

## Análise XP

## Panorama Semanal

## Estratégia &amp; Portfólio

## Top Picks

Essa semana optamos por adicionar Vivo na carteira semanal Top Picks, reduzindo a participação de Fibria em 5 p.p. e a de Petrobras em 3 p.p.. A redução em Fibria se deve à tendência de valorização do Real em relação ao Dólar no curto prazo, o que deve continuar pressionando as ações de Fibria, mesmo que a empresa esteja passando por um momento saudável nos fundamentos. Quanto à Petrobras, se trata de um ajuste marginal, de forma a (i) refletir o potencial levemente menor de valorização em relação aos outros papéis da carteira ao longo da semana, e (ii) abrir espaço para a entrada de Vivo. Por fim, a entrada do ativo visa funcionar como uma proteção à carteira, além de também refletir positivamente a queda nos juros futuros. O perfil mais defensivo do negócio de Telecom, em conjunto com a gestão sólida da empresa, contribui para que o ativo cumpra o papel defensor no portfólio.

**Trocãs:** Redução em FIBR3 (5%). Redução em PETR4 (3%). Introdução de VIVT4 (8%).

**Portfólio final:** ITUB4 (27%), PETR4 (15%), VALE5 (15%), GGBR4 (15%), BBAS3 (15%), FIBR3 (5%). VIVT4 (8%).

## Visão Macroeconômica

## Retrospectiva

Investidores reagiram cautelosos com escolha da mesa da Câmara dos Deputados e do Senado, mantendo certo otimismo em relação à continuidade dos planos de previdência e corte de gastos. Na Europa principais indicadores mostraram queda na confiança do consumidor e na taxa de desemprego.

## Perspectiva

Semana não muito agitada, porém inflação mantendo sua tendência com expectativa de baixa para o IGP-DI e IPC. Na Europa a expectativa é de que indicador de confiança do consumidor continue caindo, acompanhado de queda na produção industrial na maioria dos países. Nos Estados Unidos, indicadores de confiança e índice de importações têm expectativa de baixa.

## Destaques na Agenda

Agenda			
Dia	Hora	Local	Indicador
06/02/2017	--	CHI	Reservas estrangeiras
07/02/2017	18:00	EUA	Crédito ao consumidor
08/02/2017	09:00	BRA	IPCA inflação IBGE (a.m.)
09/02/2017	--	CHI	Oferta monetária M2 (a.a.)
10/02/2017	11:30	EUA	Índice de preços de importação (a.m.)

Fonte: Bloomberg & Análise XP

## Índice

Resumo

Visão Macroeconômica

Visão Macroeconômica: Agenda

Top Picks: Portfólio Sugerido

Top Picks: Rentabilidade

Disclaimer

**Celson Plácido**  
Analista, CNPI

**Marco Saravalle**  
Analista, CNPI

**Bruna Pezzin**  
Analista, CNPI

**Gustavo Cruz**  
Analista, CNPI

**Visão Macroeconômica: Agenda**

<b>Hora</b>	<b>Local</b>	<b>Indicador</b>	<b>Data</b>	<b>Exp.</b>	<b>Ant.</b>
<b>segunda-feira, 6 de fevereiro de 2017</b>					
11:20	BRA	Exportações de veículos Anfavea	Jan	--	62941
15:00	BRA	Balança comercial semanal	Fev 5	--	--
--	CHI	Reservas estrangeiras	Jan	\$3000.0b	\$3010.5b
<b>terça-feira, 7 de fevereiro de 2017</b>					
08:00	BRA	IGP-DI Inflação FGV (a.m.)	Jan	0.49%	0.83%
11:30	EUA	Balança comercial	Dez	-\$45.0b	-\$45.2b
13:00	EUA	Ofertas de emprego JOLTS	Dez	5588	5522
18:00	EUA	Crédito ao consumidor	Dez	\$20.000b	\$24.532b
--	CHI	BoP Current Account Balance	4T	--	\$69.3b
<b>quarta-feira, 8 de fevereiro de 2017</b>					
08:00	BRA	IPC-S IPC FGV	Fev 7	0.72%	0.69%
09:00	BRA	IPCA inflação IBGE (a.m.)	Jan	0.43%	0.30%
10:00	EUA	MBA-Solicitações de empréstimos hipotecários	Fev 3	--	-3.2%
12:30	BRA	Currency Flow s Weekly	--	--	--
<b>quinta-feira, 9 de fevereiro de 2017</b>					
08:00	BRA	IGP-M Inflation 1st Preview	Fev	0.35%	0.86%
11:30	EUA	Seguro-desemprego	jan/28	2065k	2064k
13:00	EUA	Estoques no atacado (a.m.)	Dez	1.0%	1.0%
--	CHI	Oferta monetária M2 (a.a.)	Jan	11.3%	11.3%
--	CHI	New Yuan Loans CNY	Jan	2380.0b	1040.0b
--	CHI	Balança comercial	Jan	\$48.85b	\$40.82b
<b>sexta-feira, 10 de fevereiro de 2017</b>					
05:00	BRA	IPC FIPE- Semanal	Fev 7	0.23%	0.58%
11:30	EUA	Índice de preços de importação (a.m.)	Jan	0.2%	0.4%
13:00	EUA	Sentimento Univ de Mich	Fev	97.8	98.5
13:00	EUA	Inflação 1A Univ de Mich	Fev	--	2.6%
13:00	EUA	Inflação 5-10A Univ de Michigan	Fev	--	2.6%
17:00	EUA	Orçamento mensal	Jan	\$36.7b	-\$27.5b
--	EUA	Revisions: Producer Price Index	--	--	--

## Top Picks: Portfólio Sugerido

### 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, conseqüentemente permitindo que a empresa entregue um ROE (retorno sobre patrimônio) maior. Em termos de valuation, o ativo se mostra ainda muito atrativo, negociando a 0,7x P/B.

### 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, a 6,2x EV/EBITDA 2017e, e acreditamos ainda que as projeções de resultado para esse ano ainda possam ser revisadas para cima.

### 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.

### 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.

### 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.

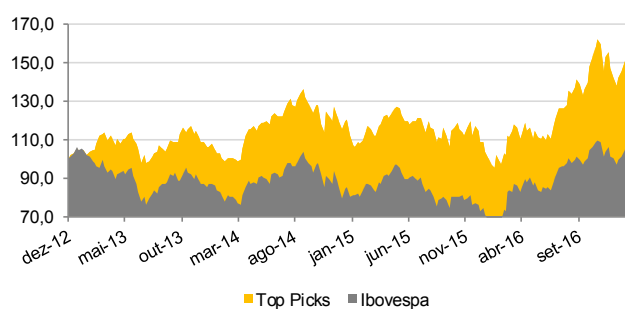
## Top Picks: Rentabilidade

Rentabilidade (~11:00h)

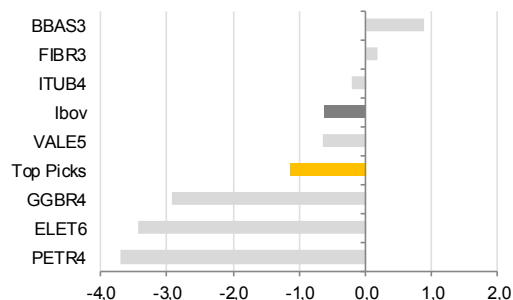
Performance: Top Picks												
Portfólio	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Inicial*			
Carteira	4,8	35,8	-9,9	11,6	2,3	15,0	1,1	17,8	102,4	-	-	-
Ibovespa	9,0	38,9	-13,5	-1,8	-17,7	8,2	-17,3	6,9	3,3	-	-	-
dif. p.p.	-4,2 p.p.	-3,1 p.p.	3,6 p.p.	13,4 p.p.	20,0 p.p.	6,8 p.p.	18,5 p.p.	10,9 p.p.	99,0 p.p.	-	-	-
Portfólio	semana	4 sem.	26 sem.	52 sem.								
Carteira	-3,0	4,8	20,8	54,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	-1,6	9,0	14,4	60,9	-	-	-	-	-	-	-	-
dif. p.p.	-1,4 p.p.	-4,2 p.p.	6,3 p.p.	-6,3 p.p.	-	-	-	-	-	-	-	-

\*Inicial: Carteira XP 30/4/2009; 2016 contando desde 21/12/2015

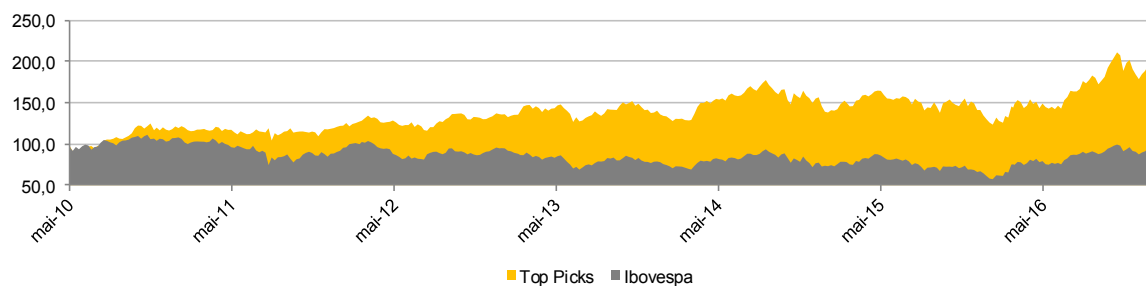
### DESEMPENHO



### Δ% Semanal



### 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](http://www.xpi.com.br).
- 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 14) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.