria importante para melhorar esse ponto, já que mercado acredita em novo corte de 0,75 b.p., e uma pequena parcela julga que será um corte de 1,0b.p.. Logo, o mês deve trazer um novo corte de juros da taxa atualmente em 13,00% a.a., com o desafio da instituição aprimorar sua comunicação.

O começo do governo Trump segue com medidas muito mais simbólicas, que necessitarão tempo para serem implementadas de fato, o que ainda deixa investidores aguardando para tomar decisões mais fortes em resposta a esse novo governo. A grande resposta do mercado, positiva, a esse começo de governo é uma expectativa grande em torno da retirada de “amarras” ao mercado financeiro. Da parte do Fed, não é aguardada nenhuma novidade para a reunião de fevereiro, o banco central americano deve manter a taxa de juros, com a justificativa que ainda está aguardando os primeiros passos de Trump, além de estarem observando a reação da economia a última elevação de juros.

Na Europa, foco segue nas eleições do continente, com pesquisas de opinião ganhando cada vez mais força. Na França, Le Pen segue liderando, mas é acompanhada de perto por seus adversários, o que deixa o desfecho ainda mais incerto. O questionamento é quem irá para o segundo turno. Na Alemanha, com a definição de Sigmar Gabriel (SPD) para concorrer ao posto de novo chanceler do país nas eleições de setembro, 24, ainda não é vista uma disputa forte pelo cargo, com os 74% de aprovação de Merkel. No entanto, a possível vitória de Gabriel ainda seria uma manutenção do status quo, ao contrário do que representaria Le Pen na França, o que deixa investidores mais sossegados com a situação alemã.

Carteira XP

Composição: Carteira XP								
Share	Empresa	Ticker	Setor	Valor de Mercado	2016E			
					P/L	EV/EBITDA	P/VPA	ROE
27%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4	Financeiro	R\$ 228,065 MM	10.5x	-	1.9x	19%
15%	BANCO DO BRASIL	BBAS3	Financeiro	R\$ 89,143 MM	7.9x	-	0.9x	12%
15%	PETROBRAS-PREF	PETR4	Petróleo & Gás	R\$ 204,636 MM	12.9x	5.2x	0.8x	5%
12%	VALE SA-PF	VALE5	Mineração & Siderurgia	R\$ 165,458 MM	11.3x	6.1x	1.1x	10%
10%	FIBRIA CELULOSE	FIBR3	Papel & Celulose	R\$ 16,269 MM	62.4x	8.4x	1.1x	7%
10%	GERDAU-PREF	GGBR4	Mineração & Siderurgia	R\$ 18,932 MM	34.7x	6.8x	0.7x	3%
6%	SABESP	SBSP3	Infraestrutura	R\$ 21,428 MM	8.9x	6.2x	1.2x	14%
5%	BR MALLS	BRML3	Shoppings	R\$ 8,971 MM	23.9x	13.3x	0.9x	4%

Itaú (ITUB4): O Itaú Unibanco é uma companhia aberta que, em conjunto com empresas coligadas e controladas, atua no Brasil e no exterior, na atividade bancária em todas as modalidades por meio de suas carteiras: comercial, de investimento, de crédito imobiliário, de crédito, financiamento e investimento e de arrendamento mercantil, inclusive as de operações de câmbio e nas atividades complementares, destacando-se as de Seguros, Previdência Privada, Capitalização, Corretagem de Títulos e Valores Mobiliários e Administração de Cartões de Crédito, Consórcios, Fundos de Investimentos e Carteiras Administradas. A empresa conta com uma gestão extremamente competente, voltada para a eficiência em suas operações e geração de valor para os acionistas. É inegável que o cenário econômico de curto prazo é desafiador (um dos motivos da nossa preferência por companhias com boa gestão), porém enxergamos uma melhora no ambiente de crédito em 2017 e entendemos que o Itaú tem ótimas condições de se aproveitar desse momento. Aliado a isso, o valuation da empresa está em um patamar interessante e continua representando uma das melhores relações risco x retorno, comparativamente aos demais setores da bolsa.

Banco do Brasil (BBAS3): O Banco do Brasil é um conglomerado financeiro cujas atividades são agrupadas em seis segmentos: a) bancário; b) Investimentos; c) Gestão de Recursos; d) Seguros, Previdência e Capitalização; e) Meios de Pagamento; e) Outros Segmentos. O capital do banco é distribuído entre a União Federal, que detém 54,4% do capital, investidores estrangeiros, que possuem 20,5%, e por fim outros acionistas, que ficam com os 21,5% restantes. Estamos otimistas com o ativo devido a (i) melhora no ambiente político (ii) o apontamento de Paulo Cafarelli como presidente do banco, e uma preocupação maior com governança, e (iii) melhora do cenário macroeconômico, com perspectiva de queda na inadimplência e aumento do produto, conseqüentemente permitindo que a empresa entregue um ROE (retorno sobre patrimônio) maior. Em termos de valuation, o ativo se mostra ainda muito atrativo, negociando abaixo do valor de livro.

Petrobras (PETR4): A Petrobras é uma empresa de capital misto, tendo o Tesouro como seu controlador. Está presente em diversos segmentos, entre eles exploração e produção de petróleo, refino, comercialização, transporte, petroquímico, distribuição de derivados, gás natural, energia elétrica, gás-química e biocombustíveis. Tem uma produção diária de petróleo próxima a 2,8 milhões de barris por dia, com 13,3 bilhões de barris de óleo equivalente de reservas provadas, e 122 plataformas de produção. Possui ainda mais de 78 mil funcionários e está presente em 19 países. O ambiente para a empresa melhorou significativamente nos últimos meses, devido a fatores como (i) a troca da Presidência da empresa, que hoje está engajada com o projeto de privatização de ativos, redução do endividamento e a geração de caixa, (ii) a alta de ~25% preço do petróleo no 2T16, e (iii) a queda no preço do Dólar no mesmo período. Assim, com um ambiente político e econômico mais favorável, reiteramos nossa visão positiva sobre o ativo, e seguimos otimistas com o plano de desinvestimento da empresa.

Fibria (FIBR3): A Fibria é a maior empresa mundial em termos de capacidade de produção de celulose branqueadas de fibra curta. A companhia opera 4 fábricas com capacidade produtiva de 5,3 milhões de toneladas de celulose de mercado por ano, incluindo a participação de 50% na Veracel (joint-venture com a Stora Enso), na Bahia. A Fibria destaca-se por possuir um dos menores custos caixa de produção mundialmente, com tendência de redução nos próximos anos. Hoje, o custo caixa é de US\$ 206/ton, caminhando para US\$ 155/ton em 2021 com a entrada de novos projetos e melhorias operacionais. Como exemplo, a média brasileira é de US\$ 232/ton, no Canadá é de US\$ 351/ton e nos Estados Unidos ficam com US\$ 453/ton. As atividades da Fibria têm por base uma área florestal de 970 mil hectares, dos quais 343 mil hectares são dedicados à conservação de ecossistemas nativos, em seis estados: Espírito Santo, Bahia, Minas Gerais, São Paulo, Mato Grosso do Sul e Rio de Janeiro.

Gerdau (GGBR4): A Gerdau é líder no segmento de aços longos nas Américas e uma das principais fornecedoras de aços longos especiais do mundo. Possui operações industriais em 14 países – nas Américas, na Europa e na Ásia – as quais somam uma capacidade instalada superior a 25 milhões de toneladas por ano. A companhia atua nos segmentos de produção e exploração comercial de produtos de ferro, aço e outros metais. O momento é interessante para a Gerdau, que se beneficia da melhora política e econômica, com o avanço da confiança, e também do potencial aumento de obras de infraestrutura, um dos principais focos do atual Governo. Além disso, a produção Brasileira de aço tem apresentado sinais de recuperação, bem como a venda de produtos siderúrgicos no país. O ativo negocia atualmente a um nível atrativo de valuation, e acreditamos ainda que as projeções de resultado para esse ano ainda possam ser revisadas para cima.

Sabesp (SBSP3): A Sabesp é uma empresa responsável pelo fornecimento de água, coleta e tratamento de esgotos de 365 municípios do Estado de São Paulo. É considerada uma das maiores empresas de saneamento do mundo em população atendida. São 28,7 MM de pessoas abastecidas com água e 22,9 MM de pessoas com coleta de esgotos. A companhia também atua em outros quatro municípios, em parceria com empresas privadas, como: Mogi-Mirim, Castilho, Andradina e Mairinque, além de realizar serviços de consultoria, no Panamá, Honduras, e Nicarágua sendo nos dois primeiros países em parceria com a Latin Consult. Além dos serviços de saneamento básico, a Sabesp está habilitada a atuar nos mercados de drenagem, serviços de limpeza urbana, manejo de resíduos sólidos e energia. Investimentos – Para o período 2016-2020, a empresa planeja investir aproximadamente R\$ 12,5 bilhões para avançar com a universalização dos serviços de água e esgoto na sua área de atuação até 2020.

Carteira XP

Vale (VALE5): A Vale tem como principal produto o minério de ferro, e a Ásia como principal mercado. A empresa possui vantagens competitivas importantes, seu minério de ferro de elevada qualidade propicia à empresa capturar margens e rentabilidade elevadas em suas operações. Isso faz com que a Vale seja uma empresa forte geradora de caixa e com projetos que garantirão seu crescimento no longo prazo, tanto em minério de ferro, quanto em outras vertentes de seu negócio. No curto prazo, o novo patamar de preços de minério é, em nosso entendimento, um catalisador importante para as ações. Esperamos ainda um cenário positivo para os fundamentos da empresa no médio/longo-prazo.

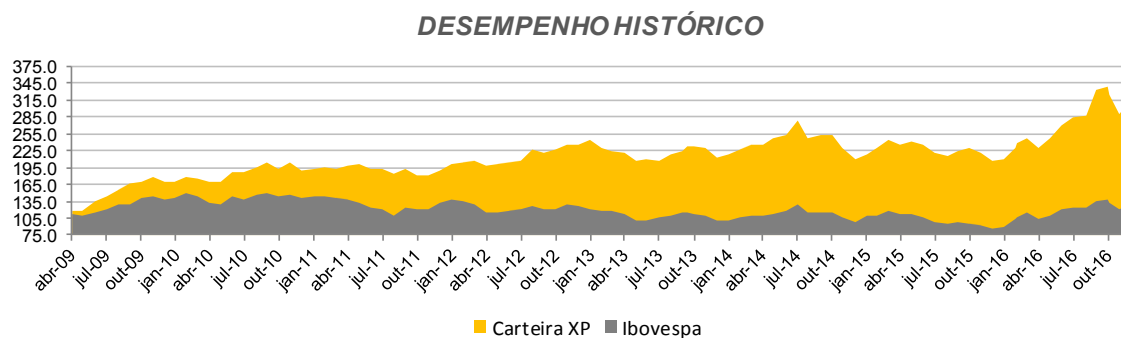
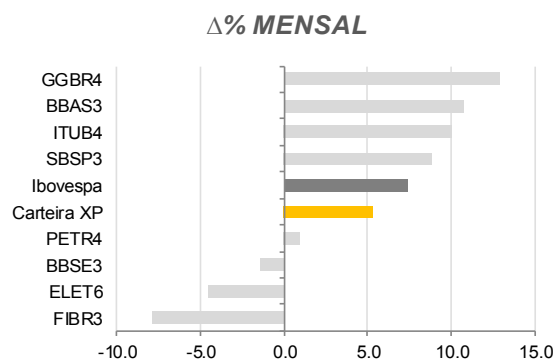
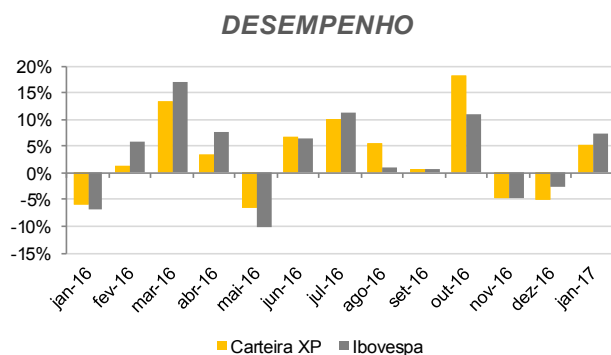
BR Malls (BRML3): A BR Malls é a maior empresa de shoppings da América Latina, com participação em 45 shopping centers e mais de 1,6 mil m² de área bruta locável, sendo aproximadamente 960 mil m² de propriedade da empresa. Os shoppings estão espalhados por todas as regiões do país e o portfólio é estrategicamente diversificado por segmento de renda, atendendo consumidores de todas as classes sociais. Os 10 maiores shopping centers contribuem com aproximadamente 50% do resultado operacional líquido. No curto prazo a empresa será uma das maiores beneficiárias do ciclo de corte de juros, devido à alta alavancagem. O efeito da redução do custo de capital gera um efeito positivo imediato no resultado líquido. Já os efeitos da melhora econômica, como aumento de vendas e da circulação de pessoas, devem demorar mais a surtir efeito.

Carteira XP

Performance: Carteira XP												
Portfólio	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Últimos 12 m	Últimos 24 m	Inicial*
Carteira	5.3	39.5	-4.2	0.7	-2.4	37.5	-12.1	15.9	76.5	56.3	54.9	223.1
Ibovespa	7.4	38.9	-13.3	-2.9	-15.5	7.4	-18.1	1.0	45.0	60.1	37.9	36.8
dif. p.p.	-2.1 p.p.	0.6 p.p.	9.1 p.p.	3.6 p.p.	13.1 p.p.	30.1 p.p.	6.0 p.p.	14.8 p.p.	31.5 p.p.	-3.8 p.p.	17.1 p.p.	186.3 p.p.

Portfólio	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Carteira	5.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	7.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
dif. p.p.	-2.1 p.p.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

*Inicial: Carteira XP 30/4/2009



Carteira XP Dividendos

Composição: Carteira XP Dividendos								
Share	Empresa	Ticker	Setor	Valor de Mercado	2016E			
					P/L	EV/EBITDA	P/VPA	ROE
20%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4	Financeiro	R\$ 228,065 MM	10.5x	-	1.9x	19%
20%	TELEF BRASI-PREF	VIVT4	Telecom	R\$ 74,071 MM	14.6x	5.2x	1.1x	7%
15%	BB SEGURIDADE PA	BBSE3	Financeiro	R\$ 55,820 MM	12.8x	9.5x	5.6x	48%
15%	CCR SA	CCRO3	Infraestrutura	R\$ 27,384 MM	20.8x	7.8x	6.0x	31%
15%	BM&FBOVESPA SA	BVMF3	Bolsa	R\$ 33,559 MM	16.3x	14.2x	1.7x	10%
10%	CIA DE TRANSMISA	TRPL4	Energia Elétrica	R\$ 10,326 MM	10.8x	8.8x	2.2x	22%
5%	CCR SA	CCRO3	Infraestrutura	R\$ 27,384 MM	20.8x	7.8x	6.0x	31%

Itaú (ITUB4): O Itaú Unibanco é uma companhia aberta que, em conjunto com empresas coligadas e controladas, atua no Brasil e no exterior, na atividade bancária em todas as modalidades por meio de suas carteiras: comercial, de investimento, de crédito imobiliário, de crédito, financiamento e investimento e de arrendamento mercantil, inclusive as de operações de câmbio e nas atividades complementares, destacando-se as de Seguros, Previdência Privada, Capitalização, Corretagem de Títulos e Valores Mobiliários e Administração de Cartões de Crédito, Consórcios, Fundos de Investimentos e Carteiras Administradas. A empresa conta com uma gestão extremamente competente, voltada para a eficiência em suas operações e geração de valor para os acionistas. É inegável que o cenário econômico de curto prazo é desafiador (um dos motivos da nossa preferência por companhias com boa gestão), porém enxergamos uma melhora no ambiente de crédito em 2017 e entendemos que o Itaú tem ótimas condições de se aproveitar desse momento. Aliado a isso, o valuation da empresa está em um patamar interessante e continua representando uma das melhores relações risco x retorno, comparativamente aos demais setores da bolsa.

BB Seguridade (BBSE3): A BB Seguridade é uma empresa controlada pelo Banco do Brasil S.A. que centraliza os negócios de seguros, previdência aberta e capitalização. Organizada como uma empresa de participações, a companhia atua, por meio de suas coligadas e controladas, em dois ramos de negócio: (i) Negócios de risco e acumulação: composto por produtos de seguros, previdência aberta, capitalização, resseguros e planos privados de assistência odontológica; (ii) Negócios de distribuição: serviços de corretagem. A empresa é bastante lucrativa, com retorno elevado, capilaridade, e ampla capacidade de expansão, com ainda baixa penetração na base de clientes do Banco do Brasil. Aliado a isso, acreditamos que a “necessidade” da previdência privada vem ganhando cada vez mais força, e deve manter o forte crescimento desse segmento no negócio da companhia, fora possíveis ações do governo, que poderiam beneficiar a previdência privada, por conta da urgente reestruturação que o país precisa passar no âmbito da previdência. O ativo negocia a múltiplos atrativos, com dividend yield elevado, pontos interessantes para uma empresa que apresenta crescimento anual acima da média e menos correlacionada com o desempenho agregado.

Vivo (VIVT4): A Telefônica Brasil é a maior empresa de telecomunicações do País, com mais de 97 milhões de clientes, sendo aproximadamente 73 milhões apenas na operação móvel, na qual detém o maior market share do segmento em âmbito nacional (~28,4%), e cerca de 24 milhões na operação fixa. A Telefônica Brasil atua na prestação de serviços de telefonia fixa no Estado de São Paulo e telefonia móvel em todo o território nacional e conta com um portfólio de produtos completo e convergente (voz fixa e móvel, banda larga fixa e móvel, ultra banda larga). A compra da GVT deve continuar aumentando a receita consolidada, principalmente em clientes com maior retorno projetado. Em termos de valuation, ativo negocia a um múltiplo acima do nível histórico, mas com um nível de dividend yield estimado bastante atrativo para 2017 e 2018. Aliado a isso, a empresa tende a se beneficiar do processo de consolidação que o setor atravessa.

CCR (CCRO3): O Grupo CCR é uma das maiores companhias de concessão de infraestrutura da América Latina, controladora de mais de 3 mil quilômetros de rodovias. Também faz parte do controle acionário da empresa a operação do Corredor Expresso Transolímpica, além de também estar presente no segmento de transporte de passageiros (metrô e VLT). A CCR ingressou em 2012 no setor aeroportuário, com a aquisição de participação acionária em três concessionárias de aeroportos internacionais e no Aeroporto Internacional de Belo Horizonte, em Minas Gerais. A empresa construiu uma base interessante de ativos e um histórico sólido de execução ao longo dos anos, adquirindo expertise em diversos ramos da infraestrutura. Acreditamos que a empresa está pronta para ingressar em novos projetos tanto no mercado primário como secundário. Além disso, dado o caráter mais defensivo do negócio (receitas mais previsíveis) e o histórico de pagamento de dividendos, acreditamos que seja um ativo interessante.

Cia de Transmissão Paulista (TRPL4): A CTEEP é uma das principais concessionárias privadas de transmissão de energia elétrica do país, transmitindo cerca de 25% da energia produzida no Brasil e 60% da energia consumida na região Sudeste. Em 2015, a receita operacional líquida foi de R\$ 1.287,1 milhões, o EBITDA alcançou R\$ 655 milhões e o lucro líquido R\$ 517,2 milhões. Com grande parte de suas instalações posicionada no maior centro consumidor do Brasil, a CTEEP, com ativos próprios e por meio suas empresas controladas e coligadas, está presente em 16 estados brasileiros, conta com cerca de 1.600 colaboradores e uma infraestrutura robusta com capacidade instalada de 55.700 MVA de transformação, com 18.500 km de linhas de transmissão, 25.800 km de circuitos, 2.347 km de cabos de fibra óptica próprios e 121 subestações com tensões de até 550 kV. Acreditamos que seja um momento propício para investir nas ações da empresa, dada a previsibilidade de receitas mesmo em um cenário de atividade econômica fraca (e sem sinais claros de recuperação). Além disso, a ação tem um Dividend Yield estimado em cerca de 7% para 2017.

BM&F Bovespa (BVMF3): A Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros é líder na América Latina, sendo a principal instituição brasileira de intermediação para operações no mercado de capitais. A companhia desenvolve, implanta e provê sistemas para negociação de ações, derivativos de ações, derivativos financeiros, títulos de renda fixa, títulos públicos federais, moedas à vista e commodities agropecuárias. Acreditamos que a empresa detém e deverá manter no curto, médio e longo prazo uma participação bem consolidada nas plataformas de negociação e pós-negociação de ativos financeiros, evoluindo no processo de integração verticalizada de seus negócios, além de captar importantes sinergias da combinação de negócios com a Cetip. Além disso, o alto beta do ativo com relação ao Ibovespa é uma boa forma de se expor ao maior fluxo internacional, em caso de melhora nas expectativas com relação ao novo governo. Apesar do valuation seguir levemente acima do nível histórico, acreditamos que existem muitas sinergias para serem incorporadas na combinação com a Cetip. O dividend yield continua em um patamar atrativo para 2017 e 2018.

Carteira XP Dividendos

Smiles (SMLE3): A Smiles é um dos maiores programas de coalizão do Brasil, com mais de 10 milhões de participantes até o final de 2014. A Companhia é a gestora exclusiva do Programa Smiles, um programa de multifidelização para diversas companhias. O modelo de negócios é baseado no desenvolvimento de um programa de coalizão “puro”, constituído de uma única plataforma de acúmulo e resgate de Milhas, por meio de uma ampla rede de Parceiros Comerciais e financeiros. A principal parceira comercial da Companhia é a Gol. A retomada de indicadores econômicos como confiança e nível de atividade, em conjunto com a redução nos juros, deverá aumentar o volume de transações via cartão de crédito e impulsionar a performance da empresa no segundo semestre do ano. No curto prazo, a situação financeira mais confortável da controladora Gol diminui o risco do investimento nas ações de Smiles, principalmente devido ao real mais valorizado e o petróleo em patamar estável. Em termos de dividend yield, as estimativas são altas para 2017 e 2018.

Carteira XP Dividendos

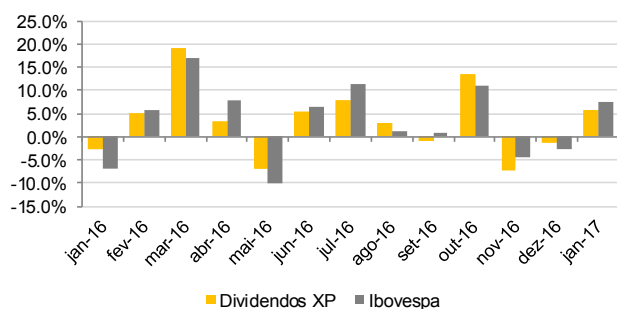
Performance: Carteira XP Dividendos

Portfólio	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Últimos 12 m	Últimos 24 m	Inicial*
Carteira	5.8	39.8	-4.2	8.0	12.5	16.4	3.6	29.3	41.8	52.1	50.1	271.0
Ibovespa	7.4	38.9	-13.3	-2.9	-15.5	7.4	-18.1	1.0	74.5	60.1	37.9	64.6
dif. p.p.	-1.5 p.p.	0.9 p.p.	9.1 p.p.	10.9 p.p.	27.9 p.p.	9.0 p.p.	21.7 p.p.	28.3 p.p.	-32.7 p.p.	-7.9 p.p.	12.2 p.p.	206.5 p.p.

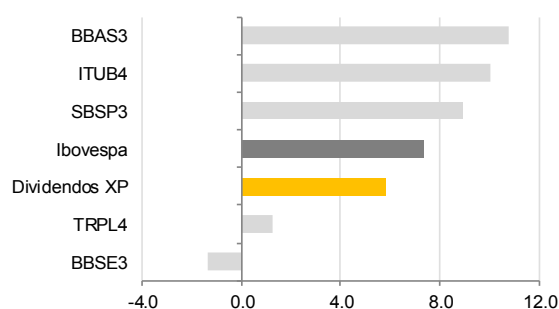
Portfólio	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Carteira	5.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	7.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
dif. p.p.	-1.6 p.p.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

*Inicial: Carteira XP 30/4/2009

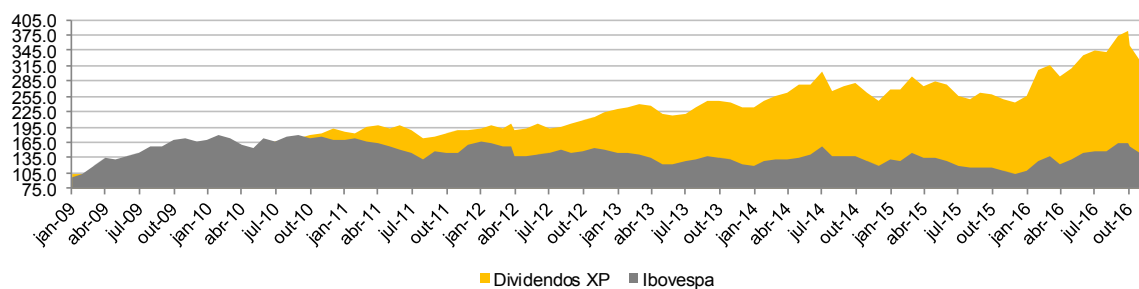
DESEMPENHO



Δ% MENSAL



DESEMPENHO HISTÓRICO



Disclaimer

- 1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 483, de 6 de julho de 2010, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Instrução CVM nº 483/10 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- 5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- 6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a ICVM nº 497/2011, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 7) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.
- 8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 10) A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
- 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 14) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.