

# O impacto do aumento da Selic nos Fundos Imobiliários em 7 Gráficos

Fundos Imobiliários

Março 2021



Renan Manda, CNPI

Lucas Hoon, CNPI

Maria Violatti

## O impacto do aumento da Selic nos FIIs em 7 Gráficos

### Principais Destaques:

Na semana passada, o Copom anunciou a alta da taxa Selic para 2,75% a.a. e sinalizou possíveis novos aumentos nas próximas reuniões. Com isso, os economistas da XP esperam a taxa Selic em 5,0% até o final de 2021.

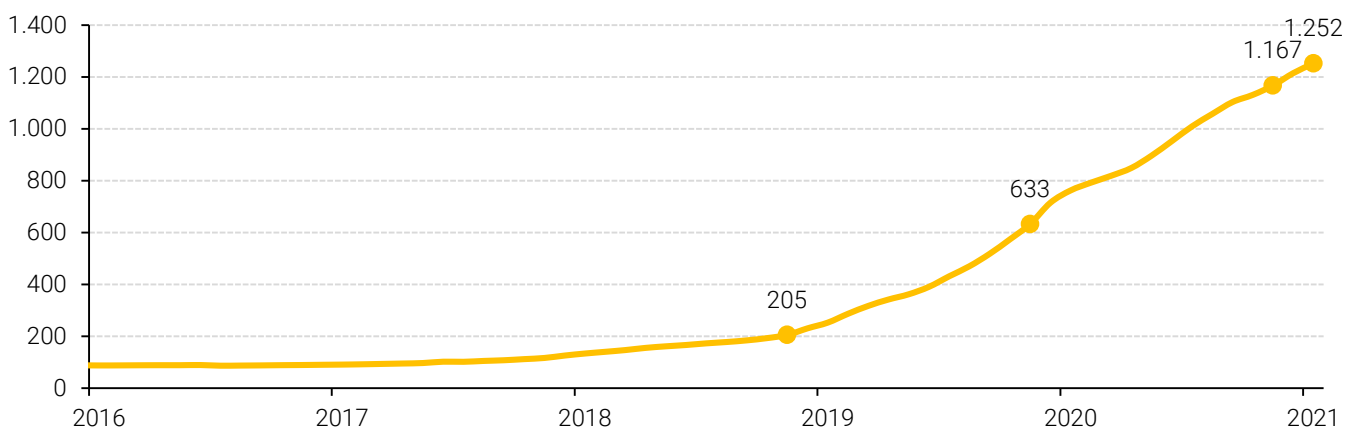
Mesmo nesse cenário, **não esperamos impactos significativos para os fundos imobiliários** por três motivos:

- **Selic deve se estabilizar em patamares ainda favoráveis aos FIIs.** Apesar do possível aumento, acreditamos que a taxa Selic se estabilize em patamares ainda relativamente baixos no médio e longo prazo, mantendo a atratividade dos fundos imobiliários.
- **Títulos de longo prazo já precificam a alta da Selic.** Apesar da alta da Selic ter se iniciado recentemente, os títulos públicos de longo prazo (Tesouro Direto), que são frequentemente usados como referência para comparar a atratividade de um FII, já precificam a escalada nos juros.
- **FIIs apresentam maior rentabilidade mesmo nesse cenário.** O dividend yield médio do IFIX está hoje em aproximadamente 8,0%, acima do rendimento das outras classes de ativos como Poupança, CDBs e aluguel de imóveis. Quando comparamos com juros reais de longo prazo (NTNB com vencimentos longos), o prêmio de risco ainda permanece saudável em aproximadamente 4,0 p.p

Nesse relatório abordaremos sobre a recente alta da taxa de juros Selic e seus possíveis impactos para a indústria de fundos imobiliários (FIIs). Na semana passada, o Copom aumentou em 75 bps a taxa Selic, elevando-a para 2,75% a.a e indicou possíveis novos aumentos para as próximas reuniões. Dito isso, os economistas da XP estimam que a Selic deve aumentar até atingir o patamar de 5,0% a.a. no final do ano. Em nossa opinião, a alta da Selic nesses patamares (historicamente baixos) não altera nossa visão construtiva dos fundos imobiliários, argumentaremos por meio dos próximos 7 gráficos.

O número de investidores pessoa física em fundos imobiliários vem subindo mensalmente e atingiu o patamar de mais de 1,2 milhão de pessoas físicas em fevereiro/21. Atribuimos esse robusto crescimento à rotação da carteira dos investidores de investimentos em renda fixa para ativos de renda variável, em busca de maiores retornos. Apesar do possível aumento da Selic em 5,0% até o final do ano, acreditamos que ela ainda permaneça em patamares baixos, o que deve continuar atraindo mais investidores para essa classe de ativos dado suas vantagens comparativas.

**Gráfico 1: Número de Investidores Pessoa Física em FIIs (número em mil investidores)**

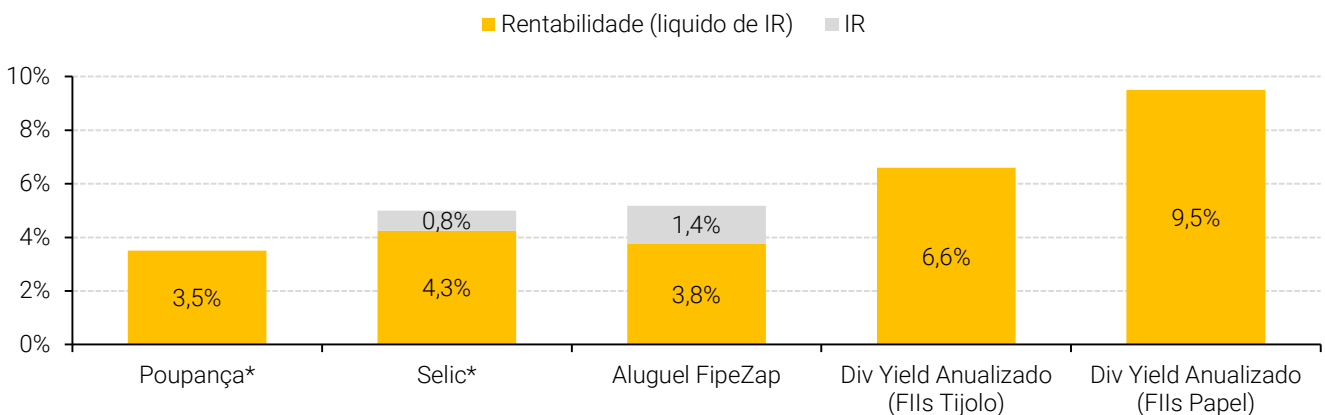


Mesmo com a alta prevista na taxa de juros nos próximos meses, esperamos que os fundos imobiliários continuem distribuindo dividendos acima da rentabilidade de outras classes de ativos como a Poupança, Tesouro Selic e aluguel de imóveis residenciais, principalmente ao considerar que os dividendos são livres de imposto de renda (IR).

Nos últimos meses, FII's com maior exposição aos índices de inflação (IGP-M e IPCA) tem sido beneficiados devido a aceleração da inflação no segundo semestre de 2020. Mesmo com uma recente alta dos juros, os economistas esperam uma inflação relativamente elevada para o ano (a XP espera um IPCA de 4,9% para 2021), o que deve continuar alimentando a robusta distribuição de dividendos dos fundos de recebíveis.

Adicionalmente, a alta da Selic pode impactar positivamente os fundos imobiliários do segmento de recebíveis dado que diversos fundos possuem alocações em CRIs com indexação ao CDI, o que levaria a um possível aumento nos rendimentos e, conseqüentemente, da distribuição de dividendos.

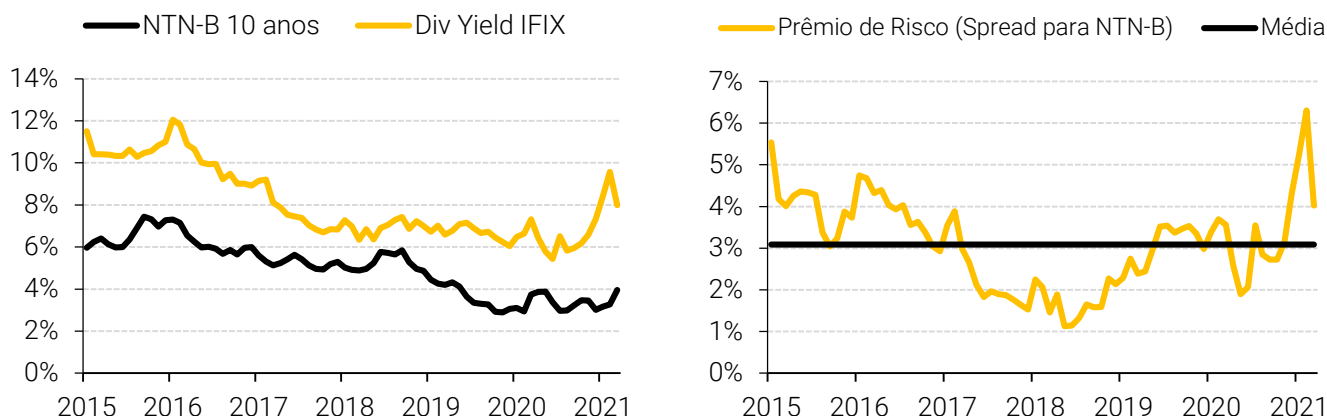
**Gráfico 2: Comparação da rentabilidade com outros ativos (Rendimentos anualizados líquidos de IR)**



Nota: \*Considerando a estimativa da XP de taxa Selic em 5,0% no final de 2021; \*\* Rendimentos anualizados do aluguel e de fundos imobiliários do IFIX

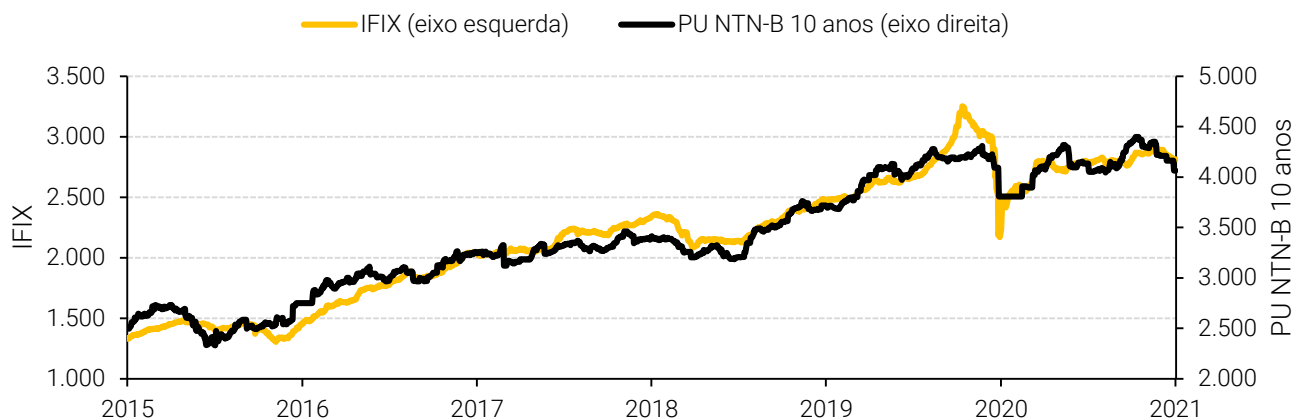
Em nossa visão, acreditamos que o mais justo seria comparar o retorno (dividend yield) dos fundos imobiliários com os juros reais de longo prazo dado que os contratos de aluguéis são majoritariamente indexados a inflação. Assim, considerando a NTN-B de 10 anos, os investidores exigiram um prêmio de risco (*spread*) sobre a NTN-B de, na média, 3,1 p.p nos últimos 5 anos, abaixo dos *spreads* atuais de aproximadamente 4,0 p.p, o que deixa espaço para possível performance.

Gráfico 3/4: Dividend Yield contra Juros reais de longo prazo<sup>1</sup>



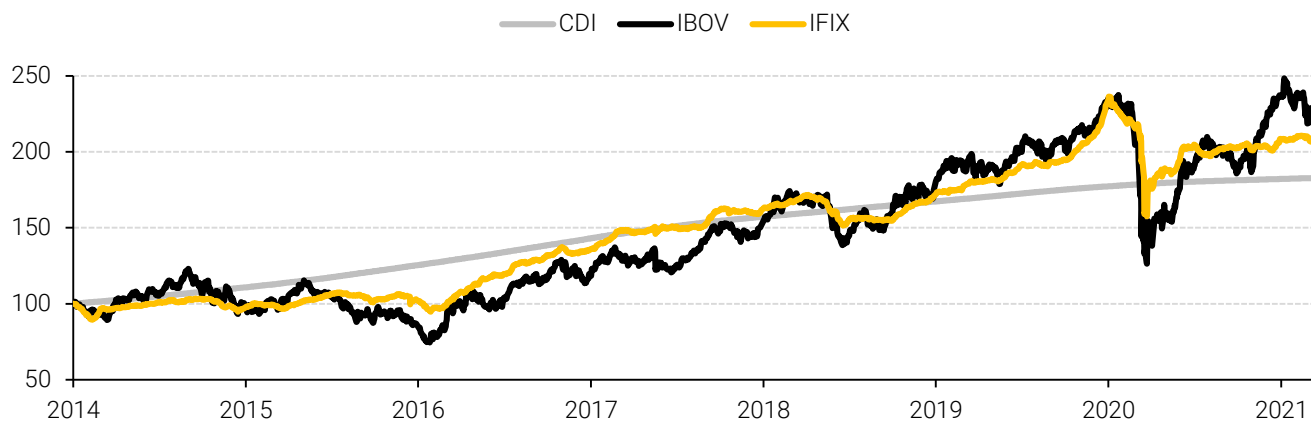
Historicamente, mais do que os juros nominais (CDI), a performance do IFIX foi altamente correlacionada com os juros reais de longo prazo como o rendimento da NTN-B de 10 anos.

Gráfico 5: Performance do IFIX e NTN-B 10 anos (Performance desde 2017)



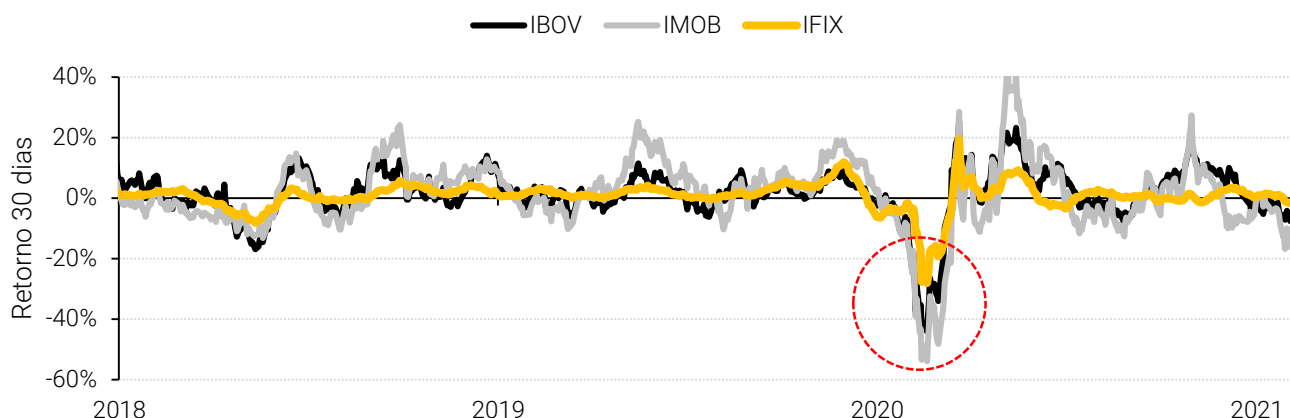
Quando olhamos o longo prazo, o IFIX apresentou performance próxima do IBOV e acima do CDI. Desde de 2014, o IFIX apresentou alta de 105% contra 125% do IBOV e 83% do CDI.

Gráfico 6: Performance do IFIX contra IBOV e CDI (base 100 em 2014)



Por fim, um dos principais atributos do IFIX é sua menor volatilidade em relação ao IBOV. Como podemos observar no gráfico abaixo, o IFIX apresentou quedas menos expressivas durante períodos de maior aversão ao risco quando comparada ao IBOV e IMOB (índice de ações do setor imobiliário). Por exemplo, durante a pandemia, o IBOV apresentou performance de -32% em março/2020, enquanto o IFIX apresentou performance de -17%.

Gráfico 7: Menor Volatilidade do IFIX (retorno mensal do IFIX contra IBOV)



# Disclaimer

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") mantém relacionamento comercial com as sociedades Vinci Logística 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.

