

Análise XP

Carteiras Recomendadas

PORTFÓLIOS & PERFORMANCE

Carteira XP

A Carteira XP apresentou queda de 5,1% no mês de março, enquanto o Ibovespa recuou 3,7%. No ano, a Carteira XP tem a performance positiva de 5,0%, enquanto o Ibovespa avança 7,9%.

Carteira XP Dividendos

A Carteira XP Dividendos obteve performance negativa de 1,5% no mês de março, enquanto o Ibovespa recuou 3,7%. No ano, a Carteira XP Dividendos tem a performance positiva de 11,9%, enquanto o Ibovespa avança 7,9%.

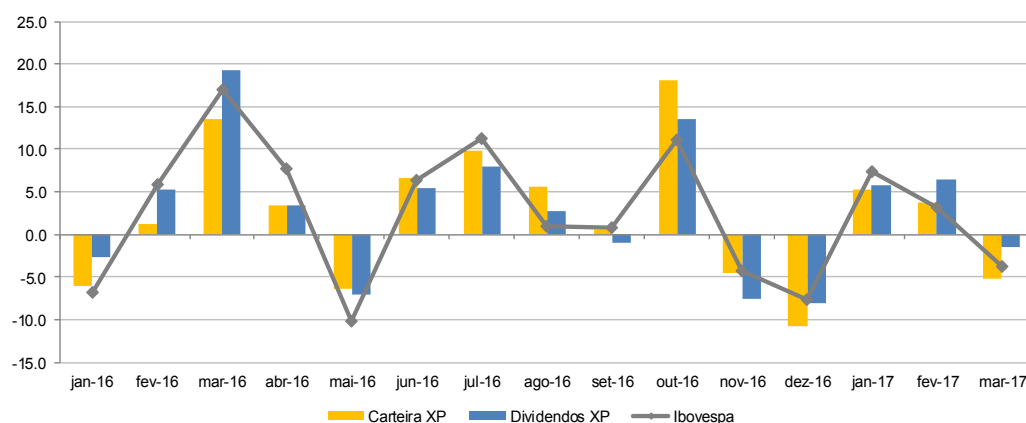
Performance: Carteiras XP

Portfólio	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Últimos 12 m	Últimos 24 m	Inicial*
Carteira XP	5.0	39.5	-3.9	0.7	-3.8	37.5	-12.1	15.9	76.5	41.0	41.5	209.2
dif. p.p.	-2.9 p.p.	0.6 p.p.	9.4 p.p.	3.6 p.p.	11.7 p.p.	30.1 p.p.	6.0 p.p.	14.8 p.p.	31.5 p.p.	8.6 p.p.	14.5 p.p.	171.8 p.p.
Carteira XP Dividendos	11.9	39.8	-3.8	8.3	12.5	16.4	3.6	29.3	41.8	28.5	47.6	309.9
dif. p.p.	4.0 p.p.	0.9 p.p.	9.5 p.p.	11.2 p.p.	28.0 p.p.	9.0 p.p.	21.7 p.p.	28.3 p.p.	-32.7 p.p.	-1.3 p.p.	20.6 p.p.	244.5 p.p.
Ibovespa	7.9	38.9	-13.3	-2.9	-15.5	7.4	-18.1	1.0	45.0	32.4	27.0	37.4

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	-5.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
dif. p.p.	-2.1 p.p.	0.7 p.p.	-1.4 p.p.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Carteira XP Dividendos	5.8	6.4	-1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
dif. p.p.	-1.6 p.p.	3.3 p.p.	2.2 p.p.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	7.4	3.1	-3.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-

*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 Abril/17

- CARTEIRA XP**

Trocas: Carteira XP						
Portfólio de Março 2017				Portfólio Abril 2017		
Share	Empresa	Ticker	Alterações	Share	Empresa	Ticker
25%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4	Redução 10%	15%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4
15%	BANCO DO BRASIL	BBAS3		15%	BANCO DO BRASIL	BBAS3
12%	PETROBRAS-PREF	PETR4	Aumento 3%	15%	PETROBRAS-PREF	PETR4
10%	VALE SA-PF	VALE5		10%	VALE SA-PF	VALE5
10%	GERDAU-PREF	GGBR4	Retirada 10% / Entrada 10%	10%	BM&FBOVESPA SA	BVMF3
6%	SABESP	SBSP3		6%	SABESP	SBSP3
6%	LOJAS AMERIC-PREF	LAME4	Aumento 4%	10%	LOJAS AMERIC-PREF	LAME4
6%	ECORODOVIAS	ECOR3		6%	ECORODOVIAS	ECOR3
5%	FIBRIA CELULOSE	FIBR3		5%	FIBRIA CELULOSE	FIBR3
5%	BR MALLS	BRML3	Aumento 3%	8%	BR MALLS	BRML3

Modificações:

Retirada Gerdau (10%) - As ações da Gerdau apresentam queda de quase 18% neste mês de março e chegaram a zerar os ganhos no ano. Dois fatores podem justificar as quedas recentes: (i) os resultados referentes ao último trimestre de 2016 vieram abaixo das expectativas, principalmente no Brasil e Estados Unidos e (ii) a derrota do governo americano (Trump) que trouxe leituras que pode desacelerar o ritmo agressivo em adoção de reformas tributárias e financeiras. Embora ainda estejamos otimistas com as ações GGBR, optamos por reduzir a exposição às ações em nossa Carteira XP. Acreditamos que as ações da siderúrgica poderão continuar voláteis no curto prazo.

Redução Itáú (10%) - Continuamos otimistas com os ativos do Itaú, contudo, após a alta acumulada no ano de cerca de 15%, acreditamos que o potencial de valorização tenha se reduzido, em relação ao que consideramos como preço justo (em nosso cenário base). As ações sendo negociadas mais próximas de 2x P/VPA 2017, já incorporam grande parte das expectativas mais otimistas, sustentando nossa recomendação para embolsar partes dos lucros.

Entrada de BM&FBovespa (10%) - A fusão entre BM&FBovespa e Cetip foi finalmente aprovada pelo Cade no último mês de março, ficando acima de nossas expectativas. A cia anunciou uma nova marca, mas mais do que isso, mudanças importante já começaram a acontecer, além de anuncio de captura de sinergias da ordem de R\$ 100 milhões nos próximos anos. A recuperação das ofertas públicas de ações e desenvolvimento do mercado de dívida são dois dos principais catalisadores para as ações da cia no curto/ médio prazo.

Aumento de Lojas Americanas (4%) - As ações da Lojas Americana devem ser beneficiadas com a expectativa de retomada da atividade econômica. Com o fraco desempenho dos papéis em bolsa, recomendamos aumentar exposição às ações, conforme nossa carteira recomendada XP. Após o aumento de capital realizado no mês de fevereiro, as preocupações em relação a estrutura de capital e cia controladas começam a ficar de lado, devendo dar novo impulso aos papéis em bolsa.

Aumento de Petrobras (3%) - Voltamos a ficar mais otimistas em relação ao case de Petrobras e, principalmente, em relação ao patamar de preços das ações em bolsa. Após as quedas, em nossa opinião, consideradas exageradas ao longo de março, estamos elevando a posição das ações PETR4 na Carteira XP. Alguns fatores principais sustentam nossa recomendação: (i) autorização por parte do TCU para retomar a programação de desinvestimentos, (ii) ótimos resultados operacionais do 4T16, (iii) manutenção do atual CEO para os próximos dois anos e (iv) expectativa de recuperação dos preços do petróleo no mercado internacional no curto/ médio prazo.

Aumento de BRMalls (3%) - Acreditamos que os ativos da BRmalls devem ser beneficiados duplamente com o cenário econômico local. A queda da taxa básica de juros deve impulsionar não só o movimento nos Shopping Centers (maior disponibilidade de renda) assim como reduzir as despesas financeiras da cia. Num cenário de apreciação do real em relação ao dólar também beneficia a BrMalls com expectativa de menores despesas com dívidas em dólar.

Trocas para Abril/17

- CARTEIRA XP DIVIDENDOS**

Trocas: Carteira XP Dividendos						
Portfólio de Março 2017				Portfólio Abril 2017		
Share	Empresa	Ticker	Alterações	Share	Empresa	Ticker
20%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4	Redução 3%	17%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4
17%	BB SEGURIDADE PA	BBSE3	Redução 2%	15%	BB SEGURIDADE PA	BBSE3
16%	BM&FBOVESPA SA	BVMF3	Redução 3%	13%	BM&FBOVESPA SA	BVMF3
15%	TELEF BRASI-PREF	VIVT4		15%	TELEF BRASI-PREF	VIVT4
15%	CCR SA	CCRO3		15%	CCR SA	CCRO3
6%	SMILES SA	SMLE3	Retirada 6% / Entrada 10%	10%	HYPERMARCAS SA	HYPE3
6%	AES TIETE ENERGI	TIET11	Retirada 6% / Entrada 10%	10%	TRANSM ALIAN-UNI	TAEE11
5%	CIA DE TRANSMISA	TRPL4		5%	CIA DE TRANSMISA	TRPL4

Modificações:

Retirada Smiles (6%) —A saída das ações da Smiles em nossa carteira recomendada dá-se apenas como sinalização de realização de lucros. As ações estão subindo mais de 50% no acumulado do ano, sendo negociadas com múltiplos que consideramos justos, ou seja, como pouco potencial de valorização.

Retirada AES Tiete (6%) —As ações da Tiete sofreram muito neste mês de março, trazendo maior volatilidade para a carteira. Grande parte justifica-se pelo aumento do risco hidrológico e movimentos nos preços spot de energia, desfavoráveis para as expectativas da cia. Preferimos trocar por outro empresa do setor, mais previsível e com maior potencial de distribuição de dividendos, dentro deste cenário.

Entrada Taesa (10%) - A cia é uma empresa altamente previsível e forte geradora de caixa, atuando (somente) em transmissão de energia. Com dividend Yield de mais de 10% esperados para 2017, optamos pela inclusão, de acordo com o perfil da carteira XP Dividendos.

Entrada Hypermarcas (10%) - Após a conclusão do processo de venda de ativos, focando agora suas atividades em fármacos, entendemos que a ação da empresa está passando por um ponto de entrada interessante. O mercado ainda avalia Hypermarcas como uma empresa de consumo, o que deve provocar uma correção no preço de ativo caminhando para múltiplos mais próximos de outras empresas do setor de saúde. Com isso vemos um espaço interessante para a valorização do ativo, além da proposta que deve ser aprovada no dia 19 de abril de redução de capital, na qual os acionistas devem receber 1,30 real por ação.

Outras Movimentações (8%) – Continuamos otimistas com os ativos do Itau, contudo, após a alta acumulada no ano de cerca de 15%, acreditamos que o potencial de valorização tenha se reduzido, em relação ao que consideramos como preço justo (em nosso cenário base). As ações sendo negociadas mais próximas de 2x P/VPA 2017, já incorporam grande parte das expectativas mais otimistas, sustentando nossa recomendação para embolsar partes dos lucros. A redução marginal da exposição em BB Seguridade e BM&FBovespa em nossa carteira recomenda Dividendos XP foi por motivo de estratégia, apenas, para dar lugar aos ativos de outros setores que possuem dividend yield maiores ou que irão distribuir proventos no curto prazo.

Panorama Macroeconômico

O começo do segundo trimestre se inicia com um mês de abril marcado pelo início de dois dos principais eventos do ano, a votação da Reforma da Previdência no Brasil, e as eleições na França. Um revés em qualquer dos eventos pode afastar do dia para noite a calma que ronda os mercados recentemente.

O governo de Temer enfrentará seu principal desafio em abril, caso nada seja adiado, com a votação da Reforma da Previdência em primeiro turno na Câmara dos Deputados. A batalha no Congresso será difícil, o noticiário está pior, e muitos grupos de interesse buscam evitar sua contribuição para a reforma, o que certamente indica uma negociação bem delicada. A notícia boa é que o governo já demonstrou habilidade para surpreender positivamente, e com uma atuação forte de ministros, importante lembrar que Eliseu Padilha estava afastado por problemas médicos, e Antonio Imbassahy só assumiu a vaga de Geddel após o recesso. Isso abre espaço para manter a visão de que a Reforma da Previdência será aprovada, e provavelmente antes do recesso parlamentar, em julho.

O Banco Central deve fazer uma nova aceleração no ritmo de corte de juros, muito provavelmente indo de 0,75 pp para 1,00 pp. Com os dados de inflação vindo bem controlados e os dados de atividade apontando uma recuperação mais lenta do que o aguardado, cresce o espaço para o Banco Central acelerar seu ritmo. Ao longo de março a instituição usou seus meios de comunicação para sinalizar ao mercado que realizará esse movimento.

Na parte internacional, a primeira grande derrota do presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, em seu projeto de reforma na saúde que substituiria o 'Obamacare', elevou a desconfiança do mercado em torno das principais bandeiras defendidas por Trump durante sua campanha. Com isso aumentou muito a incerteza na cabeça de investidores quanto a real possibilidade da aprovação da reforma tributária, que retiraria boa parte das amarras ao setor financeiro estabelecidas após a crise de 2008, e também quanto ao aumento de gastos em infraestrutura.

A grande questão atual é sobre a postura do presidente, se ele recuará por conta de sua derrota e fará propostas mais 'realistas', que teriam mais condições de reunir apoio de congressistas e serem aprovadas, ou se manterá sua postura de insistir em pontos 'radicais', que não são viáveis em termos de aprovação no Congresso.

Caso ele mude sua postura, a reforma tributária e o aumento de gastos podem sair antes do que o esperado por investidores, por conta da derrota da reforma da saúde ter ocorrido já nas etapas iniciais. No entanto, se Trump decidir 'jogar' para a população e criticar o Congresso, o desfecho de suas propostas devem ser o mesmo da reforma da saúde.

Ainda na parte internacional, um fator importante será a eleição na França (23 de abril). As pesquisas indicam que Marine Le Pen e Emmanuel Macron devem permanecer na primeira e segunda colocação com algo em torno de 25% dos votos, promovendo a disputa entre os dois no segundo turno duas semanas depois (7 de maio). Por enquanto as pesquisas apontam que Macron teria 62% das intenções de voto contra 38% de Le Pen, o que seria um resultado comemorado pelo mercado. No entanto, com as pesquisas de intenção de voto falhando em apontar a vitória do Brexit e de Trump, uma possível votação maior de Le Pen no primeiro turno seria o suficiente para estremecer os mercados.

Carteira XP

Composição: Carteira XP								
Share	Empresa	Ticker	Setor	Valor de Mercado	2017E			
					P/L	EV/EBITDA	P/VP	ROE
15%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4	Financeiro	R\$ 235,627 MM	10.4x	-	1.9x	20%
15%	BANCO DO BRASIL	BBAS3	Financeiro	R\$ 96,765 MM	8.4x	-	1.0x	13%
15%	PETROBRAS-PREF	PETR4	Petróleo & Gás	R\$ 193,927 MM	11.8x	5.2x	0.7x	5%
10%	VALE SA-PF	VALE5	Mineração & Siderurgia	R\$ 153,025 MM	7.4x	4.9x	1.0x	14%
10%	BM&FBOVESPA SA	BVMF3	Bolsa	R\$ 39,721 MM	16.3x	18.7x	1.8x	11%
10%	LOJAS AMERIC-PRF	LAME4	Varejo	R\$ 24,179 MM	37.2x	10.4x	8.5x	25%
8%	BR MALLS	BRML3	Shoppings	R\$ 8,996 MM	22.5x	13.7x	0.9x	4%
6%	SABESP	SBSP3	Infraestrutura	R\$ 22,276 MM	9.2x	6.4x	1.3x	15%
6%	ECORODOVIAS	ECOR3	Infraestrutura	R\$ 5,051 MM	13.9x	5.9x	4.3x	44%
5%	FIBRIA CELULOSE	FIBR3	Papel & Celulose	R\$ 15,992 MM	48.4x	8.3x	1.1x	6%

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 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 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.

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.

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 (~15x P/E Fwd nos últimos quatro anos), acreditamos que existem muitas sinergias para serem incorporadas da combinação com a Cetip. O dividend yield continua em um patamar atrativo, estimado em ~4,1% em 2017e.

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.

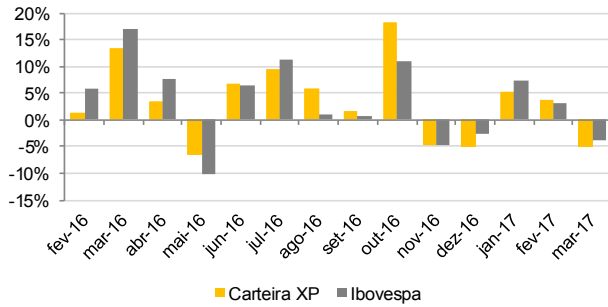
Carteira XP

Performance: Carteira XP												
Portfólio	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Últimos 12 m	Últimos 24 m	Inicial*
Carteira	5.0	39.5	-3.9	0.7	-3.8	37.5	-12.1	15.9	76.5	41.0	41.5	209.2
Ibovespa	7.9	38.9	-13.3	-2.9	-15.5	7.4	-18.1	1.0	45.0	32.4	27.0	37.4
<i>dif. p.p.</i>	-2.9 p.p.	0.6 p.p.	9.4 p.p.	3.6 p.p.	11.7 p.p.	30.1 p.p.	6.0 p.p.	14.8 p.p.	31.5 p.p.	8.6 p.p.	14.5 p.p.	171.8 p.p.

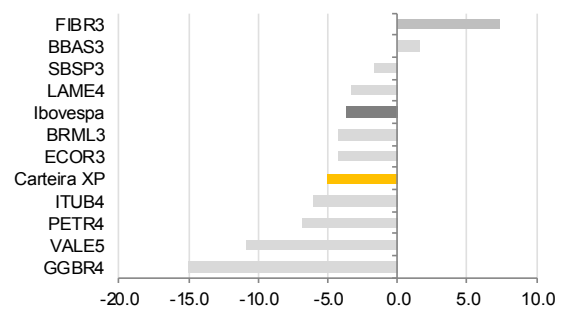
Portfólio	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Carteira	5.3	3.8	-5.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	7.4	3.1	-3.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>dif. p.p.</i>	-2.1 p.p.	0.7 p.p.	-1.4 p.p.	-	-	-	-	-	-	-	-	-

*Inicial: Carteira XP 30/4/2009

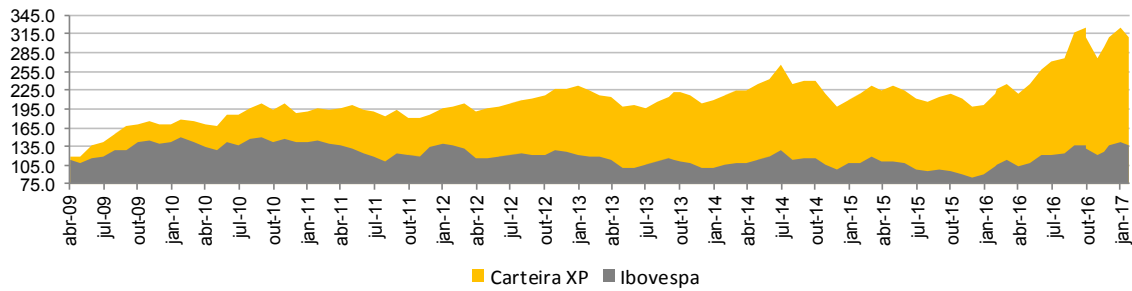
DESEMPENHO



Δ% MENSAL



DESEMPENHO HISTÓRICO



Carteira XP Dividendos

Composição: Carteira XP Dividendos								
Share	Empresa	Ticker	Setor	Valor de Mercado	2017E			
					P/L	EV/EBITDA	P/VP	ROE
17%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4	Financeiro	R\$ 235,627 MM	10.4x	-	1.9x	20%
15%	BB SEGURIDADE PA	BBSE3	Financeiro	R\$ 58,400 MM	13.6x	10.0x	6.2x	48%
15%	TELEF BRASI-PREF	VIVT4	Telecom	R\$ 72,623 MM	15.1x	5.2x	1.2x	7%
15%	CCR SA	CCRO3	Infraestrutura	R\$ 36,461 MM	23.7x	9.3x	4.9x	27%
13%	BM&FBOVESPA SA	BVMF3	Bolsa	R\$ 39,721 MM	16.3x	18.7x	1.8x	11%
10%	HYPERMARCAS SA	HYPE3	Varejo	R\$ 18,335 MM	19.3x	13.3x	1.8x	10%
10%	TRANSMALIAN-UNI	TAE11	Energia Elétrica	R\$ 7,906 MM	9.2x	8.2x	2.0x	24%
5%	CIA DE TRANSMISA	TRPL4	Energia Elétrica	R\$ 10,242 MM	11.4x	9.3x	1.7x	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, 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

Taesa (TAE11): A Taesa apresenta uma base premium de ativos, sendo uma cia por-play de transmissão, com 33 concessões, 11,3 mil km de linhas e aproximadamente R\$ 2,8 bilhões de RAP anual. Uma de suas principais características é a geração de caixa altamente previsível e estável. As receitas são previsíveis, com elevada margem EBITDA e política de dividendos robusta. Uma das vertentes de crescimento são M&A, greenfield e projetos de reforços. Como exemplo, a companhia passou de 8 para 33 concessões, de 2006 até 2016. A Taesa é controlada pela Cemig, FIP coliseu e Fia Taurus, tendo 53,6% de ações disponíveis para negociação no mercado. O SIN é um sistema de geração e transmissão de energia elétrica de grande porte, operado por empresas de natureza pública e privada, gerenciado pelo Operador Nacional do Sistema (ONS). Esse sistema é responsável pelo atendimento de cerca de 98% do mercado brasileiro de energia elétrica e a extensão de sua rede atinge aproximadamente 100 mil Km de linha com voltagem maior ou igual a 230Kv. Todas as concessões da TAESA estão inseridas no SIN.

Hypermarcas (HYPE3): Fundada em 2001, a Hypermarcas passou ao longo de sua história uma transição entre uma empresa de consumo e medicamentos, até a conclusão da venda do negócio de preservativos em 2016, marcando o enfoque da companhia no mercado farmacêutico, no qual entrou em 2007. A empresa tem forte presença nas três categorias de medicamentos: atualmente a líder em OTC (não precisam de receita), 14% de mkt share, com marcas como Benegrip, Fluviral, Coristina D, entre outros; é a vice-líder do setor de genéricos, 14,4% de mkt share; por fim, ocupa a quinta posição entre remédios de transcrição (pedem receita), 4,6% de mkt share. A concentração das atividades da empresa em fármacos permitiram um enxugamento da estrutura da empresa, e a Hypermarcas espera que em 2017 o mkt share aumente em todos os setores de atuação. O foco principal será ganhar posições principalmente no ramo de remédios de transcrição, que apresentam margens maiores e tem o maior tamanho de mercado (R\$27 bi), de suas concorrentes estrangeiras que estão mais distantes do país com a crise recente. Iniciativas como a Extrafarma (exposição em bloco nas farmácias) e um foco cada vez maior na mídia digital, são catalisadores para a Hypermarcas no médio prazo. Atualmente negociando a 19 P/E, enquanto a média das empresas farmacêuticas negocia a 26 P/E, devemos ver uma transição de Hypermarcas, que deixará de ser negociada a múltiplos de uma empresa de consumo, passando a ser lida como uma empresa de fármacos.

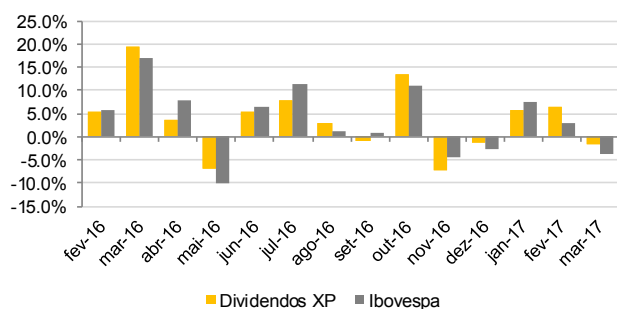
Carteira XP Dividendos

Performance: Carteira XP Dividendos												
Portfólio	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Últimos 12 m	Últimos 24 m	Inicial*
Carteira	11.9	39.8	-3.8	8.3	12.5	16.4	3.6	29.3	41.8	28.5	47.6	309.9
Ibovespa	7.9	38.9	-13.3	-2.9	-15.5	7.4	-18.1	1.0	74.5	29.8	27.0	65.4
dif. p.p.	4.0 p.p.	0.9 p.p.	9.5 p.p.	11.2 p.p.	28.0 p.p.	9.0 p.p.	21.7 p.p.	28.3 p.p.	-32.7 p.p.	-1.3 p.p.	20.6 p.p.	244.5 p.p.

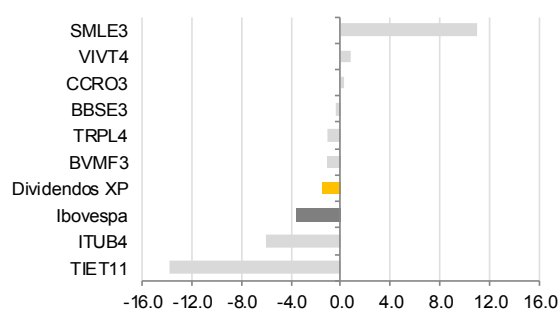
Portfólio	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Carteira	5.8	6.4	-1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	7.4	3.1	-3.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
dif. p.p.	-1.6 p.p.	3.3 p.p.	2.2 p.p.	-	-	-	-	-	-	-	-	-

*Inicial: Carteira XP 30/4/2009

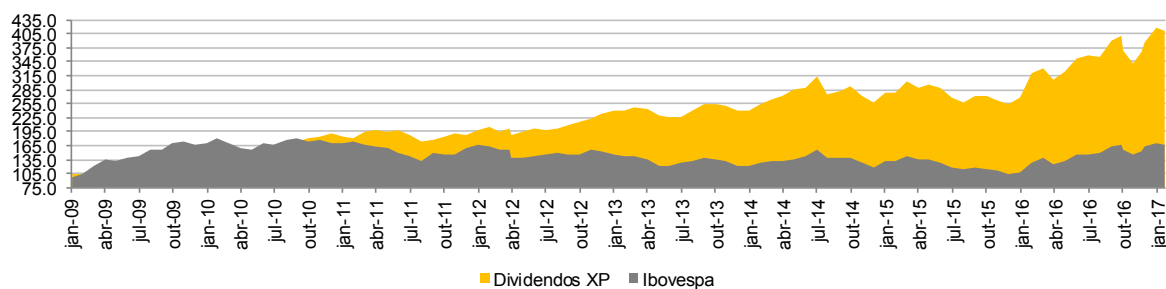
DESEMPENHO



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.