

Fundos de Lajes Corporativas

Resiliência de imóveis de qualidade e boa localização

Exposição à portfólios bem localizados e de qualidade pode ser um *upside*, favorecidos ainda pela demanda robusta; Preferimos PVBI11 e TEPP11

A demanda robusta pode favorecer segmento de lajes, com destaque as de melhor qualidade e localização mais privilegiada. O segmento de lajes foi impactado durante a pandemia. No entanto, entendemos que com a tendência de retomada das atividades presenciais que estes FII's podem se beneficiar da demanda robusta. Além disso, vemos que lajes em regiões premium, como a Faria Lima, tendem a manter, historicamente, níveis de vacância mais baixos devido à alta demanda, o que possibilita reajustes reais nos valores de aluguéis. Lajes de qualidade superior também costumam ser mais demandas pelo mercado, resultando em maiores taxas de ocupação e aluguéis mais elevados. Ainda, acreditamos que o mercado de São Paulo possa apresentar uma demanda mais alta e resiliente por espaços corporativos frente a outros mercados. Na nossa visão, portfólios de qualidade e bem localizados, podem trazer estabilidade e crescimento mesmo em momentos desafiadores. Com isso, temos preferência por PVBI11 e TEPP11.

Ygor Altero

Head de Real Estate

ygor.altero@xpi.com.br

Ruan Argenton

Analista de Real Estate

ruan.argenton@xpi.com.br

O retorno ao presencial pode beneficiar os fundos imobiliários de lajes. Com a retomada das atividades presenciais, a demanda por espaços corporativos, especialmente em lajes de alta qualidade, está aumentando. Empresas que estão retornando ao modelo presencial buscam ambientes que ofereçam infraestrutura adequada e localizações estratégicas para atrair colaboradores. A taxa de ocupação do mercado de lajes aumentou 1,76 p.p. na comparação A/A. Mesmo regiões que costumam ser menos demandadas, como a Chucri Zaidan, apresentaram dinâmicas favoráveis no quanto à absorção líquida. Entendemos que esse movimento pode gerar efeitos positivos nos níveis de ocupação e possibilitar reajustes reais dos valores de aluguéis, assim gerando impactos positivos para os FII's.

A localização premium dos imóveis influencia na baixa vacância. Imóveis em regiões premium, como Faria Lima, Itaim Bibi e JK, tendem a manter níveis de vacância historicamente mais baixos devido à alta demanda. No 3T24 a taxa de ocupação das regiões privilegiadas foi de 88% enquanto a taxa de ocupação em São Paulo foi de 78%. Vemos que este perfil de ativo tende a ser valorizado pelo mercado devido à visibilidade e prestígio. Isso pode acabar refletindo na manutenção de preços mais altos e capacidade de reocupação mais rápida durante momentos positivos de mercado. Sendo assim, acreditamos que fundos com maior exposição em regiões mais demandadas podem apresentar maior resiliência em momentos mais desafiadores de mercado.

Imóveis de maior qualidade apresentam maiores taxas de ocupação e m² mais caro. Notamos também que lajes de qualidade superior tendem a ter menor vacância, pois oferecem melhores condições de trabalho e infraestrutura. Proprietários de imóveis de alta qualidade tendem a apresentar maior poder de barganha, o que se traduz em aluguéis mais elevados e maior estabilidade financeira para os FII's. Em regiões privilegiadas, imóveis de qualidade A+ têm um preço médio pedido de R\$ 232,94/m² enquanto os de qualidade B têm um preço médio pedido de R\$ 111,48/ m².

São Paulo apresenta demanda mais resiliente. São Paulo é o principal centro econômico do Brasil. Acreditamos que a concentração de atividades econômicas e a presença de um mercado consumidor robusto fazem com que a demanda por espaços corporativos em São Paulo seja mais alta e resiliente, frente a possíveis alternativas, como o Rio de Janeiro.

PVBI11 e TEPP11 podem se beneficiar desse cenário. Acreditamos que os fundos PVBI11 e TEPP11 podem se beneficiar do retorno ao presencial e da valorização de imóveis em regiões premium. O PVBI11 tem um portfólio de alta qualidade e localização privilegiada, e entendemos que a demanda mais robusta pode contribuir para redução dos atuais níveis de vacância. Já o TEPP11 possui um portfólio bem localizado e 100% locado, o que demonstra resiliência, garantindo estabilidade e crescimento. A demanda por lajes corporativas de qualidade em São Paulo reforça a atratividade desses fundos.

Índice

Mercado de Lajes Corporativas

3. Tendência favorável da taxa de vacância, devido a retomada do presencial

4. Resiliência de imóveis de qualidade e boa localização.

6. Preferência por exposição em São Paulo

Fundos de Cobertura XP

8. Principais parâmetros

Atualização de Teses

9. VBI Prime Properties (PVBI11)

12. Tellus Properties (TEPP11)

15. JS Real Estate Multigestão (JSRE11)

18. Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)

21. BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)

24. Pátria Escritórios (HGRE11)

27. Autonomy Edifícios Corporativos (AIEC11)

30. Patria Edifícios Corporativos (PATC11)

33. XP Properties (XPPR11)

Mercado de Lajes Corporativas

Tendência favorável da taxa de vacância, devido a retomada do presencial

O segmento de lajes corporativas foi bastante afetado pela pandemia, com o crescimento do *home office*, e os FIIs deste segmento, hoje, estão sendo impactados pelo cenário econômico adverso. Apesar disso, percebemos uma demanda crescente por escritórios, com destaque para o mercado de São Paulo, refletida na absorção líquida¹ positiva nos últimos 5 trimestres (figura 1), conforme dados da SiiLA, e no aumento da taxa de ocupação em diversas regiões (figuras 2, 3 e 4), conforme dados da SiiLA. Com algumas ressalvas, como Itaim Bibi e Faria Lima que foram impactadas pela entrada de novos estoques de escritório aumentando a oferta de metros quadrados disponíveis. Na nossa visão, o principal *driver* deste movimento tem sido a retomada da jornada de trabalho presencial, o que tem gerado uma dinâmica favorável para algumas regiões. Ainda, vemos que algumas empresas que estão retornando ao modelo presencial buscam ambientes que ofereçam infraestrutura adequada e localizações estratégicas para atrair colaboradores. Com isso, acreditamos que a retomada ao presencial pode continuar a gerar efeitos positivos nos fundos imobiliários, contribuindo positivamente para a taxa de ocupação possibilitando de reajustes positivos de aluguel.

Figura 1: Mercado de Escritórios vem apresentando absorção líquida positiva os últimos trimestres

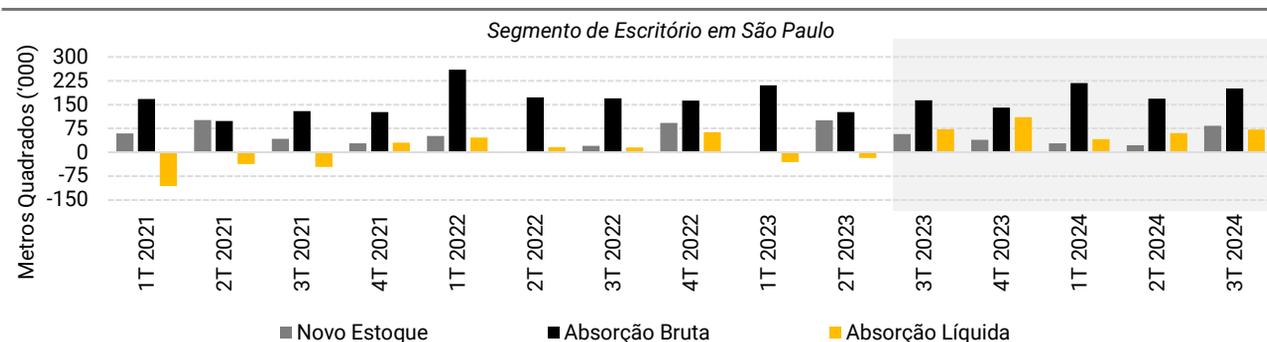


Figura 2: Taxa de Ocupação de Lajes Corporativas classificadas como A+

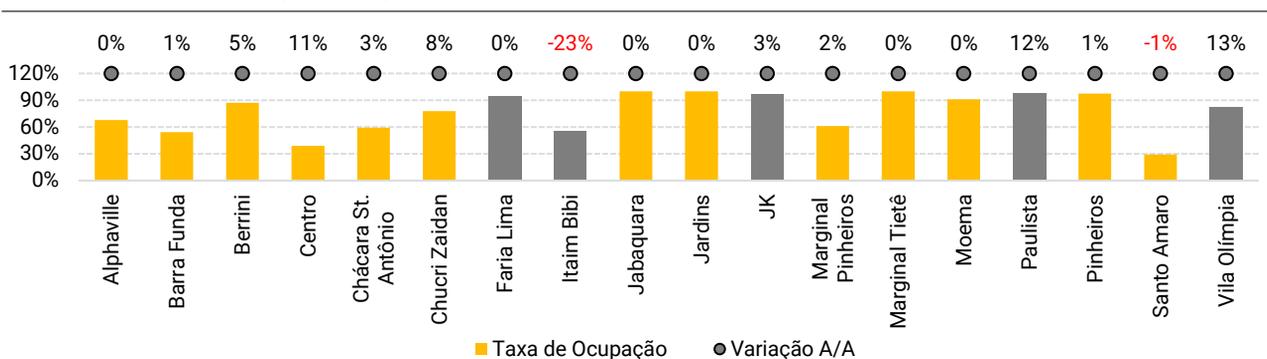
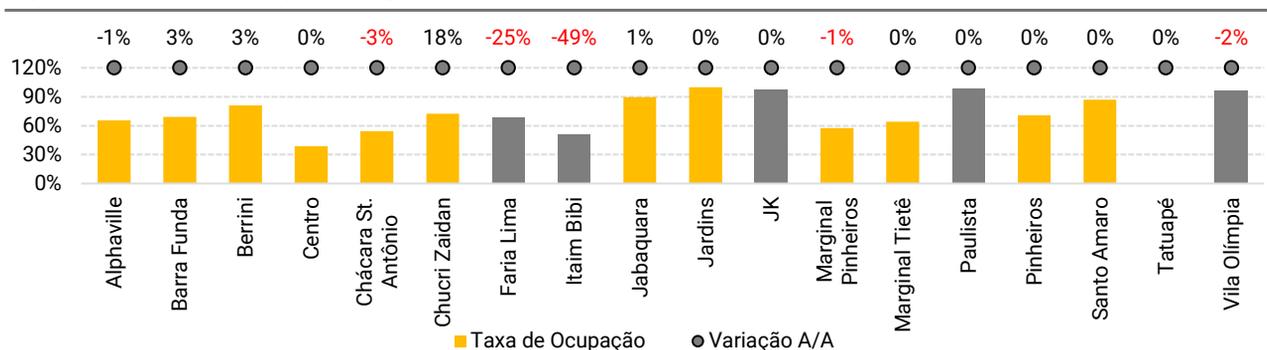


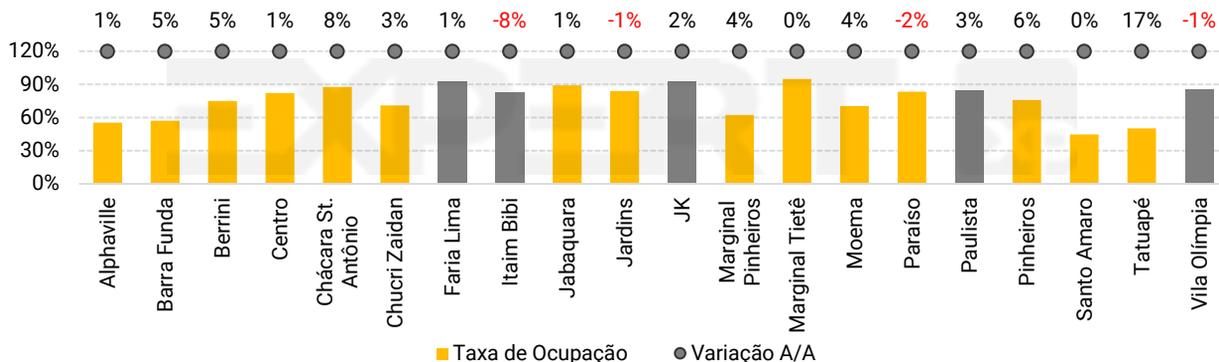
Figura 3: Taxa de Ocupação de Lajes Corporativas classificadas como A



Mercado de Lajes Corporativas

Resiliência de imóveis de qualidade e boa localização

Figura 04: Taxa de Ocupação de Lajes Corporativas classificadas por B



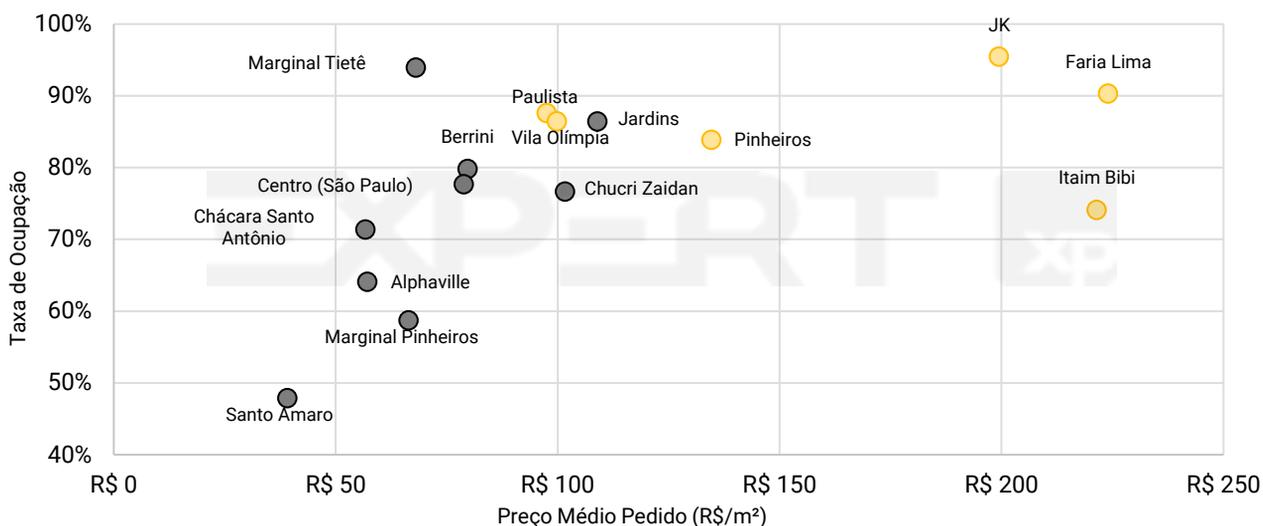
A qualidade e a localização dos imóveis também são fatores que consideramos importantes e que podem influenciar no desempenho dos fundos deste segmento. Historicamente, as lajes corporativas de melhor qualidade tendem a apresentar taxas de ocupação na média superiores quando comparadas com os ativos de qualidade A e B (figuras 2, 3 e 4).

A localização também influencia nos níveis de ocupação dos imóveis. Regiões consideradas *premium*, como a Faria Lima, Itaim Bibi e JK, costumam ser mais demandadas no mercado, o que contribui para a manutenção de níveis de vacância mais baixos (figuras 5 e 6, conforme dados da SiILA) e para a reposição de locatários de forma mais rápida. Acreditamos também que, menores taxas de vacância e preços mais elevados nas regiões mais demandadas, podem gerar impactos positivos em regiões de eixo de desenvolvimento.

A maior demanda por ativos de melhor qualidade e localização *premium*, aumenta o poder de barganha dos proprietários, o que se reflete em maiores preços pedidos pelos espaços vagos.

Entendemos que fundos com bons portfólios podem apresentar melhores oportunidades de crescimento e maior resiliência diante de cenários mais desafiadores. Dessa forma, apesar do cenário de juros mais altos inspirar cautela para a classe de fundos de tijolos, vemos que fundos com portfólios com baixos níveis de vacância, bem localizados e com boa qualidade frente aos seus pares, podem gerar assimetrias positivas.

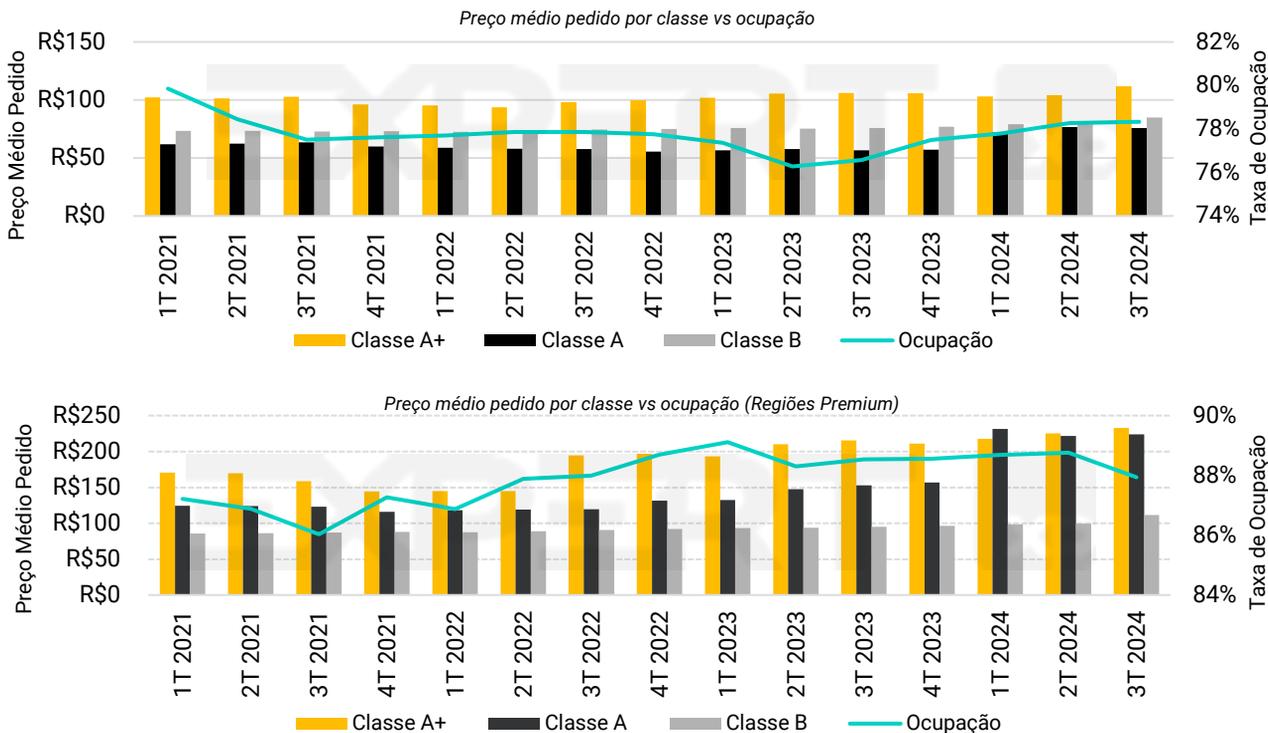
Figura 05: Taxa de ocupação vs Preço médio Pedido do m².



Mercado de Lajes Corporativas

Tendência favorável da taxa de vacância, devido a retomada do presencial

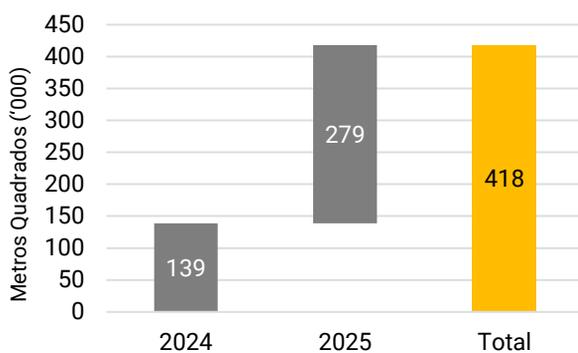
Figura 06: Imóveis localizados em regiões *premium* possuem maiores taxas de ocupação e poder de barganhar



Esses fatores reforçam a nossa preferência pelos fundos PVB11 e TEPP11. O fundo PVB11, que apesar de apresentar níveis de vacância financeira mais elevados, possui um portfólio de boa qualidade e localização privilegiada, o que entendemos como positivos diante da demanda mais robusta. Já o TEPP11, possui um portfólio bem localizados, boa relação com inquilinos e que atualmente se encontra 100% locado, o que traz maior resiliência para o fundo diante do cenário mais desafiador.

Com relação as projeções da SiILA referente a construção de novas lajes corporativas, entendemos regiões que, na média, possuem maiores taxas de vacância, como a Chácara Santo Antônio (Novo estoque: 98 mil m²) e a Chucri Zaidan (Novo estoque: 81 mil m²) podem apresentar maiores dificuldades de locar seus espaços vagos. Esperamos que a entrada de novo ABL nessas regiões impacte o poder de barganha e a velocidade de locação dos fundos imobiliários que possuem ativos vagos na região.

Figura 07: ABL projetada pela SiILA.



Novo Estoque por Região ('000 m ²)			
Região	A+	A	B
Chácara Santo Antônio	85 m ²	12 m ²	
Chucri Zaidan		66 m ²	15 m ²
Pinheiros		18 m ²	38 m ²
Santo Amaro		49 m ²	
Alphaville	32 m ²		
Marginal Pinheiros	21 m ²		
Barra Funda			20 m ²
Jardins			15 m ²
Vila Olímpia			13 m ²
Faria Lima			12 m ²
Paulista			7 m ²

Mercado de Lajes Corporativas

Preferência por exposição em São Paulo

Assim como o mercado de São Paulo, o segmento de escritórios do Rio de Janeiro, também apresentou dinâmicas favoráveis quanto à absorção líquida. No entanto, o saldo desde o primeiro trimestre de 2020 até hoje, ainda continua negativo em aproximadamente 36 mil m², segundo dados da SiILA, indicando que, em termos de taxa de ocupação, os níveis ainda não retornaram para os patamares registrados antes da pandemia. Vale ressaltar que durante este período não houve a adição de novos estoques. Acreditamos que este saldo negativo, pode estar associado a um processo mais lento de retomada ao presencial no Rio de Janeiro. Vemos também uma migração da ocupação para a região da Zona Sul, considerada *premium* e para Barra da Tijuca (Figura 9), conforme dados de ocupação por região do Rio de Janeiro da SiILA.

Na nossa visão, entendemos que o número de espaços vagos superior ao registrado antes da pandemia, pode indicar menor demanda das empresas por Lajes Corporativas, o que reforça a nossa preferência por fundos mais expostos ao mercado de São Paulo.

No entanto, acreditamos que o mercado de lajes corporativas pode apresentar potencial positivo no médio e longo prazo. Entendemos também que regiões *premium* e ativos de boa qualidade ainda possuem oportunidades interessantes para os fundos imobiliários do segmento.

Temos preferência por ativos localizados na região do Leblon (Zona Sul) e na Orla, consideradas *premium* (figuras 10 e 11), devido aos níveis de ocupação mais elevados dessas regiões, o que reflete positivamente no poder de barganha dos gestores em repassar ajustes positivos do aluguel cobrado.

Figura 8: Mercado de Escritórios vem apresentando absorção líquida positiva os últimos trimestres

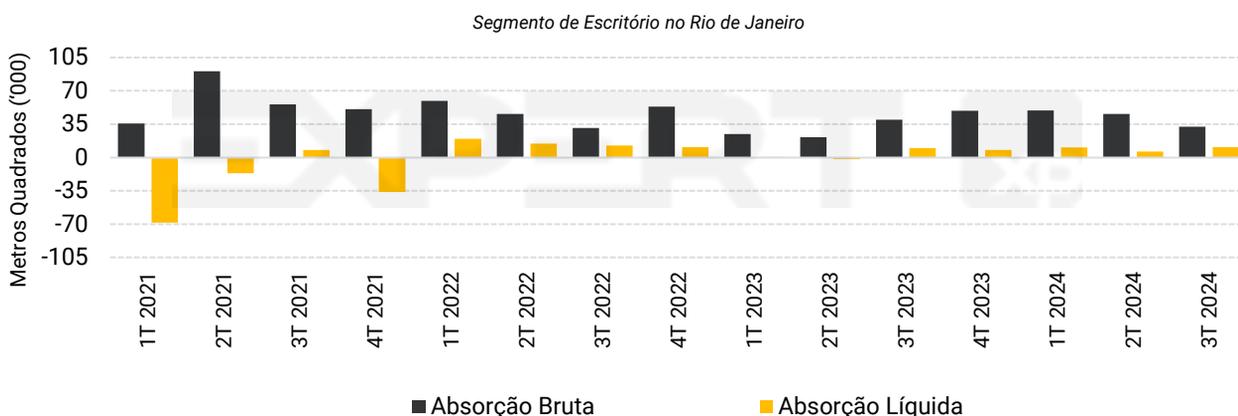
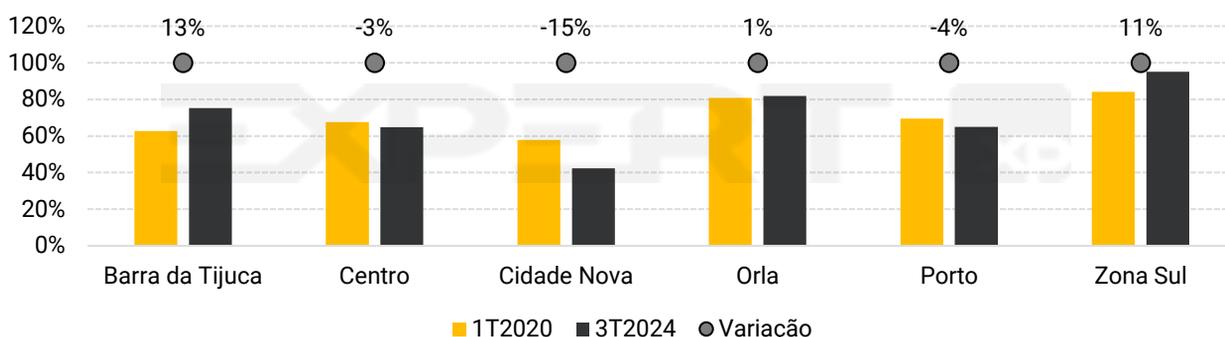


Figura 9: Evolução da ocupação de regiões premium no Rio de Janeiro



Mercado de Lajes Corporativas

Preferência por exposição em São Paulo

Figura 10: Imóveis em regiões premium em também possuem melhor poder de barganha

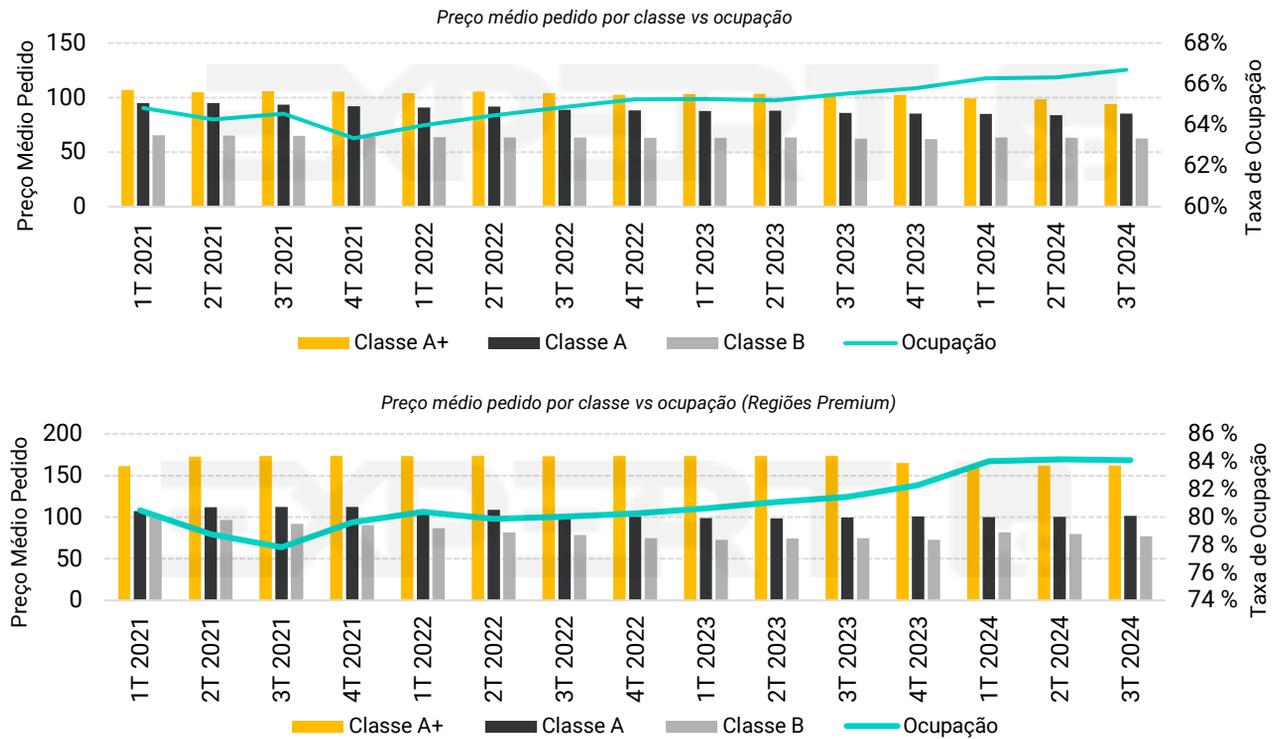
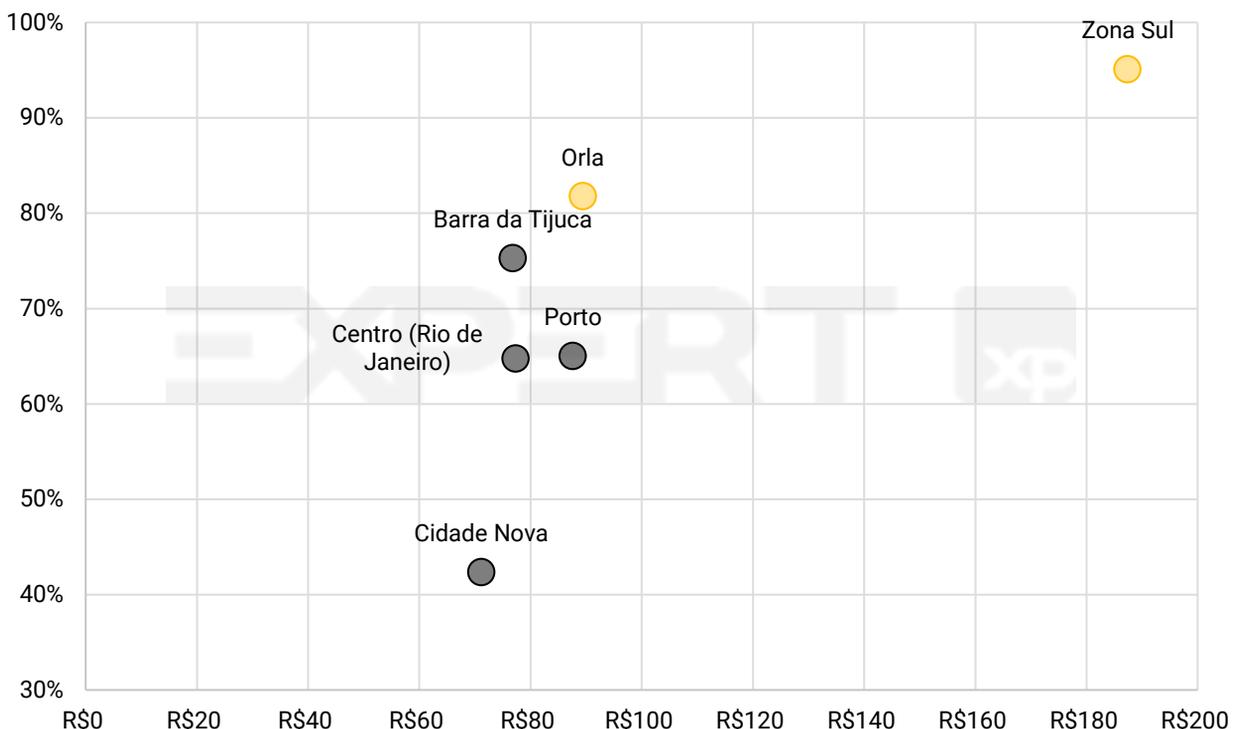


Figura 11: Taxa de ocupação vs Preço médio do m²



Fundos Cobertura XP

Principais Parâmetros

Figura 12: Valor Patrimonial (R\$ Bi)

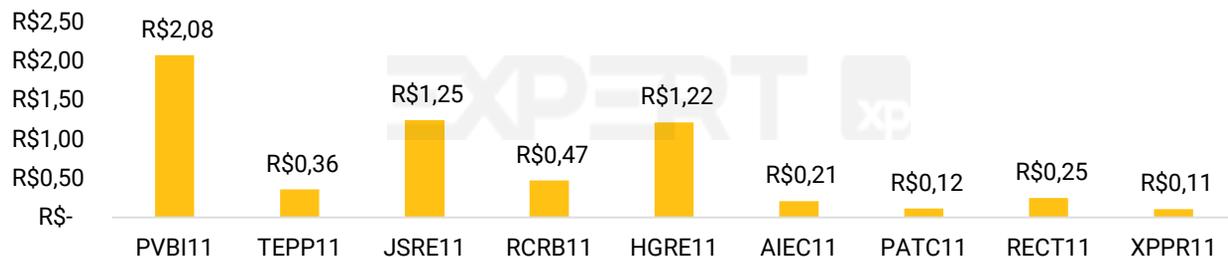


Figura 13: Valor de Mercado/Valor Patrimonial (V/VP)

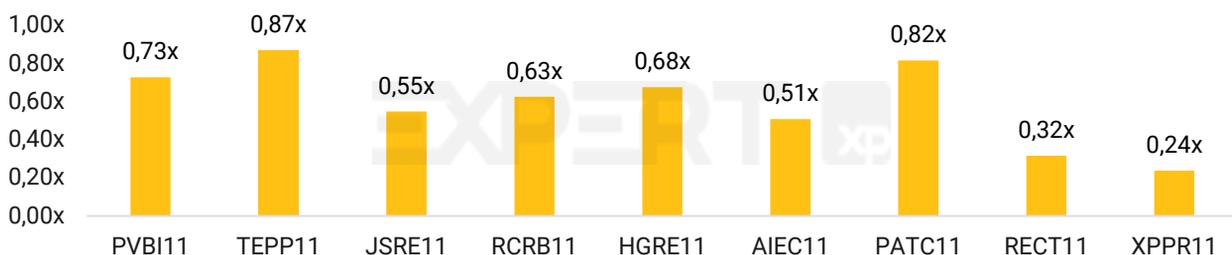


Figura 14: Volume Méd. negociado em 2024 (R\$ Mi)

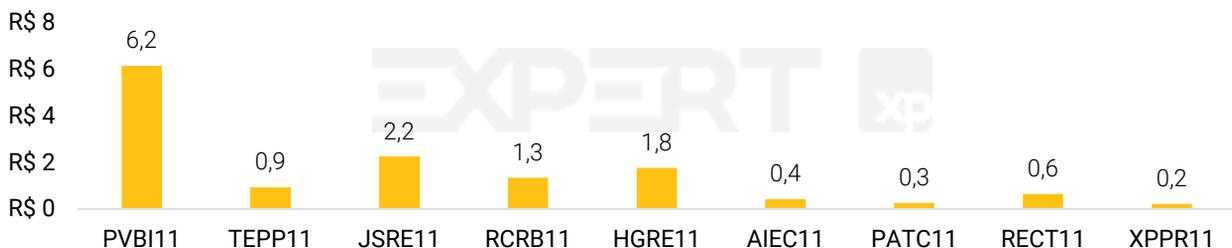


Figura 15: Performance em 2024 (%)

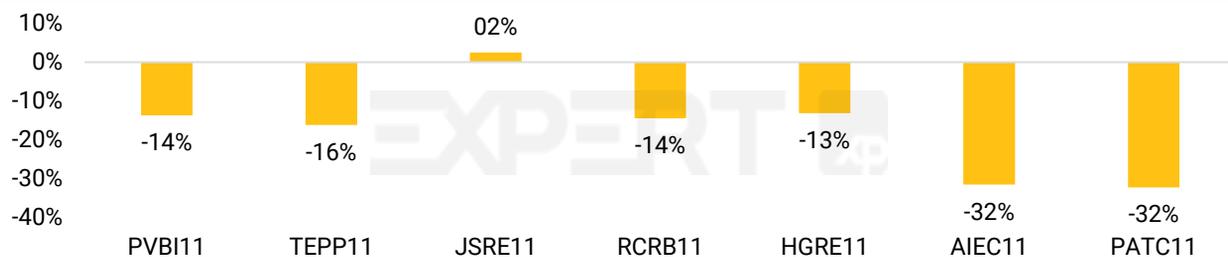
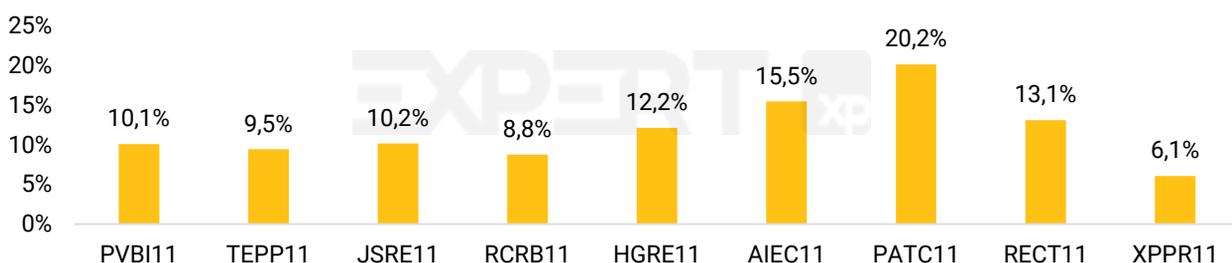


Figura 16: Dividend Yield 12 meses (%)



VBI Prime Properties (PVBI11)

Foco em qualidade e demanda sustentável

Mantemos a nossa recomendação de Compra

Nossa Visão e Recomendação: Mantemos a nossa recomendação de Compra para o PVBI11. Os principais pontos da tese são: (i) acreditamos que o fundo atualmente negocia está negociado com desconto em relação ao seu valor patrimonial (0,73 P/VP), em patamares que consideramos ser factíveis para *upside*, dada a qualidade dos ativos do fundo; (ii) entendemos que a combinação de alta qualidade e boa localização dos ativos, aliada à reduzida vacância financeira apresentada, sustenta nossa visão positiva para o médio prazo; e (iii) acreditamos também que o fundo pode se beneficiar da demanda robusta por lajes corporativas e de potenciais ajustes positivos de aluguéis.

Portfólio: Os ativos que compõem o portfólio do fundo possuem qualidade ímpar, com 79% dos imóveis sendo classificados como triple A e 21% AA, e localização privilegiada na cidade de São Paulo (FL 4440, Vila Olímpia Corporate, Union FL, The One, Vera Cruz II, Park Tower, Cidade Jardim). Além disso, seus inquilinos atuais são companhias de grande porte (por exemplo, CCB, UBS, Prevent Senior), o que traz maior segurança quanto ao pagamento do aluguel.

Com relação à alocação por segmento de locatários 29% da receita do fundo é oriunda de instituições financeiras, 22% de saúde, 7% de gestoras de recursos, entre outros (14%). O restante da receita foi proveniente de 27% de renda mínima garantida (RMG). O fundo apresenta boa concentração de contratos de longo prazo, com 47% dos contratos com vencimento a partir de 2028.

A vacância física do fundo foi de 15,7% representando um aumento de 7,4 p.p. em relação ao ano passado, refletindo a entrada de novos ativos e a conclusão do Union FL. Já a vacância financeira foi de 7,3%, estimamos que, com o encerramento do período de RMG do Union FL, a vacância financeira aumente para 12,5%. Por fim, o prazo médio remanescente dos contratos vigentes é de 4,3 anos.

Destaques e últimos acontecimentos: O fundo anunciou a redução da distribuição mensal de dividendos de R\$ 0,65/cota para R\$ 0,55/cota, refletindo o recebimento da última parcela referente à venda do Ativo JK em set/24 e o encerramento do período de renda mínima garantida do Union FL em out/24.

Apesar da redução da distribuição de dividendos e dos atuais níveis de vacância, acreditamos que a qualidade dos imóveis, boa localização e crescente demanda robusta, refletindo a retomada ao modelo presencial de trabalho, podem contribuir para a entrada de novos locatários e consequentemente levar à redução dos atuais níveis de vacância.

O time de gestão está trabalhando na revisão de contratos de locação referentes a 6,88% da receita do fundo, que, quando concluídas podem trazer impactos positivos. A última revisão trouxe um acréscimo de 44% no valor da locação, referente a 1.520 m² no Ativo FL 4440.

PVBI11	Compra
Preço Atual (R\$/cota)	76,52
Preço Alvo (R\$/cota)	117
% Potencial	52%
Dividend Yield Anualizado	8,6%

Informações Adicionais	
Gestão	VBI
Classificação	Lajes Corporativas
Cota Patrimonial	105,13
Volume Médio Diário (R\$mil)	7.002
Valor de Mercado (R\$ mil)	2.075.993
P/VP	73%
ABL (m ²)	83.324

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
nov/24	R\$ 76,52	0,69%	R\$ 0,55
out/24	R\$ 79,44	0,65%	R\$ 0,55
set/24	R\$ 83,11	0,70%	R\$ 0,65
ago/24	R\$ 91,80	0,69%	R\$ 0,65
jul/24	R\$ 91,81	0,71%	R\$ 0,65
jun/24	R\$ 89,14	0,68%	R\$ 0,65
mai/24	R\$ 91,80	0,65%	R\$ 0,65
abr/24	R\$ 95,68	0,64%	R\$ 0,65
mar/24	R\$ 96,20	0,63%	R\$ 0,65
fev-24	R\$ 96,93	0,68%	R\$ 0,70

VBI Prime Properties (PVBI11)

Principais Parâmetros

Figura 17: PVBI11 vs IFIX (desde o início)

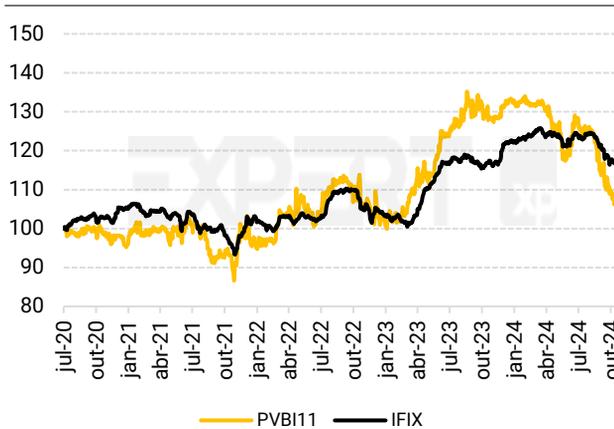


Figura 18: Valor de Mercado vs V/VP (12 meses)

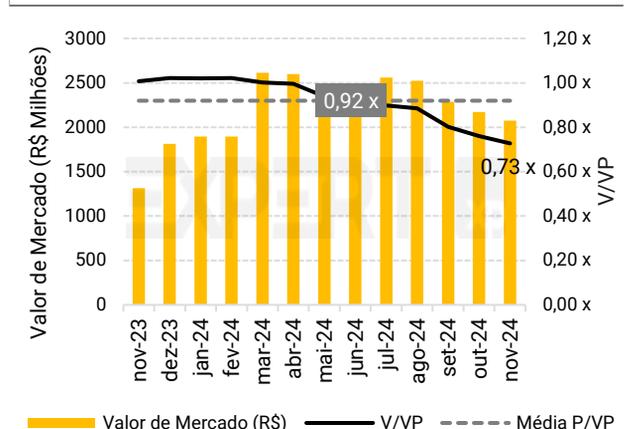


Figura 19: Evolução da Área Bruta Locável e Vacância Física

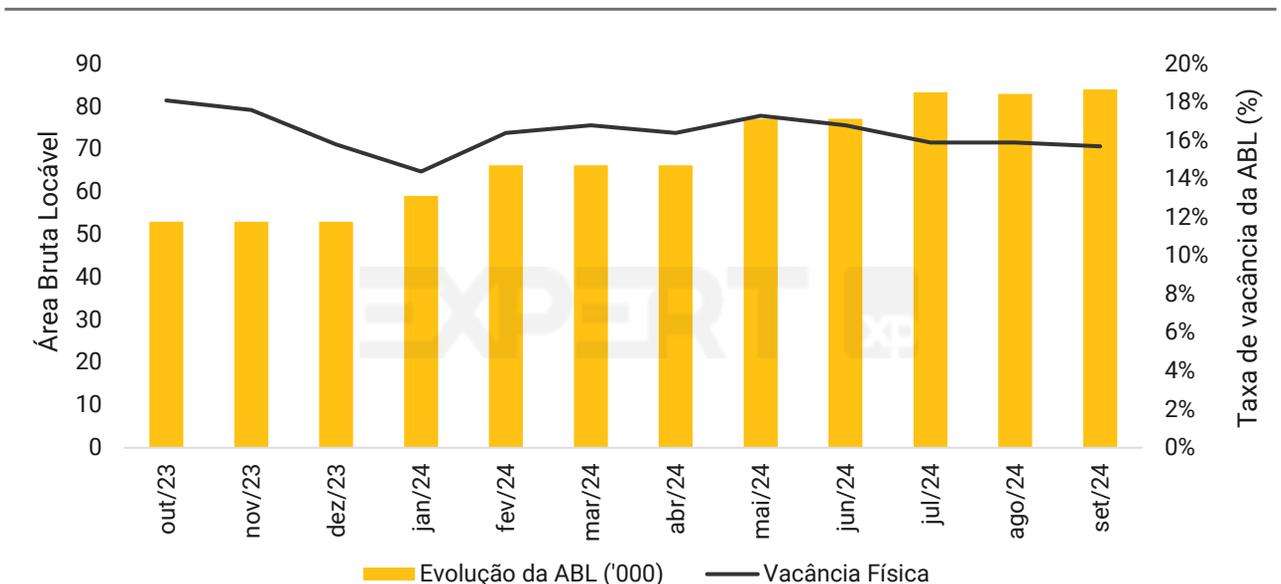
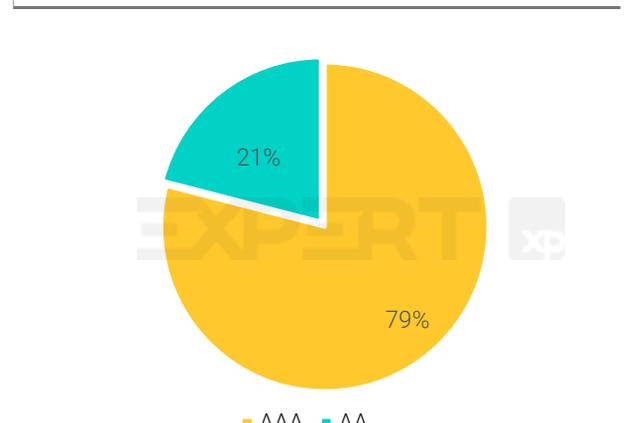


Figura 20: Localização (% ABL)



Figura 21: Qualidade dos ativos (%)



VBI Prime Properties (PVBI11)

Principais Parâmetros

Figura 22: Receita Financeira por setor (%)



Figura 23: Índice de reajuste dos contratos (%)

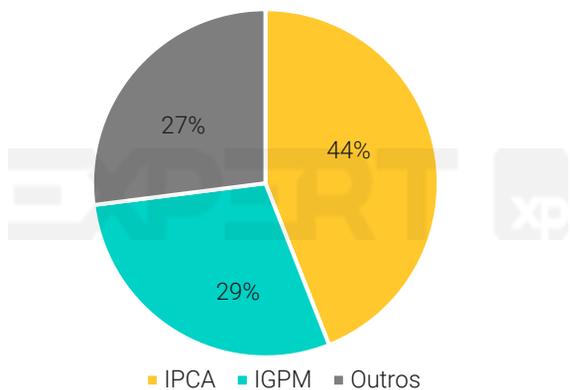


Figura 24: Receita por ativo (%)

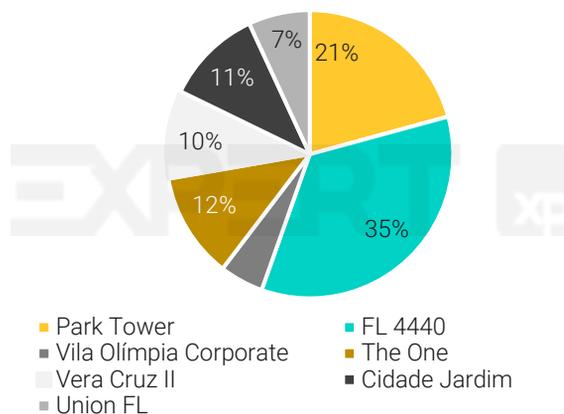
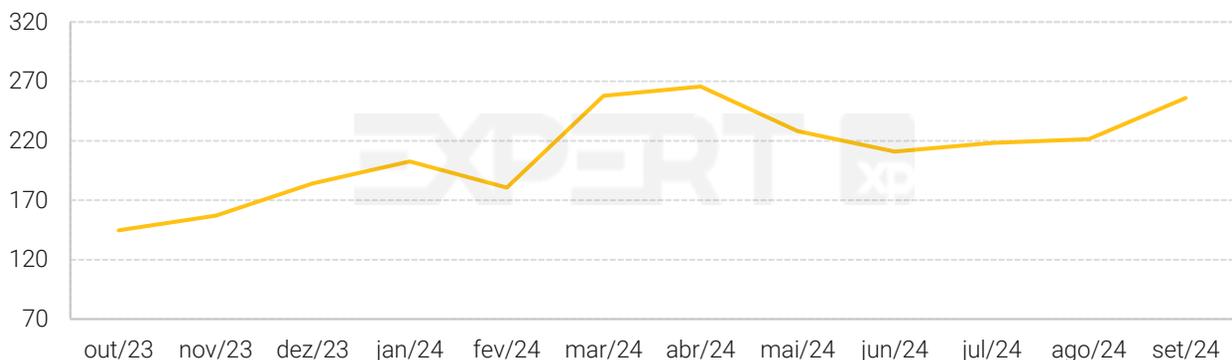


Figura 25: Evolução da Receita Imobiliária por m² (R\$/m²)



Tellus Properties (TEPP11)

Localização privilegiada e baixos níveis de vacância

Mantemos a nossa recomendação de Compra

Nossa Visão e Recomendação: Mantemos a nossa recomendação de Compra para o TEPP11, com preço-alvo de R\$ 101/cota. Os principais pontos da tese são: (i) o fundo está negociando com desconto em relação ao seu valor patrimonial (87,1% P/VP), o que consideramos interessante; (ii) acreditamos que, devido à boa localização dos ativos e ao potencial de melhorias de qualidade, o fundo possa ter reajustes reais em termos de aluguéis; e (iii) entendemos que os níveis baixos de vacância e a boa relação com os inquilinos também podem beneficiar o fundo diante do mercado mais desafiador.

Portfólio: O fundo possui atualmente 5 imóveis em seu portfólio que somam aproximadamente 38.387 m² de área, todos localizados na cidade de São Paulo e classificados perante o padrão construtivo como classe B, exceto o Ed. Torre Sul, classificado como A. Além disso, 56% da receita de aluguel do fundo possui vencimento após 2028. A vacância financeira foi de 2,75% em Out/24, enquanto a física foi de 0%, o que representa uma redução de 3,0 p.p. em relação ao mesmo período no ano passado. Vale ressaltar que o aluguel em atraso do fundo referente ao mês de set/24, foi de 1,15%.

O fundo possui boa diversificação por setor de atividade dos inquilinos, com exposição de 19,5% de sua receita em empresas de serviços, 28,5% de tecnologia, 27,3% em agricultura, 9,2% em financeiro, 9,2% em saúde, 5,7% em comércio, entre outros.

Apesar da boa localização dos ativos do fundo, eles possuem qualidade construtiva relativamente inferior a outros ativos em suas respectivas regiões. No entanto, a estratégia do fundo está associada ao potencial de melhora de sua qualidade via *retrofit* e, de fato, a equipe de gestão tem adotado práticas de revitalização e com isso, agregado valor ao fundo e aos inquilinos.

Destaques e últimos acontecimentos, O fundo destacou que a rescisão contratual de um dos locatários do Edifício Passarelli foi concluída, com multa equivalente à R\$ 0,02/cota. De forma concomitante, foi celebrado um novo contrato com a Agência de Coworking, já locatária no Edifício. O valor da locação foi 17,65% superior ao contrato encerrado. Ainda, foi revisado o contrato do conjunto 101 do Edifício Torre Sul que resultou em um aumento de 16%.

Além disso, os gestores destacaram que devido ao descasamento entre os fluxos de caixa referente à venda do Ed. São Luiz e à compra dos ativos Ed. GPA e Ed. 1355, será necessário realizar uma nova alavancagem, o que levaria o percentual do fundo para 21% (+13,2 p.p.). Apesar da nova alavancagem, os gestores destacaram que o *guidance* de dividendos não será impactado.

TEPP11	Compra
Preço Atual (R\$/cota)	85,06
Preço Alvo (R\$/cota)	101
% Potencial	19%
Dividend Yield Anualizado	11,0%

Informações Adicionais	
Gestão	Tellus Properties
Classificação	Lajes Corporativas
Cota Patrimonial	97,62
Volume Médio Diário (R\$mil)	988
Valor de Mercado (R\$ mil)	359.121
P/VP	87,1%
ABL (m ²)	38.387

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
nov/24	R\$ 85,06	0,89%	R\$ 0,78
out/24	R\$ 86,74	0,89%	R\$ 0,78
set/24	R\$ 86,10	0,88%	R\$ 0,78
ago/24	R\$ 87,20	0,86%	R\$ 0,78
jul/24	R\$ 87,52	1,30%	R\$ 1,18
jun/24	R\$ 87,67	1,24%	R\$ 1,18
mai/24	R\$ 89,86	1,10%	R\$ 1,05
abr/24	R\$ 88,53	1,04%	R\$ 1,00
mar/24	R\$ 89,92	0,69%	R\$ 0,64
fev/24	R\$ 85,40	0,69%	R\$ 0,64

Tellus Properties (TEPP11)

Principais Parâmetros

Figura 26: TEPP11 vs IFIX (desde o início)

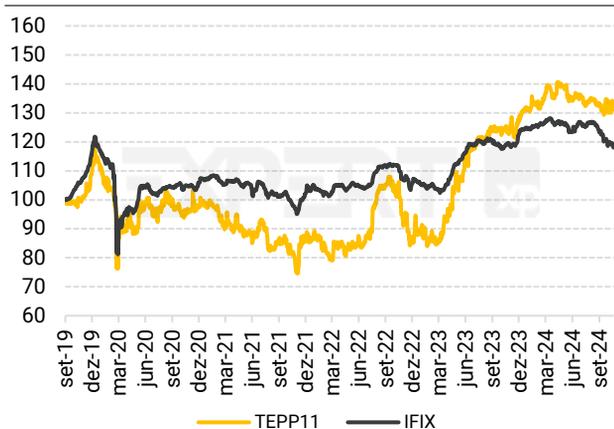


Figura 27: Valor de Mercado vs V/VP (12 meses)

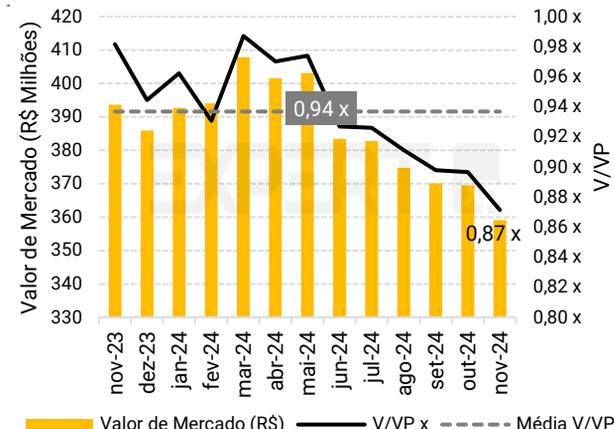


Figura 28: Evolução da Área Bruta Locável e Vacância Física

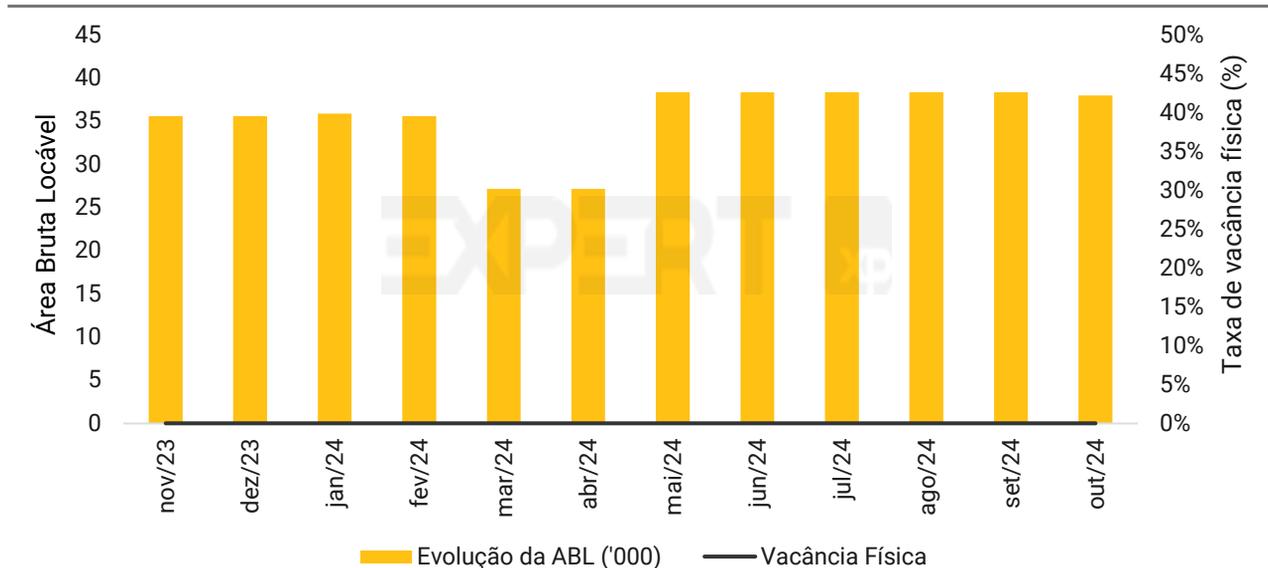


Figura 29: Localização (% ABL)

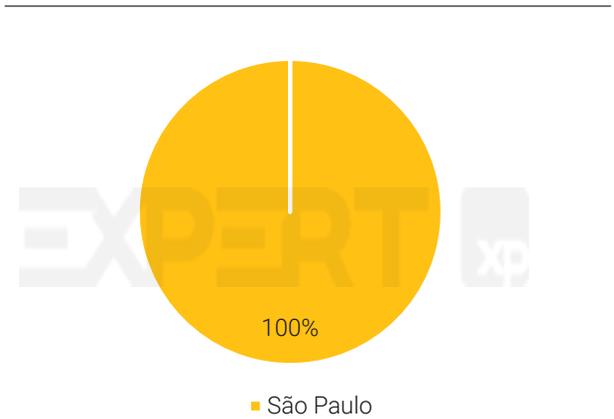
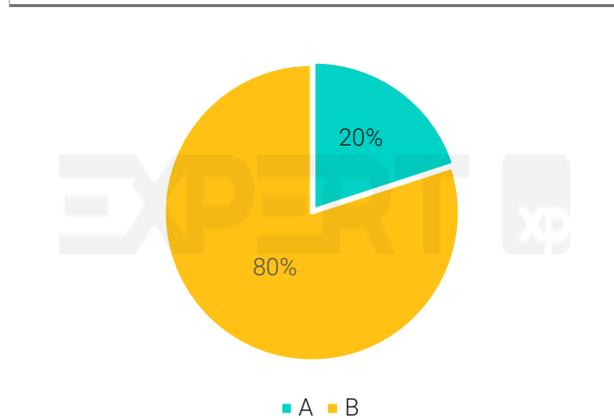


Figura 30: Qualidade dos ativos (%)



Tellus Properties (TEPP11)

Principais Parâmetros

Figura 31: Receita Financeira por setor (%)



Figura 32: Índice de reajuste dos contratos (%)

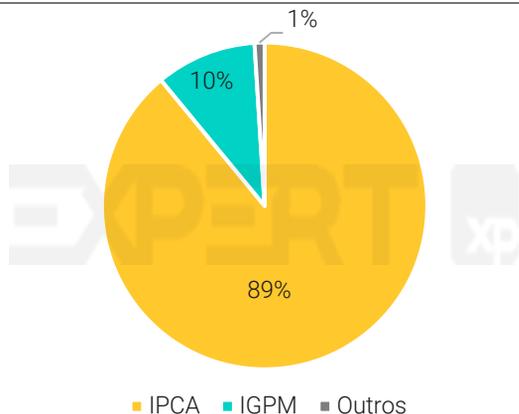


Figura 33: Receita por ativo (%)

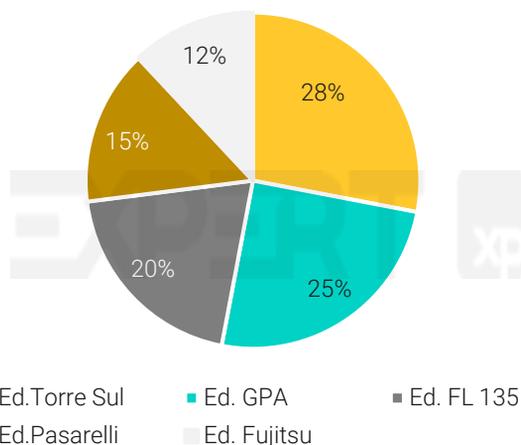
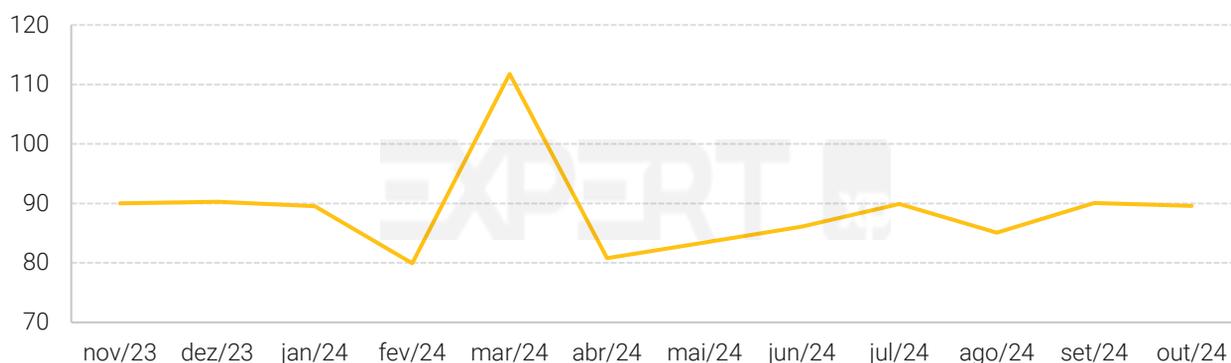


Figura 34: Evolução da Receita Imobiliária por m² (R\$/m²)



JS Real Estate Multigestão (JSRE11)

Qualidade dos imóveis e potencial de redução de vacância

Reiteramos nossa recomendação de Compra

Nossa Visão e Recomendação: Estamos reiterando a nossa recomendação Compra para o JSRE11, com preço-alvo de R\$93 e *upside* de 55%. Os principais pontos da tese são: (i) boa qualidade dos imóveis do fundo: o fundo possui um portfólio com 99% do seu ABL com classificação AA ou superior, o que entendemos como algo positivo, dada a resiliência dos níveis de vacância desses imóveis em momentos mais desafiadores; e (ii) expectativa de redução de vacância: entendemos que a exposição do fundo em ativos em regiões centrais de negócios com possibilidade de maior desenvolvimento no longo prazo e das expectativas quanto à retomada do modelo de trabalho presencial, pode contribuir para a redução dos níveis de vacância.

Portfólio: O fundo possui um portfólio de alta qualidade, com mais de 99% do seu ABL tendo classificação AA ou maior e localização em regiões da cidade de São Paulo (99% da receita) como Berrini, Paulista e Chucri Zaidan, algumas delas podendo ser consideradas regiões em eixo de crescimento da cidade. O fundo atualmente possui 5 empreendimentos Ed. Tower Bridge (48% da receita imobiliária), Torres Rochaverá (18%), Ed. Nações Unidas III (16%), Ed. Paulista (18%) e Ed. Praia de Botafogo (~1%). Os imóveis contam com inquilinos que avaliamos serem empresas consolidadas em seus segmentos e constituirão uma boa diversificação setorial para as receitas do fundo, sendo 25% da receita ligada ao setor de seguros, 21% à saúde, 23% à tecnologia, entre outros (31%). Além disso, 47% dos contratos apresentam vencimento a partir de 2028.

A vacância física atual do Fundo é de 4,7% e a financeira de 7,6%. A maior área não locada se encontra no Complexo Rochaverá (11,1%) considerando apenas a área direcionada a lajes corporativas, na Chucri Zaidan/Marginal Pinheiros. Atualmente, o fundo possui uma única alavancagem, com saldo de R\$ 135 milhões (4,86% do PL).

Devido à exposição do fundo em ativos em regiões centrais de negócios com potencial de desenvolvimento no longo prazo, e às expectativas quanto à retomada do modelo de trabalho presencial, esperamos uma redução gradual na vacância durante os próximos anos. Ainda, entendemos que a qualidade AAA dos ativos do fundo pode ser um fator que contribua para a redução da vacância. No entanto, acreditamos que o fundo pode enfrentar maiores dificuldades no curto prazo para locar os espaços vagos localizados na região da Chucri Zaidan.

Destaques e últimos acontecimentos: O fundo concretizou a locação no Edifício Paulista para a Petrobrás, com isso a vacância do imóvel foi zerada pode reduzir. Ainda, foram concretizadas locações no Complexo Rochaverá, resultando em uma redução de 3,5 p.p. na vacância do ativo. Os gestores seguem em negociações avançadas para locar espaços no Rochaverá e Tower Bridge. O fundo também possui exposição no HGPO11 o que pode trazer efeitos positivos resultantes da venda dos imóveis do fundo.

JSRE11	Compra
Preço Atual (R\$/cota)	60,00
Preço Alvo (R\$/cota)	93
% Potencial	55%
Dividend Yield Anualizado	9,6%

Informações Adicionais	
Gestão	Safra Asset
Classificação	Lajes Corporativas
Cota Patrimonial	109,5
Volume Médio Diário (R\$mil)	2.028
Valor de Mercado (R\$ mil)	1.246.040
P/VP	54,8%
ABL (m ²)	121.935

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
nov/24	R\$ 60,00	0,77%	R\$ 0,48
out/24	R\$ 61,63	0,76%	R\$ 0,48
set/24	R\$ 61,79	0,75%	R\$ 0,48
ago/24	R\$ 62,65	0,73%	R\$ 0,48
jul/24	R\$ 63,73	0,72%	R\$ 0,48
jun/24	R\$ 64,24	0,69%	R\$ 0,48
mai/24	R\$ 66,55	0,69%	R\$ 0,48
abr/24	R\$ 66,18	0,66%	R\$ 0,48
mar/24	R\$ 69,51	0,61%	R\$ 0,46
fev/24	R\$ 70,73	0,61%	R\$ 0,46

JS Real Estate Multigestão (JSRE11)

Principais Parâmetros

Figura 35: JSRE11 vs IFIX (desde o início)

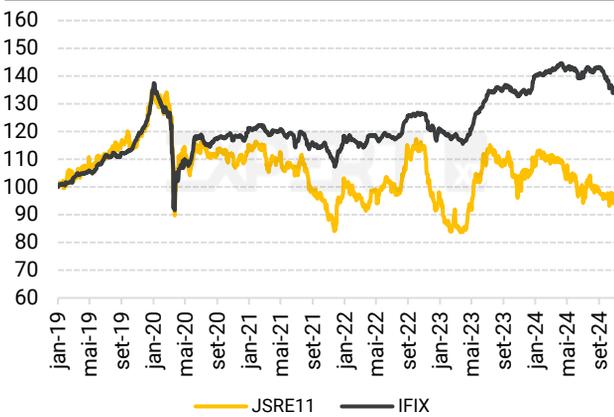


Figura 36: Valor de Mercado vs V/VP (12 meses)

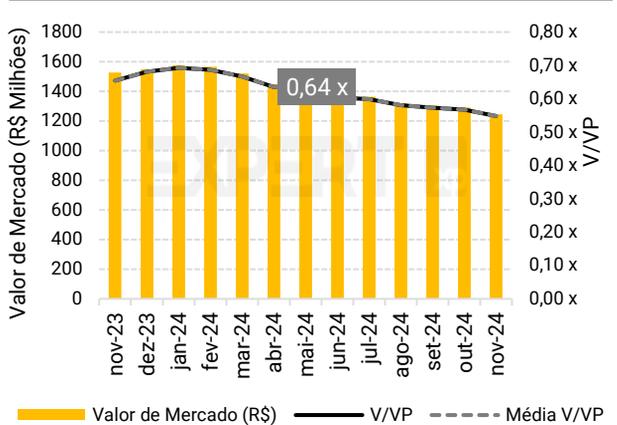


Figura 37: Evolução da Área Bruta Locável e Vacância Física

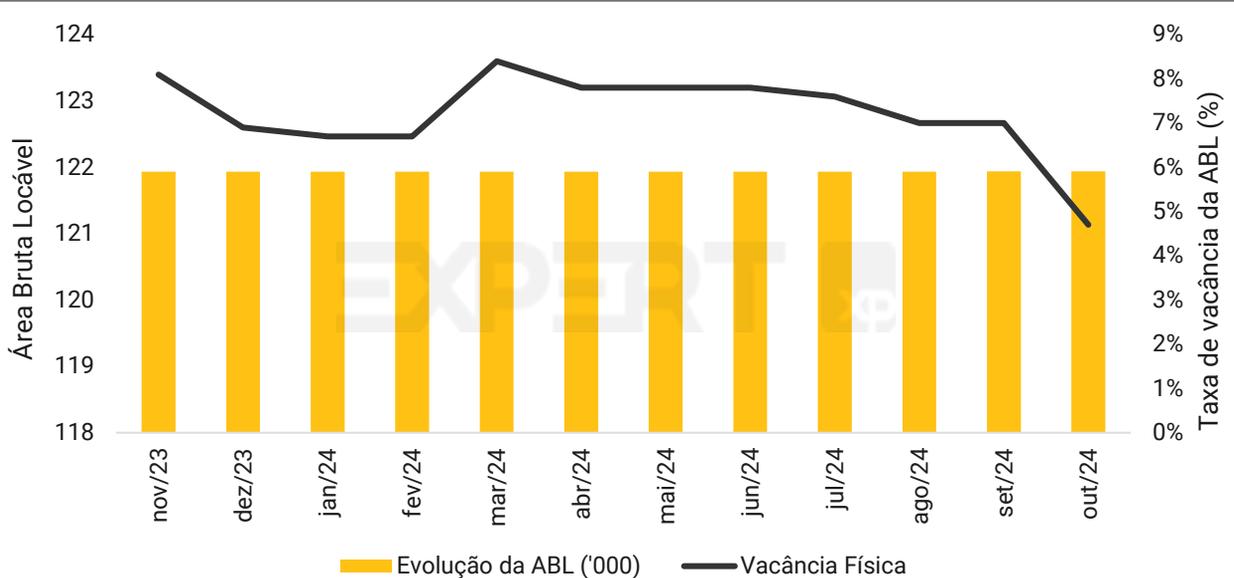


Figura 38: Localização (% ABL)

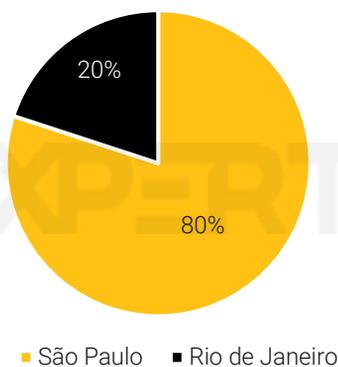
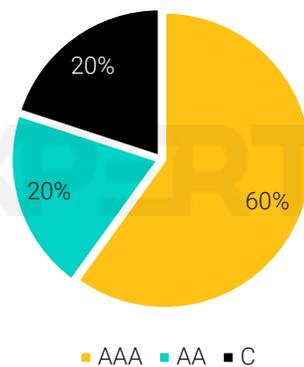


Figura 39: Qualidade dos ativos (%)



JS Real Estate Multigestão (JSRE11)

Principais Parâmetros

Figura 40: Receita Financeira por setor (%)

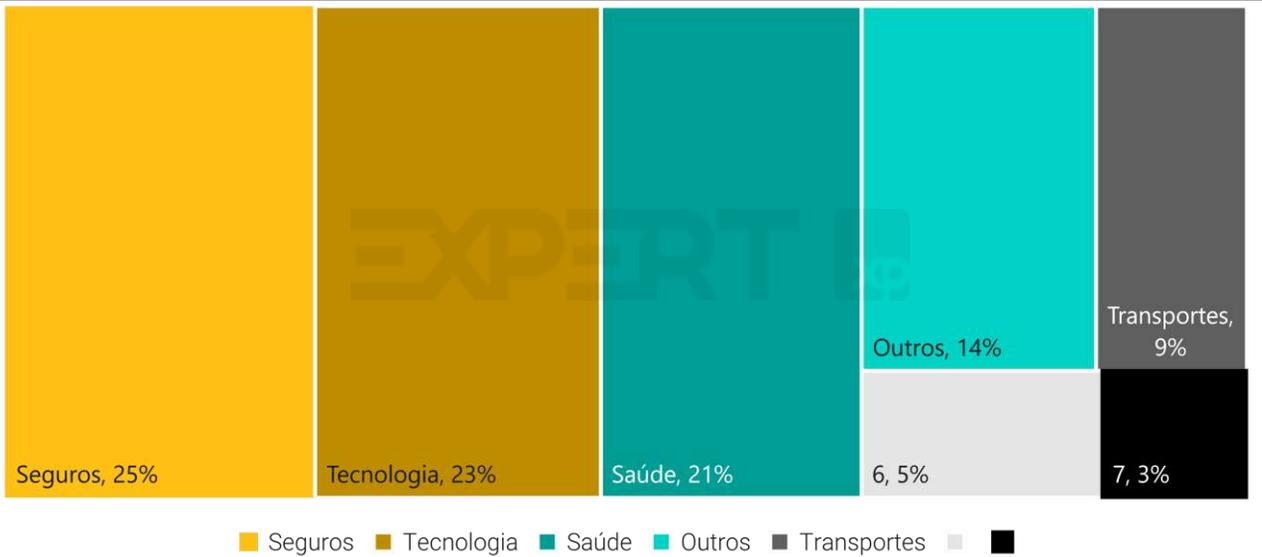


Figura 41: Índice de reajuste dos contratos (%)

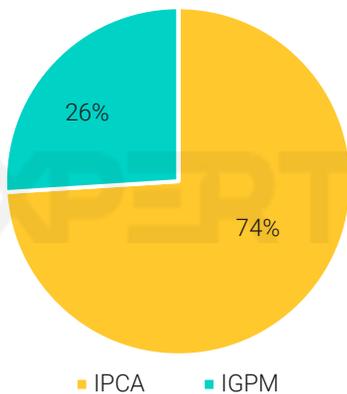


Figura 42: Receita por ativo (%)

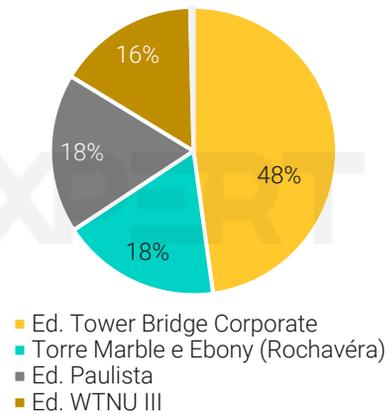
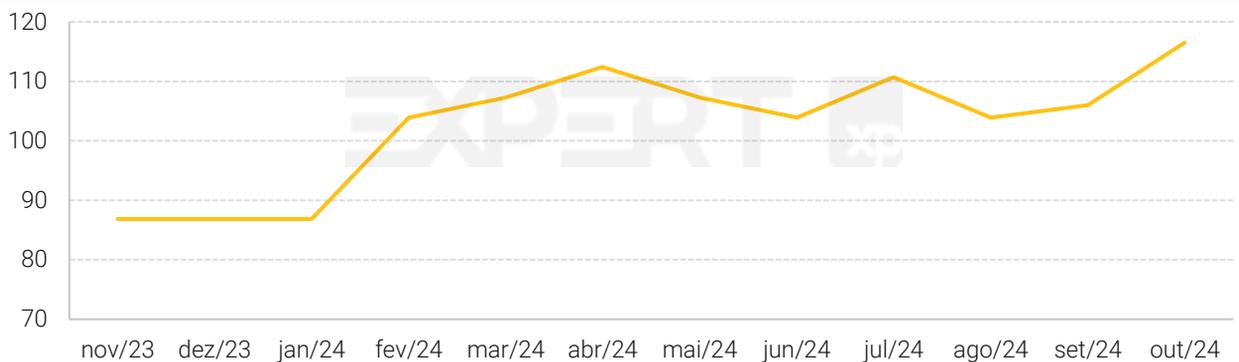


Figura 43: Evolução da Receita Imobiliária por m² (R\$/m²)



Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)

Exposição de qualidade, desafios de vacância e inadimplências

Reiteramos nossa recomendação de Neutro

Nossa Visão e Recomendação: Atualizamos a nossa cobertura do RCRB11. Os principais pontos da tese são: (i) boa exposição do ABL do fundo em regiões consolidadas e de boa qualidade; (ii) baixos níveis de vacância física que podem contribuir para o resultado do fundo, reflexo da gestão ativa eficiente. No entanto, vemos os níveis de vacância financeira, diante de um cenário de taxa de juros mais elevada, casos de inadimplência e menor qualidade dos ativos como pontos de atenção. Por isso mantemos a nossa recomendação Neutra.

Portfólio: O fundo possui portfólio composto por 9 ativos, localizados nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro. Sua maior concentração é em lajes em São Paulo (93,6% dos imóveis). O Fundo tem exposição de praticamente 84% de sua área ao eixo Paulista/Faria Lima/Vila Olímpia/Berrini, regiões consolidadas no mercado corporativo de São Paulo e que costumam apresentar baixos índices de vacância, o que pode contribuir para maior poder de barganha ao Fundo e mais resiliência em períodos de crise. O Fundo tem exposição de praticamente 66,7% da sua distribuição de receita em São Paulo em ativos localizados na Paulista (33,9%) e Itaim Bibi (32,8%), o que entendemos como algo positivo para o fundo, devido aos níveis de ocupação e preço das regiões.

O fundo possui boa diversificação em termos do setor de atuação de seus inquilinos. Com o maior percentual da exposição sendo referente a empresas do setor financeiro (22%), Alimentos e Bebidas (20%), Coworking (19%), outros (39%). Em termos de vacância, o fundo tem apresentado uma dinâmica favorável, conseguindo reduzir a sua vacância física, atingindo 1,3% no 3T24 (-8,6 p.p. A/A e 0,5 p.p T/T). No entanto, destacamos que os níveis de vacância física atuais é de 2,6%. Já a vacância financeira (8,2%) permanecem elevada em alguns ativos do fundo: Bravo! Paulista (8,7%) Continental Square (17,1%), Parque Cultural Paulista (14,6%) Jatobá (3%) e Internacional Rio (12,2%). Por fim, o fundo atualmente está com uma alavancagem de 13,62% em relação ao seu patrimônio líquido.

Destaques e últimos acontecimentos: O fundo vem sendo impactado por casos de inadimplência, referentes à locatária WeWork e Greenrun. Vale ressaltar que foi assinado um acordo comercial com a WeWork, estabelecendo o pagamento dos aluguéis pendentes, a saída da locatária do Bloco C e a permanência com desconto nos Blocos A e B. Entendemos que o acordo estabelecido pode gerar impactos positivos no curto prazo, mas que a saída e o desconto concedido podem gerar efeitos na distribuição. Ainda, com a saída do bloco C, a vacância física do fundo deverá passar a ser de 7,9%. Devido aos casos de inadimplência e ao contexto econômico mais desafiador, os gestores optaram por reduzir o seu *guidance* de dividendos.

RCRB11	Neutro
Preço Atual (R\$/cota)	128,18
Preço Alvo (R\$/cota)	171
% Potencial	33%
Dividend Yield Anualizado	9,8%

Informações Adicionais	
Gestão	Rio Bravo
Classificação	Lajes Corporativas
Cota Patrimonial	204,9
Volume Médio Diário (R\$mil)	1.090
Valor de Mercado (R\$ mil)	473.073
P/VP	62,5%
ABL (m ²)	43.290

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
nov/24	R\$ 128,18	0,78%	R\$ 1,05
out/24	R\$ 132,92	0,76%	R\$ 1,00
set/24	R\$ 129,66	0,69%	R\$ 0,91
ago/24	R\$ 129,62	0,66%	R\$ 0,91
jul/24	R\$ 133,31	0,67%	R\$ 0,99
jun/24	R\$ 141,43	0,60%	R\$ 0,93
mai/24	R\$ 147,57	0,58%	R\$ 0,93
abr/24	R\$ 151,65	0,58%	R\$ 0,93
mar/24	R\$ 152,99	0,58%	R\$ 0,93
fev/24	R\$ 150,94	0,59%	R\$ 0,93

Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)

Principais Parâmetros

Figura 44: RCRB11 vs IFIX (desde o início do IFIX)

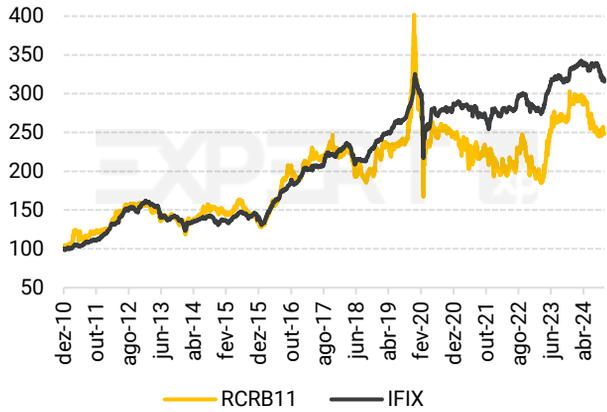


Figura 45: Valor de Mercado vs V/VP (12 meses)

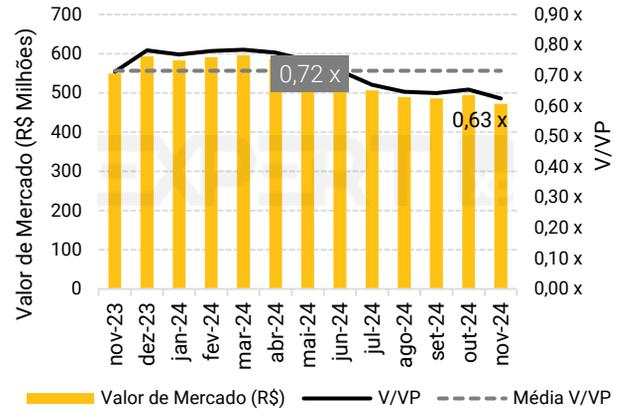


Figura 46: Evolução da Área Bruta Locável e Vacância Física

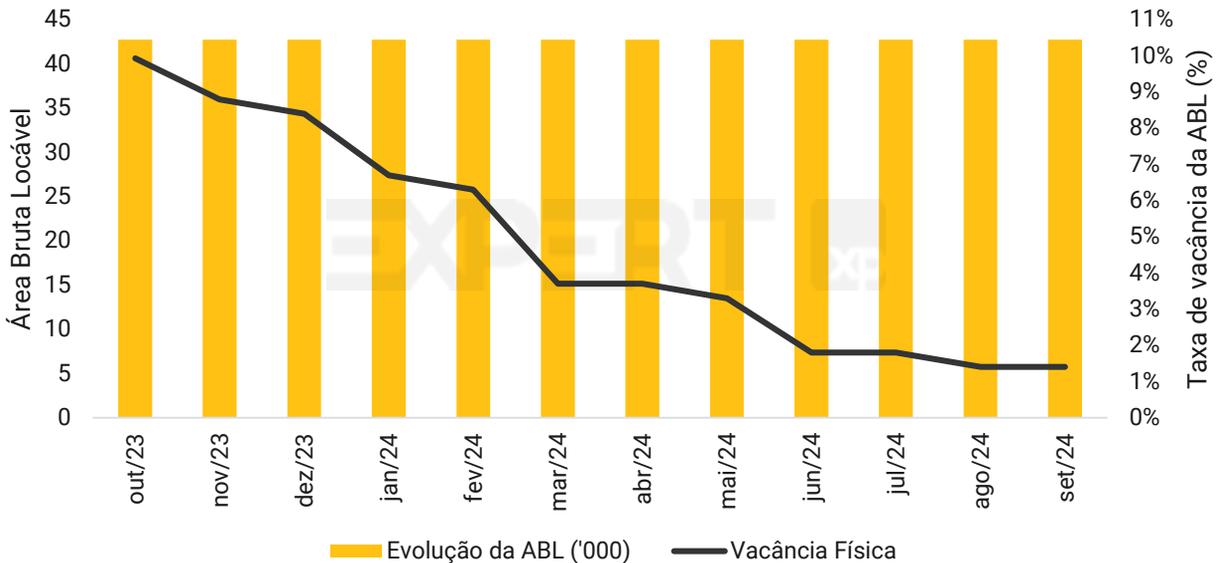


Figura 47: Localização (% ABL)

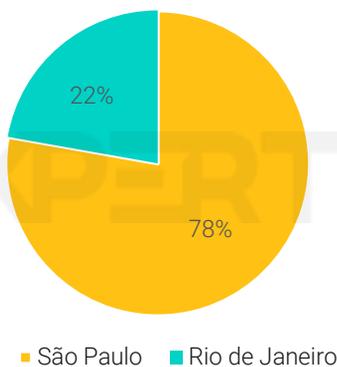
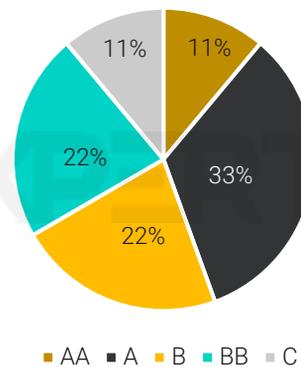


Figura 48: Qualidade dos ativos (%)



Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)

Principais Parâmetros

Figura 49: Receita Financeira por setor (%)

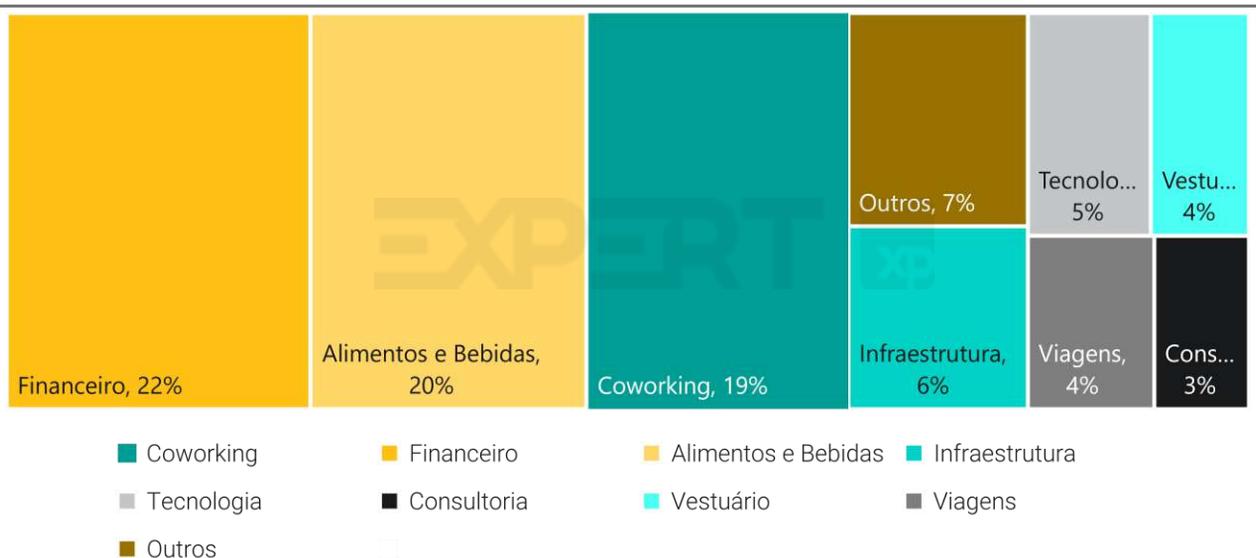


Figura 50: Índice de reajuste dos contratos (%)

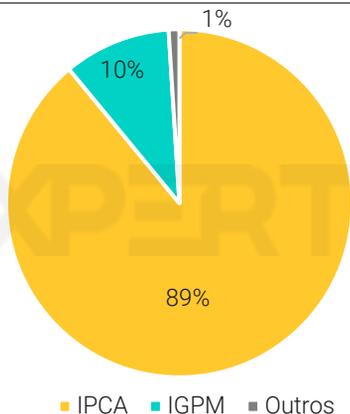


Figura 51: Receita por ativo (%)

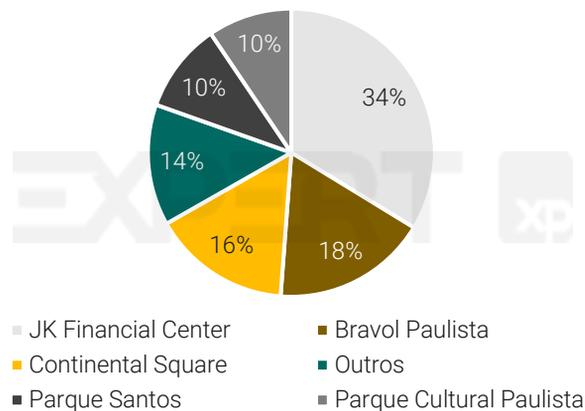
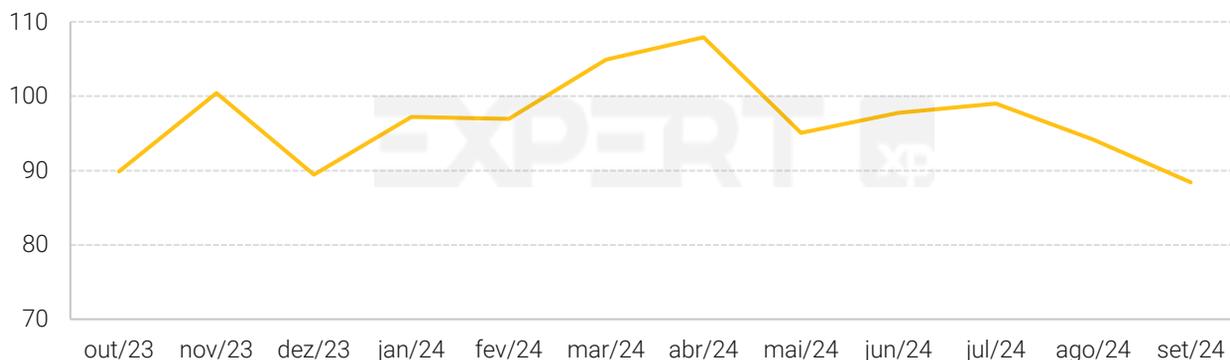


Figura 52: Evolução da Receita Imobiliária por m² (R\$/m²)



BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)

Qualidade de ativos e desafios de locação

Mantemos a nossa recomendação Neutra

Nossa Visão e Recomendação: Mantemos a nossa recomendação Neutra para o BRCR11. Os principais pontos da tese são: (i) boa concentração em ativos de alta qualidade, o que entendemos como algo positivo; (ii) boa diversificação em termos de exposição setorial de seus inquilinos e imóveis locados por empresas consolidadas, o que pode trazer maior estabilidade em termos de inadimplência; e (iii) gestão ativa eficiente. No entanto, enxergamos os atuais níveis de vacância como algo negativo. Acreditamos que o cenário desafiador pode dificultar a locação dos espaços vagos. Ademais, enxergamos a menor quantidade de ativos localizados em regiões mais consolidadas e consideradas *premium* como ponto de atenção.

Portfólio: O portfólio do BC Fund é composto atualmente por 9 imóveis de escritórios localizados em São Paulo (59,3%) e Rio de Janeiro (40,7%), que somam 144,7 mil m² de ABL. O perfil do portfólio é concentrado em edifícios comerciais corporativos de alta qualidade Classe AAA e A (94%). Os imóveis são locados por diversas empresas nacionais e multinacionais consolidadas, tais como Petrobras, Samsung, LinkedIn, Cargill e outras, o que pode trazer maior segurança em termos de inadimplência. Aproximadamente 48% dos contratos (em termos de receita contratada) têm vencimento após 2028. O fundo possui boa diversificação em termos de exposição de seus locatários, com a maiores exposições sendo nos setores de saúde (7,5%), seguros (6,1%), financeiro (5,3%), construção (3,2%) entre outros (77,5%), em termos da receita contratada do fundo.

A vacância física atual do fundo é de 14,8% (-6.9 p.p. A/A), concentrada principalmente nos imóveis Torre Almirante (vacância de 55,0%), EZ Towers – B (49,0%), Sucupira (20,0%) e Diamond Tower (6,0%). Ainda, o fundo registrou em agosto uma vacância financeira de 14,6%. Entendemos que, diante do cenário econômico mais desafiador, o fundo pode ter maiores dificuldades de locar os espaços atualmente vagos. Vale ressaltar que os espaços vagos dos imóveis localizados em São Paulo estão localizados em regiões consideradas eixo de crescimento da cidade, que podem ser beneficiadas pela retomada ao presencial.

Destaques e últimos acontecimentos: O fundo recentemente realizou um desinvestimento de ativos maduros sendo 61% do ABL de classe B, e parte dos recursos da alienação foi utilizada para diminuir a alavancagem do fundo o que vemos como positivo dado que aumenta a concentração do fundo em ativos de maior qualidade. Ademais, o fundo realizou a amortização parcial, referente à entrega de cotas do FII CENESP, o que vimos positivamente, dado que contribuiu para a consolidação do portfólio em ativos de alta qualidade e bem localizados. Por fim, o fundo recebeu no mês anterior o pagamento dos aluguéis que estavam pendentes

BRCR11	Neutra
Preço Atual (R\$/cota)	42,80
Preço Alvo (R\$/cota)	82
% Potencial	91%
Dividend Yield Anualizado	14,0%

Informações Adicionais	
Gestão	BTG Pactual
Classificação	Lajes Corporativas
Cota Patrimonial	89,17
Volume Médio Diário (R\$mil)	1.413
Valor de Mercado (R\$ mil)	1.140.115
P/VP	48%
ABL (m ²)	144.735

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
nov/24	R\$ 42,80	1,15%	R\$ 0,50
out/24	R\$ 43,01	1,05%	R\$ 0,50
set/24	R\$ 46,67	1,00%	R\$ 0,50
ago/24	R\$ 48,59	1,00%	R\$ 0,50
jul/24	R\$ 47,91	0,98%	R\$ 0,50
jun/24	R\$ 48,41	0,91%	R\$ 0,50
mai/24	R\$ 51,90	0,90%	R\$ 0,50
abr/24	R\$ 51,63	0,87%	R\$ 0,50
mar/24	R\$ 50,11	0,69%	R\$ 0,41
fev/24	R\$ 51,44	0,67%	R\$ 0,41

BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)

Principais Parâmetros

Figura 53: BRCR11 vs IFIX (desde o início)

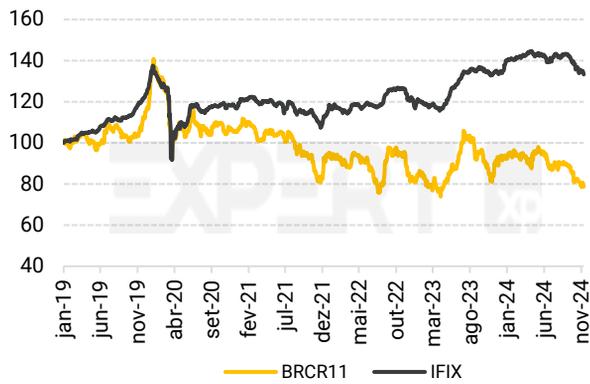


Figura 54: Valor de Mercado vs V/VP (12 meses)

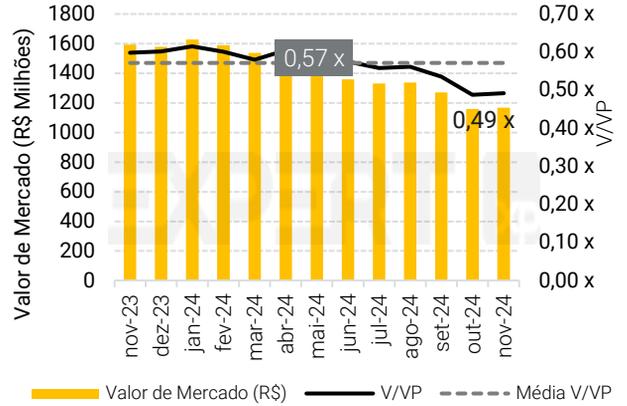


Figura 55: Evolução da Área Bruta Locável e Vacância Física (%)

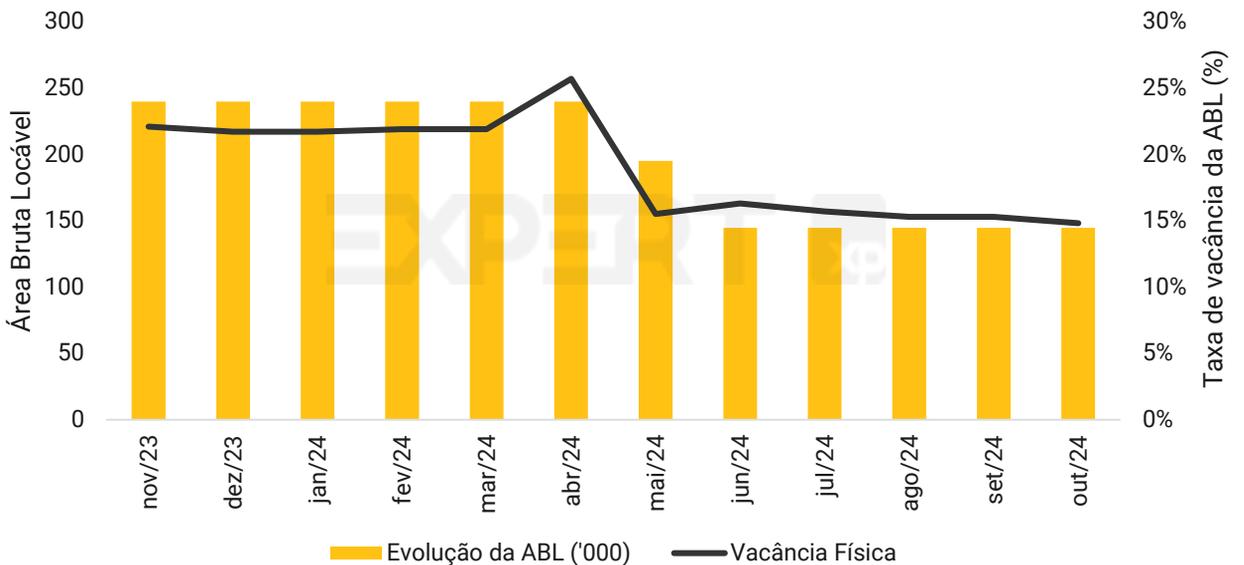


Figura 56: Localização (% ABL)

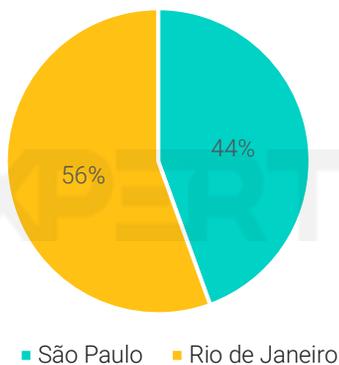
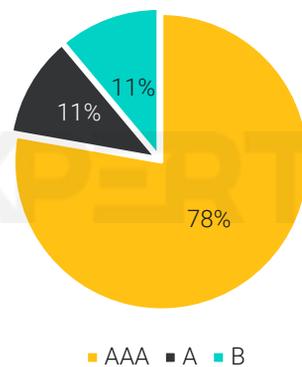


Figura 57: Qualidade dos ativos (%)



BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)

Principais Parâmetros

Figura 58: Receita Financeira por setor (%)

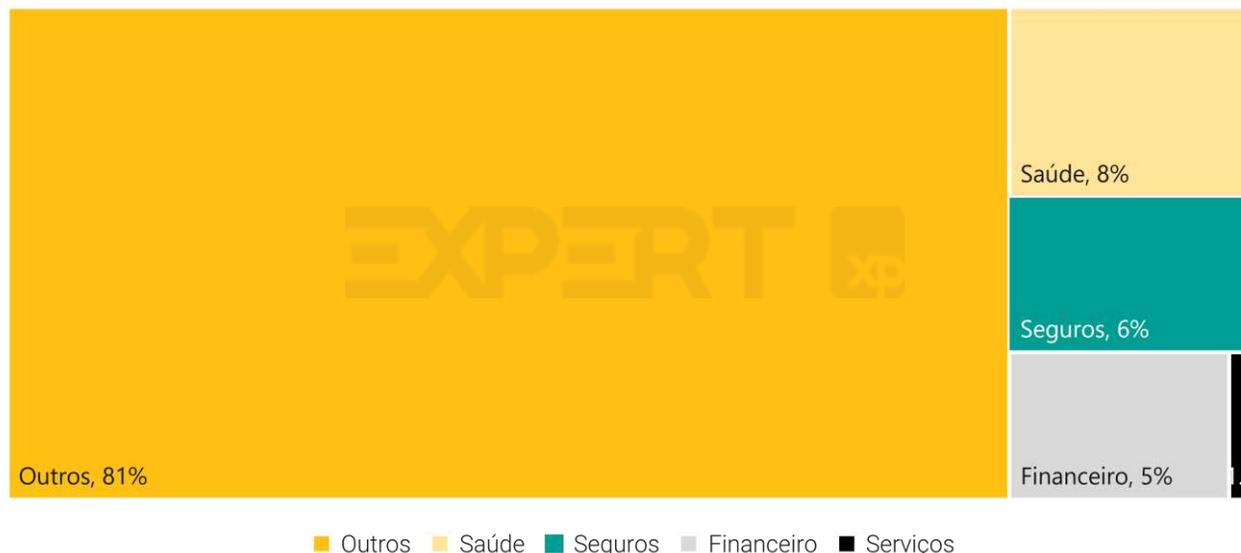


Figura 59: Índice de reajuste dos contratos (%)

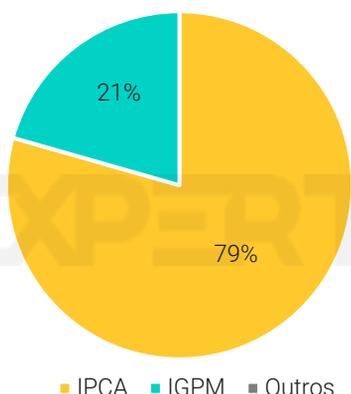


Figura 60: Receita por ativo (%)

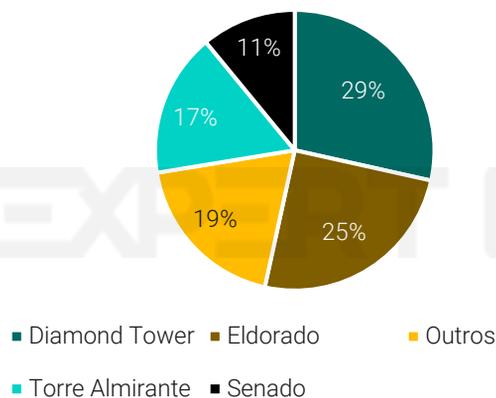
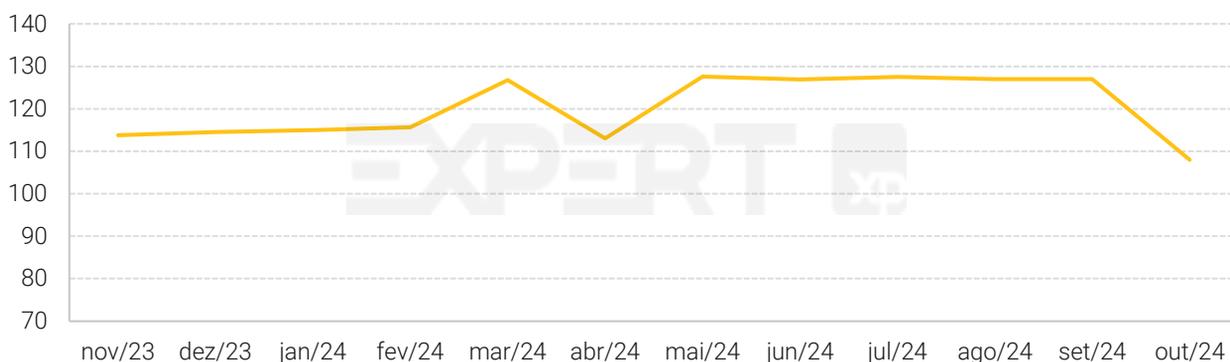


Figura 61: Evolução da Receita Imobiliária por m² (R\$/m²)



Patria Escritórios (HGRE11)

Estratégias de desinvestimento e desafios de vacância

Reiteramos a nossa recomendação de Neutro

Nossa Visão e Recomendação: Atualizamos a nossa cobertura do HGRE11. Nossos principais pontos da tese são: (i) trabalho eficiente da gestão ativa, que tem trabalhado na estratégia de desinvestimento em ativos não core e aumento da exposição do fundo em ativos bem localizados, de maior participação e qualidade; (ii) exposição a contratos de locação com vencimento longo e capacidade de redução da vacância no longo prazo, devido à demanda mais robusta. No entanto, entendemos que a menor qualidade dos imóveis relativa aos seus pares e níveis de vacância mais elevados, que podem levar mais tempo para serem ocupados devido à localização dos ativos, são pontos de atenção. Com isso, reiteramos a nossa recomendação de Neutro.

Portfólio: O fundo do segmento de lajes corporativas possui 15 imóveis, totalizando ~162,3 mil m² de ABL, sendo 66% localizados na cidade de São Paulo, 20% em outras cidades do estado de SP, e os restantes 14% no Rio de Janeiro (1%), Curitiba (6%) e Porto Alegre (7%). A receita contratada dos ativos, 39% são de ativos monousuários, 45% de torre corporativas, 14% de lajes que o fundo possui participação relevante, e 2% em lajes individuais. Em termos da classificação do portfólio, 13% dos ativos do fundo possuem classificação AAA, 25% A, e 63% classificação BB ou inferior. Atualmente, a maior exposição por locatário é em empresas do setor de TMT, com exposição a empresas relevantes no segmento: Totvs (27,03%) e a Vivo (25,13%). Além disso, 47% da receita contratada do fundo possui vencimento a partir de 2028 e 43% com vencimento em 2027.

A vacância física atual é de 16,7% e a vacância financeira 11,9%, o que representa uma redução de ~11 p.p. em relação ao mesmo período no ano passado. Com isso, o nível de vacância financeira voltou ao patamar pré-pandemia.

Destaques e últimos acontecimentos: Acreditamos também que o fundo possa conseguir alguma redução no nível de vacância ao longo dos próximos anos, porém com limitações dadas pela localização dos ativos com maior vacância. Entendemos que reciclagem de alguns ativos pode contribuir pra a melhoria dos atuais níveis de vacância, e concentração de fundo em ativos mais core, o que pode beneficiar o fundo no longo prazo.

Concomitante ao fato, vemos o avanço nas negociações do Vivo Curitiba como positiva e adequada a estratégia atual do fundo, visto que a liquidação do ativo deve abrir possibilidade para aquisição de imóveis de em regiões de menor vacância.

HGRE11	Neutro
Preço Atual (R\$/cota)	102,84
Preço Alvo (R\$/cota)	132
% Potencial	29%
Dividend Yield Anualizado	9,1%

Informações Adicionais	
Gestão	Patria
Classificação	Lajes Corporativas
Cota Patrimonial	152,2
Volume Médio Diário (R\$mil)	1.877
Valor de Mercado (R\$ mil)	1.215.339
P/VP	67,6%
ABL (m ²)	162.269

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
nov/24	R\$ 102,84	0,74%	R\$ 0,78
out/24	R\$ 105,33	0,75%	R\$ 0,78
set/24	R\$ 102,87	0,69%	R\$ 0,78
ago/24	R\$ 111,34	0,67%	R\$ 0,78
jul/24	R\$ 113,73	1,27%	R\$ 1,50
jun/24	R\$ 114,55	0,66%	R\$ 0,78
mai/24	R\$ 112,60	0,63%	R\$ 0,78
abr/24	R\$ 117,66	0,60%	R\$ 0,78
mar/24	R\$ 122,88	0,60%	R\$ 0,78
fev/24	R\$ 122,10	0,58%	R\$ 0,78

Patria Escritórios (HGRE11)

Principais Parâmetros

Figura 62: HGRE11 vs IFIX (desde o início)

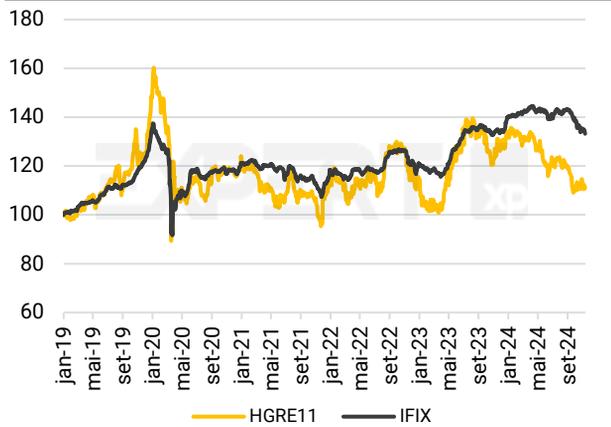


Figura 63: Valor de Mercado vs V/VP (12 meses)

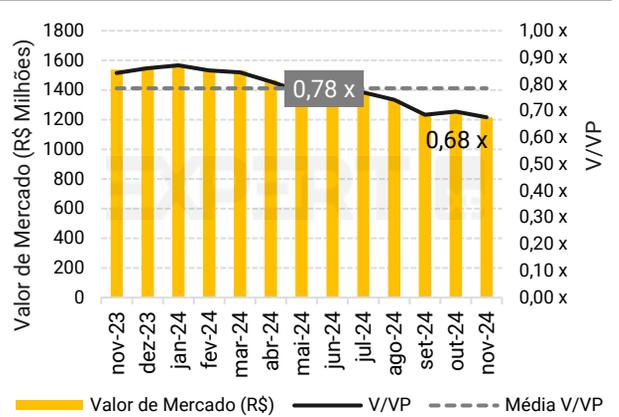


Figura 64: Evolução da Área Bruta Locável e Vacância Física

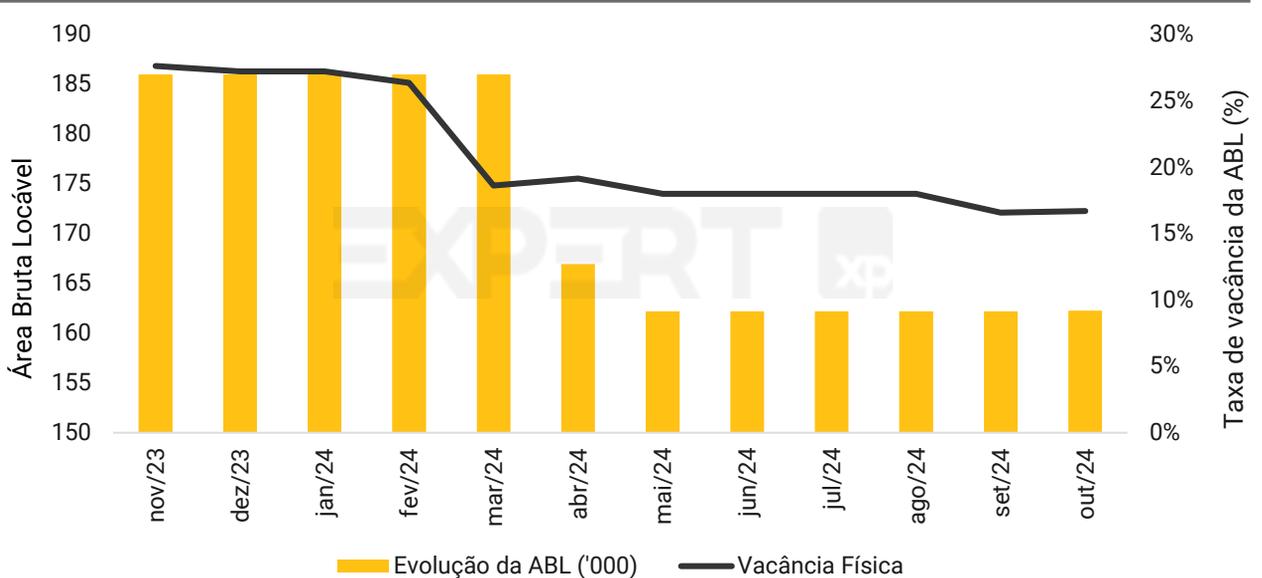


Figura 65: Localização (% ABL)

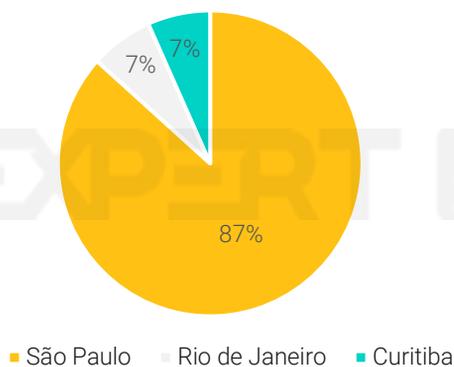
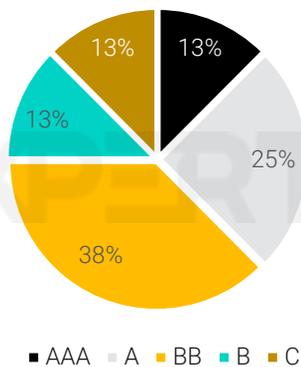


Figura 66: Qualidade dos ativos (%)



Patria Escritórios (HGRE11)

Principais Parâmetros

Figura 67: Receita Financeira por setor (%)

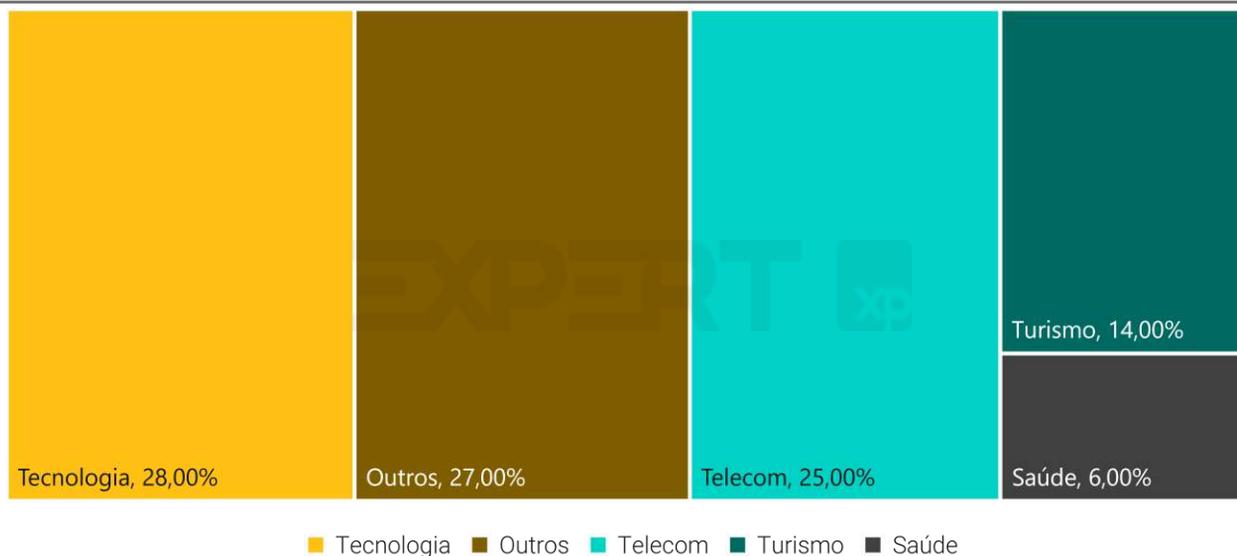


Figura 68: Índice de reajuste dos contratos (%)

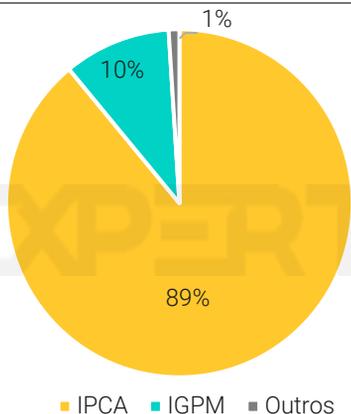


Figura 69: Receita por ativo (%)

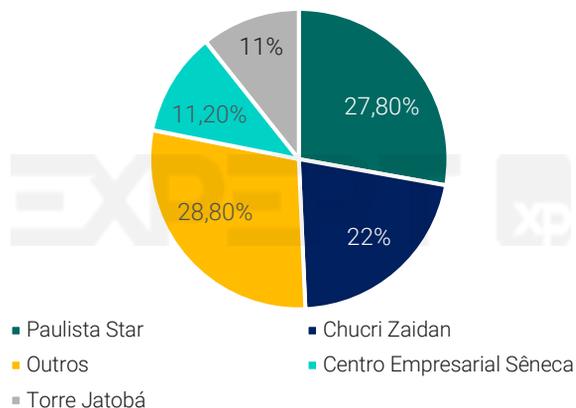
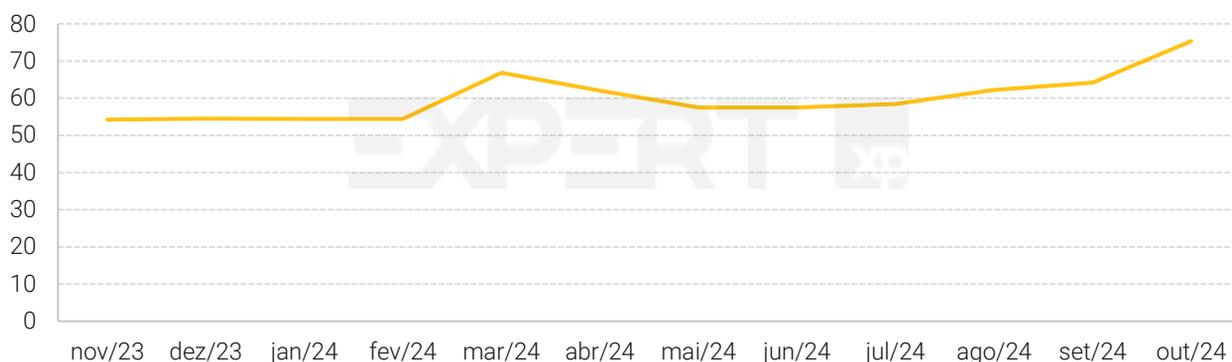


Figura 70: Evolução da Receita Imobiliária por m² (R\$/m²)



Autonomy Edifícios Corporativos (AIEC11)

Oportunidade no longo prazo, mas desafios de locação no curto prazo

Mantemos nossa recomendação de Neutro

Nossa Visão e Recomendação: Os principais pontos da tese são: (i) qualidade dos ativos do portfólio, o que pode contribuir na locação dos espaços que estão para ficar vagos; (ii) demanda robusta de mercado e trabalho eficiente da gestão ativa; e (iii) potencial no longo prazo. Apesar da demanda robusta, destacamos cautela quanto à proximidade do vencimento do contrato da DOW em janeiro de 2025, devido ao cenário mais desafiador de mercado, enquanto o contrato atípico do Standard Building, que vence em 2032, oferece mitigação de risco. Ainda assim, destacamos que a vacância mais elevada na região da Chucri Zaidan pode afetar os aluguéis. Com isso, mantemos a nossa recomendação Neutra para o AIEC11, considerando os desafios e oportunidades do mercado.

Portfólio: O fundo possui um portfólio de apenas dois imóveis: o Rochaverá - Diamond Tower, localizado na região da Av. Chucri Zaidan, em São Paulo, e o Standard Building, localizado na região central do Rio de Janeiro. Ambos estão completamente locados: o primeiro tem como locatário a DOW Química, enquanto no segundo se encontra a sede do Ibmec no RJ. O fundo assinou contratos atípicos e indexados ao IGP-M para os dois ativos, e avaliamos que o valor do aluguel/m² de ambos se encontra acima das médias de suas regiões.

Ainda que os ativos estejam localizados em regiões com perspectivas de curto prazo mais desafiadoras, o vencimento do contrato em 2032 do Standard Building, na nossa visão, atua como mitigante desse risco. No entanto, o vencimento do Rochaverá – Diamond Tower desperta maior cautela para o fundo. O contrato do atual locatário (DOW Química) está previsto para encerrar em jan/25. Vale ressaltar que o edifício possui classificação AAA e que se encontra em região de eixo de desenvolvimento, o que pode contribuir para a entrada de novos inquilinos

Destaques e últimos acontecimentos: No âmbito dos esforços comerciais para locar os espaços que deverão ficar vagos com a saída da DOW Química, o fundo já fechou um contrato de locação, referente a 15,5% da ABL do ativo Rochaverá – Diamond Tower, com a Smurfit. O contrato apresenta modalidade típica e vencimento em 2029. Ainda, os gestores estão com boas demandas para a ocupação dos espaços ainda disponíveis. As conversas dos gestores com empresas que estão em fase de negociação inicial e avançada já seriam suficientes para que o imóvel atingisse 100% de ocupação.

Apesar da demanda positiva pelos espaços vagos e da qualidade AAA do ativo do fundo, entendemos que os níveis mais elevados de vacância da região e alta oferta de imóveis de boa qualidade, podem trazer desafios quanto ao valor do aluguel/m². Ainda assim, entendemos que regiões como a Chucri Zaidan podem se beneficiar das menores taxas de vacância no longo prazo.

AIEC11	Neutro
Preço Atual (R\$/cota)	43,02
Preço Alvo (R\$/cota)	99
% Potencial	130%
Dividend Yield Anualizado	17,3%

Informações Adicionais	
Gestão	Autonomy
Classificação	Lajes Corporativas
Cota Patrimonial	84,8
Volume Médio Diário (R\$mil)	547
Valor de Mercado (R\$ mil)	207.571
P/VP	50,8%
ABL (m ²)	22.989

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
nov/24	R\$ 43,02	1,34%	R\$ 0,62
out/24	R\$ 45,78	1,37%	R\$ 0,73
set/24	R\$ 51,89	1,33%	R\$ 0,73
ago/24	R\$ 53,42	1,33%	R\$ 0,73
jul/24	R\$ 52,11	1,35%	R\$ 0,73
jun/24	R\$ 51,14	1,32%	R\$ 0,73
mai/24	R\$ 50,97	1,34%	R\$ 0,71
abr/24	R\$ 48,06	1,37%	R\$ 0,71
mar/24	R\$ 47,28	1,41%	R\$ 0,71
fev/24	R\$ 44,48	0,31%	R\$ 0,17

Autonomy Edifícios Corporativos (AIEC11)

Principais Parâmetros

Figura 71: AIEC11 vs IFIX (desde o início)

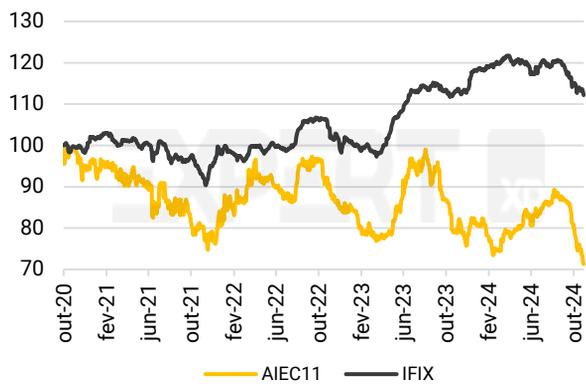


Figura 72: Valor de Mercado vs V/VP (12 meses)

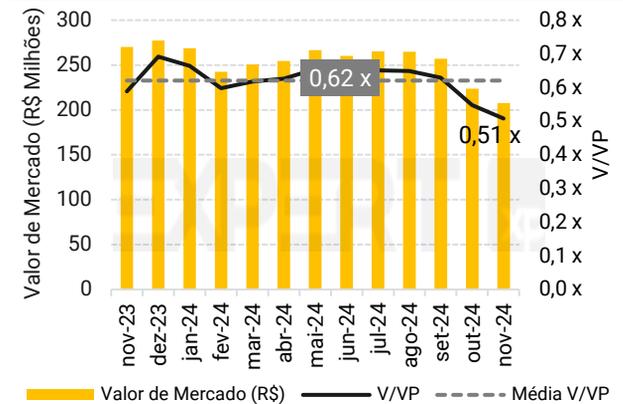


Figura 73: Evolução da Área Bruta Locável e Vacância Física (%)

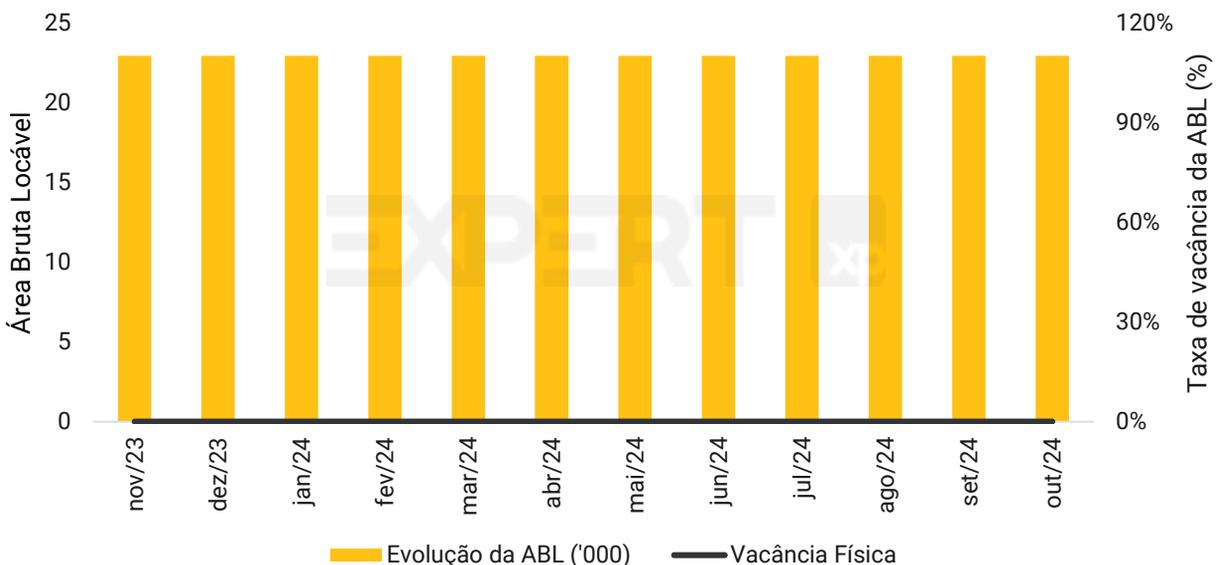


Figura 74: Localização (% ABL)

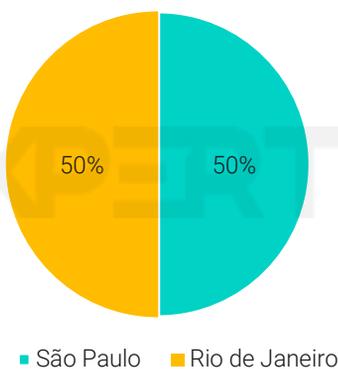
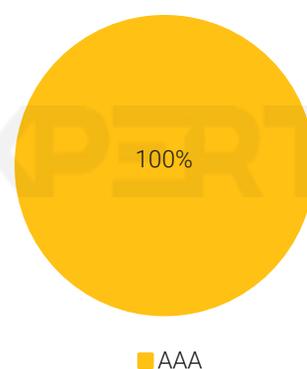


Figura 75: Qualidade dos ativos (%)



Autonomy Edifícios Corporativos (AIEC11)

Principais Parâmetros

Figura 76: Receita Financeira por setor (%)



Figura 77: Índice de reajuste dos contratos (%)

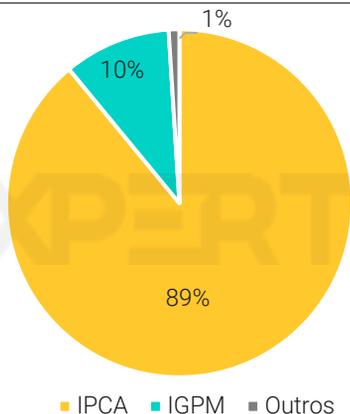


Figura 78: Receita por ativo (%)

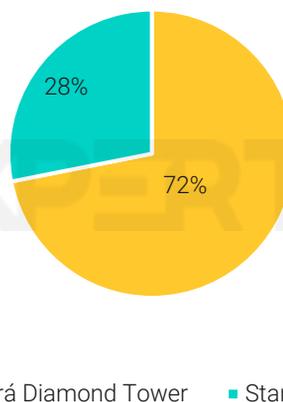
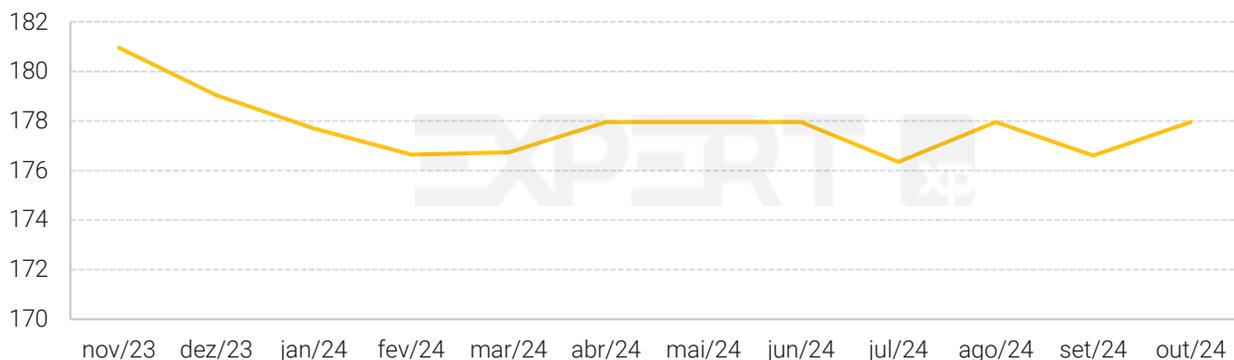


Figura 79: Evolução da Receita Imobiliária por m² (R\$/m²)¹



Patria Edifícios Corporativos (PATC11)

Gestão experiente e risco de concentração

Mantemos a nossa recomendação de Neutro

Nossa Visão e Recomendação: Mantemos a nossa recomendação de Neutro para o PATC11. Os principais pontos da tese são: (i) qualidade e localização média do portfólio, o que pode contribuir para eventuais reajustes de preço e locação de espaços vagos; (ii) baixos níveis de vacância; e (iii) solidez dos inquilinos, contratos com vencimentos longos e gestão experiente. No entanto, destacamos como pontos de cautela a baixa liquidez do fundo frente aos seus pares, a concentração da receita em poucos inquilinos, o que pode gerar efeitos negativos em casos de desocupação e não substituição rápida. No caso da saída da Google, entendemos que a gestão experiente e a localização do ativo são pontos que podem favorecer a locação até o fim do aviso prévio.

Portfólio: Atualmente, o fundo possui 4 empreendimentos que somam uma ABL, 100% locada, de 7.756m². Os imóveis estão integralmente na cidade de São Paulo, Sky Corporate (Locado pela Google), RM Square (Leroy Merlin) e Cetenco Plaza (Banco Daycoval) e o Central Vila Olímpia, que possui dois inquilinos (SMR e CJ Internacional). Aproximadamente 51,4% da ABL está localizada na Vila Olímpia, 14,8% na Paulista e 32,8% na região da Chucri Zaidan. Dos 4 edifícios no portfólio 32% são classificados como AAA, 58% são AA e 11% A.

No tangente a contratos celebrados, 100% são classificados como típicos e 53% vencem após 2028. Quanto aos monousuários Google, Leroy Merlin e Daycoval representam, respectivamente, 37%, 32% e 11% da receita por inquilino do fundo, totalizando 80% da receita, enquanto CJ e SMR, inquilinos do Central Vila Olimpia, correspondem a aproximadamente 20% desta métrica.

Destques e últimos acontecimentos: O fundo recebeu, em out/24, uma notificação da Google Brasil sobre a intenção de rescindir antecipadamente o contrato de locação dos conjuntos comerciais no Edifício Sky Corporate, totalizando 2.690 m². A desocupação ocorrerá em março de 2025, após o término do aviso prévio de 6 meses sem impacto financeiro imediato. A multa rescisória será de aproximadamente R\$ 0,12/cota, o que pode gerar um impacto positivo. Ainda, segundo o relatório gerencial, o fundo possuía uma reserva acumulada de R\$ 0,31/cota o que pode contribuir para a manutenção dos dividendos, diante da saída da Google.

A VBI passou a integrar o grupo Patria, porém, os fundos administrados e/ou geridos pela VBI continuarão sob a gestão das equipes lideradas por Rodrigo Abbud e Ken Wainer. A transição provavelmente não causará prejuízos à administração do fundo, pois o Patria já detinha 50% da gestora, e participava ativamente do comitê de investimentos e conselho de administração.

PATC11	Neutro
Preço Atual (R\$/cota)	33,60
Preço Alvo (R\$/cota)	36
% Potencial	7%
Dividend Yield Anualizado	5,4%

Informações Adicionais	
Gestão	Pátria
Classificação	Lajes Corporativas
Cota Patrimonial	41,1
Volume Médio Diário (R\$mil)	65
Valor de Mercado (R\$ mil)	116.842
P/VP	81,6%
ABL (m ²)	7.756

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
nov/24	R\$ 33,60	0,44%	R\$ 0,15
out/24	R\$ 33,85	0,43%	R\$ 0,15
set/24	R\$ 34,70	0,33%	R\$ 0,12
ago/24	R\$ 36,56	0,28%	R\$ 0,10
jul/24	R\$ 34,87	0,28%	R\$ 0,10
jun/24	R\$ 35,37	0,27%	R\$ 0,10
mai/24	R\$ 36,13	0,27%	R\$ 0,10
abr/24	R\$ 36,06	0,13%	R\$ 0,05
mar/24	R\$ 36,50	0,00%	R\$ 0,00
fev/24	R\$ 36,77	0,89%	R\$ 0,34

Patria Edifícios Corporativos (PATC11)

Principais Parâmetros

Figura 80: PATC11 vs IFIX (desde o início)

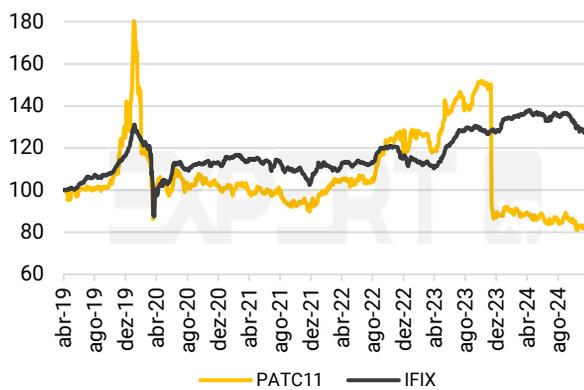


Figura 81: Valor de Mercado vs V/VP (12 meses)

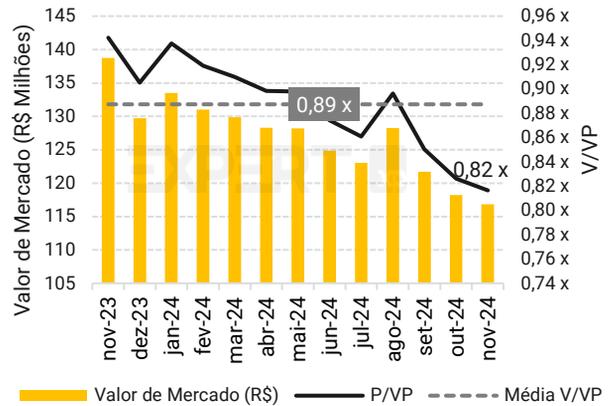


Figura 82: Evolução da Área Bruta Locável e Vacância Física (%)

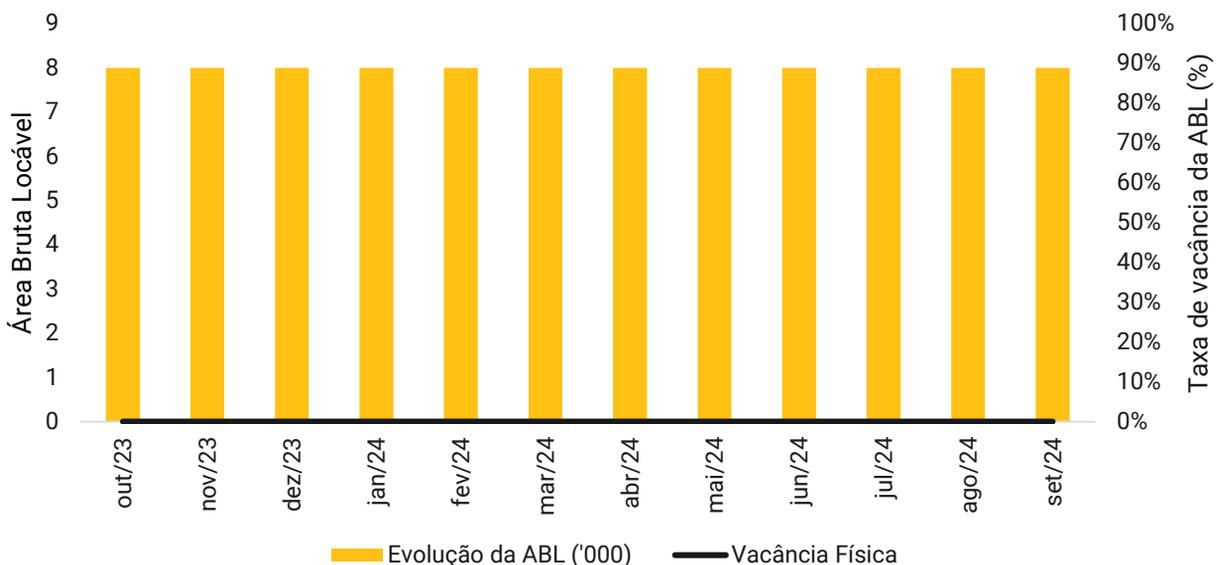


Figura 83: Localização (% ABL)

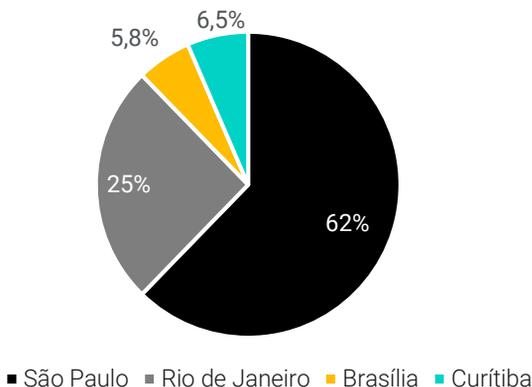
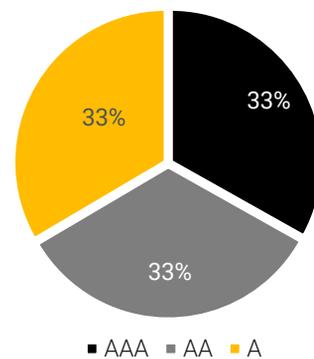


Figura 84: Qualidade dos ativos (%)



Patria Edifícios Corporativos (PATC11)

Principais Parâmetros

Figura 85: Receita Financeira por setor (%)



Figura 86: Índice de reajuste dos contratos (%)

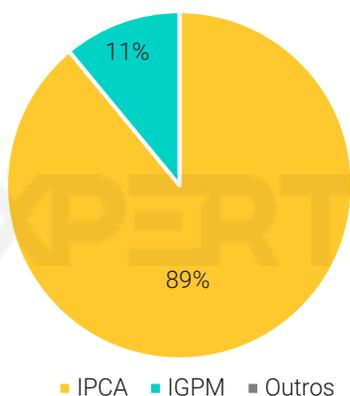


Figura 87: Receita por ativo (%)

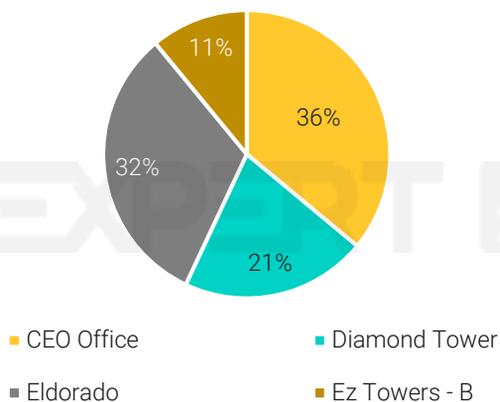
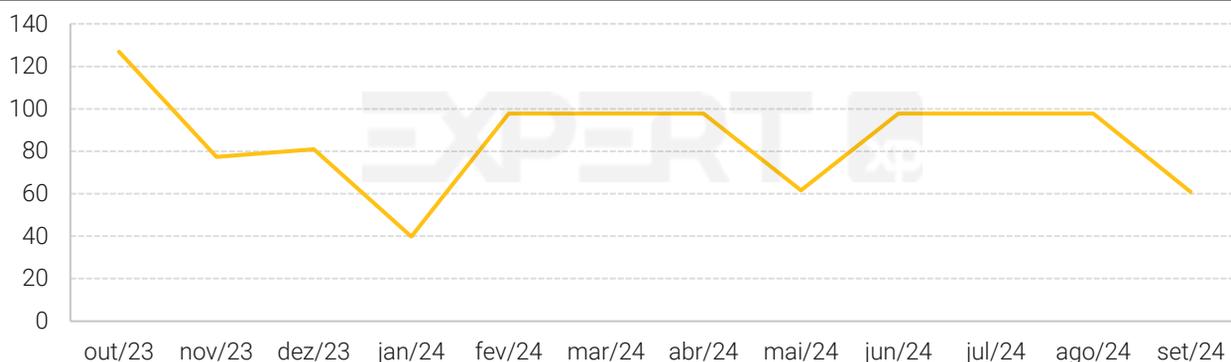


Figura 88: Evolução da Receita Imobiliária por m² (R\$/m²)



XP Properties (XPPR11)

Qualidade técnica de portfólio, mas desafios de vacância e obrigações financeiras

Mantemos nossa recomendação de Neutro

Nossa Visão e Recomendação: Atualizamos a nossa cobertura do XPPR11. Nossos principais pontos da tese são: (i) boa qualidade técnica do portfólio, o que pode atrair novos inquilinos para os espaços vagos no longo prazo diante de uma demanda mais robusta; (ii) a solidez dos inquilinos e contratos com vencimentos longos, o que traz segurança; e (iii) entendemos que a venda da participação do imóvel localizado na Faria Lima pode trazer impactos positivos quanto às obrigações financeiras do fundo. No entanto, destacamos como pontos de atenção: (i) a maior exposição ao mercado de Barueri, região bastante impactada pela pandemia, que pode afetar a velocidade de locação dos espaços vagos; (ii) níveis de vacância mais elevados, em comparação aos seus pares; e (iii) exposição a obrigações financeiras relevantes que deverão ser endereçadas.

Portfólio: Atualmente, o fundo possui 3 empreendimentos que somam uma ABL de 65,7 mil m², com vacância física e financeira de 39%. Todos os empreendimentos do fundo estão na Grande São Paulo, 81% da ABL em Barueri e 19% na cidade de São Paulo.

Os edifícios de Barueri Corporate Evolution e Itower representam, respectivamente, 51,1% e 30% da ABL total do fundo enquanto os 18,9% restantes estão concentrados no edifício paulista, Faria Lima Plaza. Dos contratos celebrados nestes imóveis, 100% são típicos e se encontram adimplentes, ou seja, pagos em dia.

Quanto aos locatários, 23% deles atuam no setor de tecnologia, serviços financeiros e comércio eletrônico empatam com 17% e são seguidos por serviços (12%), indústria (10%) e outros segmentos não especificados (21%). O fundo possui, segundo o último relatório gerencial, R\$ 603 milhões em obrigações no âmbito de operações de securitização de recebíveis, o que destacamos como ponto de cautela.

Destaques e últimos acontecimentos: O fundo celebrou dois contratos de locação um no Edifício Itower com uma empresa de serviços de limpeza, com vigência de 60 meses a partir de out-24. Já o outro foi no Ed. Faria Lima Plaza, com prazo de vigência de 120 meses, as novas locações reduziram a vacância do fundo em 5p.p. Foi obtido junto aos detentores dos CRIs a aprovação de concessões de carência adicional para os meses de outubro e novembro.

O fundo vendeu 75% das ações da REC 2017, por R\$ 373 milhões. O pagamento será feito em 3 parcelas, consistindo em: (i) Transferência de CRIs do XPPR11; (ii) pagamento de R\$ 40 milhões em moeda corrente ou cotas do comprador; e (iii) o saldo remanescente pago em moeda atualizado pelo IPCA. Por fim foi solicitada a realização de uma AGE para deliberar sobre substituição do atual gestor pela V2 Investimentos e sobre possíveis reformas no regulamento.

XPPR11	Neutro
Preço Atual (R\$/cota)	14,80
Preço Alvo (R\$/cota)	35
% Potencial	135%
Dividend Yield Anualizado	5,7%

Informações Adicionais	
Gestão	XP Asset
Classificação	Lajes Corporativas
Cota Patrimonial	62,5
Volume Médio Diário (R\$mil)	142
Valor de Mercado (R\$ mil)	108.279
P/VP	23,7%
ABL (m ²)	65.799

Pagamento	Cotação Base	Yield	Provento
nov/24	R\$ 14,80	0,47%	R\$ 0,07
out/24	R\$ 14,97	0,42%	R\$ 0,07
set/24	R\$ 16,36	0,38%	R\$ 0,07
ago/24	R\$ 18,25	0,36%	R\$ 0,07
jul/24	R\$ 19,16	0,40%	R\$ 0,07
jun/24	R\$ 17,23	0,37%	R\$ 0,07
mai/24	R\$ 18,65	0,34%	R\$ 0,07
abr/24	R\$ 19,97	0,31%	R\$ 0,07
mar/24	R\$ 21,87	0,28%	R\$ 0,07
fev/24	R\$ 24,29	0,34%	R\$ 0,07

XP Properties (XPPR11)

Principais Parâmetros

Figura 89: XPPR11 vs IFIX (desde o início)

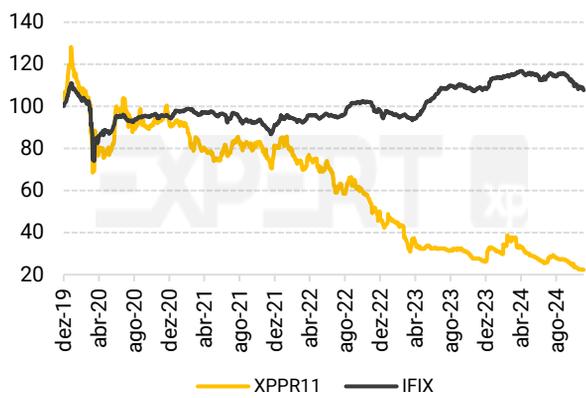


Figura 90: Valor de Mercado vs V/VP (12 meses)

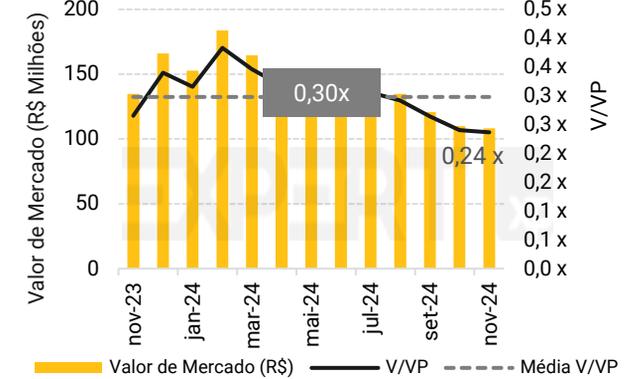


Figura 91: Evolução da Área Bruta Locável e Vacância Física (%)

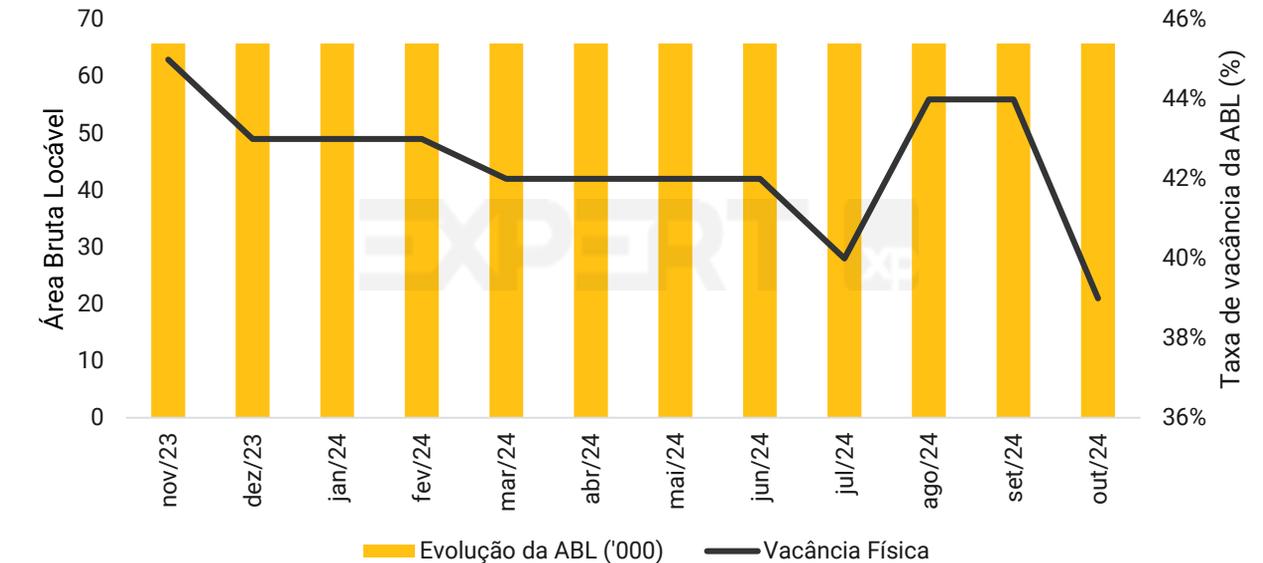


Figura 92: Localização (% ABL)

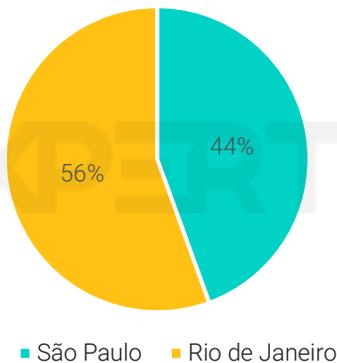
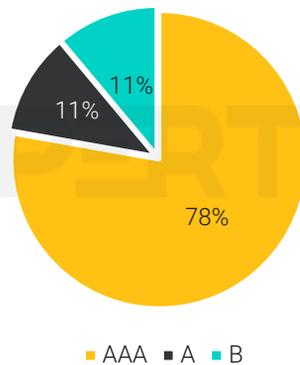


Figura 93: Qualidade dos ativos (%)



XP Properties (XPPR11)

Principais Parâmetros

Figura 94: Receita Financeira por setor (%)

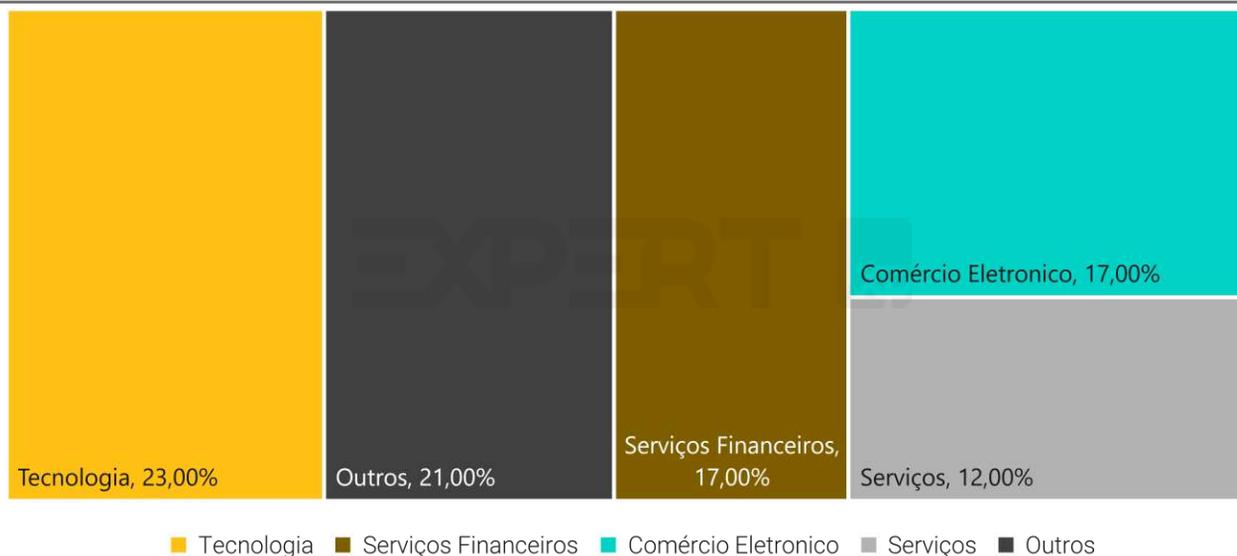


Figura 95: Índice de reajuste dos contratos (%)

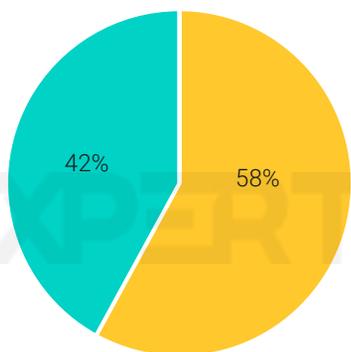


Figura 96: Receita por locatário (%)

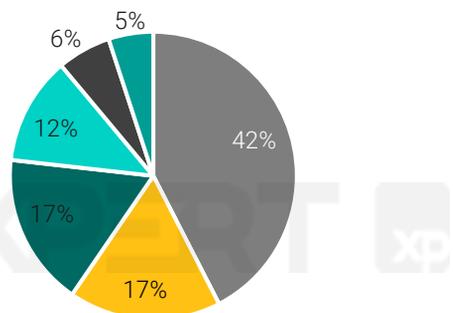
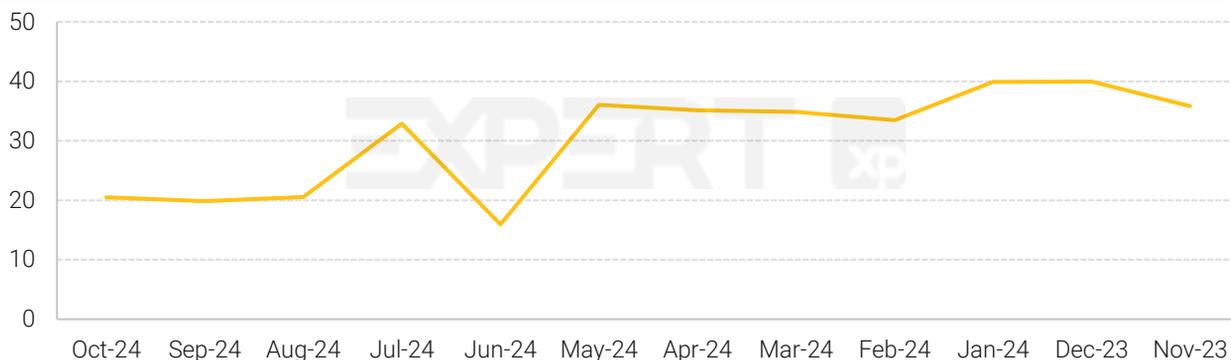


Figura 97: Evolução da Receita Imobiliária por m² (R\$/m²)



Disclaimer

- 1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- 5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- 6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 16/2021, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 7) Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- 8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 10) SAC. 0800 77 20202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
- 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 14) Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.
- 15) O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.
- 16) O investimento em termos são contratos para compra ou venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.
- 17) O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consistir em um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- 18) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.

