



Análise

XPML11

Produzido por SIMPLA CLUB

Carlos Humberto Junior

Área de Atuação

Shopping Centers

O fundo define seu objetivo como:

“A obtenção de renda por meio da exploração imobiliária de shopping centers, bem como o ganho de capital, mediante a compra e venda de shopping centers.”

É importante saber que a denominação “shopping center” é bastante ampla, sendo que nos últimos anos as formas de classificação destes imóveis evoluíram. Atualmente, a Abrasce, Associação Brasileira de Shopping Centers, classifica os imóveis como tradicionais ou especializados. Esta última classificação surgiu para englobar aqueles ativos com características únicas e finalidades diferentes, como os *outlets* e shoppings temáticos.

No portfólio do XPML11 encontramos tanto ativos tradicionais como o Shopping Cidade São Paulo e o Campinas Shopping, assim como ativos especializados como o Catarina Fashion Outlet e o FL Shops.

O XPML11 divide sua estratégia em dois grandes pilares que estão descritos no trecho abaixo:

“Adicionalmente, a transação está alinhada com os pilares estratégicos da tese de investimento do XP Malls, de adquirir ativos com mais de 15.000 m² de ABL total, administrados por grandes players que sejam sócios dos respectivos empreendimentos.”

É preciso destacar que tanto os shoppings tradicionais quanto os especializados, podem ser classificados pelo seu tamanho. Os ativos tradicionais são classificados como: pequenos em caso de ABL inferior a 19.999 m², médios em caso de ABL entre 20.000 m² e 29.999 m², regionais

em caso de ABL entre 30.000 m² e 59.999 m² e megas em caso de ABL superior a 60.000 m².

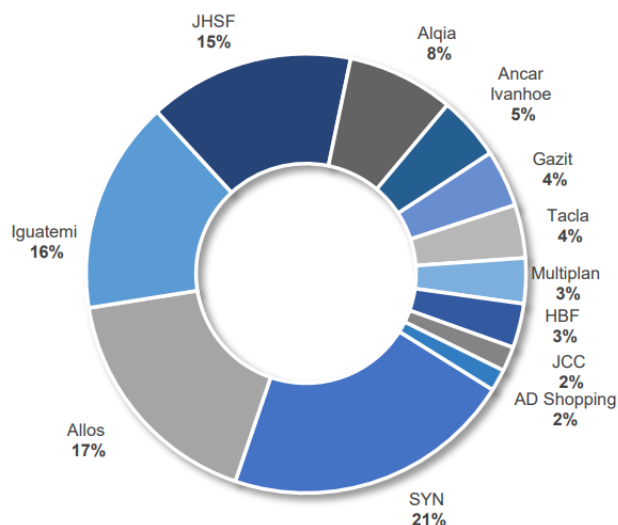
Os ativos especializados são classificados da seguinte forma: pequeno para aqueles com ABL até 9.999 m², médios para aqueles com ABL entre 10.000 e 19.999 m² e grandes para aqueles com ABL superior a 20.000 m².

O fundo tem preferência por ativos classificados como médios ou superiores. Poucas são as exceções como o Shopping Cidade São Paulo. Entretanto, estas são teses bem específicas que apresentam alguns diferenciais competitivos que as tornam interessantes.

No que diz respeito à sociedade com grandes *players*, esta é uma questão muito discutida dentro dos FIIs do segmento de shoppings. Alguns fundos preferem ser majoritários nos ativos de forma a ter mais autonomia e poder nas decisões. Enquanto outros entendem que sendo minoritários é possível surfar na qualidade das boas administradoras desses imóveis.

O XPML11 é um dos FIIs que prefere ser minoritário nos ativos. Durante a maior parte de sua história houve uma grande parceria com a JHSF, de forma que a administradora representava mais de 1/3 do portfólio. Após a aquisição de mais de R\$2 bilhões envolvendo ativos da SYN, essa administradora assumiu o protagonismo da carteira, como podemos ver na figura abaixo.

Diversificação por administradores (% de ABL)

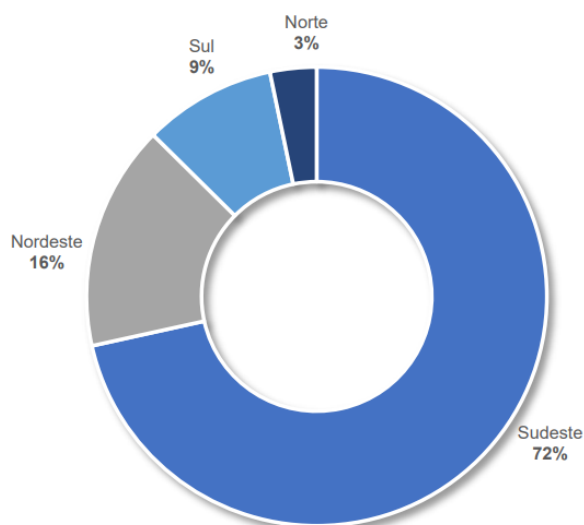


ABL por administradora.
Fonte: Relatório gerencial.

O XPML11 já foi majoritário em alguns shoppings de seu portfólio, mas vendeu participações para se tornar minoritário em 100% dos ativos.

Além dos pilares que guiam a tese de investimento do fundo, algumas características chamam atenção e merecem ser mencionadas. A primeira delas é a preferência do fundo por imóveis na região sudeste, com foco maior no estado de SP. A figura abaixo mostra a diversificação geográfica do XPML11.

Diversificação Regional (% de ABL)



Diversificação geográfica do XPML11.

Fonte: Relatório gerencial.

Por fim, é preciso destacar uma característica que diferencia o XPML11 dos demais FIs do segmento de shoppings, a sua exposição aos ativos de extrema qualidade.

Alguns dos imóveis presentes no fundo, mais especificamente, 3 deles, possuem uma qualidade não encontrada nos demais ativos dentro de fundos imobiliários. O Catarina Fashion Outlet, o Shopping Cidade Jardim e o Shopping Cidade São Paulo são empreendimentos muito importantes na geração dos bons resultados do XPML11.

Os dois primeiros ativos citados são classificados como shoppings especializados, mais voltados para a classe A. Dessa forma, costumam sofrer menos durante as crises, pois seu público é menos afetado por questões macroeconômicas como inflação e desemprego, além de serem atraídos para o empreendimento por questões chamadas de *lifestyle*.

Governança Corporativa

O fundo é administrado e gerido pela XP. É sempre importante lembrar que cada atividade é realizada por um braço diferente da companhia para evitar possíveis conflitos de interesse.

A XP Asset é uma gigante do mercado de gestão de fundos no Brasil. São mais de R\$200 bilhões de recursos geridos se somarmos as diversas classes de fundos.

No mercado de fundos imobiliários a XP também tem grande destaque, sendo responsável por ativos famosos como XPLG11, MXRF11 e o próprio XPML11. Dos 3 FIIs com maior número de cotistas, 2 são geridos pela XP, MXRF11 e XPML11.

O trabalho da gestora nos três fundos citados acima merece elogios; contudo, a instituição carrega um histórico bastante negativo em outros ativos. Muitos investidores tiveram prejuízos com o XPCM11 e o XPPR11, ambos sob a gestão da XP. Embora não acreditemos que isso se repita no XPML11, trata-se de uma mancha na trajetória da companhia.

O tamanho da instituição é uma vantagem, pois proporciona ganho de escala, facilitando a realização de negócios. Isso inclui tanto novas aquisições quanto negociações com inquilinos. As alocações feitas pela XP após novas emissões sempre foram rápidas e benéficas para o portfólio.

Entretanto, ao tocar no assunto emissões, é preciso destacar que a instituição precisa melhorar alguns quesitos importantes. O primeiro deles é o custo operacional de suas novas captações. Como vimos, a XP tem um gigantesco poder de distribuição, de forma a conseguir acessar vários investidores de maneira mais facilitada. Dessa forma, não se justificam os altos custos de distribuição que foram cobrados em várias das emissões de seus fundos.

Outro ponto é o histórico da gestora de realização de captações abaixo do valor patrimonial. Sabemos que este tipo de emissão não agrada o mercado, pois, em 99% dos casos, prejudica o patrimônio do fundo.

Vale destacar que algumas emissões do fundo apresentaram uma evolução nos quesitos citados, como foi o caso da 7.^a.

Outro critério de gestão que gostamos de analisar é a transparência dos documentos. Novamente, entendemos que pelo porte da XP, o trabalho realizado aqui deveria ser referência para o mercado. Entretanto, a gestora foca mais na quantidade de documentos disponibilizados do que em sua qualidade.

Mais uma vez precisamos destacar que a XP vem apresentando melhorias. As últimas publicações de seus fundos já apresentam mais dados e, o mais importante, informações mais claras. Uma das críticas mais direcionadas à instituição era sobre o uso de linguagem pouco clara nas publicações.

Em resumo, enxergamos a XP como uma gestora acima da média dentro do mercado de FIIs. Ainda longe dos melhores *players* por conta de alguns deslizes, mas acima da grande maioria das gestoras.

Riscos do Negócio

Um dos riscos existentes no XPML11 é o da alavancagem. Esse mecanismo está presente no fundo desde 2018, quando foi utilizado para adquirir participação no Catarina Fashion Outlet e no Shopping Cidade Jardim. Em 2021, a alavancagem foi ampliada para viabilizar a compra do Shopping da Bahia e do Via Parque. Já em 2024, houve novo salto no endividamento do fundo.

O cenário do fundo é muito melhor do que o observado em 2025, pois a maior parte de sua dívida atual é de longo prazo. Ainda assim, até o final de 2027, identificamos a necessidade de levantar R\$60 milhões.

Outro risco presente no fundo é o de volatilidade da receita. Os dividendos dos FIs de shoppings costumam ser mais voláteis do que os dos demais FIs de tijolo, pois sua atividade sofre grande influência do ambiente macroeconômico e do período do ano. O trecho a seguir foi retirado de um relatório do XPML11:

“O início do ano, historicamente, costuma ser mais desafiador para o varejo, por ser o período pós-aumento de vendas de dezembro (Natal), época de férias e viagens, além de termos o recebimento das contas de início de ano como, por exemplo, o IPTU e IPVA que pesam no bolso dos brasileiros.”

Como podemos ver, o consumo dentro dos empreendimentos é afetado pela época do ano. Naturalmente, também existe o impacto positivo, por exemplo em meses com Black Friday, dias das crianças, natal, etc. O ponto aqui é a variação do resultado gerado, o que impacta na distribuição de rendimentos.

Além da sazonalidade, os shoppings também são mais expostos às variáveis macroeconômicas como desemprego e inflação, já que elas estão diretamente ligadas ao poder de compra da população. Neste último ponto, o fato de o XPML11 ter uma boa exposição aos ativos mais voltados para a classe A, gera uma maior proteção do resultado em momentos de crise.

O risco do setor de shoppings também está ligado com a mudança no hábito de consumo da população. O crescimento do *e-commerce* já era visto como um risco para os shoppings, sendo que a pandemia intensificou esta preocupação.

Os shoppings, cada vez mais, se tornarão centros de serviços. É muito importante se manter atento à atualização dos imóveis do portfólio, em busca de manter o *mix* de lojas competitivo e atrativo aos consumidores.

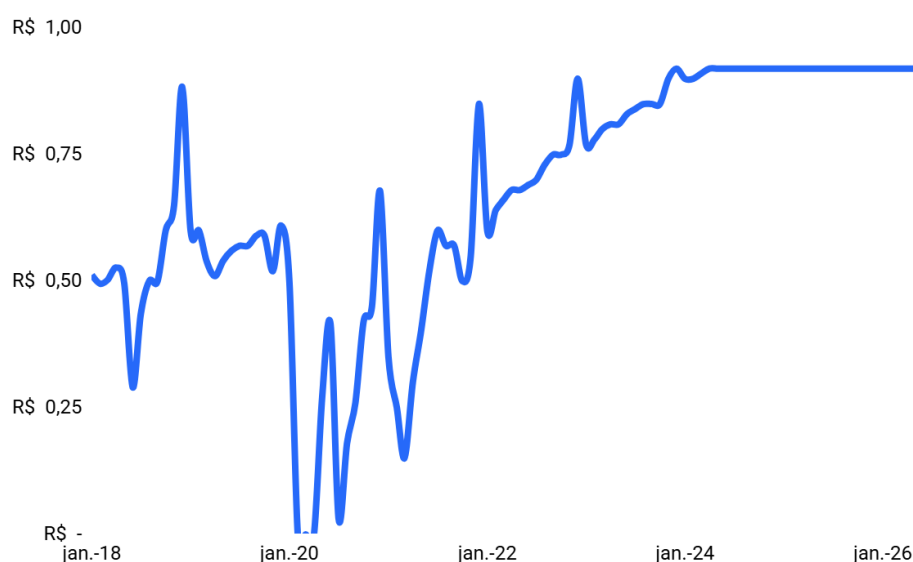
Além disso, existem tendências que podem ser captadas pelos shoppings, a fim de trabalhar em conjunto com as vendas online. O conceito de logística *last mile* é muito aderente a este tipo de ativo pela sua localização em centros com grande adensamento urbano.

Por fim, há o risco de concentração do resultado em alguns ativos. O XPML11 passou grande parte de sua existência com cerca de 20% de seu resultado operacional vindo do Catarina Fashion Outlet. Além disso, outros dois imóveis superavam os 10% de contribuição.

Após as aquisições realizadas nos últimos 18 meses, a representatividade do Catarina foi reduzida para 12%, embora ele continue sendo o ativo com maior contribuição para o resultado.

Resultados Anteriores

Gostamos de começar a análise dos resultados anteriores de um FII pela visualização do seu histórico de rendimentos. A figura abaixo nos mostra o histórico de dividendos mensais do XPML11.



Histórico de rendimentos.
Fonte: Simpla Club.

O total de rendimentos entregues no período é de R\$68,12/cota. Em termos de *yield* a média mensal é de 0,61% ao mês.

O impacto da pandemia na distribuição do fundo é inegável, porém é preciso destacar que os fundos de shopping apresentam uma renda volátil por conta da natureza da sua atividade.

O resultado dos shoppings sofre com uma sazonalidade em alguns meses, que possuem datas comemorativas, por isso a receita costuma ser maior, enquanto em outros vemos uma queda.

O XPML11 adotou como prática a distribuição de dividendos estáveis, mas isso só é possível por meio da constituição de reservas nos meses de melhores resultados, a fim de compensar os períodos com menor volume de vendas.

Por fim, é preciso analisar o retorno total entregue pelo XPML11. O resultado total, valorização mais reinvestimento dos dividendos, foi de 108,79%. Para efeito de comparação, no mesmo período, o IPCA retornou 55,74% e o CDI 109,95%.

Opinião do Analista

O XPML11 é um dos fundos mais famosos do mercado, sendo o 5.º com maior patrimônio contando todas as classes e o 3.º entre os FIIs de tijolo.

A fama do fundo pode ser atribuída ao seu “cartaz XP” e a sua listagem em um dos segmentos mais demandados pelos investidores. Obviamente, o fundo não se manteria no topo se não entregasse resultados.

O XPML11, hoje, entrega um dos portfólios mais diversificados do segmento de shoppings e o melhor deles em termos de indicadores. O fundo possui uma participação estratégica em alguns imóveis que elevam sua rentabilidade e tratam de o diferenciar dos seus pares. O Catarina Fashion

Outlet, o Shopping Cidade São Paulo e o Shopping Cidade Jardim são um diferencial competitivo muito forte do fundo.

Todo este portfólio foi montado com base nos pilares da gestão de exposição às cidades com mais de 250 mil habitantes e de manutenção de uma participação minoritária nos ativos. Este segundo pilar é o que mais chama a atenção, pois é pouco comum no mercado imobiliário. Entretanto, a XP enxerga na parceria com grandes administradores de shoppings, a melhor forma de gerar valor aos seus cotistas.

A XP Asset, gestora do fundo, é um caso que precisa ser tratado à parte. Seu grande porte facilita a realização de negociações, o que se reflete em uma boa e rápida alocação de recursos do fundo. Entretanto, a gestora também está marcada por realizar emissões caras e, algumas vezes, abaixo do valor patrimonial, algo que não cabe para uma instituição deste tamanho.

Há mais de 12 meses, o fundo vem entregando um yield bem acima da média do setor de shoppings, graças à alavancagem e às vendas de imóveis. A estimativa é que essa renda elevada se mantenha em razão da grande reserva de resultados do fundo.

Nossa recomendação é de compra para o XPML11.

Equipe



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 29.07.2026

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.



