

## Atualização e perspectivas

Considerando o preço atual, vemos espaço para que o HGBS11 ocupe uma posição em nossa carteira recomendada Renda, dado o portfólio de qualidade e equipe de gestão capacitada.

### Comentário XP

O fundo CSHG Brasil Shopping FII é voltado para aquisição e exploração comercial de shoppings centers. Ele possui atualmente 8 shoppings em seu portfólio, sendo que os mais representativos são: Shopping Center Penha (22%), Shopping Parque Dom Pedro (16%) e o São Bernardo Plaza Shopping (12%). Estes ativos possuem baixas taxas de vacância, são dominantes nas regiões em que atuam e possuem boa arquitetura. Do portfólio total do fundo, 93,5% é composto de imóveis, sendo os remanescentes 6,5% compostos por outros produtos financeiros como CRIs, LCLs e outros FIIs líquidos.

Como é comum no setor, os resultados são sazonais, impulsionados por datas especiais, como por exemplo o dia das mães. Segundo o relatório gerencial de maio, alguns efeitos de base, mais especificamente incentivos do FGTS do ano passado e a páscoa em meses diferentes entre anos, afetaram negativamente o resultado do mês de abril de forma relevante. A queda de receita total (-4,56%), contudo, vira uma alta expressiva caso tomado em conta o quadrimestre terminado em abril, de 13,39%. Ademais, a vacância neste mês manteve-se estável em 6,6% enquanto a inadimplência marcou uma redução marginal para 4,4%.

Interessantemente, se tomarmos em consideração as principais empresas abertas do setor de shoppings, geralmente com empreendimentos mais consolidados e de alta performance, os indicadores do fundo não deixam a desejar. Tomados em conjunto Alliances, BR Malls, CCP, General Shopping, Iguatemi, JHSF, Multiplan e Sonae Sierra, somamos uma cobertura de mais de 30% do total de Shopping Centers no Brasil segundo dados da ABRASCE, com a vantagem de tê-los lançados e auditados trimestralmente ao mercado. Comparativamente a este universo, o fundo apresenta uma diferença de vacância e de inadimplência apenas marginalmente maior, de +1,6pp e +0,4pp, respectivamente. E, apesar das vendas/m<sup>2</sup> significativamente menor (R\$884/m<sup>2</sup> vs R\$1300/m<sup>2</sup>), sua variação em mesmos empreendimentos tem vindo em linha com o das empresas abertas, em torno de 3% a.a.

Em função dos bons resultados, acreditamos que é chegada o momento para compra do HGBS11. Se é verdade que seu preço tem apresentado desconto no passado recente com um P/BV atingindo a casa dos 0,92x, também é verdade que, relativamente a outros fundos no mercado, o HGBS11 tem distribuído dividendos em linha com fundos de mesmo tipo, o que o torna tanto ou mais atraente, devido a seu histórico e resiliência.

Pelos motivos citados, vemos espaço para que o HGBS11 ocupe uma posição em nossa carteira recomendada Renda neste momento, também por possuir um portfólio de qualidade e uma equipe de gestão muito capacitada. Caso o preço da cota volte a subir de forma substancial, contudo, podemos rever nossa recomendação.

### Comparáveis

Código	Valor de Mercado		Preço/VP <sup>1</sup>	Performance		Div Yield anualizado	
	Mil R\$	R\$/M <sup>2</sup>	%	3M	12M	Ult.	Projetado
HGBS11	1.198.607	12.374	96%	-3,7%	10,3%	6,5%	6,5%
PQDP11	711.854	18.385	112%	-5,3%	22,9%	5,2%	5,6%
SHPH11	618.444	69.446	145%	-1,4%	18,0%	4,2%	4,2%
JRDM11	166.730	14.149	88%	-6,9%	-9,0%	5,1%	4,8%
VISC11	815.979	28.631	100%	-5,5%	-	7,3%	7,4%
MÉDIA	702.323	28.597	108%	-4,5%	10,5%	5,7%	5,7%
HGBS11/MÉDIA	171%	43%	89%	81%	97%	114%	113%

### EVOLUÇÃO DA COTA



### CARACTERÍSTICAS

<b>Código</b>	HGBS11
<b>Categoria Anbima</b>	Renda, Gestão Ativa, Shopping Centers
<b>Categoria XP</b>	Shoppings
<b>Cota</b>	R\$ 223,00
<b>Cota Patrimonial</b>	R\$ 231,36
<b>Classificação de Risco XP<sup>2</sup></b>	5
<b>Data de Início</b>	dez-06
<b>CNPJ</b>	08.431.747/0001-06

### INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

<b>Vacância anunciada</b>	5,3%
<b>Div Yield 12M</b>	6,58%
<b>Taxa de Administração (a.a)</b>	1,50%
<b>Taxa de Performance</b>	n.a
<b>Peso IFIX</b>	3,72%
<b>Volume Diário Médio (3M)</b>	R\$1.447.000

### FUNDO: CSHG Brasil Shopping

O Fundo surgiu com o objetivo de auferir rendimentos pela aquisição e exploração comercial de participações em shoppings centers. Foi um dos primeiros Fundos de Investimento Imobiliário a ser aprovado pelos órgãos reguladores baseado em uma política de investimentos, em uma época em que esse tipo de produto era lançado com empreendimentos já definidos e muitos deles constituídos com um único empreendimento na carteira.

### ADMINISTRADOR: CSHG

A área de Investimentos Imobiliários da Credit Suisse Hedging-Griffo iniciou suas operações em 2003, com o objetivo de prover aos clientes alternativas de investimentos no mercado imobiliário por meio de estruturas e instrumentos sofisticados do mercado de capitais. Atualmente, a CSHG possui produtos imobiliários voltados para os segmentos comercial (escritórios e imóveis corporativos), varejo (shopping centers), logístico e industrial e recebíveis imobiliários.

## GLOSSÁRIO

**ABL:** Área Bruta Locável

**Cap Rate:** Lucro operacional em termos anuais / valor de mercado

**Cota:** Valor da cota negociado em bolsa ajustado por proventos

**Dividend Yield:** média dos proventos distribuídos no período multiplicado por 12 períodos e dividido pelo valor de mercado

**Dividend Yield Projetado:** Estimativa realizada com base nas receitas recorrentes e premissas definidas pela XP

**Lucro Operacional:** Receita total obtida com a propriedade menos despesas operacionais

**Patrimônio Líquido (PL):** Ativos Totais menos Passivos Totais

**Patrimônio Líquido (PL)/Cota:** Patrimônio Líquido dividido pelo total de cotas emitidas

**Performance:** Variação da cota acrescida dos proventos obtidos no período dividido pelo valor da cota

**Peso no IFIX:** Participação do fundo no IFIX (índice de fundos imobiliários)

**Rendimentos:** Proventos distribuídos por cota em R\$

**TIR:** Taxa interna de retorno

**Vacância Anunciada:** Taxa de vacância informada pelo administrador (física ou financeira), considerando saídas ou locações anunciadas por fatos relevantes

**Vacância Financeira:** Proporção da receita potencial que a área vaga teria na receita do fundo considerando o último aluguel pago

**Vacância Física:** Proporção que a área vaga representa em relação ao ABL total do empreendimento

**Valor de Mercado (VM):** Número total de cotas x valor da cota negociado em bolsa

**VM/PL:** Valor de mercado/Patrimônio Líquido

**Volume Diário:** Média diária do volume em R\$

<sup>2</sup> A Classificação de Risco XP é baseada em uma metodologia interna que varia de 1 a 5. Quanto maior o risco atrelado, maior a classificação.

## Equipe de Fundos de Investimento XP

**PRODUTOS**  
Daniel Lemos  
Gustavo Pires

**ANÁLISE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO**  
José Tibães, CNPI  
Davi Fontenele

**Analista Responsável**  
Giancarlo Gentiluomo, CNPI

**RELACIONAMENTO INSTITUCIONAL**  
Leon Goldberg  
Davi Tarabay

**SALES**  
Felipe Manfredini  
Leonardo Lombardi  
Lucas Brandão  
Luiza Stewart

**DISTRIBUIÇÃO INSTITUCIONAL**  
Rafael Quintas  
Renato Junqueira  
Lauter Ferreira  
Tais Campos  
Sergio Vailati  
Caroline Sampaio  
Manuella Passini

**ANÁLISE DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS**  
Giancarlo Gentiluomo, CNPI  
Gustavo Bueno Garcia  
Luis Arouca

## 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 483, de 6 de julho de 2010, 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(s) 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 483/10 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. 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.

A XP Gestão de Recursos Ltda. ("XP Gestão") e a XP Investimentos são sociedades que estão sob o mesmo controle comum, sendo ambas controladas indiretamente pela XP Controle Participações S/A ("XP Controle"). Fundo de investimento é uma comunhão de recursos, captados de pessoas físicas ou jurídicas, com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aplicação em títulos e valores mobiliários. Um fundo é organizado sob a forma de condomínio e seu patrimônio é dividido em cotas, cujo valor é calculado diariamente por meio da divisão do patrimônio líquido pelo número de cotas em circulação. LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E TAXA DE ADMINISTRAÇÃO E PERFORMANCE. LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. AS INFORMAÇÕES PRESENTES NESTE MATERIAL TÉCNICO SÃO BASEADAS EM SIMULAÇÕES E OS RESULTADOS REAIS PODERÃO SER SIGNIFICATIVAMENTE DIFERENTES.

Os fundos de investimento imobiliário possuem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos mensais na hipótese de cotistas que sejam pessoas físicas e, cumulativamente, (i) tenham menos de 10% da totalidade de cotas do fundo; (ii) cujas cotas sejam negociadas em bolsa de valores; e (iii) tenham mais de 50 cotistas. No caso de ganho de capital (obtido a partir da venda de uma cota a um valor superior ao seu valor de compra) não há isenção de tributação. ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.

## XP Investimentos CCTVM S/A

Av Brigadeiro Faria Lima 3600/10º An —  
Itaim Bibi - São Paulo-SP  
CEP: 04538-132  
CNPJ: 02.332.886/0001-04

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

Atendimento ao cliente 4003 3710 (capitais e regiões metropolitanas e 0800 880 3710 (demais regiões). Dias úteis, de segunda a sexta-feira, das 9h às 19:30

Ouvidoria: 0800 722 3710  
Dias úteis, de segunda a sexta-feira, das 9h às 18h.

