

## Atualização e perspectivas

No longo prazo, esse fundo poderá trazer um upside interessante, contudo o retiramos da carteira valor por notarmos possibilidades de ganhos expressivos com outros ativos.

### Comentário XP

Estamos atualizando o relatório do fundo de lajes corporativas Tower Bridge Office, proprietário de um edifício AAA localizado na Avenida Jornalista Roberto Marinho, nº 85, São Paulo/SP. O empreendimento possui ainda certificação LEED, sendo um dos ativos maior qualidade e eficiência do estoque paulistano.

Desde janeiro deste ano, o fundo registrou queda marginal na taxa de vacância (3 p.p.), chegando a 28%. O empreendimento tem encontrado dificuldade para continuar seu movimento de melhora da vacância, mesmo com o aumento expressivo da ocupação de ativos de alto padrão na cidade de São Paulo, agora suportado tanto pelo contínuo flight-to-quality de inquilinos quanto pela expansão de empresas na região. Mais, devido à concorrência de áreas ainda significativas na Chucri Zaidan e mesmo dentro do próprio complexo de prédios a que pertence, o CENU, tampouco a consultora contratada pelo fundo tem conseguido emplacar locações a preços muito acima de seus concorrentes. Isso, mais a vacância latente do empreendimento, tem forçado os retornos do fundo para baixo, entregando dividend yields mensais anualizados na casa dos 3% já há algum tempo.

Os baixos retornos das cotas são até abrandados por um deságio do preço da cota versus seu valor patrimonial (0,92x), mas que não chega a ser suficiente. A bem da verdade, o fundo, que já chegou a ser avaliado a valores muito mais altos, hoje é transacionado a valores de mercado de aproximadamente 13mil reais o metro quadrado, cifra seguramente muito menor que seu custo atual de reposição. Seu valor patrimonial avaliado pelas consultorias imobiliárias especializadas se encontra pouco acima de 14mil reais por metro quadrado.

Se o prognóstico de um ano não é muito animador, com um FY12M calculado de aproximadamente 6%, abaixo da rentabilidade de seus pares, as projeções para 24 (FY24M 7,5%) e 36 (FY36M 8,9%) meses animam com crescimentos expressivos nos dividendos e possíveis ganhos de capital. Neste período mais longo de análise, o empreendimento estará imerso num mercado com vacância muito menor (2019/17% e 2020/16%) que antes observado (2016/29% e 2017/24%), o que levará seus aluguéis a altas acima das do mercado e a elevada vacância do ativo certamente para zero.

Caso os fundamentos macroeconômicos não se alterem e o investidor não se incomode com posições mais longas, este é um fundo que poderá trazer um upside interessante para seus investimentos. Em nossa última recomendação, contudo, retiramos o fundo de nossa carteira valor por notarmos, com a última queda e re-precificação ocorrida nas primeiras semanas de Junho, possibilidades de ganhos expressivos no curto prazo com outros ativos que se tornaram mais atraentes. Para nós, o HGBS11 e o JSRE11 são fundos que apresentarão exatamente esta tendência nos próximos meses.

### 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
TBOF11	726.113	12.863	91%	-18,7%	4,2%	2,9%	6,0%
VL0L11	145.446	14.028	110%	-12,2%	9,9%	5,7%	6,3%
THRA11	144.327	13.634	107%	-14,5%	3,8%	6,3%	5,0%
FVBI11	215.000	19.447	106%	-4,9%	9,1%	6,0%	6,5%
ONEF11	116.608	19.385	118%	0,0%	33,9%	6,3%	6,0%
MÉDIA	269.499	15.871	106%	-10,1%	12,2%	5,4%	5,9%
TBOF11 / MÉDIA	269%	81%	85%	186%	35%	54%	101%

### EVOLUÇÃO DA COTA



### CARACTERÍSTICAS

Código	TBOF11
Categoria Anbima	Renda Gestão Passiva, Lajes
Categoria XP	Lajes Corporativas
Cota	R\$ 72,25
Cota Patrimonial	R\$ 79,55
Classificação de Risco XP <sup>2</sup>	5
Data de Início	jun-13
CNPJ	17.365.105/0001-47

### INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Vacância anunciada	28,2%
Div Yield 12M	2,9%
Taxa de Administração (a.a)	0,4%
Taxa de Performance	n.a.
Peso IFIX	2,3%
Volume Diário Médio (1M)	973.198

### FUNDO: Tower Bridge Office - FII

O Fundo é proprietário de 100% do Tower Bridge Corporate localizado na Avenida Jornalista Roberto Marinho, nº 85, São Paulo/SP. O imóvel abriga escritórios comerciais e lojas, possui 24 pavimentos, 5 subsolos de estacionamento e 1 subsolo intermediário, que oferecem 1.616 vagas para automóveis. Há ainda uma área para desembarque VIP, que dá acesso a um elevador social para cada zona de distribuição vertical.

### CONSULTOR: TISHMAN SPEYER

A Tishman Speyer é uma empresa proprietária, desenvolvedora, operadora e administradora de fundos do mercado imobiliário. Atua em diversos países pela América do Norte, Europa, América Latina e Ásia. Possui um portfólio de empreendimentos no valor total de mais de US \$81 bilhões em vários estágios de desenvolvimento ao redor do mundo.

## 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

<b>PRODUTOS</b> <b>Daniel Lemos</b> <b>Gustavo Pires</b>	<b>ANÁLISE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO</b> <b>José Tibães, CNPI</b> <b>Davi Fontenele</b>	<b>Analista Responsável</b> <b>Giancarlo Gentiluomo, CNPI</b>
<b>RELACIONAMENTO INSTITUCIONAL</b> <b>Leon Goldberg</b> <b>Davi Tarabay</b>	<b>SALES</b> <b>Felipe Manfredini</b> <b>Leonardo Lombardi</b> <b>Lucas Brandão</b> <b>Luiza Stewart</b>	<b>DISTRIBUIÇÃO INSTITUCIONAL</b> <b>Rafael Quintas</b> <b>Renato Junqueira</b> <b>Lauter Ferreira</b> <b>Tais Campos</b> <b>Sergio Vailati</b> <b>Caroline Sampaio</b> <b>Manuella Passini</b>
<b>ANÁLISE DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS</b> <b>Giancarlo Gentiluomo, CNPI</b> <b>Gustavo Bueno Garcia</b> <b>Luis Arouca</b>		

## 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 sentem 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.

