

## Carteira Fundamentalista

Maio 2023



A Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por 14 ativos com caráter mais defensivo. Portanto, é orientada para investidores com perfil aderente 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. 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 3,73% em abril, acima do IFIX, que apresentou performance de 3,52% no mês.

**Alterações do mês.** Alteramos os pesos e a composição dos fundos da carteira para o mês de Maio/23. Aumentamos marginalmente a alocação em LVBI11 em +2,5% e reduzimos a alocação em -2,5% em KNCR11.

**Maria Fernanda Violatti**

Fundos Listados e FII's

maria.violatti@xpi.com.br

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	694	80	91	88%	-6,8%	14,3%
12,50%	Recebíveis	KNCR11	COMPRA	Kinea Rendimentos	5.537	97	101	96%	8,9%	15,1%
7,50%	Recebíveis	CPTS11	COMPRA	Capitânia Securities	2.401	76	88	85%	-9,8%	11,3%
5,00%	Recebíveis	RBR11	COMPRA	RBR High Grade	1.196	89	95	94%	0,8%	13,5%
7,50%	Recebíveis	MCCI11	COMPRA	Mauá Capital Recebíveis	1.442	85	93	92%	-2,5%	13,4%
2,50%	Recebíveis	VGIR11	COMPRA	Valora RE	962	9	10	97%	7,1%	15,5%
7,50%	Híbrido	HGRU11	COMPRA	CSHG Renda Urbana	2.262	123	124	99%	17,0%	8,3%
5,00%	Híbrido	TGAR11	COMPRA	TG Ativo Real	1.549	112	128	88%	9,6%	14,3%
5,00%	Ativos Logísticos	BRCO11	COMPRA	Bresco Logística	1.512	102	121	84%	9,7%	7,3%
10,00%	Ativos Logísticos	LVBI11	COMPRA	VBI Logística	1.205	102	116	89%	11,7%	8,8%
10,00%	Lajes Corporat.	PVBI11	COMPRA	VBI Prime Offices	1.167	96	102	94%	10,3%	7,6%
5,00%	Fundo de Fundos	RBRF11	COMPRA	RBR Alpha	925	68	77	88%	1,2%	11,2%
5,00%	Shoppings	XPML11	RESTRITO	XP Malls	2.199	103	99	105%	14,6%	9,3%
2,50%	Shoppings	HGBS11	COMPRA	Hedge Brasil Shopping	1.975	198	219	90%	21,0%	8,5%

# Índice



01

Resumo Carteira

03

Carteira Recomendada XP

04

Visão Setorial

05

Performance Carteira

06

Teses de Investimento

# Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

28 de abril de 2023

Research FII's

Maio/2023

**Descrição da carteira** A carteira recomendada mantém sua maior alocação em fundos imobiliários com caráter mais defensivos (fundos de recebíveis e ativos logísticos).

**Características da carteira** A Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por 14 ativos recomendados pelos nossos analistas do Research XP.

**Diversificação da carteira** A distribuição entre os segmentos segue com as alocações em Recebíveis (50,0%), Logística (15,0%), Híbridos (12,5%), Lajes Corporativas (10,0%), Shoppings (7,5%) e Fundos de Fundos (5,0%).

**Alterações do mês** Alteramos os pesos e a composição dos fundos da carteira para o mês de Maio/23. Aumentamos marginalmente a alocação em LVBI11 em +2,5% e reduzimos a alocação em -2,5% em KNCR11.

Figura 2: Diversificação setorial

Exposição por segmento



Figura 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	694	80	91	88%	-2,5%	-6,8%	14,3%	
12,50%	Recebíveis	KNCR11	COMPRA	Kinea Rendimentos	5.537	97	101	96%	0,2%	8,9%	15,1%	
7,50%	Recebíveis	CPTS11	COMPRA	Capitânia Securities	2.401	76	88	85%	0,5%	-9,8%	11,3%	
5,00%	Recebíveis	RBRR11	COMPRA	RBR High Grade	1.196	89	95	94%	4,4%	0,8%	13,5%	
7,50%	Recebíveis	MCCI11	COMPRA	Mauá Capital Recebíveis	1.442	85	93	92%	1,1%	-2,5%	13,4%	
2,50%	Recebíveis	VGIR11	COMPRA	Valora RE	962	9	10	97%	1,5%	7,1%	15,5%	
7,50%	Híbrido	HGRU11	COMPRA	CSHG Renda Urbana	2.262	123	124	99%	7,4%	17,0%	8,3%	
5,00%	Híbrido	TGAR11	COMPRA	TG Ativo Real	1.549	112	128	88%	0,3%	9,6%	14,3%	
5,00%	Ativos Logísticos	BRCO11	COMPRA	Bresco Logística	1.512	102	121	84%	10,5%	9,7%	7,3%	
10,00%	Ativos Logísticos	LVBI11	COMPRA	VBI Logística	1.205	102	116	89%	8,9%	11,7%	8,8%	
10,00%	Lajes Corporat.	PVBI11	COMPRA	VBI Prime Offices	1.167	96	102	94%	8,2%	10,3%	7,6%	
5,00%	Fundo de Fundos	RBRF11	COMPRA	RBR Alpha	925	68	77	88%	8,8%	1,2%	11,2%	
5,00%	Shoppings	XPML11	RESTRITO	XP Malls	2.199	103	99	105%	8,9%	14,6%	9,3%	
2,50%	Shoppings	HGBS11	COMPRA	Hedge Brasil Shopping	1.975	198	219	90%	9,1%	21,0%	8,5%	



## Racional por Segmento

### Fundos de Recebíveis (50,0% 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 ainda elevados no curto, continuamos vendo retornos atrativos nos fundos de recebíveis em razão dos índices de inflação e taxa Selic. Acreditamos que os fundos de recebíveis indexados em CDI+ devem se beneficiar do cenário macroeconômico com a taxa de juros Selic em patamares mais elevados.

### Ativos logísticos (15,0% da carteira)

- A 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 relativamente favorável no curto prazo devido a manutenção do crescimento do e-commerce, que desde a pandemia vem demandando volume crescente de ativos logísticos localizados próximos às grandes regiões metropolitanas.

### Híbridos (12,5% 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, dada sua diversificação de tipo de ativos e inquilinos.

### Lajes Corporativas (10,0% da carteira)

- Acreditamos que as alterações e redimensionamentos dos escritórios relacionados às mudanças provocadas pela pandemia já foram realizadas. Apesar disso, nas regiões premium da cidade de São Paulo, os imóveis de classes A+ e A apresentaram resiliência. Observamos que o mercado de escritórios, para se manter competitivo, aderiu a flexibilização nas condições comerciais das locações, criando um cenário favorável ao inquilino. A retomada do segmento como um todo está associada à recuperação econômica, para que então a vacância da cidade reduza e vejamos movimentos positivos em relação aos preços dos aluguéis. Adicionalmente, os fundamentos de longo prazo são sólidos para essa classe de ativo.

### Fundo de Fundos (5,0% da carteira)

- Os Fundos 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 (7,5% da carteira)

- Dado um cenário macroeconômico mais desafiador, mantemos nossa preferência em fundos com portfólios compostos de shoppings dominantes e orientados para alta renda, por se demonstrarem mais resilientes em períodos desafiadores. Observamos que os indicadores operacionais de alguns shoppings já se aproximam dos valores observados pré-pandemia. Para o longo prazo esperamos uma expansão moderada dos resultados do setor, em linha com nosso cenário macroeconômico para o Brasil.

## Desempenho desde o início

A carteira recomendada da XP apresentou a performance de 3,73% em abril, acima do IFIX, que apresentou performance de 3,52% no mês. Adicionalmente, a carteira apresentou um *dividend yield* médio mensal de 0,93% (11,0% de *dividend yield* anualizado). Com isso, a carteira acumula alta de 3,4% no ano (acima do índice IFIX em 3,7 p.p.).

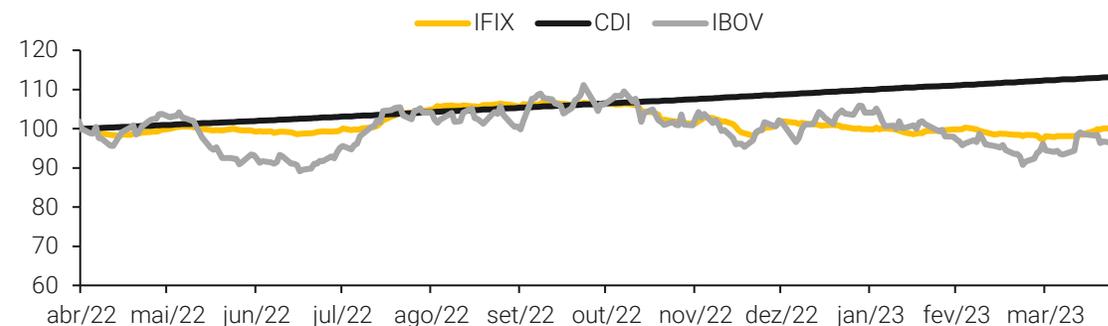
Figura 3: Desempenho de cada ativo - Abril 2023

### Desempenho de Abril de 2023



Figura 4: Performance IFIX vs. IBOV vs. CDI

(Base 100)



	mai-22	jun-22	jul-22	ago-22	set-22	out-22	nov-22	dez-22	jan-23	fev-23	mar-23	abr-23	No ano	12 Meses
Carteira Recomendada	0,7%	-1,0%	0,7%	5,3%	-0,5%	-0,8%	-3,8%	-0,5%	-2,1%	0,6%	1,2%	3,7%	3,4%	3,3%
Dividendos	0,9%	0,9%	1,0%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	3,8%	11,3%
IFIX	0,3%	-0,9%	0,7%	5,8%	0,5%	0,1%	-4,2%	0,0%	-1,6%	-0,5%	-1,7%	3,5%	-0,3%	1,7%
CDI	1,0%	1,0%	1,0%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,1%	0,9%	1,1%	0,9%	4,0%	12,7%

## 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 está atualmente alocado em 90,7% de seu patrimônio líquido na estratégia de investimento direto em CRIs, 6,2% em alocações em FIIs, e 3,1% em caixa.

**Portfólio** Na estratégia de crédito, seu portfólio é composto de CRIs com boa qualidade, credores com risco de crédito saudável e estrutura de garantias sólidas, com foco em originação e estruturação próprias, e exposição balanceada em diferentes segmentos: Residencial (23,8%); Comercial (43,2%) e Crédito Corporativo (33,0%). O LTV médio da carteira atual é de 45%, valor em linha com a média dos FIIs de recebíveis.

A carteira do fundo está concentrada em ativos indexados à inflação, que são 67,4% do portfólio atual e têm uma taxa média de aquisição de IPCA + 6,13%. A carteira indexada ao CDI responde por 32,6% do portfólio, e a taxa média de aquisição desses ativos é de CDI + 2,75%. O portfólio de FIIs do XPCI11 representa, de acordo com o relatório gerencial do fundo, uma estratégia de alocação tática e otimização de caixa: 57,5% da carteira atual é de FIIs de recebíveis e os 42,5% restantes são de fundos de shoppings, com os quais o fundo busca ganhos de capital com a recuperação do desempenho de seus ativos. Nos últimos 12 meses, o fundo teve uma das maiores volatilidades de preço do segmento de recebíveis e um *dividend yield* em linha com os principais fundos de papel listados. O Fundo encerrou o mês com alavancagem de R\$ 18,81 milhões (2,38% do PL) de forma a honrar novas aquisições, com indexadores casados e investimento com taxa acima do custo da operação, gerando valor ao Fundo.

**Nossa Visão e Recomendação** Com a desaceleração da inflação, esperamos que o portfólio indexado ao IPCA do fundo traga rendimentos nominais menores no curto prazo que os observados nos últimos meses. Com a sua carteira atual, entretanto, acreditamos que o fundo deve ter rendimentos reais ainda em patamares favoráveis, além de negociar atualmente com desconto de aproximadamente 10% em relação ao seu valor patrimonial.

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

XPCI11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	91
Preço Atual (R\$/cota)	79,02
Upside (%)	15,1%
DY anualizado	14,2%

### Informações Adicionais

Gestor	XP Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	1,0%a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	792
Liquidez diária média(R\$/mil/dia)	1.877

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
abr/23	R\$ 79,02	1,15%	R\$ 0,95
mar/23	R\$ 81,75	1,25%	R\$ 1,00
fev/23	R\$ 77,94	1,22%	R\$ 0,96
jan/23	R\$ 75,89	0,89%	R\$ 0,72
dez/22	R\$ 77,69	0,71%	R\$ 0,60
nov/22	R\$ 79,94	0,74%	R\$ 0,67
out/22	R\$ 84,91	1,00%	R\$ 0,88
set/22	R\$ 81,79	1,01%	R\$ 0,96
ago/22	R\$ 87,76	1,10%	R\$ 1,02
jul-22	R\$ 85,45	1,11%	R\$ 1,05

## Recebíveis

**Tese de Investimento** O Kinea Rendimentos Imobiliários – FII é dedicado ao investimento em ativos de renda fixa de natureza Imobiliária, especialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI).

**Características do fundo** O KNCR11 é o segundo maior fundo do segmento de recebíveis, com patrimônio líquido de R\$ 5,76 bilhões. 99,6% do patrimônio líquido está alocado em CRIs, 6,9% em LCI e 0,7% em outros instrumentos de caixa. 98,7% da alocação do fundo está indexada ao CDI, 0,7% à Selic e 0,6% indexado à inflação, IPCA.

**Portfólio** A carteira indexada ao CDI tem *yield* médio de 2,51%, com prazo médio de 5,7 anos, enquanto a pequena parte da carteira indexada ao IPCA tem *yield* médio de 10,02% e prazo médio de 3,9 anos. O fundo é, portanto, majoritariamente alocado em títulos pós-fixados, e tende a se beneficiar com o momento atual de taxas de juros no final do ciclo de alta e inflação em tendência de queda. O fundo também informa possuir atualmente 7,1% de exposição de seu PL em operações compromissadas reversas lastreadas nos CRIs de seu portfólio, usadas para trazer flexibilidade ao fundo para novas alocações.

Em março de 2022, o fundo realizou investimentos em CRIs no montante de R\$ 115,9 milhões. Com isso, o portfólio do fundo possui atualmente 70 CRIs, com boa diversificação setorial: 55,5% no setor de escritórios, 26,7% em shoppings, 14,3% no setor residencial e 3,5% no setor logístico. Apesar do maior peso no setor de escritórios, a maioria desses CRIs são baseados em imóveis de alto padrão nos estados de SP e RJ, mitigando os riscos do setor. Os certificados de recebíveis imobiliários apresentam em sua maior parte caráter mais “high grade”, ou seja, títulos com devedores que apresentam menor risco de crédito. Além disso, o fundo apresentou uma das menores volatilidades do segmento de FII's de recebíveis nos últimos 12 meses, porém o maior retorno desse grupo durante o mesmo período.

**Nossa Visão e Recomendação** Acreditamos que o fundo está posicionado com um portfólio que deve lhe trazer níveis favoráveis de rendimentos durante o atual período de altas taxas de juros, com patamar relativamente menor de risco de crédito e risco de mercado quando comparado aos seus pares.

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

KNCR11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	101
Preço Atual (R\$/cota)	96,66
Upside (%)	4,3%
DY anualizado	14,9%

### Informações Adicionais

Gestor	Kinea Investimentos
Taxa de Gestão (a.a.)	1,08%a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	5.756
Liquidez diária média(R\$/mil/dia)	9.784

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
abr/23	R\$ 96,66	1,25%	R\$ 1,22
mar/23	R\$ 96,74	1,01%	R\$ 1,00
fev/23	R\$ 97,15	1,21%	R\$ 1,20
jan/23	R\$ 95,76	1,23%	R\$ 1,20
dez/22	R\$ 94,15	1,10%	R\$ 1,10
nov/22	R\$ 94,54	1,08%	R\$ 1,10
out/22	R\$ 94,87	1,17%	R\$ 1,20
set/22	R\$ 94,45	1,26%	R\$ 1,30
ago/22	R\$ 93,81	1,14%	R\$ 1,15
jul-22	R\$ 92,27	1,03%	R\$ 1,05

## 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 de seu Regulamento.

**Características do fundo** Atualmente, o portfólio do fundo conta com 68,5% em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), 29,0% alocado em cotas de outros fundos imobiliários e 2,5% em Caixa.

**Portfólio** A maior parte da carteira de CRIs (98,65%) é indexada ao IPCA, e sua taxa média de aquisição é de IPCA+6,54%, a parcela de 1,35% indexada em CDI possui taxa média de aquisição de CDI+4,01%. A *duration* média da carteira é de 5,9 anos e LTV médio de 59,6%. O portfólio de CRIs tem, portanto, um perfil mais defensivo, de proteção contra a inflação, e a gestora tem foco em ativos *high grade*. O fundo tem um histórico positivo em sua estratégia de obtenção de ganhos de capital com a negociação dos CRIs, e os gestores buscam atualmente uma reciclagem do portfólio com o desinvestimento em ativos de taxas menores no mercado secundário. A maior exposição da carteira de crédito é no setor Logístico/Industrial, com 38,3%. A carteira de FIIs do fundo também tem volume relevante e é uma característica diferencial do CPTS11 atualmente. Os segmentos com maior alocação dessa carteira são o de Renda Urbana (34,4%), Logística (25,5%) e Lajes Corporativas (20%), de modo que seus rendimentos constituem uma diversificação importante das receitas do fundo.

Nos últimos 12 meses, o fundo teve o menor nível de volatilidade dentre os FIIs de Recebíveis analisados. E apesar do impacto em seu *dividend yield*, acreditamos que o fundo venha se beneficiar do cenário atual e retomar os patamares anteriores.

**Nossa Visão e Recomendação** Ainda que conte, historicamente, com volatilidade e beta (em relação ao IFIX) reduzidos comparativamente aos seus pares, esperamos que o fundo tenha rendimentos favoráveis com seu portfólio atual ao longo dos próximos anos. Além disso, considerado o histórico da sua equipe de gestão, possivelmente deve contar com importantes ganhos com a negociação de seus ativos.

CPTS11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	88
Preço Atual (R\$/cota)	74,91
Upside (%)	18,0%
DY anualizado	11,3%

Informações Adicionais	
Gestor	Capitânia
Taxa de Gestão (a.a.)	1,05% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	2.810
Liquidez diária média(R\$/mil/dia)	5.472

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
abr/23	R\$ 74,91	0,94%	R\$ 0,71
mar/23	R\$ 75,17	0,96%	R\$ 0,76
fev/23	R\$ 77,34	0,97%	R\$ 0,75
jan/23	R\$ 75,48	0,71%	R\$ 0,58
dez/22	R\$ 79,19	0,44%	R\$ 0,37
nov/22	R\$ 80,05	0,94%	R\$ 0,85
out/22	R\$ 85,70	1,15%	R\$ 1,05
set/22	R\$ 85,72	1,23%	R\$ 1,10
ago/22	R\$ 82,86	1,25%	R\$ 1,10
jul-22	R\$ 80,65	1,21%	R\$ 1,10

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

## Recebíveis

**Tese de Investimento** O fundo RBR Rendimento High Grade é um fundo imobiliário do segmento de recebíveis com objetivo de auferir rendimentos e ganho de capital na aquisição de CRIs.

**Características do fundo** De acordo com a gestora RBR, a estratégia Core de investimentos do fundo, que atualmente concentra 89% do patrimônio líquido, é pautada em operações de Certificados de Recebíveis Imobiliários *high grade* (com rating interno mínimo A), exclusivamente restritos a investidores profissionais (*"off-market"*) e com preferência a originações e estruturas próprias. A estratégia Tática do fundo (atualmente 16% do PL) inclui outros CRIs high grade e outros FII's de CRIs. Atualmente, 84% do PL investido em CRIs é composto por operações ancoradas pela RBR, ou seja, operações originadas, estruturadas e/ou investidas em mais de 50% da emissão.

**Portfólio** A carteira total de CRIs do fundo está 65% indexada ao IPCA, com taxa média de IPCA+7,1%, enquanto 13% se encontra alocada em CRIs indexados ao IGP-M, com taxa média de IGP-M+7,2%. O fundo também detém 22% em ativos indexados ao CDI, com taxa média de CDI+3,0% e com grande parte com datas de vencimento após 2030. O LTV médio do portfólio gira em torno de 65%, e a carteira está dividida entre risco de crédito corporativo (78%) e risco de locações multidevedor (16%). As garantias estão localizadas, em sua maioria, na região Sudeste (89% da carteira), com concentração de 48% em ativos localizados em regiões *prime* da cidade de São Paulo. Em termos de setor econômico, 43% dos CRIs são de Lajes Corporativas, 28% de Galpões Logísticos, 25% Residenciais e 2% de Shoppings. Nos últimos 12 meses, o fundo teve volatilidade e *dividend yield* em linha com a média dos FII's de Recebíveis analisados, e um retorno acima dos fundos do segmento.

**Nossa Visão e Recomendação** Acreditamos que, com sua carteira de CRIs atual, o fundo deve obter rendimentos reais favoráveis ao longo dos próximos anos, se beneficiando também com a originação e estruturação próprias de CRIs e de sua diversificação entre indexadores, tipos de riscos de crédito e setores econômicos dos ativos.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para RBRR11

RBRR11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	95
Preço Atual (R\$/cota)	86,03
Upside (%)	10,2%
DY anualizado	14,0%

### Informações Adicionais

Gestor	RBR Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	1,0%a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	1.275
Liquidez diária média(R\$/mil/dia)	3.420

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
abr/23	R\$ 86,03	1,16%	R\$ 1,00
mar/23	R\$ 85,20	1,10%	R\$ 0,95
fev/23	R\$ 84,60	1,14%	R\$ 0,95
jan/23	R\$ 80,23	1,07%	R\$ 0,90
dez/22	R\$ 80,56	0,79%	R\$ 0,70
nov/22	R\$ 84,52	0,77%	R\$ 0,70
out/22	R\$ 85,86	0,77%	R\$ 0,70
set/22	R\$ 84,65	1,04%	R\$ 1,00
ago/22	R\$ 89,14	1,12%	R\$ 1,10
jul-22	R\$ 89,89	1,26%	R\$ 1,27

# FII Mauá Capital Recebíveis Imobiliários (MCCI11)

28 de abril de 2023

Research FIIs

## Recebíveis

**Tese de Investimento** O Fundo tem por objetivo auferir rendimento e ganho de capital aos investidores através da aquisição de CRI. No mínimo 67% de seu patrimônio deve ser investido nesse tipo de ativo.

**Características do fundo** O MCCI11 possui ~84% do PL alocado em CRIs e em fundos de CRIs. O patrimônio alocado em CRIs apresenta uma taxa média ponderada de aquisição de IPCA + 8,0%.

**Portfólio** A estratégia do fundo consiste em manter um portfólio composto de certificados de recebíveis imobiliários de boa qualidade de crédito e risco. Os CRIs apresentam em sua maior parte caráter mais "high grade", ou seja, títulos com devedores que apresentam menores riscos de inadimplência.

Além disso, o fundo possui boa diversificação na distribuição setorial do seu portfólio: 36% comercial, 33% logístico, 16% varejo, 12% residencial e 3% em hotel. Em relação à distribuição geográfica, possui maior exposição em São Paulo (72%). Por fim, o fundo anunciou que não identificou nenhuma inadimplência advinda dos credores que provoque interrupção do fluxo de pagamentos até o momento.

Com os recursos captados na emissão de cotas realizada em dezembro de 2022, o fundo já realizou um primeiro investimento em um ativo originado e estruturado em conjunto pela Mauá Capital e Jive Investments.

**Nossa Visão e Recomendação** Atualmente, o fundo está negociando próximo ao seu valor patrimonial (VM/VP de 0,9x), patamar que consideramos atrativo. O *dividend yield* anualizado é de 12,8%, e os pagamentos de dividendos de R\$ 0,95 por cotas devem ser mantidos ao longo do primeiro semestre de 2023.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para MCCI11

MCCI11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	93
Preço Atual (R\$/cota)	83,87
Upside (%)	10,6%
DY anualizado	12,8%

### Informações Adicionais

Gestor	Mauá Capital
Taxa de Gestão (a.a.)	1,0% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	1.574
Liquidez diária média(R\$/mil/dia)	4.121

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
abr/23	R\$ 83,87	1,12%	R\$ 0,95
mar/23	R\$ 84,07	1,13%	R\$ 0,95
fev/23	R\$ 82,34	1,10%	R\$ 0,95
jan/23	R\$ 83,74	1,31%	R\$ 1,15
dez/22	R\$ 83,98	1,16%	R\$ 1,10
nov/22	R\$ 89,44	1,16%	R\$ 1,10
out/22	R\$ 88,69	1,13%	R\$ 1,10
set/22	R\$ 89,67	1,13%	R\$ 1,10
ago/22	R\$ 88,72	1,13%	R\$ 1,10
jul-22	R\$ 87,71	1,12%	R\$ 1,10



## Recebíveis

**Tese de Investimento** O fundo tem como objetivo o investimento preponderante em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), conforme critérios de elegibilidade definidos na política de investimento.

**Características do fundo** O portfólio do fundo é majoritariamente indexado ao CDI (94,8% da carteira de CRI), dado o objetivo do fundo de entregar rentabilidade tendo como referência CDI + spread. A taxa de juros de aquisição dessa carteira é de CDI + 4,8%, com *duration* de 2,3 anos. O fundo também detém 5% de sua carteira de CRI indexada ao IPCA (taxa de aquisição de IPCA + 8,6%, com *duration* de 4,6 anos).

**Portfólio** O fundo possui atualmente uma maior concentração no segmento residencial, com 97,1% da carteira composta por CRIs do segmento. O restante da carteira está dividida entre os segmentos de shoppings (0,9%), escritórios (1,5%) e hospitais (0,5%). Além disso, o fundo tem foco em operações exclusivas, e, em sua maioria, estruturadas pela gestora, de modo a permitir uma participação ativa em todo o processo, e visando um maior retorno ajustado ao risco. Atualmente, 7,8% da carteira de CRI conta com classificação de risco emitida por agências de rating superior a A-, em escala local, o que inclui todos os CRI que não possuem garantia real. O restante da carteira não possui rating, e o fundo destaca que todos os CRI encontram-se adimplentes.

**Nossa Visão e Recomendação** Atualmente, o fundo está negociando próximo ao seu valor patrimonial (VM/VP de 0,96x) e seu *dividend yield* anualizado é de 15,1%. Acreditamos que a rentabilidade do fundo deve se beneficiar no curto prazo com o seu nível relativamente alto de spread médio e com os atuais patamares da taxa Selic.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para VGIR11

VGIR11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	9,6
Preço Atual (R\$/cota)	9,22
Upside (%)	4,4%
DY anualizado	15,1%

### Informações Adicionais

Gestor	Valora
Taxa de Gestão (a.a.)	0,80% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	994
Liquidez diária média(R\$mil/dia)	3.824

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
abr/23	R\$ 83,87	1,12%	R\$ 0,95
mar/23	R\$ 84,07	1,13%	R\$ 0,95
fev/23	R\$ 82,34	1,10%	R\$ 0,95
jan/23	R\$ 83,74	1,31%	R\$ 1,15
dez/22	R\$ 83,98	1,16%	R\$ 1,10
nov/22	R\$ 89,44	1,16%	R\$ 1,10
out/22	R\$ 88,69	1,13%	R\$ 1,10
set/22	R\$ 89,67	1,13%	R\$ 1,10
ago/22	R\$ 88,72	1,13%	R\$ 1,10
jul-22	R\$ 87,71	1,12%	R\$ 1,10

# CSHG Renda Urbana (HGRU11)

28 de abril de 2023

Research FII's

## 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 (46% da receita contratada), quanto de vestuário (18,2%) e educacional (32,8%). O patrimônio líquido do fundo está alocado majoritariamente em imóveis físicos, mas também em cotas do fundo SPVJ11, FII's e CRIs (que, somados, representam 24,2% do patrimônio do fundo).

**Portfólio** O fundo possui um portfólio com ativos resilientes, como os do segmento de supermercados, alta concentração em contratos atípicos (81,3% da receita contratada), vencimentos 100% concentrados após 2025 e inquilinos com boa qualidade de crédito (como, por exemplo, Lojas BIG, Pernambucanas, YDUQS). Como informado no relatório de março/23, o resultado do mês foi impactado pela venda de diversos imóveis, tendo recebido aproximadamente R\$ 6,0 milhão de lucro no mês, equivalente a R\$ 0,33 por cota referente a essas vendas. Desde o início da implementação dessa estratégia, o Fundo se comprometeu a vender R\$ 150 milhões ou mais em ativos. Em março, o fundo concluiu as vendas das lojas de Piracicaba (SP) e Ivaiporã (PR).

**Nossa Visão e Recomendação** Avaliamos que o fundo detém bons ativos, com contratos de aluguel a preços favoráveis e prazos longos, trazendo boa previsibilidade para as receitas do fundo. Acreditamos também que a gestora vem obtendo sucesso com seu processo de reciclagem do portfólio, conseguindo negociar bons preços para seus ativos.

HGRU11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	136
Preço Atual (R\$/cota)	121,94
Upside (%)	11,5%
DY anualizado	8,8%

### Informações Adicionais

Gestor	CSHG
Taxa de Gestão (a.a.)	0,9% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	2.275
Liquidez diária média(R\$/mil/dia)	3.412

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
abr/23	R\$ 121,94	0,74%	R\$ 0,85
mar/23	R\$ 114,37	0,74%	R\$ 0,85
fev/23	R\$ 112,61	0,69%	R\$ 0,82
jan/23	R\$ 116,18	1,66%	R\$ 2,00
dez/22	R\$ 117,60	0,68%	R\$ 0,82
nov/22	R\$ 115,64	0,65%	R\$ 0,82
out/22	R\$ 120,52	0,63%	R\$ 0,82
set/22	R\$ 122,07	0,64%	R\$ 0,82
ago/22	R\$ 119,91	0,69%	R\$ 0,82
jul-22	R\$ 111,33	1,01%	R\$ 1,20

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



## Híbridos

**Tese de Investimento** O TG Ativo Real FII tem como objetivo proporcionar rendimento aos cotistas mediante distribuição de lucros e valorização das cotas, advindos da exploração de Ativos Imobiliários de Renda e de Desenvolvimento. De acordo com a gestora, *"a principal atuação do TGAR11 é na integralização de ativos em fase de desenvolvimento, fornecendo expertise em governança e funding para desenvolvedores imobiliários regionais"*.

**Características do fundo** O TGAR11 é um fundo híbrido, gerido pela TG Core Asset, e sua carteira concentra ativos de recebíveis e ativos de desenvolvimento imobiliário, de modo a equilibrar o fluxo de caixa dos primeiros com o potencial de valorização dos últimos. O foco da atuação do fundo é em imóveis de regiões ligadas ao agronegócio, e, em dezembro de 2022, possuía 184 ativos, situados em 20 estados e 106 municípios.

**Portfólio** O fundo possui 88,87% do seu patrimônio líquido em Equity, dos quais 65,54% são em Loteamentos e 19,25% em Incorporação; além disso, 8,24% do portfólio está alocado em CRIs, e o restante distribuídos em estratégias diversas. Seu portfólio é bem diversificado, atualmente composto por, entre outros ativos, empreendimentos de loteamento, incorporações verticais, incorporações horizontais, empreendimentos multipropriedade em regiões turísticas e séries de CRIs. A carteira de *equity* é a classe que mais contribui para a receita do Fundo, sendo responsável por mais de 70% do valor distribuível mensalmente. De acordo com gestores, o resultado é reflexo de dois principais fatores: (i) boa velocidade de vendas, a qual pode ser atribuída, em parte, ao menor ticket médio quando comparado às demais tipologias; e (ii) obras evoluídas, o que possibilita o reconhecimento do lucro contábil dos empreendimentos e, conseqüentemente, a distribuição de resultados mediante apuração de receitas advindas das carteiras

O fundo utiliza como estratégia a implantação de rígidas práticas de governança e gestão contábil nas sociedades em que participa, além de buscar um equilíbrio entre ativos com maturação mais longa e maior retorno com ativos para geração de caixa no curto prazo. O seu *dividend yield* anualizado, considerada sua última distribuição de proventos, foi de 14,81%.

**Nossa Visão e Recomendação** Acreditamos que o portfólio do fundo é constituído por estratégias bem consolidadas, em destaque para os loteamentos que vêm conseguindo apresentar bons indicadores operacionais. De acordo com nosso modelo econômico-financeiro, nosso preço alvo do TG Ativo Real FII é de BRL 163/cota, o que representa um *upside* de ~43% em relação ao preço atual da cota.

TGAR11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	163
Preço Atual (R\$/cota)	111,39
Upside (%)	46,3%
DY anualizado	13,9%

Informações Adicionais	
Gestor	TG Core Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	1,5%
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	1.770
Liquidez diária média(R\$/mil/dia)	3.979

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
abr/23	R\$ 111,39	1,18%	R\$ 1,34
mar/23	R\$ 112,11	1,16%	R\$ 1,31
fev/23	R\$ 110,57	1,09%	R\$ 1,30
jan/23	R\$ 114,96	1,08%	R\$ 1,30
dez/22	R\$ 116,61	1,23%	R\$ 1,50
nov/22	R\$ 115,11	1,23%	R\$ 1,55
out/22	R\$ 117,48	1,26%	R\$ 1,59
set/22	R\$ 114,87	1,26%	R\$ 1,59
ago/22	R\$ 113,68	1,33%	R\$ 1,58
jul-22	R\$ 107,20	1,36%	R\$ 1,57

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para TGAR11



## 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 fundo tem um portfólio de ativos de alta qualidade e bem localizados, composto por 11 propriedades, que somam 446 mil m<sup>2</sup> de ABL e com 12% de vacância física nos empreendimentos. 68% desses imóveis são propriedades consideradas *last-mile*.

**Portfólio** Em geral, os imóveis do fundo são de alto padrão construtivo, e possuem favorável exposição em contratos atípicos (35%), o que traz maior segurança em períodos de incertezas. A maior parte (86,4%) dos vencimentos dos contratos está concentrada a partir de 2026.

Conforme informado em fato relevante no dia 26/01/23, a Americanas possui um contrato de locação em vigor até 30/09/2027, referente a área de 15.727,24 m<sup>2</sup> do Imóvel Bresco Contagem que representa 22,6% da ABL total do referido imóvel e 3,6% do total de receita vigente do Fundo. A Americanas ocupava no passado o imóvel Bresco Resende, a qual foi resilida antecipadamente e o imóvel foi desocupado pela Americanas em 06 de janeiro de 2023, restando pendente o pagamento de duas parcelas de R\$191.662,03 cada, referente à indenização pela rescisão antecipada do contrato; e R\$ 167.247,49 referentes a reparos necessários para a devolução do imóvel. O Imóvel Bresco Resende encontra-se atualmente integralmente locado à Valgroup MG. Em fevereiro, o fundo não divulgou nenhum fato relevante acerca de Americanas, que por hora, continua adimplente. [Acesse aqui relatório completo sobre impactos da Americanas no fundo](#)

**Nossa Visão e Recomendação** Aos níveis atuais, acreditamos que o fundo está negociando em patamares atrativos, considerando a qualidade do seu portfólio. Entendemos que o fundo possui sua tese de investimentos embasada principalmente na: (i) Qualidade *outstanding* do portfólio de ativos; (ii) Capacidade de execução do time de gestão; e (iii) *Valuation* atrativo. Adicionalmente, entendemos que a gestora está alinhada com as melhores práticas "ASG" (Ambiental, Social e Governança Corporativa) do setor.

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

BRCO11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	119
Preço Atual (R\$/cota)	102,10
Upside (%)	16,5%
DY anualizado	8,1%

### Informações Adicionais

Gestor	Bresco
Taxa de Gestão (a.a.)	1,0%a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	1.793
Liquidez diária média(R\$/mil/dia)	2.259

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
abr/23	R\$ 102,10	0,67%	R\$ 0,62
mar/23	R\$ 92,61	0,66%	R\$ 0,62
fev/23	R\$ 92,02	0,64%	R\$ 0,62
jan/23	R\$ 94,31	0,67%	R\$ 0,65
dez/22	R\$ 95,75	0,70%	R\$ 0,70
nov/22	R\$ 96,38	0,64%	R\$ 0,70
out/22	R\$ 105,36	0,65%	R\$ 0,70
set/22	R\$ 103,58	0,64%	R\$ 0,70
ago/22	R\$ 103,39	0,65%	R\$ 0,65
jul-22	R\$ 94,23	0,78%	R\$ 0,77

## 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\$ 1,36 bilhões, sendo que atualmente 98,2% do PL está alocado em ativos alvo e 0,6% mantido em caixa.

**Portfólio** Atualmente, o portfólio do fundo possui 10 empreendimentos, que somam mais de 479 mil m<sup>2</sup> de ABL e vacância física de 0,5%, totalizando 2.238 m<sup>2</sup> vagos, localizado em seu ativo Itapevi (1 módulo). O portfólio do fundo conta com ativos com localização estratégica nos principais polos logísticos do país. Dentre os imóveis do fundo, o ativo Aratu possui 102.530 m<sup>2</sup> divididos em 2 galpões, o G01 com 36.913 m<sup>2</sup> e o G02 com 65.617 m<sup>2</sup> de ABL. Sendo que o fundo detém 70% do ativo Aratu. O imóvel possui a Americanas como inquilina de aproximadamente 91% do G02, equivalente a 57.983 m<sup>2</sup>. Em relatório gerencial divulgado dia 23/01/2023.. Além disso, o fundo informou em fato relevante que moveu uma ação de despejo contra a Americanas por inadimplência parcial do aluguel referente a janeiro. No entanto, o processo movido pela Aratulog, que corre na 4ª Vara Cível e Comercial de Salvador, foi revogado dado que a Americanas efetuou pagamento proporcional complementar referente à competência janeiro.

**Nossa Visão e Recomendação** O fundo possui boa pulverização de inquilinos em diferentes setores (Ambev, DHL, Magazine Luiza, Dia%, Amazon, IBL Logística e outros), e acreditamos que os mesmos são empresas de grande porte e consolidadas em seus segmentos de atuação. Entendemos que a tese do fundo está baseada em boa gestão, ativos bens localizados e alto padrão construtivo.

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

LVBI11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	122
Preço Atual (R\$/cota)	101,10
Upside (%)	20,8%
DY anualizado	9,7%

### Informações Adicionais

Gestor	VBI Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	1,3%a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	1.360
Liquidez diária média(R\$mil/dia)	1.612

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
abr/23	R\$ 101,10	0,79%	R\$ 0,75
mar/23	R\$ 94,01	0,76%	R\$ 0,72
fev/23	R\$ 92,88	0,77%	R\$ 0,75
jan/23	R\$ 94,66	0,73%	R\$ 0,75
dez/22	R\$ 99,92	0,73%	R\$ 0,75
nov/22	R\$ 98,92	0,68%	R\$ 0,75
out/22	R\$ 105,95	0,65%	R\$ 0,75
set/22	R\$ 110,20	0,66%	R\$ 0,75
ago/22	R\$ 107,06	0,75%	R\$ 0,74
jul-22	R\$ 93,66	0,75%	R\$ 0,74

## Lajes Corporativas

**Tese de Investimento** O VBI Prime Properties tem por objetivo o investimento em 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** 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 VBI Prime Properties é um fundo com um portfólio de ativos de alta qualidade e bem localizados, em regiões consideradas *premium*. O fundo possui 99,5% do seu ativo alocado em imóveis, 2,0% em outros FII's e 1,9% 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). O mesmo vale para o ativo em construção Union FL, cuja previsão de conclusão é para o 4º trimestre de 2023. Além disso, seus inquilinos atuais são companhias de grande porte (por exemplo, CCB, UBS, Johnson & Johnson, Barclays, e outros). 30% dos contratos vencem entre 2025 e 2029, e 49% a partir de 2030. A vacância atual do Fundo é de 1,5%, tendo aumentado após aquisição do ativo Vila Olímpia Corporate, localização com grande potencial de ocupação. Algumas das áreas ocupadas do Edifício tem como locatários empresas do Grupo Americanas, cujos contratos estão adimplentes até o momento (os contratos vencem em jun/23). O prazo médio remanescente dos contratos vigentes é de 5,3 anos. Em fevereiro/23, o fundo informou a aquisição dos pavimentos 7º, 8º, 9º, 10º, 11º e 12º da Torre B do Condomínio Vila Olímpia Corporate pelo valor de R\$ 202 milhões, sendo R\$ 171 milhões pagos através de subscrição de cotas do fundo. De acordo com gestores, o incremento previsto na receita imobiliária do Fundo é de aproximadamente R\$ 0,09/cota.

**Nossa Visão e Recomendação** O fundo está negociando com desconto em relação ao seu valor patrimonial (92% P/VP), e seu último *dividend yield* anualizado foi de 8,4%. Acreditamos que a combinação de alta qualidade e boa localização dos ativos, aliados à reduzida vacância apresentada e ao potencial representado pelo ativo em construção Union FL são características favoráveis do fundo que sustentam nossa visão positiva para o curto e médio prazo.

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

PVBI11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	106
Preço Atual (R\$/cota)	94,34
Upside (%)	11,9%
DY anualizado	8,4%

### Informações Adicionais

Gestor	VBI Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	1,0%a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	1.241
Liquidez diária média(R\$/mil/dia)	2.428

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
abr/23	R\$ 94,34	0,68%	R\$ 0,61
mar/23	R\$ 88,89	0,71%	R\$ 0,61
fev/23	R\$ 84,56	0,72%	R\$ 0,61
jan/23	R\$ 83,22	0,61%	R\$ 0,57
dez/22	R\$ 91,23	0,63%	R\$ 0,57
nov/22	R\$ 87,77	0,59%	R\$ 0,57
out/22	R\$ 92,28	0,58%	R\$ 0,57
set/22	R\$ 94,61	0,57%	R\$ 0,56
ago/22	R\$ 93,74	0,61%	R\$ 0,56
jul-22	R\$ 86,70	0,61%	R\$ 0,56

## 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 de Fundos Imobiliários, Certificados de Recebíveis Imobiliários ("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 elas:

- Ativos "Alpha": (53% da carteira): Principal estratégia do fundo. Foco em FII's de imóveis prontos com potencial de valorização;
- CRI: (34% da carteira): Dívidas imobiliárias com garantias e recebíveis no setor;
- Ativos "Beta" (13% da carteira): Posições táticas. Foco em FII's com dividendos estabilizados e mais sensíveis às oscilações de curto prazo;
- Liquidez (atualmente 0%): Recursos alocados em fundos de renda fixa, aguardando alocação futura.

**Portfólio** Do ponto de vista de alocação por segmento, o portfólio está atualmente alocado em 12 CRI's e 19 FII's, e por setor 33% em Recebíveis, 29,0% no Segmento Corporativo, 8,0% no Segmento Logístico, 8,0% no segmento de Shoppings e 22,0% em outros segmentos.

**Nossa Visão e Recomendação** Seus gestores têm 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 12,0%.

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

RBRF11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	77
Preço Atual (R\$/cota)	66,14
Upside (%)	16,7%
DY anualizado	12,0%

### Informações Adicionais

Gestor	RBR Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	0,8%a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	1.056
Liquidez diária média(R\$/mil/dia)	1.805

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
abr/23	R\$ 66,14	1,00%	R\$ 0,63
mar/23	R\$ 62,14	0,98%	R\$ 0,63
fev/23	R\$ 62,87	0,95%	R\$ 0,63
jan/23	R\$ 64,42	0,92%	R\$ 0,63
dez/22	R\$ 66,25	0,91%	R\$ 0,63
nov/22	R\$ 66,32	0,83%	R\$ 0,63
out/22	R\$ 71,40	0,82%	R\$ 0,63
set/22	R\$ 71,77	0,77%	R\$ 0,60
ago/22	R\$ 72,15	0,87%	R\$ 0,60
jul-22	R\$ 63,58	1,05%	R\$ 0,71

# Hedge Brasil Shopping (HGBS11)

28 de abril de 2023

Research FII's

## Shoppings

**Tese de Investimento** O Hedge Brasil Shopping FII tem como objetivo auferir rendimentos pela aquisição e exploração comercial de participações em shopping centers construídos e em operação com pelo menos 15.000 m<sup>2</sup> de área bruta locável (ABL), localizados em regiões com área de influência de, no mínimo, 500 mil habitantes e administrados por empresas especializadas, atuando de forma ativa na gestão da carteira de investimentos.

**Características do fundo** Atualmente, o fundo possui investimentos em 17 shoppings, que somam em torno de 183 mil m<sup>2</sup> de ABL própria. O portfólio é concentrado no estado de São Paulo (87% da carteira de ativos imobiliários), porém o fundo também possui empreendimentos no Rio Grande do Sul, Santa Catarina, Mato Grosso e Rio de Janeiro.

**Portfólio** Cinco dos shopping centers são detidos através de cotas de outros FIIs, e o fundo conta também com 5,2% do valor de seu ativo investido em outros FIIs líquidos, 1,7% em CRIs e 0,7% em fundos de renda fixa. O fundo também conta com uma boa diversificação de operadores dos ativos, e os principais são Aliansce Sonae + brMalls (44%), AD Shopping (28%) e Lumine (12%). O fundo encerrou janeiro com 8,1% da ABL vaga.

O fundo emitiu um comunicado informando que a Americanas representa 1,28% de sua receita, considerando os últimos 12 meses. Em relação aos pagamentos dos aluguéis, o gestor informou no portfólio do HGBS, a marca está presente em 14 dos 17 shoppings da carteira e, considerando estes 14 shoppings. Os gestores informaram que boletos correspondentes à competência de dezembro/22 (portanto anteriores ao início da recuperação judicial) devem compor os créditos quirografários (que não possuem tratamento diferenciado) da empresa, habilitados no processo de recuperação judicial. Até o momento, a inadimplência de Americanas corresponde a um montante de R\$ 317 mil, ou o equivalente a R\$ 0,03 centavos por cota.

**Nossa Visão e Recomendação** Acreditamos que o portfólio do fundo é constituído primordialmente por shoppings bem consolidados e que vêm conseguindo apresentar uma boa recuperação de seus indicadores operacionais, de modo que o fundo vem apresentando rápida recuperação de seus resultados.

HGBS11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	208
Preço Atual (R\$/cota)	196,30
Upside (%)	6,0%
DY anualizado	9,4%

### Informações Adicionais

Gestor	Hedge Investimentos
Taxa de Gestão (a.a.)	0,6% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	2.190
Liquidez diária média(R\$/mil/dia)	1.842

Data de Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
abr/23	R\$ 196,30	0,77%	R\$ 1,40
mar/23	R\$ 181,00	0,77%	R\$ 1,40
fev/23	R\$ 178,84	0,76%	R\$ 1,40
jan/23	R\$ 179,80	0,74%	R\$ 1,40
dez/22	R\$ 184,43	0,73%	R\$ 1,40
nov/22	R\$ 183,76	0,65%	R\$ 1,35
out/22	R\$ 199,43	0,63%	R\$ 1,35
set/22	R\$ 205,34	0,60%	R\$ 1,30
ago/22	R\$ 203,16	0,72%	R\$ 1,30
jul-22	R\$ 171,03	0,81%	R\$ 1,40

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para HGBS11



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 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) Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.

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](http://www.xpi.com.br).

12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.

13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.

14) 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 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. 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.

