

Fundos Imobiliários

# Dividendos em Quarentena

Fundos Imobiliários - Parte II

Maio de 2020



**Resumo do Relatório:**

- Apesar do IFIX ensaiar uma leve recuperação em Abril (+4% no mês), o IFIX acumula uma queda de -18% desde o começo do ano devido ao aumento da aversão ao risco dos investidores em razão aos impactos do COVID-19.
- A deterioração da situação financeira de alguns inquilinos impactou consideravelmente o resultado operacional dos fundos imobiliários, que refletiu em menor distribuição de dividendos no mês de março e abril. Os fundos imobiliários que compõe o IFIX apresentou queda de -27% na distribuição de dividendos em relação aos patamares pré-crise.
- Confira a lista completa da distribuição de dividendos pelos fundos imobiliários referente ao mês de abril de 2020 no final do relatório

O Brasil e o mundo passam por uma crise de saúde pública e econômica sem precedentes. O mês de abril foi marcado pelo aumento exponencial do número de casos diagnosticados com COVID-19, que implicaram em medidas para conter o contágio como a quarentena e suspensão das atividades consideradas não-essenciais.

Apesar do mercado de fundos imobiliários ter ensaiado uma pequena recuperação em abril com IFIX subindo +4,4% no mês, o índice ainda acumula uma queda de -18,6% desde o começo do ano devido ao aumento da aversão ao risco dos investidores em meio à baixa visibilidade do cenário econômico e dos impactos do COVID-19

Após o país completar mais de um mês de suspensão das atividades não-essenciais, as empresas começaram a mostrar sinais de deterioração das suas condições financeiras e já apresentam dificuldade em arcar com seus custos fixos como aluguel. Em nossa visão, os impactos vão variar de empresa para empresa de acordo com o setor de atuação das empresas e/ou das condições de liquidez e saúde financeira pré-crise.

Apesar da reabertura de alguns shoppings da região Sul do país (principalmente Santa Catarina e Rio grande do Sul) no final de abril, acreditamos que a recuperação do resultado operacional dos shoppings seja gradual e deve impactar positivamente a distribuição de dividendos somente a partir de maio. Em nossa visão, para os próximos meses, a expectativa de reabertura gradual dos shoppings centers das outras regiões do país ao longo de maio definirá o resultado dos fundos de shopping centers no curto prazo.

Visando amenizar os impactos do COVID-19, os gestores dos fundos imobiliários estão tomando medidas ponderando tanto o lado dos seus inquilinos, como também o lado dos cotistas quanto ao impacto na distribuição de rendimentos do fundo. Para os inquilinos, alguns fundos já anunciaram que estão adotando medidas como descontos, prorrogação do pagamento de aluguel e tratativas de regularização da inadimplência. Com isso, esperamos impacto negativo no resultado operacional dos fundos no curto prazo e, conseqüentemente, queda na distribuição de dividendos até que haja normalização da crise do coronavírus.

## Quais segmentos foram mais impactados?

Devido a deterioração dos seus inquilinos, os fundos imobiliários apresentaram resultados operacionais mais fracos em abril de 2020, que refletiu em menor distribuição de dividendos em praticamente todos os segmentos de fundos imobiliários.

Entre os fundos de "tijolo", os mais impactados, sem dúvida, serão os fundos de shopping centers devido ao comprometimento do fluxo de pessoas e deterioração da saúde financeira dos seus inquilinos. Devido ao resultado operacional fraco, os fundos de shopping centers apresentaram redução drástica no pagamento de dividendos em abril (queda de -97% em relação ao distribuído em fevereiro).

Para lajes corporativas e galpões logísticos, acreditamos que o impacto será significativamente menor comparado ao segmento de shopping centers. No entanto, já é possível verificar queda na distribuição de dividendos, sinalizando menor resultado operacional, principalmente dos fundos com maior exposição aos setores mais afetados e/ou empresas com posição de liquidez menos confortável. Os fundos de ativos logísticos apresentaram queda de -14% no pagamento de dividendos em relação o mês de fevereiro, os fundos de lajes corporativas apresentaram queda de -9% e os fundos monoativos corporativos apresentaram aumento de 4%.

Agora, para os fundos de recebíveis, acreditamos que a queda do pagamento de dividendos dos fundos está em menor grau relacionado a inadimplência dado as estruturas robustas de garantias dos CRIs (como o [fundo de reserva](#)), mas pela queda das taxas de juros e inflação nos últimos meses, o que implica em menor rendimento dos ativos de renda fixa em seus portfólios (normalmente indexados à inflação ou CDI).

Figura 1: Impacto no pagamento de dividendos (Março vs. Fevereiro)

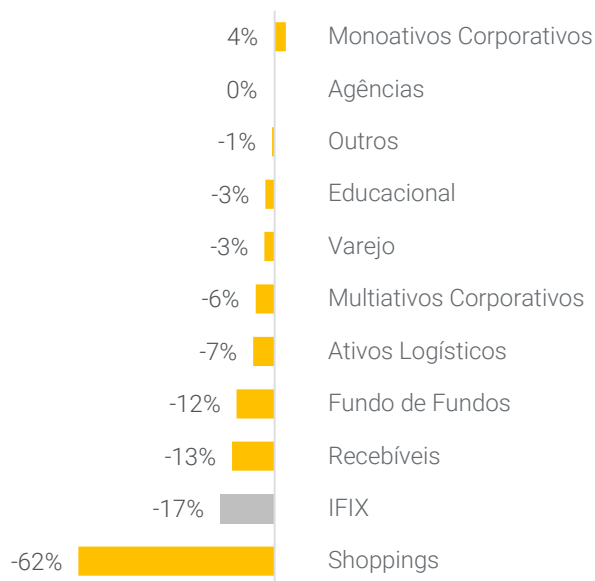
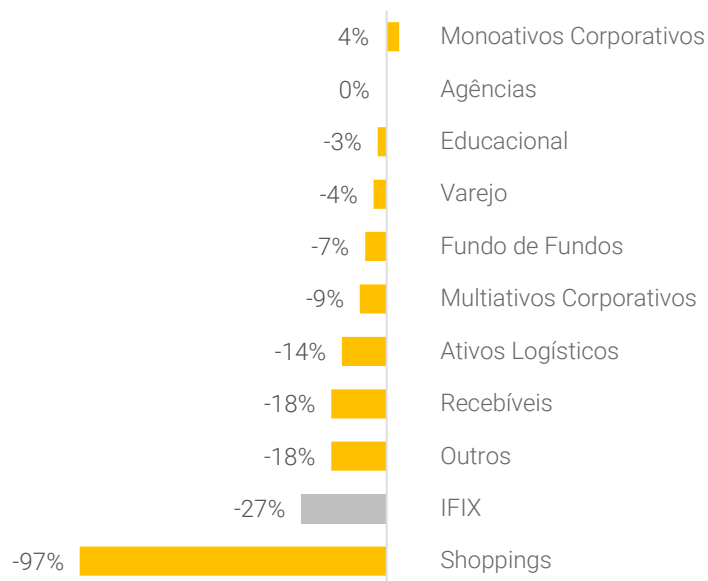


Figura 2: Impacto no pagamento de dividendos (Abril vs. Fevereiro)

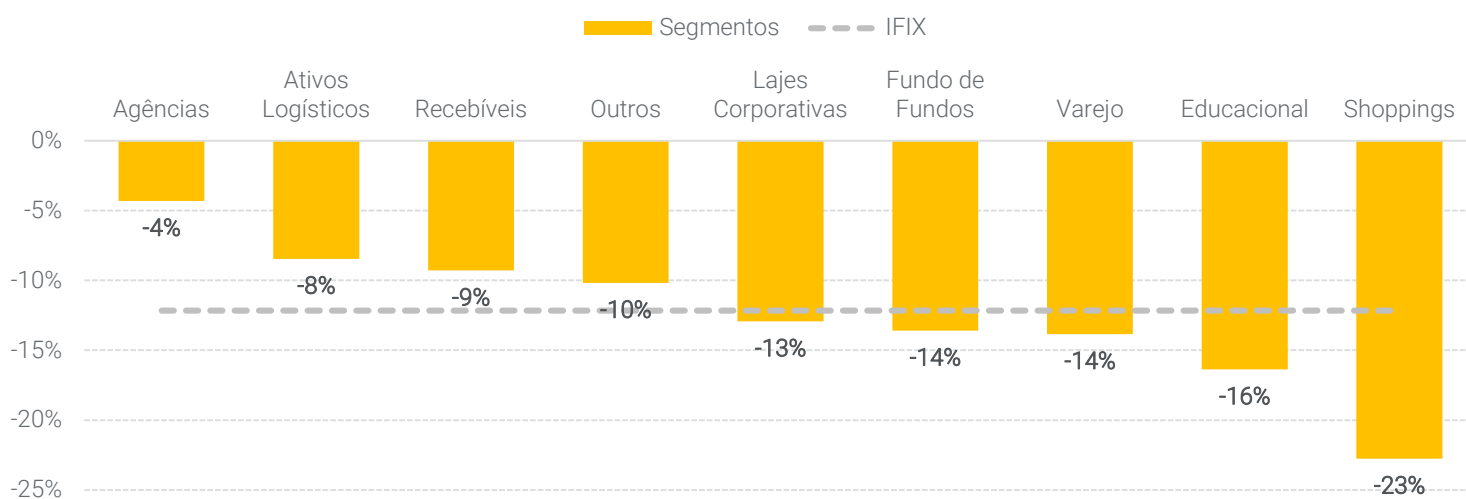


## Quais segmentos foram mais impactados?

Após os mercados terem ensaiado uma pequena recuperação em abril, o cenário ainda é cercado de muita incerteza quanto aos impactos do coronavírus na economia. Assim, os investidores ainda seguem com grande aversão ao risco devido a baixa visibilidade no curto prazo. Desde o fim de fevereiro, os fundos de shopping centers seguem acumulando as maiores perdas, enquanto fundos de agências bancárias, ativos logísticos e recebíveis apresentaram as melhores performances entre os fundos imobiliários.

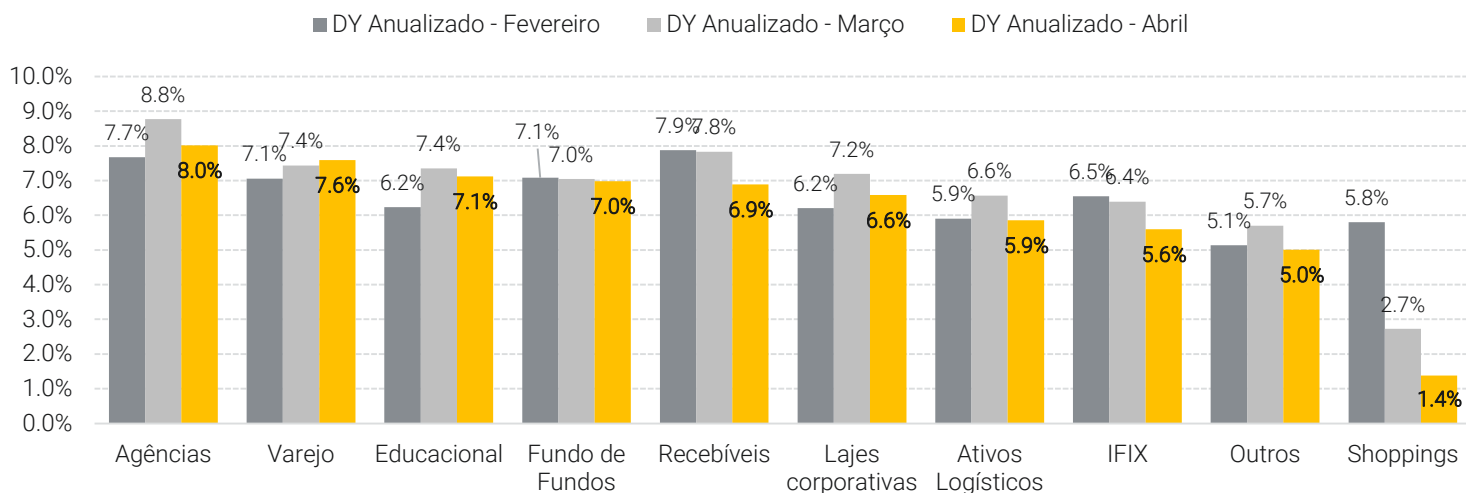
Em nossa opinião, todos os segmentos devem ser afetados no curto prazo mesmo que em magnitude diferente entre os segmentos. Entre os fundos mais impactados, acreditamos que os fundos de shoppings devem continuar pressionados pela restrição do fluxo de pessoas em razão do isolamento social no curto prazo. Enquanto isso, acreditamos que os fundos de ativos logísticos e recebíveis tendem a ser menos impactados durante a crise do coronavírus devido a maior concentração de contratos atípicos e estruturas de garantias que tendem a garantir fluxo de receita mais constante.

Figura 3: Performance dos FIIs do IFIX desde Fevereiro



A queda na distribuição de dividendos acarretou em impactos mistos entre os segmentos de fundos imobiliários. Enquanto alguns fundos como os fundos de shopping centers (dividend yield anualizado de 1,4%, queda de 4,4 pp) e fundos de recebíveis (dividend yield de 6,9%, queda de 1 pp) sofreram quedas consideráveis em seus *dividend yield* durante o período, outros fundos passaram a negociar com *dividend yield* mais atrativos devido a recente queda abrupta nos preços das cotas, com destaque para os fundos de lajes corporativas que passaram a negociar com *dividend yield* de 6,6%, aumento de 0,4 pp em relação ao mês de fevereiro.

Figura 4: Dividend Yield Anualizado



# Lista Completa dos Dividendos

Código	Segmento	Dividendos por Cota (R\$/cota)		
		Fevereiro	Março	Abril
ABCP11	Shoppings	0,49	0,00	0,00
ALZR11	Outros	0,59	0,59	NA
BARI11	Recebíveis	0,71	0,71	0,63
BBFI11B	Multiativos Corporativos	27,16	25,46	25,00
BBPO11	Agências	1,06	1,06	1,06
BBRC11	Agências	0,92	0,92	0,92
BCFF11	Fundo de Fundos	0,53	0,40	NA
BCIA11	Fundo de Fundos	1,00	0,75	0,75
BCRI11	Recebíveis	1,04	0,72	0,73
BMLC11B	Multiativos Corporativos	0,53	0,53	NA
BPFF11	Fundo de Fundos	0,75	0,50	0,65
BRCO11	Ativos Logísticos	0,55	0,55	0,57
BRCR11	Multiativos Corporativos	0,56	0,49	NA
BTCR11	Recebíveis	0,61	0,40	NA
BTLG11	Ativos Logísticos	0,60	0,50	NA
CBOP11	Monoativos Corporativos	0,49	0,40	0,40
CEOC11	Monoativos Corporativos	0,56	0,51	NA
CNES11	Monoativos Corporativos	0,18	0,11	0,54
CPFF11	Fundo de Fundos	0,58	0,30	NA
CPTS11B	Recebíveis	0,65	0,65	NA
CTXT11	Outros	0,38	0,38	0,38
CVBI11	Recebíveis	0,73	0,60	NA
CXRI11	Fundo de Fundos	8,50	8,50	8,50
EDGA11	Monoativos Corporativos	0,19	0,16	0,12
FAED11	Educacional	1,58	1,54	NA
FAMB11B	Monoativos Corporativos	28,43	29,75	30,09
FCFL11	Educacional	0,58	0,52	NA
FEXC11	Recebíveis	0,70	0,95	NA
FIGS11	Shoppings	0,39	0,10	0,05
FIIB11	Ativos Logísticos	2,80	2,40	1,90
FIIP11B	Outros	0,86	1,33	0,53
FLMA11	Outros	0,01	0,01	NA
FLRP11	Shoppings	13,52	0,00	0,00
FPAB11	Monoativos Corporativos	1,70	1,55	1,65
FVBI11	Monoativos Corporativos	0,63	0,58	0,59
FVPQ11	Shoppings	0,87	0,00	0,00
GGRC11	Ativos Logísticos	0,73	0,76	0,59
GRLV11	Ativos Logísticos	0,64	0,64	0,64
GTWR11	Agências	0,69	0,69	0,69
HABT11	Recebíveis	0,80	0,83	0,71
HCRI11	Hospitais	2,63	2,41	NA
HCTR11	Recebíveis	1,92	1,43	NA
HFOF11	Fundo de Fundos	0,70	0,70	0,76
HGBS11	Shoppings	1,40	0,90	0,35
HGCR11	Recebíveis	0,60	0,60	0,60
HGFF11	Fundo de Fundos	0,60	0,55	0,55
HGLG11	Ativos Logísticos	0,78	0,78	0,78
HGPO11	Multiativos Corporativos	0,89	0,89	0,89
HGRE11	Multiativos Corporativos	0,74	0,65	0,57
HGRU11	Outros	0,68	0,68	0,68
HSML11	Shoppings	0,60	0,22	0,22
HTMX11	Hotéis	0,71	0,00	0,00
IBFF11	Fundo de Fundos	0,70	0,24	NA
IRDM11	Recebíveis	0,95	0,70	NA
JRDM11	Shoppings	0,40	0,00	0,00
JSRE11	Outros	0,44	0,37	0,38
KFOF11	Fundo de Fundos	0,54	0,45	0,45
KNCR11	Recebíveis	0,49	0,45	0,35
KNHY11	Recebíveis	0,90	0,70	0,50
KNIP11	Recebíveis	0,80	0,70	0,66

Nota: NA = Não anunciado; 0 = suspensão de pagamento mensal de dividendos

Obs: Considera-se fundos que anunciaram o pagamento mensal de dividendos referentes ao mês de abril até a presente data do relatório; Fonte: Economática; Data: 06/05/2020

## Lista Completa dos Dividendos dos FIIs

Código	Segmento	Dividendos por Cota (R\$/cota)		
		Fevereiro	Março	Abril
LGCP11	Ativos Logísticos	0,46	0,45	0,48
LVBI11	Ativos Logísticos	0,64	0,60	0,60
MALL11	Shoppings	0,50	0,40	0,12
MAXR11	Varejo	12,95	12,54	NA
MBRF11	Monoativos Corporativos	8,50	8,50	NA
MCCI11	Recebíveis	0,85	0,50	NA
MFII11	Outros	1,02	1,03	1,03
MGFF11	Fundo de Fundos	0,70	0,60	NA
MXRF11	Recebíveis	0,09	0,08	0,07
NSLU11	Hospitais	1,69	1,69	1,65
ONEF11	Monoativos Corporativos	0,62	0,62	NA
OUJP11	Recebíveis	0,84	0,60	0,63
PATC11	Multiativos Corporativos	0,30	0,30	0,30
PLCR11	Recebíveis	0,30	0,30	0,30
PORD11	Recebíveis	0,61	0,51	0,44
PQDP11	Shoppings	19,49	14,47	0,00
QAGR11	Outros	0,09	0,19	NA
RBBV11	Varejo	0,28	0,34	0,15
RBED11	Educacional	1,00	1,00	1,00
RBFF11	Fundo de Fundos	0,65	0,30	0,30
RBRD11	Outros	0,56	0,99	0,06
RBRF11	Fundo de Fundos	0,70	0,60	NA
RBRR11	Recebíveis	0,60	0,55	NA
RBVA11	Varejo	0,90	0,80	0,85
RCRB11	Multiativos Corporativos	0,80	0,75	NA
RECT11	Multiativos Corporativos	0,84	0,81	NA
RNGO11	Monoativos Corporativos	0,47	0,42	0,42
SADI11	Recebíveis	0,29	0,35	0,27
SDIL11	Ativos Logísticos	0,52	0,46	0,46
SDIP11	Multiativos Corporativos	0,56	0,49	0,49
SHPH11	Shoppings	3,60	0,00	0,00
SPTW11	Multiativos Corporativos	0,75	0,75	0,44
TFOF11	Fundo de Fundos	0,80	0,85	1,50
TGAR11	Recebíveis	0,70	0,82	0,80
THRA11	Monoativos Corporativos	0,64	0,52	NA
UBSR11	Recebíveis	1,00	0,70	NA
VGIR11	Recebíveis	0,55	0,53	NA
VILG11	Ativos Logísticos	0,66	0,60	0,50
VINO11	Multiativos Corporativos	0,37	0,37	0,35
VISC11	Shoppings	0,63	0,30	0,27
VLLO11	Monoativos Corporativos	0,47	0,41	0,27
VRTA11	Recebíveis	0,81	0,74	0,71
VSHO11	Shoppings	0,70	0,00	0,00
VTLT11	Ativos Logísticos	0,72	0,72	0,72
WPLZ11	Shoppings	1,05	0,25	0,10
XPCI11	Recebíveis	0,65	0,61	0,57
XPCM11	Monoativos Corporativos	0,84	0,85	0,85
XPIN11	Ativos Logísticos	0,71	0,56	NA
XPLG11	Ativos Logísticos	0,64	0,58	0,54
XPML11	Shoppings	0,50	0,00	0,00
XPPR11	Multiativos Corporativos	0,52	0,50	0,50

Nota: NA = Não anunciado; 0 = suspensão de pagamento mensal de dividendos

Obs: Considera-se fundos que anunciaram o pagamento mensal de dividendos referentes ao mês de abril até a presente data do relatório; Fonte: Economática; Data: 06/05/2020



Renan Manda, CNPI

Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 598, de 3 de maio de 2018, 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.

Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.

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.

O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Instrução CVM nº 598/18 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.

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.

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 ICVM nº 497/2011, 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.

Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.

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.

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.

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.

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](http://www.xpi.com.br).

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.

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.

O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos 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.

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.

O investimento em termos é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. São contratos para compra ou a 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.

O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos, e por isso é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar 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.

Em atendimento à Instrução CVM nº 598, de 3 de maio de 2018, informamos que a XP Investimentos CCTVM S.A. e/ou suas afiliadas ("XP Investimentos" ou "XP") mantêm relacionamento comercial com as sociedades Capitânia Securities II Fundo de Investimento Imobiliários, RBR Alpha Multiestratégia Real Estate Fundo de Investimento Imobiliário e XP Industrial Fundo de Investimento Imobiliário – FII e XP Malls FII inclusive prestando serviços de assessoria com interesses financeiros e comerciais relevantes. Assim, o leitor deve ter ciência de tal informação e fazer sua própria análise e julgamento sobre eventual existência de conflito de interesses ou sobre a imparcialidade deste relatório. Cabe ressaltar que, opiniões emitidas anteriormente sobre a sociedade não estão abarcadas pelo posicionamento vigente, a cobertura da companhia emissora está suspensa por ora, mas o que foi publicado até então não perde sua validade ou eficácia. A XP Investimentos, expressamente, se limita e reserva o direito de recusar-se a atender qualquer solicitação baseada no conteúdo de informações especulativas sobre o relacionamento comercial com a referida sociedade.

ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.



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