

Raio X do Mercado de Fundos Imobiliários

Análise dos principais números e segmentos do mercado de FIIs

Setembro/23

Raio X do Mercado de Fundos Imobiliários

Análise dos principais números e segmentos do mercado de FIIs

Flávio Pires

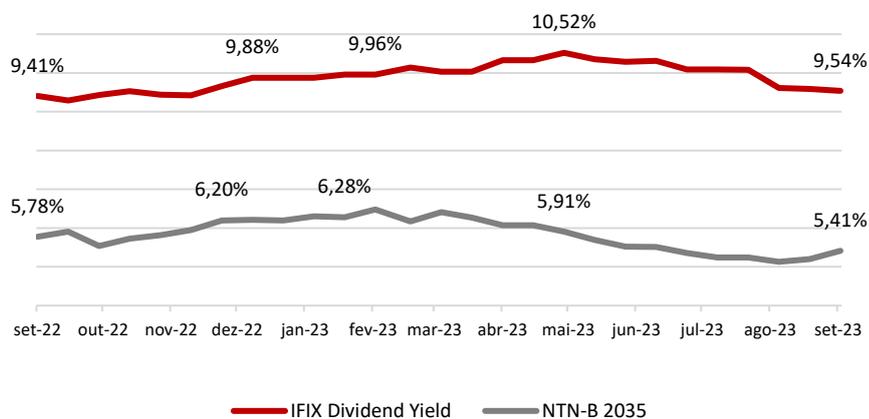
Analista de Fundos Imobiliários

[Resumo] O prêmio entre o IFIX e a NTN-B (35) segue atrativo, sendo que em setembro o prêmio superou a média dos últimos 12 meses. Abordamos essa análise na primeira parte do relatório. Em seguida, destacamos a valorização dos FIIs neste ano, com as rentabilidades dos 51 FIIs de nosso universo de cobertura e o histórico de dividendos dos últimos 12 meses. Além disso, adicionamos neste relatório um olhar para crescimento do mercado com a entrada recorde de novos investidores (em 2023 entraram +334 mil investidores e ao todo são 2,3 milhões de PFs) e ofertas públicas (os FIIs já captaram R\$ 11,3 bilhões e volume do *pipeline* para novas captações é de R\$ 14 bilhões). Adicionalmente, tem a nova composição do IFIX por segmento.

O prêmio dos FIIs segue atrativo

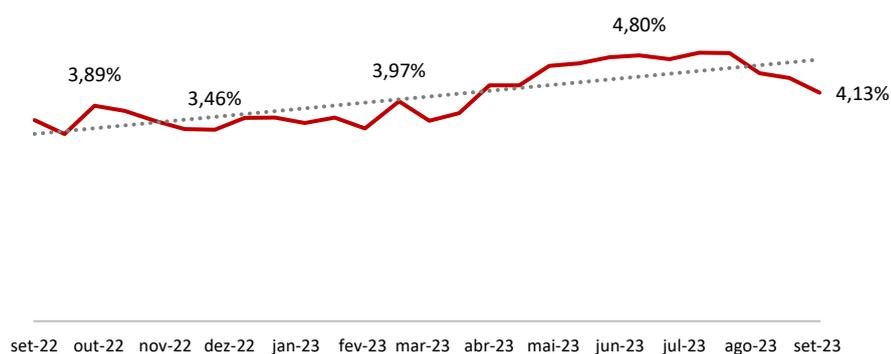
A onda de valorização dos principais FIIs do mercado (com destaque para os fundos de “tijolo”) e os rendimentos com crescimento marginal, se comparado com os últimos 12 meses, fizeram com que o *dividend yield* anualizado do IFIX se aproximasse de 9,5% nos últimos nove meses (vs. ~10% no começo do ano). No período de 12 meses, a média do prêmio entre o IFIX, considerando apenas o *dividend yield*, e a NTN-B 2035 (Tesouro IPCA+), foi de 4%. Importante notar que o prêmio no começo de setembro (4,13%) segue atrativo e acima da média, se firmando com uma oportunidade de entrada/investimento nos FIIs.

Figura 1. *Dividend Yield* do IFIX (%) e NTN-B 2035 (%)



Fonte: Santander, Broadcast, Tesouro Direto

Figura 2. Prêmio do IFIX vs e NTN-B 2035 (%)



Fonte: Santander, Broadcast, Tesouro Direto

2023 está sendo marcado pela valorização

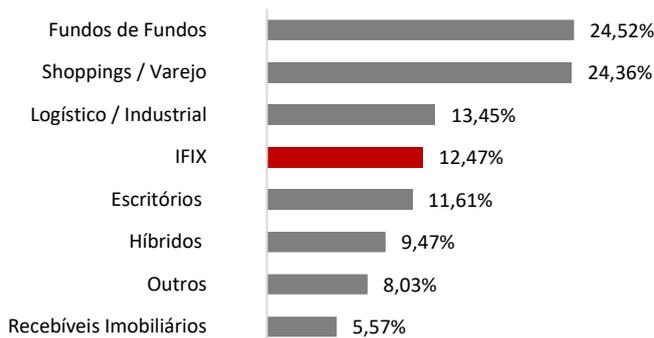
Dos 51 FIs que constituem nosso universo oficial de cobertura, temos 27 deles com a recomendação oficial de “compra” (mais detalhes no Guia de FIs – [link](#)). Desse grupo, 26 apresentam rentabilidade positiva (considera-se rendimentos + ganho de capital). Os destaques são os FIs de Tijolo. Na composição do IFIX, o segmento de ativos reais apresenta uma rentabilidade de +17% no ano, puxado principalmente por *shopping centers* e logístico, com +24,4% e 13,5%, respectivamente (mais detalhes na Figura 4). Ainda em relação aos 27 FIs que analisamos como potenciais bons pagadores de rendimentos e valorização (para comprar), o BRCO11 e RBRF11 são as ‘estrelas’, com retornos acima de 30% no ano.

Figura 3. Rentabilidades dos 27 FIs com Recomendação de Compra - Santander

Código	Nome	Segmento	Rentabilidade no Ano (%)	Preço vs Valor Patrimonial	Ágio / Deságio (%)	Valor de Mercado (R\$)	Volume Negociado (R\$/Dia)	Número de Investidores
BRCO11	FII BRESCO LOGÍSTICA	LOGÍSTICO	34,1%	1,02	2%	1.822.223.697	3.297.980	116.336
RBRF11	FII RBR ALPHA FUNDO DE FUNDOS	FUNDOS DE FUNDOS	30,1%	0,95	-5%	1.134.135.833	2.940.387	107.618
HGBS11	FII HEDGE BRASIL SHOPPING	SHOPPINGS CENTERS	29,6%	1,02	2%	2.302.500.000	10.215.381	89.636
XPML11	FII XP MALLS	SHOPPINGS CENTERS	25,2%	0,99	-1%	3.415.101.200	18.074.413	357.599
MGFF11	FII MOGNO FUNDO DE FUNDOS	FUNDOS DE FUNDOS	25,0%	0,91	-9%	616.075.703	1.320.426	47.046
HSML11	FII HSI MALLS	SHOPPINGS CENTERS	24,9%	1,00	0%	1.493.319.408	2.815.664	163.854
HFOF11	FII HEDGE FOFII TOP 3	FUNDOS DE FUNDOS	24,8%	0,96	-4%	1.849.068.100	1.794.212	75.246
XPLG11	FII XP LOG	LOGÍSTICO	22,7%	1,03	3%	3.082.474.678	3.834.900	312.524
VISC11	FII VINCI SHOPPING CENTERS	SHOPPINGS CENTERS	21,8%	1,05	5%	2.245.241.350	11.672.984	262.412
LVBI11	FII VBI LOGÍSTICO	LOGÍSTICO	21,8%	1,01	1%	1.381.699.269	2.349.856	79.298
HGRU11	FII CSHG RENDA URBANA	HÍBRIDO	21,7%	1,12	12%	2.537.330.235	10.104.275	205.857
PVBI11	FII VBI PRIME PROPERTIES	ESCRITÓRIOS	21,4%	1,06	6%	1.301.644.698	3.357.906	120.244
MALL11	FII GENIAL MALLS	SHOPPINGS CENTERS	20,4%	0,97	-3%	1.063.479.006	2.531.956	129.196
CVBI11	FII VBI CRI	RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	19,4%	0,97	-3%	1.024.391.613	2.168.874	81.909
BCFF11	FII BTG PACTUAL FUNDO DE FUNDOS	FUNDOS DE FUNDOS	19,0%	0,94	-6%	1.844.146.597	3.094.132	301.431
MCCI11	FII MAUÁ CAPITAL RECEB. IMOBILIÁRIOS	RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	16,2%	0,98	-2%	1.573.890.227	3.759.381	116.432
HGCR11	FII CSHG RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	16,0%	1,04	4%	1.648.195.531	3.634.589	102.780
TRXF11	FII TRX REAL ESTATE	HÍBRIDO	15,7%	1,10	10%	1.494.196.483	5.968.795	106.264
RBR11	FII RBR RENDIMENTO HIGH GRADE	RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	15,6%	0,94	-6%	1.195.390.867	3.443.680	139.457
VILG11	FII VINCI LOGÍSTICA	LOGÍSTICO	14,8%	0,96	-4%	1.618.668.950	2.723.280	164.511
HSLG11	FII HSI LOGÍSTICA	LOGÍSTICO	14,0%	0,90	-10%	1.190.172.899	921.634	33.486
TGAR11	FII TG ATIVO REAL	HÍBRIDO	13,1%	1,07	7%	1.715.205.380	4.077.519	114.873
KNCR11	FII KINEA RENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS	RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	12,3%	0,99	-1%	5.688.011.807	12.248.192	272.678
KNIP11	FII KINEA ÍNDICE DE PREÇOS	RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	9,8%	0,94	-6%	7.431.255.661	11.117.538	74.277
BTLG11	FII BTG PACTUAL LOGÍSTICA	LOGÍSTICO	9,5%	1,04	4%	2.902.829.552	6.439.568	243.672
HGLG11	FII CSHG LOGÍSTICA	LOGÍSTICO	6,3%	1,05	5%	5.439.799.575	14.491.123	396.667
VINO11	FII VINCI OFFICES	ESCRITÓRIOS	-0,2%	0,82	-18%	738.810.551	1.038.738	132.954

Fonte: Santander, Broadcast (21/09/23)

Figura 4. Rentabilidades por Segmento – Ano (%)



Fonte: Santander, Broadcast (21/09/23)

Os FIIs continuam sendo bons pagares de rendimentos?

A grande maioria, sim. Entre os 51 FIIs de nosso universo de cobertura, os fundos de *shopping centers* e galpões logísticos foram os que mais apresentaram crescimento na distribuição de dividendos, considerando os últimos 12 meses. No caso dos shoppings, os FIIs que mais gostamos estão conseguindo entregar um forte resultado operacional e uma alta taxa de ocupação, mesmo com o IGP-M (índice de reajuste dos contratos) negativo no ano, o que permite aos mesmos seguir elevando o preço dos aluguéis. Abaixo destacamos o histórico de distribuição de rendimentos dos 51 fundos, divididos por setor.

Figura 5. Rendimentos Distribuídos dos 51 FIIs da Cobertura - Últimos 12 meses

Escritórios

Código	Nome	ago-23	jul-23	jun-23	mai-23	abr-23	mar-23	fev-23	jan-23	dez-22	nov-22	out-22	set-22	ago-22
BRCR11	FII BTG CORPORATE OFFICE FUND	R\$ 0,45	R\$ 0,45	R\$ 0,45	R\$ 0,45	R\$ 0,46	R\$ 0,46	R\$ 0,47	R\$ 0,47	R\$ 0,50	R\$ 0,47	R\$ 0,47	R\$ 0,47	R\$ 0,47
HGRE11	FII CSHG REAL ESTATE	R\$ 0,78	R\$ 0,78	R\$ 1,40	R\$ 0,90	R\$ 0,90	R\$ 0,95	R\$ 1,00	R\$ 1,30	R\$ 1,40	R\$ 1,10	R\$ 0,80	R\$ 0,80	R\$ 0,90
JSRE11	FII JS REAL ESTATE MULTIGESTÃO	R\$ 0,46	R\$ 0,49											
PVBI11	FII VBI PRIME PROPERTIES	R\$ 0,67	R\$ 0,72	R\$ 0,61	R\$ 0,57	R\$ 0,57	R\$ 0,57	R\$ 0,57	R\$ 0,56					
VINO11	FII VINCI OFFICES	R\$ 0,06	R\$ 0,31	R\$ 0,31	R\$ 0,34									
RCRB11	FII RIO BRAVO RENDA CORPORATIVA	R\$ 0,76	R\$ 0,75	R\$ 0,74	R\$ 0,74	R\$ 0,74	R\$ 0,74	R\$ 0,73	R\$ 0,73	R\$ 0,76	R\$ 0,76	R\$ 0,72	R\$ 0,72	R\$ 0,72
RECT11	FII REC RENDA IMOBILIÁRIA	R\$ 0,40	R\$ 0,40	R\$ 0,40	R\$ 0,54	R\$ 0,54	R\$ 0,54	R\$ 0,54	R\$ 0,50					

Obs: um dos principais pontos que explica a queda de rendimentos de FIIs de Tijolo como BRCR11, RECT11 e outros é o aumento das despesas financeiras oriundas de operações de securitização (alavancagem financeira).

Logístico

Código	Nome	ago-23	jul-23	jun-23	mai-23	abr-23	mar-23	fev-23	jan-23	dez-22	nov-22	out-22	set-22	ago-22
HGLG11	FII CSHG LOGÍSTICA	R\$ 1,10	R\$ 1,10	R\$ 1,50	R\$ 1,10	R\$ 2,20	R\$ 1,10	R\$ 1,10	R\$ 1,10	R\$ 1,10				
XPLG11	FII XP LOG	R\$ 0,78	R\$ 0,78	R\$ 0,79	R\$ 0,75	R\$ 0,74	R\$ 0,72							
BTLG11	FII BTG PACTUAL LOGÍSTICA	R\$ 0,76	R\$ 0,76	R\$ 0,76	R\$ 0,74									
BRCO11	FII BRESCO LOGÍSTICA	R\$ 0,87	R\$ 0,87	R\$ 0,87	R\$ 0,78	R\$ 0,62	R\$ 0,62	R\$ 0,62	R\$ 0,62	R\$ 0,65	R\$ 0,70	R\$ 0,70	R\$ 0,70	R\$ 0,70
VILG11	FII VINCI LOGÍSTICA	R\$ 0,70	R\$ 0,71	R\$ 0,72	R\$ 0,72	R\$ 0,72	R\$ 0,72							
LVBI11	FII VBI LOGÍSTICO	R\$ 0,79	R\$ 0,79	R\$ 0,78	R\$ 0,76	R\$ 0,76	R\$ 0,75	R\$ 0,72	R\$ 0,75					
HSLG11	FII HSI LOGÍSTICA	R\$ 0,73	R\$ 0,72	R\$ 0,72	R\$ 0,70	R\$ 0,69								
GGRC11	FII GGR COVEPI RENDA	R\$ 0,95	R\$ 1,05	R\$ 1,05	R\$ 1,02	R\$ 1,00	R\$ 0,95	R\$ 0,95	R\$ 0,95	R\$ 1,02	R\$ 1,08	R\$ 1,02	R\$ 0,90	R\$ 0,86
TRBL11	FII TELLUS RIO BRAVO RENDA LOG.	R\$ 0,72	R\$ 0,75	R\$ 0,83	R\$ 0,82	R\$ 0,82	R\$ 0,79	R\$ 0,79	R\$ 0,76					
RBRL11	FII RBR LOG	R\$ 0,65	R\$ 0,67	R\$ 0,67	R\$ 0,67	R\$ 0,60	R\$ 0,58	R\$ 0,58	R\$ 0,65					
XPIN11	FII XP INDUSTRIAL	R\$ 0,65	R\$ 0,64	R\$ 0,64	R\$ 0,62	R\$ 0,61								
GALG11	FII GUARDIAN LOGÍSTICA	R\$ 0,08												

Shopping Centers

Código	Nome	ago-23	jul-23	jun-23	mai-23	abr-23	mar-23	fev-23	jan-23	dez-22	nov-22	out-22	set-22	ago-22
XPML11	FII XP MALLS	R\$ 0,84	R\$ 0,83	R\$ 0,83	R\$ 0,81	R\$ 0,80	R\$ 0,78	R\$ 0,77	R\$ 0,90	R\$ 0,77	R\$ 0,75	R\$ 0,75	R\$ 0,73	R\$ 0,70
VISC11	FII VINCI SHOPPING CENTERS	R\$ 0,92	R\$ 0,85	R\$ 0,85	R\$ 0,82	R\$ 0,82	R\$ 0,82	R\$ 0,80	R\$ 0,82	R\$ 0,85	R\$ 0,76	R\$ 0,75	R\$ 0,74	R\$ 0,72
HGBS11	FII HEDGE BRASIL SHOPPING	R\$ 2,00	R\$ 1,55	R\$ 1,45	R\$ 1,45	R\$ 1,45	R\$ 1,40	R\$ 1,35	R\$ 1,35	R\$ 1,30				
HSML11	FII HSI MALLS	R\$ 0,74	R\$ 0,70	R\$ 0,70	R\$ 0,68	R\$ 0,68	R\$ 0,68	R\$ 0,67						
MALL11	FII MALLS BRASIL PLURAL	R\$ 0,85	R\$ 0,80	R\$ 0,80	R\$ 0,78	R\$ 0,80	R\$ 0,77							

Híbridos

Código	Nome	ago-23	jul-23	jun-23	mai-23	abr-23	mar-23	fev-23	jan-23	dez-22	nov-22	out-22	set-22	ago-22
KNRI11	FII KINEA RENDA IMOBILIÁRIA	R\$ 0,95	R\$ 0,95	R\$ 1,51	R\$ 0,95	R\$ 0,95	R\$ 0,95	R\$ 0,95	R\$ 0,91	R\$ 1,00	R\$ 0,91	R\$ 0,91	R\$ 0,91	R\$ 0,91
HGRU11	FII CSHG RENDA URBANA	R\$ 0,85	R\$ 0,85	R\$ 1,40	R\$ 0,85	R\$ 0,85	R\$ 0,85	R\$ 0,85	R\$ 0,82	R\$ 2,00	R\$ 0,82	R\$ 0,82	R\$ 0,82	R\$ 0,82
TGAR11	FII TG ATIVO REAL	R\$ 1,42	R\$ 1,40	R\$ 1,38	R\$ 1,36	R\$ 1,35	R\$ 1,34	R\$ 1,31	R\$ 1,30	R\$ 1,30	R\$ 1,50	R\$ 1,55	R\$ 1,59	R\$ 1,59
BBPO11	FII BB PROGRESSIVO II	R\$ 0,90	R\$ 0,92											
TRXF11	FII TRX REAL ESTATE	R\$ 0,90	R\$ 0,90	R\$ 0,90	R\$ 0,85	R\$ 1,20	R\$ 0,85	R\$ 0,85	R\$ 0,85	R\$ 0,85				
RBRP11	FII RBR PROPERTIES	R\$ 0,27	R\$ 0,28	R\$ 0,45	R\$ 0,45	R\$ 0,45								
SARE11	FII SANTANDER RENDA DE ALUGUÉIS	R\$ 0,48	R\$ 0,50	R\$ 0,59	R\$ 0,60	R\$ 0,62	R\$ 0,62	R\$ 0,63	R\$ 0,64	R\$ 0,64	R\$ 0,64	R\$ 0,64	R\$ 0,65	R\$ 0,65

Obs: um dos principais pontos que explica a queda de rendimentos de FIIs de Tijolo como RBRP11 e SARE11 é a vacância/aumento da vacância dos principais ativos de seus portfólios.

Fundos de Fundos

Código	Nome	ago-23	jul-23	jun-23	mai-23	abr-23	mar-23	fev-23	jan-23	dez-22	nov-22	out-22	set-22	ago-22
HFOF11	FII HEDGE FOFII TOP 3	R\$ 0,63	R\$ 0,62											
BCFF11	FII BTG PACTUAL FUNDO DE FUNDOS	R\$ 0,56												
RBRF11	FII RBR ALPHA FUNDO DE FUNDOS	R\$ 0,63	R\$ 0,60	R\$ 0,60										
MGGF11	FII MOGNO FUNDO DE FUNDOS	R\$ 0,55	R\$ 0,50	R\$ 0,47	R\$ 0,50	R\$ 0,54	R\$ 0,54	R\$ 0,54	R\$ 0,51	R\$ 0,53	R\$ 0,53	R\$ 0,55	R\$ 0,55	R\$ 0,55

FIIs Papel/Recebíveis Imobiliários

Código	Nome	ago-23	jul-23	jun-23	mai-23	abr-23	mar-23	fev-23	jan-23	dez-22	nov-22	out-22	set-22	ago-22
KNIP11	FII KINEA INDICE DE PREÇOS	R\$ 0,50	R\$ 0,52	R\$ 0,80	R\$ 1,00	R\$ 1,00	R\$ 1,05	R\$ 0,91	R\$ 1,00	R\$ 0,94	R\$ 0,50	R\$ 0,30	R\$ 0,35	R\$ 0,58
KNCR11	FII KINEA RENDIMENTOS IMOB.	R\$ 1,20	R\$ 1,15	R\$ 1,15	R\$ 1,24	R\$ 1,00	R\$ 1,22	R\$ 1,00	R\$ 1,20	R\$ 1,20	R\$ 1,10	R\$ 1,10	R\$ 1,20	R\$ 1,30
MXRF11	FII MAXI RENDA	R\$ 0,11	R\$ 0,12	R\$ 0,11	R\$ 0,10	R\$ 0,08	R\$ 0,10	R\$ 0,10	R\$ 0,11					
IRDM11	FII IRIDIUM	R\$ 0,81	R\$ 0,87	R\$ 0,87	R\$ 0,91	R\$ 0,91	R\$ 0,93	R\$ 0,95	R\$ 0,90	R\$ 0,70	R\$ 0,79	R\$ 0,85	R\$ 1,27	R\$ 1,32
CPTS11	FII CAPITANIA SECURITIES	R\$ 0,89	R\$ 0,88	R\$ 0,88	R\$ 0,81	R\$ 0,71	R\$ 0,76	R\$ 0,75	R\$ 0,58	R\$ 0,37	R\$ 0,85	R\$ 1,05	R\$ 1,10	R\$ 1,10
RECR11	FII RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	R\$ 0,71	R\$ 0,90	R\$ 1,20	R\$ 1,00	R\$ 1,30	R\$ 0,91	R\$ 0,99	R\$ 0,92	R\$ 0,74	R\$ 0,44	R\$ 0,60	R\$ 0,80	R\$ 1,02
KNHY11	FII KINEA HIGH YIELD CRI	R\$ 0,90	R\$ 0,85	R\$ 1,05	R\$ 1,25	R\$ 1,20	R\$ 1,30	R\$ 1,08	R\$ 1,32	R\$ 0,95	R\$ 0,90	R\$ 0,47	R\$ 0,37	R\$ 0,76
HGCR11	FII CSHG RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	R\$ 1,10	R\$ 1,10	R\$ 1,20										
MCCI11	FII MAUÁ CAPITAL RECEB. IMOB.	R\$ 0,90	R\$ 0,95	R\$ 1,15	R\$ 1,10									
RBR11	FII RBR RENDIMENTO HIGH GRADE	R\$ 0,70	R\$ 0,80	R\$ 1,00	R\$ 1,00	R\$ 1,00	R\$ 0,95	R\$ 0,95	R\$ 0,90	R\$ 0,70	R\$ 0,70	R\$ 0,70	R\$ 1,00	R\$ 1,10
KNSC11	FII KINEA SECURITIES	R\$ 0,80	R\$ 0,70	R\$ 0,80	R\$ 1,05	R\$ 0,95	R\$ 1,05	R\$ 0,87	R\$ 1,04	R\$ 0,94	R\$ 0,75	R\$ 0,52	R\$ 0,50	R\$ 0,70
VGIP11	FII VALORA CRI ÍNDICE DE PREÇO	R\$ 0,85	R\$ 1,00	R\$ 1,00	R\$ 1,20	R\$ 1,10	R\$ 0,87	R\$ 0,80	R\$ 0,82	R\$ 0,45	R\$ 0,45	R\$ 0,45	R\$ 1,00	R\$ 1,00
CVBI11	FII VBI CRI	R\$ 0,85	R\$ 1,05	R\$ 1,10	R\$ 1,05	R\$ 1,05	R\$ 1,00	R\$ 1,10	R\$ 1,10	R\$ 0,75	R\$ 0,66	R\$ 0,66	R\$ 0,74	R\$ 1,00
HABT11	FII HABITAT II	R\$ 1,00	R\$ 1,20	R\$ 1,20	R\$ 1,30	R\$ 1,27	R\$ 1,25	R\$ 1,20	R\$ 1,18	R\$ 1,17	R\$ 0,92	R\$ 0,90	R\$ 1,00	R\$ 1,03
HCTR11	FII HECTARE CREDITO ESTRUTURADO	R\$ 0,50	R\$ 0,70	R\$ 1,00	R\$ 1,10	R\$ 1,25								
DEVA11	FII DEVANT RECEBÍVEIS IMOB.	R\$ 0,50	R\$ 0,60	R\$ 0,65	R\$ 0,85	R\$ 0,70	R\$ 0,90	R\$ 1,10	R\$ 1,05	R\$ 0,90	R\$ 0,56	R\$ 0,55	R\$ 1,00	R\$ 1,25

Fonte: Santander, Informes/Relatórios do FIIs

Obs: as principais influências nos rendimentos dos FIIs de Papel são os indexadores (IPCA ou CDI, para a maioria dos FIIs) + remuneração dos ativos das carteiras. Em casos particulares de queda nos rendimentos, os impactos são além dos indexadores, podendo ocorrer pela dificuldade dos devedores de cumprir com obrigações. Esse segmento tem seus rendimentos mais voláteis e é necessário observar os indexadores mensalmente.

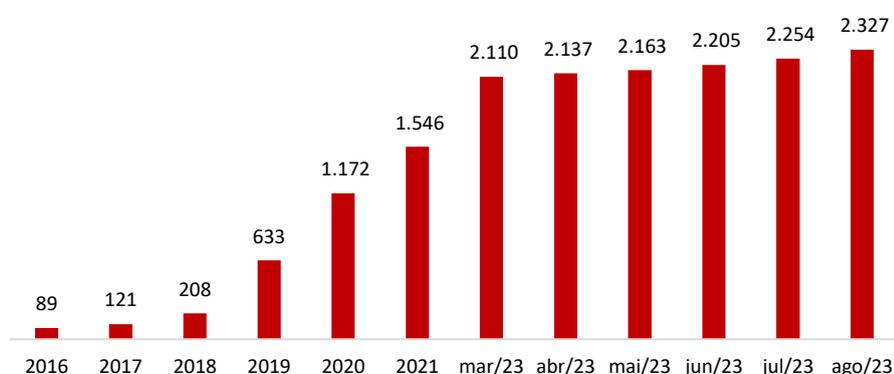
Crescimento, crescimento e desenvolvimento

Ao analisar a vertente de crescimento do mercado de FII's, avaliamos dois pontos: (i) a entrada de novos investidores e (ii) a captação de novos recursos. Em relação ao desenvolvimento da indústria de FII's, ponderamos a capacidade dos times de gestão na geração de valor para os portfólios em diferentes cenários e perspectivas macroeconômicas e do mercado imobiliário. Mais detalhes abaixo.

No ano, o mercado ganhou +334 mil investidores e atinge a marca de 2,3 milhões

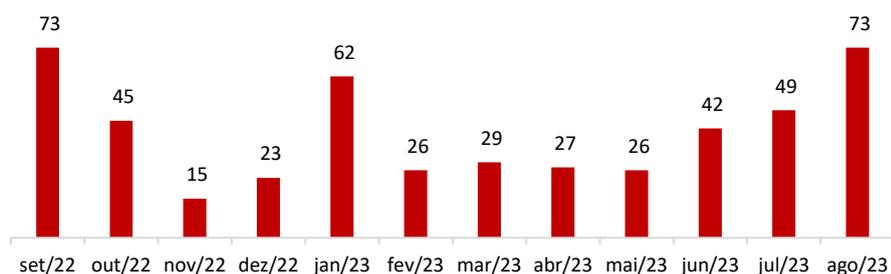
Ao longo dos últimos 12 meses, a indústria de FII's recebeu, em média, 41 mil novos investidores por mês, sendo o último mês de agosto um grande destaque (+73 mil). Entre setembro de 2022 e agosto de 2023, +490 mil investidores investiram pela primeira vez na categoria, contribuindo para que o mercado tenha +2,3 milhões de cotistas. Projetamos que o ano de 2024 comece com mais de 2,5 milhões de investidores.

Figura 6. Número de Investidores em FII's (milhares)



Fonte: Santander, B3

Figura 7. Entrada Mensal de Novos Investidores em FII's (mil)



Fonte: Santander, B3

Vale ressaltar também que o principal investidor do mercado de FII's ainda é o investidor Pessoa Física, que procura nessa classe de ativos uma renda mensal via rendimentos distribuídos pela maioria dos fundos imobiliários e uma liquidez oriunda da negociação em bolsa.

Figura 8. Participação na Posição em Custódia (%)

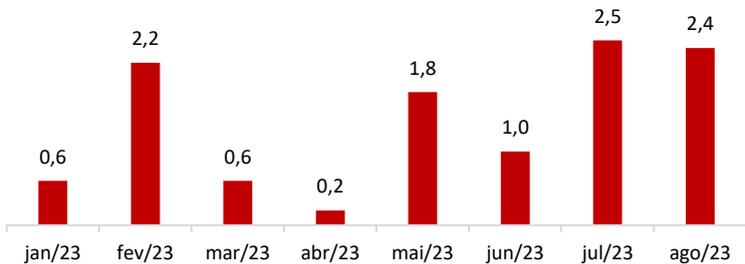


Fonte: Santander, B3

Crescimento dos portfólios com novos recursos (+R\$ 11,3 bilhões captados em 2023)

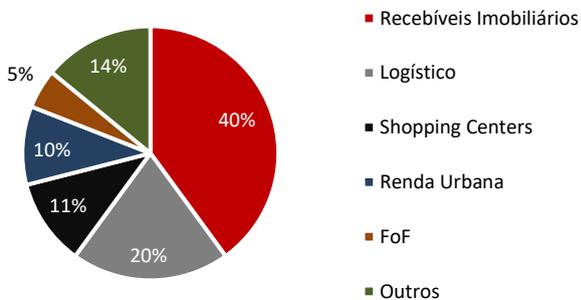
2023 começou como incerto e com expectativas difusas sobre como os FIIs cresceriam captando novos recursos. Contudo, os últimos 4 meses estão apresentando uma narrativa diferente e mostrando que, mesmo em cenários ainda difíceis, os FIIs que contam com uma base relevante de cotistas, portfólios maduros e ativos-alvo decentes conseguem captar. Os destaques foram as ofertas dos FIIs HGLG11 (captou R\$ 1,6 bilhão), XPML11 (R\$ 940 milhões) e BTLG11 (R\$ 750 milhões). Essas ofertas, somadas a de FIIs como ALZR11, TRXF11, MXRF11 e outros, representam R\$ 11,3 bilhões já captados ao longo de 2023. Os segmentos que tiveram as melhores performances em ofertas públicas foram recebíveis imobiliários, logístico e renda urbana.

Figura 9. Captação Mensal da Indústria de FIIs em 2023 (R\$ bilhões)



Fonte: Santander, Hedge Investments (Até Ago/23)

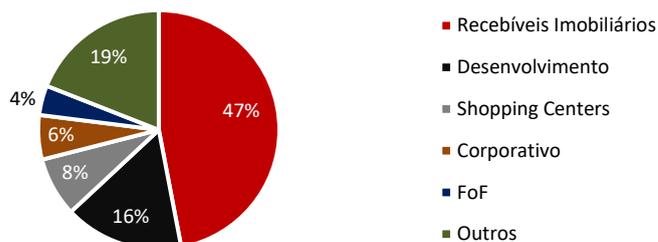
Figura 10. Captação por Segmento em 2023 - R\$ 11,3 bilhões (%)



Fonte: Santander, Hedge Investments (Até Ago/23)

O *pipeline* de ofertas para novas captações neste ano segue forte e com expectativa de crescimento. A melhora do cenário macro e quedas dos juros ainda para acontecer até o fim do ano contribuirão para que FILs relevantes (em portfólio e liquidez) se valorizem e venham a negociar a preços que justifiquem novas emissões. Com novos recursos em caixa, os fundos poderão reduzir alavancagem financeira e/ou fazer aquisições de ativos-alvo. O atual pipeline de ofertas em andamento e já anunciadas somam um volume de R\$ 14 bilhões. Os segmentos mais representativos são de recebíveis imobiliários, desenvolvimento e *shopping centers* (mais detalhes na Figura 11 abaixo).

Figura 11. Pipeline de Captação por Segmento em 2023 - R\$ 14 bilhões (%)

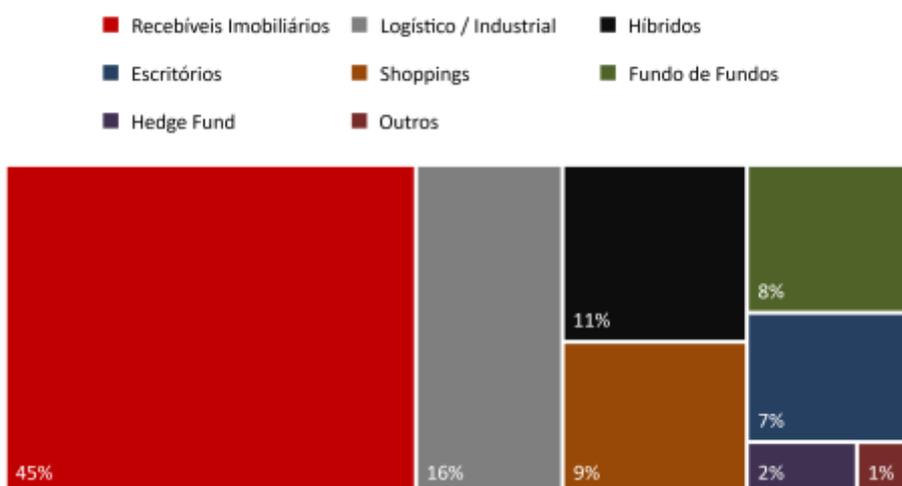


Fonte: Santander, Hedge Investments (Até Ago/23)

Melhora no volume de negociado

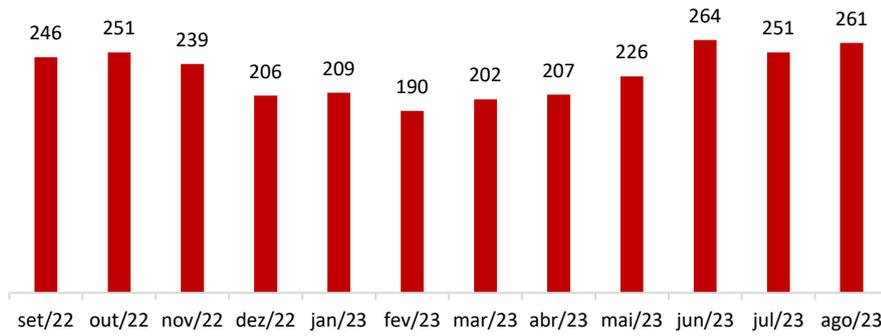
Nos últimos 3 meses (junho, julho e agosto) o mercado de FILs negociou com uma média acima de R\$ 250 milhões, sendo acima da média dos últimos 12 meses (~R\$ 230 milhões). O mês de agosto foi um dos melhores já apresentados, com uma média de R\$ 261 milhões. Em agosto, o segmento que mais teve negociação foi recebíveis imobiliários.

Figura 12. Negociação por Segmentos em agosto/23 (%)



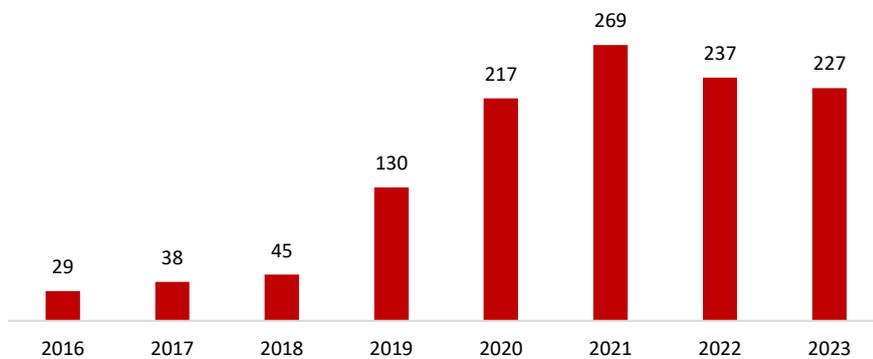
Fonte: Santander, Broadcast

Figura 13. Liquidez Média do Mercado de FIIs – Últimos 12 meses (R\$ milhões)



Fonte: Santander, B3

Figura 14. Histórico da Liquidez do Mercado de FIIs (R\$ milhões)

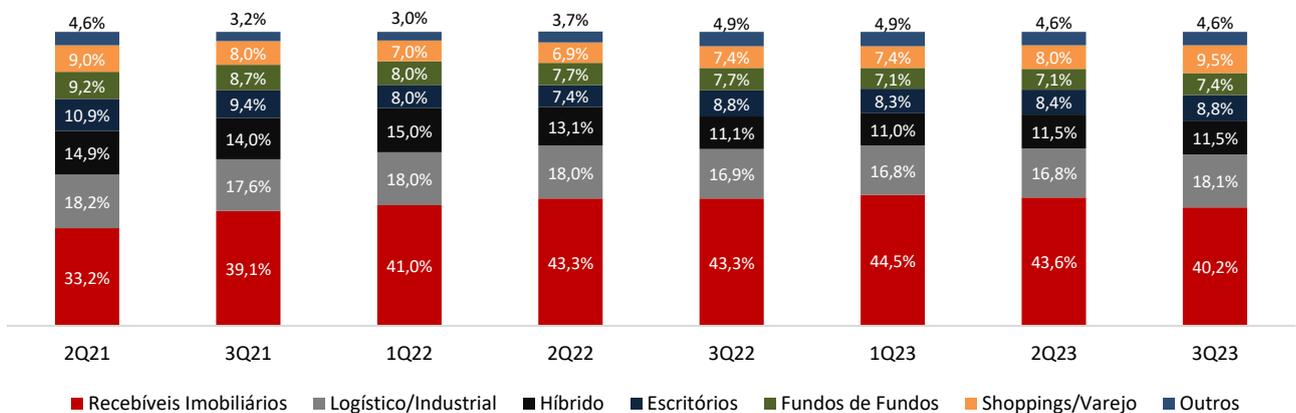


Fonte: Santander, B3

IFIX, mais Tijolo e menos Papel

O índice de referência dos FIIs, e que altera os pesos dos fundos componentes a cada 4 meses, divulgou no começo de setembro sua composição para este quadrimestre. O que chama atenção é uma redução de 3,4% do segmento recebíveis imobiliários e um aumento de 3,1% do segmento de tijolo, representado pelos fundos de *shopping centers*, logístico e escritórios.

Figura 15. Histórico da Composição do IFIX (%)



Fonte: Santander, B3

Glossário

- **ABL (Área Bruta Locável):** área que efetivamente pode gerar renda de aluguel.
- **Absorção Bruta:** ocupação de espaços vagos em um determinado período.
- **Absorção Líquida:** diferença no volume total ocupado entre dois períodos consecutivos.
- **Administrador:** responsável pelo Fundo e pelas informações, perante os cotistas e a CVM (Comissão de Valores Imobiliários), devendo estar identificado no regulamento. É ele quem constitui o fundo e, no mesmo ato, aprova o seu regulamento. A ele compete a realização de uma série de atividades gerenciais e operacionais relacionadas com os cotistas e seus investimentos.
- **Ágio/Deságio (ou Preço/VPA):** indicador que representa o ágio/desconto do preço de negociação da cota de FII na Bolsa em relação ao Valor Patrimonial da Cota (VPA).
- **Allowance:** Prática de subsídios aos inquilinos para despesas com mudanças e adaptação do imóvel.
- **Amortização:** devolução de parte de capital investidor e como consequência, há um desconto no valor do patrimônio do Fundo.
- **Área BOMA:** representada pela soma da área privativa e o rateio de áreas comuns. Foi criada com o objetivo de padronização, pela entidade americana *Bulding Owners and Managers Association (BOMA)*.
- **Área Ocupada:** área locada de um imóvel ou empreendimento.
- **Área Privativa:** área do imóvel de uso exclusivo do proprietário/locatário, podendo incluir vagas de garagem e depósito privativo.
- **Área Total:** soma de todas as áreas privativas e áreas comuns de um imóvel/empreendimento.
- **Benchmark:** índice que serve como parâmetro para comparar/avaliar um investimento (ex. CDI, IFIX, ...)
- **B3 (Brasil Bolsa Balcão):** nome da empresa criada a partir da fusão da BM&FBovespa (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo) e CETIP.
- **Built to Suit (BTS):** contratos de locação de longo prazo, no qual o imóvel é construído para atender os interesses do locatário, já pré-determinado.
- **Cap Rate:** representa a receita mensal de um imóvel anualizada (12 meses), dividida pelo valor do imóvel.
- **Código (ou Ticker):** código de negociação do FII no mercado secundário da BM&FBovespa.
- **Cotas:** partes iguais que dividem o patrimônio líquido de um Fundo. As cotas dos FII listados no BM&FBovespa, são negociadas da mesma forma que uma ação.
- **CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários):** são títulos de crédito emitidos por companhias securitizadoras, com lastro em créditos imobiliários (ex. financiamentos residenciais, comerciais ou construções, contratos de aluguéis de longo prazo, etc.).
- **CVM:** Comissão de Valores Mobiliários.
- **Data "Com":** data limite em que as cotas têm direito a receber os rendimentos do período.
- **Data "Ex":** data na qual a cota perde direito a receber o rendimento. Para o investidor ter o direito de receber os rendimentos do fundo (maioria paga mensalmente), precisará iniciar o dia determinado com as cotas em sua carteira.
- **Data Pagamento:** data de pagamento do rendimento àqueles cotistas que possuíam a cota do FII na Data "Com".
- **FFO (Funds from Operations):** medida não contábil correspondente ao lucro líquido, excluindo (adicionando) os efeitos do ganho (perda) na venda de propriedade para investimento, o ganho com valor justo de propriedade para investimento e receitas e despesas não recorrentes. Ou seja, representa a real capacidade de geração de caixa de um FII.

- FII: sigla utilizada para Fundo de Investimento Imobiliário.
- Fundo de Fundos: fundos que não investem diretamente em ativos, mas sim em outros fundos (ex. há FIIs listados que têm a estratégia de comprar cotas de outros FIIs).
- Gestor: responsável pela seleção dos imóveis/ativos integrantes da carteira do FII, dentro da política de investimento definida no regulamento do Fundo.
- IFIX (Índice de Fundos de Investimento Imobiliário): criado pela BM&FBovespa (atual B3) em Dez/2010, o IFIX tem por objetivo medir a performance de uma carteira teórica composta por cotas de cerca de 87 fundos imobiliários listados em bolsa.
- LCI (Letra de Crédito Imobiliário): título emitido por bancos, que serve de lastro para concessão de financiamentos imobiliários.
- LH (Letra Hipotecária): título emitido por bancos, que serve de lastro para concessão de financiamentos imobiliários.
- Liquidez: maior ou menor facilidade de se negociar um título, convertendo-o em dinheiro. O indicador de liquidez utilizado em nossos relatórios considera a média do volume diário negociado do FII no mercado da BM&FBovespa nos últimos 30 dias.
- Novo Estoque: entrega de novas áreas em uma determinada região/período (geralmente expresso em metros quadrados).
- Preço/VPA: indicador que representa o ágio/desconto do preço de negociação da cota do FII em relação ao Valor Patrimonial da Cota (VPA).
- Rentabilidade: considera o retorno total, ou seja, incorpora tanto os ganhos com a valorização da cota do FII, quanto os rendimentos distribuídos no período.
- *Sale and Lease Back (SLB)*: é um acordo comercial pelo qual o imóvel é, simultaneamente, vendido e alugado de volta ao antigo proprietário, geralmente por um longo prazo.
- *Buy to Lease (BTL)*: o mesmo que o *Sale and Lease Back (SLB)*, mas na visão do comprador (no caso, II). Acordo envolve a compra o imóvel de um vendedor, que simultaneamente o aluga de volta.
- Taxa de Administração: paga ao administrador do FII, já descontada do resultado antes da distribuição dos rendimentos aos cotistas.
- Taxa de Consultoria Imobiliária: paga ao consultor do FII, que geralmente apoia na comercialização ou locação dos imóveis do Fundo. Já descontada do resultado antes da distribuição dos rendimentos aos cotistas.
- Taxa de Gestão: paga ao gestor do FII, já descontada do resultado antes da distribuição dos rendimentos aos cotistas.
- Taxa de Ocupação: Área Bruta Locada dividida pela Área Total.
- Taxa de Performance: paga pelo cotista do FII quando a rentabilidade do fundo supera a de um indicador de referência. Já descontada do resultado antes da distribuição dos rendimentos aos cotistas.
- Vacância (ou Taxa de Vacância): valor percentual do espaço vago em relação ao estoque total considerado.
- Vacância Financeira: valor percentual calculado dividindo-se a receita potencial da área vaga sobre a receita potencial total.
- Vacância Física: valor percentual calculado dividindo-se a área vaga sobre a área total.
- Valor de Mercado da Cota (VMC): representa o valor pelo qual a cota do FII é negociada no mercado secundário.
- Valor Patrimonial da Cota (VPC): representa o valor do patrimônio líquido contábil do fundo, dividido pelo número total de cotas.
- *Yield (ou Dividend Yield)*: apresentado em termos percentuais, calculado a partir da renda/distribuição paga pelo FII, dividido pelo preço atual da cota do Fundo. Geralmente apresentado em base anual.

Riscos associados

- Riscos macroeconômicos: Em um cenário de recessão econômica, desaceleração do consumo, diminuição da oferta de crédito e desemprego, a demanda por novos imóveis poderá ser prejudicada, desaquecendo novas incorporações no setor de construção civil. Adicionalmente, pode haver a redução do interesse por renovações ou novos contratos de aluguel, pressionando para baixo os níveis de preços das locações. Nos Fundos de Shoppings/Varejo, uma menor atividade econômica pode afetar a receita dos empreendimentos que servem de lastro.
- Risco de taxa de juros: Mudanças como no caso de aumento das expectativas das taxas de juros trazem novos parâmetros para a combinação risco-retorno dos ativos e reduz a atratividade das cotas de Fundos Imobiliários em relação aos demais ativos financeiros, uma vez que torna ativos menos arriscados relativamente mais rentáveis.
- Risco de crédito: Relacionado à redução da capacidade de pagamento dos locatários ou mesmo ao não pagamento dos devedores numa carteira composta por títulos de dívida privada (LCI, CRI, etc.).
- Riscos de mercado: Os ativos financeiros do Fundo, de origem imobiliária ou não, também podem sofrer alterações no valor de suas cotas e de seu patrimônio líquido em função de mudança nas condições de mercado. Mesmo sem a efetiva negociação desses ativos, as eventuais variações nos preços acabam se refletindo no valor das cotas do fundo em decorrência da marcação ao preço de mercado da carteira, o que pode impactar desfavoravelmente a negociação pelo investidor que optar pelo desinvestimento.
- Risco de liquidez: Ainda que a liquidez no mercado secundário dos FIs seja maior em comparação a um investimento feito diretamente em um imóvel, há possibilidade de que, em um momento de alta volatilidade do mercado, ocorra maior dificuldade na venda das cotas.
- Risco de vacância: O risco de vacância corresponde ao risco de um imóvel encontrar-se desocupado por um período de tempo, impactando negativamente a rentabilidade do fundo até que um novo locatário seja encontrado. Além de interromper o processo de geração de receitas, a vacância aumenta os custos do Fundo, uma vez que ele será responsável pelo pagamento dos impostos sobre a propriedade e as despesas de condomínio pelo período em que o espaço estiver vago.
- Variação de preço dos imóveis: Risco decorrente de condições cíclicas do mercado imobiliário, ou depreciação do imóvel com perda do potencial econômico da região em que ele está localizado.
- Risco de desenvolvimento imobiliário: Na incorporação de um imóvel, existem riscos atrelados à concessão de certidões, obtenção de licenças ambientais, de aumento nos custos de matérias-primas utilizadas na construção, que podem impactar o andamento e perspectivas de conclusão de uma obra.
- Riscos de propriedade: Relacionados a eventos ocorridos com a carteira de imóveis do Fundo, como inundações, incêndios, dentre outros. Esses podem ser mitigados por meio de contratos de seguros dos imóveis.
- Risco de concentração da carteira: A concentração da carteira do fundo imobiliário potencializa os riscos a que o fundo está exposto (ex.: casos em que a carteira possui um único imóvel, locatário ou devedor).
- Riscos regulatórios e jurídicos: Mudanças regulatórias (ex. âmbito de contratos de locação ou benefícios fiscais concedidos a investidores), podem afetar a atratividade do investimento.

* Material baseado nos Estudos Especiais Produtos de Captação Fundos de Investimento Imobiliário (ANBIMA)

Tributação

- Fato gerador: Auferir lucro na venda de cotas e sobre os rendimentos.
- Alíquota: 20% de IR sobre o ganho de capital que o cotista porventura obtiver na venda de cotas.
- Isenção de IR sobre os rendimentos distribuídos: Para pessoa física, que possua menos de 10% das cotas do fundo. Neste caso, o fundo deverá ter pelo menos 50 cotistas e ter suas cotas negociadas exclusivamente em bolsa de valores.

CONSULTAS, INFORMAÇÕES E TRANSAÇÕES: Central de Atendimento: Capitais e regiões metropolitanas: 4004 3535; Demais Localidades: 0800 702 3535; e para pessoas com deficiência auditiva e de fala: 0800 723 5007 (das 9 às 18:30h, de segunda a sexta-feira, exceto feriados). SAC: Reclamações, cancelamentos e informações: 0800 762 7777; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: 0800 771 0401; No exterior, ligue a cobrar para: +55 11 3012 3336 (atendimento 24h por dia, todos os dias). Ouvidoria: Se não ficar satisfeito com a solução apresentada: 0800 726 0322; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: 0800 771 0301 (disponível das 8h às 20h, de segunda a sexta-feira exceto feriados).

APLICATIVO SANTANDER CORRETORA

APLICATIVO SANTANDER

SANTANDERCORRETORA.COM.BR

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem. Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução CVM 598, de 3 de maio de 2018 ("Instrução CVM 598").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório. O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim. A fim de atender à exigência regulatória prevista na Instrução CVM 598, segue declaração do analista:

Eu, Flávio Fernando Pires, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Instrução CVM 598, de 3 de maio de 2018, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente a minha opinião pessoal, e foi elaborado de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estamos vinculado, nos termos da Instrução CVM 598. Adicionalmente, declaro o que segue:

- O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Instrução CVM 598, que:

- Tem interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.

OS INVESTIMENTOS APRESENTADOS PODEM NÃO SER ADEQUADOS AOS SEUS OBJETIVOS, SITUAÇÃO FINANCEIRA OU NECESSIDADES INDIVIDUAIS. O PREENCHIMENTO DO FORMULÁRIO API – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR É ESSENCIAL PARA GARANTIR A ADEQUAÇÃO DO PERFIL DO CLIENTE AO PRODUTO DE INVESTIMENTO ESCOLHIDO. LEIA PREVIAMENTE AS CONDIÇÕES DE CADA PRODUTO ANTES DE INVESTIR.

© 2023 Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados

