

Análise XP

Carteiras Recomendadas

PORTFÓLIOS & PERFORMANCE

Carteira XP

A Carteira XP apresentou alta de 3,8% no mês de Fevereiro, enquanto o Ibovespa avançou 3,1%.

Carteira XP Dividendos

A Carteira XP Dividendos obteve performance positiva de 6,4% no mês de Fevereiro, enquanto o Ibovespa avançou 3,1%.

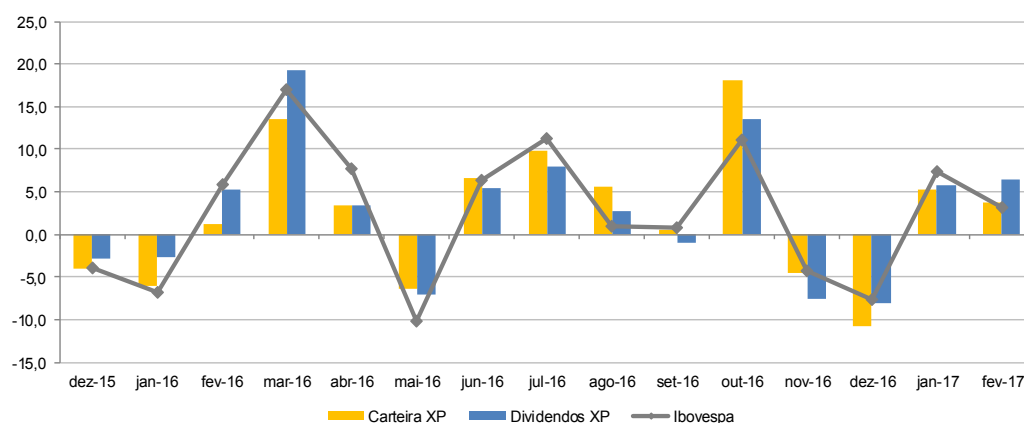
Performance: Carteiras XP

Portfólio	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Últimos 12 m	Últimos 24 m	Inicial*
Carteira XP	9,3	39,5	-4,2	0,7	-3,9	37,5	-12,1	15,9	76,5	46,2	46,6	236,4
dif. p.p.	-1,4 p.p.	0,6 p.p.	9,1 p.p.	3,6 p.p.	11,5 p.p.	30,1 p.p.	6,0 p.p.	14,8 p.p.	31,5 p.p.	10,4 p.p.	16,3 p.p.	195,4 p.p.
Carteira XP Dividendos	12,7	39,8	-4,2	8,0	12,5	16,4	3,6	29,3	41,8	29,2	47,5	297,8
dif. p.p.	2,0 p.p.	0,9 p.p.	9,1 p.p.	10,9 p.p.	28,0 p.p.	9,0 p.p.	21,7 p.p.	28,3 p.p.	-32,7 p.p.	-4,0 p.p.	17,2 p.p.	228,2 p.p.
Ibovespa	10,7	38,9	-13,3	-2,9	-15,5	7,4	-18,1	1,0	45,0	35,8	30,3	41,0

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	3,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
dif. p.p.	-2,1 p.p.	0,7 p.p.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Carteira XP Dividendos	5,8	6,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
dif. p.p.	-1,6 p.p.	3,3 p.p.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	7,4	3,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

*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/17

- CARTEIRA XP**

Trocas: Carteira XP						
Portfólio de Fevereiro 2017				Portfólio Março 2017		
Share	Empresa	Ticker	Alterações	Share	Empresa	Ticker
27%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4	Redução 2%	25%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4
15%	BANCO DO BRASIL	BBAS3		15%	BANCO DO BRASIL	BBAS3
15%	PETROBRAS-PREF	PETR4	Redução 3%	12%	PETROBRAS-PREF	PETR4
10%	FIBRIA CELULOSE	FIBR3	Redução 5%	5%	FIBRIA CELULOSE	FIBR3
12%	VALE SA-PF	VALE5	Redução 2%	10%	VALE SA-PF	VALE5
10%	GERDAU-PREF	GGBR4		10%	GERDAU-PREF	GGBR4
6%	SABESP	SBSP3		6%	SABESP	SBSP3
5%	BR MALLS	BRML3		5%	BR MALLS	BRML3
			Entrada 6%	6%	LOJAS AMERIC-PREF	LAME4
			Entrada 6%	6%	ECORODOVIAS	ECOR3

Modificações:

No mês de Março optamos por manter todas as posições do mês de Fevereiro, apenas acrescentando dois ativos: Lojas Americanas e Ecorodovias. O “desenho” da carteira segue similar ao mês passado, em linha com nosso construtivismo em relação ao cenário de bolsa e melhora político-econômica. O setor financeiro segue como nossa principal posição. Além disso, mantemos nosso view positivo sobre o setor de Siderurgia e Mineração e sobre Petrobras. Em linha com a visão positiva sobre a conjuntura, também optamos por reduzir nossa exposição à Fibria, dado que vemos pressão maior de valorização do Real no curto prazo.

Entrada de Lojas Americanas (6%) – Acreditamos que as ações da Lojas Americanas devam reagir positivamente à possibilidade de algum movimento estratégico após o já anunciado aumento de capital. A empresa tem um plano agressivo de abertura de lojas para 2017, e sinalizou que não descarta a possibilidade de movimentos de fusão e aquisição, caso julgue agregar valor às operações atuais. Esperamos que esse movimento ocorra nos próximos meses. Em termos de fundamentos, a Lojas Americanas conseguiu entregar crescimento nas Vendas em Mesmas Lojas (SSS) de 6% no 4T16, em meio a um ambiente de consumo ainda desafiador. Além disso, expandiu margem bruta e margem EBITDA em 2016. Com a volta do consumo, acreditamos que a empresa esteja posicionada para entregar mais ganhos de eficiência. A alavancagem aumentou em relação a 2015, mas acreditamos que os recursos do follow-on devam ser, em parte, direcionados à melhora da estrutura de capital. Em resumo, acreditamos que o primeiro fator a movimentar a ação seja a possibilidade de um movimento estratégico. Em um segundo momento, possivelmente ainda no 1º semestre de 2017, acreditamos que sinais de melhora econômica, em conjunto com a redução nos juros, deva resultar em um segundo salto.

Entrada de Ecorodovias (6%) – Um dos principais fatores a impulsionar o papel em nossa concepção é a possibilidade da Ecorodovias vencer o leilão de um lote de rodovias, previsto para acontecer no início de Março. Embora esse catalisador esteja condicionado a (i) à vitória da empresa no leilão (somente dois participantes) e, caso vença, (ii) às condições propostas para levar o lote de rodovias, acreditamos que as sinalizações recentes de melhora na disciplina de capital levarão a empresa a fazer um lance que resulte em agregação de valor. Além desse evento específico, acreditamos que o cenário para a empresa tende a melhorar com a queda nas taxas de juros e na inflação (cerca de 90% da dívida bruta é atrelada ao IPCA e ao CDI), e com a retomada da atividade (tráfego nas rodovias tem correlação com o PIB). No entanto, reiteramos que fatores ligados à Economia real devem melhorar apenas no segundo semestre do ano.

Outras Movimentações (12%) – De forma a adicionar Ecorodovias e Lojas Americanas ao portfólio recomendado, optamos por reduzir a participação de outros ativos. A principal redução foi em Fibria (5%), devido à pressão de valorização do Real em relação ao Dólar. Embora a empresa apresente fundamentos saudáveis, as ações são altamente correlacionadas aos movimentos do Dólar. Além de Fibria, também reduzimos marginalmente a posição de Itaú (2%), Vale (2%) e Petrobras (3%). A redução de Itaú e Petrobras se deve simplesmente à realocação para ativos com mais catalisadores no curto prazo. Por fim, o objetivo de reduzir Vale foi “realizar lucros” após a alta forte desde o início do ano.

Trocas para Março/17

- CARTEIRA XP DIVIDENDOS**

Trocas: Carteira XP Dividendos						
Portfólio de Fevereiro 2017				Portfólio Março 2017		
Share	Empresa	Ticker	Alterações	Share	Empresa	Ticker
20%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4		20%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4
15%	BB SEGURIDADE PA	BBSE3	Aumento 2%	17%	BB SEGURIDADE PA	BBSE3
20%	TELEF BRASI-PREF	VIVT4	Redução 5%	15%	TELEF BRASI-PREF	VIVT4
15%	CCR SA	CCRO3		15%	CCR SA	CCRO3
10%	CIA DE TRANSMISA	TRPL4	Redução 5%	5%	CIA DE TRANSMISA	TRPL4
15%	BM&FBOVESPA SA	BVMF3	Aumento 1%	16%	BM&FBOVESPA SA	BVMF3
5%	SMILES SA	SMLE3	Aumento 1%	6%	SMILES SA	SMLE3
			Entrada 6%	6%	AES TIETE	TIET11

Modificações:

Dada a performance satisfatória da carteira XP Dividendos em Fevereiro, decidimos manter a estrutura, apenas redistribuindo peso entre alguns ativos e adicionando um novo ativo à carteira. Mantemos os mesmos pré-requisitos para a escolha das ações: (i) 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 novidade do mês foi a adição de AES Tietê que, em conjunto com Transmissão Paulista, compõe a participação do setor elétrico na carteira. Outro movimento mais relevante foi a redução de Vivo, por conta da falta de catalisadores claros para o mês.

Entrada de AES Tietê (6%) e redução de Transmissão Paulista (5%) – A AES Tietê é uma empresa de geração de energia que apresenta forte geração de caixa, além de satisfatória previsibilidade nos resultados. Duas de suas principais características são o alto retorno sobre o capital (ROIC 22,5% para 2017) e farta distribuição de dividendos. A empresa apresenta patamar de alavancagem bastante reduzido (0,9x Dívida Líquida/EBITDA no 3T16), sustentando a expectativa de manutenção do elevado patamar de distribuição dos resultados aos acionistas (o Dividend Yield esperado para 2017 é de 9,1%). De forma a manter o setor com a mesma participação no portfólio, reduzimos Transmissão Paulista em 5%. O movimento tem como objetivo, além da diversificação, de aumentar o Dividend Yield do setor (DY TRPL: 6,4% para 2017).

Outras Movimentações (9%) – Embora ainda tenhamos visão positiva sobre Vivo, optamos por reduzir seu peso no portfólio, de forma a redistribuirmos a participação para ativos que acreditamos ter mais potencial de retorno total (valorização da ação + dividend yield). Dado que a empresa já reportou o resultado do ano de 2016, que veio acima do esperado, não vemos catalisadores relevantes no curto prazo. Dessa forma, redistribuímos o peso entre BB Seguridade (2%), BM&FBovespa (1%) e Smiles (1%).

Panorama Macroeconômico

Após os meses de janeiro e fevereiro terem sido marcados por períodos relativamente vazios de agendas negativas, março começa a trazer tanto internamente como no exterior uma cautela maior. O governo Temer inicia sua batalha pela aprovação da Reforma da Previdência, trajetória que deve ser turbulenta, enquanto no Exterior a questão geopolítica ganha capítulos mais indigestos e com desfecho mais imprevisível, com avanço do Brexit e a maior proximidade das eleições francesas.

Com a definição dos “novos” presidentes do Senado e da Câmara dos Deputados para o biênio 2017-2018 o foco interno reside cada vez mais na Reforma da Previdência, a proposta enviada no final de 2016 começa a ganhar sua cara final conforme deputados se mobilizam para determinar emendas que julgam ser necessárias para a discussão final, pontos como a idade de transição devem ter alterações. Assim o governo Temer caminha para sua principal batalha, que certamente será aquela que acompanhará o presidente nos livros de história em caso de sucesso, ou o que tornará o atual presidente apenas um nome difícil na memória para estudantes do futuro se lembrarem.

O Banco Central com seu novo corte de 0,75 pp agradeceu o segundo ponto desejado pelo mercado, a comunicação, após em janeiro já ter correspondido nas expectativas de cortes com magnitudes maiores. Assim a instituição prossegue cada vez mais para entregar ainda em 2017 uma taxa Selic de um dígito, e surpreendentemente conseguirá fazer isso com uma inflação em torno da meta de 4,5%, algo que não era visto desde 2009 quando entregou o indicador em 4,3%. Com a próxima reunião apenas no dia 12 de abril, a atenção dos investidores no mês de março residirá no Relatório Trimestral de Inflação do dia 30, quando o Banco Central apresentará seus modelos atualizados com as fortes mudanças de seu último relatório divulgado em dezembro, agora com o câmbio mais apreciado e a inflação mais baixa.

Nos Estados Unidos o mês de março trará a segunda reunião do Fed, dia 15, após a posse de Trump, sendo que agora já é possível traçar um quadro mais preciso do que será a postura do presidente durante os próximos 4 anos. Isso ainda não deve trazer efeitos concretos na decisão da instituição, o mercado aponta apenas 32% de chances de alta de juros, mas já pode trazer mudanças importantes no comunicado do Fed, mostrando se já existe uma inclinação mais forte para altas de juros nas outras duas reuniões do primeiro semestre. O mercado já vem subindo a expectativa de elevação para a reunião de maio, atualmente em 54%.

Na Europa, a agenda dos bancos centrais conta com uma reunião do Banco da Inglaterra no dia 16 de março, e do Banco Central Europeu no dia 09, sendo que ambas têm a manutenção das taxas de juros atuais apontadas de forma quase unânime como desfecho mais provável pelo mercado. Assim, a parte geopolítica ganha destaque na região, com a tramitação do processo do Brexit no parlamento britânico chegando ao fim, o início das negociações com a União Europeia se aproximam. Outro ponto de destaque são as eleições francesas, com o primeiro turno marcado para dia 23 de abril, as pesquisas de opinião têm mostrado um avanço da candidata Marine Le Pen o que começa a preocupar mercados, após seu discurso de candidatura ser marcado por uma posição forte contra a imigração e contra a presença da França na Zona do Euro.

Carteira XP

Composição: Carteira XP									
Share	Empresa	Ticker	Setor	Valor de Mercado	2017E				
					P/L	EV/EBITDA	P/VPA	ROE	
25%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4	Financeiro	R\$ 248.579 MM	11,1x	-	2,0x	20%	
15%	BANCO DO BRASIL	BBAS3	Financeiro	R\$ 95.504 MM	8,5x	-	1,0x	12%	
12%	PETROBRAS-PREF	PETR4	Petróleo & Gás	R\$ 209.390 MM	12,7x	5,2x	0,8x	5%	
5%	FIBRIA CELULOSE	FIBR3	Papel & Celulose	R\$ 14.879 MM	64,3x	8,2x	1,1x	7%	
10%	VALE SA-PF	VALE5	Mineração & Siderurgia	R\$ 171.754 MM	10,1x	5,9x	1,2x	12%	
10%	GERDAU-PREF	GGBR4	Mineração & Siderurgia	R\$ 20.823 MM	33,4x	7,1x	0,8x	3%	
6%	SABESP	SBSP3	Infraestrutura	R\$ 22.727 MM	9,5x	6,5x	1,3x	14%	
5%	BR MALLS	BRML3	Shoppings	R\$ 9.203 MM	23,7x	13,8x	0,9x	4%	
6%	LOJAS AMERIC-PRF	LAME4	Varejo	R\$ 21.983 MM	36,5x	9,7x	8,3x	26%	
6%	ECORODOVIAS	ECOR3	Infraestrutura	R\$ 5.386 MM	14,9x	6,0x	4,9x	38%	

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.

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. 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, 2017 deve ser marcado pelo acontecimento de importantes leilões de rodovias, e a empresa já anunciou interesse em entrar em novos projetos.

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.

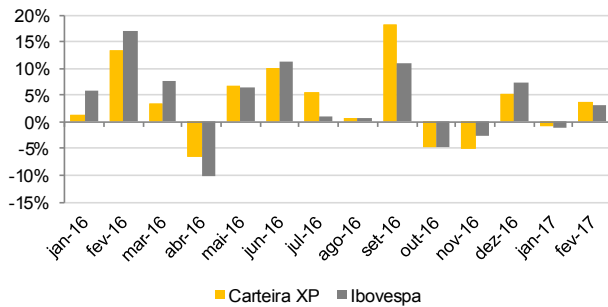
Carteira XP

Performance: Carteira XP												
Portfólio	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Últimos 12 m	Últimos 24 m	Inicial*
Carteira	9,3	39,5	-4,2	0,7	-3,9	37,5	-12,1	15,9	76,5	46,2	46,6	236,4
Ibovespa	10,7	38,9	-13,3	-2,9	-15,5	7,4	-18,1	1,0	45,0	35,8	30,3	41,0
<i>dif. p.p.</i>	-1,4 p.p.	0,6 p.p.	9,1 p.p.	3,6 p.p.	11,5 p.p.	30,1 p.p.	6,0 p.p.	14,8 p.p.	31,5 p.p.	10,4 p.p.	16,3 p.p.	195,4 p.p.

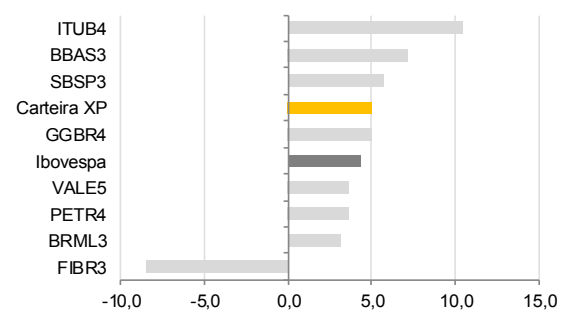
Portfólio	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Carteira	5,3	3,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	7,4	3,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>dif. p.p.</i>	-2,1 p.p.	0,7 p.p.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

*Inicial: Carteira XP 30/4/2009

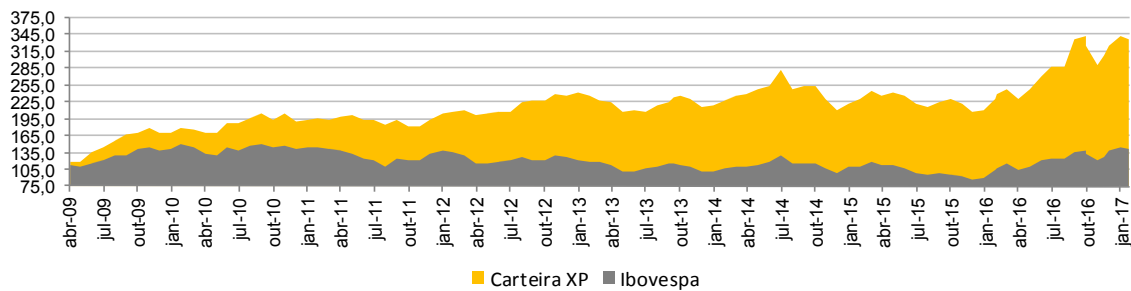
DESEMPENHO



Δ% MENSAL



DESEMPENHO HISTÓRICO



Carteira XP Dividendos

Composição: Carteira XP Dividendos								
Share	Empresa	Ticker	Setor	Valor de Mercado	2017E			
					P/L	EV/EBITDA	P/PA	ROE
20%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4	Financeiro	R\$ 248.579 MM	11,1x	-	2,0x	20%
17%	BB SEGURIDADE PA	BBSE3	Financeiro	R\$ 57.760 MM	13,3x	9,8x	5,9x	47%
15%	TELEF BRASI-PREF	VIVT4	Telecom	R\$ 72.579 MM	14,3x	5,2x	1,1x	7%
15%	CCR SA	CCRO3	Infraestrutura	R\$ 37.612 MM	24,8x	9,7x	6,7x	29%
5%	CIA DE TRANSMISA	TRPL4	Energia Elétrica	R\$ 10.570 MM	11,0x	9,0x	1,6x	14%
16%	BM&FBOVESPA SA	BVMF3	Bolsa	R\$ 34.848 MM	16,8x	15,2x	1,8x	10%
6%	SMILES SA	SMLE3	-	R\$ 7.787 MM	13,8x	11,4x	12,8x	98%
6%	AES TIETE ENERGI	TIET11	-	R\$ 6.389 MM	11,5x	6,9x	4,1x	32%

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 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 (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.

AES Tietê (TIET11): A AES Tietê está entre as maiores companhias privadas de geração de energia do País, atuando desde 1999. A empresa possui 9 usinas e três pequenas centrais hidrelétricas no Estado de São Paulo que, juntas, somam 2.658 MW de capacidade instalada. Isso representa 7,6% da capacidade estadual, e mostra que a empresa é capaz de abastecer uma cidade de quase 20 milhões de habitantes em um ano. Em termos de perfil do negócio, a empresa apresenta forte geração de caixa, além de satisfatória previsibilidade nos resultados. Duas de suas principais características são o alto retorno sobre o capital (ROIC esperado para 2017 superior a 20%) e farta distribuição de dividendos. A empresa apresenta patamar de alavancagem bastante reduzido, sustentando a expectativa de manutenção do elevado patamar de distribuição dos resultados aos acionistas.

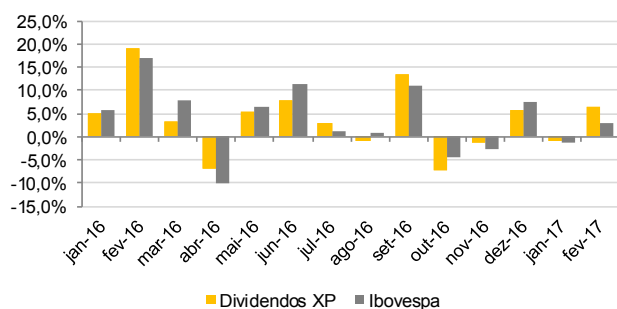
Carteira XP Dividendos

Performance: Carteira XP Dividendos												
Portfólio	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Últimos 12 m	Últimos 24 m	Inicial*
Carteira	12,7	39,8	-4,2	8,0	12,5	16,4	3,6	29,3	41,8	29,2	47,5	297,8
Ibovespa	10,7	38,9	-13,3	-2,9	-15,5	7,4	-18,1	1,0	74,5	33,2	30,3	69,6
dif. p.p.	2,0 p.p.	0,9 p.p.	9,1 p.p.	10,9 p.p.	28,0 p.p.	9,0 p.p.	21,7 p.p.	28,3 p.p.	-32,7 p.p.	-4,0 p.p.	17,2 p.p.	228,2 p.p.

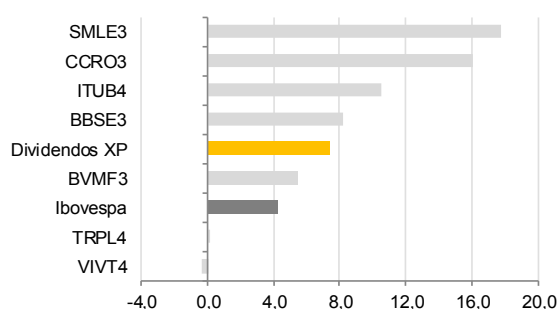
Portfólio	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Carteira	5,8	6,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	7,4	3,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
dif. p.p.	-1,6 p.p.	3,3 p.p.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

*Inicial: Carteira XP 30/4/2009

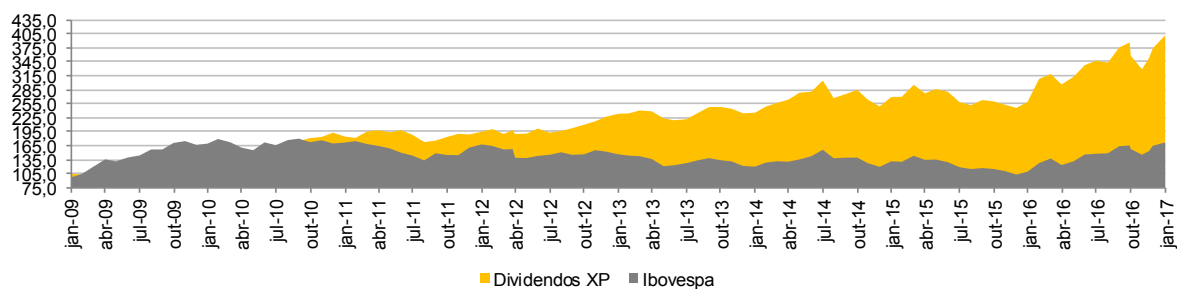
DESEMPENHO



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) *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.