

Atualização e perspectivas

Novo contrato de locação da BR com a CEF impacta fortemente o preço das cotas. Continuaremos a seguir o fundo e, assim que novas notícias relevantes se tornarem presentes, atualizaremos este comunicado.

Comentário XP

Detentor de um único edifício situado em uma das principais avenidas do centro do Rio de Janeiro, o fundo passou recentemente por alguns desdobramentos que impactarão o futuro do mesmo.

Apenas para relembrar, o edifício foi construído em 1958 e modificado em 1968, se colocando, portanto, como categoria C, perfil de ativos que têm sofrido recentemente com o movimento de flight to quality, consequência da queda dos preços de locação e aumento da taxa de vacância durante a crise. No caso do FAMB11B, o impacto negativo nos rendimentos ainda não havia sido sentido, uma vez que o empreendimento está locado para Caixa Econômica federal (CEF), que firmou na época em que o fundo foi constituído (março/03) um contrato atípico de locação por 120 meses, contrato este que se encerrou em 2013. Ao final do período, como o fundo entrou com uma ação revisional em 2010 para majorar o aluguel daquele momento.

A CEF, então, propôs um novo acordo que contemplaria a renovação do contrato de locação, desde que encerrada a ação revisional, nos seguintes moldes: (i) novo valor de locação em linha com mercado; (ii) prazo de 10 anos e; (iii) execução de obras para adequação do edifício no valor de R\$ 40 milhões a ser paga pelo fundo. Uma vez convocada a assembleia (24/04/2018), a proposta foi recusada por unanimidade dos presentes, principalmente devido às condições comerciais, que levavam em conta um preço/m² muito baixo, aproximadamente R\$ 50 ante os R\$ 75 pagos atualmente, além de poucas amarras contratuais.

Como resposta, a CEF celebrou novo contrato de locação, mas agora com no Passeio Corporate, empreendimento classe A no centro do Rio de Janeiro de propriedade da empresa BR Properties (BRPR), que anunciou o ocorrido via fato relevante ontem, 24/07/2018. Porque o inquilino ainda não notificou o fundo de sua saída, este ainda não soltou fato relevante sobre o caso, que deverá impactar severamente os rendimentos do mesmo. Independentemente disso, ainda ontem as cotas do FAMB11B despencaram de R\$3,42K para R\$2,75, chegando a R\$2,52K ainda pela manhã de hoje (10h), acumulando uma queda total de -26% até agora.

Apesar da queda já expressiva de suas cotas, acreditamos que seu piso possa ser ainda menor. Estimamos que o preço target seja próximo de R\$2,15K por cota ou R\$4K por metro quadrado, levando em consideração as seguintes premissas: (i) CEF permanece ainda por 12 meses no empreendimento pagando os valores atuais de aluguel (75 reais por metro quadrado); (ii) durante o segundo e terceiro anos o empreendimento amarga vacâncias de 90% e 45%, respectivamente, dada a baixa demanda de inquilinos na região por novos espaços e qualidade construtiva do empreendimento vs outros recentemente lançados com espaços disponíveis; (iii) novos aluguéis na faixa de 55 reais por metro quadrado; (iv) taxa de crescimento do aluguel a partir do segundo ano a 4% a.a., premissa em linha com o mercado imobiliário de lajes da região.

Do ponto de vista do custo de reposição, nosso valor target é muito baixo. Certamente, a construção de novos empreendimentos na mesma região não sairia por menos que R\$9K por metro quadrado. Esse é um valor muito próximo do que a BRPR pagou pelo Passeio Corporate, por exemplo. O que ocorre é que (i) os valores de aluguel praticados pelo empreendimento serão no futuro muito mais baixos que os praticados no passado recente e, (ii) dada a elevada vacância que o edifício apresentará no futuro próximo, o carregado do ativo se torna muito oneroso do ponto de vista de seu valor presente, ainda mais quando se consideram apenas 3 anos de fluxo para sua avaliação.

Acreditamos, de outro lado, que esse valor viabiliza o reposicionamento do empreendimento no mercado via retrofit, dada sua privilegiada localização. Intervenções mais severas em empreendimentos podem chegar ao custo de R\$2K o metro quadrado, o que, somado ao preço justo da cota (R\$4K por metro quadrado) e alinhado com as perspectivas de aluguéis a 55 reais por metro quadrado, levam a um rendimento bruto anualizado (Cap Rate) sem vacância de 11%, um valor bastante alinhado com práticas atuais de mercado. Este movimento, contudo, necessita de forte alinhamento dos cotistas, assim como uma gestão ativa de todas as etapas do processo, e, portanto, chances reduzidas de ser deliberado no curto prazo.

Vale dizer, estes riscos foram sempre antecipados por nossa equipe de análise, que nunca indicou o fundo para compra em sua carteira recomendada. Acreditávamos, o que se mostrou correto, que os valores da cota não representavam seus reais riscos, e, por isso, sempre alertamos para a venda de posições desse fundo, a despeito de seus relevantes dividendos anualizados entregues mês a mês.

Comparáveis

Código	Valor de Mercado		Preço/VP ¹	Performance		Div Yield anualizado	
	Mil R\$	R\$/M ²		3M	12M	Ult.	Projetado
FAMB11B	287.865	5.101	59%	-24,1%	-38,5%	16,0%	
BBF11B	270.404	3.133	77%	-21,0%	-6,2%	11,8%	7,7%
ALM11	144.486	21.776	67%	-22,7%	-25,8%	0,0%	1,5%
EDGA11	149.547	6.019	48%	-15,6%	-11,1%	3,6%	7,7%
CBOP11	96.928	6.039	96%	-8,4%	3,5%	8,2%	7,9%
MÉDIA	189.846	8.414	70%	-18,4%	-15,6%	7,9%	5,7%
FAMB11B / MÉDIA	152%	61%	85%	131%	247%	201%	0%

EVOLUÇÃO DA COTA



CARACTERÍSTICAS

Código	FAMB11B
Categoria Anbima	Renda Gestão Passiva, Lajes
Categoria XP	Lajes Corporativas
Cota	R\$ 2.746,80
Cota Patrimonial	R\$ 4.623,48
Classificação de Risco XP ²	5
Data de Início	dez-02
CNPJ	05.562.312/0001-02

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Vacância anunciada	0,0%
Div Yield 12M	16,1%
Taxa de Administração (a.a)	0,3%
Taxa de Performance	n.a.
Peso IFIX	0,9%
Volume Diário Médio (1M)	164.490

FUNDO: Almirante Barroso - FII

O Fundo é constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado, e tem por objeto, exclusivamente, a aquisição e a gestão patrimonial de bens imóveis de natureza comercial, industrial e de serviços, destinados à locação para o Banco do Brasil.

ADMINISTRADOR: CAIXA ECONÔMICA FEDERAL

A Caixa Econômica Econômica Federal administra quatro fundos imobiliários, que totalizam mais de R\$ 600 milhões em valor de mercado. Entre os fundos administrados os mais conhecidos são o BB Progressivo I (BBF11B) e o Caixa Rio Bravo (CXRI11), firmado em parceria com a gestora Rio Bravo.

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\$

² 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. 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
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.

