

Destaques da Semana

20/01/2025 até 24/01/2025

O que movimentou o mercado?

A última semana foi primordialmente influenciada pelo cenário internacional, acerca das declarações feitas após Donald Trump assumir como presidente dos EUA. Com um tom mais brando perante as tarifas que seriam impostas, tivemos um recuo substancial do dólar, que pela primeira vez a pouco mais de 30 dias não alcançava patamares abaixo dos R\$ 6,00. Ainda assim, o recuo na taxa de câmbio não foi suficiente para gerar um efeito positivo no IFIX, que por sua vez apresentou uma queda substancial na semana, acompanhando a subida dos spreads das NTN-Bs.

No Brasil, tivemos a divulgação da prévia do índice de inflação, que por sua vez segue em níveis elevados, mostrando não só os desafios que o Banco Central deverá encontrar ao longo do ano, mas também a pressão sobre o governo no que diz respeito a sua popularidade. As estimativas preliminares da Genial apontam para um IPCA de 0,14% em janeiro e 1,4% em fevereiro – o que representa metade da meta anual em apenas 2 meses.

Com a inflação elevada aliada às recentes [pesquisas](#) que mostram um aumento das avaliações negativas do governo, acreditamos que a possibilidade de um aumento de gastos visando corrigir sua popularidade através de medidas populistas aumenta consideravelmente, o que geraria pressões inflacionárias ainda maiores, resultando em juros terminais acima dos 15% já precificados.

Além disso, gostaríamos de ressaltar nossa perspectiva otimista no que diz respeito à derrubada do veto de isenção de FIIs. Conforme mencionado no nosso [último resumo semanal](#), acreditávamos que a pressão de membros do congresso aliada ao que foi dito pelo próprio governo já seria suficiente para a derrubada do veto, o que manteria os fundos imobiliários isentos de IBS/CBS. Contudo, a ANBIMA também se pronunciou, emitindo um [comunicado](#) e se posicionando contra a tributação, reforçando a insegurança jurídica que a medida traz. Tal fato reforça nossa visão de que o veto deverá ser derrubado assim que o recesso parlamentar terminar.

Por fim, destacamos que mesmo após o anúncio do veto, observamos que os fundos de papel – mesmo não sendo impactados pela medida – caíram relativamente mais que os de tijolo (-3,11% vs. -1,45%). Isso, na nossa visão, demonstra: i) que o mercado potencialmente ignorou a medida, acreditando que o congresso derrubaria o veto, e ii) que os fundos de tijolo se tornaram mais caros quando comparados aos de papel.

Principais acontecimentos no mercado

XPML11 – O fundo concluiu aquisições de participações em três shoppings (Plaza Sul Shopping, Carioca Shopping e Shopping Tijuca), totalizando R\$ 395,8 milhões. Parte do valor foi quitada à vista, e o restante será pago em 2027, corrigido pelo IPCA e CDI. A gestão espera um impacto positivo de R\$ 0,53 por cota nos próximos 12 meses.

Nossa Visão | Estimamos o *cap rate* da transação em 7,5%, o que é um valor relativamente mais baixo* se comparado às últimas transações do setor. Considerando parcelas das aquisições que ainda serão pagas, o fundo deverá desembolsar pelo menos R\$ 1 bilhão até dezembro de 2026 – com mais de 75% concentrado até junho de 2025. Com isso, esperamos uma redução significativa nos resultados, o que poderá gerar impactos negativos nas distribuições de dividendos.

*Quanto menor o *cap rate*, menor o resultado dos ativos em relação ao preço pago. Dito isso, e considerando a aquisição mencionada, significa dizer que o preço pago foi alto.

XPPR11 – O fundo anunciou a venda de 100% das ações da REC 2017 Empreendimentos e Participações X S.A., detentora de 40% do Edifício Faria Lima Plaza, por R\$ 513,4 milhões. A operação resultou em um preço líquido de aquisição de R\$ 266,3 milhões, com parte paga em certificados de recebíveis imobiliários e cotas do comprador (CPOF11), e o restante parcelado. A transação reduz as obrigações financeiras do fundo e impactará negativamente o valor patrimonial da cota, que passará a ser R\$ 45,08 após o fechamento.

Nossa Visão | Ainda que o fundo não tenha obtido um resultado significativo com a venda, destacamos que a aquisição do imóvel em questão foi realizada a um preço extremamente elevado. Para fins de comparação, o fundo adquiriu o prédio por aproximadamente R\$ 30 mil/m² em 2020. Na mesma época, o edifício FL 4440 – que está localizado em uma região mais nobre - foi adquirido por R\$ 32 mil/m².

Recentemente, o FL 4440 recebeu uma oferta a R\$ 41 mil/m² - o que representa uma valorização de 27,5% - enquanto o Faria Lima Plaza foi vendido por praticamente o mesmo preço. No entanto, ainda que o valor de venda tenha sido próximo ao de compra, o fundo trabalhava alavancado, que somado à sua alta vacância resultou em uma destruição de valor lenta, mas consistente ao longo de 4 anos.

Com a venda do imóvel, o fundo deve apresentar uma desalavancagem expressiva, que por sua vez poderá resultar em uma melhora no ritmo de destruição de valor do fundo, podendo levar a uma reprecificação das cotas.

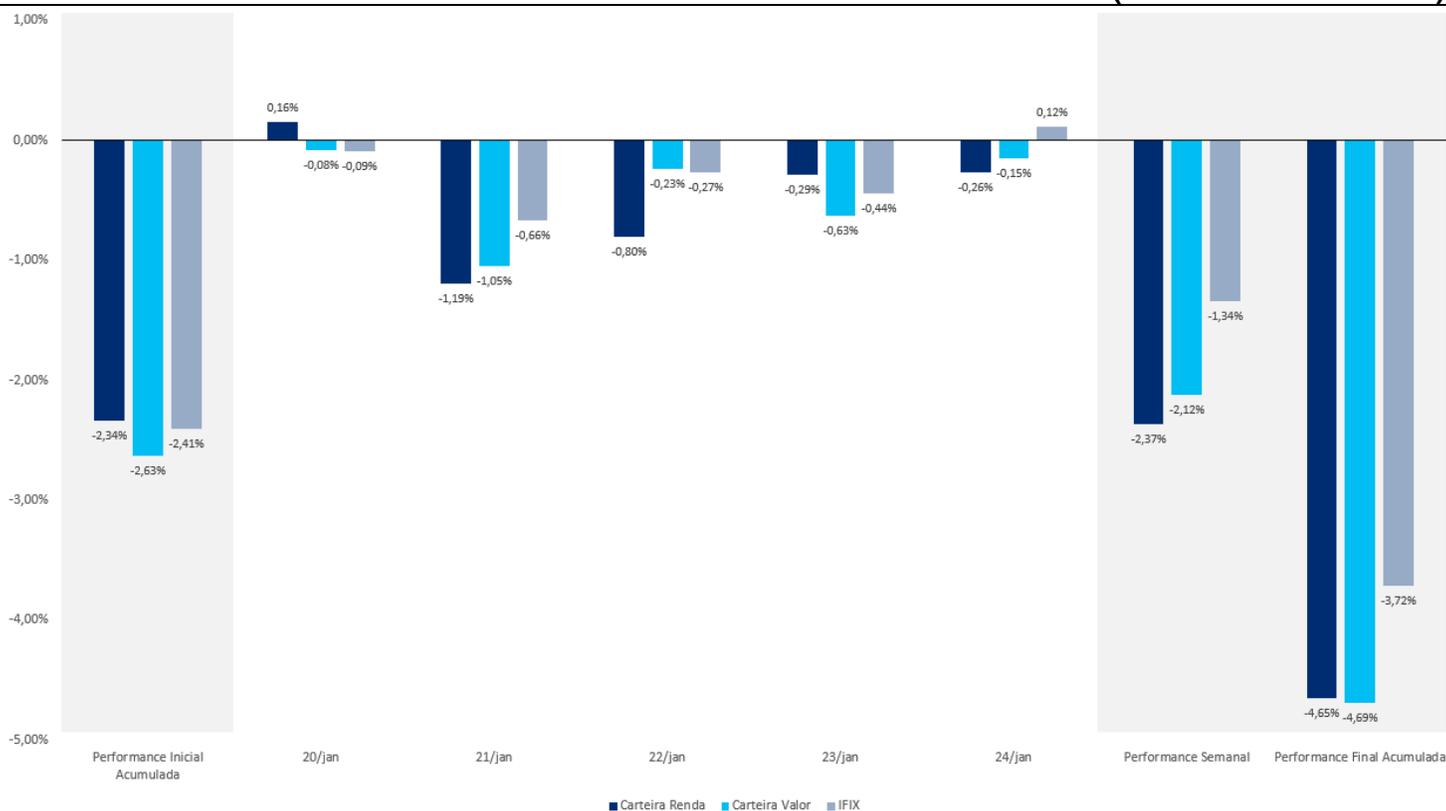
Comentários Sobre a Carteira Recomendada

Infelizmente tivemos um *underperform* em ambas as carteiras em relação ao IFIX na última semana. O maior detrator de ambas as carteiras foi o RBRR11, que apresentou queda próxima a 5%. Isso aliado ao fato de que o fundo possui isoladamente o maior peso em ambas as carteiras corroborou para a queda mais acentuada.

Ressaltamos, portanto, que não encontramos nada que justificasse a queda do fundo. Nosso palpite é que os investidores seguem relocando suas posições em títulos públicos considerando a diferença de risco atrelada aos FII's e Renda Fixa.

Dito isso, seguimos confiantes em nossa estratégia e nas alocações de ambas as carteiras.

Performance Semanal das Carteiras Recomendadas (Ex. Dividendos)



Performance Semanal do IFIX

Setor	P/VP	DY (Anualizado)	DY (12 Meses)	Retorno 1 Semana
Multiestratégia	0,80	14,07%	12,04%	-3,14%
FoF	0,81	12,86%	10,05%	-1,74%
Recebíveis	0,84	13,99%	11,72%	-1,67%
Shoppings	0,73	12,50%	8,80%	-1,36%
Outros	0,86	23,68%	10,87%	-0,98%
Lajes Corporativas	0,62	12,87%	10,20%	-0,88%
Logística	0,71	11,19%	9,35%	-0,74%
Varejo	0,82	16,42%	10,41%	-0,62%
Desenvolvimento	1,01	14,40%	14,37%	-0,41%
Híbrido	0,61	11,05%	7,79%	-0,24%

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

2. DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL.

Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da GENIAL, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

3. DECLARAÇÕES DA EMPRESA

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

4. DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vi) A GENIAL não faz declarações neste documento de que os investidores vão obter lucros. A GENIAL não vai compartilhar com os investidores os lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por eventuais perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência na tomada de suas decisões de investimento. A GENIAL não aceita deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório. Este relatório não deve ser considerado como substituto para o exercício de julgamento independente do destinatário. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório a partir da data em que foi emitido e são, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas de negócios da GENIAL, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.

Genial Institucional CCTVM S.A
CNPJ 05.816.451/0001-15

Av. Brigadeiro Faria Lima 3400, 9º Andar
São Paulo/SP
04538-132

<https://analisa.genialinvestimentos.com.br>

Luis Wadt Assis
Analista de Real Estate e Fundos Imobiliários

Bernardo Noel
Analista de Fundos Imobiliários

OL-ResearchFII@genial.com.br