

Destaques da Semana

17/02/2025 até 21/02/2025

O que movimentou o mercado?

Nos EUA, o FED reforçou sua postura de cautela na Ata do FOMC de janeiro, sem trazer grandes novidades para o mercado. O banco central indicou que a economia segue resiliente e o mercado de trabalho ainda opera próximo ao pleno emprego, mas alertou para riscos inflacionários vindos das recentes mudanças em políticas tarifárias e migratórias. O CPI de janeiro, que veio acima do esperado, fortalece a tese de que o primeiro corte de juros pode demorar mais do que o previsto inicialmente. Nossa visão é de que o FED deve manter as taxas inalteradas por mais tempo, com maior probabilidade de ajustes apenas no segundo semestre.

Outro dado relevante foi o índice de expectativa do consumidor da Universidade de Michigan, que trouxe acentuou o tom mais preocupante. A expectativa de inflação para os próximos 12 meses saltou de 3,3% para 4,3%, afastando-se da meta do FED e reforçando a pressão sobre os preços.

No Brasil os dados econômicos da semana reforçam a percepção de que a atividade no Brasil começa a dar sinais de desaceleração. O IBC-Br de dezembro registrou uma contração de 0,73% m/m, superando a mediana das projeções do mercado. O resultado marca o segundo mês consecutivo de queda, refletindo um enfraquecimento generalizado entre os principais setores da economia, como indústria, comércio e serviços. Apesar do crescimento sólido ao longo de 2024, a tendência sugere que o ritmo da economia pode perder força ao longo de 2025, especialmente na segunda metade do ano.

Além disso, no último pregão da semana passada, o Ministro da Fazenda, Fernando Haddad, anunciou um crédito extraordinário de R\$ 4 bilhões para mitigar os impasses causados pela suspensão do Plano Safra, determinada na noite de quinta-feira. A medida reforça a percepção de que o governo demonstra pouca preocupação com o equilíbrio fiscal.

Por fim, apesar do impacto global nos ativos de risco, ainda não observamos reflexos significativos nos preços dos FIIs. Na sexta-feira (21/02), os mercados reagiram com cautela à notícia da descoberta de um novo coronavírus na China, reacendendo temores sobre potenciais impactos na economia global. No entanto, até o momento, o segmento de fundos imobiliários segue resiliente, sem grandes oscilações.

Principais acontecimentos no mercado

VGRI11 - O fundo aprovou a postergação das obrigações de R\$ 113,25 milhões referentes a um seller's finance originalmente vencendo em 11 de março, para um novo vencimento em 12 meses. Além disso, os pagamentos da correção de CDI+3% a.a., antes mensais, serão efetuados apenas no vencimento.

Nossa Visão | A priori, o *waiver* indicaria problemas relacionados a conflitos de interesse, dado que até o final de janeiro, um dos detentores do CRI em questão era um fundo da própria gestora (VGHF11). No entanto, no final da semana passada, o fundo divulgou seu relatório gerencial, no qual menciona que vendeu a totalidade do CRI durante o mês de fevereiro.

Com isso, existe a **possibilidade** de a postergação do pagamento e a alteração do cronograma de pagamento de juros terem ocorrido em conjunto com a negociação da venda do CRI. Ainda não temos informações sobre quem foi o comprador, nem sobre o cronograma dos fatos. No entanto, sabemos que o VGHF vendeu o título pelo valor de face, com lucro, totalizando R\$ 46,3 milhões.

XPML11 - Ao longo da última semana, repercussões sobre a posição de caixa do XPML devido ao cronograma de desembolso dos pagamentos das parcelas de *sellers finance* vêm gerando preocupações entre os cotistas. Com isso, fizemos um cronograma considerando as parcelas não corrigidas a serem pagas pelo fundo até 2027.

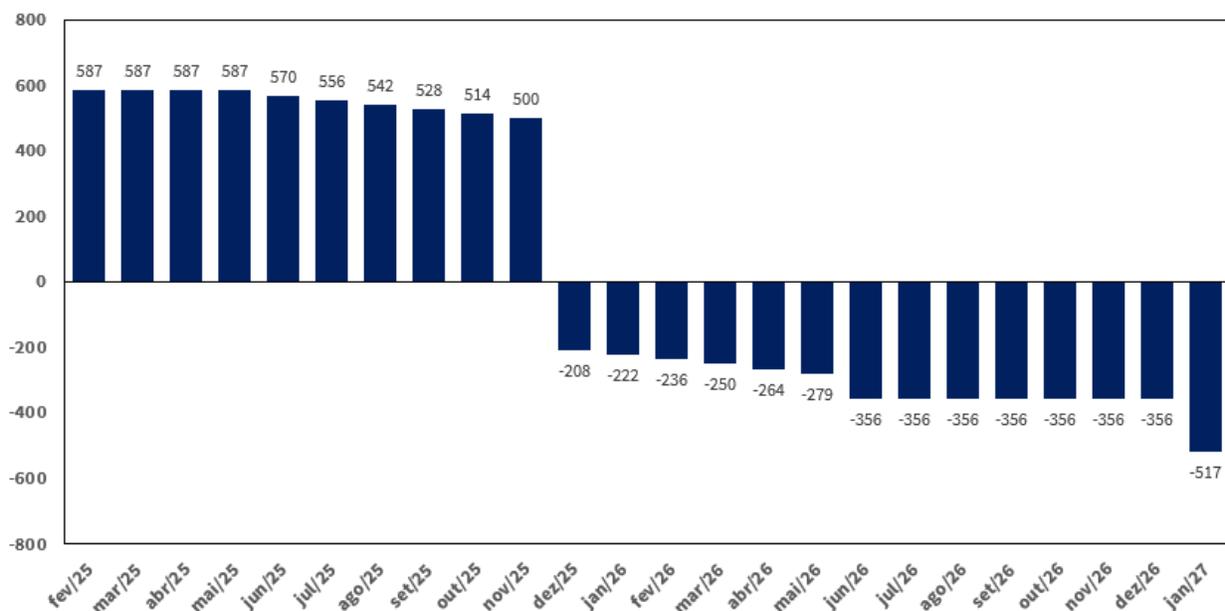
Desconsiderando a amortização de aproximadamente R\$ 25 milhões e assumindo que o fundo distribuirá 100% de seu resultado, estimamos uma necessidade de caixa de R\$ 208 milhões até o final de 2025 e R\$ 517 milhões até o início de 2027.

Nossa Visão | O pagamento do *sellers finance* nunca foi omitido pela gestora, e já esperávamos há vários meses uma redução no patamar de distribuição devido aos desembolsos de caixa previstos. Para nós, o grau de alavancagem do fundo não se altera, uma vez que sempre consideramos *sellers finance* como uma forma de alavancagem.

Excluindo uma possível venda de ativos, a demanda atual por caixa implica na necessidade de emissão de CRI por parte do fundo, cuja taxa de emissão hoje estaria próxima de IPCA+8% ou CDI+2%. Isso significa que, embora o nível de alavancagem permaneça inalterado, o custo da dívida se torna mais elevado.

Neste patamar de custo de dívida, dado o *cap rate* atual do fundo ($\text{NOI}/(\text{VP} + \text{Dívida Líquida})$) e assumindo apenas ganhos inflacionários no valor dos ativos, há uma destruição contínua de valor - **embora pequena e limitada a uma parcela reduzida do fundo** (cerca de 3% do PL). Com isso, não enxergamos a situação financeira do fundo como algo preocupante, sendo substancialmente diferente do caso XPPR, tanto em relação ao tamanho da destruição de valor quanto à previsibilidade desse impacto. Isso ocorre porque os resultados de shoppings tendem a ser mais estáveis do que os de escritórios.

Caixa Disponível XPML

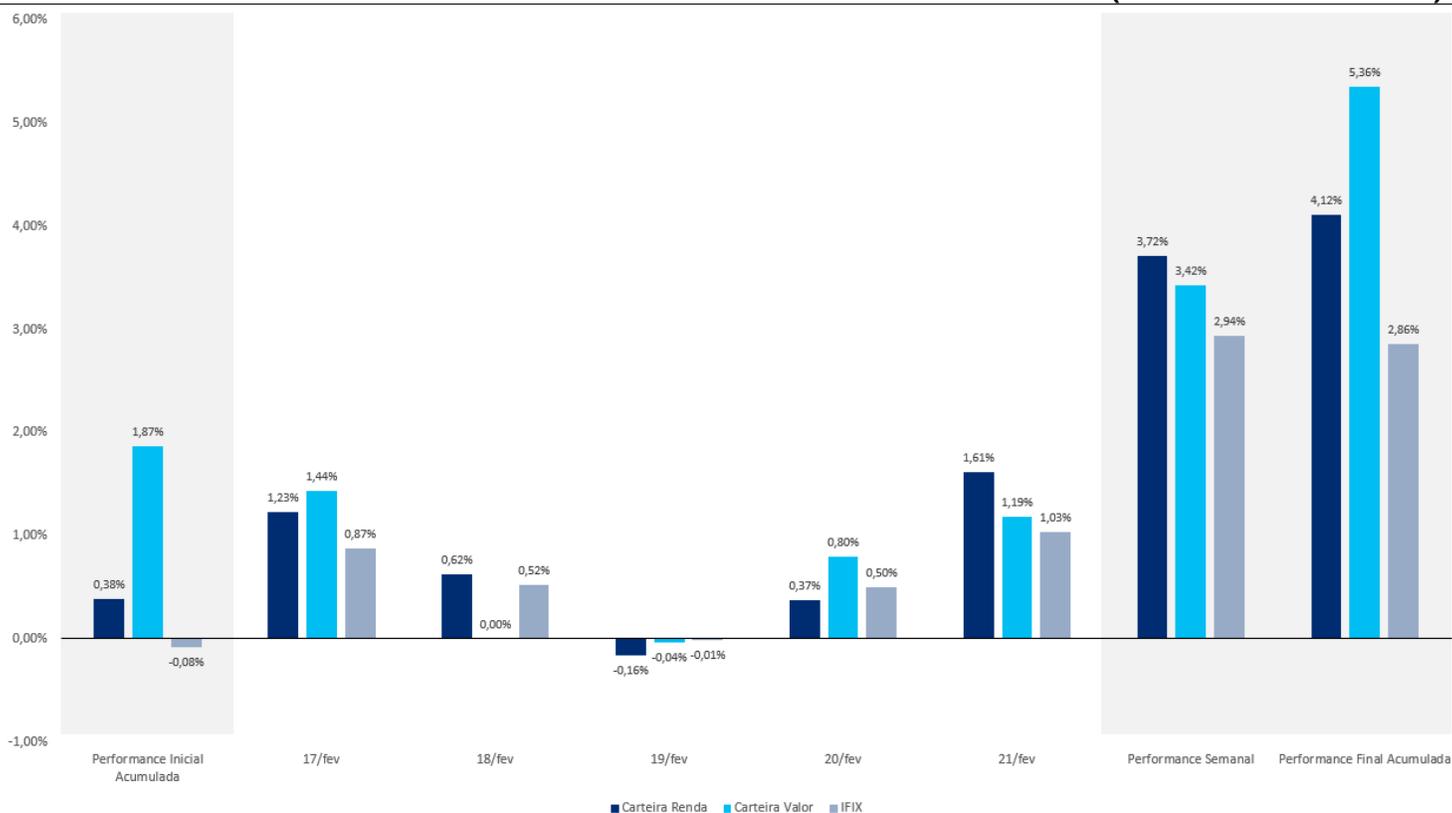


Comentários Sobre a Carteira Recomendada

Durante a última semana, ambas as carteiras apresentaram performances sólidas, com *outperforms* de 0,49 p.p. e 0,78 p.p. nas carteiras Valor e Renda, respectivamente.

Na carteira Valor, destacamos o desempenho do VCJR11 (+8,40%) e do HGRE11 (+6,14%), enquanto na Renda, além do HGRE11, também tivemos uma performance excepcional em SPXS11 (+6,37%).

Performance Semanal das Carteiras Recomendadas (Ex. Dividendos)



Performance Semanal do IFIX

Setor	P/VP	DY (Anualizado)	DY (12 Meses)	Retorno 1 Semana
Outros	0,86	15,09%	11,26%	0,00%
Lajes Corporativas	0,62	12,53%	10,25%	1,67%
Shoppings	0,72	11,71%	9,02%	1,98%
Varejo	0,82	12,30%	10,20%	2,07%
FoF	0,86	12,76%	10,13%	2,43%
Desenvolvimento	0,99	15,11%	13,51%	2,48%
Híbrido	0,64	9,83%	7,82%	2,81%
Logística	0,74	11,45%	9,17%	2,99%
Recebíveis	0,86	14,99%	11,77%	3,43%
Multiestratégia	0,85	14,90%	11,63%	4,68%

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