

# FIs - Relatório Setorial Shopping Centers – 2S22

16 de setembro de 2022

**Fundos Imobiliários**

Marcelo Potenza, CNPI

Larissa Gatti Nappo, CNPI

[research.fundosimobiliarios@itaubba.com](mailto:research.fundosimobiliarios@itaubba.com)

## Relatório Setorial – Shopping Centers



O relatório a seguir traz dados de mercado do segmento dos shopping centers. Além disso, apresenta a análise dos principais fundos do setor e informações sobre seus respectivos gestores.

De um dos setores mais impactados durante a pandemia, para um dos que, dentro do Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (Ifix), mais sobem durante o ano de 2022. O setor de shopping centers vem se recuperando de seus piores momentos e os portfólios dos fundos imobiliários que mostraremos neste relatório já registram indicadores acima dos vistos em 2019.

No entanto, vale ressaltar que, no geral, a recuperação ainda é nominal, ou seja, se corrigirmos os dados de 2019 (pré-pandemia) e compararmos com os registrados atualmente, ainda não observaríamos uma melhora real.

Do lado positivo, temos os dados de receita operacional líquida e vendas, que vêm surpreendendo positivamente o mercado. Em paralelo, o fluxo mensal de consumidores, de acordo com dados da Associação Brasileira de Shopping Centers (Abrasce), ainda está em cerca de 400 milhões de pessoas, ou 100 milhões abaixo da média – olhando o copo meio cheio, por mais que o fluxo tenha diminuído, as pessoas que vão aos estabelecimentos são mais assertivas na compra.

Um outro ponto a ressaltar é que a dinâmica atual do setor é de adiamento de novos projetos e foco em expansões de área de shoppings antigos – um bom exemplo disso é o portfólio do XP Malls (XPML11), que está com obras de expansão no Shopping Cidade Jardim e no Catarina Outlet.

Dentro de um cenário em que os novos projetos voltem à tona, o modelo a ser buscado deve ser o de empreendimentos multiuso, mesclando os shoppings com hotéis, empreendimentos residenciais, comerciais, escolas e hospitais – recentemente, a Aliance Sonae, uma das maiores administradoras de shopping centers do País, desenvolveu um masterplan com essas características, que deve ser implantado no longo prazo.

Contraopondo as boas notícias e os planos para o futuro do segmento, as vendas no varejo em julho tiveram queda generalizada e, de acordo com a área macro do Itaú, “as vendas no varejo devem desacelerar nos próximos meses devido à diminuição da renda disponível e ao maior impacto do aperto da política monetária. No entanto, vale ressaltar que os segmentos sensíveis à renda podem ser mais resilientes devido ao aumento do Auxílio Brasil”.

Neste contexto, vemos que a janela de captação de novas cotas ainda não é clara para fundos de tijolo e as aquisições mais recentes foram feitas por meio de instrumentos de alavancagem.

Neste relatório, selecionamos FIs que compõem a carteira teórica do Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (Ifix) e que possuem liquidez relevante. Sendo assim, **analisamos cinco fundos imobiliários, com uma recomendação de compra e quatro recomendações neutras.**

Seguimos acompanhado os fundos de perto e de olho na questão da alavancagem, que ainda é um ponto de atenção. Períodos de carência para pagamentos de amortizações e/ou juros estão se encerrando e isso pode impactar diretamente nos proventos mensais caso o resultado imobiliário não cresça suficientemente.

# Índice

<b>Análise de mercado</b> .....	4
<b>Dados dos FIIs analisados</b> .....	8
<b>Nossa seleção de FIIs de shopping centers</b> .....	14
<b>Gestoras</b> .....	21
<b>Glossário</b> .....	26

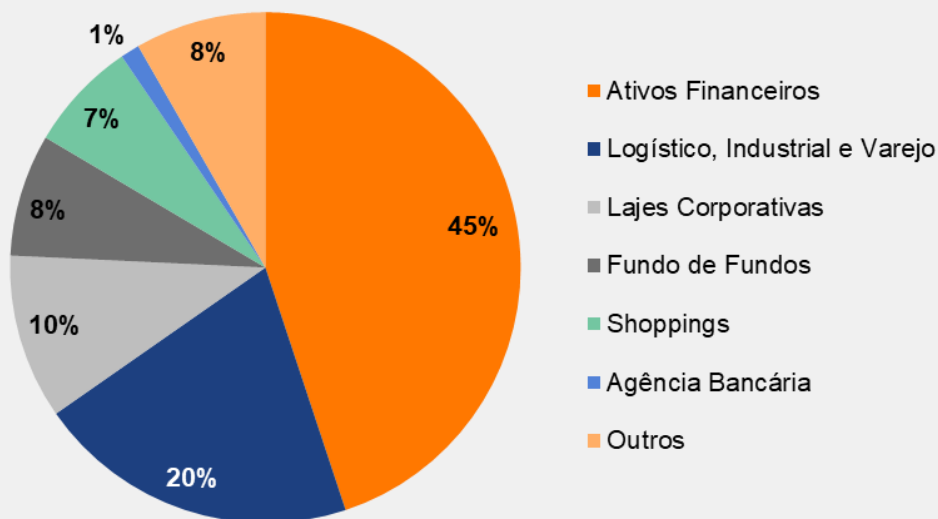
# Análise de mercado

## Composição IFIX - Setor

### Segmento de shopping centers representa hoje 7% do IFIX

O IFIX tem como objetivo ser o indicador do desempenho médio das cotações dos fundos imobiliários negociados nos mercados de Bolsa e de balcão organizado da B3.

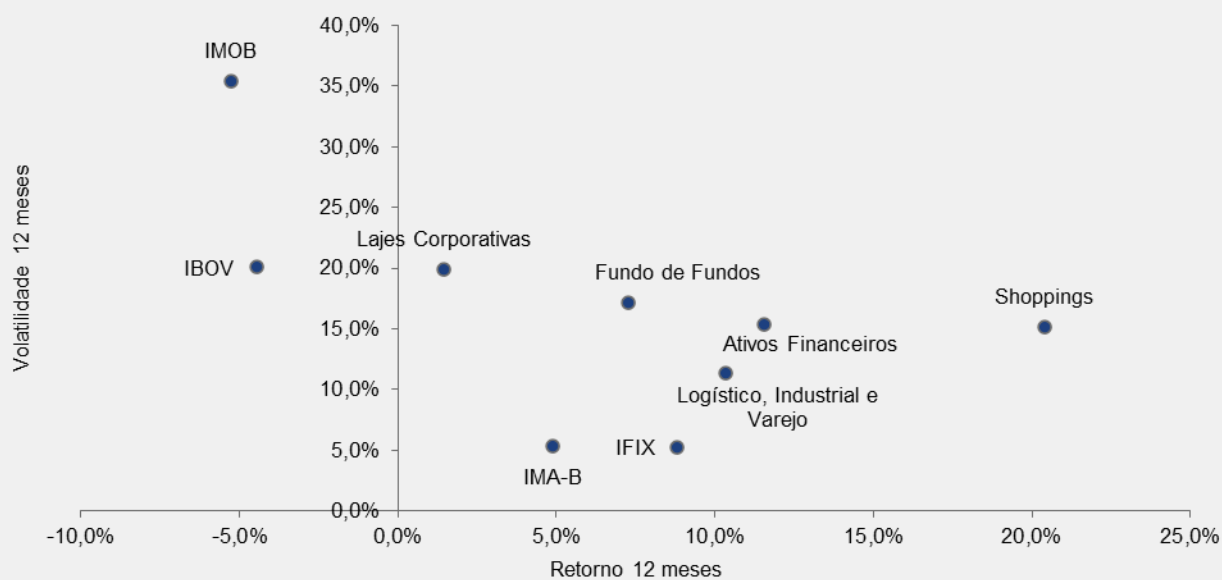
Atualmente, o IFIX é composto por 108 fundos e o segmento de shopping centers representa cerca de 7% do índice – no momento, o segmento de FII de Ativos Financeiros é o mais representativo dentro do índice, com 45% de participação.



### Volatilidade x Retorno – Segmentos do IFIX vs IBOV vs IMA-B vs IMOB

Apesar do aumento da volatilidade nos segmentos do IFIX ao longo de 2020 devido à pandemia, os fundos imobiliários seguem com uma boa relação risco e retorno no longo prazo.

Desde o início da série, o IFIX sempre mostrou volatilidade bastante inferior se comparado com o Ibovespa (Ibov) e o índice Imobiliário (Imob).



# Principais dados do setor

Total de shoppings	Faturamento (2021)	Total de lojas	A inaugurar em 2022
620	R\$ 159 bilhões	112.738	13 shoppings
Empregos gerados	ABL (m <sup>2</sup> )	Visitantes/mês	Vagas para carros
1,02 milhão	17 milhões	397 milhões	1.018.210

## Distribuição de ABL por região e estado

Região	Nº de shopping centers	ABL	% ABL
Norte	29	871.974	5%
Nordeste	107	3.106.663	18%
Centro-Oeste	67	1.504.367	9%
Sudeste	317	9.267.162	54%
Sul	100	2.477.482	14%
<b>Total</b>	<b>620</b>	<b>17.227.648</b>	<b>100%</b>

A tabela acima evidencia a relevância da região Sudeste no mercado de shopping centers brasileiro.

Indo mais a fundo e olhando para a distribuição de área bruta locável (ABL) por estados, podemos observar o maior responsável por esse grande destaque da região Sudeste, o estado de São Paulo.

Estado	Nº de ativos em operação	Nº de ativos estimado para o final de 2022	% ABL total em operação	Estado	Número de ativos em operação	Nº de ativos estimado para o final de 2022	% ABL total em operação
SP	190	193	33,5%	PE	22	23	3,9%
RJ	69	70	11,3%	GO	33	33	3,8%
MG	46	47	7,2%	BA	22	22	3,8%
PR	38	40	5,5%	Outros	163	167	25,9%
RS	37	38	5,2%	<b>Total</b>	<b>620</b>	<b>633</b>	<b>100,0%</b>

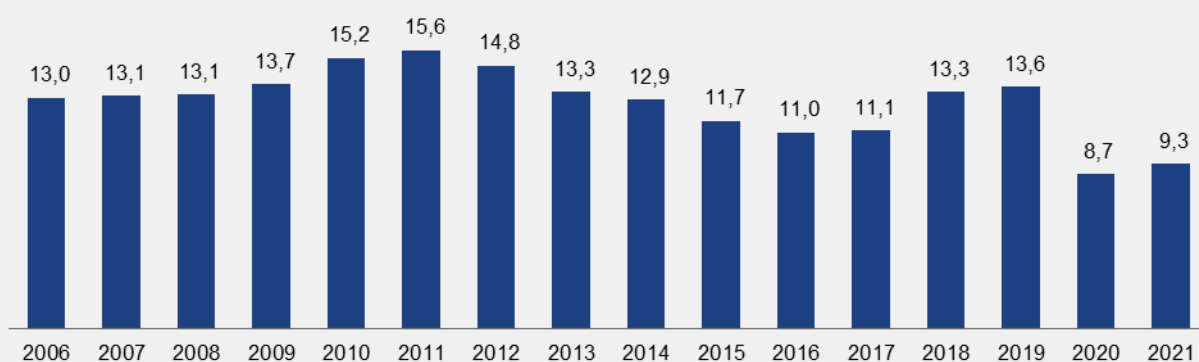
## Inaugurações e expectativas

Ano	ABL inaugurada (m <sup>2</sup> )	Estados com mais ABL inaugurada (m <sup>2</sup> )
2019	205.325	SP (56 mil); PR (53 mil); e MS (22 mil)
2020	123.336	BA (52mil); SP (41 mil); e PA (11 mil)
2021	111.286	RJ (39 mil); PR (39 mil); e MT (23 mil)
2022	42.467	PR (21 mil); AL (14 mil); e SP (8 mil)
2022*	110.095	RJ (35 mil); PR (33 mil); e DF (19 mil)

\*Estimativas Abrasce

# Dados da indústria e macroeconômicos

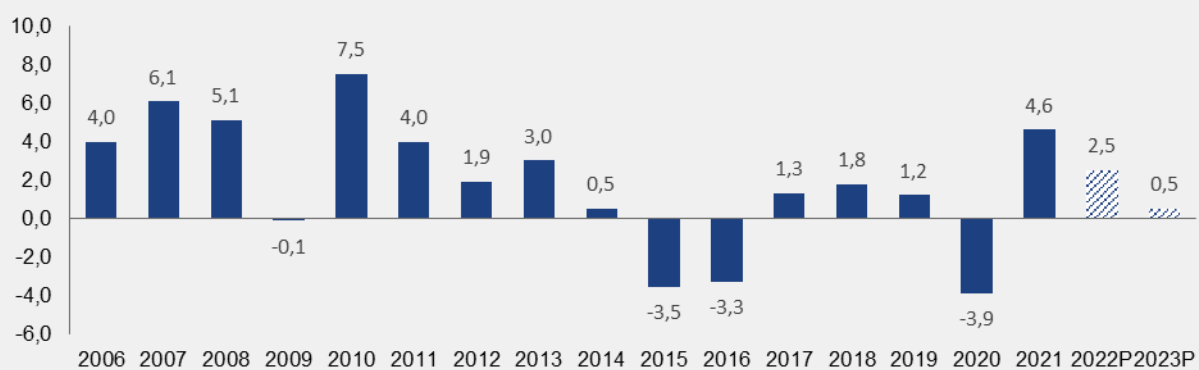
## Faturamento dos shopping centers do Brasil R\$ mil/m<sup>2</sup>



## Taxa nacional de desemprego - fim do ano



## Crescimento real do PIB brasileiro - %

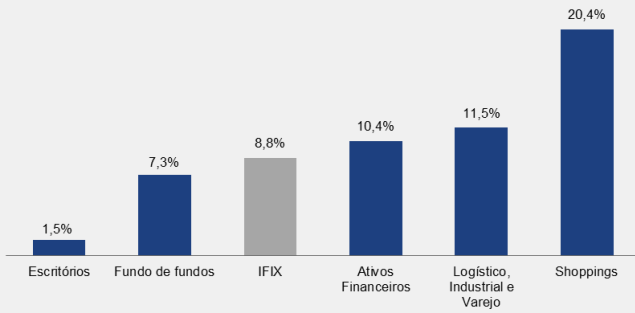


## Dados dos FIs analisados

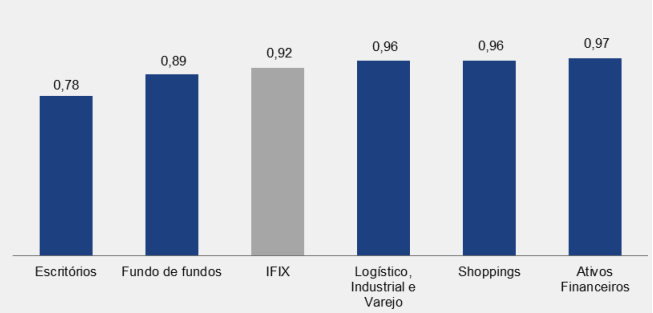


# Dados dos FIIs de shopping centers

## Performance por setor (IFIX) – 12M



## Preço / Valor Patrimonial (PVP) por setor



## Comparativo Dividend Yield anualizado vs Preço / Valor Patrimonial (PVP)

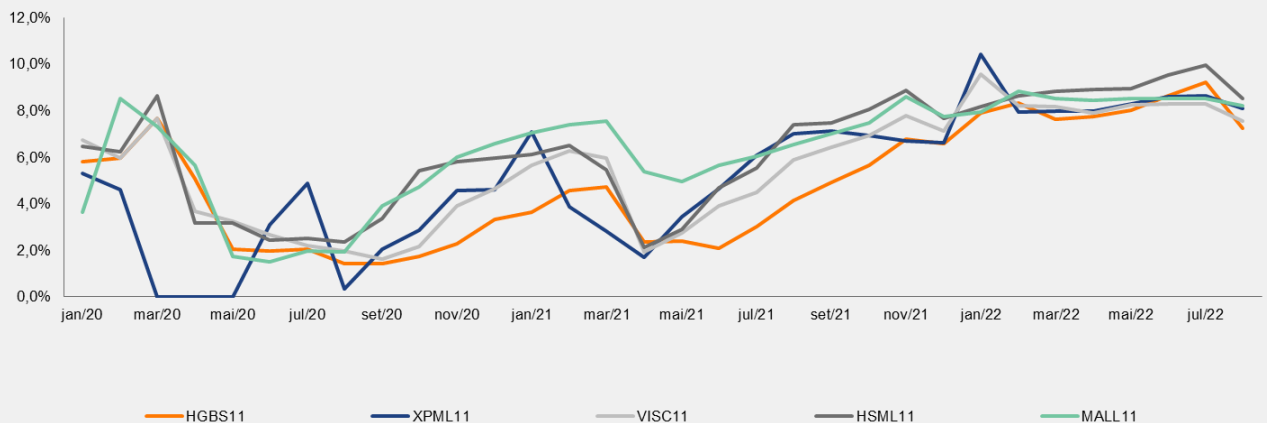
Os cinco FIIs de shopping centers que entraram na nossa análise estão negociando abaixo do seu valor patrimonial.



## Evolução do Dividend Yield (retorno do dividendo) nos últimos 12 meses

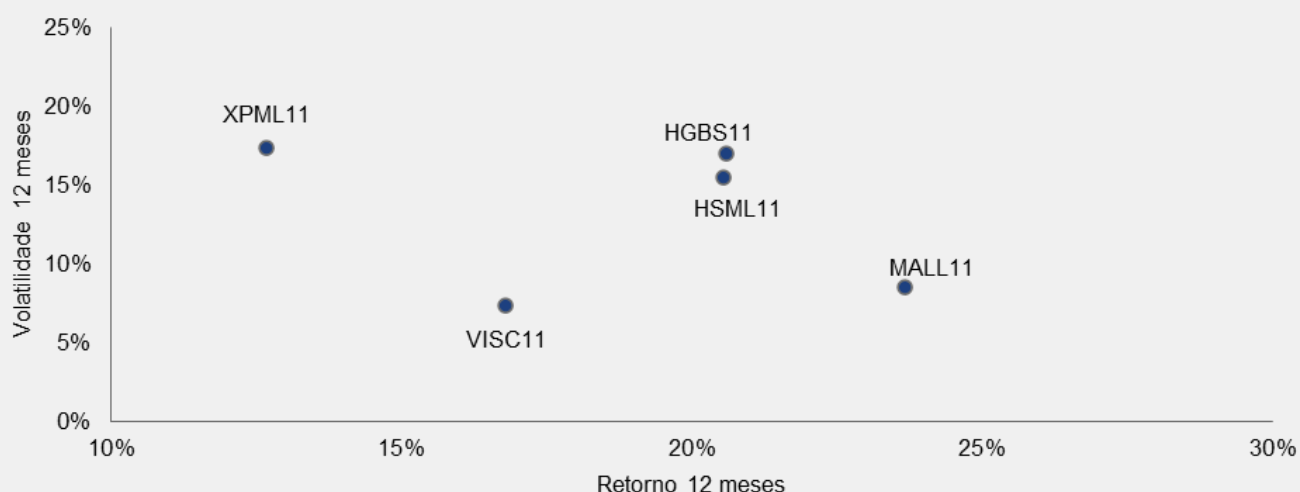
Passados os piores meses da pandemia, podemos notar que os FIIs de shopping centers estão mostrando uma melhora significativa na distribuição de proventos: a mediana do *dividend yield* em setembro de 2021 foi de 7,0%, contra 8,1% em agosto de 2022, dado mais recente.

	set/21	out/21	nov/21	dez/21	jan/22	fev/22	mar/22	abr/22	mai/22	jun/22	jul/22	ago/22
HGBS11	4,9%	5,7%	6,8%	6,6%	7,9%	8,3%	7,6%	7,8%	8,0%	8,7%	9,2%	7,3%
XPML11	7,1%	6,9%	6,7%	6,6%	10,4%	7,9%	8,0%	8,0%	8,3%	8,6%	8,7%	8,1%
VISC11	6,4%	7,0%	7,8%	7,1%	9,6%	8,2%	8,2%	7,9%	8,3%	8,3%	8,3%	7,6%
HSML11	7,5%	8,1%	8,9%	7,7%	8,2%	8,7%	8,9%	8,9%	8,9%	9,5%	10,0%	8,5%
MALL11	7,0%	7,5%	8,6%	7,8%	7,9%	8,8%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,2%
<b>Mediana</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,8%</b>	<b>7,1%</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,9%</b>	<b>8,1%</b>



# Dados dos FIIs de shopping centers

## Volatilidade x Retorno – FIIs de shopping centers



## Localização dos Ativos (% receita)

A localização dos ativos é uma das principais características a serem observadas, tanto para os shopping centers, quanto para os outros setores que analisamos.

Se olharmos somente para localização, excluindo outros parâmetros de análise, um shopping na cidade de São Paulo, teoricamente, é mais atrativo do que um shopping localizado no interior do estado de São Paulo, porque além da densidade demográfica, ou seja, do potencial de atrair público para seu estabelecimento, a cidade de São Paulo é a mais forte economicamente.

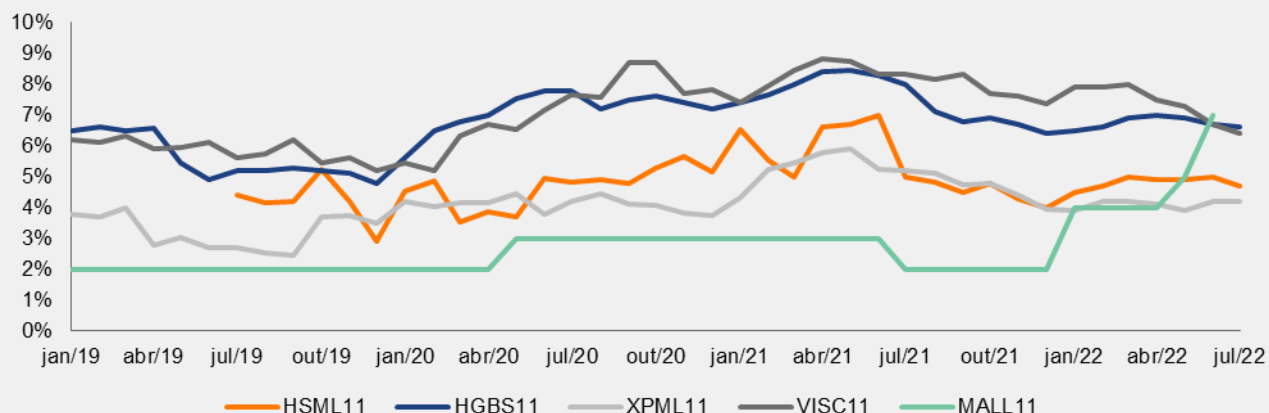
LOCALIZAÇÃO - (% Receita)	HGBS11	HSML11	MALL11	VISC11	XPML11
SP	89%	36%	15%	29%	51%
RJ	2%		50%	11%	17%
SC	3%			5%	
RS	4%				
MG		17%		6%	7%
AL		22%	19%		
AC		14%			
BA		11%	12%	3%	12%
PE			4%	3%	
CE				14%	
ES				10%	
RO				8%	
MT	2%			7%	
PA				3%	
PR				1%	
RN					8%
AM					5%

# Dados dos FIs de shopping centers

## Vacância

O histórico de vacância abaixo fala por si só. Não temos registros de vacância acima dos 10%, o que é bom, mas podemos salientar alguns pontos.

Pode-se notar um aumento na taxa de vacância de todos os fundos a partir de meados de 2020, início da pandemia. Essa alta na vacância se deu por todo o contexto macroeconômico que a pandemia trouxe para o setor e diminuiu a partir do segundo semestre de 2021, época em que a confiança e o fluxo de visitantes aos shopping centers voltou a melhorar.



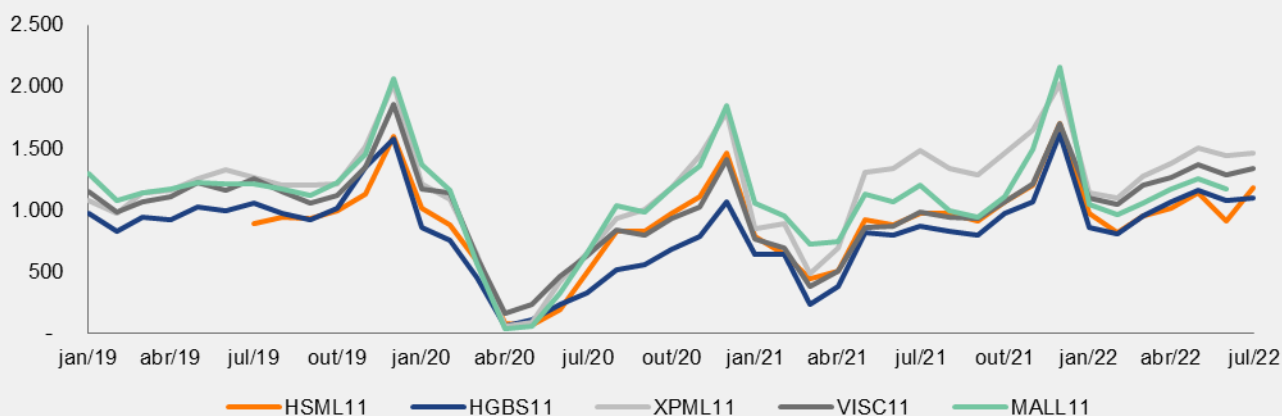
## Vendas Totais/m<sup>2</sup> (R\$/m<sup>2</sup>)

Analogamente à vacância, as vendas dos shopping centers também foram impactadas pela pandemia.

O gráfico abaixo mostra uma grande queda entre os meses de janeiro e abril de 2020, quando atravessamos pela primeira onda de contaminação de covid-19. Posteriormente a isso, as vendas mostraram recuperação expressiva e voltaram a cair no início de 2021, com a chegada da segunda onda da doença.

Desde então, novas ondas de infecção não impactaram as taxas de mortalidade expressivamente e, com isso, a operação dos shopping centers não foi novamente afetada, ajudando na recuperação das vendas totais.

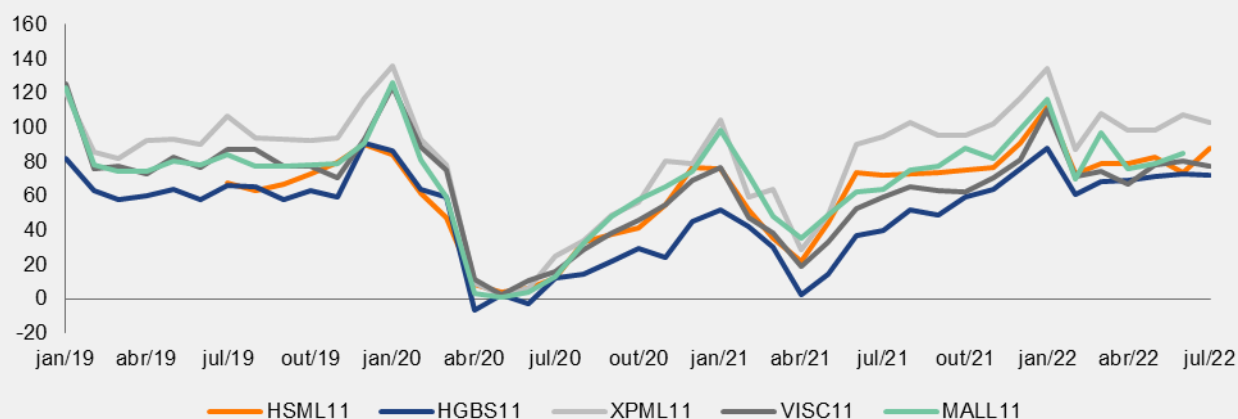
Também vale salientar que as vendas vão apresentar altos e baixos devido à sazonalidade do consumo. Um bom exemplo disso é o mês de dezembro que, com a chegada das festas de final de ano, normalmente apresenta boa evolução nas vendas frente aos meses anteriores.



# Dados dos FIs de shopping centers

## NOI (R\$) / m<sup>2</sup>

Para a receita operacional líquida (NOI, na sigla em inglês) a avaliação é parecida com o que comentamos sobre as vendas totais, visto a similaridade entre os gráficos: quedas acentuadas na primeira e na segunda onda de contaminação e recuperações após esses choques sofridos.

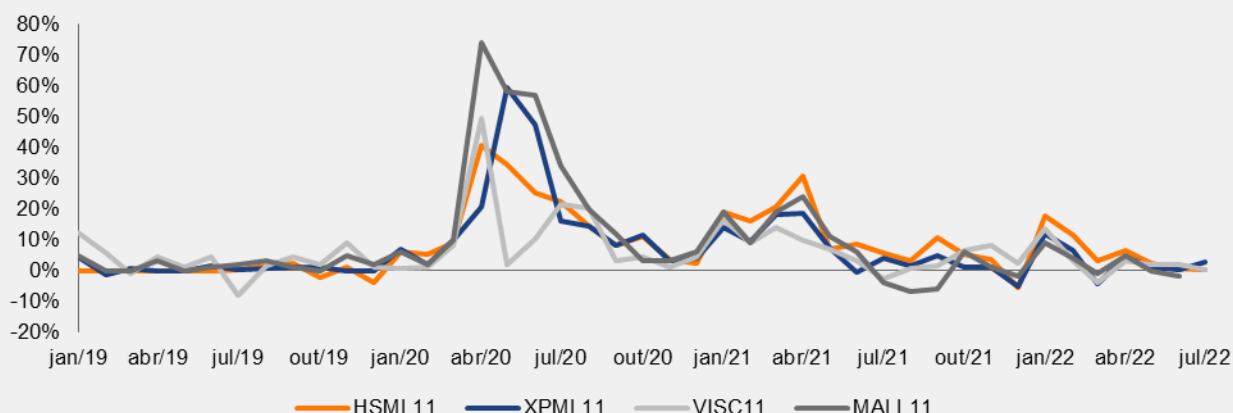


## Inadimplência líquida

Outro indicador que foi impactado pela pandemia foi a inadimplência líquida dos fundos.

O pico apresentado entre abril e maio de 2020 ilustra bem o impacto que a covid-19 teve no setor. Em paralelo, o outro pico, em meados de 2021 e por consequência da segunda onda de contaminação, foi menos impactante, muito devido ao trabalho das administradoras e dos gestores, que souberam lidar com os lojistas de uma melhor forma – com ciência das consequências geradas pela pandemia, a segunda onda foi contornada de forma mais suave, mas não deixou de gerar impactos relevantes.

Aqui também vale ressaltar que no começo de todo ano a inadimplência, historicamente, é negativamente impactada por causa do vencimento do aluguel maior da competência de dezembro.



## Índice de Endividamento Geral

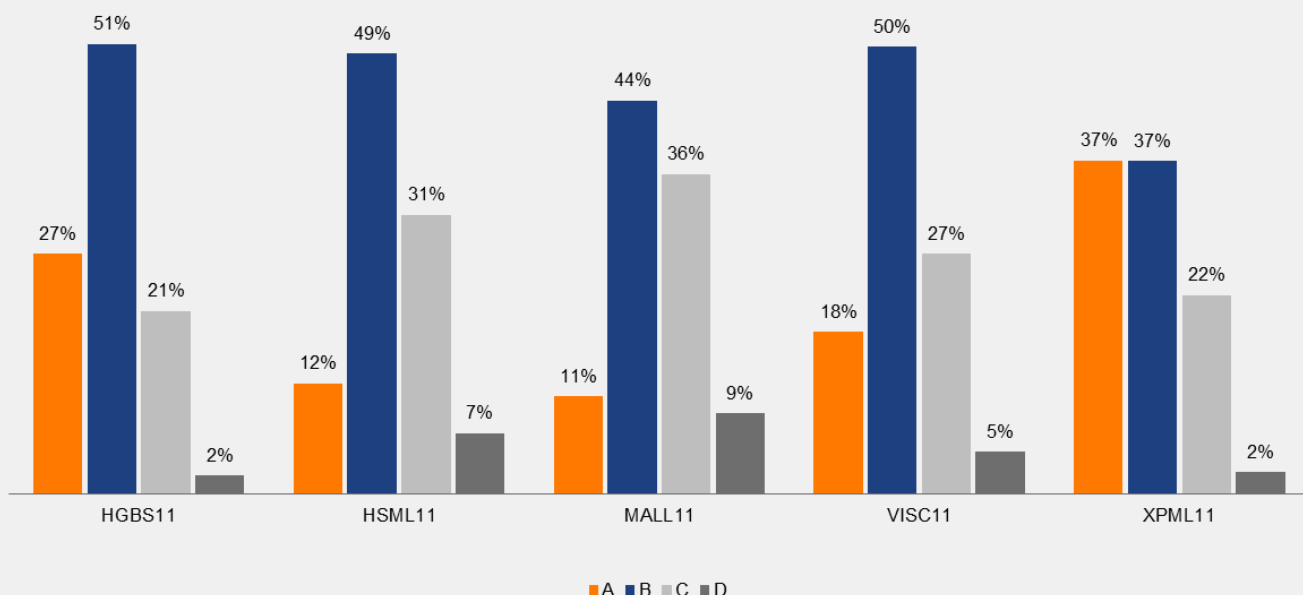
Como comentamos no início deste relatório, os fundos de shopping centers estruturaram operações de alavancagem durante a pandemia para que assim conseguissem expandir seus portfólios imobiliários.

Vale lembrar que o Índice de Endividamento Geral é a soma das colunas de obrigações dividido pelo ativo total de cada fundo.

De maneira geral, o HGBS11 possui uma alavancagem mínima, com uma pequena obrigação por aquisição de imóvel, enquanto os outros fundos possuem patamares bem maiores de alavancagem.

Fundo	Obrigações por aquisição de imóveis	Obrigações por securitização de recebíveis	Ativo total	Índice de Endividamento Geral
HGBS11	R\$ 750.000		R\$ 2.188.778.565	0%
HSML11	R\$ 2.320.000	R\$ 854.736.111	R\$ 2.478.825.054	35%
MALL11	R\$ 7.950.000	R\$ 266.412.170	R\$ 1.095.719.892	25%
VISC11	R\$ 34.583.836	R\$ 517.524.524	R\$ 2.597.309.585	21%
XPML11	R\$ 647.590.180		R\$ 2.588.935.112	25%

## Perfil de consumidores por portfólio consolidado



O gráfico acima ilustra o perfil de consumidores dos portfólios dos fundos analisados neste relatório.

Os dados foram retirados da plataforma da Associação Brasileira de Shopping Centers (Abrasce) e, de forma geral, indicam que o público que mais frequenta os ativos dos FIIs analisados é a classe B. Podemos observar que a respectiva classe é a que se destaca em todos os portfólios, o que é interessante, pois esse público tende a atravessar por períodos delicados com mais facilidade do que as classes C e D.

Falando sobre a classe A, temos dois fundos que se destacam: o HGBS11 e o XPML11. O XPML11 é tido como o fundo *premium* do mercado de shopping centers e o gráfico acima reafirma esse status.

Além disso, outra coincidência entre o HGBS11 e o XPML11 são os percentuais que as classes C e D representam em cada um dos portfólios.

Outro paralelo que podemos traçar são as semelhanças entre o HSML11 e o MALL11, que possuem percentuais parecidos em todas as classes sociais. A diferença entre os portfólios é que o HSML11 possui maior fatia de classe B, enquanto o MALL11 tem maior fatia de classe D.

Por fim, temos o VISC11, fundo que possui uma fatia relevante exposta à classe A, que fica no meio termo entre as duplas HGBS11/XPML11 e HSML11/MALL11. O VISC11 também possui uma grande exposição à classe B e a segunda menor exposição à classe D.

O perfil dos consumidores dos shopping centers é um dos indicadores que utilizamos em nossa análise. Porém, como em qualquer setor, esse indicador deve ser analisado em conjunto com outras características. Um fundo mais exposto à classe A não necessariamente é melhor do que um fundo mais exposto às classes B e C, por exemplo.

Em paralelo ao perfil dos consumidores, a localização dos ativos e seus respectivos posicionamentos devem ser analisados.

Como um exemplo prático disso, vamos analisar o Via Verde Shopping, ativo que consta na carteira mobiliária do HSML11. O shopping está localizado em Rio Branco, no Acre, e possui perfil de consumidores distribuídos entre as seguintes classes: A - 8%; B - 41%; C - 41%; e D - 10%.

Nesse caso temos uma localização pouco óbvia e um perfil de consumidores relevante na classe C. Porém, o shopping apresenta um histórico de vacância confortável e não possui competidores diretos na cidade em que se situa. Ou seja, nem sempre o perfil de consumidores contará a história inteira dos ativos, devemos analisar outros indicadores e características em paralelo.

## **Nossa seleção de FIIs de shopping centers**

## Nossa seleção de FIs de shopping centers

### FIs selecionados – shopping centers

Código	HGBS11	HSML11	MALL11	VISC11	XPML11
Dividend Yield Mensal	0,60%	0,73%	0,71%	0,64%	0,68%
Dividend Yield Anual	7,4%	8,9%	8,5%	7,9%	7,9%
Spread Tesouro IPCA+2035 (bps)	142	294	254	187	195
Valor de Mercado (R\$ m)	2.104	1.420	819	1.945	1.976
Liquidez (R\$ m)	1,62	2,47	1,41	2,34	3,36
Vacância	6,6%	4,7%	7,0%	6,4%	4,2%
Inadimplência	N/A	0,4%	-2,0%	0,2%	2,6%
Endividamento geral	0%	35%	25%	21%	25%
P/VP	0,96x	0,92x	1,00x	0,96	1,04x
Link para lâmina do FI	<a href="#">Pág 16</a>	<a href="#">Pág 17</a>	<a href="#">Pág 18</a>	<a href="#">Pág 19</a>	<a href="#">Pág 20</a>
Recomendação	Neutro	Compra	Neutro	Neutro	Neutro

Dos cinco FIs do segmento de shopping centers analisados neste relatório, **temos um FI com recomendação de compra e quatro com recomendação neutra.**

A recomendação de cada FI está detalhada nas páginas seguintes, com nossa opinião, principais informações do FI, objetivo, portfólio, pontos positivos e negativos e principais riscos. Para embasar as nossas recomendações utilizamos todos os dados colocados neste relatório e realizamos análise dos principais indicadores/múltiplos dos FIs (Dividend Yield, Liquidez, P/VP, R\$/m<sup>2</sup>, vacância, inadimplência, endividamento geral, etc). Para este relatório, não realizamos o *valuation* dos FIs, por isso não estipulamos preço-alvo dos ativos.

### Objetivo

Auferir rendimentos pela aquisição e exploração comercial de shopping centers com pelo menos 15.000 m<sup>2</sup> de ABL, localizados em regiões com, no mínimo, 500 mil habitantes e administrados por empresas especializadas.

### Portfólio

O HGBS11 possui participações em 17 empreendimentos que estão presentes em 12 cidades e cinco estados ao longo do Brasil – dessas participações, 11 são diretas, cinco são através de cotas de outros FIIIs e uma é parte direta e parte via cotas. Com isso, 65,6% da carteira está investida em imóveis e 25,6% investida em cotas de outros FIIIs – os investimentos em cotas são somente em cotas de FIIIs de shopping centers.

O estado mais representativo é o estado de São Paulo, que representa 89% da carteira do fundo; Além da diversificação de ativos, o HGBS11 possui nove administradoras distintas tocando o dia a dia de seus imóveis. Entrando nos indicadores do fundo, as vendas totais de julho de 2022 cresceram 8,1% em relação a julho 2019, a vacância vem diminuindo ao longo dos últimos meses e o NOI/m<sup>2</sup>, comparando os meses de julho de 2022 e 2019, subiu 7,0% – no acumulado do ano, o NOI/m<sup>2</sup>, apresenta variação de 8,2% vs. mesmo período de 2019.

### Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	HGBS11
Segmento	Shopping centers
Gestor	Hedge Investments
Administrador	Hedge Investments
# Cotas	10.000.000
Cota a Mercado	R\$ 210,40
Valor Patrimonial	R\$ 2,20 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,10 bi
Taxa de adm.	0,60% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	16,5%
Retorno 12 meses	20,6%
P/V/P	0,96
D. Yield Anualizado	7,4%
Vacância física	6,6%
Liquidez (6 meses)	R\$ 1,62 mi
Área total	181.300 m <sup>2</sup>

### Tabela de Proventos

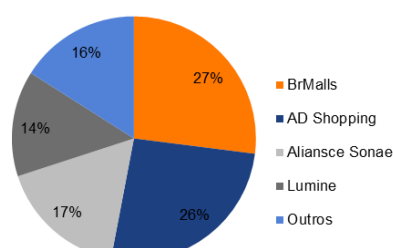
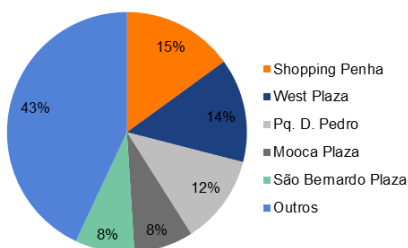
Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jan-22	31/01/2022	1,15	0,69%
fev-22	25/02/2022	1,15	0,69%
mar-22	31/03/2022	1,15	0,64%
abr-22	29/04/2022	1,20	0,67%
mai-22	31/05/2022	1,25	0,70%
jun-22	30/06/2022	1,40	0,81%
jul-22	29/07/2022	1,30	0,71%
ago-22	31/08/2022	1,30	0,60%

### Dados dos Gestor

Nome	Hedge Investments
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 6,7 bilhões
Ranking Anbima	8º

### Ativos (% ABL)

### Administradoras (%ABL)



### Pontos Positivos

- Resultado acumulado de R\$ 1,57/cota, que aumenta a previsibilidade da distribuição mensal;
- Alta exposição ao estado de São Paulo;
- Diversificação de ativos e administradoras;
- Gestão experiente e capacitada;

### Pontos Negativos

- Alguns ativos apresentam taxa de vacância expressiva;
- Por mais que a exposição ao estado de São Paulo seja um ponto positivo, uma maior diversificação regional também seria interessante;
- O fundo possui cotas do Grand Plaza Shopping (ABCP11), fundo que atravessa por um processo de cisão na justiça. Por mais que o ABCP11 represente pouco (3%) em relação ao portfólio consolidado, a disputa judicial deve ser acompanhada de perto.

### Riscos

- **Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- **Risco de vacância:** patamar de vacância melhorou frente aos últimos meses e vem se mantendo estável;
- **Risco de crédito:** o risco de crédito dos fundos desse setor é bastante pulverizado, pois existem inúmeros lojistas dentro de cada shopping. Além disso, a preocupação com o risco de crédito diminuiu com o fim da pandemia;
- **Risco de liquidez:** negociando cerca de R\$ 1,62 milhão por dia, o HGBS11 possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIIs, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela;
- **Risco macroeconômico:** inflação ainda alta e ciclo de aperto monetário podem impactar o consumo da população, gerando consequências diretas para as receitas dos shopping centers, que ainda não mostraram recuperação real frente a 2019.

### Novidades | Fatos Relevantes

- De acordo com o último relatório gerencial divulgado, a faixa de estimativa de rendimentos mensal para os próximos meses de 2022 está entre R\$ 1,30/cota a R\$ 1,40 / cota;
- Vendas por metro quadrado e NOI por metro quadrado já superaram, de forma nominal, os patamares registrados em 2019, período pré-pandemia;
- Em jan/22, o HGBS11 comunicou aos cotistas e ao mercado em geral que o fundo se comprometeu a neutralizar as emissões de gases de efeito estufa ("GEE") de seus ativos, mediante parceria celebrada com a Carbonext Tecnologia em Soluções Ambientais Ltda., recebendo, assim, o selo de carbono neutro certificado pelo VERRA, órgão americano sediado em Washington, DC, Estados Unidos, consolidado como referência mundial em REDD+<sup>1</sup>.





## Objetivo

O Fundo tem como objetivo a obtenção de renda e ganho de capital mediante investimento em imóveis ou direitos reais sobre imóveis prontos do segmento de shopping centers.



## Portfólio

O portfólio do HSML11 é composto por sete ativos, que estão distribuídos entre cinco estados brasileiros: São Paulo, Alagoas, Acre, Minas Gerais e Bahia.

Todas as participações que o fundo possui em seus ativos são de pelo menos 51%, ou seja, o HSML11 possui posição majoritária em seus imóveis.

Em julho de 2022, o portfólio do fundo registrou descontos de 2,9% e a inadimplência líquida total foi de 0,4% – os números estão em patamares saudáveis e muito melhores do que o período de pandemia

Ainda sobre seus indicadores, vendas e NOI, considerando o acumulado do ano (até julho), apresentam +11% e +13%, respectivamente, em relação ao mesmo período de 2019.

O fundo apresenta taxa de ocupação de 95,3% e quase 70% de sua receita mensal provém de aluguel mínimo.

Por fim, 97% do portfólio está alocado em imóveis e 66% da receita é proveniente de lojas âncoras.

## Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	HSML11
Segmento	Shopping centers
Gestor	HSI
Administrador	Santander
# Cotas	15.780.613
Cota a Mercado	R\$ 90,00
Valor Patrimonial	R\$ 1,55 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,42 bi
Taxa de adm.	Até 1,30% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%
Retorno YTD	18,1%
Retorno 12 meses	20,5%
P/VP	0,92
D. Yield Anualizado	8,9%
Vacância física	4,7%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,47 mi
Área total	191.449 m <sup>2</sup>

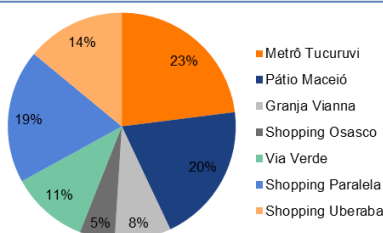
## Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jan-22	31/01/2022	0,55	0,72%
fev-22	25/02/2022	0,60	0,78%
mar-22	31/03/2022	0,60	0,74%
abr-22	29/04/2022	0,60	0,74%
mai-22	31/05/2022	0,62	0,77%
jun-22	30/06/2022	0,65	0,83%
jul-22	29/07/2022	0,65	0,83%
ago-22	31/08/2022	0,67	0,73%

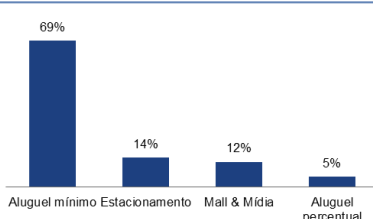
## Dados dos Gestor

Nome	HSI
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 3,9 bilhões
Ranking Anbima	16º

## Composição do NOI



## Composição da receita



## Pontos Positivos

- Posições majoritárias em seus empreendimentos;
- Ativos dominantes dentro das regiões que estão localizados;
- Parte relevante da receita provém de aluguel mínimo, o que traz maior previsibilidade para a receita mensal;
- Indicadores recuperando e superando, de forma nominal, os patamares pré-pandemia.

## Pontos Negativos

- Shoppings Granja Vianna e Metrô Tucuruvi apresentam vacâncias desconfortáveis. O primeiro ainda passa por um processo de reposicionamento em sua região de atuação, enquanto o Tucuruvi deve melhorar seus indicadores conforme o fluxo de visitantes proveniente da estação do Metrô voltar ao normal;
- Não necessariamente um ponto negativo, mas o fundo estruturou operações de alavancagem para a compra do Shopping Paralela e do Shopping Uberaba, que devem ser acompanhadas de perto.

## Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está em patamar confortável e vem se mostrando estável nos últimos meses;
- Risco de crédito:** o risco de crédito dos fundos desse setor é bastante pulverizado, pois existem inúmeros lojistas dentro de cada shopping. Além disso, a preocupação com o risco de crédito diminuiu com o fim da pandemia;
- Risco de liquidez:** negociando cerca de R\$ 2,47 milhões por dia, o HSML11 possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela;
- Risco macroeconômico:** inflação ainda alta e ciclo de aperto monetário podem impactar o consumo da população, gerando consequências diretas para as receitas dos shopping centers, que ainda não mostraram recuperação real frente a 2019.



## Novidades | Fatos Relevantes

- Em mai/22, o HSML11 adquiriu 100% do Shopping Uberaba, localizado na cidade de Uberaba – MG. A aquisição representou um acréscimo de área bruta locável própria ao fundo de 25.111 m<sup>2</sup> a um preço de aquisição de R\$ 332.952.873,86;
- O Shopping Pátio Maceió está com obras de expansão para adicionar uma ABL superior a 2 mil m<sup>2</sup>. A gestão informou que as obras estão 14% concluídas e devem se encerrar em novembro de 2022;
- No último relatório gerencial do HSML11, a gestão comunicou que, tudo mais constante, o fundo não precisará de caixa até outubro de 2024.



### Objetivo

Obtenção de renda, a partir da exploração imobiliária de participações em shopping centers no Brasil, e ganho de capital, através da compra e venda dos ativos na carteira do fundo.



### Portfólio

No total são oito ativos, que somam mais de 95 mil m<sup>2</sup> de ABL própria e estão presentes em cinco estados ao longo do país. O fundo possui 24% de sua ABL com renda mínima garantida até o final de 2024, o que aumenta a previsibilidade de resultados e auxilia a gestão do fundo em cenários turbulentos. De acordo com o apurado em junho de 2022, alguns indicadores do MALL11 já superaram os registrados no mesmo mês em 2019: NOI/m<sup>2</sup> superou em 33%; vendas totais/m<sup>2</sup> ficaram 19% acima; e inadimplência líquida do portfólio registrou -2%. Além desses indicadores, o fluxo de veículos cresceu 32% quando comparado com o mês de junho de 2021 que, por sua vez, tinha crescido 321% em relação a junho de 2020. Dentre as principais administradoras que marcam presença na carteira do MALL11, temos: Ancar Ivanhoe (33% NOI), Aliansce Sonae (20% NOI), Proshopping (19% NOI) e Argo (17% NOI). Por fim, as participações majoritárias que o fundo possui são nos ativos Madureira Shopping e no Maceió Shopping.

### Recomendação

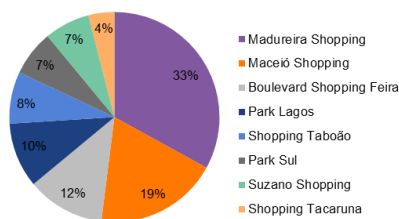
Compra

Neutro

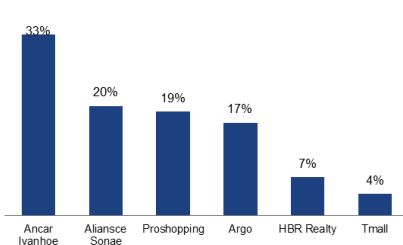
Venda

Ticker	MALL11
Segmento	Shopping centers
Gestor	Genial Gestão
Administrador	Genial Investimentos
# Cotas	7.560.351
Cota a Mercado	R\$ 108,30
Valor Patrimonial	R\$ 816 mi
Valor de Mercado	R\$ 819 mi
Taxa de adm.	Até 0,50% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	19,9%
Retorno 12 meses	23,7%
P/V/P	1,00
D. Yield Anualizado	8,5%
Vacância física	7,0%
Liquidez (6 meses)	R\$ 1,41 mi
Área total	95.789 m <sup>2</sup>

### Composição do NOI



### Administradoras (% NOI)



### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jan-22	31/01/2022	0,72	0,73%
fev-22	25/02/2022	0,72	0,73%
mar-22	31/03/2022	0,72	0,71%
abr-22	29/04/2022	0,72	0,71%
mai-22	31/05/2022	0,72	0,71%
jun-22	30/06/2022	0,72	0,71%
jul-22	29/07/2022	0,75	0,74%
ago-22	31/08/2022	0,77	0,71%



### Pontos Positivos

- 24% da ABL do portfólio possui renda mínima garantida, o que traz previsibilidade para os resultados mensais – 8% a.a. no Shopping Park Lagos e no Shopping Park Sul, até dez/2024;
- Taxa de administração baixa em relação a seus pares;
- Resultado acumulado de R\$ 1,13/cota;



### Pontos Negativos

- Ativos em regiões não tão atraentes;
- O Shopping Park Sul, por mais que possua renda mínima garantida até o final de 2024, vem apresentando taxa de vacância desconfortável desde 2019;
- Não necessariamente um ponto negativo, mas o fundo estruturou uma operação de alavancagem para a compra do Madureira Shopping, que deve ser acompanhada de perto.

### Dados dos Gestor

Nome	Genial Gestão
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 2,3 bilhões
Ranking Anbima	25º



### Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual consolidada está em patamar levemente elevado, mas de acordo com a gestão, o patamar de ocupação deve voltar para a faixa de 95%, que é confortável;
- Risco de crédito:** o risco de crédito dos fundos desse setor é bastante pulverizado, pois existem inúmeros lojistas dentro de cada shopping. Além disso, a preocupação com o risco de crédito diminuiu com o fim da pandemia;
- Risco de liquidez:** o MALL11 possui liquidez acima de R\$ 1,41 milhão por dia, mas registra o menor valor dentre os fundos analisados neste relatório. Sendo assim, montagem e/ou desmontagem de posições sempre devem ser feitas com cautela;
- Risco macroeconômico:** inflação ainda alta e ciclo de aperto monetário podem impactar o consumo da população, gerando consequências diretas para as receitas dos shopping centers, que ainda não mostraram recuperação real frente a 2019.



### Novidades | Fatos Relevantes

- Em dez/21, o MALL11 adicionou um novo ativo em sua carteira, o Madureira Shopping. A transação foi de R\$ 286 milhões e o cap rate (taxa de capitalização) esperado era de 8,7% nos 12 meses seguintes. O novo ativo se mostrou bastante relevante para o portfólio consolidado, visto que aumentou a ABL total em 64%. Para concluir a transação, o fundo desembolsou parte do montante e realizou as seguintes operações de securitização: i) CRI de R\$ 100 mi (IPCA + 6,5% a.a.); e ii) CRI de R\$ 160 mi (IPCA + 6,5% a.a.) – vale ressaltar que as duas operações possuem dois anos de carência de amortização de principal;
- O aumento pontual na vacância do fundo se deve a uma movimentação no Madureira Shopping. A reposição de lojista já está sendo realizada, sendo assim, a taxa de ocupação do shopping voltará a 91% e a do portfólio a 95%.



### Objetivo

Obtenção de renda, mediante a aplicação de recursos, preponderantemente em shopping centers, bem como o ganho de capital obtido com a compra e venda dos mesmos.



### Portfólio

Com um dos portfólios mais diversificados dos FIIs de shopping centers, o VISC11 conta com 19 ativos, distribuídos em 12 estados e administrados por 10 administradoras distintas.

Analisando suas participações, 29% do NOI do VISC11 está em ativos que o fundo possui controle, com o restante do NOI em posições minoritárias.

O shopping mais representativo da carteira é o Prudenshopping, que representa apenas 14% do NOI.

Seguindo com a diversificação, 29% do NOI está no estado de São Paulo e o restante está bem pulverizado entre os 11 estados que o fundo também marca presença.

Sobre seus indicadores: o NOI/m<sup>2</sup> consolidado de julho apresentou redução de 11,3% em relação ao mesmo período de 2019; as vendas por metro quadrado cresceram 6,6% quando comparadas ao mesmo período de 2019; a inadimplência em julho de 2022 foi de somente 0,2%; e os descontos atingiram 3,4%, redução frente aos dados anteriores.

### Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	VISC11
Segmento	Shopping centers
Gestor	Vinci Real Estate
Administrador	BRL Trust
# Cotas	17.696.234
Cota a Mercado	R\$ 109,90
Valor Patrimonial	R\$ 2,03 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,94 bi
Taxa de adm.	Até 1,35% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	13,0%
Retorno 12 meses	16,8%
P/V/P	0,96
D. Yield Anualizado	7,9%
Vacância física	6,4%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,34 mi
Área total	220.000 m <sup>2</sup>

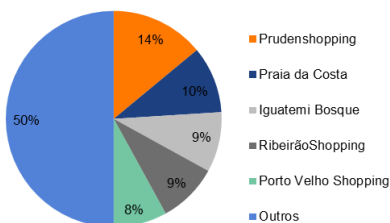
### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jan-22	31/01/2022	0,68	0,67%
fev-22	25/02/2022	0,68	0,68%
mar-22	31/03/2022	0,68	0,68%
abr-22	29/04/2022	0,70	0,68%
mai-22	31/05/2022	0,70	0,69%
jun-22	30/06/2022	0,70	0,69%
jul-22	29/07/2022	0,71	0,70%
ago-22	31/08/2022	0,72	0,64%

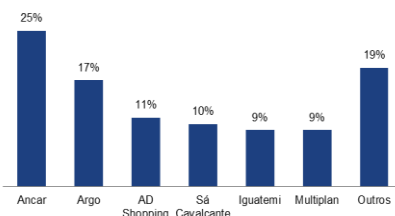
### Dados dos Gestor

Nome	Vinci Real Estate
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 5,5 bilhões
Ranking Anbima	10º

### Ativos (% NOI)



### Administradoras (% NOI)



### Pontos Positivos

- Resultado acumulado de R\$ 0,50/cota, que aumenta a previsibilidade da distribuição mensal;
- Diversificação de ativos, regiões e administradoras;
- Gestão diligente e capacitada;

### Pontos Negativos

- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção e acompanhamento: o fundo possui obrigações que somam R\$ 554 milhões;
- Alguns indicadores ainda não recuperaram os patamares registrados em 2019;
- Algumas regiões que o portfólio está exposto podem sofrer mais em cenários adversos.

### Riscos

- **Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- **Risco de vacância:** patamar de ocupação vem evoluindo frente aos últimos meses, o que é positivo;
- **Risco de crédito:** o risco de crédito dos fundos desse setor é bastante pulverizado, pois existem inúmeros lojistas dentro de cada shopping. Além disso, a preocupação com o risco de crédito diminuiu com o fim da pandemia;
- **Risco de liquidez:** negociando cerca de R\$ 2,34 milhões por dia, o VISC11 possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela;
- **Risco macroeconômico:** inflação ainda alta e ciclo de aperto monetário podem impactar o consumo da população, gerando consequências diretas para as receitas dos shopping centers, que ainda não mostraram recuperação real frente a 2019.

### Novidades | Fatos Relevantes

- Indicadores operacionais mistos, com alguns superando patamares pré-pandemia e outros ainda abaixo;
- Em março de 2022, o VISC11 adquiriu participação adicional equivalente a 1,5995% do Pantanal Shopping. O montante investido foi de R\$ 11,2 milhões e o cap rate estimado, para os próximos 12 meses, é de 8,1%. Após a aquisição, o VISC11 passou a deter 23,099% do ativo, que está localizado em Cuiabá, estado do Mato Grosso;
- Em set/21, com o encerramento da 7ª oferta de cotas, o fundo adquiriu um pipeline de ativos administrados pela Ancar Ivanhoe. O valor da transação foi de R\$ 660 mi e, além dos recursos captados, uma estrutura de securitização foi realizada: R\$ 395,7 milhões, com prazo de 15 anos, taxa de IPCA+ 6,25% ao ano e 3 anos de carência de amortização.



## Objetivo

Obtenção de renda por meio da exploração imobiliária de shopping centers, bem como o ganho de capital, mediante a compra e venda de shopping centers.



## Portfólio

Com um portfólio de imóveis *premium*, o XPML11 possui cerca de R\$ 2,6 bilhões em ativos, que estão distribuídos, principalmente, em imóveis (93%) e cotas de outros FIIs (3,6%). O fundo conta com participações em 15 imóveis, que somam cerca de 142 mil m<sup>2</sup> de ABL própria e marcam presença nas regiões Sudeste (68%), Nordeste (22%) e Norte (10%). A inadimplência líquida teve um leve aumento em julho e foi para 2,6%, resultado do atraso de pagamento de três lojistas que pagam aluguéis anuais em um dos ativos. O NOI/m<sup>2</sup> registrou recuo de 3,3% em relação ao mês de julho de 2019. Já as vendas/m<sup>2</sup> e fluxo de veículos superaram o registrado em julho de 2019 – 15,8% e 64,4%, respectivamente. A principal administradora dos ativos do XPML11 é a JHSF (35% da ABL), seguida pela Aliance Sonae (27% da ABL). De forma geral, quando o assunto é qualidade técnica, o fundo possui o melhor portfólio do setor de shopping centers.

## Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	XPML11
Segmento	Shopping centers
Gestor	XP Asset
Administrador	XP Investimentos
# Cotas	18.681.577
Cota a Mercado	R\$ 105,76
Valor Patrimonial	R\$ 1,91 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,98 bi
Taxa de adm.	0,75% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%
Retorno YTD	12,7%
Retorno 12 meses	12,7%
P/V/P	1,04
D. Yield Anualizado	7,9%
Vacância física	4,2%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,36 mi
Área total	141.835 m <sup>2</sup>

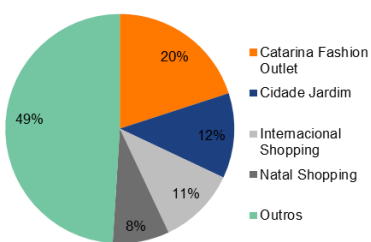
## Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jan-22	18/01/2022	0,85	0,89%
fev-22	18/02/2022	0,60	0,64%
mar-22	18/03/2022	0,64	0,71%
abr-22	14/04/2022	0,66	0,66%
mai-22	18/05/2022	0,68	0,70%
jun-22	17/06/2022	0,68	0,70%
jul-22	18/07/2022	0,69	0,74%
ago-22	18/08/2022	0,70	0,68%

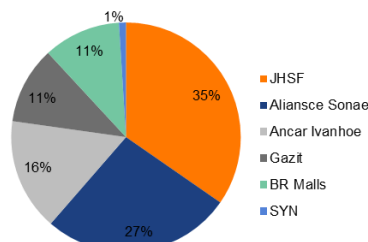
## Dados dos Gestor

Nome	XP Asset
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 11,4 bilhões
Ranking Anbima	4º

## Composição do NOI



## Administradoras (% ABL)



## Pontos Positivos

- Ativos focados na classes A e B, que atravessam por crises econômicas com mais facilidade;
- Portfólio de imóveis *premium*;
- Carteira imobiliária diversificada e bastante exposta a região Sudeste;

## Pontos Negativos

- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção e acompanhamento: o fundo possui alavancagem significativa, com um saldo devedor de aproximadamente R\$ 683 milhões;
- Parte da carência dos CRIs que compõem a alavancagem venceu em agosto de 2022 e, por conta disso, o fundo anunciou uma nova oferta de cotas. Com esse vencimento, a despesa financeira de curto prazo deve aumentar, mas o resultado acumulado (R\$ 1,13/cota) deve ajudar na manutenção do patamar de distribuição de proventos

## Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está em patamar confortável e vem se mantendo estável;
- Risco de crédito:** o risco de crédito dos fundos desse setor é bastante pulverizado, pois existem inúmeros lojistas dentro de cada shopping. Além disso, a preocupação com o risco de crédito diminuiu com o fim da pandemia;
- Risco de liquidez:** negociando quase R\$ 3,4 milhões por dia, o XPML11 possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela;
- Risco macroeconômico:** inflação ainda alta e ciclo de aperto monetário podem impactar o consumo da população, gerando consequências diretas para as receitas dos shopping centers, que ainda não mostraram recuperação real frente a 2019.



## Novidades | Fatos Relevantes

- Em setembro de 2022, o fundo aprovou sua sétima oferta de cotas, que tem por objetivo captar R\$ 250 milhões para: pré-pagamento parcial de dívidas assumidas pelo Fundo em decorrência de operações anteriores; investimentos nas expansões em curso do Shopping Cidade Jardim e do Catarina Fashion Outlet; e eventuais aquisições de ativos imobiliários que venham a ser opionados pelo Fundo
- Em fev/22, o XPML11 adquiriu 9,05% do Shopping da Bahia (Salvador) por R\$ 151,2 milhões. A transação, além de adicionar mais um empreendimento ao fundo, possui uma renda mínima garantida de 7,8% a.a., ou seja, se a receita do Shopping da Bahia não alcançar o esperado, os vendedores complementam a receita até o patamar estipulado;

## Gestoras

## Um dos principais pontos na análise de um FII é a gestão!

A qualidade e o histórico da gestão de um fundo imobiliário são elementos importantes para o sucesso de um FII. Dentre os critérios de análise, com certeza a gestão é um dos principais.

É fundamental entendermos se o gestor está alinhado com o atual momento do mercado imobiliário, para que assim aloque seus recursos de forma eficiente. Também é importante analisar se o gestor já possui um *track record* no setor tendo um portfólio próprio ou se possui parcerias ou sociedades importantes com operadores do mercado imobiliário. Embora resultados do passado não representem nenhuma garantia em termos de operações futuras, eles servem como bons indicadores. A clareza na comunicação com o mercado, através de relatórios gerenciais e apresentações trimestrais, também é um fator que deve ser levado em consideração.

Atualmente há dois tipos de gestão, os FIIs de Gestão Ativa e de Gestão Passiva. Um **FII de Gestão Ativa** pode oferecer retornos melhores, considerando que o gestor trabalhará em uma reciclagem inteligente do portfólio, aproveitando oportunidades de aquisição, spreads de locação nas renovações de contratos, dentre outras atividades. Os gestores de Gestão Ativa podem realizar parcerias ou sociedades com operadores do mercado imobiliário adquirindo participações minoritárias ou de controle. Em alguns casos, gestores já possuem uma história anterior ao lançamento do seu primeiro FII listado, um *track record* em diferentes ciclos imobiliários, são proprietários de ativos imobiliários e podem fazer a venda destes ativos para dentro de um novo FII.

Na **Gestão Passiva**, os fundos especificam em seus regulamentos o imóvel ou o conjunto de imóveis que irão compor a carteira de investimento. Além disso, também existem aqueles que têm por objetivo acompanhar um benchmark do setor, como por exemplo, replicar a carteira teórica do Ifix.

A seguir, confira mais informações sobre os gestores dos fundos que selecionamos.

### Hedge Investments

A equipe da Hedge Investments foi a responsável pela estruturação da área de investimentos imobiliários na Hedging-Griffo em 2003, posteriormente Credit Suisse Hedging-Griffo, na qual foi pioneira na criação e gestão de diversos produtos e atingiu R\$ 5 bilhões sob gestão em fundos nos segmentos de varejo, lajes corporativas, condomínios logísticos industriais, recebíveis e fundos de fundos. Após 14 anos juntos, em 2017 os sócios deram início às atividades imobiliárias na Hedge Investments.

Atualmente, a Hedge Investments tem 22 Fundos Imobiliários na prateleira.

André Freitas é sócio fundador da Hedge Investments, ocupando os cargos de CEO e CIO. Com mais de 37 anos de experiência no mercado financeiro, André foi sócio fundador da Hedging Griffo CV S/A, tendo liderado diversas iniciativas nas áreas de corretagem e gestão de recursos ao longo de sua carreira na empresa. Em 2003 estruturou e atuou por 13 anos como diretor da área de administração e gestão de produtos financeiros imobiliários. Após a conclusão da venda da Hedging Griffo para o Credit Suisse em 2011, André permaneceu como diretor executivo até 2016, quando saiu com sua equipe para fundar a Hedge Investments.

Alexandre Machado, responsável pelo segmento de Shoppings na Hedge Investments, tem mais de 15 anos atuando nos mercados financeiro e imobiliário. Iniciou na Hedging-Griffo em 2003 com a função de desenvolver e estruturar a divisão de Real Estate. Responsável pela estruturação de diversas estratégias pioneiras como o primeiro FIP no Brasil e o primeiro FII de gestão ativa de portfólio.

Atuou como diretor na Credit Suisse Hedging-Griffo desde 2010, principal responsável pela gestão dos ativos de shopping center e recebíveis imobiliários.

Foi representante de FIIs da ANBIMA para o Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, membro do Comitê de Monitoramento de Fundos da ANBIMA, membro do Comitê de Produtos Financeiros e Real Estate – SECOVI, entre outros.

Deixou o banco em 2017 para iniciar a Hedge Investments como sócio.

É formado em Engenharia Civil pela Escola Politécnica da USP e possui MBA em Finanças pelo Insper.

Atualmente, a Hedge Investments conta com R\$ 7,2 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 6,7 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – jul/22).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: HGBS11.

# A importância do gestor

## XP Asset Management

A XP Asset Management detém cerca de R\$ 148 bilhões de ativos sob gestão, divididos entre renda variável, multimercados, renda fixa e fundos de investimentos estruturados / alternativos.

A equipe conta com mais de 143 profissionais, dedicados ao controle de riscos e à preservação do capital de seus mais de 2.700 mil investidores.

Pedro Carraz, sócio do grupo XP, é responsável pela gestão dos fundos imobiliários de Ativos Reais da XP Asset Management, incluindo shoppings, galpões, lajes corporativas e hotéis. Possui mais de 13 anos de experiência no mercado imobiliário, tendo trabalho na BR Malls durante 9 anos e meio, desde a criação da empresa em 2007. É formado em Engenharia de Produção pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ) e possui a Certificação de Gestores Anbima (CGA).

Atualmente, a XP Asset Management conta com aproximadamente R\$ 135 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 11,4 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – jul/22).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: XPML11.

## HSI – Hemisfério Sul Investimentos

A HSI é uma gestora de investimentos focada nos segmentos imobiliário e de crédito estruturado. No segmento de Real Estate, já atuaram nas áreas de: edifícios corporativos, galpões logísticos, shopping centers, hotéis, edifícios residenciais, loteamentos e self-storage.

Ao longo da história da HSI, a gestora captou US\$ 5,3 bilhões de investidores institucionais estrangeiros, e atualmente contam com cerca de US\$ 2,3 bilhões sob gestão.

Máximo Lima é responsável pelo planejamento estratégico da companhia e pela estratégia de investimento em *real estate*, tendo usado sua rede de contatos e sua experiência para formar um comprovado histórico positivo. Coordenou mais de 100 transações, dentre elas a criação da CLB, plataforma de galpões logísticos, e sua venda para a GLP, à época, a maior transação imobiliária do Brasil.

O Sr. Lima iniciou a sua carreira no setor de hedge funds em 1997, juntou-se ao banco de investimentos Wassertein Perella & Co., participando, em 1999, do management buyout da divisão de mercados emergentes. Retornou ao Brasil em 2000, sendo responsável pela estruturação das primeiras operações de securitização da Rio Bravo, operação até então incipiente no país. Em 2003, fundou a divisão de *real estate* da GP Investimentos com dois sócios, grupo que se tornou a Prosperitas, em 2005, e posteriormente a HSI, em 2012.

Felipe Gaiad é responsável pelos fundos listados da HSI e esta desde 2005 na empresa. Felipe participou da execução de diversas transações, coordenando a equipe de investimentos em *real estate* e liderando os processos de análise e a contratação de novos negócios. Sua experiência inclui aquisições e desenvolvimento *greenfield* de ativos imobiliários. Seu histórico de sucessos inclui: incorporação da torre comercial ECO Berrini (LEED Platinum, São Paulo); aquisição do portfólio de galpões da Bracor Investimentos Imobiliários, e posterior venda para a GLP; formação da joint venture com a Saphyr Shopping Centers e sua consolidação; e a criação da empresa operacional que deu origem à GoodStorage. Também conduz os processos de gestão para a otimização do ativo, visando o aumento de sua eficiência operacional e sua consolidação, para efetuar o desinvestimento.

Antes de ingressar na HSI, o Sr. Gaiad trabalhou na tesouraria dos bancos Bozano Simonsen e Bank of America, negociando nas mesas de operações.

Atualmente, a HSI – Hemisfério Sul Investimentos conta com R\$ 3,9 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 3,9 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – jul/22).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: HSML11.

# A importância do gestor

## Vinci Partners

A Vinci Partners é uma plataforma de investimentos alternativos, especializada em gestão de recursos, de patrimônio e em assessoria financeira. Foi fundada em outubro de 2009 por um grupo de gestores com ampla experiência no mercado financeiro. Tem conhecimento da economia brasileira e extensa rede de relacionamentos. Composta por áreas que poderiam funcionar de forma independente, mas que, integradas, produzem sinergia e resultados.

O time de *real estate* possui qualificações complementares e ampla experiência no setor imobiliário brasileiro.

A área de *real estate* atua nos quatro principais segmentos da indústria de fundos imobiliários: shopping centers, logística, escritórios e fundos de fundos e busca alcançar retornos diferenciados através da gestão ativa de um portfólio diversificado e de qualidade.

Leandro Bousquet é responsável pela área de *real estate* da Vinci Partners. Foi CFO e IRO da BRMALLS, responsável pelo relacionamento com investidores, estratégia de financiamento, aquisições e monitoramento do desempenho das operações financeiras. Integrou o Banco Pactual na divisão de Investment Banking. De 1999 a 2004, foi sócio e head da equipe de Real Estate do Banco CR2. E antes disso, co-head do time de Real Estate do Banco BBM. É formado em Economia pela PUC-Rio e possui um EP Degree pela Stanford University.

Rodrigo Coelho é sócio do time de Real Estate da Vinci Partners, onde é responsável pelas estratégias de shopping centers, imóveis urbanos, ativos financeiros imobiliários, agro e relação com investidores de fundos imobiliários. Anteriormente a sua entrada na Vinci, fez parte do time imobiliário da Plural Capital (atual Banco Genial) de 2010 a 2012 e entre 2002 e 2010, atuou nas áreas de produtos estruturados e análise de crédito do Banco BBM (atual Banco BOCOM BBM). Rodrigo é formado em Engenharia de Produção pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, possui MBA em Finanças e Mercado de Capitais pela Fundação Getúlio Vargas e realizou cursos de extensão de liderança e negociação em Harvard Business School.

Atualmente, a Vinci Partners conta com R\$ 46,3 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 5,5 bilhões em Fundos Imobiliários (Fonte: Anbima – jul/22).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: VISC11.

## Genial Gestão

Genial Gestão é a gestora de produtos estruturados do Grupo Genial e possui expertise em ativos ilíquidos, desde a gestão de FII listados em bolsa, passando pela assessoria a investidores institucionais na gestão de ativos estressados, bem como na recuperação de crédito e de investimentos em participações.

No segmento de *real estate*, a Genial tem profissionais dedicados ao setor imobiliário, preparados para atuar em toda cadeia de valor, desde a estruturação, captação e gestão ativa de investimentos imobiliários.

Rodrigo Selles e Rafael E. de Vasconcelos são gestores do MALL11.

Rodrigo Selles é diretor da BRPP Gestão de Produtos Estruturados Ltda. e sócio do Grupo Plural desde 2010, possuindo mais de 20 anos no mercado imobiliário.

Em 1999 entrou para o Banco CR2 de Investimentos para estruturar, captar e gerir fundos de investimentos com foco no desenvolvimento imobiliário. Em 2007, a CR2 Empreendimentos foi listada no mercado de ações através de um IPO de R\$ 300 milhões e o Rodrigo, como diretor de incorporações, liderou lançamento de R\$ 1,3 bilhão em VGV.

No Grupo Plural, Rodrigo participou e liderou diversos projetos, dentre eles: estruturação e gestão do SP Downtown, FII listado na B3; fundação da ABL Shopping, empresa do Grupo Plural para desenvolvimento de shopping centers; e estruturação e gestão do Malls Brasil Plural. Rodrigo se formou em Engenharia Civil pela PUC-RJ em 2000.

Rafael Vasconcelos é diretor da BRPP Gestão de Produtos Estruturados Ltda. e sócio do Grupo Plural, possuindo 13 anos de experiência no mercado financeiro, atuando nos setores imobiliários e de energia. Iniciou sua carreira no Banco CR2 atuando na gestão de fundos imobiliários.

Participou da abertura de capital da CR2 Empreendimentos e, como gerente de incorporação, liderou equipe responsável pelo desenvolvimento de projetos de mais de R\$ 500 milhões em VGV.

Em 2010, ingressou na Polo Capital, atuando no segmento imobiliário, onde participou da estruturação de diversos fundos de investimento em participação, mais de R\$ 1 bilhão em projetos imobiliários, nas principais regiões do País.



# A importância do gestor

## Genial Gestão

---

Se juntou ao Grupo Plural em 2016 e participa da gestão de veículos de investimento, incluindo o Malls Brasil Plural FII, o SP Downtown FII e o FIP ABL. Rafael é administrador de carteiras de valores mobiliários registrado na CVM, possui certificação em Private Equity pela The Wharton School, MBA em Gestão de Negócios Imobiliários e da Construção Civil pela FGV/RJ e é Engenheiro Mecânico pela UFRJ.

Atualmente, o Banco Genial conta com R\$ 2,3 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 2,3 bilhões em Fundos Imobiliários (Fonte: Anbima – jul/22).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: MALL11.

## Alguns termos usados ao longo do relatório

- **Absorção bruta:** quantidade de área locada em determinada região dentro de um período de estudo;
- **Absorção líquida:** mesmo conceito da absorção bruta, mas com o desconto das devoluções de área: Áreas Ocupadas - Áreas Devolvidas.
- **Área Bruta Locável (ABL):** área de um empreendimento imobiliários que se encontra disponível para locação
- **Benchmark:** índice de referência que serve para balizar a performance do investimento. No caso dos FII's, o principal benchmark é o Ifix.
- **Built-to-suit:** contrato atípico de locação vinculado à construção ou reforma de determinado imóvel para atender demandas específicas de um locatário.
- **Cap rate:** o termo vem de "capitalization rate", que significa "taxa de capitalização". A taxa de cap rate é calculada pela receita imobiliária anual e seu valor de mercado. O resultado traz a porcentagem da renda conseguida por meio de um imóvel sobre o seu valor. Guardadas as devidas considerações, quanto maior, mais atrativo o investimento.
- **CDB:** Central Business District. Áreas onde se encontram centros comerciais e financeiros, normalmente com grande densidade de edifícios.
- **Data ex:** data a partir da qual o cotista que adquirir novas cotas não terá direito a receber os rendimentos daquele período.
- **Dividend yield (ou yield):** indicador muito utilizado no universo dos FII's. O yield é calculado através dos proventos distribuídos mensalmente e o valor da cota do fundo ( $\text{Dividend yield} = \text{proventos} / \text{valor da cota}$ ).
- **Due Diligence:** é o termo usado para denominar o processo feito antes da compra de um ativo, em são analisados minuciosamente todos os documentos relativos ao imóvel.
- **Fato Relevante:** comunicado obrigatório enviado pelo administrador do fundo onde são informadas ocorrências que podem interferir na decisão de investimento.
- **High Yield:** em português, "alto rendimento". Uma forma de se referir a títulos que pagam rendimentos mais altos (com risco de crédito e inadimplência também mais altos).
- **High Grade:** em português, "nota alta". São títulos de renda fixa com risco de crédito mais baixo.
- **Liquidez:** é a capacidade de transformar algum ativo em dinheiro. Para o mundo dos FII's, é a facilidade de se vender as cotas a mercado e transformá-las em dinheiro.
- **LTV (loan to value):** números entre 50% e 60% são interessantes e atrativos. De maneira simples, o LTV é a relação do volume total 'emprestado' pelo CRI e suas garantias. Por exemplo: se o CRI financiou R\$ 50 milhões para um projeto e as garantias somam R\$ 100 milhões, temos um LTV de 50% ( $(\text{R\$ } 50 \text{ milhões} / \text{R\$ } 100 \text{ milhões}) * 100$ ).
- **Masterplan:** um conjunto organizado de decisões tomadas por uma pessoa ou um grupo de pessoas sobre como fazer algo no futuro.
- **P/VP:** indicador de Valor de Mercado dividido pelo Valor Patrimonial. Valores menores do que 1 indicam desconto frente ao valor patrimonial. Já valores acima de 1 sugerem que o fundo está sendo negociado com prêmio frente ao seu valor patrimonial.
- **Sale-leaseback:** aquisição de um imóvel e locação ao próprio vendedor por meio de um contrato atípico de locação.
- **Vacância:** indica a parcela vaga de um portfólio. Pode ser física, quando calculada dividindo a área vaga pela área total do portfólio. Ou pode ser financeira, quando calculada dividindo a receita potencial da área desocupada pela receita potencial total do fundo.

## Informações Relevantes

1. Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A. e pelo Itaú BBA. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco.
2. Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas ("Grupo Itaú Unibanco") não dá nenhuma segurança ou presta garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações que não estão no controle do Itaú Unibanco. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e/ou de informar o leitor sobre qualquer alteração em seu conteúdo, salvo quando do encerramento da cobertura dos emissores dos valores mobiliários abordados neste relatório.
3. O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emissores ou valores mobiliários por eles analisados, e que foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas de investimento podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.
4. O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à Itaú BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.
5. Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de banco de investimento. Não obstante, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório.
6. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, conseqüentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretroatável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenados em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
8. Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.

**Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa:** O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Profissionais, conforme definição da Autoridade de Conduta Financeira. Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você confirma estar ciente das leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo. O Itaú BBA International plc (IBBAInt) se isenta de qualquer obrigação por perdas, sejam diretas ou indiretas, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem obrigação de atualizar a informação contida neste documento. Você também confirma que compreende os riscos relativos aos instrumentos financeiros discutidos neste material. Devido a regulamentos internacionais, nem todos os instrumentos/serviços financeiros podem estar disponíveis para todos os clientes. Esteja ciente e observe tais restrições quando considerar uma potencial decisão de investimento. O desempenho e previsões passados não são um indicadores fiáveis dos resultados futuros. A informação aqui contida foi obtida de fontes internas e externas e é considerada confiável até a data de divulgação do material, porém o IBBAInt não faz qualquer representação ou garantia quanto à completude, confiabilidade ou precisão da informação obtida por terceiros ou fontes públicas. Informações adicionais referentes aos produtos financeiros discutidos neste material são disponibilizadas mediante solicitação. O Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 20th floor, 20 Primrose Street, London, United Kingdom, EC2A 2EW e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225) – O braço em Lisboa do Itaú BBA International plc é regulamentado pelo Banco de Portugal para conduzir negócios. O Itaú BBA International plc tem escritórios de representação na França, Alemanha e Espanha autorizados a conduzir atividades limitadas e as atividades de negócios conduzidas são regulamentadas por Banque de France, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e Banco de España, respectivamente. Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas;

**(ii) U.S.A:** O Itaú BBA USA Securities, Inc., uma empresa membra da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o Itaú BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022.; **(iii) Oriente Médio:** Este relatório é distribuído pela Itaú Middle East Limited. A Itaú Middle East Limited é regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai, com endereço na Suite 305, Level 3, Al Fattan Currency House, Dubai International Financial Centre, PO Box 482034, Dubai, United Arab Emirates. Este material é voltado somente a Clientes Profissionais (conforme definição do módulo DFSA Conduta de Negócios) e outras pessoas não devem tomar decisões com base no mesmo; **(iv) Brasil:** Itaú Corretora de Valores S.A., uma controlada do Itaú Unibanco S.A. é autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela CVM a distribuir este relatório. Se necessário, contate o Serviço de atendimento a clientes: 4004-3131\* (caital e regiões metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localizações) durante horário comercial, horário do Brasil. Se ainda necessitar de outro canal de atendimento após a utilização dos outros, favor ligar para: 0800-570-0011 (horário comercial), ou escrever para a caixa postal 67.600, São Paulo –SP, CEP 03162-971.\* custo de uma chamada local

## Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação			
	1	2	3	4
Larissa Gatti Nappo				
Marcelo Potenza				

1. O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvidos na elaboração deste relatório tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o(s) emissor(es) objeto do relatório de análise.
2. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(s) cônjuge(s) ou companheiro(s), detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários objeto deste relatório.
3. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.
4. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao(s) emissor(es) dos valores mobiliários analisados neste relatório.