

## Carteira Fundamentalista

Janeiro 2025



A Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por 15 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 performance de -2,2% em dezembro, em linha com o IFIX, que apresentou performance negativa de -2,2% no mês. Adicionalmente, a carteira apresentou um *dividend yield* médio mensal de 0,96% (11,6% de *dividend yield* anualizado).

**Alterações do mês:** Mantemos a composição da carteira para o mês de Janeiro.

### Ygor Altero

Head de Real Estate

ygor.altero@xpi.com.br

### Ruan Argenton

Analista de Real Estate

ruan.argenton@xpi.com.br

Peso %	Fundo				Valor de Mercado (VM) (R\$ milhões)	Cota (R\$)	Valor Patrimonial (VP) (R\$/Cota)	VM/VP %	Performance		Yield Anualizado DY 12m
	Por Ticker	Segmento	Ticker	Recomendação					Nome	No mês	
10,0%	Recebíveis	MCCI11	COMPRA	Mauá Capital Recebíveis	1.305	77	91	85%	-5,2%	-9,0%	12,5%
9,5%	Recebíveis	CPTS11	RESTRITO	Capitânia Securities	2.066	7	9	76%	-4,6%	-13,4%	13,8%
9,0%	Recebíveis	RBRR11	COMPRA	RBR High Grade	1.231	82	92	89%	3,0%	2,7%	11,7%
6,5%	Recebíveis	KNCR11	COMPRA	Kínea Rendimentos	7.417	103	102	101%	-0,6%	12,3%	11,1%
7,5%	Recebíveis	XPCI11	COMPRA	XP Crédito Imobiliário	635	73	88	83%	-6,1%	-6,0%	13,3%
5,0%	Recebíveis	CVBI11	COMPRA	VBI CRI	856	78	92	84%	-8,8%	-2,3%	13,9%
5,0%	Híbrido	TGAR11	COMPRA	TG Ativo Real	2.043	87	110	79%	-10,2%	-17,3%	15,9%
7,5%	Ativos Logísticos	BTLG11	COMPRA	BTG Logística	4.088	95	105	90%	0,4%	0,9%	9,9%
3,0%	Ativos Logísticos	LVI11	COMPRA	VBI Logística	1.544	96	124	77%	-0,9%	-11,0%	10,4%
5,0%	Ativos Logísticos	BRCO11	COMPRA	Bresco Logística	1.580	99	119	84%	-0,1%	-11,7%	10,5%
4,5%	Ativos Logísticos	XPLG11	COMPRA	XP Logística	2.921	94	112	84%	0,5%	-4,9%	10,0%
8,5%	Lajes Corporat.	PVBI11	COMPRA	VBI Prime Offices	2.050	76	105	72%	2,9%	-20,9%	8,7%
2,5%	Lajes Corporat.	TEPP11	COMPRA	Tellus Properties	329	78	97	80%	-5,1%	-4,7%	12,0%
12,5%	Shoppings	XPML11	RESTRITO	XP Malls	5.462	99	117	84%	-0,8%	-9,3%	11,2%
4,0%	Fundo de Fundos	RBRF11	COMPRA	RBR Alpha	874	6	8	77%	-3,6%	-11,0%	18,8%

# Índice



01

Resumo Carteira

03

Carteira Recomendada XP

04

Visão Setorial

05

Performance Carteira

06

Teses de Investimento

# Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

26 de dezembro de 2024

Janeiro/2025

**Descrição da carteira** A carteira recomendada mantém sua maior alocação em fundos imobiliários com caráter mais defensivos e que buscam captar assimetrias de mercado.

**Características da carteira** A Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por 15 ativos recomendados pelos nossos analistas do Research XP.

**Diversificação da carteira** A distribuição entre os segmentos segue com as alocações em Recebíveis (47,5%), Ativos Logísticos (20,0%), Shoppings (12,5%), Lajes Corporativas (11,0%), Híbridos (5,0%) e Fundos de Fundos (4,0%).

**Alterações do mês:** Mantemos a composição da carteira para o mês de janeiro.

Figura 1: Diversificação setorial

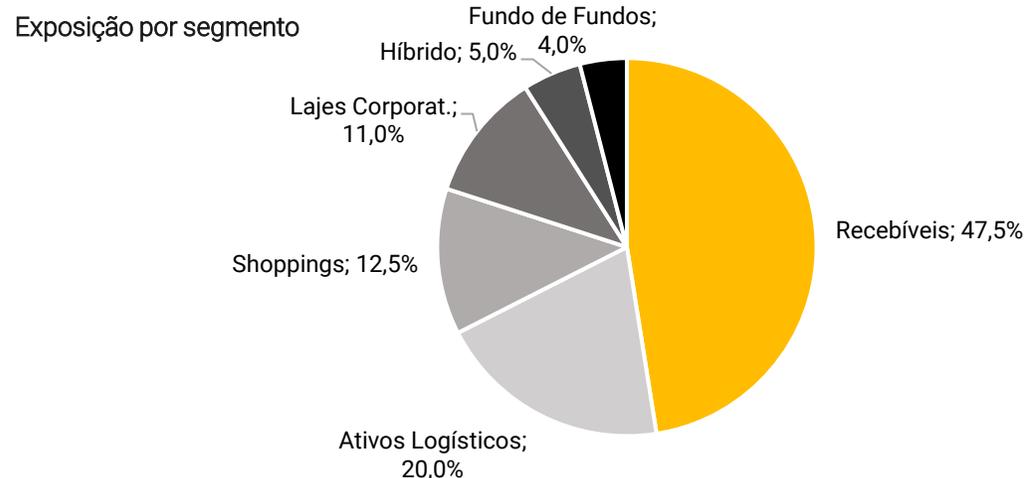


Figura 2: Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários - Estimativas e recomendações

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
10,0%	Recebíveis	MCCI11	COMPRA	Mauá Capital Recebíveis	1.305	77	91	85%	-5,2%	-9,0%	12,5%
9,5%	Recebíveis	CPTS11	RESTRITO	Capitânia Securities	2.066	7	9	76%	-4,6%	-13,4%	13,8%
9,0%	Recebíveis	RBRR11	COMPRA	RBR High Grade	1.231	82	92	89%	3,0%	2,7%	11,7%
6,5%	Recebíveis	KNCR11	COMPRA	Kinea Rendimentos	7.417	103	102	101%	-0,6%	12,3%	11,1%
7,5%	Recebíveis	XPCI11	COMPRA	XP Crédito Imobiliário	635	73	88	83%	-6,1%	-6,0%	13,3%
5,0%	Recebíveis	CVBI11	COMPRA	VBI CRI	856	78	92	84%	-8,8%	-2,3%	13,9%
5,0%	Híbrido	TGAR11	COMPRA	TG Ativo Real	2.043	87	110	79%	-10,2%	-17,3%	15,9%
7,5%	Ativos Logísticos	BTLG11	COMPRA	BTG Logística	4.088	95	105	90%	0,4%	0,9%	9,9%
3,0%	Ativos Logísticos	LVBI11	COMPRA	VBI Logística	1.544	96	124	77%	-0,9%	-11,0%	10,4%
5,0%	Ativos Logísticos	BRCO11	COMPRA	Bresco Logística	1.580	99	119	84%	-0,1%	-11,7%	10,5%
4,5%	Ativos Logísticos	XPLG11	COMPRA	XP Logística	2.921	94	112	84%	0,5%	-4,9%	10,0%
8,5%	Lajes Corporat.	PVBI11	COMPRA	VBI Prime Offices	2.050	76	105	72%	2,9%	-20,9%	8,7%
2,5%	Lajes Corporat.	TEPP11	COMPRA	Tellus Properties	329	78	97	80%	-5,1%	-4,7%	12,0%
12,5%	Shoppings	XPML11	RESTRITO	XP Malls	5.462	99	117	84%	-0,8%	-9,3%	11,2%
4,0%	Fundo de Fundos	RBRF11	COMPRA	RBR Alpha	874	6	8	77%	-3,6%	-11,0%	18,8%

## Desempenho desde o início

A carteira recomendada da XP apresentou performance de -2,2% em dezembro, em linha com o IFIX, que apresentou performance negativa de -2,2% no mês. Adicionalmente, a carteira apresentou um *dividend yield* médio mensal de 0,96% (11,6% de *dividend yield* anualizado). Com isso, a carteira acumula queda de 8,4% nos últimos 12 meses (abaixo do índice IFIX em 1,1 p.p.).

Figura 3: Desempenho de cada ativo - Dezembro 2024

### Desempenho de Dezembro de 2024

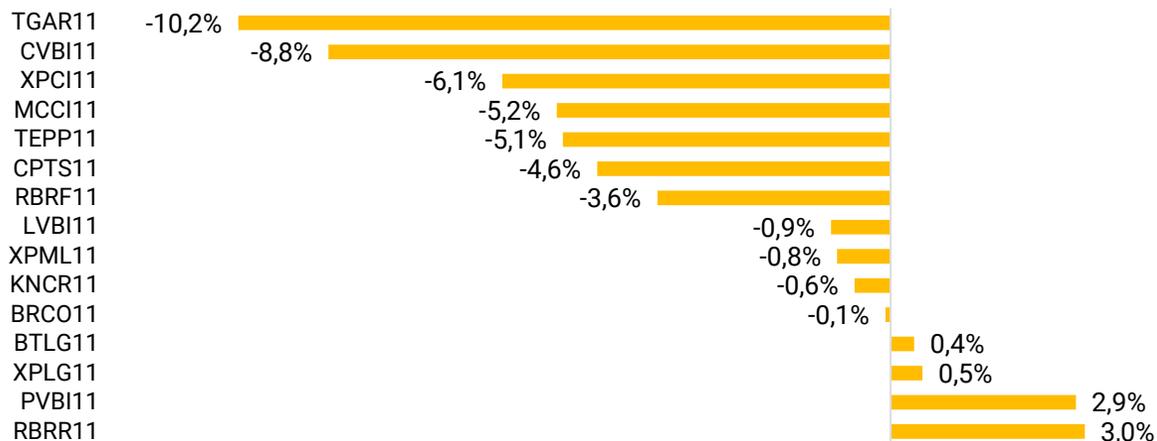
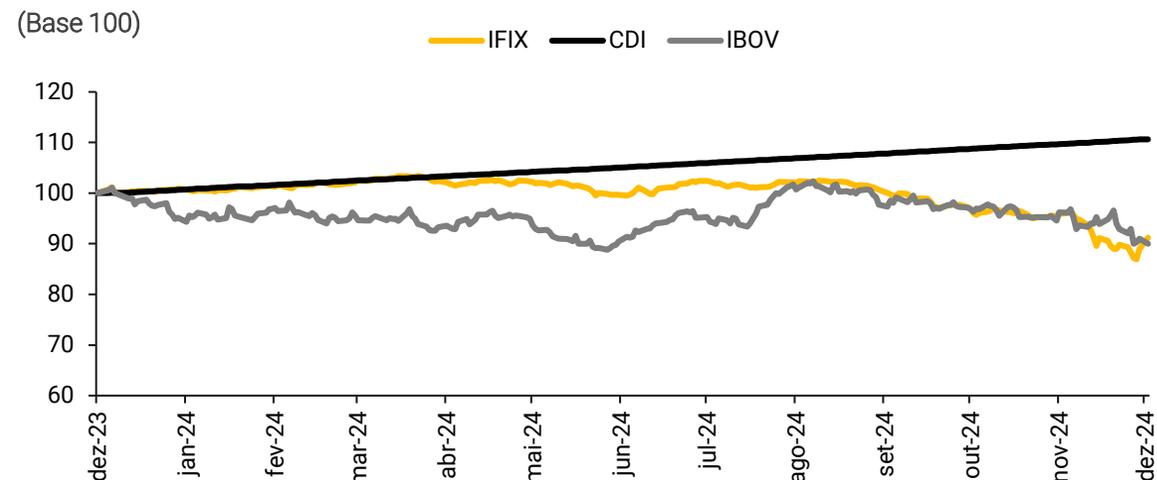


Figura 4: Performance IFIX vs. IBOV vs. CDI



Data	jan-24	fev-24	mar-24	abr-24	mai-24	jun-24	jul-24	ago-24	set-24	out-24	nov-24	dez-24	No ano	12 Meses	Desde Início
<b>Carteira Recomendada</b>	1,0%	1,3%	1,2%	-0,6%	-0,5%	-1,0%	1,4%	0,5%	-3,2%	-3,7%	-2,8%	-2,2%	<b>-8,4%</b>	<b>-8,4%</b>	<b>148,0%</b>
<b>Dividendos</b>	0,9%	0,8%	0,8%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	1,0%	<b>11,2%</b>	<b>11,2%</b>	<b>90,7%</b>
<b>IFIX</b>	0,7%	0,8%	1,4%	-0,8%	0,0%	-1,0%	0,5%	0,9%	-2,6%	-3,1%	-2,1%	-2,2%	<b>-7,3%</b>	<b>-7,3%</b>	<b>47,9%</b>
<b>CDI</b>	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%	0,9%	0,8%	0,8%	0,9%	0,8%	0,7%	<b>10,2%</b>	<b>10,2%</b>	<b>74,2%</b>

## Racional por Segmento

### Fundos de Recebíveis (47,5% 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 elevados no médio prazo, vemos retornos atrativos nos fundos de recebíveis em razão dos índices de inflação e taxa Selic. Acreditamos que os fundos de recebíveis indexados em CDI+ e IPCA+ podem se beneficiar do cenário macroeconômico com a taxa de juros Selic em patamares mais elevados e inflação pressionada.

### Ativos logísticos (20,0% 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 devido a manutenção do crescimento do e-commerce. Além disso, entendemos que o segmento pode ter impactos positivos dos níveis de ocupação mais elevados e de reajustes de aluguéis reais. Por fim, acreditamos que fundos com portfólios de maior qualidade e localização mais próximas dos grandes polos consumidores podem apresentar maior resiliência;

### Híbridos (5,0% 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, dada sua diversificação de tipo de ativos e inquilinos.

### Lajes Corporativas (11,0% da carteira)

- As 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 e a retomada da jornada de trabalho presencial, 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 (4,0% da carteira)

- Os Fundos de fundos apostam em explorar ineficiências de mercado e assimetrias de risco/retorno entre os FII's 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 (12,5% da carteira)

- 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 nos 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 e vemos possíveis efeito positivos, resultado de ajustes positivos associado ao efeito dos IGP-M e IGP-DI positivo e ocupação mais elevada.

## 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 terceiro maior fundo do segmento de recebíveis, com patrimônio líquido de R\$ 7,34 bilhões. 94,4% do patrimônio líquido está alocado em CRIs, 1,7% em LCI e 3,9% em outros instrumentos de caixa.

**Portfólio** 95,8% da alocação do fundo está indexada ao CDI, 3,9% à Selic e 0,4% indexado à inflação, IPCA. A carteira indexada ao CDI tem *yield* médio de 2,38%, com prazo médio de 4,4 anos, enquanto a pequena parte da carteira indexada ao IPCA, tem *yield* médio de 8,20% e prazo médio de 3,2 anos. O fundo é, portanto, majoritariamente alocado em títulos pós-fixados e com baixo risco de crédito, e tende a se beneficiar em momentos como o atual de taxa de juros em patamares relativamente elevados. Ainda, o fundo no mês de novembro realizou investimento de R\$103 milhões em duas operações indexadas ao CDI+ 2,20% (R\$ 90,1 milhões) e CDI+ 2,60% (R\$ 12,9 milhões).

O portfólio do fundo possui atualmente aproximadamente 71 CRIs, com boa diversificação setorial: 51,5% no setor de escritórios, 20,1% em shoppings, 10,3% no setor logístico, 10,1% residencial, 5,4% residencial pulverizado e 2,6% em outros. 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, associado a um dos maiores retornos desse grupo durante o mesmo período. Por fim, o fundo, no âmbito da 1ª série 11ª emissão, captou aproximadamente R\$703,1 milhões, a equipe segue trabalhando para a alocação dos recursos.

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

XPCI11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	102
Preço Atual (R\$/cota)	102,59
Upside (%)	-1,0%
DY anualizado	9,7%

Informações Adicionais	
Gestor	Kinea Investimentos
Taxa de Gestão (a.a.)	1,08% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	7.340
Liquidez diária média (R\$mil/dia)	15.820

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
dez/24	R\$ 102,59	0,92%	R\$ 0,95
nov/24	R\$ 103,17	0,98%	R\$ 1,02
out/24	R\$ 102,56	0,89%	R\$ 0,95
set/24	R\$ 103,31	0,91%	R\$ 0,95
ago/24	R\$ 101,40	0,90%	R\$ 0,95
jul/24	R\$ 100,90	0,95%	R\$ 1,00
jun/24	R\$ 100,15	0,96%	R\$ 1,00
mai/24	R\$ 97,77	0,95%	R\$ 1,00
abr/24	R\$ 97,17	0,93%	R\$ 0,95
mar-24	R\$ 94,82	0,91%	R\$ 0,95

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

## 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 FII's.

**Características do fundo** O fundo está atualmente alocado em 94,9% de seu patrimônio líquido na estratégia de investimento direto em CRIs, 3,4% em alocações em FII's, e 1,8% 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 ativos-objeto: Comercial (51,3%); Crédito Corporativo (30,8%) e Residencial (17,9%). O portfólio também apresentam boa diversificação setorial: Imóveis residenciais (25,4%); Varejo (14,6%); Shoppings (12,4%); Varejo de alimentos (17,6%); Saúde (10,2%); e outros (19,8%). O LTV médio da carteira atual é de 49%, valor em linha com a média dos FII's de recebíveis.

A carteira do fundo está concentrada em ativos indexados à inflação, que são 79,3% do portfólio atual e têm uma taxa média de mercado de IPCA + 7,97% (IPCA + 7,08% de taxa média de aquisição). A carteira indexada ao CDI responde por 20,7% do portfólio, e a taxa média de mercado desses ativos é de CDI + 2,95% (CDI + 2,96% de taxa média de aquisição). No mês, a gestão realizou a aquisição de 1 CRI no mercado secundário e aumentou a sua exposição em outro, reduzindo a sua posição em caixa.

Os 3,4% alocados em FII's do seu portfólio, representam, de acordo com o relatório gerencial do fundo, uma estratégia de alocação tática e otimização de caixa: 100% da carteira atual é de FII's de recebíveis, com os quais o fundo busca fundos de maior resiliência, com composição majoritária de papéis *high grade* e *middle risk*. No mês, a gestão do fundo não fez movimentações na carteira de FII's.

**Nossa Visão e Recomendação** Com a sua carteira atual, acreditamos que o fundo deve ter rendimentos reais em patamares favoráveis, além de negociar atualmente com desconto de aproximadamente 21,1% em relação ao seu valor patrimonial.

XPCI11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	88
Preço Atual (R\$/cota)	72,94
Upside (%)	21,1%
DY anualizado	12,3%

Informações Adicionais	
Gestor	XP Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	1,0% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	769
Liquidez diária média (R\$mil/dia)	2.007

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
dez/24	R\$ 72,94	1,04%	R\$ 0,81
nov/24	R\$ 77,64	1,01%	R\$ 0,80
out/24	R\$ 77,79	0,92%	R\$ 0,80
set/24	R\$ 84,45	0,92%	R\$ 0,80
ago/24	R\$ 84,56	1,01%	R\$ 0,87
jul/24	R\$ 82,40	1,16%	R\$ 1,00
jun/24	R\$ 81,89	0,98%	R\$ 0,87
mai/24	R\$ 83,13	1,01%	R\$ 0,90
abr/24	R\$ 82,02	1,00%	R\$ 0,90
mar-24	R\$ 83,35	1,01%	R\$ 0,90

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

## 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 83,8% 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 estruturações próprias. A estratégia Tática do fundo (atualmente 8,2% do PL) inclui outros CRIs high grade e outros FII's de CRIs. A estratégia de liquidez (atualmente 8,0% do PL) inclui ativos de renda fixa. Atualmente, 78% 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 70,32% indexada ao IPCA, com taxa média de IPCA+ 8,4%, enquanto 9,43% se encontra alocada em CRIs indexados ao IGP-M, com taxa média de IGP-M+ 7,7%. O fundo também detém 7,15% em ativos indexados ao CDI, com taxa média de CDI+ 2,6% e com *duration* médio de 3,7 anos. O LTV médio do portfólio gira em torno de 57%, e a carteira está dividida entre risco de crédito corporativo (75%), risco de locações multidevedor (21%) e carteira pulverizada (3%). As garantias estão localizadas, em sua maioria, na região Sudeste (93,0% da carteira), com concentração de 56% em ativos localizados em regiões *prime* da cidade de São Paulo. Em termos de setor econômico, 32,4% dos CRIs são de Lajes Corporativas, 38,2% de Galpões Logísticos, 28,2% Residenciais e entre outros. 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 da média dos fundos do segmento. Por fim, o fundo contratou a XP como formador de mercado.

**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.

RBRR11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	92
Preço Atual (R\$/cota)	81,75
Upside (%)	12,3%
DY anualizado	11,7%

Informações Adicionais	
Gestor	RBR Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	1,0% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	1.382
Liquidez diária média (R\$mil/dia)	3.652

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
dez/24	R\$ 81,75	1,00%	R\$ 0,80
nov/24	R\$ 79,35	0,93%	R\$ 0,80
out/24	R\$ 84,42	0,90%	R\$ 0,80
set/24	R\$ 86,40	0,93%	R\$ 0,85
ago/24	R\$ 87,80	0,94%	R\$ 0,85
jul/24	R\$ 86,03	1,05%	R\$ 0,96
jun/24	R\$ 86,33	0,94%	R\$ 0,85
mai/24	R\$ 84,13	0,92%	R\$ 0,85
abr/24	R\$ 85,94	0,91%	R\$ 0,85
mar-24	R\$ 86,06	0,93%	R\$ 0,84

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

## 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 80% do PL alocado em CRIs (31 CRIs). O patrimônio alocado em CRIs apresenta uma taxa de marcação a mercado de IPCA + 8,5% (94% dos CRIs). O restante do PL do fundo está alocado 9% em FIIs, 2% em crédito estruturado, 6% em caixa e 3% alocação tática.

**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. A *duration* média da carteira é de 4,3 anos e LTV médio de 55%.

Além disso, o fundo possui boa diversificação na distribuição setorial do seu portfólio: 27% comercial, 35% logístico, 23% varejo essencial, 13% residencial e 2% em hotel. Em relação à distribuição geográfica, possui maior exposição em São Paulo (69%). Segundo o relatório gerencial, diante do contexto atual de inflação e o patamar de reservas do fundo (R\$ 0,27/cota) será mantido entre R\$ 0,75/cota e R\$ 0,85/cota até dezembro de 2024.

Em novembro o fundo realizou a venda de uma nova operação, no montante de R\$ 21,9 milhões. Por fim, o fundo anunciou que não identificou nenhuma inadimplência advinda dos credores que provoque interrupção do fluxo de pagamentos até o momento.

**Nossa Visão e Recomendação** Atualmente, o fundo está negociando próximo ao seu valor patrimonial (VM/VP de 0,85x), patamar que consideramos atrativo. O *dividend yield* anualizado é de 11,5%, e os pagamentos de dividendos no patamar de R\$ 0,80 por cota.

MCCI11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	91
Preço Atual (R\$/cota)	76,93
Upside (%)	18,2%
DY anualizado	11,5%

Informações Adicionais	
Gestor	Mauá Capital
Taxa de Gestão (a.a.)	1,0% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	1.543
Liquidez diária média (R\$mil/dia)	3.441

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
dez/24	R\$ 76,93	0,98%	R\$ 0,80
nov/24	R\$ 81,16	0,96%	R\$ 0,80
out/24	R\$ 81,86	0,91%	R\$ 0,80
set/24	R\$ 85,57	0,89%	R\$ 0,80
ago/24	R\$ 86,67	0,86%	R\$ 0,80
jul/24	R\$ 88,83	0,88%	R\$ 0,80
jun/24	R\$ 86,03	0,88%	R\$ 0,80
mai/24	R\$ 85,13	0,87%	R\$ 0,80
abr/24	R\$ 85,30	0,85%	R\$ 0,80
mar-24	R\$ 86,64	0,85%	R\$ 0,80

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

## Recebíveis

**Tese de Investimento** O Fundo tem por objetivo a obtenção de renda e ganho de capital, através do investimento de, no mínimo, dois terços do seu patrimônio líquido diretamente em ativos de renda fixa de natureza imobiliária.

**Características do fundo** O CVBI11 possui 85,5% do PL alocado em CRIs + Operações Estruturadas, 9,6% alocado em FII's e 4,9% em caixa. O patrimônio alocado em CRIs apresenta uma taxa de marcação a mercado de IPCA + 10,2% e prazo médio de 4,2 anos. De acordo com seu relatório gerencial, o Fundo busca uma carteira composta por CRIs que ofereçam recomposição da inflação e remuneração mensal, com spread-alvo no patamar entre 3,0% e 4,0% a.a.

**Portfólio** O fundo possui 48 CRIs, sendo 92% indexados ao IPCA + 10,0% MTM (IPCA + 8,2% Taxa de aquisição) e 8% indexado ao CDI + 4,5% MTM (CDI + 4,3% taxa de aquisição), diversificados em 10 segmentos distintos, sendo as maiores exposições ao segmentos de varejo (25%), shopping (12%), logística (11%) e loteamento (10%) entre outros e possui um LTV médio de 55%. Ainda, os vencimentos da carteira estão concentrados em 76%, a partir de 2030.

A estratégia do fundo consiste em manter um portfólio composto por CRIs com baixo risco e rentabilidade atrativa. Os CRIs apresentam em sua maior parte caráter mais "high grade", ou seja, títulos com devedores que apresentam menores riscos de inadimplência. Em termos geográficos, 49% dos CRIs possuem exposição em São Paulo, com o restante distribuído em 19 estados e no DF. O fundo adota a política de limitar a 25% do PL a alocação em uma única região metropolitana, com exceção de São Paulo. Além disso, o fundo aplica uma metodologia de rating própria para análise de risco de crédito dos CRIs, utilizando como mínimo para investimento o rating CR-9, equivalente, segundo a gestora, a um rating BBB em escala nacional de uma agência de classificação de risco. Todas as operações do portfólio se mantiveram adimplentes. Com relação as movimentações realizadas, os gestores reduziram a posição no CRI Cortel e adquiriram o CRI Visconde C e D, operação que conta com ampla cobertura de garantias e possui um LTV máximo de 55%.

**Nossa Visão e Recomendação** Nossa avaliação é de que o fundo conta com um portfólio com menor risco de crédito, comparativamente a seus pares, e cuja rentabilidade esperada para os próximos anos se encontra em linha com a média do segmento. Além disso, o fundo apresentou um *dividend yield* de 12,5%.

CVBI11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	92
Preço Atual (R\$/cota)	77,79
Upside (%)	18,4%
DY anualizado	12,5%

Informações Adicionais	
Gestor	VBI Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	1,05% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	1.014
Liquidez diária média (R\$mil/dia)	2.516

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
dez/24	R\$ 77,79	1,04%	R\$ 0,90
nov/24	R\$ 85,26	1,03%	R\$ 0,90
out/24	R\$ 85,39	0,87%	R\$ 0,78
set/24	R\$ 86,72	0,92%	R\$ 0,86
ago/24	R\$ 90,24	1,04%	R\$ 0,97
jul/24	R\$ 89,08	0,94%	R\$ 0,88
jun/24	R\$ 88,50	0,89%	R\$ 0,85
mai/24	R\$ 88,81	1,18%	R\$ 1,11
abr/24	R\$ 86,89	1,14%	R\$ 1,08
mar-24	R\$ 86,77	0,99%	R\$ 0,95

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para CVBI11](#)

## 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, 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 do fundo é em imóveis de regiões ligadas ao agronegócio e em out/24 possuía 217 ativos, situados em 20 estados e 111 municípios.

**Portfólio** O fundo possui 74,66% do seu PL em *Equity*, dos quais 65,31% são em Loteamentos e 22,00% em Incorporação; além disso, 5,72% do portfólio está alocado em fundos de renda fixa e 15,25% em crédito principalmente indexado ao IPCA (96,07%) com LTV de 47%, e o restante distribuídos em estratégias diversas. Seu portfólio é bem diversificado, atualmente composto por, empreendimentos de loteamento, incorporações verticais e 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 79,97% do valor distribuível do mês de outubro. 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. A gestão do fundo, diante do cenário macroeconômico mais desafiador, optou por adotar uma postura mais conservadora na distribuição de lucros da carteira de participações societárias. Ainda assim, vemos que os projetos investidos continuam a performar de maneira saudável.

**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. O seu *dividend yield* anualizado, considerada sua última distribuição de proventos, foi de 13,9%.

TGAR11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	163
Preço Atual (R\$/cota)	86,68
Upside (%)	88,0%
DY anualizado	13,9%

Informações Adicionais	
Gestor	TG Core Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	1,5% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	2.590
Liquidez diária média (R\$mil/dia)	9.317

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
dez/24	R\$ 77,79	1,04%	R\$ 0,90
nov/24	R\$ 85,26	1,03%	R\$ 0,90
out/24	R\$ 85,39	0,87%	R\$ 0,78
set/24	R\$ 86,72	0,92%	R\$ 0,86
ago/24	R\$ 90,24	1,04%	R\$ 0,97
jul/24	R\$ 89,08	0,94%	R\$ 0,88
jun/24	R\$ 88,50	0,89%	R\$ 0,85
mai/24	R\$ 88,81	1,18%	R\$ 1,11
abr/24	R\$ 86,89	1,14%	R\$ 1,08
mar-24	R\$ 86,77	0,99%	R\$ 0,95

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

## Ativos Logísticos

**Tese de Investimento** O Fundo BTG Pactual Logística (BTLG11) tem como objetivo a obtenção de renda e ganho de capital por meio da exploração de empreendimentos imobiliários focados em operações nos segmentos logística.

**Características do fundo** O fundo é composto atualmente por 36 imóveis, sendo a maioria deles localizada no estado de São Paulo (90% do ABL), seguido pelo estado de Minas Gerais (3%), Pernambuco (3%), Ceará (2%), Rio de Janeiro (1%) e Santa Catarina (1%).

**Portfólio** Aproximadamente 32% da receita do fundo está ligada a imóveis localizados a menos de 30km da cidade de São Paulo. O fundo tem boa concentração em contratos de longo prazo: cerca de 49% da receita contratada com vencimento a partir de 2029. 35% dos contratos são atípicos, e possuem prazo médio de vencimento de 5 anos, levando a uma maior segurança em relação ao fluxo de receitas futuro. Ainda, o fundo possui boa diversificação quanto a exposição do setor de atuação dos inquilinos, sendo logística (47%), e-commerce (13%), varejo (13%), entre outros. A vacância permanece na mínima histórica de 1,4%, concentrada nos ativos BTLG Cabreúva (33%), BTLG Jundiaí (6%) e BTLG Suape | PE. Ademais, segundo o último relatório gerencial, o fundo está com uma alavancagem de 3,1% do seu patrimônio líquido..

O fundo celebrou as escritura definitivas para a aquisição de um portfólio composto por 13 ativos, sendo 93% da receita proveniente de ativos localizados em um raio de até 60 km de São Paulo e 100% deles com qualidade A+. A aquisição representa montante total aproximado de R\$1,75 bilhão, sendo 65% pagos à vista, com a superação das condições precedentes. Ainda, o fundo lavrou a escritura referente a aquisição de um galpão AAA, localizado em Cajamar, raio 30 km de São Paulo, pelo montante de R\$165 milhões. Vale ressaltar que o fundo já começou a fazer jus da receita mensal de locação do ativo. Além disso, foi concluído em novembro a venda dos ativos BTLG Camaçari e BTLG Campinas por R\$ 57 milhões. Por fim, o fundo recebeu a última parcela referente a venda do BTLG Ambev Santa Luiza, no montante de aproximadamente R\$ 45 milhões.

**Nossa Visão e Recomendação** Os principais pontos da tese são: (i) Qualidade do portfólio de Ativos; (ii) Boa previsibilidade das Receitas; (iii) Equipe de Gestão qualificada, desempenhando um processo robusto de reciclagem de ativos no fundo. Entendemos que a última aquisição pode trazer impactos positivos na distribuição de dividendos do fundo.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para BTLG11](#)

BTLG11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	113
Preço Atual (R\$/cota)	94,53
Upside (%)	19,5%
DY anualizado	9,7%

Informações Adicionais	
Gestor	BTG Pactual
Taxa de Gestão (a.a.)	0,9% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	4.523
Liquidez diária média (R\$/mil/dia)	10.324

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
dez/24	R\$ 94,53	0,82%	R\$ 0,78
nov/24	R\$ 94,18	0,81%	R\$ 0,78
out/24	R\$ 94,44	0,80%	R\$ 0,78
set/24	R\$ 95,44	0,76%	R\$ 0,78
ago/24	R\$ 99,39	0,76%	R\$ 0,76
jul/24	R\$ 96,70	0,76%	R\$ 0,76
jun/24	R\$ 95,14	0,75%	R\$ 0,76
mai/24	R\$ 95,49	0,75%	R\$ 0,76
abr/24	R\$ 95,35	0,72%	R\$ 0,76
mar-24	R\$ 98,96	0,73%	R\$ 0,76

## 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.

**Portfólio** Atualmente, o portfólio do fundo possui 10 empreendimentos, que somam mais de 519,5 mil m<sup>2</sup> de ABL e vacância física de 0,7%, atualmente concentrada no ativo Itapevi (10%). No entanto, após as movimentações mapeadas a vacância do fundo sairá de 0,7% para 7,2% em fev/25 associada a saída dos locatários Dia%, Phisalia e InfraCommerce. Com relação a locatária Dia%, entendemos que o elevado padrão construtivo do imóvel e localização privilegiada podem facilitar o reposicionamento do ativo no mercado.

O portfólio do fundo conta com ativos com localização estratégica nos principais polos logísticos do país. Sendo 47% da receita do fundo originada no Raio 30km de São Paulo, 21% em Extrema, entre outros. Ainda, 32% dos contratos do fundo são Atípicos e 95% dos ativos são de classe A. O fundo possui boa diversificação quanto a exposição do setor de atuação dos inquilinos, sendo e-commerce (25%), varejo (17%), automobilismo (14%), logística (15%), entre outros. Durante o mês de outubro, foram realizados reajustes em aproximadamente 6.657 m<sup>2</sup> de ABL no ativo Itapevi. Por fim, o resultado no fundo teve um impacto negativo de R\$ 0,02/cota devido a inadimplência de um dos inquilinos.

**Nossa Visão e Recomendação** O fundo possui boa pulverização de inquilinos em diferentes setores (Scania, Ambev, DHL, Magazine Luiza, Amazon, 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.

LVBI11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	130
Preço Atual (R\$/cota)	95,80
Upside (%)	35,8%
DY anualizado	9,9%

Informações Adicionais	
Gestor	VBI Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	1,3% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	2.006
Liquidez diária média (R\$mil/dia)	4.050

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
dez/24	R\$ 95,80	0,86%	R\$ 0,83
nov/24	R\$ 96,70	0,81%	R\$ 0,83
out/24	R\$ 101,30	0,77%	R\$ 0,83
set/24	R\$ 105,60	0,81%	R\$ 0,90
ago/24	R\$ 108,03	0,78%	R\$ 0,90
jul/24	R\$ 110,74	0,81%	R\$ 0,90
jun/24	R\$ 106,35	0,78%	R\$ 0,90
mai/24	R\$ 109,76	0,78%	R\$ 0,90
abr/24	R\$ 108,65	0,76%	R\$ 0,90
mar-24	R\$ 110,97	0,76%	R\$ 0,90

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

## 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 12 propriedades (51% localizado em SP), 65% desses imóveis são propriedades consideradas *last-mile*, que somam 472 mil m<sup>2</sup> de ABL com potencial de expansão de 7%.

**Portfólio** Em geral, os imóveis do fundo são de alto padrão construtivo, e possuem favorável exposição em contratos atípicos (37%), o que traz maior segurança em períodos de incertezas. A maior parte (68,1%) dos vencimentos dos contratos está concentrada a partir de 2028. Ainda, 33% da receita anual estabilizada do fundo é proveniente de imóveis localizados até o raio 25 km da cidade de São Paulo, o que entendemos como algo positivo.

O fundo apresentou vacância de 0,0% de vacância física e prazo médio de vencimento de contratos de 5,2 anos. Aproximadamente 22% dos inquilinos do fundo possuem rating classificado como grau de investimento (*Investment Grade*) e 61% com rating AAA(br)-AA(br). Quanto ao setor de atuação dos seus inquilinos 48% atuam no setor de bens de consumo, 36% varejo /e-commerce, 8% indústria e 8% operador logístico.

No mês de novembro o fundo recebeu duas comunicações de rescisão antecipada referente ao contrato da Americana no imóvel Bresco Contagem, que representam 3,4% da ABL do fundo e R\$0,03/cota da receita imobiliária. O segundo comunicado foi referente ao contrato de locação do inquilino FM Logistic no ativo de Bresco Canoas, que representa 2,7% da ABL do fundo e R\$ 0,02/cota da receita imobiliária. Ambos contratos preveem um aviso prévio de 9 meses.

**Nossa Visão e Recomendação** Apesar do fundo ter apresentado performance negativa de 0,1% no mês de dezembro, acreditamos que o fundo ainda 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)	125
Preço Atual (R\$/cota)	99,35
Upside (%)	25,8%
DY anualizado	9,9%

Informações Adicionais	
Gestor	Bresco
Taxa de Gestão (a.a.)	1,0% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	1.888
Liquidez diária média (R\$mil/dia)	3.932

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
dez/24	R\$ 99,35	0,87%	R\$ 0,87
nov/24	R\$ 99,43	0,81%	R\$ 0,87
out/24	R\$ 106,08	0,78%	R\$ 0,87
set/24	R\$ 108,88	0,76%	R\$ 0,87
ago/24	R\$ 111,46	0,74%	R\$ 0,87
jul/24	R\$ 112,41	0,77%	R\$ 0,87
jun/24	R\$ 108,28	0,75%	R\$ 0,87
mai/24	R\$ 110,14	0,73%	R\$ 0,87
abr/24	R\$ 112,57	0,71%	R\$ 0,87
mar-24	R\$ 114,42	0,71%	R\$ 0,87

## Ativos Logísticos

**Tese de Investimento:** O XP Log FII (XPLG11) tem como objetivo auferir ganhos pela aquisição e exploração comercial de empreendimentos preponderantemente na área logística e industrial.

**Características do fundo** O fundo possui 92% de seu patrimônio líquido em imóveis para renda, 1% em cotas de FIIs, e 7% em aplicações financeiras. O portfólio de imóveis é composto por 19 condomínios logísticos, que somam 1.113 mil m<sup>2</sup>, incluindo um imóvel em construção, em Extrema/MG.

**Portfólio** Os imóveis possuem boa diversificação geográfica, sendo 44,3% localizados em SP, 18,7% em PE, 12,9% no RS, 12,1% no RJ, 6,6% em MG e 5,4% em SC. Adicionalmente, 61% dos contratos são atípicos, e as taxas de vacâncias, física e financeira, do fundo são de 1,5%. Vale ressaltar que 53% dos contratos apresentam vencimento a partir de 2029, o que, juntamente com maior exposição em contratos atípicos, traz, maior segurança em sua capacidade de gerar receita no curto prazo, o que entendemos como positivo em condições de mercado mais incertas.

Os imóveis do fundo contam atualmente com 67 locatários, com relativa diversificação do setor de atuação: 62% da receita imobiliária está ligada a locatários do setor de comércio varejista, 11% do setor de material de construção, 3% do setor de alimentos, e 9% do setor de logística, e outros (15%). Dentre os maiores locatários, destacam-se: Via Varejo (12% da receita imobiliária), Leroy (11%), Renner (8%) e Mercado Livre (8%). A maior parte dos inquilinos são empresas consolidadas em seus segmentos de atuação, trazendo maior estabilidade em relação ao seu fluxo de renda.

**Nossa Visão e Recomendação** Entendemos que o fundo possui sua tese de investimentos embasada principalmente na: (i) Qualidade do portfólio de ativos; (ii) Capacidade de execução do time de gestão; e (iii) *Valuation* atrativo. Além disso, visualizamos um possível *upside* em seus dividendos, advindo de possíveis novas aquisições de imóveis referente a alocação de recursos da última oferta.

XPLG11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	110
Preço Atual (R\$/cota)	93,68
Upside (%)	17,4%
DY anualizado	9,8%

Informações Adicionais	
Gestor	XP Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	0,95% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	3.496
Liquidez diária média (R\$mil/dia)	4.641

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
dez/24	R\$ 93,68	0,84%	R\$ 0,78
nov/24	R\$ 93,22	0,80%	R\$ 0,78
out/24	R\$ 95,37	0,78%	R\$ 0,78
set/24	R\$ 98,14	0,76%	R\$ 0,78
ago/24	R\$ 100,01	0,75%	R\$ 0,78
jul/24	R\$ 99,90	0,79%	R\$ 0,78
jun/24	R\$ 95,28	0,74%	R\$ 0,78
mai/24	R\$ 99,28	0,74%	R\$ 0,78
abr/24	R\$ 98,43	0,71%	R\$ 0,78
mar-24	R\$ 102,90	0,70%	R\$ 0,78

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para XPLG11

## 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*.

**Portfólio** Os ativos que compõem o portfólio do fundo possuem qualidade ímpar e localização privilegiada na cidade de São Paulo (FL 4440, Vila Olímpia Corporate, Union FL, The One, Vera Cruz II, Park Tower e Cidade Jardim). Seus inquilinos atuais são companhias de grande porte (por exemplo, CCB, UBS). O fundo apresenta boa concentração de contratos de longo prazo, com 43% dos contratos com vencimento a partir de 2030. A vacância física do fundo foi de 15,7%, que deve ter impactado positivo, devido ao contrato de locação assinado no edifício The One, reduzindo para 15,4%. Já a vacância financeira foi de 13,6% devido ao fim da RMG do Union FL e do FL 4440. O prazo médio remanescente dos contratos vigentes é de 59 meses. Apesar dos atuais níveis de vacância física, acreditamos que a qualidade dos imóveis, boa localização e demanda robusta por escritórios, podem contribuir para entrada de novos locatários e consequentemente levar a redução dos atuais níveis de vacância. Conforme o último relatório gerencial, o fundo atualmente tem propostas de locação equivalentes à 34.153 m<sup>2</sup>.

Além disso, no mês de novembro foram realizados 2 revisionais nos ativos The One e Vera Cruz, referente 963 m<sup>2</sup> (21% de valorização) e 3.601 m<sup>2</sup> (32% de valorização) do ABL respectivamente, o que deve impactar positivamente no resultado mensal do fundo. Por fim, devido a falha operacional, foi apurada uma inadimplência no edifício Union.

**Nossa Visão e Recomendação** O fundo está negociando com desconto em relação ao seu valor patrimonial (72% P/VP), e seu último *dividend yield* anualizado foi de 8,4%. Acreditamos que a combinação de alta qualidade e boa localização dos ativos, são características favoráveis do fundo que sustentam nossa visão positiva para o curto e médio prazo. Entendemos também que o fundo pode se beneficiar da demanda robusta por lajes corporativas e de potenciais ajustes positivos de aluguéis.

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

PVBI11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	117
Preço Atual (R\$/cota)	75,58
Upside (%)	54,4%
DY anualizado	8,4%

Informações Adicionais	
Gestor	VBI Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	1,0% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	2.846
Liquidez diária média (R\$/mil/dia)	6.084

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
dez/24	R\$ 75,58	0,75%	R\$ 0,55
nov/24	R\$ 73,46	0,69%	R\$ 0,55
out/24	R\$ 78,85	0,65%	R\$ 0,55
set/24	R\$ 82,50	0,70%	R\$ 0,65
ago/24	R\$ 91,11	0,69%	R\$ 0,65
jul/24	R\$ 91,12	0,71%	R\$ 0,65
jun/24	R\$ 88,48	0,68%	R\$ 0,65
mai/24	R\$ 91,12	0,65%	R\$ 0,65
abr/24	R\$ 94,97	0,64%	R\$ 0,65
mar-24	R\$ 95,48	0,63%	R\$ 0,65

## Lajes Corporativas

**Tese de Investimento** O fundo tem objetivo de proporcionar aos Cotistas a valorização e a rentabilidade de suas Cotas, conforme a política de investimento, preponderantemente, por meio de investimentos imobiliários de longo prazo.

**Características do fundo** O Tellus Properties FII é um FII gerido pela Tellus Gestão e Consultoria de Investimentos Ltda., e tem por objetivo a obtenção de renda, mediante aplicação de recursos em lajes corporativas.

**Portfólio** O fundo possui atualmente 5 imóveis em seu portfólio que somam aproximadamente 38.387 m<sup>2</sup> de área, todos localizados na cidade de São Paulo e classificados perante padrão construtivo como classe B, exceto o Ed. Torre Sul, classificado como A. Além disso, 47% da receita de aluguel do fundo possui vencimento a partir de 2030. O fundo possui boa diversificação por setor de atividade do inquilino, com exposição de 23,5% de sua receita em empresas de varejo, 21,8% de tecnologia, 20,2% agroindústria, 16,5% serviços, entre outros. A vacância financeira foi de 2,76%, já a física foi de 0%. Apesar da boa localização dos ativos do fundo, os mesmos possuem qualidade relativamente inferior a outros ativos em suas respectivas regiões. No entanto, a estratégia do fundo está associada ao potencial de melhora de sua qualidade via *retrofit*, e, de fato, a equipe de gestão tem adotado práticas de revitalização.

Atualmente o fundo está com uma alavancagem 7,8%. No entanto devido ao desencaixe entre os valores referentes a venda do Ed. São Luiz, da compra dos ativos Ed. GPA e Ed. FL1355, os gestores realizaram uma nova operação de alavancagem captando R\$ 62 milhões com taxa de IPCA+ 8,17% a.a.. Segundo os gestores, a nova alavancagem não deverá gerar grandes mudanças significativas no *guidance* de dividendos. Os recursos serão utilizados para o pagamento da segunda parcela referente a aquisição de um imóvel e o restante será destinado para reforçar o caixa e atender a outras obrigações.

**Nossa Visão e Recomendação** O fundo está negociando com desconto em relação ao seu valor patrimonial (79,9% P/VP) o que consideramos interessante. Acreditamos que devido à boa localização dos ativos e potencial de melhorias de qualidade, o fundo possa ter reajustes reais em termos de aluguéis. Entendemos que os níveis de vacância baixos e boa relação com os inquilinos também pode beneficiar o fundo diante do mercado mais desafiador.

TEPP11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	101
Preço Atual (R\$/cota)	77,83
Upside (%)	30,1%
DY anualizado	11,0%

Informações Adicionais	
Gestor	Tellus Investimentos
Taxa de Gestão (a.a.)	0,95% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	411
Liquidez diária média (R\$mil/dia)	922

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
dez/24	R\$ 77,83	0,95%	R\$ 0,78
nov/24	R\$ 82,02	0,89%	R\$ 0,78
out/24	R\$ 85,92	0,89%	R\$ 0,78
set/24	R\$ 85,28	0,88%	R\$ 0,78
ago/24	R\$ 86,37	0,86%	R\$ 0,78
jul/24	R\$ 86,69	1,30%	R\$ 1,18
jun/24	R\$ 86,85	1,24%	R\$ 1,18
mai/24	R\$ 89,02	1,10%	R\$ 1,05
abr/24	R\$ 87,69	1,04%	R\$ 1,00
mar-24	R\$ 89,08	0,69%	R\$ 0,64

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para TEPP11](#)

## 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 ("CRIs") e outros ativos líquidos ligados ao mercado imobiliário.

**Características do fundo** O RBRF11 busca a diversificação de seus investimentos em cinco estratégias, sendo elas:

- Ações (0% da carteira): Ações do segmento imobiliário na B3. Voltado para estratégia de longo prazo;
- Desenvolvimento (5,2% da carteira): Ativos "off-market": Permutas, Equity Preferencial e Equity direto em incorporações. Foco no longo prazo;
- Tijolo (63% da carteira): Ativos "off-market": Foco em ativos exclusivos (34,3%), voltado para o longo prazo e FII's com olhar tático (28,7%) com foco em dividendos estabilizados e mais sensíveis às oscilações de curto prazo;
- Crédito (atualmente 15,1%): A estratégia consiste em CRIs originadas pela RBR (7,7%) e FII's com olhar tático (7,4%), ambas com foco no curto prazo;
- Liquidez (16,7% da carteira): Foco na rentabilização do Caixa.

**Portfólio** Do ponto de vista de alocação por segmento, o portfólio está atualmente alocado em 5 CRIs e 10 FII's, e por setor 31,8% em papel (16,7% liquidez, 7,5% high grade e 7,6% crédito estruturado), 25,4% no segmento Corporativo, 18,8% no segmento de Shoppings, 11,9% no segmento residencial, 8,9% no segmento Logístico e 3,1% em outros segmentos. Os gestores anunciaram uma revisão no *guidance* de dividendos, o que resultou em uma elevação para o intervalo entre R\$ 0,09/cota e R\$ 0,11/cota para o curto prazo. O fundo, ainda possui possíveis catalizadores que podem agregar valor ao cotista, como a venda das unidades do Global FII, que pode trazer impactos positivos equivalentes à R\$ 0,26/cota.

**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. 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 17,5%. Por fim, enxergamos que o fundo possui catalizadores que podem vir a destravar valor e gerar ganho de capital.

RBRF11	COMPRA
Preço-Alvo (R\$/cota)	8
Preço Atual (R\$/cota)	6,39
Upside (%)	30,7%
DY anualizado	17,5%

Informações Adicionais	
Gestor	RBR Asset
Taxa de Gestão (a.a.)	0,8% a.a.
Patrimônio Líquido (R\$ mi)	1.142
Liquidez diária média (R\$mil/dia)	2.627

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
dez/24	R\$ 6,39	1,48%	R\$ 0,10
nov/24	R\$ 6,63	1,30%	R\$ 0,09
out/24	R\$ 6,71	0,79%	R\$ 0,06
set/24	R\$ 6,72	0,73%	R\$ 0,06
ago/24	R\$ 7,18	0,74%	R\$ 0,06
jul/24	R\$ 7,07	0,92%	R\$ 0,07
jun/24	R\$ 7,00	0,68%	R\$ 0,06
mai/24	R\$ 7,52	0,68%	R\$ 0,06
abr/24	R\$ 7,45	0,65%	R\$ 0,06
mar-24	R\$ 7,74	0,67%	R\$ 0,06

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

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.

