



Análise

MALL11

Produzido por SIMPLA CLUB

Carlos Humberto Junior

Última Atualização

Um dos privilégios de fazer a atualização de um relatório, é poder comparar a evolução do fundo no período. Por isso, iremos começar esta análise comparando alguns indicadores do MALL11 na primeira análise e agora, a Figura abaixo apresenta estes dados.

CRITÉRIOS	1.ª ANÁLISE	HOJE	EVOLUÇÃO
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	R\$ 791.475.427,00	R\$ 1.104.137.381,00	39,50%
VP POR COTA	R\$ 104,69	R\$ 121,01	15,59%
Nº DE COTISTAS	88.635,00	132.172,00	49,12%
ABL PRÓPRIA	57.868,00	127.571,00	120,45%
Nº DE IMÓVEIS	7	14	100,00%
VACÂNCIA	2%	5%	3 p.p
DIVIDENDO	R\$ 0,57	R\$ 0,80	40,35%
ALAVANCAGEM	0%	10,49%	10,49 p.p

*Evolução entre relatórios.
Fonte: Simpla Club.*

O primeiro destaque é a evolução do patrimônio do fundo. Desde a nossa última análise, o MALL11 realizou mais 2 emissões de cotas.

Com essas novas captações, a gestão do fundo foi capaz de dobrar o número de ativos do portfólio, trazendo mais diversificação.

É preciso notar que mesmo com duas emissões, o fundo ainda fez uso de alavancagem para crescer a sua carteira. Com a aquisição do Madureira Shopping o fundo assumiu obrigações no valor de R\$250 milhões e custo de IPCA + 6,5% ao ano.

O crescimento da vacância, embora negativo, é algo normal de ser observado. O aumento do número de imóveis torna difícil a manutenção de valores tão baixos quanto o visto em nossa primeira análise. O mais importante é observar que ela está em linha com os demais FIs do segmento.

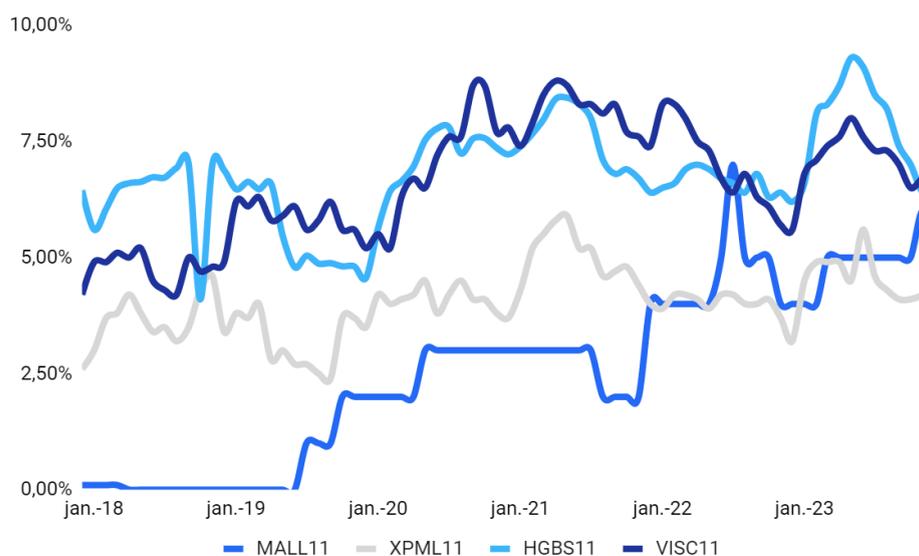
Dois indicadores muito desejados pelos investidores apresentaram uma evolução relevante, os dividendos e o valor patrimonial por cota.

A receita do fundo não sofre mais os impactos da pandemia, dessa forma os dividendos distribuídos vem apresentando bom crescimento. O MALL11 já supera os valores pagos antes da pandemia e a estimativa para o ano de 2024 segue muito boa.

Vale destacar que o fundo realizou a venda de 20% de sua participação no Madureira Shopping, de forma que o lucro desta operação deve ser destravado no 1S24, melhorando ainda mais as distribuições.

No que diz respeito ao VP por cota do fundo, quanto mais tempo se passa da crise de 2020, melhor se torna o resultado dos shoppings. Quando os ativos geram mais renda, sua avaliação é mais positiva. Apenas em 2022, os imóveis do fundo passaram por uma valorização de 11,9%, justamente pela melhoria de resultados e de expectativa. A queda da Selic tende a beneficiar a continuidade desta valorização.

No segmento de FIIs de shoppings existem poucos ativos que atendem aos nossos critérios mínimos de análise. Atualmente, entendemos que apenas 5 fundos do setor têm qualidade suficiente para fazer parte da carteira do investidor. Por isso, em nossas análises gostamos de trazer um comparativo dos principais indicadores destes FIIs. A figura abaixo mostra o histórico de vacância dos melhores FIIs de shoppings.

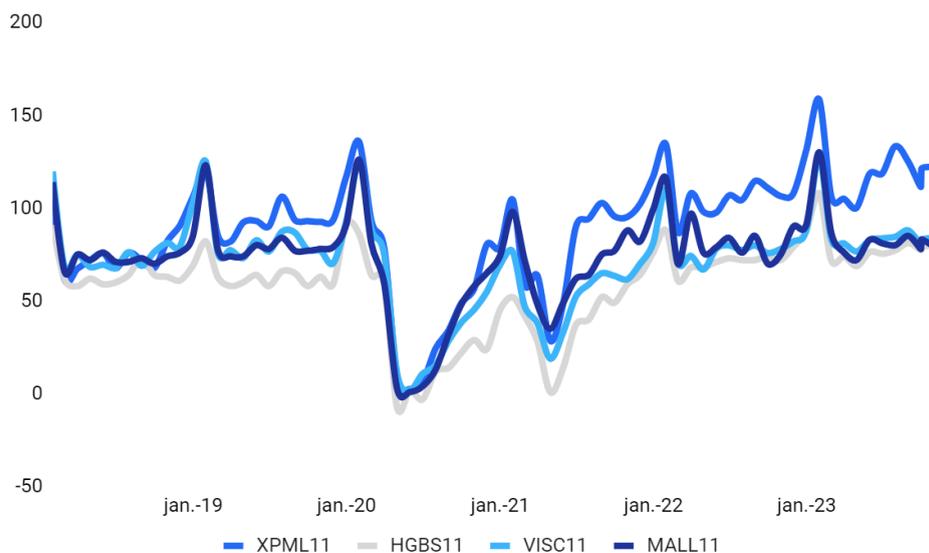


*Vacância física dos FIs de shopping.
Fonte: Simpla Club.*

Vale destacar que o período analisado é o mesmo para todos, desde a criação do MALL11. Por conta desta escolha, o HSML11 foi retirado da comparação, já que ele é mais novo que o MALL11.

A média apresentada foi de 2,58% para o MALL11, XPML11 com 4,07%, HGBS11 com 6,82% e VISC11 com 6,62%.

A próxima figura mostra o histórico de NOI/m² dos fundos de shopping. O NOI é o resultado operacional do fundo e ao colocarmos a análise por metro, estamos nivelando todos os ativos, caso contrário aqueles com maior área apresentariam mais resultados. O NOI/m² é uma ótima medida de eficiência e qualidade do portfólio.



*NOI/m² dos FIIs de shopping.
Fonte: Simpla Club.*

No período, a média do XPML11 foi de R\$90/m², seguido pelo MALL11 com R\$74/m², depois o VISC11 com R\$74/m² e, por fim, o HGBS11 com R\$59/m².

Esta vitória do XPML11 já era esperada, já que alguns imóveis do seu portfólio apresentam uma rentabilidade muito superior. O mais importante é ver como o MALL11 apresentou a segunda melhor eficiência do setor, algo que merece elogios.

Vale destacar que ao fazermos a média de todo o período, estamos incluindo os anos de 2020 e 2021, marcados pela pandemia. Se observarmos a média do MALL11 apenas em 2022 e 2023, seu NOI/m² sobe para R\$84/m².

A expectativa é que em 2024 os resultados sejam ainda melhores. O segmento de shoppings tende a ser muito beneficiado pela queda de Selic e controle do desemprego, tendo assim caminho livre para continuar sua forte recuperação.

No caso do MALL11, as aquisições realizadas em janeiro e fevereiro de 2024 ainda devem melhorar a rentabilidade do portfólio. A figura abaixo resume as aquisições feitas.

Ativos	Valor de Aquisição (R\$)	NOI Próprio 2024 (R\$)	ABL Própria (m ²)	NOI/m ²	Cap Rate 2024
Boulevard Shopping Bauru	81.895.379	7.350.000	12.145	605	9,0%
Caxias Shopping	65.887.227	5.670.000	4.935	1.149	9,5% ¹
Shopping Metropolitano Barra	81.000.000	7.360.000	8.800	836	9,1%
Barra Malls FII	126.319.662	11.000.000	5.600	1.964	9,1% ²
TOTAL	355.102.268	31.380.000	31.480	997	9,2%

*Aquisições até fevereiro de 2024.
Fonte: Fato relevante.*

A estimativa da gestão é que os imóveis adquiridos tenham um NOI/m² médio de R\$94,87/m², ou seja, acima do apresentado pelo portfólio do fundo em 2023.

Por fim, é preciso comentar sobre o impacto de todas essas movimentações no dividendo do fundo.

Em 2023, o MALL11 entregou, em média, R\$0,80/cota em cada mês. Em janeiro de 2024 o dividendo divulgado foi de R\$0,92/cota. Esta é uma evolução que devemos ver no 1S24.

A gestão do fundo entregou um guidance de R\$0,90/cota a R\$0,95/cota no primeiro semestre deste ano. Parte desta renda virá do lucro da venda de 20% do Madureira Shopping. Atualmente, o fundo já conta com R\$0,55/cota de resultado acumulado, o que nos faz confiar ainda mais neste elevado patamar de renda.

Entretanto, para os próximos dois anos, nos documentos da 5.^a emissão de cotas do fundo, encontramos uma estimativa de rendimento médio em R\$0,80/cota.

Área de Atuação

Shopping Centers

O objetivo do fundo é investir diretamente ou indiretamente em shopping centers, com foco principal em imóveis já construídos. Seu regulamento deixa em aberto a possibilidade de aquisição de ativos “tradicionais”, *strip malls*, *outlets*, *power centers*, etc.

A tese de investimento do fundo está resumida na figura abaixo.

10) Tese de Investimento

O Genial Malls FII é um fundo de investimento imobiliário focado na aquisição/gestão de participação em shopping centers pelo Brasil, com o objetivo de promover renda imobiliária a seus cotistas. Sua tese de investimentos consiste nos seguintes pilares: (i) Ativos Estratégicos; (ii) Consolidação do Setor; (iii) Expertise da Gestão.

- **Ativos Estratégicos:** Prospecção de ativos com *cap rates* na ordem de 7-10% a.a., já consolidados, com dominância regional e com gestão profissional.
- **Consolidação do Setor:** O mercado de shoppings é altamente competitivo e fragmentado além de possuir vasto potencial de uma consolidação no setor.
- **Expertise da Gestão:** Equipe de Gestão e Consultoria altamente qualificadas, com foco no setor imobiliário e qualidade reconhecida de gestão, com melhores práticas de governança.

Tese de investimento.

Fonte: Relatório gerencial.

No pilar “ativos estratégicos” temos o indicativo da rentabilidade buscada pelo fundo em suas aquisições. O CAP RATE é um indicador que mede o retorno do ativo frente ao preço de compra. A faixa de 7% a 10% é ampla o suficiente para o fundo adquirir imóveis com características distintas.

Ele também informa a busca por ativos consolidados e com dominância em sua região. De fato, os shoppings do portfólio são em sua maioria ativos maduros com mais de 15 anos de existência, com exceção do Shopping Park Sul e Shopping Park Lagos. Além disso, existem imóveis como o Maceió Shopping que é o primeiro empreendimento do tipo no estado, e o Shopping Boulevard Feira que é o primeiro e único de sua região.

O segundo pilar se refere a qualidade do setor de shoppings centers. A pandemia encerrou um ciclo de crescimento de faturamento dos

shoppings brasileiros que vinha desde 2006. Este tipo de ativo sempre foi considerado resiliente, pela sua diversificação em fontes de receita e pela sua inserção no hábito de lazer do brasileiro.

O último pilar se refere a qualidade da gestão, ele será abordado com mais detalhes na próxima seção deste relatório.

Além dos pilares destacados pela gestão, é preciso comentar algumas características marcantes do portfólio do MALL11. Para a melhor compreensão, a figura abaixo mostra a carteira do fundo.

	Localização	Administração	Participação	Valor de Aquisição ⁷	Data do Investimento	ABL (m ²)		% NOI	% PL
						Total	Próprio		
Maceió Shopping	Maceió, AL	Proshopping	52,85%	R\$ 170.150.000	dez/17	32.186	17.010	15%	19%
Shopping Tacaruna	Recife, PE	Tmall	6,67%	R\$ 42.100.000	set/19	49.898	3.329	2%	5%
Suzano Shopping	Suzano, SP	HBR Realty	25,0%	R\$ 77.500.000	nov/19	25.032	6.258	5%	7%
Shopping Taboão	Taboão da Serra, SP	Allos	8,0%	R\$ 55.329.032	dez/19	37.078	2.966	3%	6%
Boulevard Shopping Feira ⁸	Feira de Santana, BA	Allos	29,8%	R\$ 109.007.298	dez/19 e mar/21	23.054	7.271	10%	11%
Shopping Park Lagos	Cabo Frio, RJ	Argo	40,0%	R\$ 92.150.000	dez/19	27.088	10.835	9%	9%
Shopping Park Sul	Volta Redonda, RJ	Argo	40,0%	R\$ 111.150.000	dez/19	28.915	11.566	7%	7%
Madureira Shopping	Rio de Janeiro, RJ	Ancar Ivanhoe	80,0%	R\$ 286.176.604	dez/21	37.003	29.625	42%	28%
Campinas Shopping	Campinas, SP	Argo	20,0%	R\$ 82.280.000	dez/22	36.152	7.230	7%	7%
Boulevard Shopping Bauru	Bauru, SP	Allos	35,0%	R\$ 81.895.379	dez/23	34.501	12.075	-	-
R\$ 1.025.842.934						330.907	108.166		

Portfólio do MALL11.

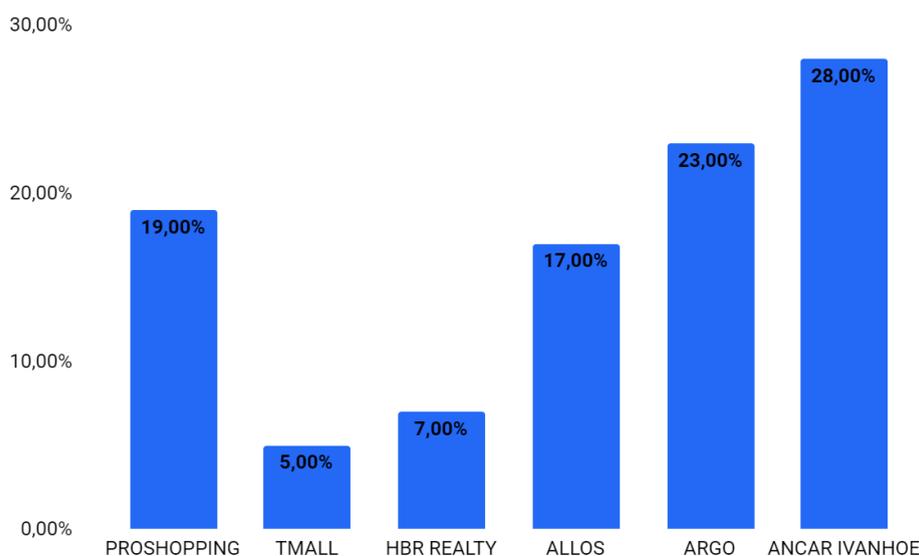
Fonte: Relatório gerencial.

A imagem acima foi retirada do último relatório gerencial do fundo, porém ele ainda não contabiliza as aquisições realizadas em janeiro e fevereiro de 2024, dessa forma apenas aparecem 10 imóveis na carteira ao invés dos 14 que o fundo detém participação. Entretanto, não há perda de conteúdo, pois os imóveis recém-adquiridos conservam as características que vamos analisar.

A primeira característica que chama atenção é a opção do MALL11 em não ser majoritário nos ativos. Como podemos ver na figura, o fundo detém mais de 50% de participação em apenas 2 ativos.

Ao não ser majoritário, o fundo não tem todo o controle do imóvel, já que outros sócios têm influência relevante no destino do empreendimento. Além disso, a dependência do administrador do shopping se torna maior, dessa forma a sua qualidade deve ser observada.

No assunto administração dos shoppings do MALL11, vemos que o fundo optou por uma diversificação de empresas. A figura abaixo mostra como o patrimônio do fundo está dividido entre administradoras.



Diversificação do PL por administradoras.

Fonte: Simpla Club.

Como podemos ver, o fundo optou pela diversificação de administradoras. Neste quesito não existe certo ou errado, mas sim vantagens e desvantagens de cada abordagem.

No caso da concentração em poucos administradores, existe um ganho de sinergia entre fundo e empresa, quase como uma sociedade. Enquanto na diversificação, o fundo se expõe a diferentes práticas de cada

administradora, podendo absorver os melhores exemplos e aplicá-los em todo seu portfólio.

O mais importante na análise das administradoras é identificar qualidade nas empresas. No caso do MALL11, as mais representativas para o portfólio são Ancar Ivanhoe e Argo, ambas com mais de uma década de experiência no mercado brasileiro e com vários empreendimentos espalhados pelo Brasil.

Por fim, é preciso destacar uma característica que foi acrescentada ao portfólio do fundo em janeiro de 2024.

Mesmo com a liberdade, conferida pelo regulamento, de investimento em *outlets*, *strip malls*, entre outros empreendimentos não tradicionais, o fundo sempre se restringiu a shoppings “comuns”. Entretanto, a aquisição, em janeiro de 2024, de 100% das cotas do Barra Mall FII mudou este cenário.

O fundo em questão é dono de 100% do Península Open Mall e Rio2 Shopping, dois ativos localizados em bairros planejados. Os imóveis se comportam como centros de conveniência das suas regiões, oferecendo serviços, mercado, academia, restaurantes, etc.

Em resumo, a gestão mostra estar disposta a investir em novas oportunidades para aumentar a diversificação da receita do fundo.

História do Fundo Imobiliário

O MALL11 iniciou suas atividades em dezembro de 2017 após uma captação de R\$186 milhões. O ritmo de crescimento do fundo foi bastante acelerado, com uma emissão sendo realizada por ano, até 2020.

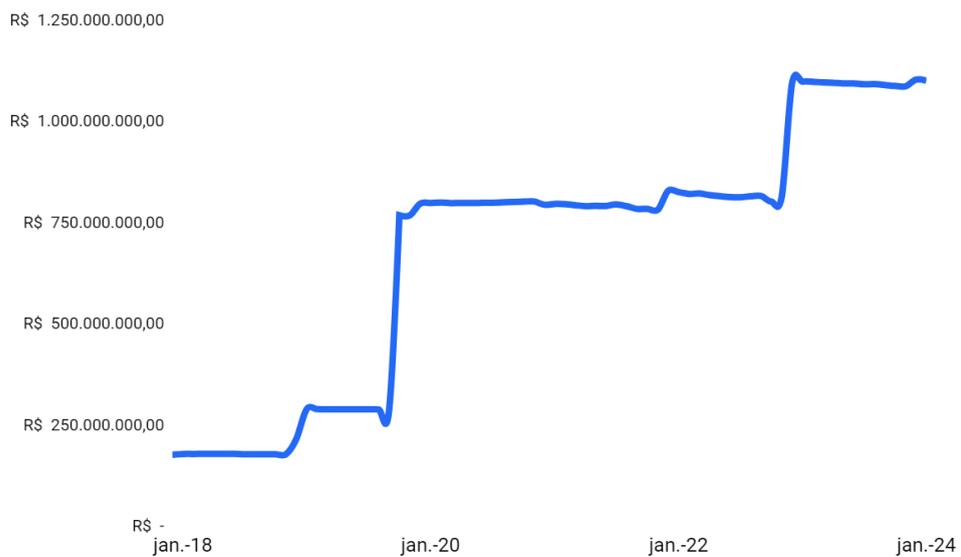
A queda da taxa de juros e o consequente aquecimento econômico favoreceram o segmento de shoppings. Em 2019, o fundo realizou sua 3.^a emissão de cotas com montante final de R\$480 milhões. Neste momento o MALL11 deixou de ser um fundo monoativo e passou a ter participação em 7 ativos.

Como o início da pandemia, em 2020, o fundo como todo o segmento sofreu bastante. O fechamento dos shoppings causou quedas de até 99% no resultado do fundo em comparação ao mesmo período em 2019.

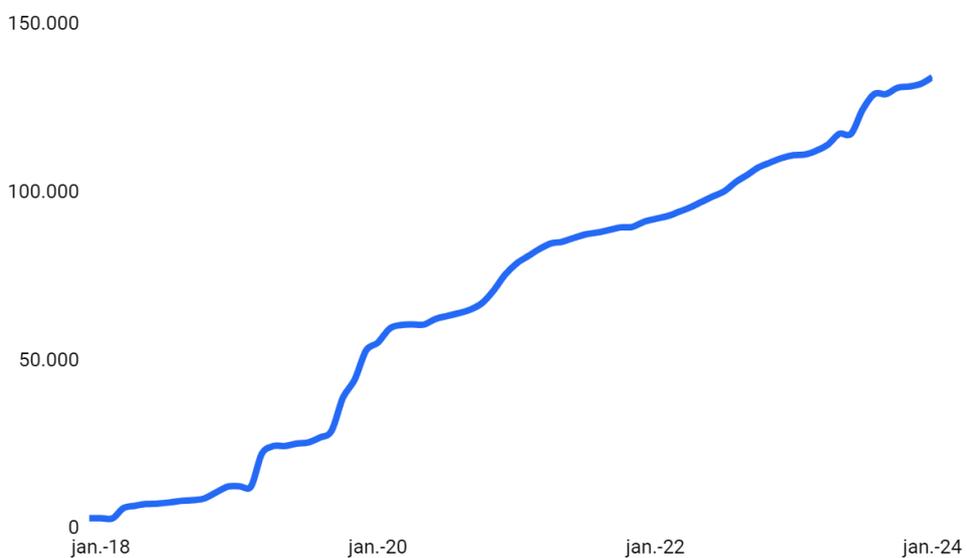
Apenas em 2022 foi possível notar uma recuperação relevante dos resultados. Esta melhoria também possibilitou a realização da 4.^a emissão de cotas do fundo.

Em 2023, o fundo realizou sua 5.^a emissão de cotas, além de realizar a sua primeira venda. Atualmente, o MALL11 possui participação em 14 ativos e uma ABL de 127 mil m².

A Figura abaixo traz a evolução patrimonial do fundo, enquanto a próxima Figura nos mostra a evolução de seus cotistas.



Evolução patrimonial.
Fonte: Simpla Club.



Evolução do número de cotistas.
Fonte: Simpla Club.

Governança Corporativa

O fundo é administrado pela Genial Investimentos e gerido pela Genial Gestão. É sempre importante lembrar que quando as atividades são realizadas por empresas de um mesmo grupo, existe uma separação para evitar conflitos de interesse.

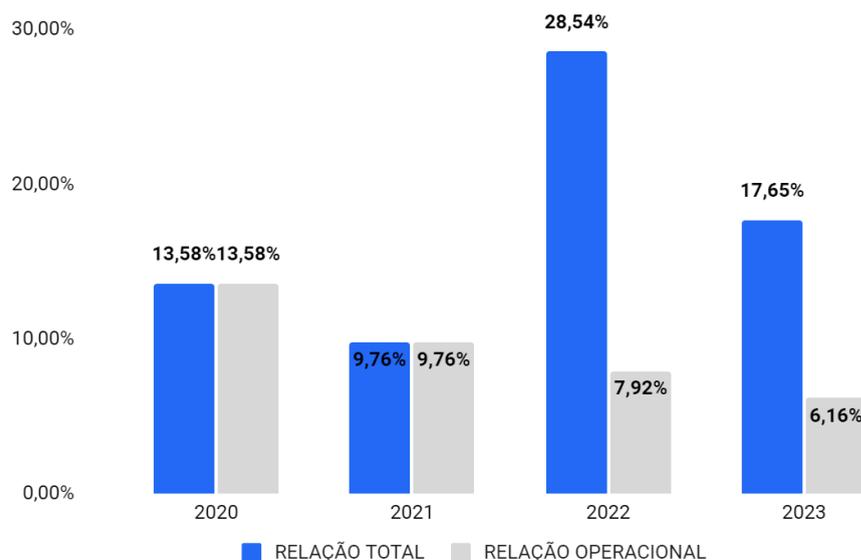
A gestora iniciou suas atividades em 2015 e já conta com mais de R\$40 bilhões de recursos sob sua gestão. No mercado de FIIs são 5 fundos listados na B3 que juntos somam mais de 160 mil cotistas.

Dentro do MALL11, o trabalho da gestora tem alguns principais pontos de destaque: custos baixos, boa transparência e evolução das práticas.

No que se refere aos custos, um grande destaque do fundo é sua taxa de administração, muito inferior ao que comumente é encontrado no mercado. O MALL11 tem uma taxa de administração de 0,5% a.a sobre seu valor de mercado.

Todos os seus principais concorrentes apresentam custos mais caros: HSML11 1,10% sobre o valor de mercado mais performance, XPML11 0,75% mais performance, HGBS11 0,60% sobre o valor de mercado e VISC11 1,20% sobre o valor de mercado.

A figura abaixo mostra a relação entre as despesas e as receitas do fundo, separadas entre despesas totais e despesas operacionais. No caso das despesas totais, está incluso o custo da alavancagem.



*Relação despesas versus receita.
Fonte: Simpla Club.*

Como podemos ver, as despesas operacionais do fundo, ou seja, aquelas para o seu funcionamento, costumam representar menos do que 10% do resultado. O único ano que foge deste padrão, foi 2020 devido à pandemia. Esta pode ser considerada uma qualidade do MALL11.

A transparência do fundo vai em linha com o apresentado pela maioria dos fundos do segmento de shoppings. Este setor costuma ter os melhores e mais completos relatórios gerenciais, além de boas publicações complementares.

Apesar da boa transparência, o MALL11 pode melhorar os comentários da gestão em seu relatório gerencial e começar a divulgar uma planilha de fundamentos.

Por fim, no potencial de evolução vemos que a gestão do fundo apresenta práticas melhores com o passar dos anos. Um grande destaque foi a aquisição da participação no Shopping Boulevard Bauru com parte do pagamento em cotas do fundo.

Este formato de negociação permite que o fundo tenha menos dependência do sucesso das emissões. Por outro lado, no curto prazo pode trazer mais volatilidade para sua cotação.

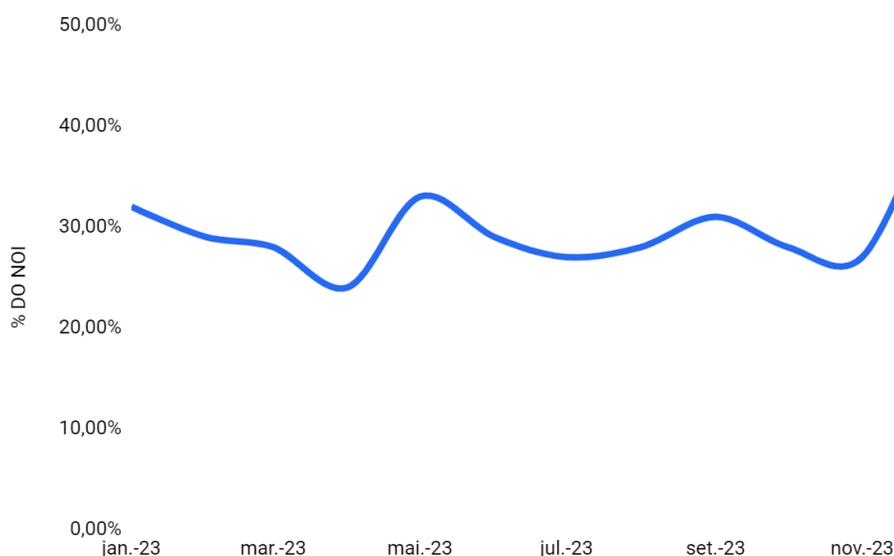
Ainda sobre a evolução da gestora, a sua maior polêmica aconteceu em 2019, por conta da 3.^a emissão de cotas do MALL11. Esta captação foi realizada ao valor de R\$97,49, representando um desconto de 12% em relação ao valor patrimonial da época, de R\$109,63.

Tanto a 4.^a quanto a 5.^a emissão de cotas do MALL11 respeitaram o valor patrimonial da época. A gestão parece ter aprendido com seu erro.

Riscos do Negócio

O principal risco presente no MALL11 é o de concentração. Ele pode ser observado tanto em termos geográficos quanto de resultado.

No ano de 2023, cerca de 30% do resultado operacional do fundo veio do Madureira Shopping. A figura abaixo mostra a contribuição, mês a mês, do imóvel para o NOI do fundo.



*Contribuição do Madureira Shopping para o NOI.
Fonte: Simpla Club*

Qualquer concentração de 30% já inspira cuidados, porém esta tem como agravante a vacância elevada do imóvel e alguns indicadores mais fracos na comparação 2023 e 2022.

É preciso ter atenção à receita do fundo após as aquisições mais recentes, dado que haverá uma redução desta dependência. De qualquer maneira, o crescimento do MALL11 é imprescindível para amenizar esta situação.

O MALL11 também apresenta uma grande concentração geográfica no estado do Rio de Janeiro. Já considerando as novas aquisições, o fundo tem 56% de sua ABL localizada no RJ. No Simpla, temos preferência por ativos com boa diversificação geográfica, sendo que a maior concentração é preferível no estado de SP.

Outro risco presente no fundo é o de alavancagem. Atualmente, existe um saldo devedor de R\$115 milhões com um custo de IPCA + 6,5% ao ano.

A taxa desta dívida pode ser considerada baixa, algo que é positivo para o fundo. Além disso, recentemente, a gestão utilizou recursos das emissões

para fazer uma amortização extraordinária de R\$86,5 milhões, reduzindo de maneira expressiva a alavancagem.

O patamar atual de alavancagem, em relação ao patrimônio, é de 10,49%, patamar bem confortável. Em relação ao cronograma de pagamento, também vemos capacidade do fundo honrar com suas obrigações a cada ano. Dessa forma, apesar de ser considerada um risco, a alavancagem do fundo não levanta grandes preocupações.

Dentro do MALL11 temos a estrutura de RMG, renda mínima garantida. Neste mecanismo, caso o imóvel em questão não atinja um patamar de retorno, o seu vendedor complementa a renda até que ela alcance o mínimo acordado. No fundo, os Shoppings Park Lagos e Park Sul contam com a RMG até dezembro de 2024. Ao fim da estrutura é preciso que os imóveis sejam capazes de gerar bons resultados para que o fundo não tenha sua receita prejudicada.

O caso do Shopping Park Sul é mais relevante, já que este imóvel ainda não está maturado, de forma que ainda apresenta indicadores aquém do esperado. Sua vacância é de 11% e seu resultado operacional é baixo, entretanto houve melhoria em relação a anos anteriores.

Uma atenuante à existência da RMG no MALL11, é sua pouca representatividade para o resultado. Na maioria dos meses de 2023, o fundo não precisou fazer uso do mecanismo.

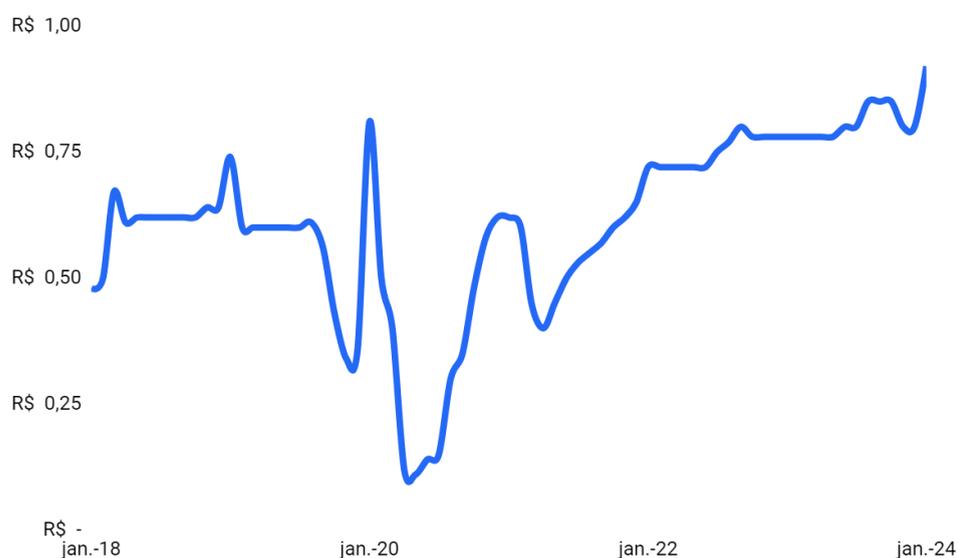
Por fim, é preciso comentar sobre a situação das Lojas Americanas e sua presença nos shoppings do portfólio. Para isso temos o seguinte trecho de um relatório do fundo:

“Apesar de todos os shoppings investidos pelo Fundo locarem espaços comerciais para a Americanas S.A., esta representa um percentual baixo do Resultado Operacional Líquido (NOI) dos mencionados ativos,

aproximadamente 1,0% (um por cento). Sendo assim, com base nas informações públicas que tivemos acesso até o momento, não vislumbramos impactos relevantes para o Fundo”.

Resultados Anteriores

Gostamos de começar a análise dos resultados anteriores de um FII pela visualização do seu histórico de rendimentos. A figura abaixo nos traz esta informação.



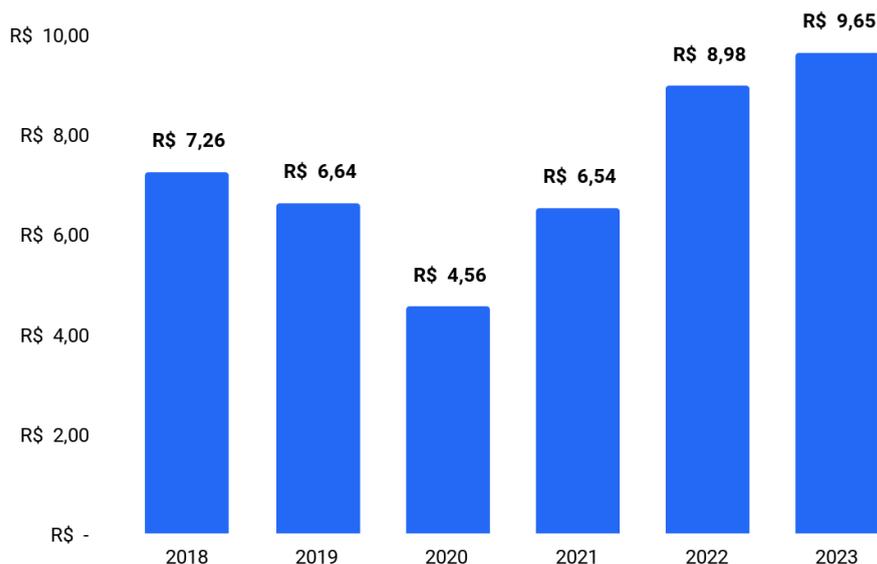
Histórico de rendimentos.
Fonte: Simpla Club.

O total de rendimentos entregues no período é de R\$44,55/cota. Em termos de *yield* a média mensal é de 0,59% ao mês.

Os FIIs de shopping têm 3 principais fontes de receita: aluguel mínimo do lojista, estacionamento e participação nas vendas. Podemos ver que 2 das 3 fontes dependem do volume de pessoas que o empreendimento consegue atrair. Dessa forma, o setor de shoppings costuma ser mais afetado pelo cenário macroeconômico, devido aos indicadores como inflação e desemprego.

A volatilidade das fontes de receita de um FII de shopping explica a inconstância no dividendo do MALL11.

Como sempre, além da observação do histórico de distribuição mensal, gostamos de trazer a evolução anual dos dividendos. A Figura a seguir nos mostra os rendimentos anuais distribuídos pelo MALL11.



*Histórico de rendimento em base anual.
Fonte: Simpla Club.*

O fundo apresentou uma queda de 31% do seu resultado entre 2019 e 2020. Entretanto, a partir de 2020, o MALL11 foi capaz de aumentar sua distribuição, a ponto de superar com folga os resultados antes da pandemia.

De 2018 a 2023, o IPCA foi de 37,76% enquanto a evolução dos rendimentos do fundo foi de 32,92%. Apesar do crescimento inferior à inflação, se levarmos em consideração a crise vivida em 2020 e 2021, o resultado do fundo é bastante satisfatório.

Por fim, é preciso analisar o retorno total entregue pelo MALL11. O histórico analisado possui 6 anos e nele temos um resultado total, valorização mais

reinvestimento dos dividendos, de 85,15%. Para efeito de comparação, no mesmo período, o IPCA retornou 39,35% e o CDI 56,37%.

O retorno do MALL11 foi equivalente à taxa de IPCA+ 4,7% ao ano ou 10,70% ao ano.

Valuation

Modelo de Gordon

O Modelo de Gordon é uma boa forma de *valuation* para ativos geradores de renda. Neste método projetamos um dividendo constante para o fundo e, com base numa taxa mínima de atratividade, definimos um valor de entrada.

No Simpla, optamos por fazer uma adaptação da fórmula na busca por definir qual a taxa de atratividade embutida no preço de mercado do fundo, de forma a podermos compará-la com os pares de mercado.

Para o cálculo é necessário definir um dividendo constante para o fundo, que no caso do MALL11 será a média da estimativa da gestão para os próximos 2 anos do fundo, no valor de R\$0,80/cota. Além disso, é preciso encontrar uma base para a taxa de atratividade, a recomendação é utilizar o cupom de remuneração de títulos públicos atrelados ao IPCA e com prazo longo. No momento de escrita deste relatório, o Tesouro IPCA + 2045 remunera IPCA + 5,73%.

Com base nesses dados, o MALL11 negocia com um prêmio de 2,37% em relação ao Tesouro. Para efeito de comparação, a média do segmento de shoppings é de 3,16%, ou seja, o fundo apresenta um desconto inferior aos seus pares.

Entretanto, é preciso destacar que o prêmio do setor está inflado pelas últimas distribuições dos fundos de shopping. Se utilizássemos o último dividendo do MALL11, seu prêmio subiria para 3,58%, acima do setor. Porém, não achamos prudente essa abordagem já que na média o fundo não deve entregar retornos tão altos quanto o mais recente.

Dessa forma, se colocarmos todos os fundos no mesmo cenário de estabilidade, vemos que o MALL11 negocia em patamar semelhante ao de seus pares.

Opinião do Analista

O MALL11 é um dos cinco fundos de shoppings destaque do setor. O seu portfólio foi bem construído a ponto de apresentar indicadores acima da média dos seus pares.

Um dos pontos mais agradáveis de estar realizando esta atualização de análise, é ver como o fundo evoluiu. O número de imóveis dobrou, o valor patrimonial por cota teve boa valorização e o dividendo um aumento expressivo.

Apesar da melhoria, o MALL11 continua a apresentar um grande problema, a concentração de receitas. Mesmo com o crescimento de seu patrimônio, o fundo não foi capaz de reduzir a contribuição de quase um terço da receita oriunda de um de seus imóveis. Além disso, mesmo tendo 14 empreendimentos, 56% da área do fundo está localizada no Rio de Janeiro.

Este risco do fundo é o que nos afasta de considerá-lo um protagonista de uma carteira de FIs. Em nossa filosofia, entendemos que devemos ter mais de um ativo de cada segmento, sendo que um deles serve como a principal tese de investimento e o outro como uma tese complementar.

No setor de shoppings, entendemos que existem opções melhores e mais seguras do que o MALL11, porém isso não impede de tê-lo em carteira. O

resultado apresentado pelo fundo até aqui é muito bom e o seu processo de evolução pode continuar. Numa carteira na qual o investidor busca um segundo FII de shoppings para aumentar sua diversificação, o MALL11 é uma boa escolha.

Com base em tudo que vimos, nossa recomendação é de compra do MALL11.

Equipe



Gabriel Bassotto

Analista CNPI especialista em

Ações Brasileiras



Carlos Júnior

Analista CNPI especialista em

Fundos Imobiliários



Thiago Armentano

Analista CNPI especialista em

Investimentos no Exterior



Pedro Despessel

Analista CNPI especialista em

Ações Brasileiras

Acompanhamento

relatório atualizado em 25.02.2024

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os *rankings* e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Carlos Humberto Rodrigues Nunes Junior (CNPI EM-2728), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

