

Análise XP

Carteiras Recomendadas

PORTFÓLIOS & PERFORMANCE

Carteira XP

A Carteira XP apresentou aumento de 2,1% no mês de fevereiro, enquanto o Ibovespa avançou 0,5%. No ano, a Carteira XP apresentou uma performance positiva de 13,0%, enquanto o Ibovespa avançou 11,7%.

Carteira XP Dividendos

A Carteira XP Dividendos permaneceu estável no mês de fevereiro, enquanto o Ibovespa avançou 0,5%. No ano, a Carteira XP apresentou uma performance positiva de 5,4%, enquanto o Ibovespa avançou 11,7%.

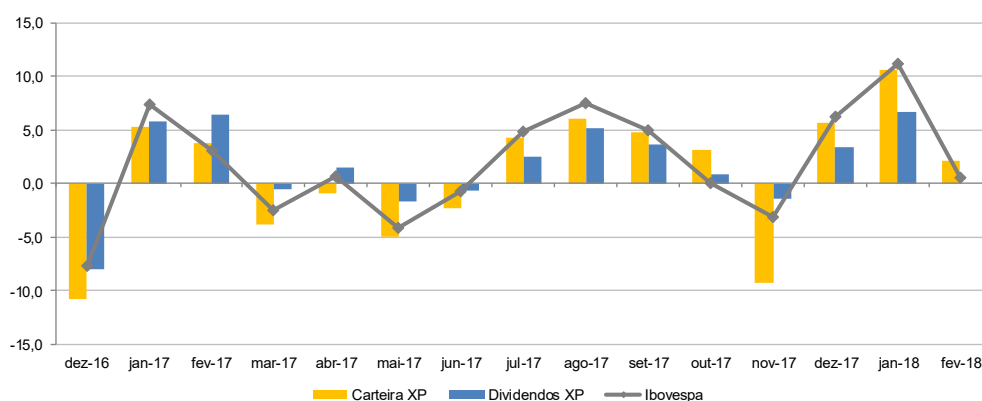
Performance: Carteiras XP

Portfólio	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Últimos 12 m	Últimos 24 m	Inicial*
Carteira XP	13,0	11,4	39,5	-5,3	0,6	1,7	37,5	-12,1	15,9	19,9	67,4	294,3
<i>dif. p.p.</i>	<i>1,3 p.p.</i>	<i>-15,5 p.p.</i>	<i>0,6 p.p.</i>	<i>8,1 p.p.</i>	<i>3,5 p.p.</i>	<i>17,2 p.p.</i>	<i>30,1 p.p.</i>	<i>6,0 p.p.</i>	<i>14,9 p.p.</i>	<i>-11,5 p.p.</i>	<i>-6,5 p.p.</i>	<i>213,8 p.p.</i>
Carteira XP Dividendos	5,4	27,9	39,8	-4,4	9,4	12,5	16,4	3,6	29,3	27,3	88,9	397,7
<i>dif. p.p.</i>	<i>-6,3 p.p.</i>	<i>1,0 p.p.</i>	<i>0,9 p.p.</i>	<i>8,9 p.p.</i>	<i>12,3 p.p.</i>	<i>28,0 p.p.</i>	<i>9,0 p.p.</i>	<i>21,7 p.p.</i>	<i>28,3 p.p.</i>	<i>-4,7 p.p.</i>	<i>-22,4 p.p.</i>	<i>280,5 p.p.</i>
Ibovespa	11,7	26,9	38,9	-13,3	-2,9	-15,5	7,4	-18,1	1,0	31,3	73,9	80,5

Portfólio	jan/18	fev/18	mar/18	abr/18	mai/18	jun/18	jul/18	ago/18	set/18	out/18	nov/18	dez/18
Carteira XP	10,6	2,1	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<i>dif. p.p.</i>	<i>-0,5 p.p.</i>	<i>1,6 p.p.</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Carteira XP Dividendos	6,6	0,0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<i>dif. p.p.</i>	<i>-4,5 p.p.</i>	<i>-0,5 p.p.</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	11,1	0,5	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

*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

Marco Saravalle
Analista, CNPI

Bruna Pezzin
Analista, CNPI

Gustavo Cruz
Analista, CNPI

Trocas para Março/18

- CARTEIRA XP**

Trocas: Carteira XP						
Portfólio Fevereiro 2018				Portfólio Março 2018		
Share	Empresa	Ticker	Alterações	Share	Empresa	Ticker
11%	BANCO DO BRASIL	BBAS3	Redução 1%	10%	BANCO DO BRASIL	BBAS3
7%	LOJAS AMERIC-PRF	LAME4		7%	LOJAS AMERIC-PRF	LAME4
11%	PETROBRAS-PREF	PETR4	Redução 1%	10%	PETROBRAS-PREF	PETR4
10%	RUMO	RAIL3		10%	RUMO	RAIL3
9%	FIBRIA CELULOSE	FIBR3	Aumento 1%	10%	FIBRIA CELULOSE	FIBR3
11%	B3 SA	BVMF3	Redução 3%	8%	B3 SA	BVMF3
12%	USIMINAS-PREF A	USIM5	Redução 3%	9%	USIMINAS-PREF A	USIM5
9%	IRB BRASIL RESSEG	IRBR3	Aumento 1%	10%	IRB BRASIL RESSEG	IRBR3
11%	RANDON PART-PREF	RAPT4	Redução 1%	10%	RANDON PART-PREF	RAPT4
9%	VIA VAREJO SA	VVAR11	Aumento 1%	10%	VIA VAREJO SA	VVAR11
			Entrada 6%	6%	VALE SA	VALE3

Modificações:

- Entrada de Vale (+6%):** Utilizando o cenário apresentado pela Vale, “as perspectivas para o ambiente econômico global continuam positivas para 2018, com o FMI recentemente elevando a projeção de crescimento do PIB de 3,6% para 3,9%. A demanda e a produção de aço também devem ser impulsionadas com o surgimento de novos projetos no Sudoeste Asiático, região com déficit de produção e menor consumo de aço per capita”. Com isso, vemos os preços de minério de ferro com tendência de permanecer no atual nível de preços nos próximos meses, sem grande volatilidade. No entanto, no longo prazo, esperamos leve acomodação. Olhando para os resultados do ano de 2017 da Vale ficamos bastante satisfeitos, possibilitando acreditar que o momento saudável de geração de caixa deverá permanecer nos próximos trimestres. Se olharmos para a geração de caixa (Free cash flow yield) verificamos um retorno próximo à 11%, o que nos chama atenção pelo número bastante expressivo. Após estes fortes resultados, deveremos acompanhar revisões das expectativas para cima para o ano de 2018. Considerando um EBITDA próximo de US\$ 14,7 bilhões projetado para este ano, vemos a ação sendo negociada a 6,7x EV/EBITDA. Além de sinalizar desconto em relação a seus pares, acreditamos que o momento atual da companhia levará a um movimento de “re-rating”, mostrando que a ação tem potencial de valorização adicional pela frente. Somado a estes fatores mencionados, acreditamos que a forte geração de caixa associada com uma (possível) maior previsibilidade, o investimento nas ações da Vale poderão se tornar (também) uma opção de “dividend player” no médio prazo.

Trocas para Março/18

- CARTEIRA XP DIVIDENDOS**

Trocas: Carteira XP Dividendos							
Portfólio Fevereiro 2018				Portfólio Março 2018			
Share	Empresa	Ticker	Alterações	Share	Empresa	Ticker	Dividend Yield 2018*
12%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4		12%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4	5,3%
10%	SMILES FIDELIDAD	SMLS3	Redução 2%	8%	SMILES FIDELIDAD	SMLS3	6,2%
8%	IRB BRASIL RESSEG	IRBR3	Aumento 2%	10%	IRB BRASIL RESSEG	IRBR3	5,9%
10%	B3 SA	BVMF3	Redução 2%	8%	B3 SA	BVMF3	2,6%
8%	AMBEV SA	ABEV3		8%	AMBEV SA	ABEV3	3,6%
5%	TUPY	TUPY3	Saída 5% / Entrada 6%	6%	BRADSPAR SA -PR	BRAP4	4,7%
8%	MRV ENGENHARIA	MRVE3		8%	MRV ENGENHARIA	MRVE3	5,2%
8%	CIA DE TRANSMISA	TRPL4		8%	CIA DE TRANSMISA	TRPL4	9,4%
8%	ULTRAPAR	UGPA3		8%	ULTRAPAR	UGPA3	3,0%
8%	ECORODOVIAS	ECOR3		8%	ECORODOVIAS	ECOR3	4,9%
7%	MET GERDAU-PREF	GOAU4	Aumento 1%	8%	MET GERDAU-PREF	GOAU4	5,2%
8%	LOCALIZA	RENT3		8%	LOCALIZA	RENT3	1,0%

Modificações:

- Entrada de Bradespar (+6%) e saída de Tupy (-5%):** Ser acionista de Bradespar é participar indiretamente dos resultados da Vale, por isso, recomendamos a leitura do racional de inclusão de VALE3 na Carteira Recomendada XP, apresentado anteriormente. As ações BRAP4 apresentam menor liquidez quando comparada as ações VALE3, contudo, para investidores com perfil de dividendos, embutem expectativa de retorno (dividend yield projetado de 4,7% para 2018) superior. A Bradespar deverá continuar aproveitando o momento de forte expansão da geração de caixa, melhora da governança e expansão da distribuição de dividendos. Quanto à Tupy, se trata de um movimento de realização. Tanto dentro do setor como em outros setores temos outras preferências, que em nossa visão possuem relação risco-retorno melhor, o que nos motivou a recomendar a realização do papel.

Panorama Macroeconômico

Ao contrário do primeiro bimestre do ano, o mês de março traz uma agenda cheia em termos geopolíticos e econômicos. Isso requer uma atenção maior com preços de ativos, dado que a volatilidade deve ser mais forte.

No Brasil, o governo Temer começa a redesenhar a distribuição dos ministérios entre sua base aliada, dado que abril é o limite para que ministros saiam de seus cargos para concorrer na eleição do segundo semestre. Esse marco também trará desdobramentos importantes com prefeitos se desligando de seus mandatos com o mesmo propósito. Agora que a reforma da previdência não está mais na mesa de discussões, o governo tem mais poder de barganhar nas negociações de outras medidas que tenha interesse.

Outro destaque doméstico fica com a reunião do Copom dia 21. Provavelmente ela será a última em que o mercado precificará um corte adicional na Selic, atualmente em 6,75%a.a.. Investidores estão divididos atualmente. Por um lado, a inflação segue surpreendendo para baixo e a atividade se recupera lentamente, o que reforça os argumentos de um novo corte. Por outro lado, postergar a reforma da previdência já trouxe impactos na nota de crédito brasileira pelas agências de rating. Com o fiscal mais frágil e incerto, os argumentos de quem defende manutenção se fortalecem.

Na parte internacional, dois eventos dividem as atenções no mês. A primeira reunião do Fed comandada por Jerome Powell e as eleições italianas.

No próximo dia 04 a Itália realiza eleições para o Congresso, e as pesquisas de intenção de voto apontam para uma mudança forte, com o Movimento Cinco Estrelas ganhando força. O partido, que foi formado após a crise de 2008 e rebate a política tradicional, tem bandeiras contra a permanência do país na zona do euro, mas recentemente se posicionou contra um referendo no atual momento. Do outro lado da disputa, Silvio Berlusconi (que não pode ser candidato à primeiro-ministro por ter sido condenado) costura um acordo com outros partidos de centro-direita e tem tudo para conseguir o controle político de volta. Se por um lado Berlusconi não flerta com medidas contrárias a zona do euro, por outras diversas ações populistas estão sendo apresentadas em campanha. Investidores acompanham de perto as movimentações no país, que é a terceira maior economia do bloco.

Nos Estados Unidos, o Fed se reúne dia 20 e 21 para determinar a taxa de juros. Uma alta de 1,5% para 1,75% é amplamente precificada pelo mercado. No entanto, investidores acreditam em apenas mais uma alta além da de março em 2018, enquanto o Fed projeta mais duas altas. Além da decisão, a instituição divulga as projeções da casa. Caso as projeções apontem para mais de 3 altas de juros em 2018, teremos dias conturbados nos mercados, com maior aversão a risco e um dólar forte.

Outro evento importante do mês é uma etapa decisiva na negociação do Brexit. O secretário do Brexit, David Davis, está confiante de que o Reino Unido pode chegar a um acordo sobre o período de transição, que deve começar apenas em março de 2019, e pode durar até o final de 2020. Este tempo será importante para que as empresas se preparem para os novos arranjos e para evitar a interrupção de turistas no país. Ainda não sabemos ao certo quais serão as resoluções do momento de transição, a União Europeia se manifesta a favor do Reino Unido continuar seguindo as regras do bloco durante o período, mas que não esteja mais envolvido nas tomadas de decisão. David Davis mostra ser a favor da permanência do país às regras aduaneiras e de mercado da União Europeia, mas diz que também deveriam ter o direito de se opor às novas leis da UE e deveriam poder negociar já com países fora do bloco – a União Europeia não se opôs ao último.

Carteira XP

Composição: Carteira XP								
Share	Empresa	Ticker	Setor	Valor de Mercado	2018E			
					P/L	EV/EBITDA	P/VPA	ROE
10%	IRB BRASIL RESSEG	IRBR3	-	R\$ 12.074 MM	12,4x	-	3,2x	28%
10%	VIA VAREJO SA	VVAR11	Varejo	R\$ 11.433 MM	22,1x	6,4x	3,7x	16%
10%	PETROBRAS-PREF	PETR4	Petróleo & Gás	R\$ 292.513 MM	10,6x	5,2x	0,9x	8%
10%	FIBRIA CELULOSE	FIBR3	Papel & Celulose	R\$ 34.161 MM	11,7x	6,8x	2,0x	18%
10%	BANCO DO BRASIL	BBAS3	Financeiro	R\$ 119.774 MM	9,4x	-	1,2x	13%
10%	RUMO	RAIL3	Infraestrutura	R\$ 22.200 MM	47,3x	9,5x	2,6x	4%
10%	RANDON PART-PREF	RAPT4	Bens de Capital	R\$ 2.927 MM	30,3x	9,9x	2,1x	7%
9%	USIMINAS-PREF A	USIM5	Mineração & Siderurgia	R\$ 15.981 MM	22,5x	8,4x	1,1x	3%
8%	B3 SA	BVMF3	Bolsa	R\$ 52.755 MM	21,7x	16,8x	2,1x	8%
7%	LOJAS AMERIC-PRF	LAME4	Varejo	R\$ 24.870 MM	32,5x	9,1x	4,9x	17%
6%	VALE SA	VALE3	-	R\$ 238.066 MM	10,6x	5,9x	1,4x	13%

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 dinâmica favorável dos preços de petróleo, 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 desinvestimentos da empresa.

B3 (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.

IRB (IRBR3): Com mais de 78 anos de experiência, a Companhia acredita ser referência em resseguros no mercado brasileiro, a única resseguradora a oferecer o que acredita ser um portfólio completo de soluções e linhas de negócio no mercado brasileiro e que tem como controlador os maiores bancos do Brasil. Em 2016, a Companhia emitiu o montante de R\$4.188,3 milhões em prêmios e obteve um lucro líquido de R\$849,9 milhões, o que representou 75% do lucro líquido do mercado ressegurados local no período. Em 2016, a Companhia ampliou as parcerias com os principais clientes do mercado, o que nos permitiu aumentar em 3 pontos percentuais a participação da Companhia no mercado total (de 31% em 2014 para 34% em 2015 para 37% em 2016), e em 3 pontos percentuais a participação entre os resseguradores locais (de 46% para 49%), segundo dados divulgados pela SUSEP. Em 2016, a Companhia foi líder no Brasil em 10 dos 122 grupos de ramos de resseguro, conforme classificação e dados publicados pela SUSEP, dentre os quais se destacam as linhas de negócio: Patrimonial, Exterior, Rural, Riscos Especiais e de Vida, tanto individual como em grupo.

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, consequentemente permitindo que a empresa entregue um ROE (retorno sobre patrimônio) maior. Em termos de valuation, o ativo se mostra ainda muito atrativo, negociando a desconto relevante dos bancos privados.

Lojas Americanas (LAME4): A Lojas Americanas é uma das mais tradicionais redes de varejo do país. Com mais de 80 anos de história, a empresa conta com mais de 1040 lojas nas principais cidades do país e com 4 centros de distribuição, em São Paulo, Rio de Janeiro, Recife e Uberlândia, atuando também no comércio eletrônico, representado pela B2W - Companhia Digital. Além disso, conta com um plano agressivo para os próximos três anos, com a abertura de 800 novas lojas e 2 novos centros de distribuição. A empresa tem demonstrado resiliência em seus negócios, mantendo níveis satisfatórios de margem e apresentando crescimento nas Vendas Mesmas Lojas (SSS), mesmo com a retração econômica. Além disso, se beneficia por ter um ticket médio baixo, não estando sujeita ao mercado de crédito e não tendo necessidade de melhorar condições de parcelamento de compras para atrair consumidores.

Carteira XP

Rumo Logística (RUMO3): A empresa resultante da fusão entre Rumo e ALL, concluída em 2015, é atualmente a maior operadora logística com base ferroviária independente da América Latina, oferecendo serviços de logística com operações de transporte intermodal domésticas e internacionais, carregamento e entrega local, terminal portuário e serviços de armazenagem, incluindo inventário e gestão de centros de distribuição. A principal linha de negócios da empresa é o transporte ferroviário que conta com uma rede composta de quatro concessões que se estendem por cerca de 12 mil quilômetros de linhas ferroviárias. Estamos otimistas com o setor, que deve atravessar um bom momento a partir de agora. Enxergamos um senso de prioridade do novo governo com relação à melhora das condições e aprimoramento dos contratos de concessão na infraestrutura do país. Junto a isso, a dinâmica do preço das commodities (principalmente grãos) e disponibilidade, têm favorecido a exportação, na qual a Rumo tem presença nos 3 principais corredores. A empresa realizou um aumento de capital, renegociou prazo das dívidas e deve conseguir acesso relevante à linha de crédito do BNDES, melhorando as perspectivas com relação ao forte plano de investimento que a empresa deverá realizar nos próximos anos. Estamos otimistas com o papel, porém chamamos atenção para o alto risco de execução.

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.

Via Varejo (VVAR11): Com mais de 60 anos de história e tradição no mercado de eletroeletrônicos e móveis, a Via Varejo possui mais de 900 lojas e presença em aproximadamente 350 municípios em 20 Estados brasileiros, além do Distrito Federal. Em seu quadro funcional, a Via Varejo apresenta mais de 50 mil colaboradores, e atua no varejo por meio das redes Casas Bahia e Ponto Frio. Desde o final de 2016, os esforços estiveram voltados para a integração das plataformas online (Cnova) e física, movimento que foi bem recebido pelo mercado e tem se mostrado assertivo. Em pouco mais de um ano, a distribuição e a logística estão integradas, faltando apenas a junção integral dos sistemas. Até 2017, os investimentos têm se direcionado majoritariamente para tecnologia (>50%) e reforma de lojas (35%).

Usiminas (USIM5): Empresa siderúrgica com foco no segmento de aços planos. É controlada por um grupo de investidores: Nippon Steel (japonês) e Ternium Tenaris (italo-argentino). O mercado doméstico é o principal comprador dos produtos desenvolvidos pela companhia hoje. Em nossa opinião, a Usiminas está bem posicionada para se beneficiar de alguns fatores positivos, tais como: (a) melhor preço do aço; (b) volumes maiores (alguns indicadores já sinalizam retomada da demanda e recuperação consistente, como por exemplo a produção de veículos no país); (c) aliado à reestruturação interna com grande corte de custos, que vem se traduzindo em forte recuperação da geração de caixa.

Randon (RAPT4): O conglomerado de Empresas Randon, que é composto por nove empresas, conta com uma completa linha de equipamentos para o transporte de carga terrestre, com veículos rebocados (reboques/semirreboques), vagões ferroviários e veículos especiais. Além disso, é um dos grandes players brasileiros em autopeças e sistemas automotivos, fornecendo para clientes de classe mundial tanto no Brasil quanto no exterior. No ramo de serviços, atua com consórcio de máquinas, imóveis, veículos, dentre outros e com o Banco Randon, com linhas de financiamento para fornecedores e clientes. Lembramos que quase 90% das receitas da Randon são relacionadas ao mercado interno, portanto, a retomada da produção industrial local e forte expectativa da safra agrícola são sinalizações de que os resultados vindouros da companhia devem manter trajetória de expansão.

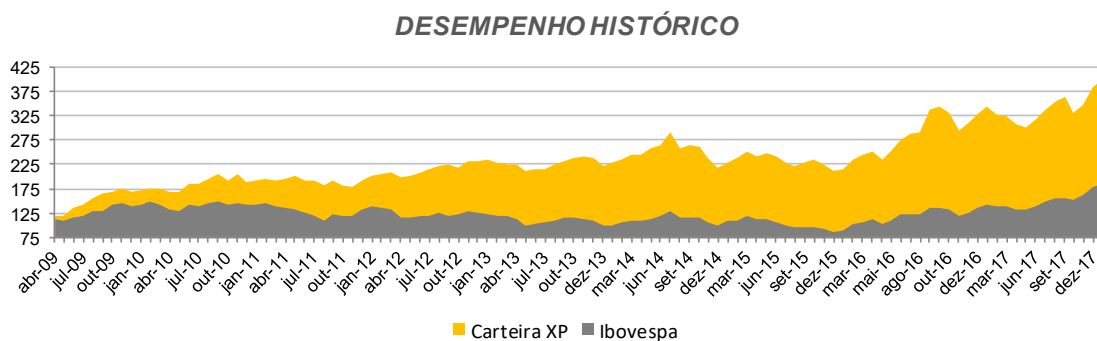
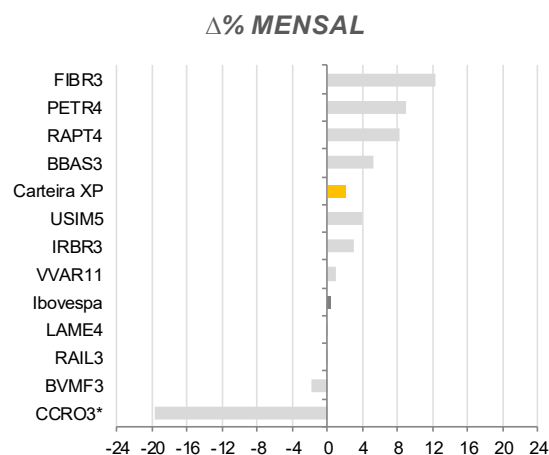
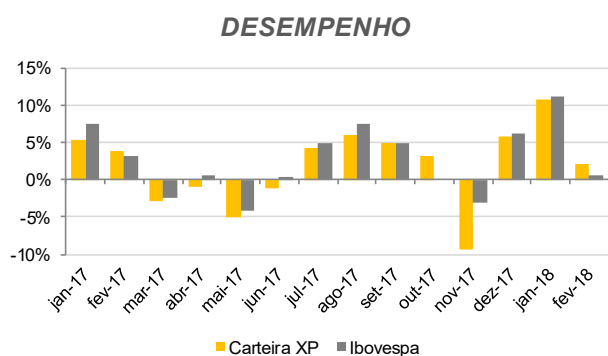
Vale (VALE3): A Vale tem como principal produto o minério de ferro, e a Ásia como principal mercado. A empresa possui vantagens competitivas importantes, seu minério de ferro de elevada qualidade propicia à empresa capturar margens e rentabilidade elevadas em suas operações. Isso faz com que a Vale seja 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.

Carteira XP

Performance: Carteira XP												
Portfólio	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Últimos 12 m	Últimos 24 m	Inicial*
Carteira	13,0	11,4	39,5	-5,3	0,6	1,7	37,5	-12,1	15,9	19,9	67,4	294,3
Ibovespa	11,7	26,9	38,9	-13,3	-2,9	-15,5	7,4	-18,1	1,0	31,3	73,9	80,5
dif. p.p.	1,3 p.p.	-15,5 p.p.	0,6 p.p.	8,1 p.p.	3,5 p.p.	17,2 p.p.	30,1 p.p.	6,0 p.p.	14,9 p.p.	-11,5 p.p.	-6,5 p.p.	213,8 p.p.

Portfólio	jan/18	fev/18	mar/18	abr/18	mai/18	jun/18	jul/18	ago/18	set/18	out/18	nov/18	dez/18
Carteira	10,6	2,1	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Ibovespa	11,1	0,5	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
dif. p.p.	-0,5 p.p.	1,6 p.p.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

*Inicial: Carteira XP 30/4/2009



*O rendimento de CCRO3 apresentado no segundo gráfico se trata do rendimento acumulado de 31/01 até 26/02, utilizando o preço médio de R\$ 12,5877 observado após a troca intermediária do papel.

Carteira XP Dividendos

Composição: Carteira XP Dividendos								
Share	Empresa	Ticker	Setor	Valor de Mercado	2018E			
					P/L	EV/EBITDA	P/VPA	ROE
12%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4	Financeiro	R\$ 306.877 MM	13,0x	-	2,5x	19%
10%	IRB BRASIL RESSEG	IRBR3	-	R\$ 12.074 MM	12,4x	-	3,2x	28%
8%	SMILES FIDELIDAD	SMLS3	-	R\$ 10.439 MM	16,4x	12,5x	14,6x	90%
8%	B3 SA	BVMF3	Bolsa	R\$ 52.755 MM	21,7x	16,8x	2,1x	8%
8%	AMBEV SA	ABEV3	Varejo	R\$ 345.788 MM	25,3x	14,9x	7,5x	29%
8%	MRV ENGENHARIA	MRVE3	Construção Civil	R\$ 6.742 MM	9,6x	8,1x	1,1x	13%
8%	ECORODOVIAS	ECOR3	Infraestrutura	R\$ 5.615 MM	10,1x	5,3x	5,3x	56%
8%	CIA DE TRANSMISA	TRPL4	Energia Elétrica	R\$ 10.517 MM	8,3x	5,7x	1,1x	14%
8%	ULTRAPAR	UGPA3	Outros	R\$ 41.920 MM	22,3x	10,7x	4,2x	19%
8%	LOCALIZA	RENT3	Outros	R\$ 17.306 MM	26,4x	13,8x	5,8x	24%
8%	MET GERDAU-PREF	GOAU4	-	R\$ 7.414 MM	1,9x	-	-	-
6%	BRADESPAR SA -PR	BRA P4	Mineração & Siderurgia	R\$ 11.311 MM	12,1x	8,7x	1,3x	13%

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. 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.

IRB (IRBR3): Com mais de 78 anos de experiência, a Companhia acredita ser referência em resseguros no mercado brasileiro, a única resseguradora a oferecer o que acredita ser um portfólio completo de soluções e linhas de negócio no mercado brasileiro e que tem como controlador os maiores bancos do Brasil. Em 2016, a Companhia emitiu o montante de R\$4.188,3 milhões em prêmios e obteve um lucro líquido de R\$849,9 milhões, o que representou 75% do lucro líquido do mercado ressegurados local no período. Em 2016, a Companhia ampliou as parcerias com os principais clientes do mercado, o que nos permitiu aumentar em 3 pontos percentuais a participação da Companhia no mercado total (de 31% em 2014 para 34% em 2015 para 37% em 2016), e em 3 pontos percentuais a participação entre os resseguradores locais (de 46% para 49%), segundo dados divulgados pela SUSEP. Em 2016, a Companhia foi líder no Brasil em 10 dos 122 grupos de ramos de resseguro, conforme classificação e dados publicados pela SUSEP, dentre os quais se destacam as linhas de negócio: Patrimonial, Exterior, Rural, Riscos Especiais e de Vida, tanto individual como em grupo.

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.

B3 (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.

Ambev (ABEV3): Ambev opera diversas marcas e é líder em diversos mercados, tanto Brasil quanto Argentina, por exemplo, com marcas como Skol, Brahma, Antarctica no Brasil, quanto Quilmes na Argentina. Além disso, a empresa tem operações de refrigerantes, não-alcóolicos e não-carbonatados com marcas próprias como Guaraná Antarctica e Fusion, entre outras, no Brasil e através de uma parceria com a PepsiCo em diversos países. Desde outubro de 2000, a Ambev detém direitos exclusivos de distribuir e engarrafar os refrigerantes da Pepsi no Brasil. O contrato de franquia com a PepsiCo no Brasil vence em 2017, com renovações automáticas por prazos adicionais de dez anos. Além do Brasil, a Ambev possui contratos de franquia com a Pepsi na Argentina, Bolívia, Uruguai, Peru e República Dominicana. Atualmente a Ambev tem operações em 18 países: Brasil, Canadá, Argentina, Bolívia, Chile, Paraguai, Uruguai, Colômbia, Guatemala, República Dominicana, Cuba, Equador, Peru, El Salvador, Nicarágua, Saint Vincent, Dominica e Antigua. Aliado a isso, a companhia possui um dos melhores gestores de empresas, focado totalmente no retorno e na redução de custos da empresa.

Carteira XP Dividendos

MRV Engenharia (MRVE3): MRV Engenharia e Participações S.A. é a maior incorporadora e construtora brasileira no segmento de empreendimentos residenciais populares em número de unidades incorporadas e cidades atendidas. A Companhia tem 38 anos de atuação com foco nas classes populares. Em todas as cidades onde atua, a Companhia foca sua atuação primordialmente no programa habitacional Minha Casa Minha Vida, construindo unidades com preço médio de venda de R\$ 152 mil. Com esse foco de atuação e uma linha de produtos padronizada, acredita-se que a MRV obtém escala industrial de produção, o que lhe proporciona elevado grau de especialização de processos, baixo custo de produção e qualidade diferenciada no segmento em que atua. A Companhia atua em 148 cidades em 21 estados (Rio Grande do Sul, Santa Catarina, Paraná, São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Espírito Santo, Goiás, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Alagoas, Bahia, Ceará, Maranhão, Paraíba, Pernambuco, Rio Grande do Norte, Sergipe, Piauí, Tocantins, Amazonas) e no Distrito Federal.

Ecorodovias (ECOR3): As operações da Ecorodovias baseiam-se em sistemas logísticos formados pela integração entre as concessões rodoviárias com plataformas logísticas, que visam integrar terminais logísticos intermodais, terminais portuários, terminais retroportuários, centros de distribuição, recintos alfandegários e portos, bem como a prestação de serviços integrados de logística. Na atualidade, as atividades incluem principalmente concessões rodoviárias e terminais logísticos, e o foco da empresa é atuar cada vez menos em segmentos *não-core*, ou seja, ter participação cada vez maior de rodovias em seus resultados. Apesar da retração econômica ter apresentado desafios para a Ecorodovias, enxergamos um potencial de valorização em um cenário de melhora das expectativas e fechamento da curva de juros (médio prazo). Além disso, 2018 deve ser marcado pelo acontecimento de importantes leilões de rodovias, e a empresa já anunciou interesse em entrar em novos projetos.

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 ótica 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. Além disso, a ação tem um Dividend Yield estimado em cerca de 7% para 2017.

Ultrapar (UGPA3): Ultrapar é uma companhia de vários negócios, com atuação em varejo e distribuição, por meio da Ultragas, Ipiranga e Extrafarma, na indústria de especialidades químicas, com a Oxiteno, e no segmento de armazenagem para grãos líquidos, por meio da Ultracargo, é um dos maiores grupos empresariais brasileiros. Com um quadro de 14 mil funcionários diretos, a Ultrapar detém operações em todo o território brasileiro e possui, através da Oxiteno, unidades industriais nos Estados Unidos, no Uruguai, no México e na Venezuela e escritórios comerciais na Argentina, na Bélgica, na China e na Colômbia.

Metalúrgica Gerdau (GOAU4): A Metalúrgica Gerdau é a holding que controla a Gerdau. 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.

Localiza (RENT3): A Localiza é uma empresa Brasileira que atua em três principais frentes de negócio: (i) aluguel de carros, (ii) gestão de frotas e (iii) venda de veículos seminovos. Além de possuir uma marca forte no ramo em que atua, a escala da empresa permite redução do impacto dos custos fixos. Além disso, a Localiza é uma das principais compradoras de automóveis das maiores montadoras no Brasil, o que confere vantagem significativa nas negociações. Dado o perfil da dívida da empresa e o nível de alavancagem, a perspectiva de queda da Selic é um fator importante para o lucro da empresa. Além disso, é uma empresa com histórico longo e capacidade comprovada de execução e geração de caixa, o que torna o investimento mais resiliente.

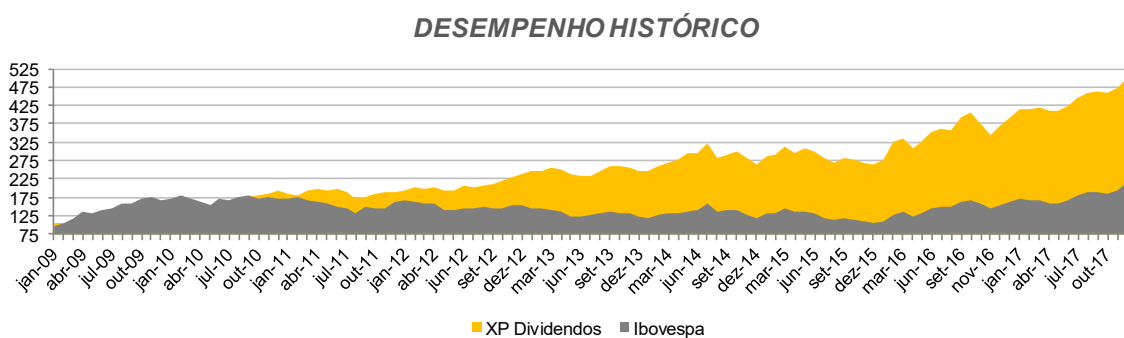
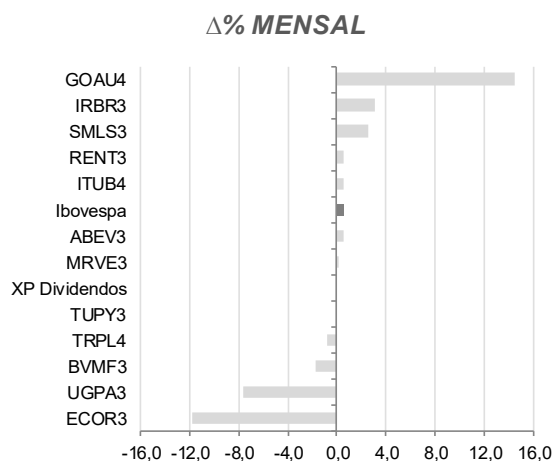
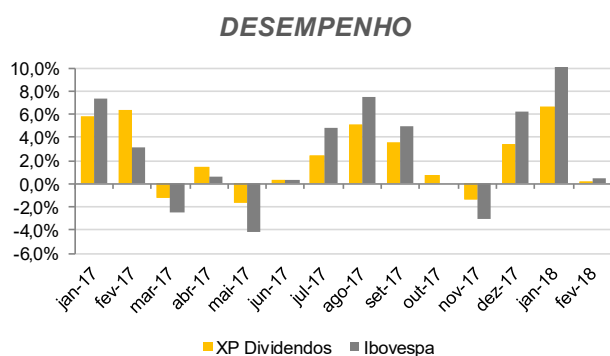
Bradespar (BRAP4): A Bradespar é um veículo de investimentos que visa gerar valor para seus acionistas através de participações relevantes em empresas líderes em seus setores de atuação. O principal investimento é a Vale, onde atua de forma direta na administração superior, com membros no Conselho de administração e Comitês de assessoramento. Devido à alta relevância que os resultados de Vale têm para Bradespar, o investimento no veículo é um investimento indireto nas ações de Vale, com a diferença que o pagamento de dividendos esperado é razoavelmente maior. 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.

Carteira XP Dividendos

Performance: Carteira XP Dividendos												
Portfólio	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Últimos 12 m	Últimos 24 m	Inicial*
Carteira	5,4	27,9	39,8	-4,4	9,4	12,5	16,4	3,6	29,3	27,3	88,9	397,7
Ibovespa	11,7	26,9	38,9	-13,3	-2,9	-15,5	7,4	-18,1	1,0	32,0	111,2	117,2
dif. p.p.	-6,3 p.p.	1,0 p.p.	0,9 p.p.	8,9 p.p.	12,3 p.p.	28,0 p.p.	9,0 p.p.	21,7 p.p.	28,3 p.p.	-4,7 p.p.	-22,4 p.p.	280,5 p.p.

Portfólio	jan/18	fev/18	mar/18	abr/18	mai/18	jun/18	jul/18	ago/18	set/18	out/18	nov/18	dez/18
Carteira	6,6	0,0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Ibovespa	11,1	0,5	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
dif. p.p.	-4,5 p.p.	-0,5 p.p.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

*Inicial: Carteira XP 30/4/2009



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) *O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.*
- 15) *O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.*
- 16) *O investimento em termos é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. São contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.*
- 17) *O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos, e por isso é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.*
- 18) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.