



Objetivo do Fundo:

O XP Crédito Imobiliário FII "XPCI" tem como objetivo auferir ganhos pela aplicação de seus recursos em ativos financeiros com lastro imobiliário, tais como CRI, Debênture, LCI, LH e cotas de FIIs.

Informações Gerais:

Início do Fundo:

12/09/2019

CNPJ:

28.516.301/0001-91

Código Bovespa:

XPCI11

Patrimônio Líquido:

R\$ 622.615.306

Quantidade de Cotas:

6.567.011

ISIN:

BRXPCICTF007

Categoria ANBIMA – Foco de Atuação:

FII TVM Gestão Ativa – TVM

Gestor:

XP Vista Asset Management Ltda.

Administrador:

Vórtx DTVM LTDA.

Taxa de Administração:

1,00% a.a. (mínimo de R\$ 40 mil mensais)

Número de cotistas:

6.172 cotistas

Tributação:

Pessoas físicas que detêm volume inferior a 10% do total do fundo, desde que o fundo possua, no mínimo, 50 cotistas e suas cotas sejam negociadas exclusivamente em Bolsa ou mercado de balcão organizado (Lei 11.196/05), são isentas de Imposto de Renda nos rendimentos distribuídos e tributadas em 20% de Imposto de Renda sobre eventual ganho de capital na venda da cota.

Comentário do Gestor

Prezados cotistas, devido à instabilidade e incerteza que vivemos atualmente devido ao COVID-19 e suas implicações na economia real e mercados financeiros, gostaríamos de apresentar o presente relatório mais extenso que os anteriores, de forma a servir como esclarecimento maior do Fundo, a classe em geral de FIIs de papel, mercado de crédito, além de outros assuntos e perspectivas da equipe de gestão para atravessar esse período sem maiores impactos e até mesmo conseguir extrair resultados superiores em benefício dos senhores cotistas. Além disso, faremos breves comentários e observações de nossas posições.

No mês de março, observando um momento de mercado deprimido percebemos excelentes oportunidades em termos de risco-retorno na nossa visão. A equipe de gestão permaneceu focada na alocação e gestão ativa dos recursos e trocamos algumas operações para outras que viamos distorções que, mesmo com a crise atual, os preços não se justificavam dada a qualidade creditícia dos devedores e robustez das estruturas conforme será visto mais adiante em maiores detalhes. Procuramos separar o ruído dos fundamentos, à busca de ativos que acreditamos que passarão relativamente incólumes por esse período, mas que observaram desvalorizações próximas às dos demais ativos. Tivemos uma aplicação líquida de R\$ 56,0 milhões em CRIs. Adicionalmente, diferente do que vinha sendo a linha de alocação da gestão, ao longo do mês, foi explorada mais a alocação tática, de forma que investimentos relevantes foram feitos no book de FIIs, com aplicação líquida de R\$ 77,7 milhões, entendendo que haviam preços com descontos excessivos no mercado secundário, em muitos casos, significativamente abaixo da cota patrimonial e/ou do custo de reposição dos ativos, possibilitando a obtenção de forte ganho de capital no próprio mês e no futuro ou mesmo, viabilizando boas taxas de carregamento dado os *dividend yields* implícitos nos preços adquiridos pelo Fundo. Maiores detalhes destas alocações serão vistos nas respectivas seções abaixo.

O Fundo segue sua estratégia de manter um portfólio composto de CRIs de boa qualidade, embora com taxas atraentes do ponto de vista de risco-retorno, foco em originação e estruturação próprias e atento a gestão ativa para ganho adicional aos cotistas em operações com mercado secundário. Conforme será visto mais adiante na "seção especial", esse direcionamento para alocação em papéis mais *high grade* trouxe muito mais tranquilidade para que o Fundo atravessasse esse momento volátil e incerto nos mercados, em especial nos de crédito privado, sem maiores impactos, mostrando-se, portanto, uma estratégia adequada. **Até o presente momento, não identificamos e não vislumbramos nenhum inadimplemento e nenhum default que provoquem interrupção adicional ao fluxo de pagamentos em nenhum papel. Caso haja, informaremos nos próximos relatórios ou então por meio de comunicados a mercado.**

Os rendimentos e ganhos de capital auferidos segundo o regime de caixa foram de R\$ 0,61 por cota, totalizando R\$ 4,0 milhões, no mês de março. No book de Crédito Imobiliário os rendimentos recebidos pelo Fundo foram de R\$ 4,1 milhões. No book de FII tivemos um resultado de R\$ 376,0 mil de ganho de capital, já realizando dentro do mês vendas no mercado secundário com expressivo ganho, em linha com a alocação que comentamos anteriormente sobre a alocação em FIIs que julgamos com elevado desconto em relação aos seus fundamentos.

Distribuição de Rendimentos

A distribuição de R\$ 0,61 (sessenta e um centavos) por cota comunicada no último dia útil do mês de março será realizada em 14/04/2020 para os detentores de cotas do Fundo (XPCI11) em 31/03/2020.

No mês foi distribuído o montante próximo a 100,20% dos lucros apurados segundo o regime de caixa. A distribuição no mês para os detentores de cotas XPCI11 representa aproximadamente 179,26% do CDI no período, já livre de impostos, o que equivale a um rendimento de 210,90% do CDI se considerarmos um *gross up* de 15% de impostos.

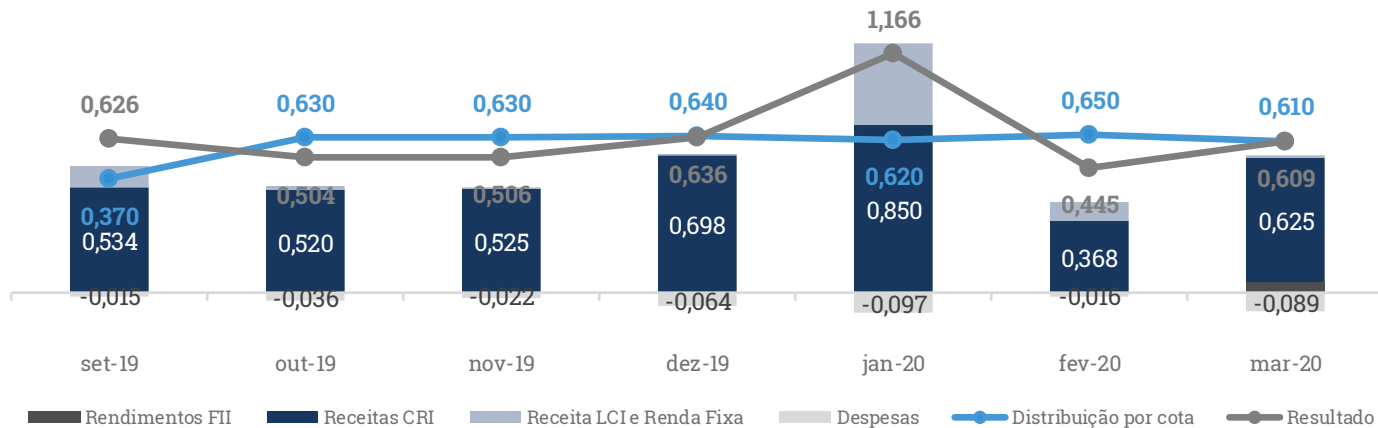
Fluxo Financeiro	mar/20	2020	12 meses
Receitas¹	4.583.637	8.921.007	11.330.180
Rendimentos FII	375.960	375.960	375.960
Receitas CRI	4.105.958	7.426.027	9.703.152
Receita LCI e Renda Fixa	101.718	1.119.019	1.251.067
Despesas²	-585.756	-785.898	-922.977
Despesas Operacionais	-585.756	-785.898	-922.977
Reserva de contingência	0	0	0
Resultado	3.997.881	8.135.108	10.407.203
Rendimento distribuído	4.005.877	8.080.267	10.350.267
Distribuição média por cota	0,610	0,627	0,593

(1) Receitas CRI considera os pagamentos periódicos de juros remuneratórios e atualização monetária realizados pelos devedores. Receitas FII: considera rendimentos distribuídos, ganhos e perdas de capital.

(2) Despesas Operacionais: relacionadas propriamente ao Fundo, incluindo taxa de administração, assessoria técnica, imobiliária e contábil, honorários advocatícios, taxas da CVM, SELIC, CETIP e B3, Imposto de Renda sobre ganho de capital, entre outros.

Resultado Financeiro e Distribuição por Cota nos últimos 12 meses⁴

A seguir, pode-se observar a composição do resultado financeiro⁴ e a distribuição por cota dos últimos 12 meses:

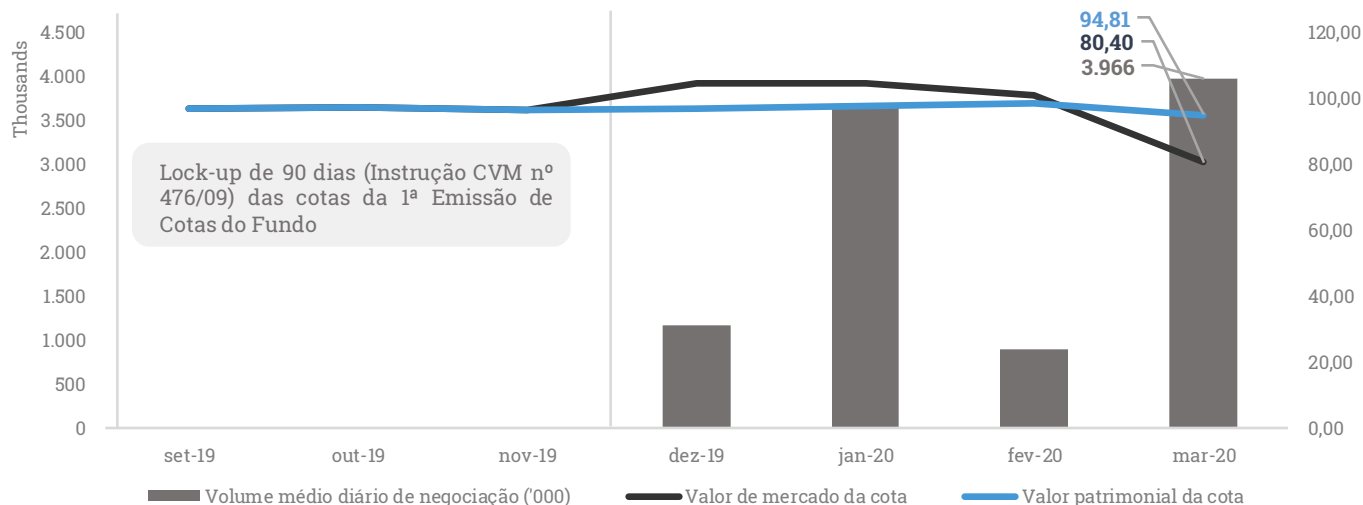


(4) O resultado financeiro é calculado com base no regime de caixa.

Fonte: XP Asset Management

Evolução do Valor da Cota e Volume Médio Diário de Negociação

Abaixo, observa-se a representação gráfica da comparação entre a evolução histórica do valor de mercado e patrimonial da cota e o volume médio diário de negociação das cotas desde o início do Fundo. **Vale ressaltar que em fundos de papel e FIIs, a cota patrimonial será mais impactada neste mês devido à marcação frequente a mercado dos papéis, que sofrerão queda com a abertura das curvas de juros e spreads, além da marcação instantânea de tela dos FIIs investidos.**



Fonte: B3 / Bloomberg

Liquidez

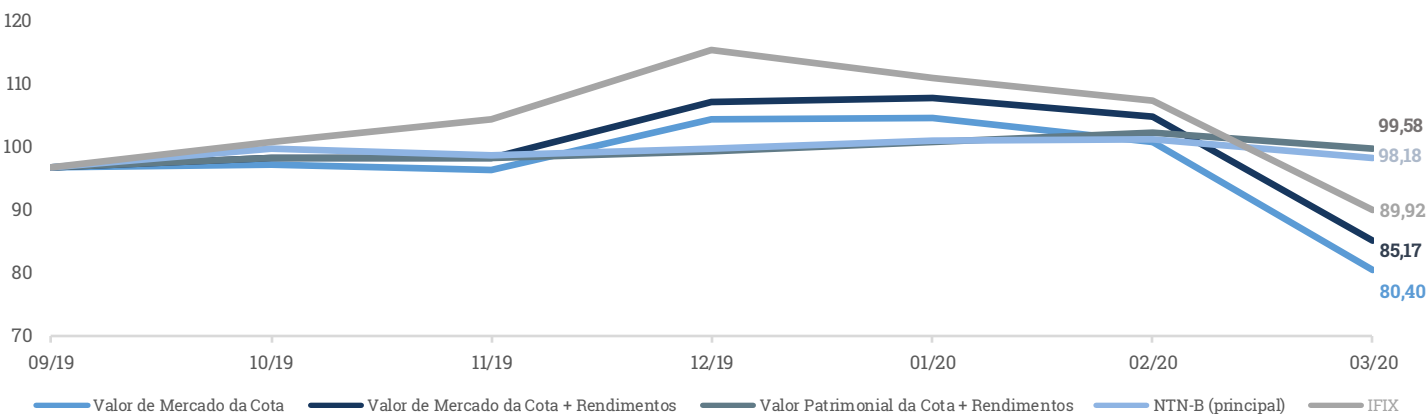
As cotas do Fundo são listadas em bolsa para negociação secundária sob o código XPCI11. Ocorreram 47.047 negociações no período, movimentando um volume de R\$ 87,24 milhões.

A liquidez média diária na bolsa foi de R\$3,97 milhões e a cotação no mercado secundário fechou o mês a R\$ 80,40 por cota.

XP Crédito Imobiliário FII	mar/20	2020	12 meses
Presença em pregões	100%	100%	100%
Volume negociado	87.242.770	193.692.650	202.984.847
Número de Negócios	47.047	105.629	106.911
Giro (% do total de cotas)	14,98%	29,20%	30,58%
Valor de mercado	R\$ 527.987.684		
Quantidade de cotas	6.567.011		

Rentabilidade⁵

O gráfico abaixo compara a série histórica acumulada da Nota do Tesouro Nacional Série B (NTN-B) e do Índice de Fundos de Investimento Imobiliários (IFIX) em relação ao valor da cota e aos rendimentos distribuídos⁶ desde o início do Fundo:



(5) Foi considerado um PU Base de R\$ 96,78 (valor patrimonial da cota no dia 30/09/2019) para (i) Valor de Mercado da Cota, (ii) Valor Patrimonial da Cota, (iii) NTN-B Principal (vencimento em 15/08/2024) e (iv) IFIX.

(6) Tendo em vista a isenção fiscal do produto, foi realizado o *gross-up* do imposto de renda na alíquota de 15% sobre os rendimentos distribuídos.

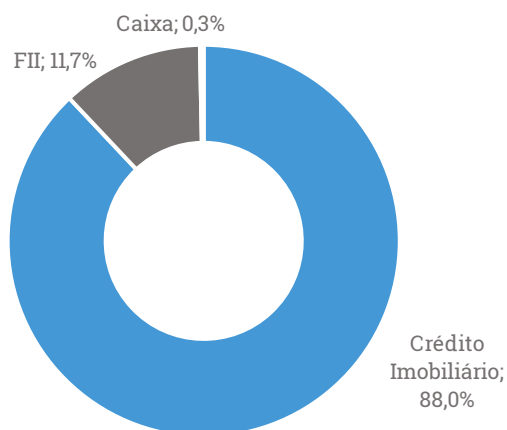
Fontes: ANBIMA / B3 / XP Asset Management

Portfólio

Investimento por classe de ativo em geral (% de Ativos)

Na data de corte do presente relatório, o Fundo detinha 88,0% do Patrimônio Líquido (PL) alocado em Crédito Imobiliário (CI), 11,7% em Fundos de Investimento Imobiliários (FII) e 0,3% em caixa. As alocações de CI e FII serão melhores detalhadas em suas respectivas seções:

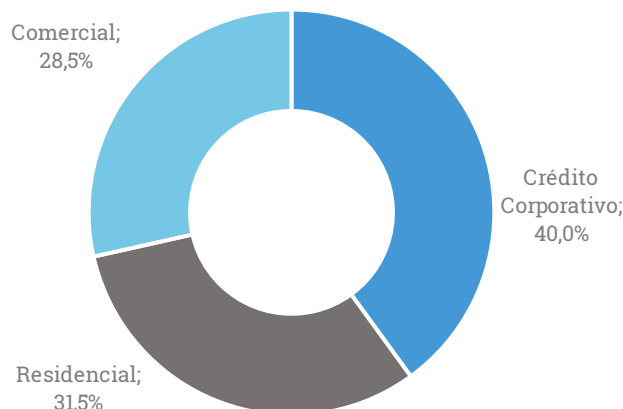
- Crédito Imobiliário: R\$ 549,67 milhões;
- FII: R\$ 73,20 milhões;
- Caixa: R\$ 1,93 milhões.



Investimento ativo-objeto (% de Ativos)

O book de CRI do XPCI é composto atualmente por ativos de Crédito Corporativo, Residencial e Comercial. O portfólio está distribuído da seguinte forma:

- Crédito Corporativo: R\$ 219,81 milhões (40,0%);
- Residencial: R\$ 173,20 milhões (31,5%);
- Comercial: R\$ 156,66 milhões (28,5%).

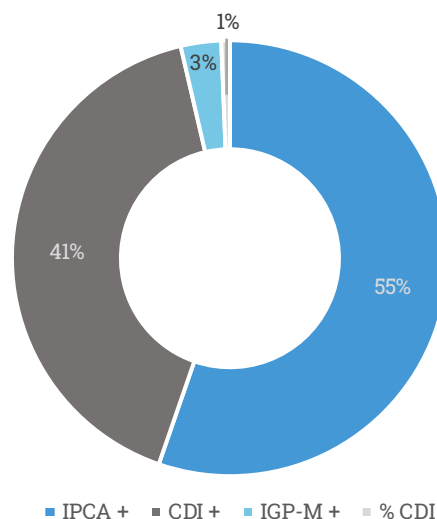


Portfólio

Indexadores (% dos CRIs)

O book de CRI está alocado em ativos com diversos indexadores. Atualmente a carteira conta com CRIs indexados em CDI+, IPCA+, IGP-M+ e %CDI. Esta diversificação é importante para reduzir os possíveis impactos de mudanças na conjuntura econômica brasileira.

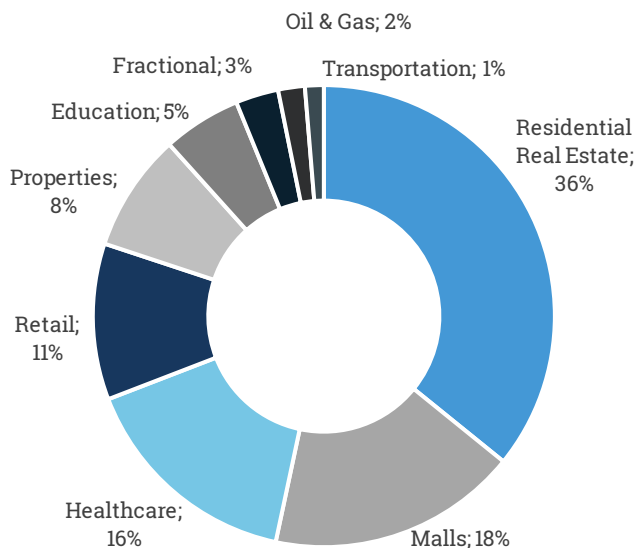
- IPCA+: R\$ 303,94 milhões (55%);
- CDI+: R\$ 225,76 milhões (41%);
- IGP-M+: R\$ 16,48 milhões (3%);
- % CDI: R\$ 3,49 milhões (1%).



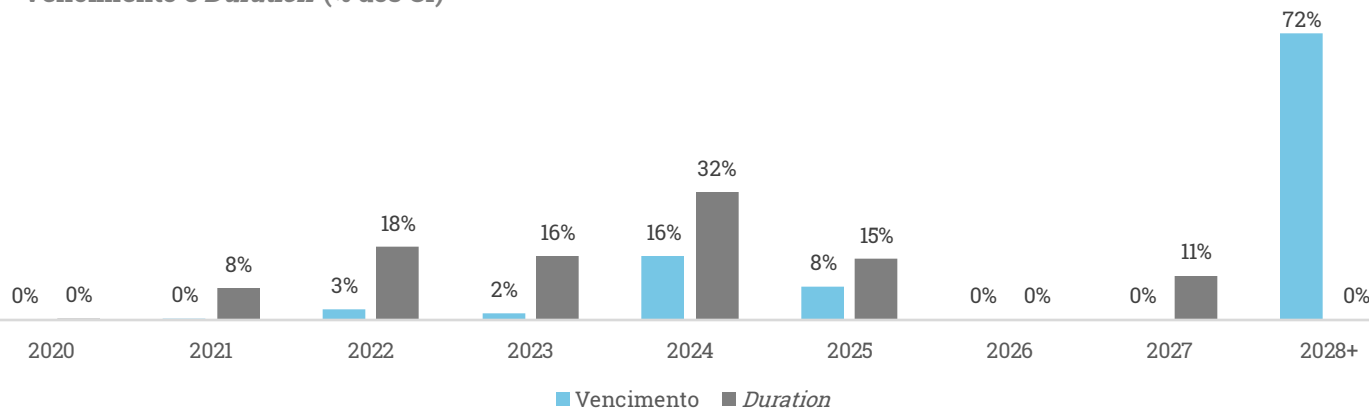
Setores da Economia

O book de CRI é composto atualmente por CRIs de diversos setores da economia. A gestão do fundo está sempre em busca de diversificar o portfólio de CRI a fim de mitigar os [principais fatores de risco](#), dando sempre prioridade a setores mais resilientes aos ciclos econômicos em casos de papéis mais longos, logo com mais incertezas em nossas projeções financeiras.

- Residential Real Estate: R\$ 196,94 milhões (36%);
- Malls: R\$ 96,29 milhões (18%);
- Healthcare: R\$ 86,86 milhões (16%);
- Retail: R\$ 60,10 milhões (11%);
- Properties: R\$ 45,40 milhões (8%);
- Education: R\$ 30,13 milhões (5%);
- Fractional: R\$ 16,48 milhões (3%);
- Oil & Gas: R\$ 10,27 milhões (2%);
- Transportation: R\$ 7,22 milhões (1%).



Vencimento e Duration (% dos CI)

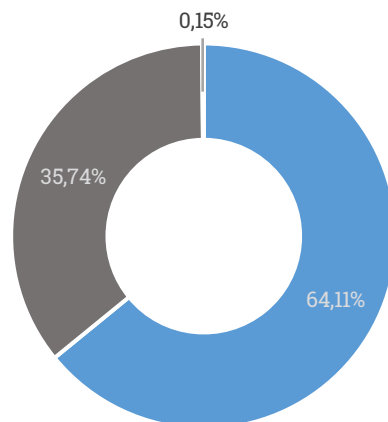


Portfólio

Estratégia (Book de Fund of Funds)

O book de FoF está alocado em ativos com diversas estratégias. O time de gestão buscará sempre manter um portfólio balanceado e diversificado, de forma mitigar os principais fatores de risco e trazer um ótimo retorno aos cotistas.

- Recebíveis: R\$ 46,93 milhões (64,11%);
- Shopping: R\$ 26,16 milhões (35,74%);
- FoF: R\$ 106,53 mil (0,15%).



■ Recebíveis ■ Shopping ■ Fund of Funds (FoF)

Rendimento médio por indexador

Indexador	Taxa Média de Aquisição (a.a.)	% do PL	# Ativos
IPCA +	5,47%	48,65%	14
CDI +	2,22%	36,13%	11
N/A (FII)	N/A	11,72%	12
IGP-M	12,66%	2,64%	5
% CDI	131,18%	0,56%	3
Caixa (% CDI)	100,00%	0,31%	1
Total		100%	46

Crédito Imobiliário (CI)

A atuação do time de gestão nos mercados primário e secundário continuou extremamente ativa, embora muito mais seletivo e com foco na busca de boas oportunidades em termos de risco-retorno, sobretudo nesse período de alta volatilidade, em particular no mercado de crédito privado. Em busca de operações com preços que julgávamos atraentes, alienamos algumas operações que tinham caráter tático de otimização da rentabilidade do portfólio como JCC Iguatemi e RNI Foram realizadas 13 operações de aquisição no mês, sendo 3 no mercado primário e 10 no secundário, saldo líquido de R\$ 56,0 milhões. Foram adquiridos no mercado primário os CRI Embraed (19L0907825), CRI Grupo Mateus (20B0980166) e CRI Ânima Educação (20C0936929). No mercado secundário foram adquiridos os CRI Even (19J0713628), CRI BRZ (19G0835181), CRI Petrobras (13J0119975), CRI BR Distribuidora (12E0025287), CRIs Iguatemi (15I0011480 e 18F0744615), além de aumento de posição nos CRI São Carlos (19C0240554), CRI JHSF (19E0322333) e CRI Direcional (19G0269138). Na visão da gestão os CRIs adquiridos têm devedores com ampla capacidade de passar pelo momento de turbulência atualmente vivido.

Além disso, o time de gestão fez um acompanhamento, ainda mais próximo, em cada empresa do atual portfólio investido e suas respectivas diretorias financeiras, para acompanhamento de suas saúdes financeiras, com o objetivo de entender possíveis impactos dessa crise em seus balanços, de forma a estarem preparados para agirem antecipadamente em casos de forte deterioração, caso o atual cenário se estenda além do previsto. Foi adicionado neste relatório (entre as páginas 8 e 11) uma segunda tabela de CRIs, com maiores detalhamentos da estrutura de garantias e breves comentários da área de gestão.

Abaixo, evidencia-se o comentário do gestor a respeito dos novos créditos imobiliários adquiridos no mês de março.

- a) CRI Embraed (19L0907825): o CRI tem como lastro duas debêntures lastreadas em recebíveis de empreendimentos da Embraed, empresa de altíssimo padrão e referência na região sul do país. A gestora participou ativamente na estruturação do ativo, o que permitiu customizar uma estrutura robusta, com uma interessante estrutura de garantias, a saber: (i) Alienação Fiduciária (AF) de um terreno em Balneário Camboriú (SC) avaliado pela SETAPE em R\$ 338 milhões, (ii) Cessão Fiduciária (CF) dos recebíveis com razão mínima de 1,50x do saldo devedor do CRI, (iii) aval dos sócios, (iv) Fundo de Reserva no valor de R\$ 700 mil e (v) contratação da Certificadora de Crédito Imobiliário (CCI) para acompanhamento dos fluxos de recebíveis, garantindo qualidade no monitoramento destes. A robusta estrutura do papel, aliada à ótima taxa de aquisição (CDI + 4,50%), representam uma boa oportunidade na visão do gestor;
- b) CRI Ânima Educação (20C0936929): o Fundo investiu R\$ 31 milhões no CRI Ânima Educação. O grupo possui rating AA- pela Fitch Ratings. No começo de 2020 a empresa realizou um follow-on de suas ações listadas no Novo Mercado da B3 (ANIM3), movimentando um total de R\$ 1,1 bilhão. O lastro da operação é oriundo de um contrato atípico na modalidade [Built-to-Suit \(BTS\)](#) e possui AF do imóvel como garantia;
- c) CRI Grupo Mateus (20B0980166): o Fundo investiu R\$ 60,25 milhões no CRI Grupo Mateus. O papel é lastreado em créditos imobiliários de contratos de aluguel devidos pela Armazém Mateus S.A. e pelos Supermercados Mateus S.A. O Grupo Mateus é líder no setor de alimentos no Estado do Maranhão, forte posição financeira e é um setor muito defensivo nesse momento econômico atual. Em janeiro de 2020 a Fitch Ratings atribuiu rating 'A(exp)sf(bra)' à operação, mas números e margens de empresas com alguns graus acima de rating, com a concentração regional limitando maior rating. CF de recebíveis de cartões de crédito de determinadas lojas, AF de dois imóveis e aval corporativo e do principal acionista do grupo completam a estrutura de garantias. A operação foi desembolsada a uma taxa de IPCA + 4,95% a.a.;
- d) CRI BRZ Empreendimentos (19G0835181): o papel tem lastro em uma debênture emitida pela empresa, incorporadora e construtora do segmento MCMV com ampla bancabilidade e perfil muito conservador. A dívida tem atualmente *duration* de 2 anos e conta com *covenants* conservadores e que estão confortavelmente cobertos e possui caixa que cobre tranquilamente suas obrigações de curto prazo. Possui rating A.br(sf) pela S&P e margens tipicamente acima da média do segmento. Além disso, os únicos passivos financeiros da empresa se constituem por esse CRI e financiamento à produção de seu banco parceiro, que é naturalmente alinhado ao fluxo de caixa dos projetos. Adquirimos no mercado secundário um total de R\$ 14,0 milhões com relevante deságio a CDI + 2,80% a.a.;
- e) CRI Rede D'Or (19H0235501): operação que tem como lastro quatro contratos atípicos com hospitais da Rede D'Or | São Luiz, todos com excelentes localizações. Empresa com forte e confortável perfil financeiro, alta bancabilidade. A operação conta com rating AAA.br(sf) pela Fitch Ratings e AF dos imóveis. O Fundo investiu R\$ 20 milhões no CRI, a uma taxa de IPCA + 4,90% a.a., com mais de 100bps de deságio em relação à taxa par do papel;
- f) CRI Even (19J0713628): o ativo é resultado da securitização de estoques de empreendimentos da Even, com cobertura inicial mínima de 1,50x. Haverá CF da venda desse estoque no mecanismo de [full cash sweep](#). Imóveis que serão garantia real da operação, em sua maioria residenciais na cidade de São Paulo, garantindo maior liquidez aos imóveis. Adicionalmente, a Even apresenta ótimo perfil de crédito, reforçando a qualidade da operação e dando o conforto e visão de ótima relação de risco-retorno por parte da equipe de gestão e adquirido a um volume de R\$ 50 milhões e a uma taxa de CDI + 2,15% a.a.;

Crédito Imobiliário (CI)

- g) CRI Petrobras (13J0119975): o ativo é resultado da securitização de créditos imobiliários decorrentes de dois contratos locatícios na modalidade BTS devidos pela Petrobras: (i) Laboratório de Fluidos no Parque dos Tubos, localizado em Macaé – Rio de Janeiro e (ii) Sede Administrativa da Unidade de Operações de Exploração e Produção da Bacia de Santos, localizado em Santos – São Paulo;
- h) CRI BR Distribuidora (12E0025287): o papel tem como lastro um contrato de locação na modalidade BTS firmado entre um FII e a BR Distribuidora. O terreno objeto do BTS fica localizado em Duque de Caxias – RJ. A emissão tem rating 'AAAsf(bra)' pela Fitch Ratings, reafirmado em 29 de julho de 2019;
- i) CRI Iguatemi (15I0011480): o CRI é lastreado em créditos imobiliários oriundos do contrato de compra e venda do Galleria Shopping, localizado em Campinas – São Paulo. A operação contém AF do imóvel objeto (Galleria Shopping), CF dos créditos imobiliários e fiança corporativa da Iguatemi. O papel possui ratings 'AAAsf(bra)' pela Fitch Ratings, reafirmado em 13 de novembro de 2019. Adicionalmente, o CRI foi adquirido a uma taxa de aproximadamente 240 bps acima da taxa de emissão do papel;
- j) CRI Iguatemi (18F0744615): o ativo foi emitido via Instrução CVM nº 400/03 e tem como lastro debêntures emitidas pela Iguatemi para aquisição ou expansão de shoppings. Fazem parte do pool de empreendimentos os shoppings Iguatemi São Paulo, JK Iguatemi, Iguatemi Porto Alegre, entre outros, conforme informado no prospecto definitivo do CRI. A operação possui rating 'AAAsf(bra)' pela Fitch Ratings e a aquisição foi realizada a uma taxa 150% do CDI, sendo 97,50% do CDI a remuneração da emissão do papel.

Book de CRI

Código	Emissor	Risco	Emissão / Série	Qnt	Vol. (BRL MM)	Duration (anos)	% de CRIs	Data Aquis.	Vcto.	Index.	Taxa Emissão	Periodicidade
20B0817201	Gaia Sec.	Prevent Senior	4/136	64.000	60,35	7,0	10,98%	fev/20	20/03/2035	IPCA +	4,8152%	Mensal
20B0980166	True Sec.	Grupo Mateus	1/212	60.996	60,10	5,9	10,93%	out/19	16/02/2032	IPCA +	4,7000%	Mensal
19J0713628	True Sec.	Even	1/191	50.893	50,05	3,2	9,10%	jan/20	23/10/2024	CDI +	1,5000%	Mensal
20B0849733	Vert Cia Sec.	Creditas - Sênior	19/1	46.594	44,47	7,3	8,09%	fev/20	15/02/2035	IPCA +	5,2248%	Mensal
19I0737680	Habitasec Sec.	JCC Iguatemi Fortaleza	1/163	37.860	38,08	6,4	6,93%	jan/20	21/09/2034	CDI +	1,3000%	Mensal
20A0982855	True Sec.	Almeida Júnior - Nações	1/248	37.000	35,93	4,7	6,54%	fev/20	17/01/2030	CDI +	1,2500%	Mensal
20C0936929	Isec Sec.	Ânima	4/86	30.055	30,13	4,6	5,48%	fev/20	26/03/2030	IPCA +	6,5000%	Mensal
19L0907825	Habitasec Sec.	Embraed	1/182	28.000	27,24	3,0	4,96%	jan/20	23/12/2025	CDI +	3,5000%	Mensal
19G0228153	Habitasec Sec.	HBR - Decathlon Pirelli Tim	1/148	27.250	25,35	6,2	4,61%	jan/20	26/07/2034	IPCA +	6,0000%	Mensal
19H0235501	True Sec.	Rede D'Or	1/214	20.522	21,09	5,2	3,84%	out/19	02/07/2031	IPCA +	3,8800%	Mensal
19C0240554	Cibrasec	São Carlos	2/306	20.000	20,05	7,9	3,65%	fev/20	15/03/2024	CDI +	1,1000%	Semestral
19E0322333	True Sec.	JHSF	1/181	15.325	15,38	6,7	2,80%	set/19	29/05/2034	CDI +	2,1500%	Mensal
19G0835181	True Sec.	BRZ	1/186	14.263	14,00	1,8	2,55%	jan/20	15/08/2022	CDI +	1,2000%	Semestral
20B0850705	Vert Cia Sec.	Creditas - Mezanino	19/2	13.693	13,15	7,2	2,39%	jan/20	15/02/2035	IPCA +	7,2680%	Mensal
19E0967405	Isec Sec.	WeWork Ânima Unimed	4/33	32.531	13,12	6,4	2,39%	fev/20	25/05/2035	IPCA +	6,5000%	Mensal
19L0906036	Habitasec Sec.	Helbor - Estoque III	1/174	12.357	11,36	2,9	2,07%	set/19	27/12/2024	CDI +	1,5000%	Mensal
13J0119975	Brazilian Securities	Petrobras	304/1	20	9,21	5,5	1,68%	dez/19	17/10/2031	IPCA +	6,6941%	Anual
18C0842525	Forte Sec.	WAM Gramado	1/141	8.292	8,11	2,0	1,48%	dez/19	15/05/2025	IGP-M +	15,0000%	Mensal
18J0698011	Cibrasec	PPP - Canopus	2/303	820	7,90	3,7	1,44%	set/19	15/05/2028	IPCA +	9,0000%	Mensal
19F0260959	Habitasec Sec.	Helbor	1/146	10.600	7,87	1,6	1,43%	fev/20	27/06/2023	CDI +	2,1500%	Trimestral
19L0909256	Gaia Sec.	Latam - Bradesco	4/123	7.129	7,22	5,7	1,31%	dez/19	18/08/2032	IPCA +	5,0000%	Mensal
15FI090290	RB Capital Sec.	Natura	1/121	4.141	5,41	7,0	0,98%	dez/19	05/02/2031	IPCA +	6,5400%	Anual
19E0311712	True Sec.	JHSF	1/182	5.000	5,37	6,3	0,98%	jan/20	29/05/2034	IPCA +	6,4500%	Mensal
19I0330498	Vert Cia Sec.	You Inc.	13/2	5.000	5,02	1,5	0,91%	set/19	27/09/2024	CDI +	4,5000%	Mensal
18C0842526	Forte Sec.	WAM Gramado	1/142	3.370	3,21	2,0	0,58%	set/19	15/05/2025	IGP-M +	15,0000%	Mensal
18C0842519	Forte Sec.	WAM Gramado	1/140	2.720	2,52	2,2	0,46%	set/19	15/05/2025	IGP-M +	15,0000%	Mensal
18C0842527	Forte Sec.	WAM Gramado	1/143	2.328	2,25	2,0	0,41%	nov/19	15/05/2025	IGP-M +	15,0000%	Mensal
17G0788003	Ápice Sec.	Tecnisa	1/95	2.534	1,54	0,6	0,28%	set/19	16/07/2021	% CDI	140,0000%	Trimestral
19G0269138	True Sec.	Direcional	1/193	1.208	1,21	3,6	0,22%	nov/19	04/07/2025	% CDI	104,0000%	Semestral
12E0025287	RB Capital Sec.	BR Distribuidora	1/100	1.120	1,06	5,7	0,19%	out/19	18/02/2032	IPCA +	4,9781%	Anual
15I0011480	RB Capital Sec.	Iguatemi	1/108	881	0,79	2,9	0,14%	jan/20	17/09/2025	CDI +	0,1500%	Mensal
18F0744615	True Sec.	Iguatemi	1/138	808	0,75	3,0	0,14%	nov/19	15/06/2023	% CDI	97,5000%	Semestral
18C0797834	Forte Sec.	WAM Gramado	1/139	452	0,38	2,0	0,07%	jan/20	15/05/2025	IGP-M +	15,0000%	Mensal
					549,7							

Composição da Carteira – Detalhamento dos Ativos

Código	Risco	Vol. (BRL MM)	Sector	Garantias	Comentários Gestão
20B0817201	Prevent Senior	60,35	Healthcare	- Fundo de 11 PMTs para o período de retrofit - Adicionalmente 2 PMTs durante toda a operação - Fiança Locatícia de seguradora ou banco de primeira linha - Coobrigação do FII cedente, que conta com cotistas de muito elevada robustez financeira - AF com imóvel, com LTV aproximado de 70%, imóvel em região nobre e de alta procura no Rio de Janeiro - RJ	Vide na "seção especial" os comentários mais detalhados para esta operação.
20B0980166	Grupo Mateus	60,10	Food Retail	- Rating A.br(sf) pela Fitch Ratings - Cessão de recebíveis de cartões de crédito - AF de dois imóveis - Aval Corporativo e do acionista controlador na pessoa física	Setor naturalmente defensivo e que sofrerá relativamente em menor grau durante a atual crise. Empresa com excelentes margens, <i>management</i> alinhado e execução diferenciada.
19J0713628	Even	50,05	Residential Real Estate	- AF de estoque com no mínimo 150% do saldo devedor - Seleção de imóveis pré-estabelecidos, maioria em regiões nobres de São Paulo - SP - Mesmos <i>covenants</i> que a empresa tiver em outras operações de dívidas	Conforme já explicado na seção especial, analisamos a precificação e a velocidade esperada de vendas e acreditamos que rapidamente o CRI será amortizado com as vendas de estoque dada a liquidez esperada dos mesmos. De toda forma, a Even se encontra em confortável posição de caixa, tendo encerrado o ano de 2019 com baixa alavancagem, inferior a 25%, já somando o financiamento à produção, que possui obrigações já naturalmente casadas com a evolução dos empreendimentos.
20B0849733	Creditas - Sênior	44,47	Residential Real Estate	- Critério de elegibilidade da carteira; - AF das unidades, com LTV médio inferior a 40% - Três tranches de subordinação - Fundo de reserva - Coobrigação da Creditas - Cobertura Mínima de recebíveis com mecanismo de aceleração de amortizações	Carteira apresenta excelente comportamento, com baixíssima inadimplência. Possui também a AF dos imóveis, com baixo LTV e em sua maioria em grandes capitais. Possui sofisticados mecanismos de aceleração de amortização para manutenção de índices mínimos de cobertura e consequente qualidade da operação, além da subordinação com a empresa.
19I0737680	JCC Iguatemi Fortaleza	38,08	Malls	- Cessão Fiduciária de dividendos do shopping, que devem perfazer ao menos 165% da PMT do CRI Sênior - AF de fração ideal do shopping, com LTV Sênior de 44,71% - Aval Corporativo da Holding - Três tranches de subordinação, com a holding possuindo 10% da emissão	Ativo muito sólido e referência na região, grupo com forte posição financeira e robusta posição de caixa, aliados à ampla estrutura de garantias e mecanismos de controle, dão total conforto à equipe de gestão. Ao final de 2019 a controladora possuía caixa pra quase 3 anos de obrigações financeiras.
20A0982855	Almeida Júnior - Nações	35,93	Malls	- Cessão Fiduciária dos aluguéis do shopping e estacionamento, que devem perfazer ao menos 146% da PMT do CRI - AF do imóvel - Aval do principal acionista do grupo na pessoa física	Maior empresa do setor do sul do país, com 71% de market share em Santa Catarina. Excelente ativo imobiliário, referência na região, e grupo capitalizado.
20C0936929	Ânima	30,13	Education	- AF do imóvel com LTV de 70% em excelente localização na cidade de Belo Horizonte - MG - Aval corporativo da Ânima e de relevante acionista da empresa na pessoa física	A empresa recentemente concluiu com sucesso um disputado follow-on, de forma que possui posição de caixa extremamente confortável, tanto que recentemente recebeu upgrade de seu rating para AA-.br pela Fitch Ratings.
19L0907825	Embraed	27,24	Residential Real Estate	- Cessão Fiduciária de uma carteira de recebíveis da incorporadora, que perfazem sempre ao menos 150% do fluxo previsto do CRI - Certificadora contratada pra auditoria mensal da carteira cedida - AF de terreno nobre de Balneário Camboriú, que deixa a operação com LTV inicial inferior a 40% - Fundo de Juros - <i>Covenant</i> DL / PL <= 100% - Aval dos sócios na pessoa física	Empresa referência no mercado de alto padrão na região sul do país, com perfil financeiro conservador. A operação permitiu alongamento de seu passivo e a empresa tem caixa confortável frente às suas obrigações de curto prazo. A carteira de recebíveis tem confortável folga em relação à PMT do CRI, sendo que em março a razão foi superior a 6 vezes, além de excelentes características em termos de inadimplência e distratos.
19G0228153	HBR - Decathlon Pirelli Tim	25,35	Properties	- Cessão dos contratos de aluguéis Tim, Decathlon e Pirelli, com mecanismo de full cash sweep, perfazendo atualmente mais de 20% da PMT do CRI - AF dos imóveis, LTV atual aproximado de 76% - Fundo de Reserva - Aval da HBR Realty	Imóveis todos muito bem localizados na região de São Paulo, com locatários com forte capacidade financeira. Controlador da HBR extremamente capitalizado. Fluxo do CRI com mecanismo de full cash sweep, que amortiza antecipadamente o CRI com todo recurso que sobeja a PMT.
19H0235501	Rede D'Or	21,09	Healthcare	- Rating AAA.br(sf) pela Fitch Ratings - AF dos imóveis	Operação que tem como lastro quatro contratos atípicos com hospitais da Rede D'Or São Luiz, todos com excelentes localizações. Empresa com forte e confortável perfil financeiro, alta bancabilidade.
19C0240554	São Carlos	20,05	Properties	- AF do imóvel, LTV = 59% - Aval corporativo	Imóvel em região nobre da região da cidade de São Paulo, o qual acreditamos ter boa liquidez e com LTV confortável. Acionistas extremamente capitalizados.
19E0322333	JHSF	15,38	Malls	- Cessão Fiduciária do NOI de 5 shoppings do portfólio da companhia, perfazendo ICSD mínimo de 125% da PMT do CRI - AF de fração ideal desses shoppings, equivalendo a um LTV de 61%	Empresa está capitalizada pelo recente follow-on, de forma que acreditamos que conseguirá o atual período do setor com mais tranquilidade. Os ativos da operação são todos eles de destaque e referência em suas respectivas regiões, de forma que acreditamos que retornarão rapidamente a bons patamares após a atual paralisação pela qual passa o setor em especial.
19G0835181	BRZ	14,00	Residential Real Estate	- Rating A.br(sf) pela S&P, mas com margens superiores aos peers, limitado sobretudo pela menor escala e concentração em determinadas praças. - <i>Covenants</i> i. (Empréstimos - Financiamento à Produção - Caixa E Equivalentes + Imóveis a Pagar) / PL <= 40% ii. (Clientes por Incorporação + Imóveis a Comercializar + Receitas a Apropriar) / (Empréstimos - Caixa E Equivalentes + Custos a Apropriar + Imóveis a Pagar) > 160% ou < 0	Incorporadora e construtora do segmento MCMV com ampla bancabilidade e perfil muito conservador. A dívida tem atualmente duration de 2 anos e conta com <i>covenants</i> conservadores e que estão confortavelmente cobertos e possui caixa que cobre tranquilamente suas obrigações de curto prazo. Empresa possui margens tipicamente acima da média do segmento. Além disso, os únicos passivos financeiros da empresa se constituem por esse CRI e financiamento à produção de seu banco parceiro, que é naturalmente alinhado ao fluxo de caixa dos projetos.

Composição da Carteira – Detalhamento dos Ativos

Código	Risco	Vol. (BRL MM)	Sector	Garantias	Comentários Gestão
20B0850705	Creditas - Mezanino	13,15	Residential Real Estate	- Critério de elegibilidade da carteira - AF das unidades, com LTV médio inferior a 40% - Três tranches de subordinação - Fundo de reserva - Cobrigação da Creditas - Cobertura Mínima de recebíveis com mecanismo de aceleração de amortizações	Carteira apresenta excelente comportamento, com baixíssima inadimplência. Possui também a AF dos imóveis, com baixo LTV e em sua maioria em grandes capitais. Possui sofisticados mecanismos de aceleração de amortização para manutenção de índices mínimos de cobertura e consequente qualidade da operação, além da subordinação com a empresa.
19E0967405	WeWork Ânima Unimed	13,12	Residential Real Estate	- AF imóveis nas regiões de São Paulo - SP e Rio de Janeiro - RJ, com LTV do CRI Sênior de 56% - Estrutura de subordinação de 25%, com CRI Mezanino e CRI Subordinado - Fundo de Reserva - Fundo de Complemento de aluguéis - Aval da Helbor Empreendimentos	Sólidos contratos que cobrem o fluxo de CRI, relevante fundos de reserva e de aluguéis. Excelentes localizações e qualidade dos imóveis. Controlador da Helbor altamente capitalizado.
19L0906036	Helbor - Estoque III	11,36	Residential Real Estate	- AF de estoque com no mínimo 130% do saldo devedor - Seleção de imóveis pré-estabelecidos, maioria em regiões nobres de São Paulo - SP - Fundo de Reserva de R\$5 milhões	Imóveis com alta liquidez. Empresa capitalizada pelo recente follow on e alongamento de seu passivo financeiro. Controlador altamente capitalizado.
13J0119975	Petrobras	9,21	Oil & Gas	- AF do imóvel	Empresa estatal e estratégica, com potencial exploratório muito relevante e com preços mais acessíveis. Possuía ao final de 2019 posição confortável de caixa e disponibilidades frente às suas obrigações de curto prazo, além de possuir alto acesso a mercado de capitais e bancos, nacionais e internacionais.
18C0842525	WAM Gramado	8,11	Fractional	- Razão de sobregarantia de 130% (relação entre fluxo mensal recebido e prestação total da dívida mensal) - <i>Covenant</i> de PV do fluxo futuro sobre o PV do saldo remanescente de dívida, respeitando a razão de 1,3x - Gerenciadora de obras - Cessão fiduciária dos recebíveis atuais e das vendas futuras do empreendimento - Alienação fiduciária das quotas da SPE do empreendimento - Garantia hipotecária - Fiança das pessoas jurídicas e físicas sócias do empreendimento - Fundo de Reserva de 3 PMTs	Empreendimento na modalidade de fracional em região de Gramado - RS. Forte estrutura de garantia e de mecanismos de monitoramento. A área de engenharia da XP Asset acompanha, inclusive com visitas periódicas ao local de construção, garantindo melhor acompanhamento também do risco de construção. Parte relevante da atratividade da remuneração tão atrativa do papel se deve à estrutura de capital da operação, com aporte majoritário do CRI, de forma que a remuneração se aproxima da mesma do equity do empreendedor, embora seja sênior nos fluxos de pagamentos e na estrutura de garantias.
18J0698011	PPP - Canopus	7,90	Residential Real Estate	- Garantia CPP: Fundo penhorado limitado a 6 PMTs - Garantia CDHU: CF de fluxo do Governo do Estado de São Paulo para pagamentos de subsídios de moradia popular. Mais de 10x a PMT do CRI historicamente - Fundo de Reserva de 1 PMT - Fiança Construtora Canopus	Fluxo financeiro com muita folga em relação à PMT do CRI. Mesmo em períodos de maior aperto fiscal, fluxo sempre foi crescente, dado o apelo e impacto social do tema de moradia popular. Empresa avalista muito capitalizada com sócios internacionais.
19F0260959	Helbor	7,87	Residential Real Estate	- AF de estoque com no mínimo 130% do saldo devedor - Seleção de imóveis pré-estabelecidos, maioria em regiões nobres de São Paulo - SP	Imóveis com alta liquidez. Empresa capitalizada pelo recente follow on e alongamento de seu passivo financeiro. Controlador altamente capitalizado.
19L0909256	Latam - Bradesco	7,22	Transportation	- Possui fiança bancária do Bradesco, que inicialmente cobre mais de 80% do saldo devedor da operação.	Apesar das dificuldades do setor, acreditamos que as medidas governamentais darão fôlego para a empresa, em um dos setores mais diretamente afetados pela crise. De toda forma, fiança do Bradesco cobre quase todo o saldo devedor da operação.
15F1090290	Natura	5,41	Healthcare	- Aval Corporativo da Natura	Imóvel da sede administrativa da companhia. Companhia possui posição de caixa de 190% em relação às obrigações financeiras de curto prazo.
19E0311712	JHSF	5,37	Malls	- Cessão Fiduciária do NOI de 5 shoppings do portfólio da companhia, perfazendo ICSD mínimo de 125% da PMT do CRI - AF de fração ideal desses shoppings, equivalendo a um LTV de 61%	Empresa está capitalizada pelo recente follow-on, de forma que acreditamos que conseguirá o atual período do setor com mais tranquilidade. Os ativos da operação são todos eles de destaque e referência em suas respectivas regiões, de forma que acreditamos que retornarão rapidamente a bons patamares após a atual paralisação pela qual passa o setor em especial.
19I0330498	You Inc.	5,02	Residential Real Estate	- <i>Covenant</i> Caixa + (Recebíveis * 40% - Desembolso com Terrenos) >= 140% Serviço da Dívida para o Próximo Semestre - AF de aproximadamente 54% das ações da empresa - AF de todas as SPEs operacionais, na participação You e das quais vierem a ser constituídas. - Aval da pessoa física do principal acionista da companhia	Focada em regiões nobres da cidade de São Paulo, com projetos diferenciados que vêm apresentando excelentes números de vendas. Acionista controlador é um dos fundadores da Even, um dos mais experientes incorporadores do mercado. Possui confortável posição de caixa, com endividamento abaixo de 50% de seu patrimônio líquido e caixa de mais de 2x duas obrigações financeiras de curto prazo.
18C0842526	WAM Gramado	3,21	Fractional	- Razão de sobregarantia de 130% (relação entre fluxo mensal recebido e prestação total da dívida mensal) - <i>Covenant</i> de PV do fluxo futuro sobre o PV do saldo remanescente de dívida, respeitando a razão de 1,3x - Gerenciadora de obras - Cessão fiduciária dos recebíveis atuais e das vendas futuras do empreendimento - Alienação fiduciária das quotas da SPE do empreendimento - Garantia hipotecária - Fiança das pessoas jurídicas e físicas sócias do empreendimento - Fundo de Reserva de 3 PMTs	Empreendimento na modalidade de fracional em região de Gramado - RS. Forte estrutura de garantia e de mecanismos de monitoramento. A área de engenharia da XP Asset acompanha, inclusive com visitas periódicas ao local de construção, garantindo melhor acompanhamento também do risco de construção. Parte relevante da atratividade da remuneração tão atrativa do papel se deve à estrutura de capital da operação, com aporte majoritário do CRI, de forma que a remuneração se aproxima da mesma do equity do empreendedor, embora seja sênior nos fluxos de pagamentos e na estrutura de garantias.

Composição da Carteira – Detalhamento dos Ativos

Código	Risco	Vol. (BRL MM)	Setor	Garantias	Comentários Gestão
18C0842519	WAM Gramado	2,52	Fractional	- Razão de sobregarantia de 130% (relação entre fluxo mensal recebido e prestação total da dívida mensal) - <i>Covenant</i> de PV do fluxo futuro sobre o PV do saldo remanescente de dívida, respeitando a razão de 1,3x - Gerenciadora de obras - Cessão fiduciária dos recebíveis atuais e das vendas futuras do empreendimento - Alienação fiduciária das quotas da SPE do empreendimento - Garantia hipotecária - Fiança das pessoas jurídicas e físicas sócias do empreendimento - Fundo de Reserva de 3 PMTs	Empreendimento na modalidade de fractional em região de Gramado - RS. Forte estrutura de garantia e de mecanismos de monitoramento. A área de engenharia da XP Asset acompanha, inclusive com visitas periódicas ao local de construção, garantindo melhor acompanhamento também do risco de construção. Parte relevante da atratividade da remuneração tão atrativa do papel se deve à estrutura de capital da operação, com aporte majoritário do CRI, de forma que a remuneração se aproxima da mesma do equity do empreendedor, embora seja sênior nos fluxos de pagamentos e na estrutura de garantias.
18C0842527	WAM Gramado	2,25	Fractional	- Razão de sobregarantia de 130% (relação entre fluxo mensal recebido e prestação total da dívida mensal) - <i>Covenant</i> de PV do fluxo futuro sobre o PV do saldo remanescente de dívida, respeitando a razão de 1,3x - Gerenciadora de obras - Cessão fiduciária dos recebíveis atuais e das vendas futuras do empreendimento - Alienação fiduciária das quotas da SPE do empreendimento - Garantia hipotecária - Fiança das pessoas jurídicas e físicas sócias do empreendimento - Fundo de Reserva de 3 PMTs	Empreendimento na modalidade de fractional em região de Gramado - RS. Forte estrutura de garantia e de mecanismos de monitoramento. A área de engenharia da XP Asset acompanha, inclusive com visitas periódicas ao local de construção, garantindo melhor acompanhamento também do risco de construção. Parte relevante da atratividade da remuneração tão atrativa do papel se deve à estrutura de capital da operação, com aporte majoritário do CRI, de forma que a remuneração se aproxima da mesma do equity do empreendedor, embora seja sênior nos fluxos de pagamentos e na estrutura de garantias.
17G0788003	Tecnisa	1,54	Residential Real Estate	- A operação conta com a alienação fiduciária parcial das quotas da Windsor Investimentos Imobiliários LTDA, sociedade detentora do empreendimento denominado Jardim das Perdizes. Estas devem corresponder, durante todo o prazo do CRI, a 180% do saldo devedor.	Empresa realizou recentemente follow on e tem posição de caixa para atravessar o atual período, além da operação ter duration remanescente muito reduzida. Garantia excelente e líquida, de projeto pronto de alto padrão em região nobre da cidade de São Paulo, cobrindo ao menos 180% do saldo da operação.
19G0269138	Direcional	1,21	Residential Real Estate	- Rating brAA+(sf) pela S&P Ratings	Empresa listada na B3, do segmento MCMV com excelente execução operacional. Ao final de 2019 possuía mais de R\$ 729 milhões de caixa e equivalentes para obrigações financeiras em 2020 de R\$ 192,8 milhões. Possui endividamento muito baixo de 7,90% em termos de Dívida Líquida sobre o Patrimônio Líquido.
12E0025287	BR Distribuidora	1,06	Oil & Gas	- Rating AAA.br pela Fitch Ratings	Máximo grau de rating nacional. Possuía ao final de 2019 entre caixa e recebíveis de curto prazo mais de 180% em relação às obrigações financeiras de curto prazo.
15I0011480	Iguatemi	0,79	Malls	- Rating AAA.br pela Fitch Ratings - AF Shopping Galleria (Campinas - SP), LTV próximo a 70% - Aval Corporativo Iguatemi - Fundo de Reserva de 3 PMTs	Grupo muito forte e consolidado. Ativo imobiliário premium em região nobre da cidade de Campinas. Grupo encerrou 2019 com posição de caixa de R\$ 1,02 bilhão contra obrigações financeiras de um ano à frente de R\$ 134,1 milhões.
18F0744615	Iguatemi	0,75	Malls	- Rating AAA.br pela Fitch Ratings	Grupo muito forte e consolidado, encerrou 2019 com posição de caixa de R\$ 1,02 bilhão contra obrigações financeiras de um ano à frente de R\$ 134,1 milhões.
18C0797834	WAM Gramado	0,38	Fractional	- Razão de sobregarantia de 130% (relação entre fluxo mensal recebido e prestação total da dívida mensal) - <i>Covenant</i> de PV do fluxo futuro sobre o PV do saldo remanescente de dívida, respeitando a razão de 1,3x - Gerenciadora de obras - Cessão fiduciária dos recebíveis atuais e das vendas futuras do empreendimento - Alienação fiduciária das quotas da SPE do empreendimento - Garantia hipotecária - Fiança das pessoas jurídicas e físicas sócias do empreendimento - Fundo de Reserva de 3 PMTs	Empreendimento na modalidade de fractional em região de Gramado - RS. Forte estrutura de garantia e de mecanismos de monitoramento. A área de engenharia da XP Asset acompanha, inclusive com visitas periódicas ao local de construção, garantindo melhor acompanhamento também do risco de construção. Parte relevante da atratividade da remuneração tão atrativa do papel se deve à estrutura de capital da operação, com aporte majoritário do CRI, de forma que a remuneração se aproxima da mesma do equity do empreendedor, embora seja sênior nos fluxos de pagamentos e na estrutura de garantias.

Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs)

Conforme citado no início do relatório, destoando um pouco do *guidance* de alocações, cujo o foco do Fundo vinha sendo a aquisição majoritária de CRIs, a forte queda nos preços dos FIIs no mercado secundário em março motivou a equipe de gestão a utilizar parte do caixa do Fundo para a aquisição de alguns FIIs, cujo o desconto do preço no mercado secundário extrapolavam os seus fundamentos.

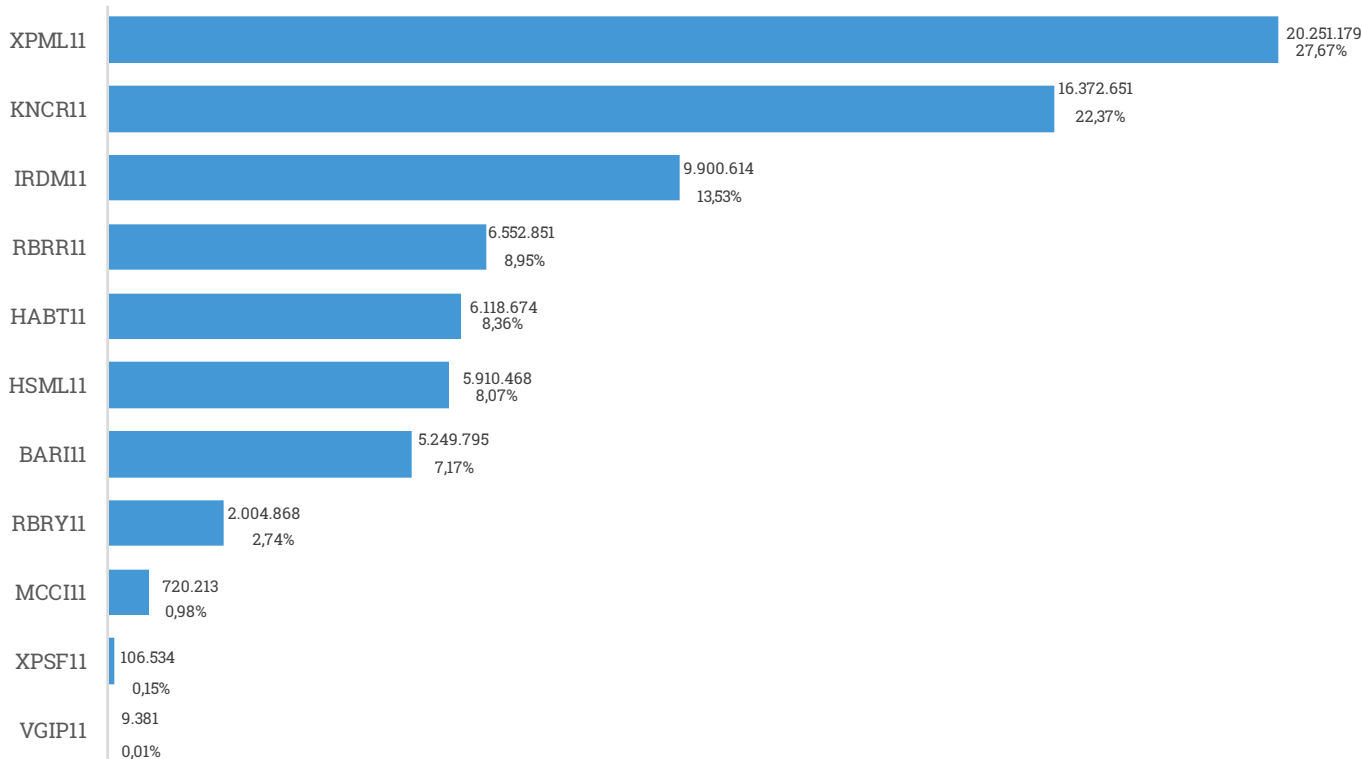
Ao longo de março foi adquirido R\$ 82,81 milhões em 15 FIIs e vendido R\$ 5,15 milhões em 7 FIIs, gerando um expressivo ganho de capital bruto de R\$ 461,0 mil e geração estimada de rendimentos para o mês de abril de R\$ 354,1 mil. O maior ganho de capital veio da posição de MCCII1, o qual foi adquirido no mercado secundário a um preço médio de R\$ 80,37 e encerrou o mês cotado a R\$ 88,50, sendo que a venda parcial gerou um ganho de capital de R\$ 440,0 mil, posição já encerrada totalmente em abril, quando da publicação do presente relatório. No período de um mês, com os mercados ainda ensaiando alguma recuperação a estratégia tática de compra e venda de FIIs já se traduziu em ganho de capital de aproximadamente de 1,00% no mês, em regime de caixa, que representa cerca de 300% do CDI no mês. A posição em FIIs no final do mês pode ser observada no gráfico abaixo.

O foco dos FIIs adquiridos em março foram os fundos de papel, que na opinião da gestão, são de maior resiliência, com composição majoritária de papéis *high grade* e *middle risk*, cujos preços no mercado secundário permitem acessar indiretamente uma maior carteira de CRIs por preços muito descontados e, muitas vezes, com *yields* esperadas acima de 1% a.m. dependendo de alguns preços de aquisição que foram capturados pelo XPCI no mercado secundário. Pontualmente adquirimos dois FIIs de shoppings, que tiveram uma pressão adicional quando foi anunciado o fechamento de grande parte destes estabelecimentos e a interrupção temporária por parte de alguns FII do pagamento mensal dos dividendos, como o caso do XPML11 em nossa carteira. Entretanto, baseados em nossos modelos internos de *Valuation*, entendemos que os preços se encontravam muito deprimidos em relação aos quais nossos modelos apontavam, preços esses que muitas vezes precificavam o fechamento dos shoppings por um longo tempo e recuperação muito lenta a partir das reaberturas. Acreditamos que em poucos meses representarão oportunidades de ganhos de capital expressivos.

No mês de março o IFIX obteve uma queda de 15,85% frente ao mês anterior. Para o gestor, este foi um período de extrema volatilidade para ativos negociados em bolsa, devido principalmente à elevação dos temores com o COVID-19 (coronavírus). O Ibovespa, por exemplo, fechou o mês com forte queda de 29,90%. Entre apenas oito pregões, numa sequência inédita, o circuit breaker precisou ser acionado seis vezes na B3.

3) A carteira de FIIs encerrou o mês de março com saldo de **R\$ 73,20 milhões**.

Exposição (Volume e % dos FIIs)



Seção Especial – Temas Gerais e Visão da Gestora em meio à crise do COVID-19

Conforme citado na primeira página do presente relatório, achamos por bem fazer uma seção especial esclarecendo algumas dúvidas e preocupações recorrentes dos cotistas levantadas por meio do nosso canal de “Relações com Investidores”. Neste contexto, visamos explorar pontos que, embora pareçam básicos para muitos, julgamos serem muito importantes e que ajudarão todos a entenderem sobre (i) os ativos que investimos, (ii) indústria de fundos e, (iii) aspectos gerais sobre o mercado de crédito privado e macroeconômicos.

Primeiramente, frisamos que o atual cenário é muito diferente das outras crises já vivenciadas pela sociedade. O que estamos passando é algo inédito e, por isso, dificulta ainda mais uma previsão do seu término. Por não ser uma crise única e exclusivamente financeira, e sim, um grave problema de saúde pública, o impacto na rotina da sociedade e demais reflexos negativos na economia, é inevitável. Estima-se retração do PIB na grande maioria das econômicas globais, inclusive no Brasil. O isolamento social afeta diretamente o fechamento do comércio e de diversas empresas dos mais diversos setores da economia, atrofiando imediatamente o consumo e por consequência, desencadeia uma tendência de forte aumento no desemprego. Esse ciclo vicioso é altamente destrutivo para a economia mundial. Os desdobramentos que ocorrerão nas próximas semanas serão fundamentais para observar como serão os efeitos das medidas intervencionistas do governo para tentar quebrar o ciclo vicioso. Dentre os objetivos, um dos principais é desestimular o desemprego por meio de uma linha de crédito subsidiado para micro e pequenas empresas, que uma vez tendo contraído o crédito, ficam impossibilitadas de demitir funcionários e, outra principal medida tem como objetivo atingir os trabalhadores informais, que são os mais vulneráveis em meio à crise. O país tem 41% de sua força de trabalho informal e 75,8% do PIB brasileiro vem do setor de serviços. As medidas fiscais do governo tendem a trazer maior liquidez e racionalidade aos preços de mercado. Estima-se que o Brasil gaste por volta de R\$ 750 bilhões, algo como 5% do PIB, em medidas para auxiliar todos os setores que sofrerão com a crise. Esperamos que seja útil a todos e incentivamos os cotistas a procurarem os canais de RI pra quaisquer dúvidas que ainda se façam necessárias.

Operações Estruturadas x Crédito Privado

As operações que o Fundo detém em seu portfólio são chamadas de Operações Estruturadas, com o adicional de todas terem a destinação imobiliária. Nesse tipo de operação, aliamos profunda e constante análise (i) creditícia das empresas que figuram como devedoras ou coobrigadas com a quitação das operações e, (ii) imobiliária, com o adicional de nos beneficiarmos de estruturas robustas que tendem muitas vezes a mitigar os riscos da operação, como por exemplo: transferência de riscos, fundos de reserva, garantias reais, subordinação, cessão de recebíveis, dentre outros, que nos dão maior conforto para atravessar momentos turbulentos como o atual. Citaremos a seguir, exemplos de operações investidas pelo Fundo, cuja a situação exposta, se aproxima muito de um risco de crédito corporativo, isto é, quando se depende diretamente do balanço da empresa devedora para pagar as suas obrigações, inclusive a operação em questão. Por isso é tão importante a profunda análise creditícia da empresa, nesses casos.

Neste contexto de riscos, seja de (i) crédito corporativo ou da (ii) estrutura da operação, podemos observar tais diferenciações, por meio dos relatórios elaborados pelas agências de rating ao diferenciar os ratings de devedores e de estruturas, e que, inclusive, em muitos casos, divergem acentuadamente (rating estrutura vs rating devedor). Basicamente, em uma mesma operação, podemos ter um rating do devedor relativamente ruim e um rating da estrutura da operação muito bom, de forma que no contexto macro, nessa situação específica, podemos ter uma operação com bastante segurança e taxas atrativas para a operação. São nessas assimetrias que existem boas oportunidades para estruturar e alocar bons ativos para o portfólio do Fundo.

Transferência de riscos e CRIs de Estoque

Em operações de securitização é comum que determinada companhia, geralmente com baixa bancabilidade e/ou rating mediano/baixo, se utilize de bons recebíveis que possui e que refletem um risco melhor do que o seu próprio risco corporativo para fazer operações de crédito. Logo, a beleza do mecanismo de securitização, consiste em segregar bens de um balanço da companhia, que se destaca pela qualidade e previsibilidade do recebível detido e, ceder para a estruturação de uma operação. Por exemplo, um empreendedor possui determinado terreno e consegue estabelecer um contrato atípico de aluguel de longo prazo com uma empresa de risco considerada AAA na modalidade *built-to-suit*, logo estável e previsível. Com base nesse contrato, esse empreendedor consegue viabilizar a captação de recursos no mercado de capitais em volumes e taxas, que não conseguiria diretamente baseado em seu perfil de crédito e balanço, cedendo o contrato para securitização e distribuição a investidores. Diversos CRIs da carteira do XPCI seguem rigorosamente essa mecânica, por exemplo: CRI Prevent Sênior, CRI Ânima, dentre outros. Pegando essa última operação do XPCI como exemplo, a taxa de retorno do CRI é muito mais atrativa que uma debênture, mas com o mesmo risco de crédito.

Da mesma forma, encontramos casos em que a operação é estruturada de forma a não depender, ou que seja minimamente, do balanço do cedente dos créditos. Seja um hotel que possui números ruins em termos de margens e lucro mas possui um fluxo estável que garante historicamente com folga a cobertura do serviço de uma dívida que possa contrair, ou um distribuidor que possui contratos de longo prazo com excelentes empresas AAA para a prestação de serviços que também superem o serviço da dívida com certa folga.

Como outro caso específico vamos citar os **CRIs de Estoque**, que possuímos na carteira dois CRIs da Helbor. Nesses casos, há uma pré-seleção de uma amostra de estoque de imóveis prontos das incorporadoras, com ampla cobertura da dívida, geralmente mínimo de 150% na precificação que a gestora julga correta e conservadora após pesquisa da região dos imóveis, de forma que a estruturação ensaja que em toda venda de imóveis da seleção, todos os recursos através do conceito de cessão fiduciária transitam em conta específica e segura do CRI para pagamento de juros e amortização do mesmo, não dependendo da linha final do balanço da incorporadora. Para tanto, fica evidente a necessidade da correta precificação e busca de uma seleção que tenha boa liquidez. Além disso, essas operações possuem AF dos imóveis, que garantem em última instância o pagamento da operação com relativa liquidez.

Seção Especial – Temas Gerais e Visão da Gestora

Mecanismos de Mitigação de Riscos de Crédito

Em todas essas operações, buscamos colocar vários mitigadores do risco a saber:

- Cessão Fiduciária de Fluxos:** fazem com que os recursos que pagam a operação transitem em conta separada do CRI para o pagamento de juros e amortizações e, só então, recursos que sobejem sejam liberados para o cedente quando for o caso. Nesses casos podemos colocar ainda a previsão de um fluxo mínimo periódico na conta do papel para o serviço da dívida (ICSD mínimo). Mecanismo muito comum em papéis de shoppings. Caso a razão de determinado período não seja atingida, na maioria dos casos o devedor é obrigado a depositar recursos na conta da operação ou amortizá-la parcialmente pra recompor a razão mínima. Os fluxos podem ser de partes não diretamente participantes da estrutura, como no caso de recebíveis de mutuários pulverizados em papéis de carteira.
- Fundos de Reserva:** Nesses casos, quando da emissão do CRI, parte dos recursos captados ficam retidos em uma conta sem qualquer ingerência do cedente, de forma que a operação suporte uma ou mais PMTs em caso de dificuldade financeira do devedor ou até que se delibere sobre a situação da operação. Exemplo da necessidade desses fundos está claramente vista agora, sobretudo pelos setores mais afetados pela crise atual, como shoppings e varejistas não-alimentares.
- Subordinação:** Nesses casos, a operação é separada em tranches em ordem crescente de riscos. De forma genérica, são dois grandes grupos, a saber CRIs Seniores e CRIs Subordinados. Nesses casos os CRIs seniores possuem prioridade no pagamento de juros e amortizações, de forma que as cotas subordinadas absorvem primeiramente as eventuais perdas por inadimplência e as seniores terão os pagamentos afetados apenas após as perdas consumirem todo o colchão representado pelas cotas subordinadas.
- Garantias Fidejussórias:** nesses casos uma terceira parte garante o pagamento pontual das operações. Podendo ser o controlador na pessoa física, uma empresa parceira ou mesmo uma fiança provida por um banco ou seguradora.
- Garantias Reais:** As operações em sua maioria possuem garantias reais com LTV adequado. Procuramos sempre realizar precificação própria e análise de liquidez da garantia. Apenas um baixo LTV na visão da gestora não é suficiente, porque tem que se analisar a liquidez da garantia, a facilidade de execução em sua respectiva praça e os custos de carregamento do ativo em caso de demora da venda, que podem consumir rapidamente a "gordura" de um bom LTV. A gestora sempre trabalha com um LTV real de execução.

CRIs Corporativos (CRI-bêntures):

Diferentemente de outros gestores parceiros nossos, não temos objeção a investir em CRI com lastros em debêntures que são em sua essência crédito corporativo puro, muitas vezes sem garantia real. Mais do que uma boa garantia real subjacente, buscamos a capacidade de fluxo financeiro do tomador de recursos e aprofundamos nossa análise creditícia e fazemos projeções e acompanhamento financeiros de maneira muito diligente e constante. Nesses casos as dívidas são mais curtas e acreditamos que podemos encontrar excelentes operações em termos de risco-retorno (ex. CRIs HM, BRZ e Direcional).

Mercado de Crédito Privado e Considerações sobre Fundos Abertos e Fechados

O mercado de crédito corporativo privado tem passado por uma grande reprecificação no último mês, e continua no mês até a data do presente relatório, com forte aumento das taxas dos títulos e consequente desvalorização dos mesmos. Mostraremos que ainda assim a gestora acredita que conseguirá ótimas oportunidades por motivos que ficarão claros abaixo.

A indústria de fundos abertos de crédito privado teve crescimento exponencial nos últimos anos, com destaque para o ano passado. Em paralelo, houve muitas emissões de empresas que aproveitaram a melhora do mercado e a queda dos juros para captarem dívida no mercado de capitais tanto para gestão do seu passivo financeiro, alongando e barateando suas dívidas, quanto para novos investimentos, uma vez que com a queda dos juros aumentavam a rentabilidade de seus projetos com alavancagem e viabilizando tantos outros que não seriam viáveis com juros mais altos. Com isso a liquidez do mercado também aumentou consideravelmente.

Entretanto, os gestores do Fundo acreditam que a liquidez não acompanhou o aumento do mercado, sobretudo em momentos de maior estresse e saques dos cotistas e, sobretudo ao descasamento entre a liquidez oferecida aos clientes, muitas vezes diária, em ativos com liquidez intermediária e prazos longos. Isso resultou nos últimos dias em uma espiral viciosa de saques por parte dos cotistas, seja por aversão ao risco ou para reinvestimento em outras classes que ache oportunas no momento, e a consequente necessidade dos gestores venderem os papéis a mercado pra honrarem os resgates, gerando um efeito perverso de vendas a preços deprimidos, que por sua vez geram retornos negativos seguidos em ativos considerados de baixo risco e acionam mais resgates. Logo, boa parte da deterioração dos preços não se deve à muito pior percepção da qualidade creditícia de diversos devedores, mas sim do aspecto técnico de constituição de ativos e passivos da indústria, portanto acentuando o prêmio de liquidez dos ativos, não somente do de crédito necessariamente. **No caso do Fundo e dos demais fundos imobiliários de papel, eles constituem fundos fechados, de forma que não sofrem pressão de resgates, portanto não sofrendo esse efeito técnico dos fundos abertos, constituindo em enorme vantagem e oportunidade para os cotistas neste momento.**

Seção Especial – Temas Gerais e Visão da Gestora

Soma-se a isso o fato de que diversas empresas correram aos bancos e mercado de capitais para reforçarem suas posições de caixa para atravessarem esse período turbulento atual, aumentando a demanda por capital em momento de aversão ao risco dos bancos e investidores, sobretudo aos setores mais diretamente afetados pela crise, pressionando muito a oferta e demanda por capital no momento.

Dessa forma, vimos casos de empresas AAA que antes captavam dívidas longas em taxas como CDI + 1,00% a.a. captarem dívidas mais curtas a CDI + 4,00%, preços encontrados como referência no mercado secundário. Logo, acreditamos que pode-se separar bons casos de crédito para investimentos em taxas interessantes em termos de risco-retorno, olhando empresas de setores menos afetados pela crise e com números muito sólidos. **Por isso, a partir da segunda quinzena de março, o gestor interrompeu os desembolsos previstos para buscar aproveitar de oportunidades nessa linha, com ótimos devedores e taxas atrativas, nos mercados primário e secundário.**

O Banco Central tem atuado nessa deficiência também, dando condições a bancos de comprarem esses créditos sob determinadas condições e, ainda, no último dia 03 de abril, aprovou-se no Congresso uma PEC para que ele possa comprar diretamente esses papéis privados, também em determinadas condições, de forma a trazer mais racionalidade e funcionalidade ao mercado, ferramentas que vão na direção do arsenal à disposição dos bancos centrais dos países desenvolvidos. O BNDES também vem anunciando medidas no sentido de ajudarem sobretudo os setores mais afetados, a exemplo das aéreas. Se empresas grandes e sólidas estão captando a taxas altas, o mercado para pequenas e médias empresas poderia se fechar dado o preço que seria praticado.

Seção Especial – Temas Gerais e Visão da Gestora

Caso CRI Prevent Sênior

Recebemos através de nosso canal de RI muitos questionamentos sobre a alocação no CRI de risco Prevent Sênior. Dado que a própria gestora estruturou a operação, temos domínio da mesma e seus mitigadores de risco, sobre os quais discorreremos abaixo.

A Prevent Sênior é um caso único em seu segmento, que desafia a lógica do setor. Apresenta majoritariamente beneficiários idosos, que a princípio oneram mais a rede devido à maior frequência de atendimentos, sobretudo dos mais complexos e internações, e ainda assim exhibe margens de rentabilidade muito acima da média do setor.

A empresa conseguiu com muito sucesso implementar uma estrutura muito vertical, centrando grande parte dos atendimentos e exames, dos simples aos complexos em seus postos de atendimentos e rede própria de hospitais, conhecida como Sancta Maggiore. Além disso, conseguiu com grande assertividade, daí decorre o nome da empresa, implementar políticas de prevenção e acompanhamento constantes de seus beneficiários, pioneira no uso de técnicas de big-data no setor para acompanhamento, detecção rápida e melhor assertividade de seus tratamentos, além de incentivar boas práticas como exercícios, alimentação e recreação social que julga ser extremamente importante em idades mais avançadas, em especial. A rede cresceu de forma exponencial possuindo hoje mais de 8 hospitais na rede própria e dezenas de unidades de atendimento e laboratórios, todos na Grande São Paulo.

Com o processo de verticalização eficiente, controle de custos, trabalho preventivo e uso intenso de inteligência de dados, asset light, a empresa consegue apresentar planos com preços mais acessíveis e apresenta margens acima da média do setor. Inclusive enfrenta baixa concorrência em idades mais avançadas, sendo líder na região de São Paulo, pela pouca penetração devidos aos altos custos dos demais planos e mais focados em planos corporativos, e ainda primando pela qualidade com ótimos níveis do índice IDSS da ANS.

Em termos financeiros, teve faturamento de quase R\$3,5 bilhões em 2019, registrando lucro líquido de R\$432,1 milhões, logo com margem líquida acima de 12%, excelente para o setor. Além disso, encerrou o ano com R\$824,5 milhões de patrimônio líquido, **caixa já livre das reservas técnicas de R\$752 milhões, com um passivo financeiro total de apenas R\$ 71,5 milhões.**

Desta forma, acreditamos que a empresa tem patrimônio muito relevante pra atravessar o período, a despeito da crise vivida e tem sido chave nos protocolos de atendimento, detecção e tratamento do COVID19. falamos com management da companhia e estão confortáveis com a posição financeira da companhia, inclusive a situação atual tem atraído muitos beneficiários em busca de seus planos e tem diminuído atendimentos não urgentes. Além, típico de empresas inovadoras e disruptivas, tem se aproveitado do momento pra melhorar processos, enxugar custos com o avanço, por exemplo, da telemedicina, que teve grande "empurrão" com a crise atual.

Sobre a operação em específico, marca a entrada da empresa na cidade do Rio de Janeiro – RJ, mais especificamente no bairro de Botafogo, já próximo ao de Copacabana, em serviços ambulatoriais e laboratoriais, **não se constituindo em hospital**. Acreditamos na demanda que o produto terá, dado o poder aquisitivo e o percentual relativamente alto de população mais idosa na região, além do vácuo de concorrência.

A operação alavancou a compra de um outro fundo imobiliário parceiro, que possui cotistas institucionais nacionais e internacionais muito capitalizados, que são **coobrigados** na operação.

Há uma carência de aluguel para a Prevent Sênior de 11 meses dado o período estimado entre o retrofit do local e início das operações, de forma que na estruturação houve a previsão das 11 PMTS iniciais e **só incorreremos no devedor Prevent Sênior de fato em janeiro de 2021**, quando esperamos que a atual situação já esteja consideravelmente equacionada.

Além disso, reforçamos a operação com mais **2 PMTs em Fundo de Reserva**, além de termos a **fiança locatícia** de seguradora ou banco de primeira linha, em lista já previamente acordada conosco. Atualmente a Tokyo Marine garante a pontualidade dos aluguéis da operadora.

Ainda, finalmente, temos a alienação fiduciária do imóvel, que como já citado acima, não se trata de hospital, nem possui a possibilidade de pernoite, com jurisprudência para execução nesses casos quando necessário. Imóvel em região muito nobre do Rio de Janeiro, em região com pouca oferta de novos imóveis e LTV pré-retrofit de 70%.

Logo, gostaríamos de expor os motivos do conforto da área de gestão com a operação, com muitas camadas de proteção à mesma, mas sobretudo reiteramos nossa confiança no crédito da empresa, solidez do balanço, capacidade de gestão e execução acima da média e setor muito resiliente e promissor com o ajuste da pirâmide etária do Brasil mais alinhada aos países desenvolvidos. No quadro de detalhamento das operações e também no quadro abaixo temos resumidas todas as garantias elencadas acima.

- Fundo de 11 PMTs para o período de retrofit
- Adicionalmente 2 PMTs durante toda a operação
- Fiança Locatícia de seguradora ou banco de primeira linha
- Coobrigação do FII cedente, que conta com cotistas de muito elevada robustez financeira
- AF com imóvel, com LTV aproximado de 70%, imóvel em região nobre e de alta procura no Rio de Janeiro - RJ
- Endosso do Seguro Patrimonial

ESTE MATERIAL É DE CARÁTER EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVO E NÃO DEVE SER CONSIDERADO UMA OFERTA PARA COMPRA DE COTAS DO FUNDO. O PRESENTE MATERIAL FOI PREPARADO DE ACORDO COM INFORMAÇÕES NECESSÁRIAS AO ATENDIMENTO DAS NORMAS E MELHORES PRÁTICAS EMANADAS PELA CVM E ANBIMA. AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESSE MATERIAL ESTÃO EM CONSONÂNCIA COM O REGULAMENTO, PORÉM NÃO O SUBSTITUEM. LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR, COM ESPECIAL ATENÇÃO PARA AS CLÁUSULAS RELATIVAS AO OBJETIVO E À POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO FUNDO, BEM COMO DAS DISPOSIÇÕES ACERCA DOS FATORES DE RISCO A QUE O FUNDO ESTÁ EXPOSTO. ANTES DE TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO DE RECURSOS NO FUNDO, OS INVESTIDORES DEVEM, CONSIDERANDO SUA PRÓPRIA SITUAÇÃO FINANCEIRA, SEUS OBJETIVOS DE INVESTIMENTO E O SEU PERFIL DE RISCO, AVALIAR, CUIDADOSAMENTE, TODAS AS INFORMAÇÕES DISPONÍVEIS NO PROSPECTO E NO REGULAMENTO DO FUNDO. AS EXPRESSÕES QUE ESTÃO COM PRIMEIRA LETRA MAIÚSCULA SE ENCONTRAM DEFINIDAS NO REGULAMENTO E/OU PROSPECTO DO FUNDO.

O MERCADO SECUNDÁRIO EXISTENTE NO BRASIL PARA NEGOCIAÇÃO DE COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO APRESENTA BAIXA LIQUIDEZ E NÃO HÁ NENHUMA GARANTIA DE QUE EXISTIRÁ NO FUTURO UM MERCADO PARA NEGOCIAÇÃO DAS COTAS QUE PERMITA AOS COTISTAS SUA ALIENAÇÃO, CASO ESTES DECIDAM PELO DESINVESTIMENTO. DESSA FORMA, OS COTISTAS PODEM TER DIFICULDADE EM REALIZAR A VENDA DAS SUAS COTAS NO MERCADO SECUNDÁRIO, OU OBTER PREÇOS REDUZIDOS NA VENDA DE SUAS COTAS. ADICIONALMENTE, OS FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO SÃO CONSTITUÍDOS SOB A FORMA DE CONDOMÍNIO FECHADO, NÃO ADMITINDO O RESGATE A QUALQUER TEMPO DE SUAS COTAS.

O INVESTIMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO DE QUE TRATA ESTE MATERIAL APRESENTA RISCOS PARA O INVESTIDOR. AINDA QUE A INSTITUIÇÃO ADMINISTRADORA MANTENHA SISTEMA DE GERENCIAMENTO DE RISCOS, NÃO HÁ GARANTIA DE COMPLETA ELIMINAÇÃO DA POSSIBILIDADE DE PERDAS PARA O FUNDO E PARA O INVESTIDOR.

O FUNDO DE INVESTIMENTO DE QUE TRATA ESTE MATERIAL NÃO CONTA COM GARANTIA DA INSTITUIÇÃO ADMINISTRADORA, DO GESTOR, DO CUSTODIANTE, DE QUAISQUER OUTROS TERCEIROS, DE MECANISMOS DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. A RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA.

INSTITUIÇÃO ADMINISTRADORA VÓRTX DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA. CNPJ/MF nº 22.610.500/0001-88. ENDEREÇO: AV. BRIGADEIRO FARIA LIMA, 2.277 – 2º ANDAR – CONJUNTO 202 – JARDIM PAULISTANO, SÃO PAULO - SP.

PARA INFORMAÇÕES OU DÚVIDAS SOBRE A GESTÃO DO FUNDO EM QUESTÃO ENVIE E-MAIL PARA: RI@XPASSET.COM.BR

OUVIDORIA VÓRTX DTVM: 0800-887-0456



Administração Fiduciária



Gestão de Recursos