

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários – Junho 2022

Descrição Carteira

Junho/2022



A Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por 10 ativos com caráter mais defensivos. Portanto é orientada a investidores com perfil aderentes à renda variável.

Objetivo da carteira: O objetivo da Carteira de Fundos Imobiliários XP é superar o desempenho do IFIX, índice que mede a performance dos principais fundos imobiliários listados em bolsa, no horizonte de longo prazo.

Características da carteira: A Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por 10 ativos recomendados pelos nossos analistas do Research XP. A composição da carteira é analisada mensalmente pelos analistas da equipe, e ela pode ou não sofrer alterações a cada mês.

Desempenho da carteira vs. IFIX: A carteira recomendada da XP apresentou a performance de 0,65% em maio, 0,39 p.p acima do IFIX, que apresentou alta de 0,26% no mês. Adicionalmente, a carteira apresentou um *dividend yield* médio mensal de 0,86% (10,3% de *dividend yield* anualizado).

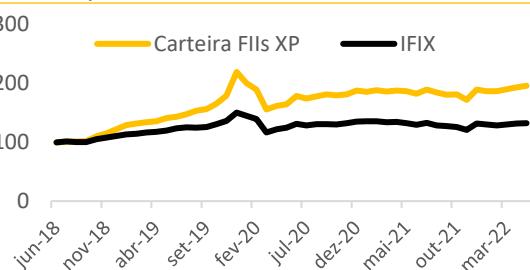
Alterações do mês. Mantivemos a composição dos pesos da carteira recomendada, acreditamos que a carteira está com posições defensivas e com boa diversificação de segmentos.

Peso %	Fundo				Valor de Mercado (VM)	Cota	Valor Patrimonial (VP)	VM/VP	Performance	Yield Anualizado
Por Ticker	Segmento	Ticker	Recomendação	Nome	(R\$ milhões)	(R\$)	(R\$/Cota)	%	Em 12m	DY 12m
15,00%	Recebíveis	XPCI11	COMPRA	XP Crédito Imobiliário	653	95	97	97%	7,8%	14,9%
15,00%	Recebíveis	CPTS11	COMPRA	Capitânia Securities	2.683	94	93	101%	7,4%	13,8%
12,50%	Recebíveis	KNCR11	COMPRA	Kinea Rendimentos	4.007	103	101	101%	22,0%	11,4%
12,50%	Recebíveis	RBRR11	RESTRITO*	RBR High Grade	1.052	102	98	104%	14,1%	14,2%
10,00%	Híbrido	HGRU11	COMPRA	CSHG Renda Urbana	2.179	118	119	100%	6,7%	8,3%
7,50%	Ativos Logísticos	BRCO11	COMPRA	Bresco Logística	1.476	100	119	84%	-1,9%	7,6%
5,00%	Ativos Logísticos	LVBI11	COMPRA	VBI Logística	1.203	102	115	89%	5,0%	8,7%
10,00%	Lajes Corporat.	PVBI11	COMPRA	VBI Prime Offices	962	96	99	97%	8,6%	7,0%
7,50%	Fundo de Fundos	RBRF11	COMPRA	RBR Alpha	982	72	85	85%	-10,9%	10,0%
5,00%	Shoppings	XPML11	COMPRA	XP Malls	1.835	98	101	97%	1,1%	8,3%

Analyst | Fundos Listados e FIIs
Maria.violatti@xpi.com.br

Analyst | Real Estate
Renan.manda@xpi.com.br

Desempenho da Carteira vs. Benchmark



Índice

01 Resumo Carteira

03 Carteira Recomendada XP

04 Visão Setorial

05 Performance Carteira

06 Teses de Investimentos

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Junho/2022

Descrição da carteira. A carteira recomendada mantém sua maior alocação em fundos imobiliários com caráter mais defensivos (fundos de recebíveis e ativos logísticos). Na nossa visão os segmentos de shopping centers e lajes corporativas podem seguir mais pressionados no curto prazo mesmo após flexibilização das restrições em relação à circulação de pessoas, impactando em seus dividendos.

Diversificação da carteira. A distribuição entre os segmentos segue com as alocações em Recebíveis (55,0%), Logística (12,5%), Híbridos (10,0%), Lajes Corporativas (10,0%), Fundos de Fundos (7,5%) e Shoppings (5,0%).

Alterações do mês. Mantivemos a composição dos pesos da carteira recomendada, acreditamos que a carteira está com posições defensivas e com boa diversificação de segmentos.

Figure 1: Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários: Estimativas e recomendações

Peso %	Fundo				Valor de Mercado (VM)	Cota	Valor Patrimonial (VP)	VM/VP	Performance		Yield Anualizado
Por Ticker	Segmento	Ticker	Recomendação	Nome	(R\$ milhões)	(R\$)	(R\$/Cota)	%	No mês	Em 12m	DY 12m
15,00%	Recebíveis	XPCI11	COMPRA	XP Crédito Imobiliário	653	95	97	97,4%	-0,8%	7,8%	14,9%
15,00%	Recebíveis	CPTS11	COMPRA	Capitânia Securities	2.683	94	93	101,4%	0,1%	7,4%	13,8%
12,50%	Recebíveis	KNCR11	COMPRA	Kinea Rendimentos	4.007	103	101	101%	1,5%	22,0%	11,4%
12,50%	Recebíveis	RBRR11	RESTRITO*	RBR High Grade	1.052	102	98	104%	2,1%	14,1%	14,2%
10,00%	Híbrido	HGRU11	COMPRA	CSHG Renda Urbana	2.179	118	119	99,6%	3,2%	6,7%	8,3%
7,50%	Ativos Logísticos	BRCO11	COMPRA	Bresco Logística	1.476	100	119	84%	-0,9%	-1,9%	7,6%
5,00%	Ativos Logísticos	LVBI11	COMPRA	VBI Logística	1.203	102	115	89,1%	3,3%	5,0%	8,7%
10,00%	Lajes Corporat.	PVBI11	COMPRA	VBI Prime Offices	962	96	99	97%	1,7%	8,6%	7,0%
7,50%	Fundo de Fundos	RBRF11	COMPRA	RBR Alpha	982	72	85	85%	-3,5%	-10,9%	10,0%
5,00%	Shoppings	XPML11	COMPRA	XP Malls	1.835	98	101	97%	-0,4%	1,1%	8,3%

Figura 2: Diversificação setorial

Exposição por segmento



Visão Setorial

Racional por Segmento

Fundos de Recebíveis (55,0% da carteira)

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.

Ativos logísticos (12,5% da carteira)

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.

Híbridos (10,0% da carteira)

Fundos Imobiliários híbridos são fundos que possuem investimento em mais de uma classe de ativos. Essa característica se torna interessante dado que os fundos híbridos tendem a ter menor nível de risco dado sua diversificação de tipo de ativos e inquilinos.

Lajes Corporativas (10,0% da carteira)

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. Temos preferência por FIIs com ativos com boa localização e alta qualidade, inquilinos sólidos e gestores experientes no mercado imobiliário. No entanto, podem ser pressionados no curto prazo devido as incertezas relacionadas ao ritmo da retomada de desempenho do segmento.

Fundo de Fundos (7,5% da carteira)

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. Atualmente o segmento vem apresentando ponto de entrada atrativo.

Shoppings (5,0% da carteira)

Incluímos uma parcela marginal da nossa alocação em fundos de shoppings centers. Entendemos que com a flexibilização das medidas de isolamento da pandemia combinada com a aceleração do processo de vacinação no Brasil possa impulsionar a recuperação do desempenho operacional dos shoppings. Temos preferência por fundos que possuam portfólios compostos por shoppings dominantes, portanto, na nossa visão, que venham a se beneficiar mais rapidamente e também se demonstram mais resilientes. No entanto, é importante ressaltar que os preços de suas cotas podem ser pressionados no curto prazo devido as incertezas relacionadas ao ritmo da retomada de desempenho do segmento.

Performance Carteira

A carteira recomendada da XP apresentou a performance de 0,65% em maio, 0,39 p.p acima do IFIX, que apresentou alta de 0,26% no mês. Adicionalmente, a carteira apresentou um dividend yield médio mensal de 0,86% (10,3% de dividend yield anualizado). Com isso, a carteira acumula alta de 5,0% nos últimos doze meses (vs. 0,2% do IFIX, 4,8 p.p acima do índice).

Figure 3: Desempenho de cada ativo

Desempenho de Maio de 2022

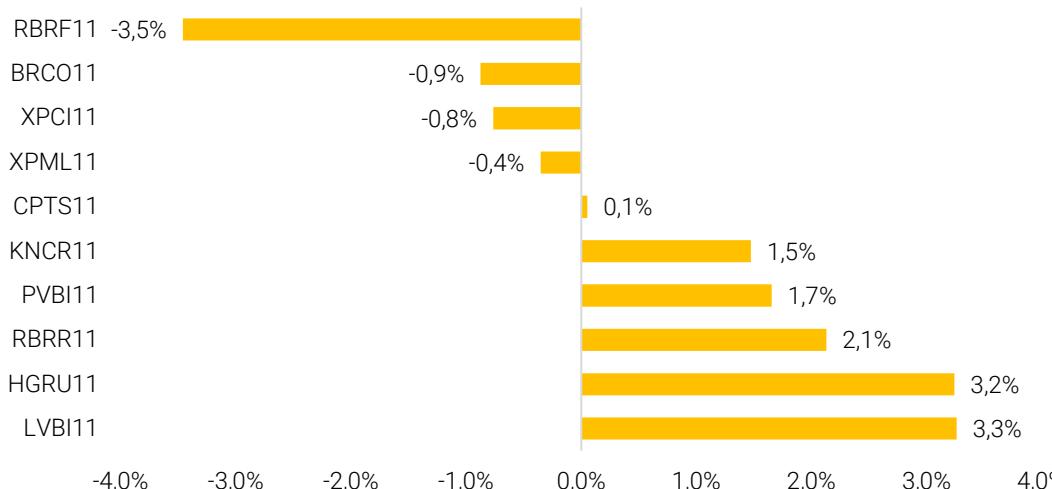
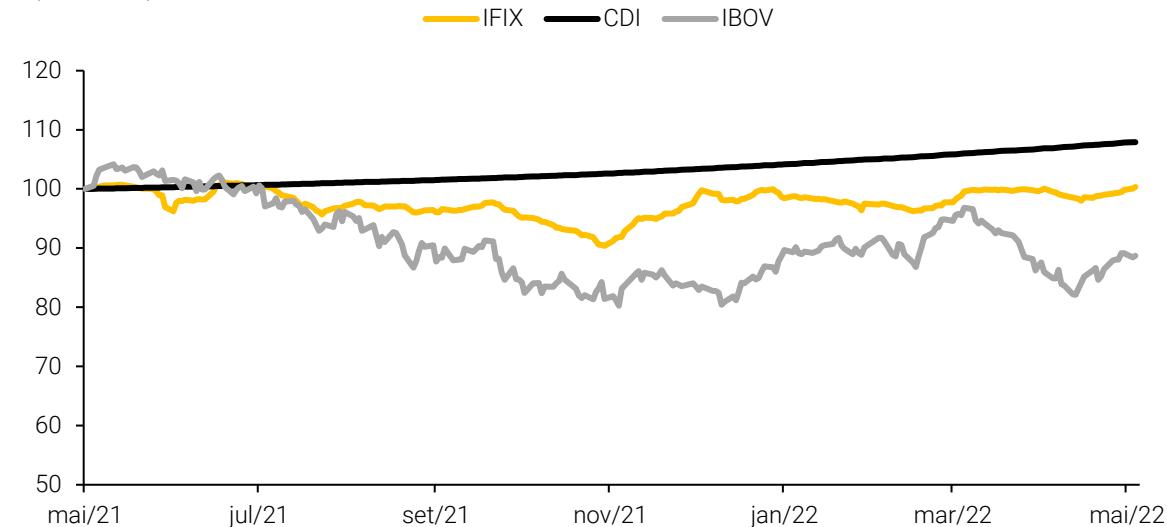


Figure 4 Performance IFIX vs. IBOV vs. CDI

(Base 100)



	jun-21	jul-21	ago-21	set-21	out-21	nov-21	dez-21	jan-22	fev-22	mar-22	abr-22	mai-22	No ano	12 Meses
Carteira Recomendada	-2,1%	3,7%	-2,5%	-2,1%	0,2%	-4,95%	10,2%	-1,4%	-0,2%	2,0%	2,2%	0,7%	3,2%	5,0%
Dividendos	0,7%	0,8%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	1,3%	0,8%	0,9%	0,9%	4,7%	10,4%
XPFI	-2,2%	2,6%	-2,6%	-1,2%	-1,9%	-3,9%	9,4%	-1,4%	-1,5%	1,6%	1,3%	-0,1%	-0,2%	-0,6%
IFIX	-2,2%	2,5%	-2,6%	-1,2%	-1,5%	-3,6%	8,8%	-1,0%	-1,3%	1,4%	1,2%	0,3%	0,6%	0,2%
CDI	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%	0,7%	0,8%	0,9%	0,8%	1,0%	4,2%	7,6%

XP Crédito Imobiliário (XPCI11)

Recebíveis

Tese de Investimento: O XP Crédito Imobiliário FII 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.

Características do fundo: O fundo segue sua estratégia de manter um portfólio composto de CRIs com boa qualidade, com foco em originação e estruturação proprietária. O gestor busca na estratégia de ganho de capital gerar retornos recorrentes e não pontuais.

Portfólio: O fundo está atualmente alocado em 78,5% na estratégia de investimentos direto em CRI, 5,6% em alocações em FIIs e 16% em ativos de alta liquidez (Caixa). Na estratégia de crédito, seu portfólio é composto de CRIs com boa qualidade, com foco em originação e estruturação próprias. O fundo possui exposição em diferentes seguimentos entre eles: Residencial (27,0%); Comercial (43,0%) e Crédito Corporativo (30,0%).

O fundo possui um portfólio com baixo risco dado sua diversificação setorial, sua exposição tanto em índices de inflação (66,6% do portfólio) e CDI (33,4% do portfólio), credores com risco de crédito saudável e, finalmente, estrutura de garantias sólidas.

Nossa Visão e Recomendação: Com os patamares atuais de juros e inflação da economia, aliado aos cenários de maior volatilidade local e global, entendemos que portfolios que apresentam menores riscos estão melhor posicionados e apresentam retornos em níveis interessantes aos investidores. Os últimos dividendos distribuídos foram pouco acima de ~R\$1,10/cota, que representa um *dividend yield* anualizado de 14,9%. No mais os fundos de papel se beneficiam em ambiente de inflação e juros mais elevados. O fundo está negociando muito próximo a seu valor patrimonial (VM/VP ~1,03x).

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para XPCI11](#)

XPCI11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	97,3
Preço Atual (R\$/cota)	94,8
Upside (%)	2,7%
DY anualizado	14,9%

Informações Adicionais	
Gestor	XP Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	1,0%a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mil)	R\$ 670 Mi
Liquidez diária média(R\$mil/dia)	R\$ 2,9 Mi

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
mai-22	R\$ 94,84	1,24%	R\$ 1,18
abr-22	R\$ 95,53	1,16%	R\$ 1,13
mar-22	R\$ 94,80	1,17%	R\$ 1,10
fev-22	R\$ 92,11	1,13%	R\$ 1,10
jan-22	R\$ 92,83	1,01%	R\$ 0,97
dez-21	R\$ 91,44	1,01%	R\$ 0,92
nov-21	R\$ 85,08	1,04%	R\$ 1,00
out-21	R\$ 90,07	1,03%	R\$ 1,00
set-21	R\$ 88,73	0,87%	R\$ 0,87
ago-21	R\$ 90,69	0,92%	R\$ 0,93

Capitânia Securities FII (CPTS11)

Recebíveis

Tese de Investimento: O Fundo tem o objetivo de proporcionar rentabilidade aos seus Cotistas através da aquisição preponderantemente de ativos de origem imobiliária, conforme a política de investimento definida no Capítulo IV do Regulamento.

Características do fundo: Os indicadores recentes sugerem que as perspectivas para a inflação seguem desafiadoras. Especialmente a inflação corrente, que se mostrou mais disseminada globalmente. Nesse sentido entendemos que a carteira do CPTS11 tem um perfil defensivo pois detém ~65% do PL em 36 CRIs marcados ao preço médio de IPCA + 6,37%.

Portfólio: Atualmente, o portfólio do fundo conta com 65,4% em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e 34,4% alocado em outras cotas de fundos imobiliários e 0,2% em Caixa. O portfolio de crédito possui grande diversificação de segmentos e também um mix saudável de ativos com maior risco e retorno (*high yield*) e de menor risco (*high grade*), sendo maior proporção de CRIs *high grade*.

- TOP 5 maiores devedores: FII Vinci Shopping Centers, Assaí, FII GTIS Brazil Logistics, FII General Shopping e Via Varejo
- O segmento com maior percentual de alocação é o de Logístico/Industrial com 39,2% da carteira de crédito. Do total da carteira de crédito 99,01% foi adquirida a IPCA + 6,37% e 0,99% a CDI + 1,5%, O *duration* médio é de 6,7anos e LTV médio de 62,3% considerando o consolidado de todos os segmentos.
- O portfolio de FIIs, está alocado em FIIs dos segmentos de: 32,8% em Renda Urbana, 24,9% em Logística e 15,6% em Lajes Corporativas. TOP 5 maiores FIIs (12,8% do total de ativos): TRXF11, GTLG11, HBRH11, VXXV11 e VVPR11. Exposição por tipo de risco: 44,7% contratos atípicos, 15,0% Crédito, 38,3% Contratos típicos e 1,9% incorporação.

Nossa Visão e Recomendação: os últimos dividendos distribuídos giraram em torno de ~R\$1,10/cota, que representa um *dividend yield* anualizado de ~14,0%. No mais os fundos de papel se beneficiam em ambiente de inflação e juros mais elevados. O fundo está negociando com pequeno ágio em relação a seu valor patrimonial (VM/VP ~1,01x).

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para CPTS11](#)

CPTS11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	92,5
Preço Atual (R\$/cota)	93,9
Upside (%)	-1,4%
DY anualizado	13,8%

Informações Adicionais	
Gestor	Capitânia
Taxa de Gestão (a.a.)	1,05%a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mil)	R\$ 2,6 Bi
Liquidez diária média(R\$mil/dia)	R\$ 8,7 Mi

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
mai/22	R\$ 93,45	1,14%	R\$ 1,08
abr/22	R\$ 93,80	1,16%	R\$ 1,10
mar/22	R\$ 92,57	1,15%	R\$ 1,10
fev/22	R\$ 91,99	1,14%	R\$ 1,10
jan/22	R\$ 92,10	1,15%	R\$ 1,10
dez/21	R\$ 90,37	1,04%	R\$ 1,00
nov/21	R\$ 89,29	1,03%	R\$ 1,01
out/21	R\$ 90,36	1,02%	R\$ 1,00
set/21	R\$ 89,44	1,02%	R\$ 1,00
ago/21	R\$ 88,81	1,01%	R\$ 1,01

Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)

Recebíveis

Tese de Investimento: o Kinea Rendimentos Imobiliários – FII é dedicado ao investimento em ativos de renda fixa de natureza Imobiliária, especialmente em: (i) Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), e (ii) Letras de Crédito Imobiliário (LCI). O fundo é destinado à investidores qualificados.

Características do fundo: O KNCR11 é um dos maiores fundos do segmento de recebíveis, possui patrimônio líquido de R\$ 3,95 bilhões. 94,1% do patrimônio líquido está alocado em CRIs, sendo que 83,8% é indexado em CDI, 14,8% Selic e 1,5% em IPCA.

Portfólio: O portfólio do fundo possui atualmente possuí 51 CRIs com boa diversificação na distribuição setorial: 50,2% Escritórios, 35,8% Shoppings, 7,6% Residencial e 6,5% logístico. Os certificados de recebíveis imobiliários apresentam em sua maior parte caráter mais "high grade", ou seja, títulos com devedores que apresentam menores riscos de inadimplência. O fundo possui um portfólio com baixo risco de crédito e alta diversificação tanto setorial quanto em credores. O LTV médio do portfólio gira em torno de 60%, equivalente.

Nossa Visão e Recomendação: os indicadores recentes sugerem que as perspectivas para a inflação seguem desafiadoras, portanto mantém-se o cenário de aumento da taxa de juros Selic. Os economistas da XP esperam que a Selic chegue em 12,75% (a.a.) ao final do ciclo de aperto monetário. Nesse sentido entendemos que o KNCR11 se beneficia desse cenário dado alta exposição à ativos atrelados ao CDI. Recentemente a gestão do Fundo optou por realizar, provisoriamente, operações compromissadas reversas lastreadas em CRIs. Tais instrumentos permitem uma alocação maior de recursos em CRI, o que contribui para aumentar o retorno do Fundo, mas em especial proporciona maior flexibilidade e velocidade de alocação dos recursos das emissões de cotas. O fundo possui atualmente, aproximadamente, 10% de seu PL nessas operações compromissadas de Longo Prazo. Esperamos que o fundo, que é majoritariamente alocado na parcela pós-fixada, poderá obter rendimentos mais elevados nos próximos meses. Adicionalmente, a equipe de gestão aproveitou a alta da Selic para vender algumas operações da carteira que possuíam spreads mais baixos. Além disso, informaram que manterão essa estratégia pelos próximos meses, o que pode elevar o spread médio da carteira.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para KNCR11

KNCR11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	101,1
Preço Atual (R\$/cota)	102,5
Upside (%)	-1%
DY anualizado	11,4%

Informações Adicionais	
Gestor	Kinea Investimentos
Taxa de Gestão (a.a.)	1,08%a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mil)	R\$ 3,9Bi
Liquidez diária média(R\$mil/dia)	R\$ 8,6 Mi

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
mai/22	R\$ 101,49	0,96%	R\$ 0,97
abr/22	R\$ 101,01	0,99%	R\$ 1,00
mar/22	R\$ 99,36	0,84%	R\$ 0,83
fev/22	R\$ 97,25	0,81%	R\$ 0,82
jan/22	R\$ 98,24	0,81%	R\$ 0,82
dez/21	R\$ 97,56	0,66%	R\$ 0,65
nov/21	R\$ 93,86	0,58%	R\$ 0,56
out/21	R\$ 92,06	0,57%	R\$ 0,55
set/21	R\$ 91,41	0,53%	R\$ 0,50
ago/21	R\$ 88,80	0,49%	R\$ 0,45

CSHG Renda Urbana (HGRU11)

Híbridos

Tese de Investimento: O CSHG Renda Urbana tem por objeto a exploração de empreendimentos imobiliários urbanos de uso institucional e comercial, que potencialmente gerem renda por meio de alienação, locação ou arrendamento, priorizando a aquisição de empreendimentos imobiliários institucionais ou comerciais que não sejam lajes corporativas, shopping centers ou da área de logística. O Fundo é destinado a investidores em geral e tem prazo de duração indeterminado.

Características do fundo: O CSHG Renda Urbana é um fundo imobiliário híbrido com alocações em ativos de varejo (tanto supermercados (37%*), quanto de vestuário (25,8%*) e educacional(28%*). O patrimônio líquido do fundo está alocado majoritariamente em imóveis físicos (citados acima), mas também cotas do fundo SPVJ11, FIIs e CRIs (somados representam 20,5% do patrimônio do fundo).

Portfólio: O fundo possui um portfólio com ativos resilientes como o segmento de supermercados, alta concentração em contratos atípicos (83% da receita contratada), vencimentos concentrados somente após 2025 (100%) e inquilinos com boa qualidade de crédito (Lojas BIG, Pernambucanas, YDUQS).

Nossa Visão e Recomendação: Recentemente o fundo adotou a estratégia de venda a varejo de alguns ativos. Até o momento, concluiu a venda da loja de Batatais locada para Casas Pernambucanas pelo valor de R\$ 6 milhões, gerando um lucro de R\$ 953 mil (19% acima do preço adquirido); da loja de Lorena pelo valor de R\$ 5,6 milhões, gerando um lucro de R\$ 1,5 milhão (38% acima do preço adquirido); e da loja de Caçador pelo valor de R\$ 5,6 milhões, gerando um lucro de R\$ 1,6 milhão (39% acima do preço adquirido). Com isso, o fundo acumula três lojas vendidas com o valor de venda total de aproximadamente R\$ 17,3 milhões e lucro total de aproximadamente R\$ 4,1 milhões, a ser distribuído ao longo dos próximos meses. Os gestores ainda sinalizaram intenção de vender outros imóveis do portfólio somando entre R\$100 e R\$150 milhões em valor de venda, gerando um lucro esperado entre R\$30 a R\$45 milhões.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para HGRU11](#)

HGRU11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	118,7
Preço Atual (R\$/cota)	112,1
Upside (%)	-
DY anualizado	8,3%

Informações Adicionais	
Gestor	CSHG
Taxa de Gestão (a.a.)	0,9% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mil)	R\$2,18 Bi
Liquidez diária média(R\$mil/dia)	R\$ 4,3 Mi

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
mai/22	R\$ 117,97	0,72%	R\$ 0,82
abr/22	R\$ 114,68	0,73%	R\$ 0,82
mar/22	R\$ 110,37	0,68%	R\$ 0,76
fev/22	R\$ 110,43	0,66%	R\$ 0,76
jan/22	R\$ 111,99	0,65%	R\$ 0,76
dez/21	R\$ 114,25	0,67%	R\$ 0,72
nov/21	R\$ 103,28	0,65%	R\$ 0,72
out/21	R\$ 106,81	0,64%	R\$ 0,72
set/21	R\$ 107,07	0,62%	R\$ 0,72
ago/21	R\$ 109,85	0,60%	R\$ 0,72

Bresco Logística (BRCO11)

Ativos Logísticos

Tese de Investimento: O Bresco Logística tem por objetivo a obtenção de renda, mediante locação ou arrendamento, com a exploração comercial de empreendimentos imobiliários nos segmentos logístico e/ou industrial.

Características do fundo: O Bresco Logística é um fundo com um portfólio de ativos de alta qualidade e bem localizados (principalmente próximos na cidade de São Paulo), composto por 11 propriedades que somam 446 mil m² de ABL, 100% ocupada.. 72% desses imóveis são propriedades consideradas *last-mile*.

Portfólio: em geral, os imóveis do fundo são de alto padrão construtivo, possuem elevada taxa de ocupação (100%) e boa parte de seus contratos são atípicos (48%), o que traz maior segurança em períodos de incertezas. A maior parte (54,8%) dos vencimentos está concentrada a partir de 2025. Além disso, 36% da receita contratada está localizada na cidade de São Paulo. Aproximadamente 93% dos inquilinos são classificados como grau de investimento (escala global) com rating AA e AAA.

Nossa Visão e Recomendação: Ainda, o fundo possui inquilinos com baixo risco de inadimplência e com alta exposição ao e-commerce destaque para o Mercado Livre, Magazine Luiza e B2W além de outros grandes players globais como Whirlpool e Carrefour.

O fundo acumula queda no ano, nesses níveis acreditamos que o fundo está negociando em patamares atrativos ao considerar a qualidade do seu portfólio. Recentemente o fundo realizou uma Cessão de Direitos Creditórios no valor de R\$ 25,5 milhões a fim de realizar obras e benfeitorias em seus ativos. Inclusive foi informado benfeitorias no refeitório do imóvel Bresco Bahia com investimento previsto total de aproximadamente R\$ 7,2 milhões. Ainda, no dia 24/fev o fundo anunciou que o locatário do imóvel GPA -06 informou verbalmente a intenção em rescindir o contrato com fim previsto em maio/2027. No entanto, o fundo informou que adotará aumento todas as medidas para garantir o cumprimento do aviso prévio mínimo de 12 meses para a desocupação do Imóvel, assim como o recebimento de indenização equivalente a 6 vezes o valor do aluguel então vigente.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para BRCO11](#)

BRCO11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	118,9
Preço Atual (R\$/cota)	99,9
Upside (%)	19%
DY anualizado	7,6%

Informações Adicionais	
Gestor	Bresco
Taxa de Gestão (a.a.)	1,0%a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mil)	R\$1,75 Bi
Liquidez diária média(R\$mil/dia)	R\$ 3,1 Mi

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
mai/22	R\$ 99,78	0,63%	R\$ 0,63
abr/22	R\$ 100,74	0,63%	R\$ 0,63
mar/22	R\$ 98,01	0,63%	R\$ 0,63
fev/22	R\$ 98,13	0,64%	R\$ 0,63
jan/22	R\$ 95,56	0,61%	R\$ 0,63
dez/21	R\$ 100,08	0,70%	R\$ 0,60
nov/21	R\$ 82,75	0,60%	R\$ 0,57
out/21	R\$ 91,59	0,58%	R\$ 0,57
set/21	R\$ 93,62	0,56%	R\$ 0,57
ago/21	R\$ 96,46	0,54%	R\$ 0,57

VBI Logística (LVBI11)

Ativos Logísticos

Tese de Investimento: O fundo tem como objetivo a obtenção de renda e ganho de capital, através do investimento de, no mínimo, dois terços do seu patrimônio líquido diretamente em imóveis ou direitos reais sobre imóveis do segmento logístico ou industrial, bem como indiretamente, através de ações ou cotas de sociedades de propósito específico, cotas de fundos imobiliários e cotas de Fundos de Investimento em Participações.

Características do fundo: A gestora VBI Real Estate é 100% focada no setor imobiliário brasileiro e possui vasta experiência no segmento com mais de 10 anos de atuação no mercado imobiliário do Brasil. O fundo possui patrimônio líquido de R\$ 1,35 bilhões, sendo que atualmente 93,2% do PL está alocado em ativos alvo e 6,8% mantido em caixa.

Portfólio: Atualmente, o fundo possui investimento em 10 empreendimentos, que somam mais de 456 mil m² de ABL e vacância física de 0,5% concentrada em seu ativo localizado em Aratu - BA. No entanto, sua vacância financeira é 0%, devido a instrumentos que garantem uma remuneração mínima sobre o capital investido. O portfólio do fundo conta com ativos com localização estratégica nos principais polos logísticos do país (Cajamar, Extrema, Guarulhos, Itapevi, Mauá, Araucária, Betim, Aratu e Pirituba). Durante o mês de março, foi celebrado um aditivo ao instrumento de alavancagem que o Fundo possui referente aos ativos Betim e Jandira. Nesse aditivo, foi acordado a liberação de R\$ 30 milhões adicionais prevista para ocorrer no mês de abril, sem alteração das condições atuais do instrumento. Esse aditivo tem como objetivo a obtenção de recursos para o custeio da expansão do Ativo Betim. De acordo com os gestores do fundo, este instrumento de alavancagem não possui multa de pré-pagamento e, o eventual pagamento antecipado não acarretaria em despesas financeiras adicionais.

Nossa Visão e Recomendação: Ainda, o fundo possui 22% da sua receita imobiliário em contratos atípicos e 69% dos contratos com maior concentração (76%) dos vencimentos dos contratos de locação a partir de 2025. Sendo a maior parte (53%) desses contratos indexados em IGP-M. Possui boa pulverização de inquilinos (Ambev, DHL, Magazine Luiza, Dia%, Amazon, IBL Logística e outros), acreditamos que os inquilinos são empresas de grande porte e consolidadas em seus segmentos de atuação.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para LVBI11](#)

LVBI11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	114,7
Preço Atual (R\$/cota)	102,2
Upside (%)	12%
DY anualizado	8,7%

Informações Adicionais	
Gestor	VBI Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	1,3%a.a.
Patrimônio Líquido	R\$1,35 Bi
Liquidez diária média(R\$mil/dia)	R\$ 2,3Mi

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
mai/22	R\$ 100,72	0,75%	R\$ 0,74
abr/22	R\$ 98,97	0,72%	R\$ 0,72
mar/22	R\$ 98,71	0,72%	R\$ 0,71
fev/22	R\$ 96,64	0,72%	R\$ 0,71
jan/22	R\$ 96,92	0,69%	R\$ 0,71
dez/21	R\$ 99,45	0,81%	R\$ 0,70
nov/21	R\$ 83,18	0,69%	R\$ 0,67
out/21	R\$ 93,13	0,64%	R\$ 0,65
set/21	R\$ 95,82	0,62%	R\$ 0,63
ago/21	R\$ 95,37	0,60%	R\$ 0,62

VBI Prime Properties (PVBI11)

Lajes Corporativas

Tese de Investimento: O VBI Prime Properties tem por objetivo o investimento imóveis com certificado de conclusão de obra (Habite-se ou equivalente) total ou parcial, direitos reais sobre imóveis relacionados e/ou destinados ao segmento corporativo ou comercial.

Características do fundo: O VBI Prime Properties é um fundo com um portfólio de ativos de alta qualidade e bem localizados em regiões consideradas como premium. O fundo possui 96,4% do seu PL alocado em imóveis, 2,3% em outros FIIs e 1,3% em caixa.

Portfólio: Os ativos que compõem o portfólio do fundo possuem qualidade ímpar e localização privilegiada na cidade de São Paulo (Ed. Faria Lima 4440, Ed. Park Tower e Torre B Complexo JK). Ainda, seus inquilinos são companhias de grande porte (por exemplo, CCB, UBS, Prevent Senior, Jhonson & Jhonson entre outros) que suportariam um aumento de aluguel cobrado e/ou correção dos alugueis pela inflação. 79% desses contratos vencem a partir de 2025. A vacância atual do Fundo é de 0,1%, com apenas 1% da área da Torre B do JK disponível. O prazo médio remanescente dos contratos vigentes é de 6,4 anos. Ainda o fundo não possui nenhuma inadimplência.

Nossa Visão e Recomendação: Acreditamos que o fundo está bem posicionado para a retomada do mercado de escritórios, eventual aumento de aluguel real, ou seja, acima da inflação dado que os inquilinos são companhias bem consolidadas e em grande parte do setor de saúde e financeiro. 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 foi de R\$ 176,4 milhões e o pagamento será realizado em parcelas após superadas as condições suspensivas. Além disso, o fundo adquiriu 20% da Torre B do Complexo JK de R\$ 184,7 milhões sendo que, o pagamento de R\$ 41,3 milhões foi efetuado com caixa do Fundo e o saldo remanescente de R\$ 143,4 milhões foi pago através da emissão de instrumento de securitização em duas séries.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para PVBI11](#)

PVBI11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	99,2
Preço Atual (R\$/cota)	95,8
Upside (%)	3%
DY anualizado	7,0%

Informações Adicionais	
Gestor	VBI Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	1,0%a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mil)	~R\$1,0 Bi
Liquidez diária média(R\$mil/dia)	R\$2,7 Mi

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
mar/22	R\$ 92,09	0,64%	R\$ 0,56
fev/22	R\$ 87,84	0,63%	R\$ 0,56
jan/22	R\$ 87,38	0,59%	R\$ 0,56
dez/21	R\$ 93,25	0,67%	R\$ 0,56
nov/21	R\$ 81,79	0,64%	R\$ 0,56
out/21	R\$ 85,25	0,65%	R\$ 0,56
set/21	R\$ 82,59	0,60%	R\$ 0,56
ago/21	R\$ 89,93	0,62%	R\$ 0,59
jul/21	R\$ 91,47	0,59%	R\$ 0,56
jun/21	R\$ 89,17	0,57%	R\$ 0,54

RBR Alpha (RBRF11)

Fundo de Fundos

Tese de Investimento: O fundo RBR Alpha Multiestratégia é um Fundo de Fundos Imobiliários com objetivo de auferir rendimentos e ganho de capital na aquisição Fundos Imobiliários, Certificados de Recebíveis ("CRI's") e outros ativos líquidos ligados ao mercado imobiliário.

Características do fundo: O RBRF11 busca a diversificação de seus investimentos em quatro estratégias, sendo essas:

- Ativos "Alpha": (41% da carteira): Principal estratégia do fundo. Foco em FII de imóveis prontos com potencial de valorização
- CRI: (44% da carteira): Dívidas imobiliárias com garantias e recebíveis no setor
- Ativos "Beta" (15% da carteira): Posições táticas. Foco em FIIs mais sensíveis às oscilações de curto prazo

Portfólio: Do ponto de vista de alocação por segmento, o portfolio está atualmente alocado em 13 CRI's e 24 FIIs. Sendo 43,6% em Recebíveis, 25,4% no Segmento Corporativo, 9,9% no Segmento Logístico, 6,3% no segmento de Shoppings e 14,8% em outros segmentos.

Nossa Visão e Recomendação: Seus gestores tem buscado qualificar o portfólio do fundo reduzindo posições que não consideram como estratégicas e com menor retorno ajustado ao risco, mesmo que estejam com prejuízo. Foram efetuados desinvestimentos equilibrando com ganhos de capital, de forma a não impactar a distribuição de dividendos. Acreditamos que o fundo está negociando em patamares atrativos ao considerar a qualidade do seu portfólio. Além disso, o Dividend Yield anualizado do fundo é de 10,0%.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para RBRF11](#)

RBRF11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	84,7
Preço Atual (R\$/cota)	71,8
Upside (%)	18%
DY anualizado	10,0%

Informações Adicionais	
Gestor	RBR Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	0,8%a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mil)	R\$1,1 Bi
Liquidez diária média(R\$mil/dia)	R\$ 2,7Mi

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
mai/22	R\$ 70,72	0,80%	R\$ 0,60
abr/22	R\$ 74,37	0,83%	R\$ 0,60
mar/22	R\$ 70,91	0,84%	R\$ 0,60
fev/22	R\$ 69,60	0,83%	R\$ 0,60
jan/22	R\$ 69,52	0,76%	R\$ 0,61
dez/21	R\$ 76,18	0,87%	R\$ 0,60
nov/21	R\$ 65,38	0,82%	R\$ 0,60
out/21	R\$ 69,06	0,80%	R\$ 0,60
set/21	R\$ 70,22	0,75%	R\$ 0,60
ago/21	R\$ 74,37	0,73%	R\$ 0,60

XP Malls (XPM11)

Shoppings

Tese de Investimento: O XP Malls FII tem como objetivo a obtenção de renda por meio da exploração imobiliária de shopping centers, bem como o ganho de capital, mediante a compra e venda de shopping centers, conforme detalhado no Regulamento do Fundo.

Características do fundo: O fundo possui sua carteira de ativos distribuída em: 92,0% do seu patrimônio líquido alocado em imóveis, 3,9% em cotas de outros FIIs, 2,3% em CRIs, 1,1% mantido em caixa.

Portfólio: O portfólio do fundo é composto por 15 shopping centers, que juntos somam uma área bruta locável de aproximadamente 540 mil m² e aproximadamente 2.900 lojas. A ABL própria do fundo soma 142 mil m², alocada em sua maior parte shoppings dominantes. Além disso, o fundo possui boa exposição em shoppings direcionados para a alta renda. Entendemos que essa combinação é favorável, já que podem se beneficiar mais rapidamente em um cenário de retomada e se demonstram mais resilientes.

Por fim, o portfólio conta com boa diversificação geográfica e de administração:

- Alocações por região: Sudeste (68%); Nordeste (22%); Norte (10%)
- Diversificação por administradores (% ABL): JHSF (35%); Aliansce Sonae (27%); Ancar Ivanhoe (16%); Gazit (11%); BR Malls (11%) e SYN (1%)

Nossa Visão e Recomendação: Os indicadores operacionais como *same store sales* (vendas das mesmas lojas) e *same store rents* (aluguéis das mesmas lojas) vem subindo no ano em percentuais acima dos patamares observados em 2019. As vendas totais na variação anual de 2022 comparado com 2019 vem crescendo em patamares significativos, assim como a vacância, os descontos e a inadimplência vêm reduzindo. Visualizamos ponto de entrada atrativo e triggers para possível *upside* de seus dividendos.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para XPM11](#)

XPM11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	101,3
Preço Atual (R\$/cota)	98,2
Upside (%)	3,2%
DY anualizado	8,3%

Informações Adicionais	
Gestor	XP Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	0,75%a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mil)	R\$1,9 Bi
Liquidez diária média(R\$mil/dia)	R\$ 3,6 Mi

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
mai-22	R\$ 98,79	0,69%	R\$ 0,68
abr-22	R\$ 98,56	0,69%	R\$ 0,66
mar-22	R\$ 94,59	0,70%	R\$ 0,64
fev-22	R\$ 89,53	0,61%	R\$ 0,60
jan-22	R\$ 95,25	0,85%	R\$ 0,85
dez-21	R\$ 95,90	0,61%	R\$ 0,55
nov-21	R\$ 85,82	0,51%	R\$ 0,50
out-21	R\$ 94,14	0,59%	R\$ 0,57
set-21	R\$ 90,88	0,56%	R\$ 0,57
ago-21	R\$ 96,48	0,59%	R\$ 0,60

Disclaimer

- 11) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, 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 Resolução CVM nº 20/2021 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 Resolução CVM nº 16/2021, 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) SAC: 0800 77 20202. 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.

EXPERT PASS



Analyst | Fundos Listados e FII's
Maria.violatti@xpi.com.br

Analyst | Real Estate
Renan.manda@xpi.com.br