



Análise

XPLG11

Produzido por SIMPLA CLUB

Carlos Humberto Junior

Área de Atuação

Galpões logísticos

O objetivo do fundo é investir diretamente ou indiretamente em galpões logísticos, com foco principal em imóveis já construídos.

Conseguimos resumir a estratégia do XPLG11 em 4 pilares essenciais, são eles: diversificação entre os tipos de contrato, busca por ativos de alto padrão construtivo, diversificação geográfica e desenvolvimento de imóveis especulativos.

Como sabemos, dentro dos FIs de galpões encontramos dois tipos de acordo, os típicos e os atípicos. O primeiro formato é caracterizado por um contrato mais curto e com multas menores, porém com potencial de aumento da receita acima da inflação devido a revisões. Já no modelo atípico abre-se mão do potencial de ganho acima do IPCA em nome de um prazo contratual mais longo e multas mais robustas.

Cada contrato tem um benefício claro, por isso gostamos dos FIs que conseguem esta mescla. Em momentos de crescimento do setor logístico, os contratos típicos são excelentes para o aumento da renda do fundo, enquanto em momentos de crise os contratos atípicos conferem uma estabilidade maior.

A figura abaixo mostra como está dividida a receita do XPLG11 entre os tipos de contrato.

Tipologia dos contratos (% da receita imobiliária¹⁰)



% da receita por tipo de contrato.
Fonte: Relatório gerencial.

O XPLG11 vem mostrando uma capacidade de mudar a composição de seus contratos ao longo dos anos. Na análise anterior, os contratos atípicos eram os protagonistas do portfólio. A composição atual é muito interessante, pois permite usufruir da estabilidade dos acordos atípicos e do potencial de crescimento dos típicos.

Outro pilar do fundo é a exposição a ativos de alto padrão construtivo, aqui vale mencionar que a qualidade dos imóveis do fundo não é divulgada em seu relatório gerencial. Críticas à transparência da XP serão reforçadas no decorrer do relatório.

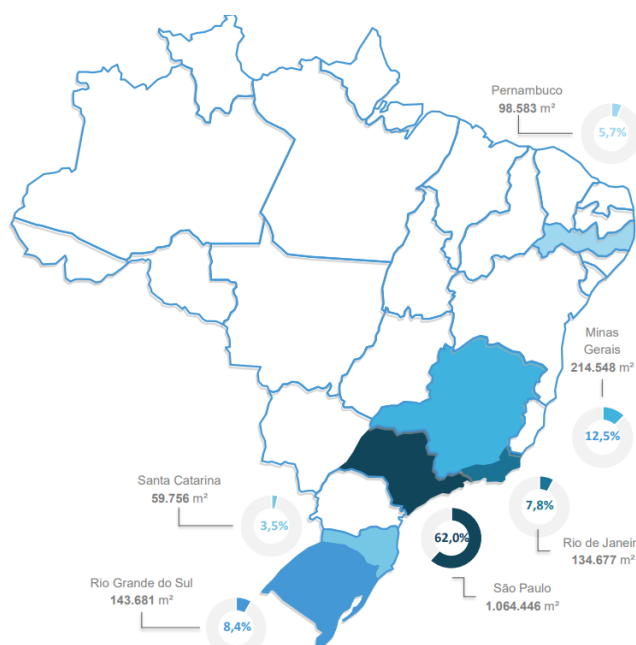
Com base na classificação da Siila, empresa focada na produção de dados para o mercado imobiliário, temos que alguns dos principais ativos do fundo recebem nota máxima. É o caso do Centro de Distribuição Mercado Livre, dos imóveis em Cajamar, entre outros.

A qualidade construtiva é um fator determinante para a atratividade do imóvel. Ativos de maior qualidade tendem a ter uma vacância histórica menor.

O terceiro pilar da estratégia do fundo é a diversificação geográfica. Diferentemente de outros pares do segmento logístico, o XPLG11 não apresenta uma discrepância tão acentuada entre a parcela de seu portfólio localizada no estado de São Paulo e aquela distribuída pelos demais estados.

A gestão busca ter acesso a várias regiões do país, buscando localizações com qualidades bem destacadas. Neste quesito podemos destacar a exposição a Cabo de Santo Agostinho (PE), região próxima ao porto de Suape; a Extrema (MG), região com benefícios fiscais e ótimo escoamento para vários estados e Cachoeirinha (RS), região com perfil Last Mile para Porto Alegre.

A figura a seguir mostra como está a diversificação geográfica do fundo.



Diversificação geográfica.

Fonte: Relatório gerencial.

Gostamos de FIIs com a maior parte da receita oriunda de SP, por ser um estado com mercado logístico mais desenvolvido e com os melhores indicadores históricos. Entretanto, vemos como interessante a exposição a outros locais do país, principalmente a regiões com alguma tese de

crescimento bem estabelecida. Por isso, a diversificação geográfica do XPLG11 nos agrada.

O quarto pilar do XPLG11 é o desenvolvimento de imóveis especulativos. Esses ativos recebem este nome, pois são construídos sem possuir um inquilino específico.

O fundo corre todo o risco de construção do imóvel, além do risco de vacância no momento de entrega, já que não existia acordo prévio com nenhuma empresa.

Para minimizar os riscos, a gestão escolheu desenvolver estes imóveis em locais de grande qualidade, como Extrema (MG) e Cajamar (SP), onde a demanda por ativos de qualidade é elevada.

Construir um imóvel é mais barato do que adquiri-lo pronto, dessa forma a rentabilidade obtida na operação é maior. É a famosa relação risco *versus* retorno.

Governança Corporativa

O XPLG11 é administrado pela Vortex e gerido pela XP Asset.

A XP Asset é responsável pela gestão de mais de R\$120 bilhões divididos entre as diversas classes como renda fixa, imobiliário, ações, multimercado, etc. No mercado de FIs são 11 fundos sob sua responsabilidade que somados superam R\$10 bilhões em valor de mercado.

O trabalho da XP dentro dos fundos imobiliários é marcado por extremos. Isto acontece, pois tanto XPCM11 quanto XPPR11 são exemplos de FIs com graves problemas e histórico de destruição de valor. Entretanto, XPML11 e XPLG11 figuram entre as principais escolhas de seus segmentos.

O histórico conturbado da gestora sempre levanta dúvidas sobre a qualidade do seu trabalho. De fato, alguns defeitos encontrados nos exemplos ruins estão presentes no XPLG11, porém nele o saldo é positivo.

Um dos problemas apresentado pela gestora é a pouca transparência das informações. O mercado de FIs evoluiu demais e se tornou, dentre todas as classes de fundo, a de maior distribuição de conteúdo relevante para análise.

A XP costuma divulgar muitos documentos, mas peca em sua qualidade. Diferentemente do encontrado em pares do segmento logístico, não temos no XPLG11 a divulgação da qualidade dos ativos, entre outras informações.

Além disso, vimos que em vários meses o fundo tem um descasamento entre seu resultado auferido e o rendimento distribuído. Existem várias explicações possíveis para esta situação, mas isto deveria ser informado pela gestora.

Outra característica da XP é a busca por surfar as diferentes fases do ciclo econômico. Entendemos que a gestora é mais ativa no mercado buscando captar tendências para maximizar o resultado do fundo. Este perfil mais agressivo agrada alguns investidores e desagrade outros.

Por fim, a gestora sempre apresentou uma ótima capacidade de alocação dos recursos captados em novas emissões. O tamanho da XP gera um ganho de escala muito grande, já que a instituição possui ótima abertura e relacionamento com o mercado.

Em suma, vemos boas qualidades no trabalho da XP, porém seu histórico conturbado em alguns FIs e defeitos na transparência, nos fazem classificar sua gestão como boa.

Riscos do Negócio

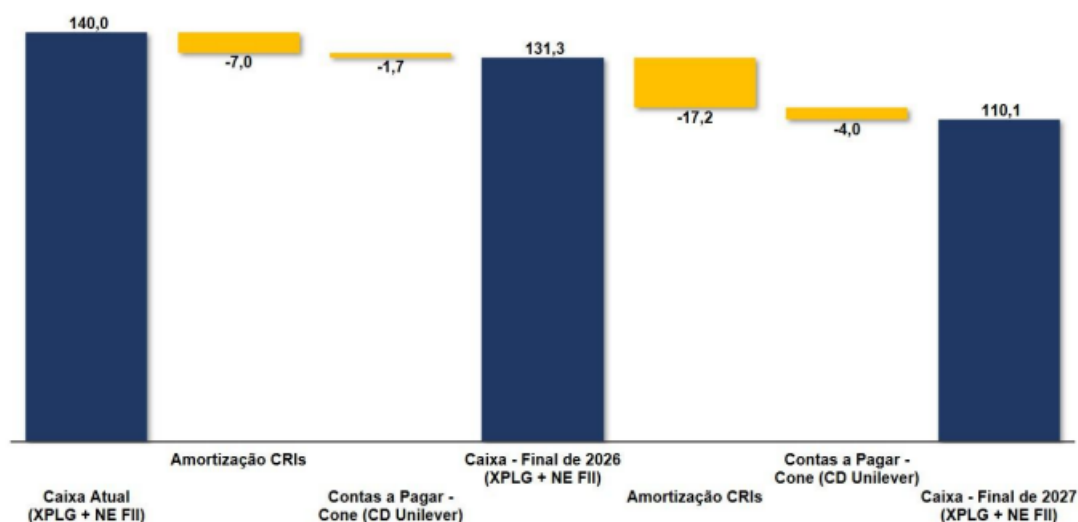
O risco de desenvolvimento está presente no fundo, pois faz parte da estratégia do XPLG11 a construção de imóveis especulativos.

O desenvolvimento imobiliário traz um grande potencial de retorno para o fundo, porém existem alguns perigos atrelados como: atraso nas obras, custos extraordinários, problemas de licenciamento, dentre outros.

Outro risco presente no fundo é o de alavancagem. O XPLG11 possui cerca de R\$763 milhões em obrigações futuras.

A alavancagem do fundo aumentou em relação à última análise, porém continua sem gerar grandes preocupações. O XPLG11 conta com um caixa muito elevado, o suficiente para honrar com suas obrigações de curto prazo. A figura abaixo mostra o saldo esperado ao final de 2027.

Cronograma de desembolsos e recebimentos do XP Log + NE Logistic FII (R\$'MM)



Estimativa de caixa até o final de 2027.

Fonte: Relatório gerencial

A folga de R\$110 milhões é muito positiva para um fundo de mais de R\$5 bilhões de patrimônio líquido. Seguindo este cenário, as obrigações de 2027 também estão bem endereçadas.

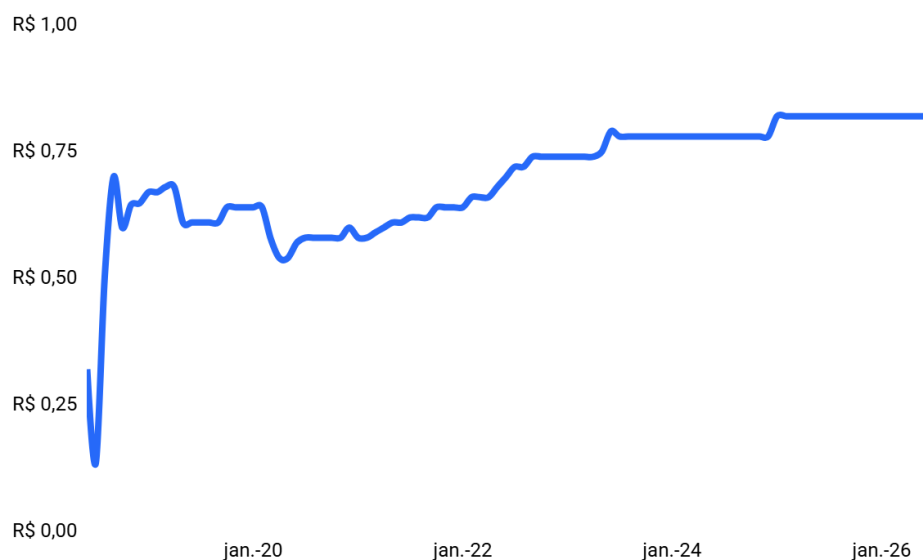
Sobre o endividamento do fundo, vale destacar o custo caro de algumas operações. Dos R\$763 milhões, cerca de R\$400 milhões estão atrelados ao CDI, algo que pesa nas despesas.

O último risco que merece atenção dentro do fundo é o de concentração em um inquilino.

Atualmente, 23% da receita do XPLG11 vem do Mercado Livre. Sempre que um locatário ultrapassa 10% de contribuição, acreditamos ser motivo de alerta. Qualquer problema com a empresa tem capacidade de afetar o fundo de maneira relevante.

Resultados Anteriores

Gostamos de começar a análise dos resultados anteriores de um FII pela visualização do seu histórico de rendimentos. A figura mostra o histórico de dividendos mensais do fundo.



*Histórico de rendimentos.
Fonte: Simpla Club.*

O total de rendimentos entregues no período é de R\$68,10/cota. Em termos de *yield* a média mensal é de 0,64% ao mês.

Por fim, é preciso analisar o retorno total entregue pelo XPLG11. O histórico analisado parte de junho de 2018, nele o fundo entregou um retorno total, valorização mais reinvestimento dos dividendos, de 108,42%. Para efeito de comparação, no mesmo período, o IPCA retornou 53,19% e o CDI 105,53%.

Opinião do Analista

O XPLG11 está entre os 10 maiores fundos imobiliários do mercado em termos de patrimônio líquido. Sendo o 3.º maior dentro do segmento de logística.

A estratégia do fundo é muito clara, com pilares bem definidos como: diversificação geográfica, mescla entre tipos de contrato, investimento em ativos de bom padrão construtivo e desenvolvimento de imóveis especulativos.

Toda essa estratégia é gerida por uma equipe competente e, por se tratar de uma grande gestora, existe um ganho de escala muito importante. A originação de novas operações, seja de aquisição de ativos ou locação de áreas vagas, é facilitada pelo tamanho da XP, assim como a negociação com os atuais inquilinos.

O ponto de melhoria que precisa ser apresentado pela gestão é no quesito transparência. Pois embora o fundo possua uma gama de documentos divulgados periodicamente, as informações presentes costumam ser escritas de maneira confusa ou repetidas.

Não enxergamos o fundo como a primeira escolha do setor logístico, mas, sem dúvidas, é um FII com qualidades para compor a carteira do investidor.

Com base em tudo que vimos, entendemos que o XPLG11 encontra-se em velocidade de cruzeiro. O fundo não apresenta grande potencial de trazer surpresas positivas, assim como não deve passar por problemas graves no curto prazo.

Nossa recomendação segue sendo de compra para o fundo.

**Carlos Júnior**

Analista CNPI especialista em

Fundos Imobiliários

**Thiago Armentano**

Analista CNPI especialista em

Ativos Globais

**Guilherme La Vega**

Analista CNPI especialista em

Ações Brasileiras

Acompanhamento

relatório atualizado em 14.08.2026

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. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Carlos Humberto Rodrigues Nunes Junior (CNPI EM-7932), 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 de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. 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.



