



Fundos Imobiliários

Relatório de Alocação

Maio de 2021



Panorama e Performance

No mês de abril vimos uma melhora gradativa da flexibilização das restrições em relação à circulação de pessoas e funcionamento das atividades de comércio e serviços. Com isso, esperamos que nos próximos meses haja uma gradativa melhora na economia e sucessiva recuperação do varejo. De acordo com o último relatório Focus do Banco Central, os economistas apresentam projeções levemente mais positivas quanto ao PIB em 2021 (3,09%) e 2022 (2,34%).

O destaque econômico do mês permanece sendo a inflação, onde fomos surpreendidos pelo resultado do IPCA-15 de abril ter registrado alta de 0,60% enquanto a expectativa era ligeiramente acima, 0,66% no consenso de mercado, acumulando 6,17% nos últimos 12 meses. O IGP-M também apresentou arrefecimento, com alta de 1,51% em abril contra 2,94% em março, acumulando 32,02% em 12 meses.

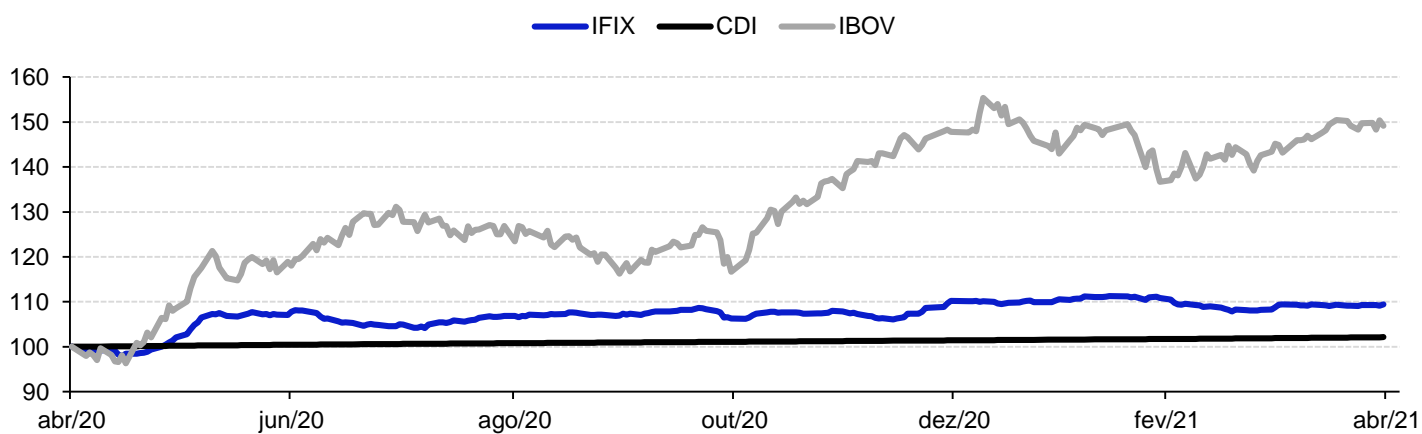
No mês, o boletim de fundos imobiliários da B3 confirmou aumento no número de investidores pessoa física em fundos imobiliários, alcançando 1,3 milhão de investidores em março/2021, demonstrando que esses ativos se mantêm atrativos.

Sobre os fundos imobiliários, o IFIX apresentou performance positiva de 0,51% em março, após queda de -1,38% em março. O índice XPFI, índice geral de fundos imobiliários da XP, apresentou a performance positiva de 0,55%, enquanto o XPFT, índice de fundos imobiliários de tijolos da XP, apresentou alta de 0,28% e o XPFP, índice de fundos imobiliários de papel da XP, também apresentou performance positiva de 1,17%.

A última quinzena do mês foi marcada pela retomada do funcionamento das atividades de diversos shopping centers. No entanto, acreditamos que a velocidade dessa retomada do comércio e da circulação de pessoas está fortemente associada ao ritmo de vacinação e níveis ocupação dos leitos de UTI. Portanto, em nossa visão, a expectativa é de certa pressão nas suas operações no curto prazo e conseqüentemente sobre os dividendos dos fundos imobiliários dos segmentos mais dependentes da circulação de pessoas.

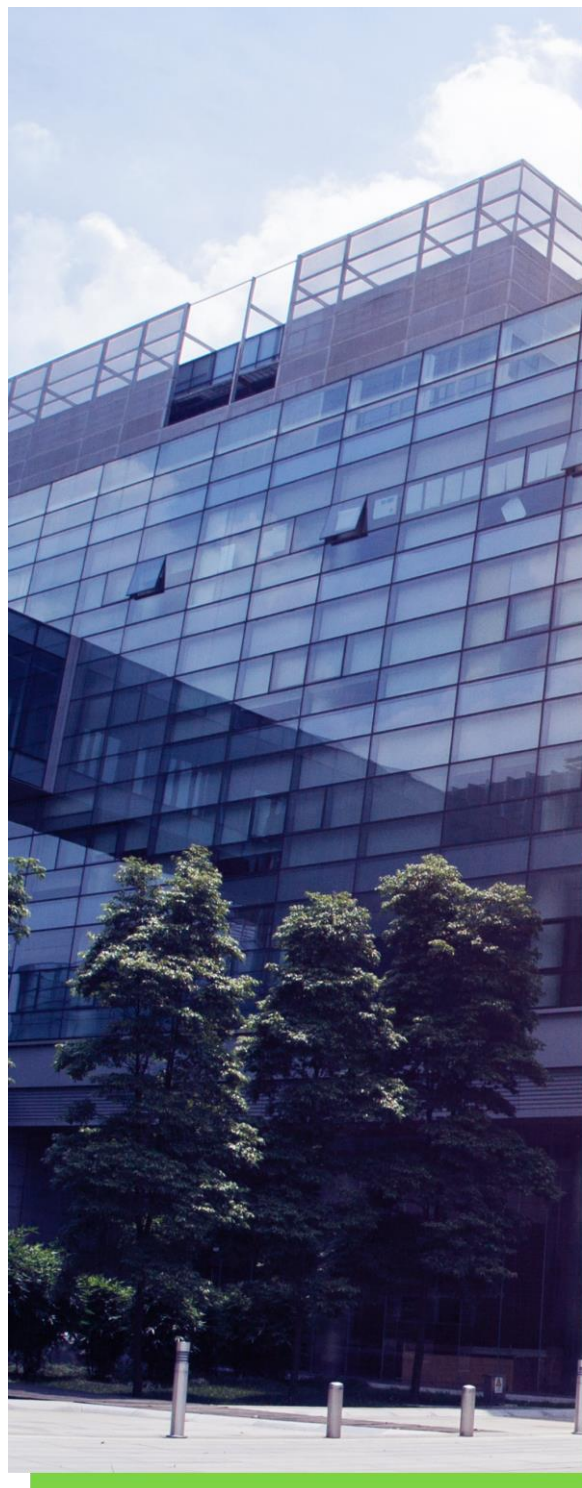
Panorama e Performance

PERFORMANCE 12 MESES – IBOV X IFIX X CDI ACUMULADO



Visão dos fundos por Segmento

- **Lajes Corporativas:** Apesar de possíveis impactos do COVID-19 nos escritórios, acreditamos que os ativos bem localizados e de alta qualidade como os ativos na Faria Lima/Vila Olímpia devem seguir resilientes mesmo com os impactos econômicos. Assim, a combinação de *flight-to-quality* das companhias e recuperação econômica pode se tornar catalizadores da recuperação do mercado de escritórios. Temos preferência por FIIs com ativos com boa localização e alta qualidade, inquilinos sólidos e gestores experientes no mercado imobiliário.
- **Ativos logísticos:** Menor volatilidade é justificada pelo tempo curto de construção, reduzindo o risco de execução e volatilidade nos preços. Por isso, a renda trazida por esses ativos apresenta estabilidade e um menor risco no curto prazo. Adicionalmente, esse segmento apresenta uma perspectiva muito favorável devido ao forte crescimento do e-commerce, demandando volume crescente de ativos logísticos localizados próximos às grandes regiões metropolitanas.
- **Shopping Center:** Estamos mais conservadores em relação aos fundos de shopping centers após o aumento do número de casos de covid-19 no Brasil e, conseqüentemente, novas medidas de restrição de circulação de pessoas como fechamento dos shopping centers, restrição na capacidade operacional e quarentena.
- **Recebíveis:** Bom rendimento e menor risco de perda de patrimônio, são uma ótima alternativa para diversificação e mitigação de risco, principalmente em períodos de alta volatilidade do mercado. Dado o cenário macroeconômico com perspectiva de inflação em patamares mais elevados no curto e médio prazo, continuamos vendo a relação de risco-retorno ainda atrativos nesse tipo de fundo, principalmente para os fundos que estão atrelados à IGP-M e IPCA em detrimento aos de CDI.
- **Fundo de Fundos:** Fundo de fundos apostam em explorar ineficiências de mercado e assimetrias de risco/retorno entre os FIIs listados em bolsa, além de usar sua expertise para balancear a exposição de suas carteiras a segmentos específicos de acordo com o momento e perspectiva de cada setor.



Top 5 - FIIs

Fundos				Valor de Mercado	Valor da Cota (R\$/cota)			Performance		Div Yield 12m*
Ticker	Recomendação	Nome	Segmento	(R\$ milhões)	Preço de Fechamento	Cota Patrimonial	VM/VP	No mês	Em 12m	%
XPCI11	COMPRA ▲	XP Crédito Imobiliário	Recebíveis	655	100	97	103%	4.6%	28.9%	11.7%
BTLG11	COMPRA ▲	BTG Pactual Logística	Logística	1,497	115	101	114%	1.1%	40.6%	7.6%
PATL11	COMPRA ▲	Pátria Logística	Logística	464	93	97	96%	2.7%	-	7.3%
PVBI11	COMPRA ▲	VBI Prime Offices	Lajes Corporativas	939	97	96	100%	0.7%	-	6.3%
HGRU11	COMPRA ▲	CSHG Renda Urbana	Híbrido	2,252	122	118	104%	-0.7%	16.8%	6.9%

- XP Crédito Imobiliário (XPCI11):** O XP Crédito Imobiliário FII (XPCI11) tem como objetivo auferir ganhos pela aplicação de seus recursos em ativos financeiros com lastro imobiliário, tais como CRI, Debênture, LCI, LH e cotas de FIIs. O Fundo possui portfólio composto de CRIs com alta qualidade, com foco em originação e estruturação próprias. Em geral, o portfólio do fundo apresenta baixo risco de crédito. Adicionalmente, o portfólio está atualmente alocado em 75,1% em CRIs, 9,9% em FIIs e 14,9% em caixa. Além disso, apresenta baixo risco dado sua diversificação setorial, 35,0% em Crédito Corporativo, 34,4% Residencial e 30,6% Comercial. Atualmente a carteira possui exposição tanto em índices de inflação (66,0% do portfólio) e CDI (34,% do portfólio), locatários com risco de crédito saudável e estrutura de garantias sólidas com ativos bem localizados. Além disso, o fundo vem distribuindo dividendos em patamares atraentes na relação risco-retorno. O último dividendo distribuído foi de R\$0,90/cota, o que implica em um dividend yield anualizado de 10,8% em 2021.
- BTG Pactual Logística (BTLG11):** O fundo BTG Pactual Logística possui um portfólio com boa diversificação de ativos, em geral, voltados para logística, industrial e varejo. O fundo é composto por 15 imóveis com total de aproximadamente 454 mil m², sendo que a maioria deles está localizados no estado de São Paulo, no Ceará, Rio de Janeiro e em Santa Catarina. O fundo passou por algumas emissões de cotas recentemente e assim se tornou um fundo robusto com Patrimônio líquido em torno de R\$1,3 bilhões. Possui ativos de boa qualidade e bem localizados. A maior parte dos contratos do fundo são atípicos e o setor de atuação de seus inquilinos é relativamente diversificado, varejo, alimentício, automobilístico e em papel e celulose. Como a maior concentração de vencimentos dos contratos se dá a partir de 2025, há uma maior segurança em relação ao fluxo de receita a ser recebido. Acreditamos que o fundo possui um portfólio sólido e com capacidade de manter seus inquilinos a longo prazo. Em nossas estimativas, o dividend yield se mantém em patamares de 6,7% em 2021.

Top 5 - FIIs

- **Pátria Logística (PATL11):** O fundo possui 84% do patrimônio líquido alocado em 2 ativos imobiliários, 12% em Fundos Imobiliários e 4% alocado em Renda Fixa. Em relação à diversificação do portfólio de imóveis, um ativo está localizado em Itatiaia – RJ e outro em Ribeirão das Neves – MG. Já a carteira de FIIs segue o racional de alocação em fundos de multiativos, sendo que dos R\$ 64,3 milhões alocados em FIIs, 41% está alocado em VILG11, 25% em BTLG11, 23% em HGLG11 e 11% em LVBI11. Recentemente, os esforços do fundo estavam concentrados em diminuir o percentual do PL alocado em renda fixa, visando aumentar a sua rentabilidade no curto prazo. Desse modo, nos últimos meses, foram realizados investimentos em outros Fundos Imobiliários, diminuindo o valor alocado em renda fixa. Em geral, os imóveis do fundo são de alto padrão construtivo, possuem elevada taxa de ocupação e seus contratos são majoritariamente atípicos, o que traz maior segurança em períodos de incertezas. Apenas 4% desses contratos vencem em 2021, a maior parte dos vencimentos está concentrada a partir de 2024. Enxergamos um possível upside, uma vez que seus recursos estiverem alocados em ativos-alvo a médio prazo. Além disso, em nossas estimativas o fundo deve gerar um dividend yield de 7,2% em 2021.
- **VBI Prime Offices (PVBI11):** Os ativos que compõem o portfólio do fundo possuem qualidade ímpar e localização privilegiada na cidade de São Paulo (Ed. Faria Lima 4440 e Ed. Park Tower). Ainda, seus inquilinos são companhias de grande porte (por exemplo, CCB, UBS, Prevent Senior, entre outros) que suportariam um aumento de aluguel cobrado e/ou correção dos aluguéis pela inflação. Assim, acreditamos que o fundo está bem posicionado para a retomada do mercado de escritórios, eventual aumento do aluguel, reajuste de IGP-M nos contratos de aluguel (99% dos contratos indexados ao IGP-M e 1% em IPCA). Estimamos que o fundo distribuirá aproximadamente 5,5% de dividend yield em 2021, acima dos pares de mercados com ativos similares. Recentemente o fundo adquiriu 50% do edifício Union Faria Lima que ainda será desenvolvido com previsão de entrega em 2023. O valor total da transação é de R\$ 176,4 milhões e o pagamento será realizado em parcelas após superadas as condições suspensivas. A gestão estima um cap rate de 6,9% para essa aquisição. Além disso, o fundo passa a ter direito a uma renda mínima garantida (RMG) a partir do pagamento da primeira parcela do ativo. Essa RMG, representa um incremento na receita mensal de R\$ 0,04/cota. Em nossa visão, a alocação é positiva, finaliza a parcela em caixa (e não alocado em ativos alvos) e acreditamos que está em linha com a estratégia do fundo.
- **CSHG Renda Urbana (HGRU11):** CSHG Renda Urbana é um fundo imobiliário híbrido com alocações em ativos de varejo (tanto supermercados, quanto varejo discricionário) e educacional. Em nossa opinião, o fundo possui um portfólio com ativos resilientes (segmento de supermercados e outros ativos em grande parte localizados em São Paulo), alta concentração em contratos atípicos (91,2% da receita contratada), vencimentos concentrados somente após 2025 e inquilinos com boa qualidade de crédito (Lojas Big, Pernambucanas, YDUQS). O patrimônio líquido do fundo está alocado majoritariamente em imóveis físicos (citados acima), mas também cotas do fundo SPVJ11, FIIs e CRIs (somados representam 23% do patrimônio do fundo). Continuamos com recomendação de compra e estimamos um dividend yield de aproximadamente 6,4% para 2021, o que vemos como atrativo considerando a relação de risco-retorno do fundo.

Glossário

ABL: Área Bruta Locável

Cap Rate: Lucro operacional em termos anuais / valor de mercado

Cota: Valor da cota negociado em bolsa ajustado por proventos

CVM 400: Oferta de valores imobiliários, com prospecto e registro obrigatório na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Não há restrição quanto ao número de clientes que podem subscrever. O investidor não precisa necessariamente ser qualificado para investir no ativo, a não ser que haja uma exigência da emissão.

CVM 476: Oferta pública, mas com esforços restritos, destinada a investidores profissionais. Será permitida a procura de, no máximo, 75 investidores profissionais e os valores mobiliários ofertados deverão ser subscritos ou adquiridos por, no máximo, 50 investidores profissionais.

Dividend Yield: média dos proventos distribuídos no período multiplicado por 12 períodos e dividido pelo valor de mercado

Dividend Yield Projetado: Estimativa realizada com base nas receitas recorrentes e premissas definidas pela XP Lucro Operacional: Receita total obtida com a propriedade menos despesas operacionais
Patrimônio Líquido (PL): Ativos Totais menos Passivos Totais
Patrimônio Líquido (PL)/Cota: Patrimônio Líquido dividido pelo total de cotas emitidas

Performance: Variação da cota acrescida dos proventos obtidos no período dividido pelo valor da cota
Peso no IFIX: Participação do fundo no IFIX (índice de fundos imobiliários)
Rendimentos: Proventos distribuídos por cota em R\$

TIR: Taxa interna de retorno

Vacância Anunciada: Taxa de vacância informada pelo administrador (física ou financeira), considerando saídas ou locações

Vacância Financeira: Proporção da receita potencial que a área vaga teria na receita do fundo considerando o último aluguel pago

Vacância Física: Proporção que a área vaga representa em relação ao ABL total do empreendimento

Valor de Mercado (VM): Número total de cotas x valor da cota negociado em bolsa

VM/PL: Valor de mercado/Patrimônio Líquido

Volume Diário: Média diária do volume em R\$

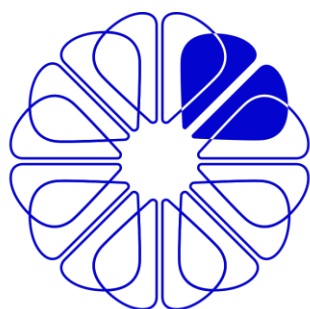
Disclaimer



Este relatório de análise foi elaborado pela Clear Corretora ("Clear"), que é uma marca da XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP") de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 598, de 3 de maio de 2018, 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 Clear não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório. Os analistas indicados no relatório estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários. 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. 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. Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da Clear, podendo também ser divulgado no site da InfoMoney. 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 InfoMoney ou Clear. Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor. 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 Clear 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 Clear. O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Instrução CVM nº 598/18 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. Os analistas da Clear 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 do Grupo XP. O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da Clear e InfoMoney. 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. 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. A Ouvidoria da Clear 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 771 5454. SAC. 0800 774 0402. O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da Clear: <https://www.clear.com.br/site/custos> A Clear se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo. 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. O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela Clear. 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. O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela Clear. 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. O investimento em termos é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela Clear. 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. 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 Clear. 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.

Lucas Hoon, CNPI

Renan Manda, CNPI



clear

C O R R E T O R A

www.clear.com.br