

Análise XP
Carteiras Recomendadas
PORTFÓLIOS & PERFORMANCE
Carteira XP

A Carteira XP apresentou aumento de 1,1% no mês de março, enquanto o Ibovespa ficou estável (0,02%). No ano, a Carteira XP apresenta performance positiva de 14,3%, enquanto o Ibovespa avança 11,7%.

Carteira XP Dividendos

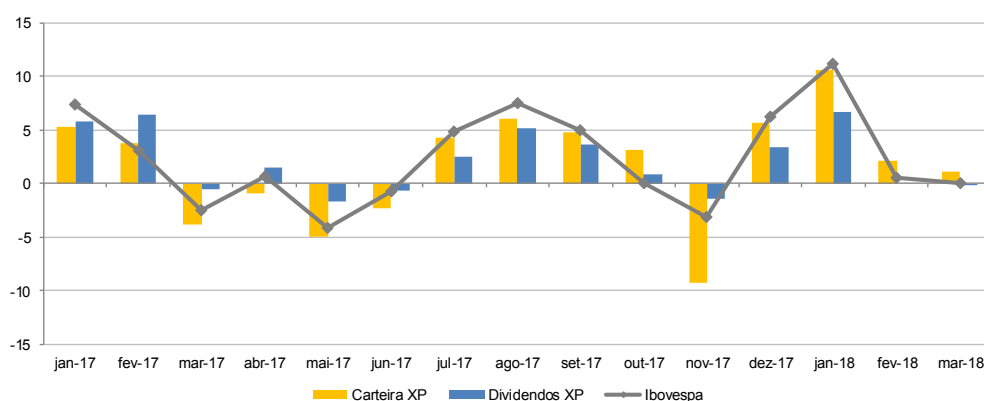
A Carteira XP Dividendos apresentou performance de -0,2% em março, enquanto o Ibovespa ficou estável (0,02%). No ano, a Carteira XP acumula alta de 6,3%, enquanto o Ibovespa avança 11,7%.

Performance: Carteiras XP

Portfólio	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Últimos 12 m	Últimos 24 m	Inicial*
Carteira XP	14.3	11.4	39.5	-5.3	0.6	1.7	37.5	-12.1	15.9	20.5	86.7	296.3
<i>dif. p.p.</i>	<i>2.6 p.p.</i>	<i>-15.5 p.p.</i>	<i>0.6 p.p.</i>	<i>8.1 p.p.</i>	<i>3.5 p.p.</i>	<i>17.2 p.p.</i>	<i>30.1 p.p.</i>	<i>6.0 p.p.</i>	<i>14.9 p.p.</i>	<i>-11.5 p.p.</i>	<i>-24.6 p.p.</i>	<i>215.8 p.p.</i>
Carteira XP Dividendos	6.3	27.9	39.8	-4.4	9.4	12.5	16.4	3.6	29.3	26.0	87.0	392.7
<i>dif. p.p.</i>	<i>-5.4 p.p.</i>	<i>1.0 p.p.</i>	<i>0.9 p.p.</i>	<i>8.9 p.p.</i>	<i>12.3 p.p.</i>	<i>28.0 p.p.</i>	<i>9.0 p.p.</i>	<i>21.7 p.p.</i>	<i>28.3 p.p.</i>	<i>-6.0 p.p.</i>	<i>-24.3 p.p.</i>	<i>275.5 p.p.</i>
Ibovespa	11.7	26.9	38.9	-13.3	-2.9	-15.5	7.4	-18.1	1.0	32.0	111.3	80.5

Portfólio	jan/18	fev/18	mar/18	abr/18	mai/18	jun/18	jul/18	ago/18	set/18	out/18	nov/18	dez/18
Carteira XP	10.6	2.1	1.1	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<i>dif. p.p.</i>	<i>-0.5 p.p.</i>	<i>1.6 p.p.</i>	<i>1.1 p.p.</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Carteira XP Dividendos	6.6	0.0	-0.2	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<i>dif. p.p.</i>	<i>-4.5 p.p.</i>	<i>-0.5 p.p.</i>	<i>-0.2 p.p.</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	11.1	0.5	0.0	--	--	--	--	--	--	--	--	--

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

DESEMPENHO ANUAL

Índice

Portfólios & Performance

Trocas

Panorama Macroeconômico

Carteira XP

Carteira XP Dividendos

Disclaimer

Celson Plácido
 Analista, CNPI

Marco Saravalle
 Analista, CNPI

Bruna Pezzin
 Analista, CNPI

Gustavo Cruz
 Analista, CNPI

Trocas para Março/18

- CARTEIRA XP**

Trocas: Carteira XP						
Portfólio Março 2018				Portfólio Abril 2018		
Share	Empresa	Ticker	Alterações	Share	Empresa	Ticker
10%	BANCO DO BRASIL	BBAS3		10%	BANCO DO BRASIL	BBAS3
7%	LOJAS AMERIC-PRF	LAME4		7%	LOJAS AMERIC-PRF	LAME4
10%	PETROBRAS-PREF	PETR4		10%	PETROBRAS-PREF	PETR4
10%	RUMO	RAIL3		10%	RUMO	RAIL3
10%	FIBRIA CELOSE	FIBR3	Saída 10% / Entrada 10%	10%	SUZANO	SUZB3
8%	B3	B3SA3		8%	B3	B3SA3
9%	USIMINAS-PREF A	USIM5		9%	USIMINAS-PREF A	USIM5
10%	IRB BRASIL RESSEG	IRBR3		10%	IRB BRASIL RESSEG	IRBR3
10%	RANDON PART-PREF	RAPT4		10%	RANDON PART-PREF	RAPT4
10%	VIA VAREJO	VVAR11		10%	VIA VAREJO	VVAR11
6%	VALE SA	VALE3		6%	VALE SA	VALE3

Modificações:

- Entrada de Suzano (+10%) e saída de Fibria (-10%):** Após o anúncio oficial da operação e dos parâmetros da compra da Fibria pela Suzano, optamos por nos posicionar em Suzano, de forma a capturar as sinergias e o upside da operação combinada. O movimento de consolidação é benéfico para o setor, o que nos motiva a manter o posicionamento nele. Lembramos que a consumação da operação está sujeita a condições usuais, incluindo a aprovação pelas autoridades concorrenciais no Brasil e no exterior. Lembramos que, caso seja aprovada os acionistas de FIBR3 receberão (i) R\$ 52,50 corrigido pela variação do CDI desde 15 de março de 2018 até a data do seu efetivo pagamento e (ii) 0,4611 ação ordinária de emissão da Suzano, a ser entregue também na data da consumação da operação.

Trocas para Março/18

- CARTEIRA XP DIVIDENDOS**

Trocas: Carteira XP Dividendos							
Portfólio Março 2018				Portfólio Abril 2018			
Share	Empresa	Ticker	Alterações	Share	Empresa	Ticker	Dividend Yield 2018*
12%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4		12%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4	5.3%
8%	LOCALIZA	RENT3		8%	LOCALIZA	RENT3	1.1%
10%	IRB BRASIL RESSEG	IRBR3		10%	IRB BRASIL RESSEG	IRBR3	5.5%
8%	B3	B3SA3	Aumento 2%	10%	B3	B3SA3	2.6%
8%	AMBEV SA	ABEV3		8%	AMBEV SA	ABEV3	2.8%
6%	BRADESPAR SA -PR	BRAP4	Aumento 2%	8%	BRADESPAR SA -PR	BRAP4	5.1%
8%	MRV ENGENHARIA	MRVE3		8%	MRV ENGENHARIA	MRVE3	5.1%
8%	CIA DE TRANSMISA	TRPL4		8%	CIA DE TRANSMISA	TRPL4	9.7%
8%	ULTRAPAR	UGPA3		8%	ULTRAPAR	UGPA3	3.1%
8%	ECORODOVIAS	ECOR3	Saída 8% / Entrada 10%	10%	TELEF BRASI-PREF	VIVT4	5.7%
8%	MET GERDAU-PREF	GOAU4	Aumento 2%	10%	MET GERDAU-PREF	GOAU4	
8%	SMILES FIDELIDAD	SMLS3	Saída 8%				

Modificações:

- Entrada de Vivo (+10%)** – O segmento de atuação da Vivo sempre foi reconhecidamente previsível e resiliente, capacitando a companhia a ser um dos principais ativos em bolsa para investidores com perfil e expectativas de retorno através de dividendos. Mesmo com grande necessidade de investimentos, a companhia tem apresentado forte geração de caixa e lucros consistentes. Considerando o consenso de mercado, temos a expectativa de retorno através de dividendos da ordem de 5,7% em 2018. Após a recente desvalorização das ações em bolsa, recomendamos a exposição às ações VIVT4 para quem possui este perfil mais conservador.
- Saída de Ecorodovias (-8%)**: Apesar do desempenho fraco no último mês ter levado as ações a patamar atrativo, reconhecemos que assuntos relacionados às investigações podem continuar trazendo volatilidade. Até que se tenha visibilidade maior sobre os possíveis resultados da investigação, optamos por concentrar a carteira em ativos com relação risco e retorno mais favorável, considerando que o perfil da carteira é mais conservador. Reiteramos que o cenário macro está favorável para o setor, e que a Ecorodovias endereçou em parte a questão do duration curto do portfólio com a entrada recente em novos projetos.
- Saída de Smiles (-8%)**: Em meados de Março a empresa comunicou o mercado que mudaria a política de distribuição de dividendos para 25% do lucro líquido do exercício de 2018. Apesar de características interessantes como geração de caixa resiliente, gestão de qualidade e balanço saudável, a mudança na política altera um pilar importante do ativo. Segundo nossos cálculos, o *dividend yield* projetado que hoje é de ~7% deve migrar para nível inferior a 2%. Reconhecemos a qualidade do ativo, mas optamos por concentrar a carteira em ativos com aderência maior ao perfil de dividendos.
- Aumento em Bradespar e Metalúrgica Gerdau (+2% em cada)** – As ações da Bradespar e da Metalúrgica Gerdau são as nossas preferências para aproveitar o momento de recuperação da demanda e preços no mercado local e também o bom patamar de preços de commodities no mercado internacional. Reforçamos também que, em termos de rentabilidade esperada através de dividendos, a expectativas para BRAP4 e GOAU4 são bastante satisfatórias, por isso estamos aumentando marginalmente as posições em relação ao mês anterior. A nova política de distribuição de dividendos da Vale deverá beneficiar os acionistas de Bradespar. Já a recuperação do setor de construção civil e a sinalização de fortes investimentos em infraestrutura nos Estados Unidos deverão trazer benefícios para os negócios da Gerdau no médio prazo.

Panorama Macroeconômico

O segundo trimestre se inicia com mais respostas que perguntas. Já tivemos as primeiras impressões do novo Fed, Banco Central brasileiro caminha para o passo final de seu ciclo de corte de juros, governo está focado na intervenção. Uma das principais questões segue em torno dos candidatos das Eleições 2018. Abril deve ser um mês que comece a responder essa pergunta.

A questão pode começar a ser respondida com a descompatibilização de cargos, marcada para 07 de abril. Nesta data, diversos Ministros, governadores, prefeitos se afastarão de seus cargos para disputar outros postos nas Eleições 2018. O movimento ajudará em um primeiro momento a identificar pré-candidatos. No entanto, ele não é o único reservado para o mês. Também deve ser decidido a situação do ex-presidente Lula, atual líder das pesquisas eleitorais. A presença ou não de Lula nas eleições certamente trará desdobramentos importantes, como o próprio posicionamento do PT, que terá grande impacto em qualquer candidato.

O Banco Central brasileiro entra no segundo trimestre do ano com a Selic em 6,5% a.a., e uma ata do Copom sinalizando que pretendem realizar um último corte em 16 de maio, levando a taxa para 6,25% a.a. Com esse quadro a instituição foca cada vez mais em avançar com sua agenda microeconômica, buscando reduzir o custo de crédito no Brasil, diminuir spreads, desobstruindo os canais de crédito.

A bateria de indicadores do primeiro bimestre já divulgada não trouxe grandes notícias positivas para o Brasil. Isso trouxe como consequência direta um menor otimismo de economistas em suas previsões para crescimento do PIB em 2018, refletido em um PIB menor no Boletim Focus. As consequências de uma retomada mais rápida da atividade não são apenas numéricas, uma economia mais aquecida facilita a defesa das medidas implementadas nos últimos anos, abrindo caminho para que candidatos defendam essa bandeira e afastando acenos ao campo populista. Logo é desejável que o segundo trimestre do ano mostre indicadores mais fortes e uma recuperação econômica mais acelerada. Do lado positivo, já vemos os indicadores de confiança rompendo a barreira entre pessimismo e otimismo.

No quadro internacional o grande tema de abril será o desdobramento do desentendimento comercial entre Estados Unidos e China. No mês de março vimos ambos anunciaram aumentos de tarifas, por enquanto discretos, bom lembrar que os países têm muito mais munição para causar danos bem maiores. Membros do governo Trump renunciaram aos seus cargos por conta da postura do presidente, e lobistas pressionam congressistas americanos para que enfrentem Trump, a fim de evitar um prejuízo econômico para produtores americanos. A postura chinesa segue contrária ao protecionismo, mas admitem que responderão no mesmo tom se preciso.

Ainda nos Estados Unidos, a última reunião do Fed trouxe um novo aumento de juros, agora em 1,75% a.a., junto com novas projeções para a economia americana. A que mais movimentou os mercados foi a manutenção da previsão de 3 altas de juros em 2018, além do aumento de elevações para 2019 e 2020. Com isso Jerome Powell, presidente do Fed, sinaliza mais uma vez que deverá seguir o ritmo lento e gradual implementado pela sua antecessora. Mesmo com a sinalização, acreditamos que durante o primeiro semestre veremos investidores desconfiados com o plano de voo da nova gestão, o que fortalece o dólar.

Outro grande tema geopolítico do momento, a Eleição na Itália segue indefinida quase 1 mês após sua realização. Por enquanto, o cenário que se desenha é o pior possível aos olhos de investidores. Os dois partidos extremistas estão costurando uma aliança para governar o país, o que certamente representará problemas para o quadro econômico e geopolítico da zona do euro. São bandeiras de os partidos revogar medidas de reforma da previdência, reduzir impostos e descumprir as metas de resultado fiscal do país. Outro ponto é que ambos os partidos não têm simpatia com a zona do euro, o que pode representar uma resistência na agenda de mais integração da zona do euro que vem se desenhando por Macron e Merkel.

Carteira XP

Composição: Carteira XP								
Share	Empresa	Ticker	Setor	Valor de Mercado	2018E			
					P/L	EV/EBITDA	P/VPA	ROE
10%	IRB BRASIL RESSEG	IRBR3	-	R\$ 13,060 MM	13.4x	-	3.5x	28%
10%	Via Varejo	VVAR11	Varejo	R\$ 0 MM	0.0x	0.0x	0.0x	0%
10%	PETROBRAS-PREF	PETR4	Petróleo & Gás	R\$ 293,795 MM	10.4x	5.0x	0.9x	8%
10%	Suzano	SUZB3	-	-	-	-	-	-
10%	BANCO DO BRASIL	BBAS3	Financeiro	R\$ 117,568 MM	9.2x	-	1.1x	13%
10%	RUMO	RAIL3	Infraestrutura	R\$ 20,501 MM	53.2x	9.0x	2.4x	2%
10%	RANDON PART-PREF	RAPT4	Bens de Capital	R\$ 2,771 MM	25.9x	9.4x	2.0x	7%
9%	USIMINAS-PREF A	USIM5	Mineração & Siderurgia	R\$ 14,664 MM	16.9x	7.5x	0.9x	4%
8%	B3	B3SA3	-	-	-	-	-	-
7%	LOJAS AMERIC-PRF	LAME4	Varejo	R\$ 27,493 MM	35.9x	10.6x	5.5x	18%
6%	VALE SA	VALE3	-	R\$ 223,058 MM	9.3x	5.2x	1.5x	15%

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

B3 (BVMF3): A Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros é líder na América Latina, sendo a principal instituição brasileira de intermediação para operações no mercado de capitais. A companhia desenvolve, implanta e provê sistemas para negociação de ações, derivativos de ações, derivativos financeiros, títulos de renda fixa, títulos públicos federais, moedas à vista e commodities agropecuárias. Acreditamos que a empresa detém e deverá manter no curto, médio e longo prazo uma participação bem consolidada nas plataformas de negociação e pós-negociação de ativos financeiros, evoluindo no processo de integração verticalizada de seus negócios, além de captar importantes sinergias da combinação de negócios com a Cetip. Além disso, o alto beta do ativo com relação ao Ibovespa é uma boa forma de se expor ao maior fluxo internacional, em caso de melhora nas expectativas com relação ao novo governo. Apesar do valuation seguir levemente acima do nível histórico, acreditamos que existem muitas sinergias para serem incorporadas na combinação com a Cetip. O dividend yield continua em um patamar atrativo para 2017 e 2018.

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

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

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

Carteira XP

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

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

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

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

Vale (VALE3): A Vale tem como principal produto o minério de ferro, e a Ásia como principal mercado. A empresa possui vantagens competitivas importantes, seu minério de ferro de elevada qualidade propicia à empresa capturar margens e rentabilidade elevadas em suas operações. Isso faz com que a Vale seja uma empresa forte geradora de caixa e com projetos que garantirão seu crescimento no longo prazo, tanto em minério de ferro, quanto em outras vertentes de seu negócio. No curto prazo, o novo patamar de preços de minério é, em nosso entendimento, um catalisador importante para as ações. Esperamos ainda um cenário positivo para os fundamentos da empresa no médio/longo-prazo.

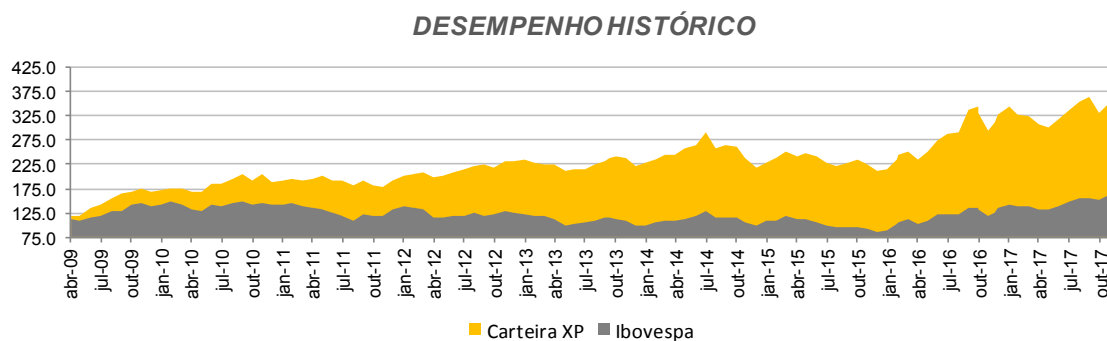
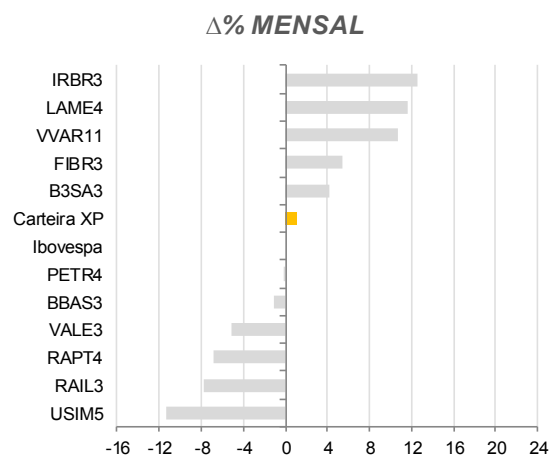
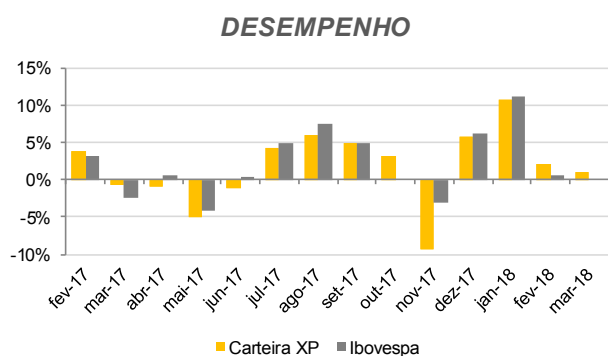
Suzano (SUZB3): A Suzano possui mais de 90 anos de atuação, presente nos segmentos de celulose de mercado (paper grade e fluff), papel (papéis de imprimir e escrever revestido e não-revestido), papelcartão e papel tissue. A estrutura inclui escritórios administrativos em Salvador (BA) e em São Paulo (SP), três fábricas integradas de celulose e papel, duas localizadas no estado de São Paulo (Unidade Suzano e Unidade Limeira) e uma no Estado da Bahia (Unidade Mucuri), uma fábrica de papel não-integrada no estado de São Paulo (Unidade Rio Verde), uma de produção de celulose no estado do Maranhão (Unidade Imperatriz), e a FuturaGene, além de uma estrutura de distribuição robusta. No exterior a empresa mantém escritórios de representação na China e Inglaterra e controladas nos Estados Unidos, Suíça, Argentina e Áustria. A Suzano é uma das maiores empresas com estrutura para distribuição de papéis e produtos gráficos da América do Sul. No início de 2018 a Suzano anunciou a compra da Fibria, operação que ainda está sujeita à aprovação das autoridades competentes. Juntas, as empresas serão a maior produtora de celulose de fibra curta do mundo, e acreditamos que haja espaço para que os acionistas de SUZB3 se beneficiem de possíveis ganhos de sinergia além de uma indústria com fundamentos sólidos.

Carteira XP

Performance: Carteira XP												
Portfólio	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Últimos 12 m	Últimos 24 m	Inicial*
Carteira	14.3	11.4	39.5	-5.3	0.6	1.7	37.5	-12.1	15.9	20.5	86.7	296.3
Ibovespa	11.7	26.9	38.9	-13.3	-2.9	-15.5	7.4	-18.1	1.0	32.0	111.3	80.5
dif. p.p.	2.6 p.p.	-15.5 p.p.	0.6 p.p.	8.1 p.p.	3.5 p.p.	17.2 p.p.	30.1 p.p.	6.0 p.p.	14.9 p.p.	-11.5 p.p.	-24.6 p.p.	215.8 p.p.

Portfólio	jan/18	fev/18	mar/18	abr/18	mai/18	jun/18	jul/18	ago/18	set/18	out/18	nov/18	dez/18
Carteira	10.6	2.1	1.1	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Ibovespa	11.1	0.5	0.0	--	--	--	--	--	--	--	--	--
dif. p.p.	-0.5 p.p.	1.6 p.p.	1.1 p.p.	-	-	-	-	-	-	-	-	-

*Inicial: Carteira XP 30/4/2009



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

Carteira XP Dividendos

Composição: Carteira XP Dividendos								
Share	Empresa	Ticker	Setor	Valor de Mercado	2018E			
					P/L	EV/EBITDA	P/VPA	ROE
12%	ITAU UNIBAN-PREF	ITUB4	Financeiro	R\$ 314,939 MM	12.6x	-	2.6x	21%
10%	IRB BRASIL RESSEG	IRBR3	-	R\$ 13,060 MM	13.4x	-	3.5x	28%
10%	B3	B3SA3	-	-	-	-	-	-
10%	TELEF BRASI-PREF	VIVT4	Telecom	R\$ 81,681 MM	14.4x	5.5x	1.2x	8%
10%	MET GERDAU-PREF	GOAU4	-	R\$ 6,637 MM	1.7x	-	-	-
8%	LOCALIZA	RENT3	Outros	R\$ 19,161 MM	28.1x	15.2x	6.3x	23%
8%	AMBEV SA	ABEV3	Varejo	R\$ 378,432 MM	27.5x	16.2x	7.9x	27%
8%	MRV ENGENHARIA	MRVE3	Construção Civil	R\$ 7,217 MM	10.3x	8.4x	1.2x	13%
8%	CIA DE TRANSMISA	TRPL4	Energia Elétrica	R\$ 10,525 MM	8.7x	5.7x	1.0x	13%
8%	ULTRAPAR	UGPA3	Outros	R\$ 39,460 MM	21.6x	10.4x	4.0x	18%
8%	BRADESPAR SA -PR	BRA P4	Mineração & Siderurgia	R\$ 10,580 MM	5.8x	8.3x	1.2x	13%

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

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

B3 (BVVF3): A Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros é líder na América Latina, sendo a principal instituição brasileira de intermediação para operações no mercado de capitais. A companhia desenvolve, implanta e provê sistemas para negociação de ações, derivativos de ações, derivativos financeiros, títulos de renda fixa, títulos públicos federais, moedas à vista e commodities agropecuárias. Acreditamos que a empresa detém e deverá manter no curto, médio e longo prazo uma participação bem consolidada nas plataformas de negociação e pós-negociação de ativos financeiros, evoluindo no processo de integração verticalizada de seus negócios, além de captar importantes sinergias da combinação de negócios com a Cetip. Além disso, o alto beta do ativo com relação ao Ibovespa é uma boa forma de se expor ao maior fluxo internacional, em caso de melhora nas expectativas com relação ao novo governo. Apesar do valuation seguir levemente acima do nível histórico, acreditamos que existem muitas sinergias para serem incorporadas na combinação com a Cetip. O dividend yield continua em um patamar atrativo para 2017 e 2018.

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

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.

Carteira XP Dividendos

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

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

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

Metalúrgica Gerdau (GOAU4): A Metalúrgica Gerdau é a holding que controla a Gerdau. A Gerdau é líder no segmento de aços longos nas Américas e uma das principais fornecedoras de aços longos especiais do mundo. Possui operações industriais em 14 países – nas Américas, na Europa e na Ásia – as quais somam uma capacidade instalada superior a 25 milhões de toneladas por ano. A companhia atua nos segmentos de produção e exploração comercial de produtos de ferro, aço e outros metais. O momento é interessante para a Gerdau, que se beneficia da melhora política e econômica, com o avanço da confiança, e também do potencial aumento de obras de infraestrutura, um dos principais focos do atual Governo. Além disso, a produção Brasileira de aço tem apresentado sinais de recuperação, bem como a venda de produtos siderúrgicos no país. O ativo negocia atualmente a um nível atrativo de valuation, e acreditamos ainda que as projeções de resultado para esse ano ainda possam ser revisadas para cima.

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

Bradespar (BRAP4): A Bradespar é um veículo de investimentos que visa gerar valor para seus acionistas através de participações relevantes em empresas líderes em seus setores de atuação. O principal investimento é a Vale, onde atua de forma direta na administração superior, com membros no Conselho de administração e Comitês de assessoramento. Devido à alta relevância que os resultados de Vale têm para Bradespar, o investimento no veículo é um investimento indireto nas ações de Vale, com a diferença que o pagamento de dividendos esperado é razoavelmente maior. A Vale tem como principal produto o minério de ferro, e a Ásia como principal mercado. A empresa possui vantagens competitivas importantes, seu minério de ferro de elevada qualidade propicia à empresa capturar margens e rentabilidade elevadas em suas operações. Isso faz com que a Vale seja uma empresa forte geradora de caixa e com projetos que garantirão seu crescimento no longo prazo, tanto em minério de ferro, quanto em outras vertentes de seu negócio. No curto prazo, o novo patamar de preços de minério é, em nosso entendimento, um catalisador importante para as ações. Esperamos ainda um cenário positivo para os fundamentos da empresa no médio/longo-prazo.

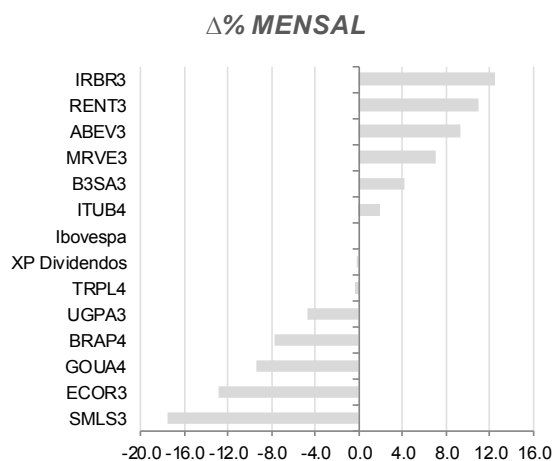
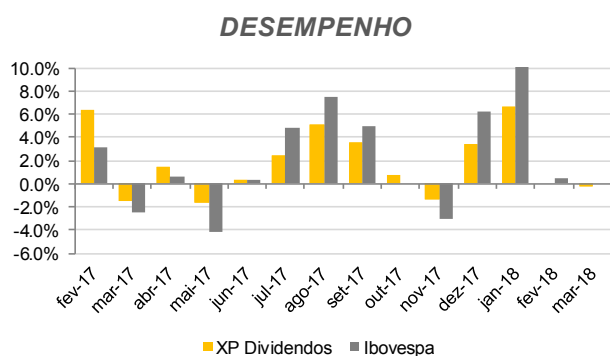
Carteira XP Dividendos

Performance: Carteira XP Dividendos

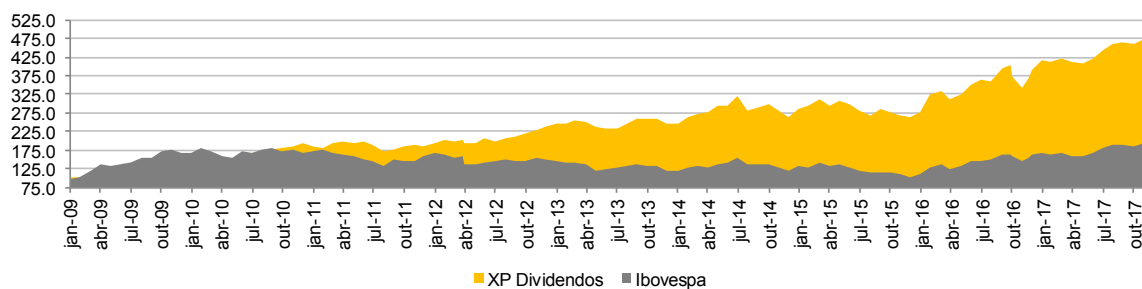
Portfólio	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Últimos 12 m	Últimos 24 m	Inicial*
Carteira	6.3	27.9	39.8	-4.4	9.4	12.5	16.4	3.6	29.3	26.0	87.0	392.7
Ibovespa	11.7	26.9	38.9	-13.3	-2.9	-15.5	7.4	-18.1	1.0	32.0	111.3	117.2
dif. p.p.	-5.4 p.p.	1.0 p.p.	0.9 p.p.	8.9 p.p.	12.3 p.p.	28.0 p.p.	9.0 p.p.	21.7 p.p.	28.3 p.p.	-6.0 p.p.	-24.3 p.p.	275.5 p.p.

Portfólio	jan/18	fev/18	mar/18	abr/18	mai/18	jun/18	jul/18	ago/18	set/18	out/18	nov/18	dez/18
Carteira	6.6	0.0	-0.2	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Ibovespa	11.1	0.5	0.0	--	--	--	--	--	--	--	--	--
dif. p.p.	-4.5 p.p.	-0.5 p.p.	-0.2 p.p.	-	-	-	-	-	-	-	-	-

*Inicial: Carteira XP 30/4/2009



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.