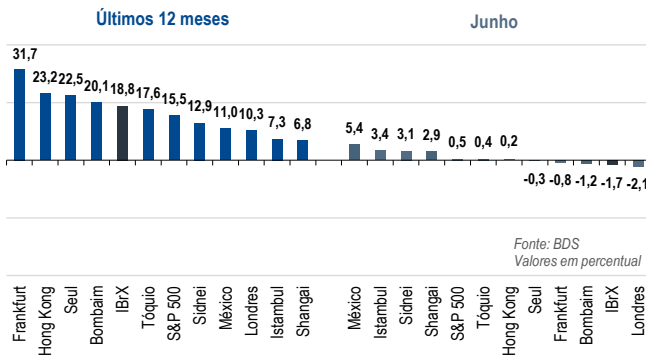


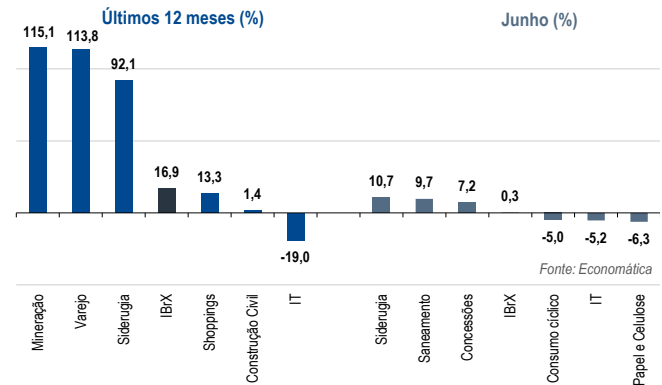
Bolsas do mundo (em dólar)

A bolsa brasileira perdeu a liderança em 12 meses, pois vai terminando a janela positiva da virada política do ano passado, e vai se observando o impacto da nova crise política.



Principais contribuições para o IBRX

Mês sem grandes destaques. Mineração e Siderurgia continuam liderando os ganhos da bolsa em 12 meses, em função da elevação dos preços do minério.



O que esperamos

Em nosso cenário corrente, esperamos crescimento dos lucros das empresas componentes do IBRX de 24% em 2017, 28% em 2018 e 19% em 2019. Se este cenário se confirmar, o P/L do IBRX no final de junho, considerando os lucros projetados pela Western Asset para os próximos 12 meses, estava em 12,6. Para manter este mesmo P/L daqui a um ano (em junho/18), considerando o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até junho/19), o IBRX deveria subir 26% nos próximos 12 meses.

Tese de Investimento

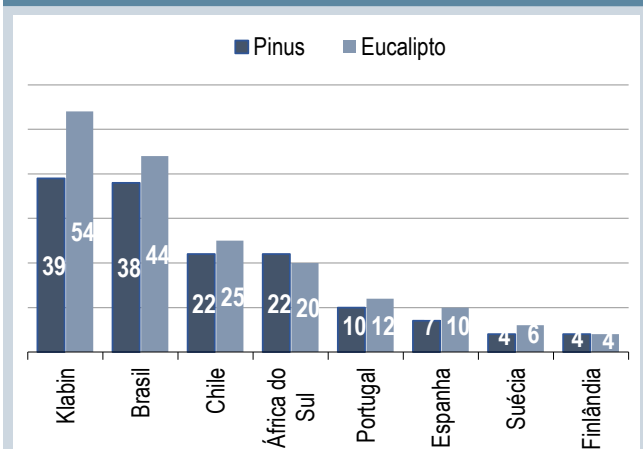
Klabin

A Klabin é uma empresa dedicada à produção de produtos de papel e embalagem. Com suas 18 unidades industriais e 444 mil hectares de terra (232 mil ha de florestas), a Klabin produz kraftliner, papel cartão, papelão ondulado e sacos revestidos, que somados respondem por cerca de 70% de sua receita. Além disso, a companhia opera diretamente no mercado de celulose e madeira, responsável por cerca de 30% da receita. Sua atuação concentra-se no mercado brasileiro, responsável por pouco mais de 60% da sua receita.

Em nossa visão, a tese de investimento em Klabin é sustentada por uma combinação sólida de fatores:

- **Vantagens competitivas:** a companhia possui sólida vantagem de custo, obtida principalmente pela elevada produtividade florestal. Este é um fator de difícil replicação, ligado à proximidade entre plantas e florestas e, principalmente, às condições físicas e climáticas brasileiras, fazendo da Klabin uma das companhias com produtividade mais elevada do mundo, conforme mostra o gráfico abaixo.

Quadro 1
Produtividade Florestal (m³/ha/ano)



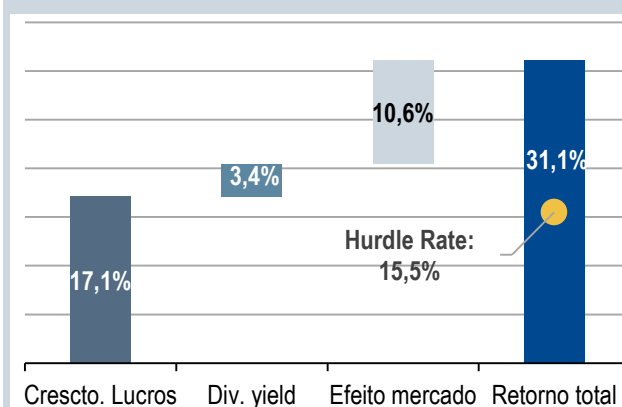
Fonte: Klabin

- **Excelente histórico de resultados:** ao longo dos últimos anos, a Klabin apresentou boa previsibilidade de receitas e entregou forte crescimento de EBITDA, com sólida expansão de margem. Isto se traduziu em robusta geração de caixa que foi usado para redução de endividamento (até 2014) e, depois, para financiar seu crescimento, através do Projeto Puma.
- **Crescimento contratado e opcionalidades:** a planta de Ortigueira (Projeto Puma), tem sido central na tese de investimento da Klabin já há alguns anos. Em um primeiro momento, isto se deu por seu tamanho, que implicava em complexidade de execução e elevação do endividamento. Contudo, passada esta fase, com a bem-sucedida entrega do projeto, a Klabin entra em um novo momento. Esta planta traz competitividade florestal, fabril e logística únicas, além de proporcionar maior diversificação à companhia, com exposição a produtos como fibra longa e fluff (fibra utilizada como insumo para fraldas e absorventes). Por fim, soma-se a isso a agregação de opções de crescimento, com futuros desgargalamentos e, principalmente, com novas máquinas de papel cartão e/ou kraftliner. Portanto, vemos esta planta como determinante para a consolidação das vantagens competitivas da empresa bem como para seu crescimento futuro.

Como principais riscos entendemos que a companhia está hoje exposta à volatilidade do mercado de celulose, com a capacidade trazida pelo Puma. Além disso, apesar do crescimento de geração de caixa que esperamos, a empresa ainda está com o balanço alavancado e o sucesso da redução do endividamento é determinante para o sucesso do caso. Por fim, a recente saída do CEO Fabio Schvartsman trouxe volatilidade à ação. Durante os 6 anos em que esteve à frente da empresa, o Sr. Schvartsman desempenhou um excelente trabalho de construção de equipe, aculturação e melhora das práticas de governança. Este trabalho não se perde. Acreditamos que seu substituto, Cristiano Teixeira, dará continuidade ao trabalho por ele iniciado. Esperamos que a Klabin caminhe para se tornar uma corporation no futuro.

Assim, como mostrado abaixo, vemos a tese da Klabin sustentada por sólido crescimento de resultados, além do espaço para uma reavaliação positiva pelo mercado, à medida que a alavancagem caia e com a possibilidade de melhorias na governança corporativa da companhia

Quadro 2
Breakdown do Retorno - KLB11



"Efeito mercado" corresponde à variação esperada no seu múltiplo de negociação (P/L, EV/EBITDA ou outra métrica relevante para a empresa em questão).
Fonte: Western Asset. Em 30 Jun 17.

Este material é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company DTVM Limitada (“Western Asset”) e possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. A relação das instituições distribuidoras dos produtos da Western Asset pode ser obtida por meio do telefone: (11) 3478-5200. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.

Este informativo faz referência de forma genérica e qualitativa ao desempenho das principais famílias de fundos da Western Asset em relação aos seus benchmarks ou outros parâmetros compatíveis de performance. Para obter informações mais detalhadas sobre esses produtos (estratégia de investimento, características operacionais, como investir) recomendamos a consulta aos seus respectivos regulamentos, prospectos e formulários de informações complementares disponíveis no website www.westernasset.com.br

Seguem informações para contato com o SAC – Serviço de Atendimento ao Cliente/Cotista por meio dos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5200, em dias úteis, das 9h às 18h; 2) website www.westernasset.com.br – Seção Fale Conosco; ou 3) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, São Paulo-SP, CEP 04543-011.

Caso a solução apresentada pelo SAC não tenha sido satisfatória, acesse a Ouvidoria da Western Asset pelos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5088, em dias úteis, das 9h às 12h e das 14h às 18h; 2) website www.westernasset.com.br; 3) e-mail ouvidoria@westernasset.com; ou 4) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, CEP 04543-011, São Paulo – SP.

OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, O REGULAMENTO E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS DO FUNDO DE INVESTIMENTO ANTES DE APLICAR SEUS RECURSOS.

© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2017. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM Limitada e é de uso exclusivo de nossos clientes, seus respectivos consultores de investimentos e terceiros interessados. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.

