



ÁGORA  
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

# Fundos de Investimento Imobiliário



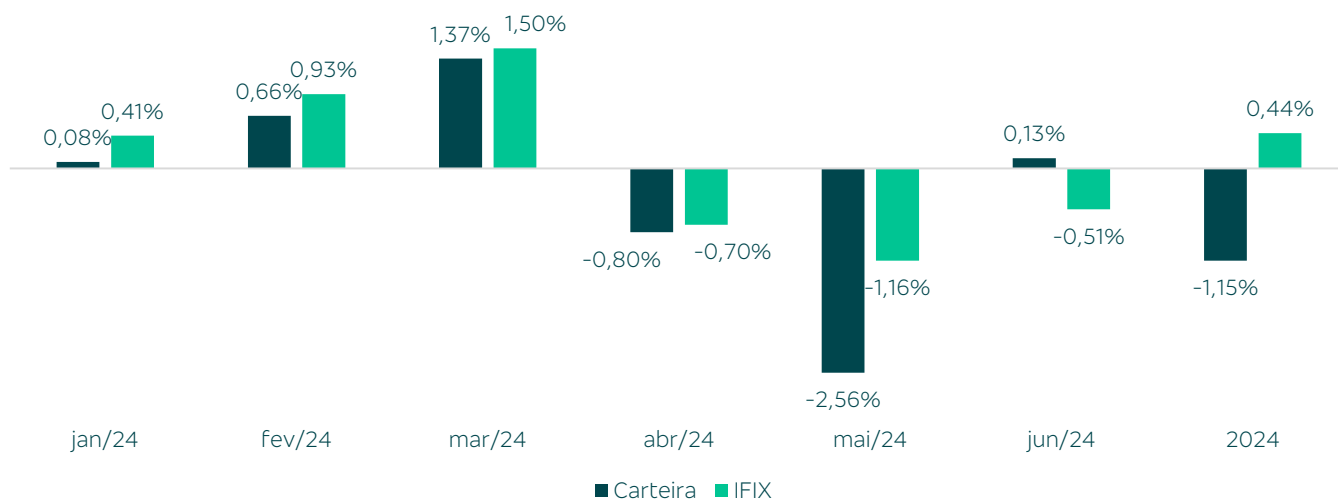
05/07/2024

Renato Chanes  
Wellington Lourenço  
Larissa Monte

## Construindo o patrimônio

O mercado de fundos imobiliários, como era de se esperar, não passou ileso pelos ruídos no front fiscal doméstico e a escalada do dólar, que se refletiram na adição de mais (e mais) prêmios ao longo de toda a curva de juros. Como resultado, o IFIX registrou uma desvalorização de 1,04% em junho e, como resultado, em 2024 o índice estava pouco acima da linha d’água (1,08%).

No período de observação que utilizamos por aqui na Ágora Investimentos, o IFIX acumulou desvalorização de 0,51%. Nossa carteira recomendada, no entanto, registrou desempenho melhor com ganho de 0,13%, uma diferença de 0,64 pp em relação ao *benchmark*.

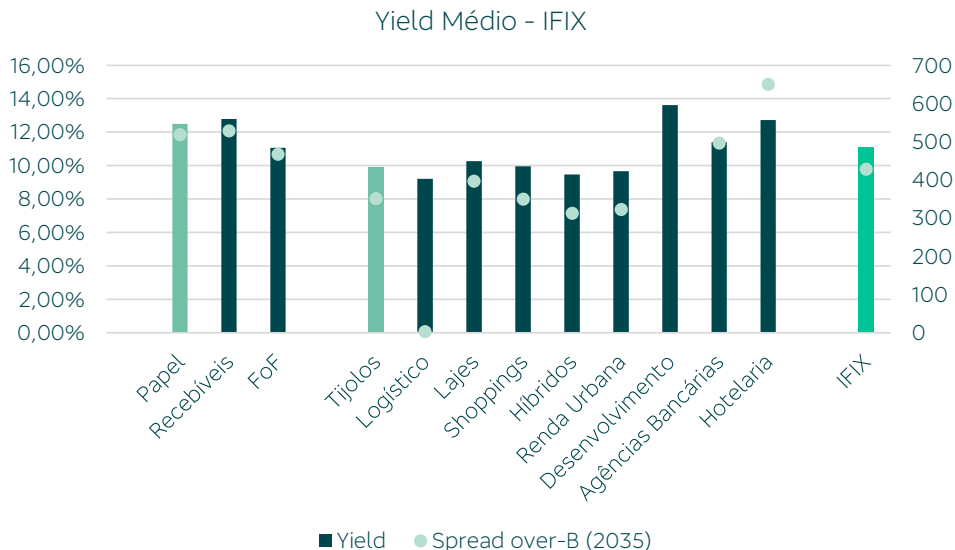


Fonte: Ágora Investimentos

Seja a carteira, seja o benchmark, o desempenho acumulado ainda é inferior à valorização do CDI no período – dado o nível ainda muito restritivo dos juros reais e nominais no Brasil.

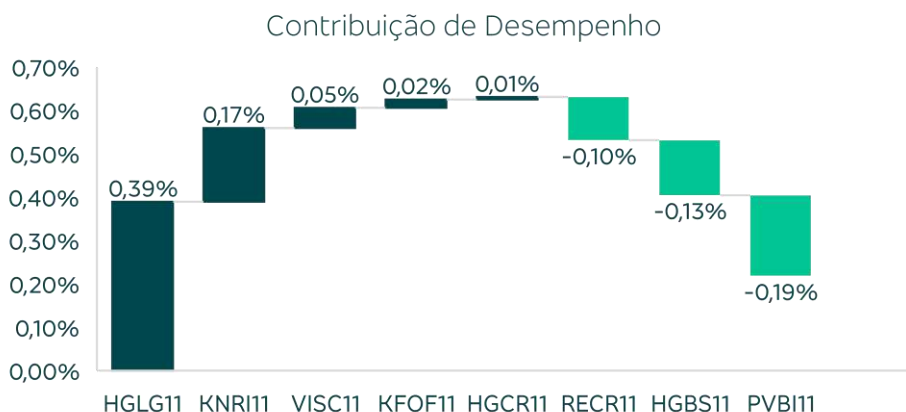
Alinhado com a nossa estratégia, mais uma vez foram os fundos de papéis (46,2% da composição do IFIX) que “melhor” se comportaram, ainda que tenham registrado uma desvalorização média de 0,52% no período, contra uma perda média de 0,91% entre os fundos de tijolos (53,8% do *benchmark*).

Como resultado desse desempenho mais fraco de toda a classe de ativos, continuamos a ver um prêmio crescente entre o *dividend yield* médio do IFIX, de 11,10%, e os rendimentos reais dos títulos do Tesouro IPCA+, com vencimentos em 2035: 4,28 pp – o que, apesar de não estar acontecendo inteiramente, em nossa opinião, deveria servir como um amortecedor para quedas caso o cenário permaneça conturbado por mais tempo – o que criou uma distorção a ser corrigida no curto prazo, possivelmente.



Fonte: Ágora Investimentos

Em termos de composição do portfólio, o CSHG Recebíveis Imobiliários (HGCR11) foi a maior contribuição positiva para o desempenho da carteira no período, enquanto o VBI Prime Properties (PVBI11) e o Vinci Shopping Centers (VISC11) foram os maiores detratores para rentabilidade – cada qual por um motivo: o primeiro (PVBI11) por conta da oferta em andamento para a aquisição de um novo imóvel, enquanto o segundo (VISC11) pela redução (já antecipada por nós) dos dividendos, em função de uma menor geração de caixa.



Fonte: Ágora Investimentos

Diante do atual cenário e incertezas, apesar de observarmos diversas negociações acontecendo no mercado imobiliário, reconhecemos que a melhor estratégia a ser adotada continue sendo a maior exposição aos fundos de papel – mesmo que de forma pontual.

Inclusive, nos primeiros dias de julho, os fundos de tijolos receberam mais um “balde de água fria” em termos de perspectiva de recuperação de valor: a possibilidade de uma nova tributação.

Notícias deram conta de que os Fundos Imobiliários de tijolos e os Fiagros poderiam ter a receita tributada via os novos Impostos sobre Bens e Serviços (IBS) e Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS) – lembrando que, segundo as projeções de mercado, a alíquota prévia do CBS gira em torno 8,8% e do IBS de 17,7%, totalizando uma alíquota perto de 26,5% sobre a receita.

Essa proposta, portanto, seria MUITO diferente das que foram ventiladas no passado, que envolviam tributar apenas os dividendos.

Caso essa pauta avançasse no Congresso, o impacto tenderia a ser significativo (entre 10% a 20% na receita gerada aos cotistas, segundo um levantamento preliminar que realizamos com alguns gestores).

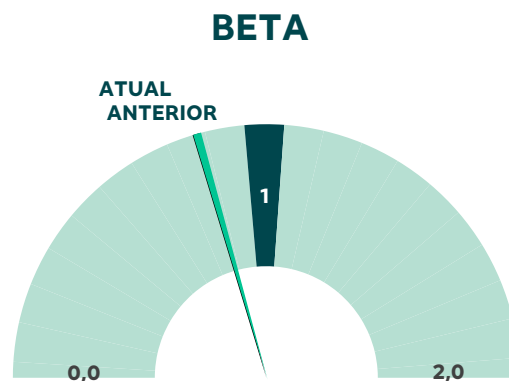
Na última quinta-feira (04), o deputado Luiz Gastão (PSD-CE) disse que a decisão de deixar como opcional as contribuições de Fundos de Investimento Imobiliário (FII) e Fundo de Investimento em Cadeias Agroindustriais (Fiagros) busca tranquilizar o mercado. "Se fôssemos taxar fundos, poderíamos tirar investimentos do País", afirmou - como o setor bancário não supre inteiramente a demanda de crédito, o mercado de capitais tem um papel relevante para manter a "roda" desses setores "girando".

A expectativa é de que a Câmara vote, já na semana que vem, o texto substitutivo da regulamentação da Reforma Tributária, que está sendo apresentado neste momento pelo grupo de trabalho que ficou responsável pela análise da proposta entregue pelo Governo Federal, portanto esperamos ainda muita discussão em cima desse tema no decorrer dos próximos meses e continuamos a acreditar que a parcela de ganho de capital para os investidores virá, essencialmente, dos fundos de tijolos – embora em um horizonte de tempo, provavelmente, mais longo.

Com isso em mente, para este mês de julho, optamos por não alterar a composição da carteira dado que, segundo nossas estimativas, o *dividend yield* da carteira está ao redor de 10,4% para os próximos 12 meses – conferindo uma boa relação de risco retorno aos investidores (note que esse é um retorno real, em função dos repasses de inflação nas receitas dos fundos).

Assim, a composição da carteira continua sendo de: 10% em Lajes Corporativas, 10% em Logístico, 10% híbrido (Lajes Corporativas e Logístico), 20% em Shoppings e 50% em Títulos e Valores Mobiliários - este último, dividido entre Fundo de Papel (40%) e Fundo de Fundos (10%).

O Beta (medida de risco), ficou praticamente inalterado, ainda 0,87.



Reforçamos, por fim, que nossa carteira será composta por 5 a 10 fundos (atualmente em 8), cada qual com ponderações específicas, com mensuração feita mensalmente e publicada ao final de todo quinto (5º) dia útil de cada mês - as mudanças podem ocorrer sempre que julgarmos adequado e serão comunicadas oportuna e tempestivamente a todos os investidores no portal Ágora Insights.

A seguir, confira a composição da carteira recomendada para julho de 2024.

Ticker	Recomendação	Preço-alvo 2024	Preço atual	Upside	DY (projeção)	Setor	Estratégia	Peso
HGCR11	NEUTRA	-	104	-	11,6%*	Títulos e Valores Mobiliários (TVM)	Renda	25,0%
RECR11	COMPRA	-	85	-	10,9%*	Títulos e Valores Mobiliários (TVM)	Renda	15,0%
KNRI11	COMPRA	184	156	17,8%	9,4%	Logístico/Lajes Corporativas	Renda	10,0%
VISC11	COMPRA	156	115	35,4%	11,4%	Shoppings	Ganho de Capital	10,0%
HGBS11	COMPRA	247	217	13,8%	6,8%	Shoppings	Ganho de Capital	10,0%
KFOF11	COMPRA	105	92	14,6%	10,4%*	Títulos e Valores Mobiliários (TVM)	Renda	10,0%
HGLG11	COMPRA	185	160	15,3%	9,2%	Logístico	Renda	10,0%
PVBI11	COMPRA	126	93	35,8%	11,8%	Lajes Corporativas	Ganho de Capital	10,0%

\*Dividend Yield (últimos 12 meses)

Fonte: Ágora Investimentos

**Confira aqui** mais detalhes destes e dos demais FIs de nossa cobertura.



## Drywall de recados

### TVRI11 – Tivio Renda Imobiliária

No mês de junho, o Fundo celebrou um Instrumento Particular de Promessa de Compra e Venda, a fim de alienar o edifício Agência Brás, em São Paulo (SP). Além da alienação, a transação envolveu a cessão dos aluguéis durante os primeiros 12 meses após a superação das condições precedentes. Em somatória, o Fundo celebrou um Instrumento Particular de Promessa de Compra e Venda para alienar o edifício Agência Tijuca, no Rio de Janeiro (RJ). Nessa conjuntura, caso as vendas forem concretizadas, o ganho por cota será de R\$ 0,15 para o edifício Agência Brás e R\$ 0,32 para o edifício Agência Tijuca.

### RBVA11 – Rio Bravo Renda Varejo

No mês de junho, a Rio Bravo, como administradora do Fundo, vendeu o imóvel Capão Redondo, em São Paulo (SP), locado para a Caixa Econômica Federal. Essa operação fez parte da estratégia de reciclagem de portfólio do Fundo, gerando um lucro significativo para os cotistas de R\$ 6.466.130,94, isto é, R\$ 0,52 por cota, que será distribuída aos cotistas seguindo as diretrizes legais. A taxa interna de retorno (TIR) gerada foi de 19,9% a.a., a maior desde 2021. Além disso, recentemente, a Gestora comunicou a venda de dois imóveis, Imirim e Itaquera - Parque do Carmo, atualmente locados para a Caixa Econômica Federal. Essa operação gerou um lucro de R\$ 5.188.474,31, que equivale a R\$ 0,42 por cota. O valor de venda consolidado foi 62,3% acima do custo de aquisição e 43,6% acima do custo de laudo dos imóveis. Espera-se que essas movimentações sejam capazes de gerar uma TIR de 16,6% a.a. para o Imirim e 15,6% a.a. para o Itaquera - Parque do Carmo. Ademais, destaca-se que a estratégia de reciclagem de portfólio da Rio Bravo já resultou na venda de R\$ 180 milhões em imóveis, com ganho de capital de R\$ 58 milhões. Assim, hoje o portfólio está dividido em 43% no setor bancário e 57% em diversos segmentos do varejo.

### TRBL11 – FII Tellus Rio Bravo Renda Logística

O Fundo apresentou um resultado líquido de R\$ 2,97 milhões no final de maio, frente a de R\$ 2,84 milhões em abril. Isso incluiu o recebimento dos aluguéis pro rata dos imóveis GRU LOG e Ambev Feira de Santana, que foram adquiridos recentemente. Ademais, a Braskem finalizou os ajustes operacionais após assinar um novo contrato de locação em maio. Também, houve um resultado não recorrente com a alienação dos ativos de Duque de Caxias (RJ). No mês de junho, o Fundo firmou um contrato de formador de mercado com a XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. O intuito desse contrato é fomentar a liquidez das cotas do Fundo na B3.

### RCRB11 – FII Rio Bravo Renda

A Gestora celebrou um novo Contrato de Locação de Imóvel Não Residencial referente ao conjunto 31 do 3º andar do Edifício Bravo! Paulista em São Paulo (SP) no mês de junho. A locação focou o modelo plug-and-play, com layout e mobiliário prontos. Com essa nova locação, o Edifício Bravo! Paulista terá uma ocupação de aproximadamente 96,3%, e a ocupação total do Fundo será de 98,2%, com uma vacância física de 1,8%. O contrato tem duração de cinco anos, com início em junho de 2024 e término em maio de 2029, com reajuste pelo IPCA/IBGE. Espera-se que essa nova locação terá um impacto positivo no resultado mensal do Fundo, de aproximadamente R\$ 0,01/cota, considerando aluguel e despesas de vacância ao fim do período de carência. Além deste destaque, a Gestora

convidou os cotistas, neste mesmo Edifício Bravo! Paulista, para conhecerem a recém-inaugurada loja da Copenhagen, além da possibilidade de conversarem com o time de gestão sobre o empreendimento, estratégias comerciais, mercado imobiliário e o conceito plug-and-play. Do lado negativo, em meados de junho, o time de gestão informou que a WeWork atrasou o pagamento de 17 de junho no imóvel Girassol. Como representa 9,5% da receita contratada do Fundo, o impacto mensal negativo na receita imobiliário é de R\$ 0,11/cota.

### BRCR11 – BC Fund

Em junho, o Fundo firmou um novo contrato de locação de meio andar no Eldorado, para um locatário atual do ativo - com a expansão, o contrato unificado possui prazo de 8,5 anos e que as condições comerciais estão em linha com os últimos contratos assinados no empreendimento.

Neste mês, também, o Fundo concluiu a reavaliação semestral do portfólio: o resultado desta avaliação, que impacta os relatórios financeiros do mês de maio, gerou uma redução no valor dos ativos de R\$ 22,9 milhões. Com isto, o patrimônio líquido do Fundo atingiu R\$ 2,39 bilhões ou R\$ 89,69/cota.

### HGRE11 – CSGH Real Estate

Segundo a informação mais recente, as vacâncias físicas e financeiras foram reduzidas para 18,01% e 15,19% respectivamente, motivadas pela locação de parte do Sêneca Mall, já que depois de longo período de negociações e detalhamento de projeto, o contrato de locação com a empresa DASA, que vai instalar um centro de diagnósticos no local, foi assinando para uma área de aproximadamente 1.865 m<sup>2</sup> do imóvel - o fundo será responsável pelo investimento nas adequações estruturais do imóvel com valor aproximado de R\$ 5 milhões; com isso, a locatária pagará aluguel somado ao retorno do capital investido de R\$ 105 mil mensais, corrigidos por IPCA, por um prazo de 126 meses - sendo os primeiros 6 meses de carência.

Alternativamente, é válido frisar que as enchentes no Rio Grande do Sul afetaram diretamente o Centro Empresarial Guaíba, que ainda está interditado e sem possibilidade de ocupação - os dois subsolos foram inundados, o que afetou diretamente equipamentos técnicos necessários para a ocupação do prédio, como bombas de incêndio, painéis elétricos, máquinas de ar-condicionado, elevadores, entre outros. Diante da impossibilidade de ocupação, o Fundo isentou os locatários do aluguel do período e até que o prédio seja liberado novamente. O impacto na renda será de aproximadamente R\$ 0,03/cota/mês. Além disso, a locatária Totvs, ocupante de 2 andares no Centro Empresarial Guaíba e que está cumprindo aviso prévio, confirmou a devolução da área - o fundo receberá multa rescisória no valor de aproximadamente R\$ 490 mil no mês de julho.

### KNRI11 – Kinea Renda Imobiliária

Em junho, aconteceu a reavaliação anual da carteira imobiliária do Kinea Renda que apresentou um incremento positivo de 2,6% no valor dos ativos em comparação ao valor contábil dos imóveis ao final de maio.

Com relação a carteira de inquilinos do Fundo, neste mês concluíram a locação de um andar do edifício Boulevard Corporate Tower para a CODEMGE (1.200 m<sup>2</sup>), empresa integrante da administração pública indireta do Estado de Minas Gerais que atua para três principais setores: Mineração, Energia e Infraestrutura. Além desta locação,

também finalizaram a locação de meio andar do Edifício Botafogo Trade Center para o escritório de advocacia Asseff Advogados (370m<sup>2</sup>). Por outro lado, tiveram a desocupação de um andar do Edifício Botafogo Trade Center (605 m<sup>2</sup>) pela empresa Xerox.

Como resultado das movimentações acima, a vacância física ao final do mês de junho era de 2,36% (ante 2,51% no mês anterior), a vacância financeira 7,29% (ante 7,85% no mês anterior) e a vacância financeira ajustada pelas carências previstas nos novos contratos de locação 8,10% (ante 8,57% no mês anterior).

### PVBI11 – FII VBI Prime Properties

O Fundo concluiu a aquisição do imóvel Union Faria Lima (Union FL), em São Paulo (SP) no início do mês de junho. Essa operação, que já havia sido parcialmente divulgada em 1º de junho de 2021, foi finalizada com a assinatura da Escritura de Venda e Compra e o pagamento da última parcela no valor de R\$ 11.615.036,88. Além disso, neste mesmo mês, a Gestora formalizou a aquisição de várias unidades comerciais no Edifício Cidade Jardim, em São Paulo (SP). Essas unidades autônomas incluem os andares 1, 2, 3 e 8, totalizando aproximadamente 6.157,326 m<sup>2</sup> de área BOMA. O preço de aquisição foi de R\$ 280.158.060,00. Com a conclusão da operação, o PVBI passou a receber as receitas das locações desses imóveis, que estão 100% locados.

Em somatória aos fatos relevantes deste mês, a 7ª emissão de cotas foi encerrada pelo valor unitário de R\$ 100,77, sem considerar a Taxa de Distribuição Primária. No total, foram subscritas e integralizadas 1.247.311 novas Cotas, resultando em um montante de R\$ 125.691.529,47. Ademais, vale mencionar que, em meados do mês, a Gestora solicitou à Binswanger uma avaliação dos conjuntos comerciais do Edifício Cidade Jardim, em São Paulo (SP), para determinar o Valor Justo para Venda (Fair Value) na data-base de março de 2024. Com base em análises e premissas do laudo, concluiu-se que o valor justo para venda do imóvel seria de R\$ 294.503.000,00. Por fim, ao término do mês de junho, a Gestora informou que, em conjunto com o FLFL11, celebrou um aditivo ao contrato de locação. Esse aditivo se refere à locação de pavimentos com área bruta locável de 6.240 m<sup>2</sup> do Ativo denominado “FL 4.440” com a empresa CHINA CONSTRUCTION BANK (BRASIL) BANCO MULTIPLIO S/A. As principais alterações são a prorrogação da vigência do contrato por três anos, com o vencimento passando de 2024 para 2027, e um reajuste de aproximadamente 56% no valor de locação pago pela Locatária.

### HGLG11 – CSHG Logística

A gestora informou, no mês de junho, que haveria um rebalanceamento de carteira de índice internacional em 21 de junho de 2024. Essa operação poderia resultar em ajustes na composição da carteira, da qual o Fundo faz parte. Além disso, o Fundo publicou um laudo, feito pela Colliers, referente à avaliação do Centro de Distribuição Logístico, localizado na Rua Kennedy, 75, Bairro Parque Beira Mar, em Duque de Caxias (RJ), para estimar o valor de mercado para venda deste imóvel. A partir das análises, concluiu-se que o valor de mercado desse imóvel é de R\$ 180.000.000,00.

### XPLG11 – XP LOG

Em meados do mês de junho, o Fundo celebrou o Termo de Fechamento para aquisição das ações da REC GRAVATAÍ S.A., que detém a totalidade da fração ideal do imóvel GLP Gravataí, em Gravataí (RS). O imóvel possui área construída de 105.271m<sup>2</sup> e está 100% alugado. Nesse contexto, vale destacar o imóvel não sofreu danos



decorrentes das enchentes no Estado do Rio Grande do Sul. Além dessa movimentação. A Gestora comunicou o encerramento do Período de Exercício do Direito de Preferência. Até o momento, foram subscritas e integralizadas 11.984 novas Cotas, equivalente a R\$ 1.336.695,36. Restam 2.498.327 novas Cotas, equivalente a R\$ 278.663.393,58, que poderão ser subscritas pelos Investidores durante o período de distribuição. Finalmente, para encerrar o mês de junho, o Fundo comunicou que realizou a cessão definitiva de 100% dos recebíveis decorrentes do exercício da opção de venda de imóveis divulgada anteriormente, referente aos módulos 09, 11 e 12 do condomínio logístico WT Technology Park II, em Barueri (SP). O preço da cessão foi de R\$ 110.000.000,00, resultando em um ganho de capital antecipado de cerca de R\$ 22.610.885,24, isto é, R\$ 0,76 por cota.

### ABCP11 – FII Grand Plaza Shopping

Em junho, foi computado os votos da Consulta Formal nº2/2024 e todos os temas foram rejeitados pelos cotistas. A consulta propunha alterações no Regulamento visando ajustes de prazos em casos de preferência de subscrição e aprovação do exercício do direito de preferência para aquisição indireta no Grand Plaza Shopping e assim viabilizar essa aquisição com a realização de emissão de cotas. A rejeição na consulta impede o avanço dos temas neste momento.

### HSML11 – HSI Malls FII

No mês de junho, a Gestora encerrou o período de exercício do direito de preferência na oferta pública primária de distribuição da 4ª emissão, assim como o prazo para exercer o direito de subscrição de sobras e montante adicional na oferta pública primária da distribuição da 4ª emissão de cotas. Em somatória, o Fundo contratou uma empresa para determinar o valor justo dos ativos imobiliários em sua carteira. De acordo com a avaliação da Colliers Internacional, o valor justo dos ativos foi de R\$ 2.504.088.984,40, um aumento 11,9% em relação ao valor atualmente registrado. Por fim, vale frisar que, ao final do mês de junho, o Fundo adquiriu a área do “Deck Parking”, ao lado do Shopping Uberaba, em Uberaba (MG). O preço de compra e venda do Deck Parking, incluindo os custos de intermediação, foi de R\$ 44.039.927,75.

### PQDP11 – FII Parque D. Pedro Shopping

Ao início de junho, a Gestora comunicou aos cotistas e ao mercado que a Matéria 1 da Assembleia Geral sobre a cisão parcial do Fundo, convocada no dia 03 de maio de 2024, foi concluída. Assim, 17,541% do Fundo foi vertido ao Fundo de Investimento Imobiliário PDP Allos e 2,682% ao Fundo de Investimento Imobiliário PDP Investment Fund.

### VISC11 – Vinci Shoppings

Durante a primeira quinzena do mês de junho, o Fundo emitiu a suspensão das negociações para possível aquisição de até 7,0% no Shopping RioSul. Nesse contexto, o Fundo comunicou aos cotistas e ao mercado que recebeu notificação de que os atuais sócios do empreendimento confirmaram seu desejo de exercer o direito de preferência para comprar a participação do Vendedor no Shopping RioSul, no Rio de Janeiro (RJ). Ademais, o mês de junho foi marcado pela finalização da compra de 6,2% do Shopping São Luís, em São Luís (MA). Em conclusão ao mês de junho, o Fundo e o coproprietário controlador do RibeirãoShopping, em Ribeirão Preto (SP), venderam um terreno adjacente ao shopping por R\$ 45 milhões. Nesse caso, como o Fundo detém 20,0% da propriedade, ele receberá

R\$ 9 milhões pela sua participação.

### XPML11 – XP Malls

Em meados de junho, a Gestora comunicou aos cotistas e ao mercado que o Fundo foi notificado pelo FIP Retail sobre a não verificação de uma das condições para adquirir até 21% da participação indireta no Shopping Rio Sul, no Rio de Janeiro (RJ). A sócia titular de 46% das ações da Combrascan Shopping Centers, em São Paulo (SP), que tem participação no Shopping Rio Sul, confirmou a intenção de exercer o direito de preferência para adquirir 54% da participação indireta detida pelo FIP Retail no Shopping Rio Sul. Como resultado, o documento vinculante assinado pelo Fundo com o FIP Retail não está mais em vigor e as negociações com o Consórcio foram suspensas. Já ao final do mês de junho, o Fundo concluiu a aquisição de 40% do capital social da Rec Mall Uberlândia S.A., que é proprietária do Uberlândia Shopping, em Uberlândia (MG). Em conclusão dos fatos relevantes do mês de junho, destaca-se que o Fundo concluiu a aquisição de participações em empreendimentos imobiliários anteriormente detidas pela SYN PROP E TECH S.A. O valor total da transação foi de R\$ 2.118.125.000,00, abrangendo diversos shoppings, incluindo 51% do Grand Plaza Shopping, em Santo André (SP), 32% do Shopping Cidade São Paulo, em São Paulo (SP), 90% do Tietê Plaza Shopping, em São Paulo (SP), 70% do Shopping Metropolitano Barra, no Rio de Janeiro (RJ), 85% do Shopping Cerrado, em Goiânia (GO) e 23% do Shopping D, em São Paulo (SP).

Ao início do mês de julho, a Gestora assinou contratos de compra e venda para adquirir participações em ativos imobiliários, incluindo o 7,99% do Catarina Fashion Outlet, em São Roque (SP), 14,31% do Shopping Bela Vista, em Salvador (BA), e 22,01% do Shopping Ponta Negra, em Manaus (AM). Ademais, vale mencionar que a aquisição da participação do imóvel FL Shops, em São Paulo (SP), ainda se encontra em discussão. Em suma, o valor total da transação realizada foi de R\$ 273.035.000,00 e o pagamento será feito em parcelas. Segundo a Gestora, essas aquisições fortalecem a presença do XP Malls em capitais dos estados e tem potencial para impactar positivamente os dividendos do Fundo. Frente a isso, segundo a gestão, estima-se que tal transação gere um resultado operacional para o Fundo, de, aproximadamente, R\$ 22.709.424,15 nos próximos 12 meses, isto é, uma potencial distribuição de dividendos de, aproximadamente, R\$ 0,41 por cota.



## Tijolo por tijolo

Nos últimos meses, trouxemos nesta seção atualizações sobre o setor logístico e de shopping. Neste mês, faremos uma visão geral do setor de lajes corporativas.

Sabemos que as lajes corporativas foram muito afetadas pela pandemia, mas, agora, observamos uma **recuperação** nesse setor.

Antes de entrarmos nos dados de recuperação, vamos voltar um pouco no tempo...



Em 2022, quando as empresas começaram a considerar o retorno aos escritórios, após 2 anos de home office, houve muita discussão sobre os modelos de trabalho e o futuro das lajes corporativas - a frase "Trabalhe de onde quiser" era comum.

Entretanto, nos últimos tempos, temos observado notícias sobre empresas solicitando que os colaboradores retornem aos escritórios, reduzindo o home office ou, até mesmo, encerrando o modelo híbrido.

O ponto importante é que esses movimentos estão gerando uma demanda maior para o setor, como já observamos no primeiro trimestre de 2024 na cidade de São Paulo, onde estão as maiores ofertas de áreas entre os FIIs listados. Segundo a Cushman & Wakefield, houve absorções líquidas de 51.756 m<sup>2</sup>, com as regiões da Chucri Zaidan, Vila Olímpia e Rebouças sendo as principais responsáveis por esse resultado.

### Mas, e a Faria Lima? Ainda não há novidades... o que é ótimo!

Os escritórios nessa área continuam lotados, com uma taxa de vacância ao redor de 5%, enquanto a média da cidade está em 23%. Além disso, o preço por metro quadrado na região está bem acima da média da capital paulista.



Fonte: Barzel.

### E daqui para frente?!

Em relação à vacância, na última semana, tivemos a notícia de que a Faria Lima receberá mais um empreendimento corporativo. A Barzel Properties construirá em um terreno de 2,7 mil metros quadrados, na esquina das ruas Joaquim Floriano e Clodomiro Amazonas, próximo à sede do BTG e Google, e ao lado do Infinity.

Apesar da vacância elevada na cidade como um todo, quando olhamos especificamente para a Faria Lima, a região continua com alta demanda, justificando os preços elevados de aluguel.

Recentemente, a VBI anunciou um reajuste de aproximadamente 56% no valor de locação em seu empreendimento FL 4440 (que faz parte do PVBI11).

Isso pode ser explicado pelo fato de que as empresas estão dispostas a pagar mais para estarem presentes nessa região.



Fonte: Brazil Journal.

A combinação de **baixa vacância e aumento nos aluguéis sugere que estamos entrando em um momento pró-proprietário**, após as perdas ocorridas durante a pandemia, quando houve descontos nos aluguéis e ajustes de contratos para evitar imóveis vazios.

Observamos, também, um movimento interessante próximo à Faria Lima: a região da Avenida Rebouças está se tornando uma alternativa para as empresas.

Somente este ano, foram locados 21 mil m<sup>2</sup> nessa área, correspondendo a cerca de 50% da área entregue desde 2022. Além disso, há um prédio em construção com previsão de entrega no segundo semestre deste ano.

A região possui cerca de 45 edifícios construídos, 14 em construção (com entrega prevista até 2026) e mais 4 em fase de aprovação de projeto, resultando em um estoque locável de cerca de 312 mil m<sup>2</sup>.

Uma peculiaridade dessa região é o tamanho menor das lajes corporativas, o que tem atraído inquilinos de grande porte para locações únicas.



Além disso, a região tem mostrado que não apenas empresas utilizam as lajes para montar seus escritórios. No início de junho, a HBR Realty fechou um contrato de locação para uma de suas torres, ainda em construção, com o Hospital Albert Einstein).

A locação abrange cerca de 15,5 mil m<sup>2</sup>, com duração de 20 anos e possibilidade de renovação por mais 20.

Esse movimento sugere que o setor de saúde está se tornando cada vez mais relevante para o segmento.

Fonte: Brazil Journal.



Apesar do momento desafiador para a classe de ativos, ainda observamos um mercado aquecido para as lajes corporativas, o que pode indicar uma recuperação no segmento.



## Entendendo o relatório



### Área Bruta Locável (ABL)

Indica a área disponível para locação de um empreendimento.



### Amortização

Consiste na devolução de parte do capital investido e, conseqüentemente, a redução no valor de patrimônio.



### Built to suit

Contrato de locação no qual o inquilino encomenda a construção do imóvel para atender especificamente as suas necessidades.



### Cap rate

Sigla utilizada para capitalization rate (taxa de capitalização), calculada a partir do aluguel mensal e seu valor de mercado. O resultado representa a porcentagem da renda anual conseguida através de um imóvel sobre o seu valor.



### CRI

Certificado de Recebível Imobiliário, uma modalidade de investimento/captação de recursos lastreada em ativos imobiliários.



### Funds From Operation (FFO)

Representa a real capacidade geradora de caixa de um ativo imobiliário, descontados os ganhos não operacionais.



### FFO Yield

É a distribuição ao cotista, descontada da parcela referente a receitas não operacionais, como por exemplo, venda de ativos.



### Letras de Crédito Imobiliário (LCI)

Título de investimento lastreado em ativos imobiliários.



### Leasing spread

Percentual de variação do valor de aluguel de contratos renegociados ou de novas locações dos mesmos espaços em determinado período em comparação a um período anterior. O leasing spread pode ser real, quando é computado apenas o percentual acima da inflação, ou nominal, quando não há nenhum tipo de ajuste.



### Letras Hipotecárias (LH)

Título de investimento lastreado em ativos imobiliários.



### Monoativo

Remete a um FII que tenha somente um ativo em seu portfólio.



### Multiativo

Remete a um FII que tenha vários ativos em seu portfólio.

## **NOI**

Trata-se da receita operacional líquida, que é calculada subtraindo as despesas operacionais da receita operacional bruta.

## **Sale and Lease Back**

Contrato de locação que envolve a venda do imóvel, enquanto esse mesmo imóvel é imediatamente arrendando para a própria empresa que o vendeu, a qual mantém total controle operacional das instalações, mediante o pagamento de aluguel.

## **Vacância**

Indicador utilizado para representar a parcela vaga de um imóvel ou portfólio. Pode ser: física, quando calculada dividindo a área vaga sobre a área total; ou financeira: quando calculada dividindo a receita potencial da área vaga sobre a receita potencial total.

## **LTV (loan to value)**

Indicador utilizado para determinar o percentual do imóvel em garantia frente ao crédito concedido.



**Região Metropolitana (RJ e SP)**  
4004 8282

**Demais Regiões do Brasil**  
0800 724 8282

**Demais Regiões do Brasil**  
0800 724 8282

## **ECONOMIA**

**Dalton Gardimam**

Economista – Chefe

**Maria Clara W. F. Negrão**

Economista, CNPI

## **RESEARCH ÁGORA**

**José Francisco Cataldo Ferreira**

CNPI – Superintendente de Research

## **ANÁLISE FUNDAMENTALISTA**

**Ricardo Faria França**

CNPI - Analista de Investimentos

**Flávia Andrade Meireles**

CNPI - Analista de Investimentos

**Wellington Antonio Lourenço**

CNPI - Analista de Investimentos

**Renato Cesar Chanes**

CNPI - Analista de Investimentos

**José Ricardo Rosalen**

CNPI-P - Analista de Investimentos

**Larissa Fidelis Monte**

Analista Assistente de Investimentos

## **ANÁLISE GRÁFICA**

**Ernani Teixeira R. Júnior**

CNPI-T - Analista Gráfico

**Henrique Procopio Colla**

CNPI-P - Analista de Investimentos

## **DIRETOR**

Ricardo Barbieri de Andrade

/ Seus investimentos merecem um time Classe Ágora \



## Acompanhe nossas redes sociais



[agorainvestimentos.com.br](http://agorainvestimentos.com.br)

### Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora CTVM:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A, detentor do Bradesco BBI e da Ágora CTVM, tem participação acionária indireta em Livetech da Bahia (WDC), Log Commercial Properties, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

Bradesco BBI está participando como coordenador nas Ofertas Públicas de Valores Mobiliários de Brisanet Participações S.A., CCR S.A., ENGIE Brasil Energia S.A., Oceanpact Serviços Marítimo S.A., SABESP, Tupy S.A. e Vamos Locação de Caminhões, Maquinas e Equipamentos S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhia e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Ambipar S.A., Assaí S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., BRF S.A., Cogna S.A., Copel S.A., DASA S.A., Ecorodovias concessões e Serviços S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV Engenharia e Participações S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RaiaDrogasil S.A., Rede D'Or S.A., Tenda S.A., Tim Part. S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vívoo S.A., VITRU Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora CTVM participou, como instituição intermediária, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ambipar S.A., Assaí S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., BRF S.A., Cogna S.A., Copel S.A., CPFL Energia S.A., CSN S.A., DASA S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RaiaDrogasil S.A., Rede D'Or S.A., TAESA S.A., Tenda S.A., Tim Part. S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vívoo S.A. e Yduqs S.A.

A Ágora CTVM recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjoei S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).