

Fundos Imobiliários | Carteiras Recomendadas

Novembro | Introdução

Extraordinariamente este mês, em função da volatilidade oriunda das eleições, estamos mudando a composição das carteiras Renda e Valor antecipadamente. No entre turnos eleitorais (01/Out – 26/Out), observamos uma expressiva compressão das curvas longas de juro e com isso uma forte performance em alguns dos fundos com *duration* mais alta presentes em nossos portfólios. Entre eles, destaque para KNRI11 (+11,4%), RBRR11 (+6,6%), IRDM11 (+8%) e HGCR11 (+3,5%).

Tal melhora no preço dos ativos deriva de uma agenda reformista prometida, muito alinhada às necessidades cobradas pelo mercado. O clima, contudo, não é apenas de festa. Conforme mencionado em relatório do Research XP, enviado ontem (28/10/2018), “Um presidente sem experiência e não pertencente ao centro do espectro político implica riscos à necessária continuidade da agenda de reformas do governo Temer. Não que reformas não serão aprovadas, mas há um grande risco de serem tímidas e atrasadas”. A expectativa é que a reforma da previdência, por exemplo, não seja aprovada antes do primeiro semestre de 2019.

Neste cenário, acreditamos que fundos com uma elevada vacância e/ou valores de aluguel subdimensionados sejam os veículos que melhor se beneficiem desse cenário pós-eleitoral de otimismo nos mercados. O argumento base de nossas estimativas é a queda geral das taxas de vacância para todas as classes imobiliárias, levando a aumentos relevantes no valor dos aluguéis.

Abaixo destacamos tais alterações, tanto na carteira Renda, quanto Valor.

Fundos Imobiliários | Carteiras Recomendadas

Novembro | Movimentações – Renda

Saiu

- HOLD** – RBRR11: Fundo novo, com gestão experiente e de liquidez menor (~200mil/dia), já está completamente alocado e rodando a um FFO alto por cota por mês (~>R\$1,0/cota). Durante o período entre turnos eleitorais, o fundo viu valorização expressiva, indo de R\$95 para R\$102 (em linha com o target price estimado), acompanhando rapidamente o movimento de compressão de curva longa. Esse movimento deve continuar no futuro próximo, embora com menor ímpeto. Por haver outras oportunidades mais interessantes neste momento, optamos por tirá-lo da carteira. A recomendação, de todo modo, é de manutenção.
- HOLD** – IRDM11: Fundo novo, com gestão experiente e de liquidez menor (~200mil/dia), já está completamente alocado e entregando dividendos muito atraentes (~R\$0,85/cota). À cota de R\$95, o DY anualizado foi de 10,7% e 11,4% para julho e agosto, respectivamente. Durante o período entre turnos eleitorais, o fundo viu valorização expressiva, indo de R\$95 para R\$102 (em linha com o target price estimado), acompanhando rapidamente o movimento de compressão de curva longa. Esse movimento deve continuar no futuro próximo, embora com menor ímpeto. Por haver outras oportunidades mais interessantes neste momento, optamos por tirá-lo da carteira. A recomendação, de todo modo, é de manutenção.
- HOLD** – KNRI11: O Fundo possui um portfólio diferenciado, resiliente. Os galpões tendem a diminuir a volatilidade dos rendimentos, enquanto as lajes podem atrair o investidor por seu ganho de capital. Durante o período entre turnos eleitorais, o fundo viu valorização expressiva, indo de R\$135 para R\$149 (em linha com o target price estimado), acompanhando rapidamente o movimento de compressão de curva longa. Esse movimento deve continuar no futuro próximo, embora com menor ímpeto. Por haver outras oportunidades mais interessantes neste momento, optamos por tirá-lo da carteira. A recomendação, de todo modo, é de manutenção.
- HOLD** – HGCR11: Fundo de CRI com boa gestão, baixa volatilidade e entregando ótimos prêmios. Com uma carteira mais voltada à inflação, o fundo deve proporcionar rendimentos adicionais com o aumento do indicador no curto prazo. Durante o período entre turnos eleitorais, o fundo viu valorização expressiva, indo de R\$105 para R\$110 (em linha com o target price estimado), acompanhando rapidamente o movimento de compressão de curva longa. Esse movimento deve continuar no futuro próximo, embora com menor ímpeto. Por haver outras oportunidades mais interessantes neste momento, optamos por tirá-lo da carteira. A recomendação, de todo modo, é de manutenção.

Antiga

Peso	Fundo		Valor de Mercado (VM)	Cota	Valor Patrimonial (VP)	VM/VP	Rendimentos			Vacância Anunciada
	%	Ticker					Nome	(R\$ mil)	(R\$)	
25%	VISC11	Vinci Shopping Centers	832.379	102,00	98,80	103%	0,61	7,2%		4%
20%	RBRR11	RBR CRI	151.729	102,49	96,12	107%	0,75	8,8%		0%
20%	IRDM11	Iridium Recebíveis Imobiliários	111.229	102,99	95,66	108%	0,66	7,6%		0%
20%	HGCR11	CSHG Recebíveis Imobiliários	285.873	110,10	103,33	107%	0,77	8,4%	8,5%	0%
15%	KNRI11	Kinea Renda Imobiliária	2.320.869	149,50	144,09	104%	0,82	6,6%	7,3%	9%
Média Ponderada				111,04	105,34	106%	0,71	7,7%	7,9%	6%

Fundos Imobiliários | Carteiras Recomendadas

Novembro | Movimentações – Renda

Entrou

- BUY – XPLG11:** Com as alocações de caixa da última emissão praticamente concluídas e cessão da taxa de gestão do fundo em prol dos cotistas pelo menos até maio 2019, o fundo certamente verá dias melhores nos próximos meses. Descrito em fato relevante, ele entregará dividendo próximo de R\$0,58/cota já a partir do mês que vem (DY de 7,5% à cota de R\$92), valor elevado se considerarmos o baixo risco de seus contratos e as novas taxas de juros longas mais baixas pós eleição. Mais, esperamos que o fundo aloque nos próximos meses os valores remanescentes em caixa (há um MOU assinado de R\$45mm, faltarão outros 35/40mm dos R\$360mm iniciais), o que deverá elevar seus dividendos num futuro próximo. Por todos esses motivos, acreditamos que a cota deverá ultrapassar os R\$95, podendo mesmo chegar a valores muito próximos de R\$100 já nos próximos meses.
- BUY – HGJH11:** O fundo já está praticamente todo locado e possui bom potencial de preço. São prédios muito bem localizados e, por isso mesmo, muito disputados por inquilinos da região. Vemos aumentos de locação sensíveis até o final do ano que vem, levando a incrementos importantes de dividendos e de valor de cota.
- BUY – XPML11:** Acreditamos que o novo portfólio irá dar um bom upside ao XP Malls. O capital investido é de ~R\$ 640 milhões e a nova estrutura potencializará o D.Y. para 7,8% em relação à cota de R\$95, um retorno bastante atrativo considerando seus riscos. De fato, o XP Malls possui hoje o melhor portfólio de shopping center entre os fundos imobiliários, e deverá ter valorizações importantes em caso de melhora macroeconômica com o novo governo.
- BUY – HGLG11:** Fundo entregará dividendos cada vez melhores (>R\$0,75), conforme aloque seus recursos e reveja seu portfólio. Até por isso, vemos que seu valor de cota possa ser muito maior que a atual no médio prazo, mesmo considerando sua alta recente (DY 7% à R\$130 com os R\$0,75 de dividendos por cota). O retorno para investimentos em ativos com contratos atípicos, inclusive, potencializa esse movimento, uma vez que reduz riscos e aumenta duration de seus retornos.

Nova

Peso	Fundo		Valor de Mercado (VM)	Cota	Valor Patrimonial (VP)	VM/VP	Rendimentos			Vacância Anunciada
							Último (R\$)	DY	DY 12M	
%	Ticker	Nome	(R\$ mil)	(R\$)	(R\$/Cota)	%				%
25,0%	XPML11	XP Malls	244.776	96,21	113,59	85%	0,50	6,2%		4%
20,0%	XPLG11	FII XP Log	336.606	91,94	96,07	96%	0,70	9,1%		0%
20,0%	VISC11	Vinci Shopping Centers	832.379	102,00	98,80	103%	0,61	7,2%		4%
20,0%	HGLG11	CSHG Logística	1.025.362	130,10	116,04	112%	0,75	6,9%	7,7%	6%
15,0%	HGJH11	CSHG JHSF Prime Offices	245.025	148,50	116,80	127%	0,75	6,1%	6,1%	0%
Média Ponderada				111,14	108,10	102%	0,65	7,1%	6,9%	5%

Fundos Imobiliários | Carteiras Recomendadas

Novembro | Movimentações – Valor

Saiu

- **HOLD** – XPLG11: Com as alocações de caixa da última emissão praticamente concluídas e cessão da taxa de gestão do fundo em prol dos cotistas pelo menos até maio 2019, o fundo certamente irá entregar bons dividendos nos próximos meses. Por isso, nós o colocamos em uma posição estratégica na carteira Renda.

Entrou

- **BUY** – HFOF11: fundo de fundos geralmente reagem de modo atrasado às mudanças mais bruscas na economia, uma vez que seus resultados são vistos justamente quando realizados nos ganhos de capital ao longo do tempo. O fundo hedge, em especial, passou por momentos bastante complicados, com um portfólio de duration muito alta, viu suas cotas caírem sensivelmente durante o período pré-eleições. Agora, com curva longa fechando e perspectivas macroeconômicas mais animadoras, o fundo deverá ver retornos expressivos e, conseqüentemente, aumento de cota significativo, podendo voltar a seu valor de emissão (R\$100) em breve. Hoje a cota se encontra a R\$85.

Antiga

Peso	Fundo		Valor de Mercado (VM)	Cota	Valor Patrimonial (VP)	VM/VP	Rendimentos			Vacância Anunciada
	%	Ticker					Nome	(R\$ mil)	(R\$)	
25,0%	XPLG11	FII XP Log	336.606	91,94	96,07	96%	0,70	9,1%		0%
25,0%	HGBS11	CSHG Brasil Shopping	1.123.358	209,00	232,21	90%	1,15	6,6%	6,6%	7%
20,0%	BRCR11	BC Fund	1.908.997	99,30	125,25	79%	0,35	4,2%	4,6%	30%
15,0%	FVBI11	VBI FL 4440	228.395	106,23	94,12	113%	0,37	4,2%	4,6%	22%
15,0%	HGRE11	CSHG Real Estate	980.476	132,80	147,53	90%	0,62	5,6%	7,4%	20%
Média Ponderada				130,95	143,37	93%	0,68	6,2%	4,4%	20%

Nova

Peso	Fundo		Valor de Mercado (VM)	Cota	Valor Patrimonial (VP)	VM/VP	Rendimentos			Vacância Anunciada
	%	Ticker					Nome	(R\$ mil)	(R\$)	
25,0%	HGBS11	CSHG Brasil Shopping	1.123.358	209,00	232,21	90%	1,15	6,6%	6,6%	7%
20,0%	HFOF11	Hedge TOP FOF III	201.008	85,00	86,60	98%	0,54	7,6%		-
20,0%	BRCR11	BC Fund	1.908.997	99,30	125,25	79%	0,35	4,2%	4,6%	30%
20,0%	HGRE11	CSHG Real Estate	980.476	132,80	147,53	90%	0,62	5,6%	7,4%	20%
15,0%	FVBI11	VBI FL 4440	228.395	106,23	94,12	113%	0,37	4,2%	4,6%	22%
Média Ponderada				131,60	144,05	93%	0,65	5,8%	5,8%	20%

Disclaimer

Carteiras Recomendadas - Novembro 2018

Giancarlo Bruno Gentiluomo, CNPI

Gustavo Bueno Garcia

Luís Felipe Arouca



Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 483, de 6 de julho de 2010, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório. Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor. O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à 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. O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Instrução CVM nº 483/10 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório. 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. O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a ICVM nº 497/2011, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais. Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor. A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da 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. 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. 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. 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. 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. A XP Gestão de Recursos Ltda. ("XP Gestão") e a XP Investimentos são sociedades que estão sob o mesmo controle comum, sendo ambas controladas indiretamente pela XP Controle Participações S/A ("XP Controle"). Fundo de investimento é uma comunhão de recursos, capturados de pessoas físicas ou jurídicas, com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aplicação em títulos e valores mobiliários. Um fundo é organizado sob a forma de condomínio e seu patrimônio é dividido em cotas, cujo valor é calculado diariamente por meio da divisão do patrimônio líquido pelo número de cotas em circulação. LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E TAXA DE ADMINISTRAÇÃO E PERFORMANCE. LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. AS INFORMAÇÕES PRESENTES NESTE MATERIAL TÉCNICO SÃO BASEADAS EM SIMULAÇÕES E OS RESULTADOS REAIS PODERÃO SER SIGNIFICATIVAMENTE DIFERENTES.

Os fundos de investimento imobiliário possuem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos mensais na hipótese de cotistas que sejam pessoas físicas e, cumulativamente, (i) tenham menos de 10% da totalidade de cotas do fundo; (ii) cujas cotas sejam negociadas em bolsa de valores; e (iii) tenham mais de 50 cotistas. No caso de ganho de capital (obtido a partir da venda de uma cota a um valor superior ao seu valor de compra) não há isenção de tributação.

ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.



xpinvestimentos.com.br