



2022

34

RELATÓRIO SEMANAL



Período

08 a 12/08/22



Divulgação

14/08/22



Este material destina-se única e exclusivamente aos assinantes do desmistificandoFII



Research independente de fundos imobiliários mais antigo do Brasil



DESMISTIFICANDO 

Rodrigo Costa Medeiros

Analista de Valores Mobiliários
CNPI 1597

RELATÓRIOS E FATOS RELEVANTES:

RECR11

RELG11

BMLC11

IBFF11

XPPR11

VINO11

HGBS11

VISC11

HSLG11

KNIP11

KNHY11

KNSC11

KNCR11

HLOG11

HGRE11

HGRU11

HGLG11

HGCR11

FIGS11

SHPH11

BTLG11

RECT11

GALG11

Carteira recomendada

Reforço que a Carteira Recomendada consta em todos os relatórios semanais, com a atualização de se o fundo está com recomendação de “compra” ou “manutenção”. A Carteira Recomendada está depois dos comentários sobre os fundos.

Esta semana faremos uma movimentação em nossa carteira recomendada. **Vamos retirar integralmente RBRY11 de nossa carteira** com dois objetivos, reduzir ainda mais a exposição em FIIs de recebíveis neste momento, mas também pelo fato de não me agradar de FIIs de recebíveis que fazem emissões capazes de reduzir o valor patrimonial do fundo, como escrito no último relatório.

Considerando que o fundo pagou um bom rendimento e a sua cotação ainda valorizou, vislumbro como uma oportunidade para fazermos um giro de carteira e aproveitarmos um fundo de tijolo e do setor logístico que já havia recomendado compra. Além disso, vamos aumentar a nossa exposição em XPIN11.

Assim, **vamos vender integralmente RBRY11 e comprar LGCP11 (110 cotas em nossa carteira simulada)**, fundo de logística muito bem analisado no relatório de 08/08/2021, com atualização em 24/04/2022, quando foi recomendado a primeira vez e recentemente em 24/7/2022.

O fundo passou a ser um dos FIIs de logística mais descontados quando olhamos para o preço/valor patrimonial, mas também pela qualidade de seus ativos e a qualidade de seus rendimentos. Este mês o fundo está com uma liquidez elevada, acima das médias de outros meses, o que facilita a entrada dos investidores. Como, mesmo assim, o fundo não tem uma liquidez elevada, importante colocarmos um preço-teto na recomendação, de forma que o valor de compra faça com que ele ainda seja um dos mais atrativos do setor. Com isso, fixo o preço teto de R\$ 80,00 para LGCP11, dado os atuais preços dos FIIs de logística.

Com o restante do valor e parte dos nossos recursos mensais de reinvestimento **vamos ampliar a nossa exposição em XPIN11 (33 cotas)**, fundo com desconto elevado e que está em um movimento que possa melhorar a sua ocupação. Esperar o movimento se concretizar pode impedir a aquisição do fundo nos atuais valores e como o fundo está em uma posição muito pequena em nossa carteira e tem este potencial, entendo ser este o momento. O valor de aquisição é sempre o valor de mercado, considerando variações de 2% para cima ou para baixo.

O recurso remanescente do nosso investidor mensal (R\$ 2.000,00) será decidido nas próximas semanas em qual FII investir.

Dados econômicos

O dado mais esperado da semana, o IPCA de julho. Como esperado, o indicador apontou deflação de -0,68%, sendo a menor taxa mensal de toda a série histórica do IPCA, com um

índice de difusão de 62,86%, o menor desde março de 2021, demonstrando que a inflação está menos espalhada pelos produtos.

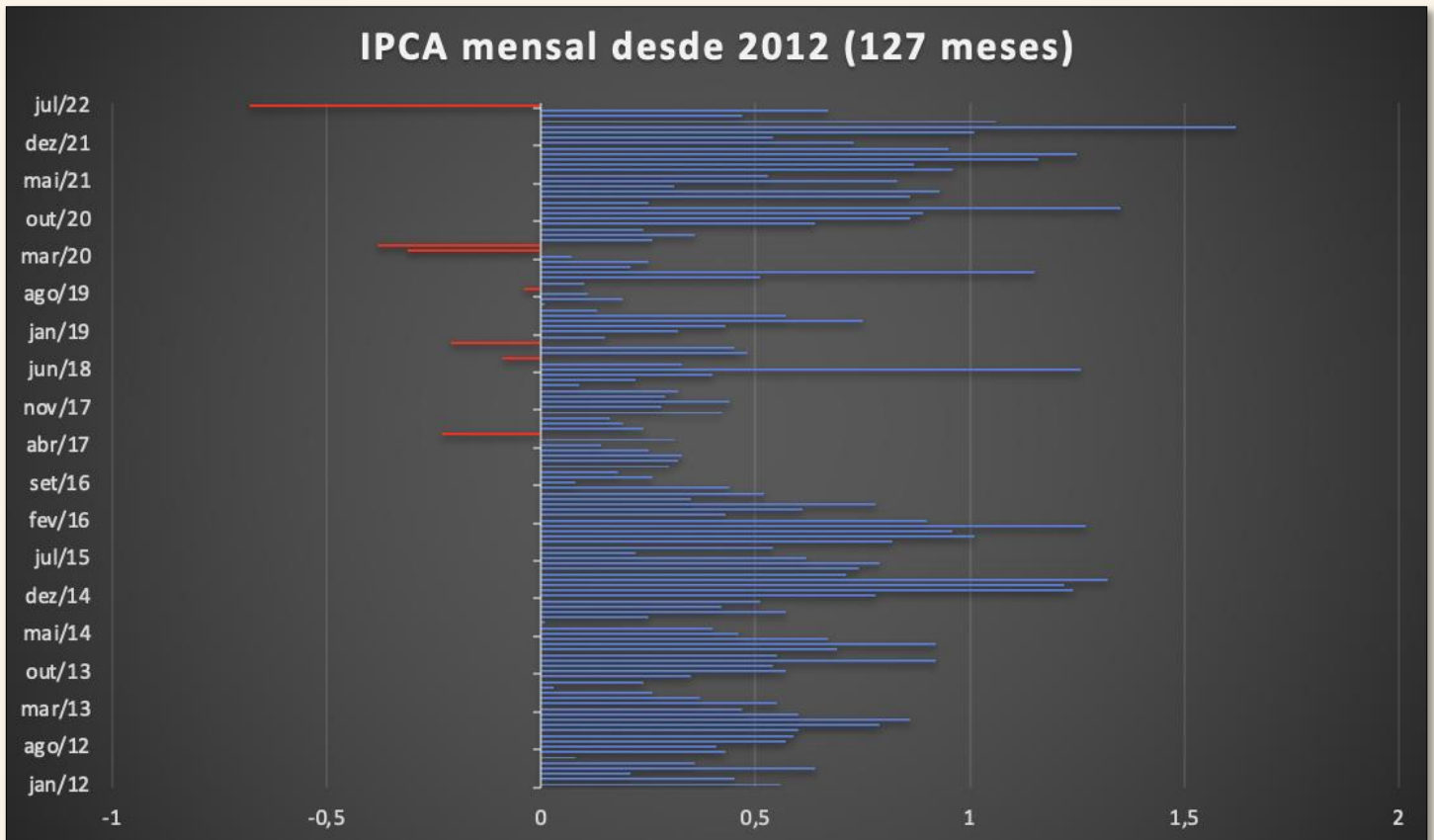
Ao longo desta semana também foi divulgada a primeira prévia de agosto do IGPM, o qual também registrou deflação de -0,88%, frente a uma alta de 0,28% no mesmo período de julho, com destaque para a forte queda do IPC-M nesta primeira prévia, que foi de -1,66%, mas o IPA, que representa 60% do índice tiveram queda de -0,86% em razão da queda de algumas commodities.

Também foi divulgada a primeira prévia de agosto do IPC-S, que fechou com deflação de -1,13%.

A prévia do IGPM e do IPC-S nos dão indicativo de que devemos seguir com deflação ainda no mês de agosto; no entanto, o acompanhamento ainda será necessário.

Esse movimento deflacionário, que tende a ser transitório, tem agitado bastante os investidores de fundos imobiliários de recebíveis, sem sequer termos observado os efeitos desta deflação nos rendimentos dos FII's. Os fundos da Kinea e Vectis seguem em queda, mas ao longo da semana chamou a atenção a queda na cotação de CVBII1. O fundo da VBI de recebíveis teve uma redução do seu rendimento de R\$ 1,30 para R\$ 1,00, pagando mais de 1% no mês, e os investidores no dia seguinte derrubaram suas cotas em 3,19%, um movimento que chamou muito a atenção, pois o fundo ainda pagou mais de 1%. Isso tem chamado a atenção e nos faz ficar atento para os movimentos dos investidores nos próximos meses, quando então a deflação começará a ser observada nos rendimentos de vários FII's de recebíveis, sendo que as distribuições a serem anunciadas no final de setembro, começo de outubro (dependendo o fundo), tendem a serem as piores.

Importante destacar a minha leitura de que o movimento deflacionário é transitório, sendo um evento raro, como podemos ver no gráfico a seguir elaborado pelo Prof. Arthur Vieira de Moraes:



Como podemos verificar, a deflação é um evento raro.

É certo que esta deflação poderá gerar um patamar de inflação baixa nos próximos meses, ou seja, o investidor não deve esperar uma deflação em julho e agosto e na sequência um índice muito elevado já em setembro. Essa deflação que estamos observando é fortemente influenciada pela queda nos combustíveis e não se deve descartar que a Petrobrás faça novas reduções nos preços dos combustíveis na próxima semana. Segundo matéria do NY Times, a gasolina nos EUA tem queda há 57 dias consecutivos, tendo reduzido 20% do seu preço. Uma redução do preço internacional do combustível levaria a Petrobrás a anunciar novas reduções dos combustíveis, o que seguiria pressionando a inflação para baixo.

Depois, o aperto monetário feito pelo Copom começará a gerar impactos na economia e tem um efeito controlador da inflação.

Assim, a expectativa é que a deflação ocorra somente em julho e agosto; no entanto, trabalho com a possibilidade de o índice inflacionário se manter controlado nos meses de setembro e outubro ainda, o que seguiria pressionando os rendimentos dos FII's de recebíveis até o final do ano.

Apesar disso, este movimento é raro e muito transitório. A minha maior preocupação com os FII's de CRIs nunca foi a deflação ou uma inflação baixa e os efeitos nesses títulos, até pelo fato de que uma inflação alta aumenta o risco de um evento de *default* e que este sim é o grande risco dos FII's de CRIs.

Dito isso, tenho visto que essas quedas nas cotações dos FIs de recebíveis, em razão da redução dos rendimentos e da deflação, como uma oportunidade para os investidores fazerem posições em FIs de recebíveis de excelente qualidade.

O ponto difícil de prever é quando será o melhor momento para comprar esses FIs. Se os investidores estão vendendo tantas cotas sem que os rendimentos caiam muito, a pergunta que me faço é “quando ocorrer uma queda mais significativa dos rendimentos e por alguns meses, seria possível as cotações caírem mais?”. Infelizmente esta é uma pergunta que não temos resposta, a não ser que se conseguisse entrevistar os 1,5 milhões de investidores de FIs.

Valorização das cotas dos FIs de tijolo – o que comprar

Esta semana observamos uma forte valorização dos FIs de tijolo, alguns valorizando mais, outros menos, mas uma valorização meio que generalizada.

Em parte, isso é explicado pela queda dos juros futuros. Os títulos do Tesouro de 2045 + IPCA, que estavam em 6,23% em 02/08, estão em 5,84% neste momento. Os títulos pré 2029, que em 02/08 estavam pagando 12,96%, estão pagando 11,98% neste momento.

E como sempre explico, o que baliza o preço dos FIs não é a Selic, mas os juros futuros, assim, com a queda desses, nada mais esperado que uma valorização dos FIs de tijolo.

Este movimento veio acompanhando de uma expectativa na redução dos rendimentos dos FIs de recebíveis, o que, como comentei em outros relatórios, aumentaria a atratividade dos FIs de tijolo, especialmente aqueles que possuem um desconto mais elevado.

É exatamente o que vimos esta semana.

O movimento ainda foi ampliado em razão de um otimismo com toda a bolsa brasileira, tendo o Ibovespa subido 5,91% nesta semana.

E o que esperar nas próximas semanas?

A queda nos juros futuros ocorre em razão dos claros sinais de que a alta nos juros brasileiros terminou e ao fato de que a deflação observada em julho e que deve se repetir em agosto, pode auxiliar no controle da inflação em 2023 e isso levaria os juros a terem uma leve queda já no ano de 2023.

Se o otimismo continuar e os juros futuros caírem mais, é possível que tenhamos novas valorizações nos FIs de tijolo, especialmente naqueles que apresentam um desconto mais relevante.

Entendo que os FIIs de tijolo ainda apresentam um desconto relevante, apesar de o mercado já ter corrigido parte dele.

Em nossa carteira recomendada os maiores descontos estão em FIGS11 e PQDP11, fundos imobiliários que pagam bons rendimentos, mas que possuem seus desafios internos, como já explicado em outros relatórios. FIGS11 tem o desafio do turnaround, o qual foi atrasado pela pandemia, mas como o assinante vai poder ler neste relatório, parece que estamos retomando aquele momento de melhora de antes da pandemia. Caso venha a confirmar este cenário, nos próximos meses o fundo pode começar a consolidar resultados cada vez melhores e reduções de vacância, o que deve tirar uma boa parte do desconto de sua cotação.

Já PQDP11, um empreendimento imobiliário quase único no setor de shopping, mas um fundo com baixa liquidez e que também convive com o fantasma da tributação que assola ABCP11. Como já explicado em relatórios anteriores, entendo que o fundo não deve vir a se enquadrar nesta regra, no entanto, o risco ainda existe. Apesar disso, entendo que este risco esteja muito bem precificado no atual valor da cota e, ainda que venha ocorrer, o mercado já precificou. Infelizmente se o fundo não se enquadrar naquela regra tributária, explicada em relatórios anteriores, possivelmente a Receita Federal nunca deverá se pronunciar, o que deve fazer o fundo ficar com a cotação pressionada por muito tempo, mantendo uma boa oportunidade de compra.

O que ler neste relatório

Mesmo que você não tenha KNCR11 em sua carteira, leia o texto sobre o fundo, pois brevemente faço uma provocação sobre a valorização do setor de escritórios no Brasil, bem como uma análise importante sobre fundos de CRIs que possuem alavancagem.

É importante ressaltar que fundos de recebíveis alavancados, como CPTS11, podem aumentar o seu prejuízo neste momento deflacionário.

Fundos da Kinea e da Vectis - parte 2

No último relatório comentei sobre a queda que ocorreria nos valores patrimoniais dos fundos KNIP11, KNHY11, KNSC11 e VCJR11 na próxima divulgação dos informes, o que ocorreria nesta sexta ou na próxima segunda.

Bem, os fundos, como previsto, divulgaram na sexta e vamos ver o que aconteceu.

- KNIP11 – O valor patrimonial reduziu de R\$ 96,10 para R\$ 94,80 e o seu valor de mercado que apontava um desconto elevado sobre o VP, passou a ser de 1,90%
- KNHY11 – Passou de R\$ 97,35 para R\$ 96,56 e o desconto passou a ser de apenas 0,89%
- KNSC11 – Passou de R\$ 88,28 para R\$ 88,74 e o desconto passou a ser de apenas 0,75%. Neste, como a exposição é maior em CDI, a alteração do VP é menor.

- VCJR11 – Passou de R\$ 94,11 para R\$ 93,52 e o desconto ainda é alto e é de 4,09%, mas chegou a quase 10% durante a semana.

Como eu sempre digo, não temos como saber o que os investidores vão fazer com essas informações. Com certeza o DesmistificandoFII não é a média do mercado e nem um Research é a média de mercado. Você que assina um Research de qualidade não faz parte da média e tem uma visão diferente e sabe que este valor é transitório e com o fechamento da curva de juros o valor patrimonial desses fundos vai subir.

Esses fundos são administrados pela Intrag e esta divulga o valor da cota diária nas páginas dos Gestores e isso nos permite já ver a diferença dos novos valores patrimoniais, conforme segue, todos com data-base de 11/08/2022:

- KNIP11 – R\$ 96,29

- KNHY11 – R\$ 97,84

- KNSC11 – R\$ 89,31

- VCJR11 – R\$ 94,60

Observe como já alterou. A minha dúvida tem sido como o investidor médio vai se comportar diante da queda dos rendimentos desses FIIs e observando o P/VP que os serviços como ClubeFII, MundoFII, StatusInvest etc apresentam, demonstram que o desconto não é tão relevante.

Infelizmente, não temos como saber, apenas acompanhar. As próximas 4 distribuições desses fundos serão baixas, mas, olhando para esses VP do último informe mensal, ou seja, do final de julho, quando o desconto estiver em 8%, entendo que mesmo com as próximas 4 distribuições vindo ruins, esses fundos abrem uma oportunidade de compra.

Assim, fique atento para uma oportunidade de compra para esses fundos, os quais são capazes de entregar excelentes resultados no longo prazo, para isso, vou apresentar alguns dados da Gestora Kinea sobre a remuneração média dos títulos para alguns valores desses FIIs:

Kinea Índices de Preços (KNIP11)

Sensibilidade do yield e spread da carteira de CRI ao preço no mercado secundário*

Sensibilidade do spread da carteira (CRI + caixa) ao preço no secundário*

KNIP11	Patrimônio Líquido	7.752.720.675
	Alocado (% do PL)	101,37%
	Cota Patrimonial	96,29
	Cota Mercado (11/08)	93,00
	Ágio(+) / Deságio(-) sobre Patrim.	-3,42%
	Duration Portfolio de CRI	5,21
	Yield MTM (Inflação+)	7,94%
	Yield Aquisição (Inflação+)	6,24%
	Spread MTM (NTNB+)	1,90%
	Spread Aquisição (NTNB+)	1,98%
	DY Últimos 12 meses	17,77%
	Último DY Anualizado	13,42%
	Yield Mercado (IPCA+) (11/08)	8,65%

Preço Mercado	Yield (Inflação+)	Spread (NTNB+)	Yield (-) Tx Adm	Spread (-) Tx Adm
90,00	9,30%	3,18%	8,30%	2,18%
90,50	9,19%	3,08%	8,19%	2,08%
91,00	9,08%	2,98%	8,08%	1,98%
91,50	8,98%	2,87%	7,98%	1,87%
92,00	8,87%	2,77%	7,87%	1,77%
92,50	8,76%	2,67%	7,76%	1,67%
93,00	8,65%	2,57%	7,65%	1,57%
93,50	8,55%	2,47%	7,55%	1,47%
94,00	8,44%	2,37%	7,44%	1,37%
94,50	8,33%	2,27%	7,33%	1,27%
95,00	8,22%	2,16%	7,22%	1,16%
95,50	8,12%	2,06%	7,12%	1,06%
96,00	8,01%	1,96%	7,01%	0,96%

Preço Mercado	Spread (NTNB+)	Spread (-) Tx Adm
90,00	3,18%	2,18%
90,50	3,08%	2,08%
91,00	2,98%	1,98%
91,50	2,87%	1,87%
92,00	2,77%	1,77%
92,50	2,67%	1,67%
93,00	2,57%	1,57%
93,50	2,47%	1,47%
94,00	2,37%	1,37%
94,50	2,27%	1,27%
95,00	2,16%	1,16%
95,50	2,06%	1,06%
96,00	1,96%	0,96%

Kinea High Yield (KNHY11)

Sensibilidade do yield e spread da carteira de CRI ao preço no mercado secundário*

Sensibilidade do spread da carteira (CRI + caixa) ao preço no secundário*

KNHY11	Patrimônio Líquido	1.809.215.114
	Alocado (% do PL)	96,90%
	Cota Patrimonial	97,84
	Cota Mercado (11/08)	95,75
	Ágio(+) / Deságio(-) sobre Patrim.	-2,14%
	Duration Portfolio de CRI	4,15
	Yield MTM (Inflação+)	10,52%
	Yield Aquisição (Inflação+)	8,79%
	Spread MTM (NTNB+)	4,47%
	Spread Aquisição (NTNB+)	4,25%
	Spread MTM (CDI+)	5,38%
	Spread Aquisição (CDI+)	5,14%
	DY Últimos 12 meses	16,80%
Último DY Anualizado	14,54%	
Spread Mercado (NTNB+) (11/08)	5,01%	
Yield Mercado (IPCA+) (11/08)	11,09%	

Preço Mercado	Yield (IPCA+)	Spread (NTNB+)	Yield (-) Tx Adm	Spread (-) Tx Adm
92,00	12,11%	5,97%	10,51%	4,37%
92,50	11,97%	5,84%	10,37%	4,24%
93,00	11,83%	5,71%	10,23%	4,11%
93,50	11,70%	5,59%	10,10%	3,99%
94,00	11,56%	5,46%	9,96%	3,86%
94,50	11,43%	5,33%	9,83%	3,73%
95,00	11,29%	5,20%	9,69%	3,60%
95,50	11,15%	5,07%	9,55%	3,47%
96,00	11,02%	4,94%	9,42%	3,34%
96,50	10,88%	4,81%	9,28%	3,21%
97,00	10,75%	4,69%	9,15%	3,09%
97,50	10,61%	4,56%	9,01%	2,96%
98,00	10,47%	4,43%	8,87%	2,83%
98,50	10,34%	4,30%	8,74%	2,70%
99,00	10,20%	4,17%	8,60%	2,57%

Preço Mercado	Spread (NTNB+)	Spread (-) Tx Adm
92,00	5,70%	4,10%
92,50	5,57%	3,97%
93,00	5,45%	3,85%
93,50	5,32%	3,72%
94,00	5,20%	3,60%
94,50	5,07%	3,47%
95,00	4,95%	3,35%
95,50	4,82%	3,22%
96,00	4,70%	3,10%
96,50	4,58%	2,98%
97,00	4,45%	2,85%
97,50	4,33%	2,73%
98,00	4,20%	2,60%
98,50	4,08%	2,48%
99,00	3,95%	2,35%

Kinea Securities (KNSC11)

Sensibilidade do yield e spread da carteira de CRI ao preço no mercado secundário*

Sensibilidade do spread da carteira (CRI + caixa) ao preço no secundário*

KNSC11	Patrimônio Líquido	1.185.718.301
	Alocado (% do PL)	107,31%
	Cota Patrimonial	89,31
	Cota Mercado (11/08)	87,00
	Ágio(+) / Deságio(-) sobre Patrim.	-2,59%
	Duration Portfolio de CRI	4,62
	Yield MTM (Inflação+)	7,98%
	Yield Aquisição (Inflação+)	6,67%
	Spread MTM (NTNB+)	2,00%
	Spread Aquisição (NTNB+)	2,53%
	Spread MTM (CDI+)	3,50%
	Spread Aquisição (CDI+)	3,51%
	DY Últimos 12 meses	16,55%
Último DY Anualizado	12,55%	
Spread Mercado (NTNB+) (11/08)	2,58%	
Yield Mercado (IPCA+) (11/08)	8,58%	

Preço Mercado	Yield (IPCA+)	Spread (NTNB+)	Yield (-) Tx Adm	Spread (-) Tx Adm
83,50	9,50%	3,44%	8,30%	2,24%
84,00	9,37%	3,32%	8,17%	2,12%
84,50	9,24%	3,19%	8,04%	1,99%
85,00	9,11%	3,07%	7,91%	1,87%
85,50	8,98%	2,95%	7,78%	1,75%
86,00	8,85%	2,82%	7,65%	1,62%
86,50	8,72%	2,70%	7,52%	1,50%
87,00	8,58%	2,58%	7,38%	1,38%
87,50	8,45%	2,45%	7,25%	1,25%
88,00	8,32%	2,33%	7,12%	1,13%
88,50	8,19%	2,21%	6,99%	1,01%
89,00	8,06%	2,08%	6,86%	0,88%
89,50	7,93%	1,96%	6,73%	0,76%
90,00	7,80%	1,83%	6,60%	0,63%
90,50	7,67%	1,71%	6,47%	0,51%

Preço Mercado	Spread (NTNB+)	Spread (-) Tx Adm
83,50	3,44%	2,24%
84,00	3,32%	2,12%
84,50	3,19%	1,99%
85,00	3,07%	1,87%
85,50	2,95%	1,75%
86,00	2,82%	1,62%
86,50	2,70%	1,50%
87,00	2,58%	1,38%
87,50	2,45%	1,25%
88,00	2,33%	1,13%
88,50	2,21%	1,01%
89,00	2,08%	0,88%
89,50	1,96%	0,76%
90,00	1,83%	0,63%
90,50	1,71%	0,51%

Por fim, ainda temos que ficar de olho em um último fundo, não falado nos relatórios anteriores, mas que tem características semelhantes, KCRE11, que atualmente tem um VP (informe de julho) de R\$ 98,18 e um desconto de 7,01% sobre este VP, mas, o seu novo VP já está em R\$ 100,03 e a análise de sensibilidade é a que segue:

Kinea Creditas (KCRE11)			Sensibilidade do yield e spread da carteira de CRI ao preço no mercado secundário*					Sensibilidade do spread da carteira (CRI + caixa) ao preço no secundário*		
KCRE11	Patrimônio Líquido	360.096.925	Preço Mercado	Yield (Inflação+)	Spread (NTNB+)	Yield (-) Tx Adm	Spread (-) Tx Adm	Preço Mercado	Spread (NTNB+)	Spread (-) Tx Adm
	Alocado (% do PL)	107,45%	89,50	10,27%	4,23%	9,07%	3,03%	89,50	4,23%	3,03%
	Cota Patrimonial	100,03	90,00	10,18%	4,14%	8,98%	2,94%	90,00	4,14%	2,94%
	Cota Mercado (11/08)	92,46	90,50	10,09%	4,06%	8,89%	2,86%	90,50	4,06%	2,86%
	Ágio(+) / Deságio(-) sobre Patrim.	-7,56%	91,00	10,00%	3,98%	8,80%	2,78%	91,00	3,98%	2,78%
	Duration Portfolio de CRI	6,11	91,50	9,91%	3,89%	8,71%	2,69%	91,50	3,89%	2,69%
	Yield MTM (Inflação+)	8,40%	92,00	9,82%	3,81%	8,62%	2,61%	92,00	3,81%	2,61%
	Yield Aquisição (Inflação+)	8,21%	92,50	9,73%	3,72%	8,53%	2,52%	92,50	3,72%	2,52%
	Spread MTM (NTNB+)	2,46%	93,00	9,64%	3,64%	8,44%	2,44%	93,00	3,64%	2,44%
	Spread Aquisição (NTNB+)	2,27%	93,50	9,56%	3,56%	8,36%	2,36%	93,50	3,56%	2,36%
	DY Últimos 12 meses	13,56%	94,00	9,47%	3,47%	8,27%	2,27%	94,00	3,47%	2,27%
	Último DY Anualizado	15,57%	94,50	9,38%	3,39%	8,18%	2,19%	94,50	3,39%	2,19%
	Spread Mercado (NTNB+) (11/08)	3,73%	95,00	9,29%	3,31%	8,09%	2,11%	95,00	3,31%	2,11%
	Yield Mercado (IPCA+) (11/08)	9,74%	95,50	9,20%	3,22%	8,00%	2,02%	95,50	3,22%	2,02%

O KCRE11 por ser um fundo novo, praticamente não tem reservas. O saldo de lucro não distribuído é de apenas R\$ 0,14, muito semelhante a KNHY11, ocorre que com um spread de juros menor. É possível que a maior queda de rendimentos ocorra em KCRE11; no entanto, o atual valor de mercado já recomenda compra. O grande desafio aqui é “será que cai mais?”. Sem uma boa distribuição parece que esses FIIs não possuem um gatilho para valorizar, por isso tenho preferido aguardar a próxima distribuição, mesmo sabendo que isso possa fazer perder algum nível de oportunidade.

O investidor que quer garantir parte deste desconto e iniciar uma posição aos poucos, o que costuma ser a melhor estratégia, poderia começar as compras por KCRE11.

Importante – Área do assinante

No início dos relatórios passará a constar o reforço sobre a existência da área do assinante no site do desmistificandofii.com. Nessa área os assinantes conseguem acessar com o seu e-mail cadastrado todos os relatórios feitos desde dezembro de 2017, por meio de uma pesquisa chamada de “tag”, onde é possível localizar os relatórios em que um determinado FII foi tratado. Caso você não lembre a sua senha, não há problema, é bem fácil de reiniciar pelo próprio site. Não deixe de usar essa ferramenta para revisar a sua carteira ou antes de comprar um fundo, uma pesquisa simples pode evitar que você compre fundos como XPCM11, com clara recomendação de venda, ou fundos como BBFI11 ou CXCE11.

 **RELATÓRIOS E FATOS RELEVANTES**

O fundo no mês de julho informou em seu relatório gerencial que fez alocações em CRIs principalmente indexados ao CDI, somando um valor total de R\$ 46,7 MM, variando desde taxas CDI + 1,30% a.a. em cotas seniores até CDI + 4,6% a.a. em cotas subordinadas.

Além disso, podemos observar uma aquisição de R\$ 3 MM em um CRI com taxa IPCA + 9,50 a.a.. No lado da venda, o fundo realizou uma venda parcial no FII SNC11 no valor de R\$ 7,2 MM, auferindo um lucro de R\$ 166.174,00.

Com essas aquisições, o fundo atinge 17% de toda a carteira em CDI, 47% em IPCA no modelo que não há proteção contra deflação e 30% em IPCA no modelo onde há proteção contra deflação.

Olhando para a distribuição do fundo, em julho o fundo contabilizou uma receita proveniente de seus CRIs bem inferior ao de maio, que por sua vez veio bem inferior ao de abril, resultado natural de uma queda do IPCA nesses meses, e que vamos observar nos próximos meses. O rendimento de R\$ 1,02/cota foi em linha com o lucro competência gerado pelo fundo. O fundo acumula um rendimento não distribuído de aproximadamente R\$ 0,1158/cota, o que é um valor baixo e pode não ser suficiente para manter o rendimento nesses patamares com a forte redução da inflação que tratamos no início do relatório.



O fundo informou em seu relatório mensal que em julho duas empresas renovaram seus contratos por mais 12 meses, contudo, o fundo não informa se houve alteração em seus preços de aluguel, dando a entender que foi mantido os preços anteriores.



O fundo divulgou que o espaço ocupado pela EXXONMOBIL no Ed. Torre Rio Sul será devolvido pela locatária, uma área de 899 m² no 21º andar do edifício.

O fundo estima que o impacto no rendimento será de aproximadamente R\$ 0,14/cota após o cumprimento do aviso prévio e multa por rescisão antecipada. Com isso, a vacância do fundo passa a ser de 12,3%, que ainda é uma vacância muito baixa quando consideramos que a maior ABL do fundo está neste edifício, no RJ. A participação do fundo no imóvel, que antes contava com 0% de vacância, agora conta com uma vacância de 15,34%, ainda

abaixo da média da região, de 18%, conforme dados da SiiLA. Vamos acompanhar como será o trabalho da gestora e a capacidade do imóvel para alugar novamente essa área.



O fundo divulgou que foi aprovado pelos cotistas, como já esperado, a venda dos ativos do fundo e sua posterior liquidação.

No relatório de 31/07/22 escrevi que poderíamos observar uma queda nos fundos com maior participação em IBFF e possibilidade de abrir alguma oportunidade de compra para os investidores, principalmente em HLOG e PQDP.

Acontece que, conforme gráfico abaixo, podemos perceber que no dia 03/08 houve em PQDP11 uma negociação com um o volume bem atípico no fundo, o que pode indicar que neste dia o FoF possa ter vendido sua posição e que, devido ao volume incomum, houve uma contraparte dando liquidez para a venda. Não podemos afirmar que foi o IBFF que vendeu sua participação neste dia, mas dado o volume de 2,2 milhões é possível que a operação de venda tenha sido feita nesta data, e que a venda tenha sido para outro fundo.



Já em HLOG11, não observamos nenhum volume tão atípico, na verdade o que temos observado essa semana foi uma forte valorização devido às novas locações do fundo, como previ no último relatório e o que beneficiará IBFF quando da sua venda. Desta forma, dificilmente veremos uma queda forte neste ativo. Em TEPP11, também observamos valorizações nessa semana, de modo que também será difícil ver uma forte desvalorização da venda de IBFF.

Com isso, podemos observar que IBFF tem conseguido fazer suas vendas sem gerar grandes desvalorizações no mercado, dado o movimento de valorização que estamos observando nos FIIs de tijolo esta semana.

O fundo informa que divulgará o cronograma para recolhimento de informação do custo médio de aquisição pelos seus cotistas, portanto, quem for cotista do fundo, atente-se para não esquecer deste envio.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de julho, onde podemos observar a explicação da Gestora quanto ao não alcance da expectativa que se tinha em diminuir a vacância, justificada pelo contexto da pandemia e pelo excesso de oferta de espaços nas regiões de Alphaville e São Paulo. De fato, os imóveis do fundo são relativamente longe dos imóveis que observamos valores mais elevados, que ficam no Itaim Bibi ou Vila Olímpia.

E agora o fundo conta com um fator mais agravante, o fundo informa que a RMG do Faria Lima Plaza, que estava prevista para encerrar em novembro/22, se encerrou agora em julho. Conforme o relatório gerencial, foi recebida a sua última parcela em julho/22. O fundo não esclarece o motivo pelo qual o prêmio de locação, que pelo fato relevante deveria acabar em novembro, acabou em julho. Tentei contato por e-mail com a Gestora na última quarta-feira, mas até o momento o Gestor não retornou para esclarecer essa diferença de datas.

Com isso, toda a área vaga do Faria Lima Plaza (FLP) não irá gerar mais receita, somando ao custo de condomínio e IPTU, impactando o rendimento do fundo. Atualmente o FLP representa 56% de toda a receita imobiliária do fundo, sendo uma redução bem relevante.

O fundo não informa de quanto será o impacto, mas vamos calcular aproximadamente este valor. Considerando uma RMG de R\$ 165,00 o m², uma vacância próxima de 53% + custos de condomínio, calculo que o impacto no rendimento será de aproximadamente de R\$ 0,24/cota. Como o fundo já vem distribuindo um pouco abaixo do seu lucro líquido, a redução deste rendimento seria potencialmente para R\$ 0,17.

Importante que o fundo tem dívidas com carência de juros e amortização, não fosse isso, com o fim da RMG, o fundo passaria a ter um resultado negativo. Como há as carências de amortização, mas principalmente de juros, este resultado negativo apenas se reverte em redução patrimonial, por isso que o fundo iniciou o ano com um VP de R\$ 81,86 e atualmente está em R\$ 76,67.

Com isso, o fundo que já não caminha tão bem, com uma vacância física de 46%, sem considerar o Faria Lima Plaza, agora terá um novo desafio com a perda dessa receita, provavelmente impactando ainda mais a sua cotação.

Além tudo isso, o fundo divulgou fato relevante sobre o fechamento das transações do Faria Lima Plaza e do iTower e o fundo ainda precisa pagar a quantia de R\$ 70.790.401,10 desta aquisição.

O fundo no curto intervalo de tempo precisará fazer alguma emissão, possivelmente abaixo do valor patrimonial. O seu valor patrimonial que está sendo diluído pela enorme dívida e pelo modelo de carência de juros, poderá ser diluído ainda mais, gerando um grande prejuízo aos cotistas.



O fundo informou em seu relatório mensal a locação para a Faculdade Belavista, no edifício Cardeal Corporate, o mesmo espaço que estava locado para a Camicado em 2021.

No relatório de 12/12/2021 escrevi sobre o seguinte sobre o Cardeal Corporate:

O valor do aluguel locado para a Camicado estava 15% abaixo do valor médio de mercado na região, que, realmente, está em R\$ 85,00 o m² e teria potencial para mais. O

prédio é pequeno, o que deve facilitar a sua locação integral para um único inquilino, mas a região não é tão bem consolidada. Assim, este será o momento do edifício e da tese dos edifícios boutique, de menor porte e para um único inquilino.



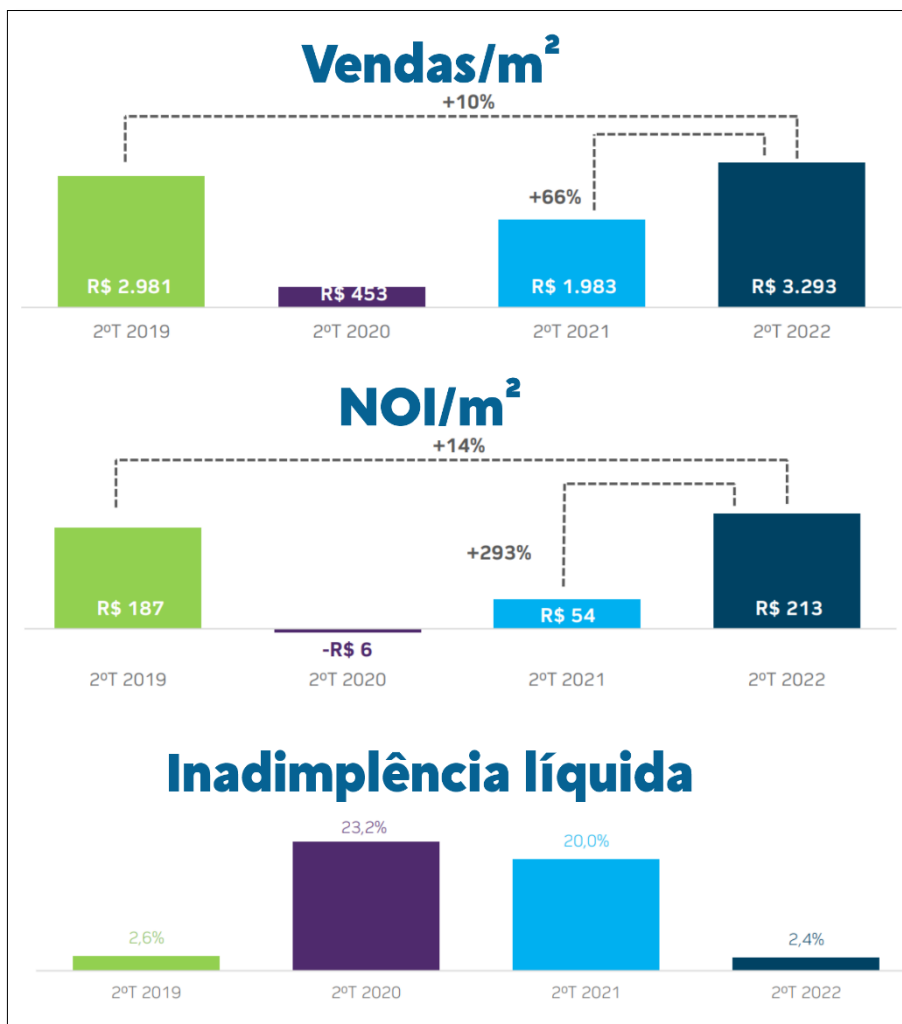
Ou seja, depois de 8 meses o fundo conseguiu locar totalmente o imóvel, sendo um bom prazo, nos mostrando a qualidade do imóvel. O valor do aluguel é 14% superior ao praticado pela Camicado, com vencimento do contrato em 2029, sem contar com carência e desconto, apenas allowance, tendo sido uma boa negociação para o fundo. O fundo informa que o inquilino poderá sair do imóvel sem o cumprimento do aviso prévio até o

quinto mês, o que chama de rescisão antecipada extraordinária, pagando somente uma multa de 3 a 5 meses do valor do aluguel.

Com isso, o imóvel se mostrou bom no teste de mercado, alugou rápido e por um valor acima daquele que era praticado anteriormente. Como é uma área bem pequena ela não deverá ser sentida no rendimento, mas ajuda a diminuir a vacância do fundo. Com essa locação, a taxa de ocupação passa a ser de 99% em julho/22.



O fundo em seu relatório gerencial informou que a partir de agora informará, ao final de cada trimestre, seus resultados consolidados naquele trimestre específico. Vejamos os resultados do 2T2022:



Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=334095>

para 2,4% em 2022, nos mostrando uma excelente recuperação dos lojistas e sua capacidade de pagar o aluguel.

Como podemos ver nos dados de vendas/m², NOI/m² e inadimplência líquida, todos apresentaram melhora com relação ao mesmo período de 2019, nos mostrando a recuperação do setor e a capacidade que os shoppings nos mostraram no ponto de vista de resiliência.

Quando olhamos para as vendas/m², observamos um aumento de 10%, o que nos mostra que o portfólio do fundo praticamente manteve o nível de vendas em 2019, ficando um pouco abaixo do IPCA no período, contudo, dado o cenário em que os shoppings passaram, ainda assim podemos considerar como um dado positivo. Podemos afirmar isso simplesmente olhando para o dado de inadimplência líquida, passando de 2,6% em 2019 para 23,2% e 20% em 2020 e 2021, respectivamente, voltando

Olhando para o NOI/m², indicador extremamente importante, pois nos permite comparar o fundo no período, mesmo com o crescimento do portfólio, também supera o resultado de 2019, ficando 14% acima, um dado excelente.

Olhando para os resultados do fundo, podemos observar o lucro líquido (R\$ 1,68/cota) bem acima do resultado distribuído (R\$ 1,30/cota), já explicado pelo atraso de 1 mês no pagamento de R\$ 0,37/cota, que deveria ter sido recebido em junho/22, mas que foi recebido agora em julho/22. No mês anterior o fundo utilizou parte de suas reservas acumuladas para linearizar o rendimento, e nesse mês, utilizou parte do resultado para recompor a reserva acumulada, que atualmente encontra-se em R\$ 1,17/cota.

Essa semana que se passou observamos uma forte valorização na cotação do fundo, fechando em R\$ 196,30 na sexta-feira, demonstrando a decisão acertada de termos inserido o fundo na carteira recomendada pelo preço de R\$ 182,96. Na cotação atual, o fundo ainda continua abaixo de seu valor patrimonial, porém com um desconto agora de 9,20%.



O fundo continua sendo atrativo para compra, de modo que, mesmo com essa valorização, mantenho o status de compra em nossa carteira recomendada.



O fundo de shoppings gerido pela Vinci também apresentou ótimos resultados em seu relatório mensal.

Podemos ver um NOI/m², comparando os mesmos ativos em junho de 2019, com crescimento de 29,2%. As vendas/m² também considerando os mesmos ativos de 2019, observamos um crescimento de 6,9%. Olhando para a taxa de ocupação do fundo, observamos um aumento consecutivo desde fevereiro/22, passando de 92,1% para atuais 93,3%.

Olhando para os dados de inadimplência líquida em junho, podemos observar uma redução de 2,7 p.p. com relação a 2019, estando atualmente em 1,8%, um dado também muito positivo. Importante observar como se dará esse indicador no próximo mês, visto que em 2019 o fundo apresentou uma inadimplência líquida negativa de 8.1% em julho e, curiosamente em 2018 neste mesmo mês também houve inadimplência negativa.

Com isso, O fundo vem apresentando excelentes resultados. O rendimento distribuído em julho (R\$ 0,71/cota) foi em linha com o lucro líquido gerado pelo fundo (R\$ 0,70/cota). O fundo ainda acumula um resultado acumulado não distribuído equivalente a R\$ 0,43/cota.



Podemos ver no relatório gerencial de julho um resultado muito acima do normal, explicado pela linha de ganho de capital proveniente da venda do ativo de Santo André, gerando um lucro líquido por cota de R\$ 1,25, enquanto a distribuição foi de R\$ 0,68.

Esse ganho é oriundo do recebimento da segunda parcela desta venda, gerando um lucro de R\$ 0,69 por cota e que será distribuído ao longo do semestre. O fundo ainda receberá outras duas parcelas desta venda ao longo dos próximos dois semestres, que vão gerar outros R\$ 1,33 de ganho de capital.

Interessante destacar a destinação dada pelos recursos do valor principal, aquele que não é distribuído. O fundo comprou cotas de KNCR11, o que vai aumentar a sua distribuição, dado que KNCR11 tem alta exposição em CDI.

Além disso, podemos observar um aumento de junho para julho na linha de receita recorrente com aluguéis, sendo explicado pelo término de algumas carência de locação que o fundo tinha em Itapevi, um dos aluguéis foi pro-rata e outro integral. Nos próximos meses observaremos uma receita um pouco maior, pois o aluguel que foi recebido pro-rata será pago integralmente e ainda há mais 2 contratos que encerrarão sua carência nos próximos 3 meses e vão aumentar em R\$ 95 mil a receita do fundo.

Um outro ponto importante é que estava previsto em junho os ajustes de aluguéis de 24,5% de toda a receita do fundo, sendo 12,1% corrigida pelo IGPM e 12,4% pelo IPCA, contudo, o fundo nada informa sobre esses ajustes, mas observando as linhas de receitas, eles foram aplicados. Agora em setembro teremos 37,50% dos contratos sendo reajustados pelo IGPM, o que vai melhorar ainda mais a receita do fundo.

Calculo que o rendimento recorrente do fundo deva passar para aproximadamente R\$ 0,62/cota após o fim dessas carências e deste novo reajuste. Com o ganho de capital, o fundo deverá distribuir R\$ 0,68/cota de forma linear até o final do semestre, fazendo uma distribuição extra no último mês, para ajustar os 95% e que deve alcançar R\$ 0,90/cota. Depois, como teremos outras parcelas ao longo de 2023, o fundo deve seguir na distribuição mais elevada, aumentando um pouco em 2023.

Para manter o bom nível de distribuição o fundo deverá encontrar bons investimentos para os valores de principal recebidos desta venda e que, neste momento, serão aplicados em KNCR11.

Com isso, mantenho o que disse no relatório de 10/07/22:

Não posso deixar de ressaltar novamente o desconto elevado que este fundo negocia, sendo uma ótima oportunidade de aquisição no momento, e, com a melhora do rendimento este segundo semestre, esse desconto poderá ser reduzido.

Essa semana que se passou o fundo teve um aumento em sua cotação, chegando ao valor de R\$ 93,00 na quinta, porém, observou uma queda na sexta, fechando em R\$ 88,66, ainda mantendo um desconto sobre o VP na ordem de 16%, além de manter um ótimo rendimento mensal de 0,77%, de modo que ainda considero uma boa oportunidade de compra, portanto, mantenho a recomendação.





O fundo High Grade da Kinea observou uma forte desvalorização essa semana, chegando a alcançar o preço de R\$ 90,45 e, logo depois uma valorização, fechando a cotação em R\$ 93,00 na semana, um desconto de 1,9% do seu valor patrimonial.



Naturalmente, como já dito em vários relatórios, essa queda se dá devido à queda momentânea dos rendimentos do fundo dada a redução da inflação e a expectativa de novas quedas. Entretanto, estamos observando uma queda exagerada na cotação, abrindo oportunidades de compra. Os fundos da Kinea possuem como regra usar a média da inflação dos dois meses passados para calcular os rendimentos. Como dito no começo deste relatório, as distribuições a serem anunciadas no final de agosto e setembro para os fundos administrados pela Inrag tendem a serem as piores. Assim, não temos como saber se os investidores estão antecipando isso ou se estão apenas assustados com as quedas. Se for o segundo caso, devemos esperar mais quedas, mas se for o primeiro caso, as quedas devem encerrar neste momento.

Dado este cenário, vislumbro que já é possível começar realizar pequenas compras nesses patamares de preço, mas não comprando tudo de uma vez, e sim com parcimônia. Infelizmente este fundo é apenas para investidores qualificado, portanto, se o assinante possui a condição de comprá-lo, enxergo como um bom momento para fazer pequenos aportes e indo aumentando à medida que a cotação continue a cair.

Olhando para o resultado do fundo no mês de julho, podemos ver uma queda da receita proveniente de seus CRIs, passando de R\$ 94,6 MM para R\$ 85,8 MM, uma queda de 9,3%, impactando seu lucro líquido, que foi em linha com o rendimento distribuído no mês (R\$ 1,04/cota), bem inferior aos R\$ 1,50/cota no mês de junho.

O fundo ainda acumula um saldo não distribuído de R\$ 0,88/cota, que poderá usar para atenuar a queda do rendimento nos próximos meses, como explicado no último relatório.



Não observamos uma queda tão acentuada em KNHY11 como vimos em KNIP11, possivelmente explicada pela exposição em 20% de toda a sua carteira em CDI/Selic e pelo spread de juros um pouco maior, o que pode levar o investidor a acreditar em uma queda menor do rendimento do que KNIP11. Se foi isso mesmo que segurou as quedas de KNHY11, o investidor poderá se surpreender negativamente quando da divulgação dos rendimentos, pois KNHY11 e KNIP11 devem ter rendimentos iguais ou muito parecidos, conforme escrevi no relatório do último domingo. Atualmente o fundo negocia praticamente no seu valor patrimonial, de modo que a preferência é adquirir KNIP11, dado a sua carteira High Grade e seu maior desconto frente ao VP.

Olhando para o relatório de KNHY11, podemos ver que o fundo encerrou o processo de alocação dos recursos levantados na última emissão, sendo adquirido os seguintes CRIs:

- R\$ 45 MM em um CRI a uma taxa de CDI + 4,75% a.a.;
- R\$ 7,8 MM em um CRI a uma taxa de IPCA + 7,8% a.a.;
- R\$ 15 MM em um CRI a uma taxa de IPCA + 10,10% a.a.;

As alocações são em linha com as taxas médias do fundo nos mesmos indexadores, tendendo a manter o nível de remuneração da sua carteira, porém, aumentando a diversificação do patrimônio, o que é positivo.

O fundo conta com um saldo acumulado e ainda não distribuído de apenas R\$ 0,04/cota, ou seja, a linearização do rendimento utilizando o saldo acumulado não será tão eficaz aqui. Com dito em KNIP11, caso o assinante tenha acesso a esses fundos, minha preferência é adquirir KNIP11 dado o seu maior desconto atualmente.



Diferente de KNHY11, onde observamos uma queda mais tímida, provavelmente explicada pela sua maior exposição ao CDI, o mesmo não ocorreu em KNSC11. O fundo possui uma exposição de 39% em CDI/Selic, mas ainda sim tem observado uma queda na cotação mais acentuada do que em KNHY11. Apesar disso, o desconto sobre o valor patrimonial do fundo ainda é o menor dos 3 fundos da Kinea.

O fundo também realizou novas aquisições, totalizando R\$ 77 MM nas seguintes operações:

- R\$ 60 MM em um CRI a uma taxa de CDI + 2,15% a.a.;
- R\$ 7 MM em um CRI a uma taxa de CDI + 3,25% a.a.;
- R\$ 10 MM em um CRI a uma taxa de IPCA + 8,85% a.a.;

As alocações também estão em linha com as taxas médias do fundo nos mesmos indexadores, tendendo a manter o nível de remuneração da sua carteira. Olhando para o resultado do fundo, observamos uma redução de R\$ 14 MM em junho para R\$ 12,3 MM em junho, gerando um lucro líquido em linha com o rendimento distribuído (R\$ 0,91/cota).

O fundo conta com um saldo acumulado e ainda não distribuído de apenas R\$ 0,05/cota, ou seja, a linearização do rendimento utilizando o saldo acumulado também não será tão eficaz aqui, mas será compensada pela maior exposição em CDI/Selic.



Já o fundo da Kinea majoritariamente em CDI apresentou um excelente resultado, como esperado, tendo em vista a alta do CDI e este mês ainda beneficiado por um ganho não recorrente do pagamento de multa por pré-pagamento.

Houve o pré-pagamento de um CRI da BR Properties e que gerou uma multa equivalente a R\$ 0,40/cota, parte absorvida este mês, parte no próximo mês. Com isso o fundo teve um lucro líquido de R\$ 1,45/cota, mas só distribuiu R\$ 1,15/cota. Essa retenção de rendimento, o aumento do CDI e a alavancagem feita no fundo pode permitir que o fundo linearize a partir da próxima distribuição um rendimento de R\$ 1,25/cota.

Com o valor deste pré-pagamento, mais o caixa do fundo e mais uma alavancagem, o fundo comprou R\$ 1,090 bilhão de um CDI da Brookfield¹, a qual comprou o portfólio da BR Properties, com remuneração de CDI + 2,15%.

Aqui, antes de seguirmos na análise de KNCR11, interessante destacar a confiança da Brookfield¹ com a valorização do setor de escritórios no Brasil, que comprou prédios em sua grande maioria da BR Properties com uma alavancagem cara de CDI + 2,15%, vislumbrando uma valorização do setor no médio prazo, ficando uma dica para o investidor brasileiro.

Voltando para KNCR11, o fundo passou a ter uma alavancagem de 13,80% do seu patrimônio, o que não é um problema para este fundo da Kinea, como é para outros fundos. As alavancagens em FII's de CRIs são feitas por meio de operações compromissadas, as quais são remuneradas com CDI, se o fundo tem a maioria dos seus CRI atrelados ao IPCA e tem este tipo de operação, como é o caso de CPTS, a conta pode ficar muito negativa, pois o IPCA negativo e o CDI muito alto, gera um prejuízo elevado. Mas se o fundo é totalmente atrelado ao CDI, como KNCR11, então ocorre o ganho da operação, gerando um lucro extra. Ou seja, para o KNCR11 é uma excelente operação.

¹ Fundo de investimentos canadense, onde no Brasil tem, aproximadamente, R\$ 40 bilhões em ativos sob gestão.



Mais uma excelente notícia divulgada essa semana pelo fundo. Foram locados para a empresa Belenus Ltda. os módulos A4 (parte), A5 e A6 (parte) do Galpão A, pertencentes ao Condomínio Citlog Viracopos. Além dessas áreas, a Belenus já ocupa os módulos A1 e parte do A4 no mesmo imóvel. Com isso, a empresa passa a ocupar uma área de 40.777,7 m² no imóvel.

A área total locada dessa vez foi de 16.259,10 m², representando 11,7% da área total do imóvel. Como os demais contratos de locação que estão sendo feitos neste imóvel, este não foi diferente. O contrato teve seu início em 15/07/22 e foi dada uma carência até o final do ano, coincidindo com o término da RMG, passando o imóvel a gerar renda real a partir de 2023.

Novamente o fundo não informa os valores de locação, porém, informa que não haverá impacto no rendimento, dando a entender que o Cap Rate das operações é igual ou bem próximo do Cap Rate gerado pela RMG, que é de 7,9% a.a..

Com essa locação, a ocupação do imóvel que estava em 53% na semana passada, agora passa a ser de 64,6%, e ainda compreende a projeção conservadora que o fundo dá para o imóvel, com uma previsão de uma leve redução no rendimento, que passaria a ser de R\$ 0,61/cota, caso não haja mais locações no imóvel até o final do ano. Coloco a imagem dos possíveis cenários novamente neste relatório para facilitar a leitura do assinante.

Cenários Fluxo HLOG	Pessimista	Conservador	Base	Potencial
Ocupação Viracopos	24%	50%	76%	100%
Aluguel Viracopos	553.000,00	1.148.000,00	1.742.000,00	2.296.000,00
Aluguel Demais Ativos	2.100.000,00	2.100.000,00	2.100.000,00	2.100.000,00
Descontos Viracopos	- 37.000,00	- 58.000,00	- 80.000,00	-
Outras Receitas	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00
Despesas do Fundo	- 400.000,00	- 400.000,00	- 400.000,00	- 400.000,00
Despesas Financeiras	- 1.000.000,00	- 1.000.000,00	- 1.000.000,00	- 1.000.000,00
Custo Vacância	- 324.000,00	- 214.000,00	- 103.000,00	-
Resultado	1.092.000,00	1.776.000,00	2.459.000,00	3.196.000,00
R\$/Cota	0,26	0,42	0,58	0,75
Rendimento 1S23	0,45	0,61	0,65	0,71

Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=325653>

Com essa locação, é bem provável que, caso haja uma próxima locação ainda este ano, o fundo já atinja o cenário base de 76% de ocupação no imóvel, conseguindo manter o rendimento atual de R\$ 0,65/cota em 2023, mas desta vez gerando uma receita imobiliária real, tornando o case de RMG muito bem-sucedido.

O fundo essa semana teve uma forte valorização em suas cotas, conforme previa no relatório do último domingo e reforçando que as compras de nossa carteira simulada em HLOG11 recentemente estavam acertadas.



Podemos explicar esse alta na cotação possivelmente devido a essas locações consecutivas e à migração de muitos investidores de fundos de papel para fundos de tijolo. Contudo, ainda considero o fundo como uma boa oportunidade de compra dado o seu alto desconto sobre o valor patrimonial e o seu alto potencial de retorno em caso de alugar 100% este imóvel. Portanto, mantenho o status de compra para o fundo em nossa carteira recomendada.

Este processo de locação do imóvel em RMG demonstra a qualidade do ativo e reforça, mais uma vez, a qualidade da Gestora, a qual soube adquirir o imóvel com capacidade de locação. A aquisição de um imóvel em RMG é sempre um risco, pois sabemos como o investidor fica frustrado ao final dela e com a redução do rendimento, por isso é sempre importante olharmos para a qualidade do Gestor na escolha deste imóvel.



No Relatório gerencial de HGRE11 podemos observar uma receita total bem atípica no mês de julho, em torno de 4 vezes maior do que a receita normal do fundo. Isso se deu devido ao recebimento da última parcela da multa de rescisão da ENEL (R\$ 4,8 MM ou R\$ 0,40/cota), também o recebimento da segunda parcela referente à venda do Ed. Verbo Divino, no valor de R\$ 37,2 MM, que representou um ganho de capital de R\$ 18,5 MM ou R\$ 1,57/cota.

Interessante mostrar na prática a correção do valor da parcela de um imóvel vendido. Inicialmente essa parcela era no valor de R\$ 32,7 MM, mas devido a correção pela taxa de 85% do CDI conforme acordado, o valor foi acrescido em R\$ 4,5 MM. Essa é uma operação normal e costumeira no mercado, porém, o assinante, como investidor, lê muito mais sobre a venda de um imóvel e o valor das parcelas a receber, e vê com menor frequência o valor recebido corrigido pelo índice acordado no contrato. Esse é um caso prático onde vemos a correção, sendo que ainda restam mais 2 parcelas de R\$ 27,3 MM para o fundo receber, ambas também corrigidas por 85% do CDI.

Com isso, o resultado não recorrente gerado foi equivalente a R\$ 2,47/cota, sendo distribuído o rendimento no patamar recorrente do fundo, de R\$ 0,78/cota. Assim, saldo acumulado e ainda não distribuído está atualmente em R\$ 2,87/cota, o que vai ajudar o fundo a manter o rendimento mais linear, enquanto não tem receita recorrente para manter os R\$ 0,78.

Vale destacar que em julho o fundo tinha 24% de toda sua receita contratada a ser ajustada, vamos aguardar o próximo relatório e ver se o fundo menciona este dado.



O fundo também gerou um resultado maior no mês de julho devido ao ganho de capital proveniente das vendas das Lojas Pernambucanas, somando um ganho de capital no valor de R\$ 5,6 MM. Com isso o lucro líquido do fundo foi equivalente a R\$ 1,09/cota e o rendimento distribuído de R\$ 0,82/cota. Em linha com o que foi feito em HGRE, a CSHG também decidiu distribuir o patamar recorrente do rendimento e acumular a diferença ao resultado ainda não distribuído (atualmente em R\$ 0,72/cota) para obter uma melhor linearidade do rendimento nesse segundo semestre. Isso deve gerar uma excelente distribuição no final do semestre.

Também importante destacar que no próximo mês (setembro) está prevista a correção pelo IPCA de 36% da receita contratada do fundo.



Mais uma receita maior do que a média, agora em HGLG11. A cada trimestre o fundo recebe o aluguel da Volkswagen, que é de aproximadamente R\$ 10,8 MM ou R\$ 0,46/cota, com isso, o fundo gerou um lucro líquido (R\$ 1,24/cota) acima do rendimento distribuído (R\$ 1,10/cota), acumulando um resultado ainda não distribuído de R\$ 1,10/cota.

Um dado importante informado pelo fundo foi a notificação das Lojas Americanas da devolução integral do imóvel HGLG Betim, um galpão com ABL bem relevante de 62.587 m², na qual a locatária ocupada todo o imóvel. O fundo informa que haverá aviso prévio de

6 meses, mais multa rescisória e a devolução dos benefícios cedidos à locatária quando do início do contrato, como carência e descontos. A devolução desses benefícios dados ao fundo se dá porque a inquilina não permaneceu no imóvel até o final do contrato, contudo, o fundo informa que a Lojas Americanas contestou essa penalidade. Entendo que dificilmente a locatária conseguirá reduzir esses custos, uma vez que foi acordado quando da assinatura do contrato.

Com isso, a desocupação do imóvel irá gerar um custo de aproximadamente R\$ 10 MM para a locatária, o equivalente a R\$ 0,42/cota, e o fundo já informa que há várias procuras de outras empresas no mesmo imóvel. Dada a alta demanda de locação em Minas Gerais, existe a possibilidade de o imóvel ser desocupado, receber a receita de R\$ 10 MM e rapidamente conseguir locar para outro inquilino, gerando uma receita maior num curto intervalo de tempo. É claro que isso é uma possibilidade, que também pode não acontecer.

Calculo que o aluguel deste imóvel devolvido fosse de aproximadamente R\$ 15,00 o m², visto que ainda não tinha encerrado o último desconto contratado na locação, com isso, caso não ocorra a locação, a redução do lucro líquido, já considerando os custos, seria de aproximadamente R\$ 0,05/cota. Depois, o valor de locação, se considerarmos os outros imóveis logísticos em Betim, parece bem abaixo da média de mercado, o que deve permitir o fundo conseguir uma locação por valor mais elevado. Ou seja, no final a rescisão não é ruim para o fundo.



O fundo informou que manterá o rendimento de R\$ 1,20/cota para o segundo semestre de 2022, sendo uma excelente distribuição. No patamar atual da cota, esse rendimento gera um yield próximo de 1,15% e, com a previsão de manutenção da Selic em 13%/14%, a tendência é que esse rendimento se mantenha.

O motivo desse alto rendimento são vários: alta exposição em títulos atrelados ao CDI (45% do PL), inflação acruada em seus títulos (R\$ 1,77/cota) e o fundo ainda conta com a possibilidade de ganho de capital na negociação de seus ativos.

Quanto a comprar ou não o fundo, atualmente ele negocia no seu valor patrimonial, gera um retorno excelente dada a alta taxa de juros e uma excelente Gestora. Portanto, entendo que faz sentido o assinante ter o fundo em carteira nos atuais patamares de preços. O fundo não negocia com desconto e nem vislumbro que possa haver alguma queda aqui, diferente dos fundos majoritariamente expostos ao IPCA, contudo, dado que o fundo não negocia com ágio, comprá-lo no preço justo me parece uma boa compra.



Mais um fundo que observamos uma forte valorização, fechando a semana no preço de R\$ 52,70. Ainda com esse nível da cotação, o fundo negocia com um desconto frente ao seu VP próximo de 47%.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de julho/22, onde podemos ver uma melhora na vacância do shopping Bonsucesso, saindo de 12,1% em junho para 11,3% em julho, assim como no Parque maia, saindo de 19,6% em junho para 18,9% em julho, mas tem uma notícia que poderá ser mais impactante, escrita adiante.

Se olharmos para as vendas dos shoppings, observamos um crescimento de 17,5% com relação a junho/19, nos demonstrando uma forte recuperação do fundo. O NOI do fundo aumentou 2,20% no comparativo 2019 com 2022, o que, em uma leitura rápida, pode não parecer muito bom, mas quando observamos que a vacância em 2019, neste período, era de 10,30% e a atual é de 15,50%, não há dúvida de como este aumento do NOI é representativo.

A vacância total do fundo observou uma leve queda, passando de 16,2% para 15,5%, e a inadimplência líquida segue também reduzindo de pouco a pouco, saindo de 9,2% para 8,8%. Aquela vacância do fundo, a qual vinha aumentando e sendo explicada que estava ocorrendo de forma estratégica, para permitir a alteração de lojistas, parece que começou a se concretizar nesses meses. A redução da vacância neste momento não é expressiva, mas o fundo já informou que firmou contratos para novas entradas e que vão fazer a vacância reduzir para 12,50%, que é uma excelente redução, abaixo do que quando começamos a verificar esses movimentos recentes de aumento da vacância, ditos como

estratégicos. Além disso, o fundo informa que no shopping Bonsucesso há andamento avançado para a locação de mais 1.826m², o que poderá reduzir a vacância para 9,50%. Caso haja a confirmação dessas negociações, teremos o fundo com patamares baixos de vacância, retornando o seu turnaround de onde parou no final de 2019, antes da pandemia.

Foi este movimento de ocupação que gerou a valorização das cotas do fundo. Apesar dessa alta, o fundo ainda continua com um elevado desconto frente ao seu VP e segue entregando uma ótima rentabilidade nos preços atuais se comparamos com outros fundos no mesmo segmento e com esta possibilidade de voltar ao processo de melhoria. Os próximos meses serão cruciais para avaliarmos estes dados; no entanto, na medida que eles forem ficando claros, a sua cotação deverá voltar a subir, basta vermos HLOG11, que vinha recomendando recentemente pelo pessimismo do mercado, mas bastou fazer as locações e o fundo não parou mais de subir.

Assim, este parece ser aquele momento de que, quem não tem FIGS11, ou compra, ou terá que pagar mais caro logo, motivo pelo qual reforço a recomendação de compra, buscando o investidor não inflar demais a cotação, sabendo que neste mercado paciência é necessária.



O fundo divulgou que a emissão com objetivo de captar 591MM para ampliar sua participação do Shopping Pátio Higienópolis que tinha sido feita em 11/02/2022 foi cancelada, devido a falta de clareza por parte do coproprietário do shopping em seguir com a venda de sua participação.



O fundo divulgou fato relevante informando resultado da AGE sobre a proposta de incorporação do BLCP11 e VVPR11 ao BTLG11. Todas as matérias da AGE foram aprovadas. Caso o investidor queira relembrar este tema, basta acessar os relatórios de 29/05/2022 e 10/07/2022, onde foi extensamente detalhado o assunto.

Importante destacar que a incorporação de BLCP11 está suspensa por decisão judicial. É possível que o fundo precise fazer uma nova convocação, divulgando o nome do cotista que solicitou a assembleia, como vimos ocorrer em BCR11. Alguns investidores acreditam que bastará o BTG fazer uma nova convocação, divulgando os nomes, e estará resolvida a questão; no entanto, tenho vislumbrado a possibilidade de a Gestora do BLCP11 buscar enquadrar a participação dos FIIs da Capitânia, também administrador pelo BTG, como BLCP e como BTLG, em conflito de interesses, o que pode ser necessário fazer com que os fundos da Capitânia façam a convocação dos seus cotistas para decidirem previamente sobre esta pauta.



O fundo divulgou fato relevante informando a desocupação do Edifício Agaxtur, locado para a empresa que levava o nome do imóvel. O contrato era atípico, com vencimento em set/25, contando com multa de todos os aluguéis remanescentes. Como o locatário formalizou a rescisão do contrato em agosto/22, será pago todos os aluguéis a vencer, isto é, 38 parcelas mensais até set/25.

O fundo informa que já foi celebrado uma nova locação no mesmo imóvel pelo prazo de 5 anos, o contrato foi feito para uma pessoa física e foi intermediado pela própria empresa que deixou o imóvel. Com isso, o fundo informou que o aluguel que será pago pelo novo locatário será abatido da multa rescisória que a empresa deverá pagar, ou seja, financeiramente não haverá impacto para o fundo.

O assinante deve estar perguntando “mas o fundo não deveria receber a multa rescisória somada ao novo valor de aluguel?”, tecnicamente sim, mas essa condição acordada ainda sim é melhor do que o imóvel vago. Esse movimento assemelha-se a uma cessão de contrato de locação, feita recentemente pelo HGRU na loja em Foz do Iguaçu, mas não é igual. Em HGRU11 houve uma cessão de contrato, onde um inquilino cedeu seu contrato de locação para outro e ainda houve correção no valor do aluguel. Já em RECT, vemos um inquilino abatendo seu aluguel da multa do inquilino anterior, sem que haja a cessão do contrato de locação e manutenção de valores e índices de correção, pelo menos não foi divulgado pelo fundo.

Considero este movimento como neutro, não sendo positivo, nem negativo para o fundo, mas vejo como um movimento diferente e pouco praticado no mercado. Não é a melhor condição para o fundo, mas protege o imóvel de ficar vago e gerando despesa.

A pergunta que fica é, se o imóvel tivesse ficado vago, o fundo não teria conseguido encontrar um inquilino para o imóvel no intervalo de 12 ou 18 meses? Seria mesmo necessário este acordo de o novo aluguel ser abatido da multa que o inquilino anterior precisa pagar, sem que haja a cessão do contrato de locação?

Isso poderia ter gerado uma receita extra para o fundo, como vimos ocorrer em HGLG11 quando o Walmart decidiu rescindir o imóvel de Betim. Por outro lado, o imóvel não ficará vago, manterá um inquilino e não terá este custo.



O fundo divulgou fato relevante sobre ter distribuído uma ação judicial para exigir o pagamento da Rede D'or do valor de R\$ 5.282.398,78 referente a diferença entre o aluguel pago e o aluguel devido em razão do percentual sobre o faturamento, exclusivamente para o período de agosto de 2016 a maio de 2017.

Este tem sido o meu grande ponto de crítica ao BTG na defesa dos interesses dos cotistas, de não exigir nos momentos adequados o pagamento do aluguel sobre percentual do faturamento, conforme previsto em contrato.

O fato relevante não deixa claro o motivo de ser só este período, mas é possível que tenhamos mais notícias de cobrança para outros períodos, visto que há uma cobrança grande dos cotistas para que isso ocorra.

Caso o fundo tenha sucesso em exigir o aluguel sobre percentual do faturamento, como previsto em contrato, o hospital teria que pagar uma quantia bastante considerável ao fundo.

De qualquer forma, este é um dos casos para demorarmos muito até termos uma resposta e um benefício em concreto.



O fundo convocou assembleia para ocorrer de forma não presencial, com apuração em 25/8, para deliberar sobre a alteração da data de pagamento dos rendimentos, passando do 10º dia útil para o 5º dia útil. Esta é uma pauta que todos os fundos poderiam adotar, este tempo que o fundo leva entre a divulgação dos rendimentos e o efetivo pagamento não é algo que seria mais necessário.

A pauta também tem um outro ponto importante, a proposta de desdobramento das cotas do fundo de 1 para 10, passando a ser negociado na base R\$ 10,00. A alterar isso o fundo passa a ser negociado de forma semelhante ao outro fundo da Gestora, na base R\$ 10,00, aumentando um pouco a liquidez.

Não vejo maiores vantagens para um fundo imobiliário ter a sua conta na base R\$ 10,00 ou na base R\$ 100,00, sendo apenas uma opção do cotista em ter esta mudança ou não, pois ela não deve trazer valorização para as cotas.

CARTEIRA RECOMENDADA

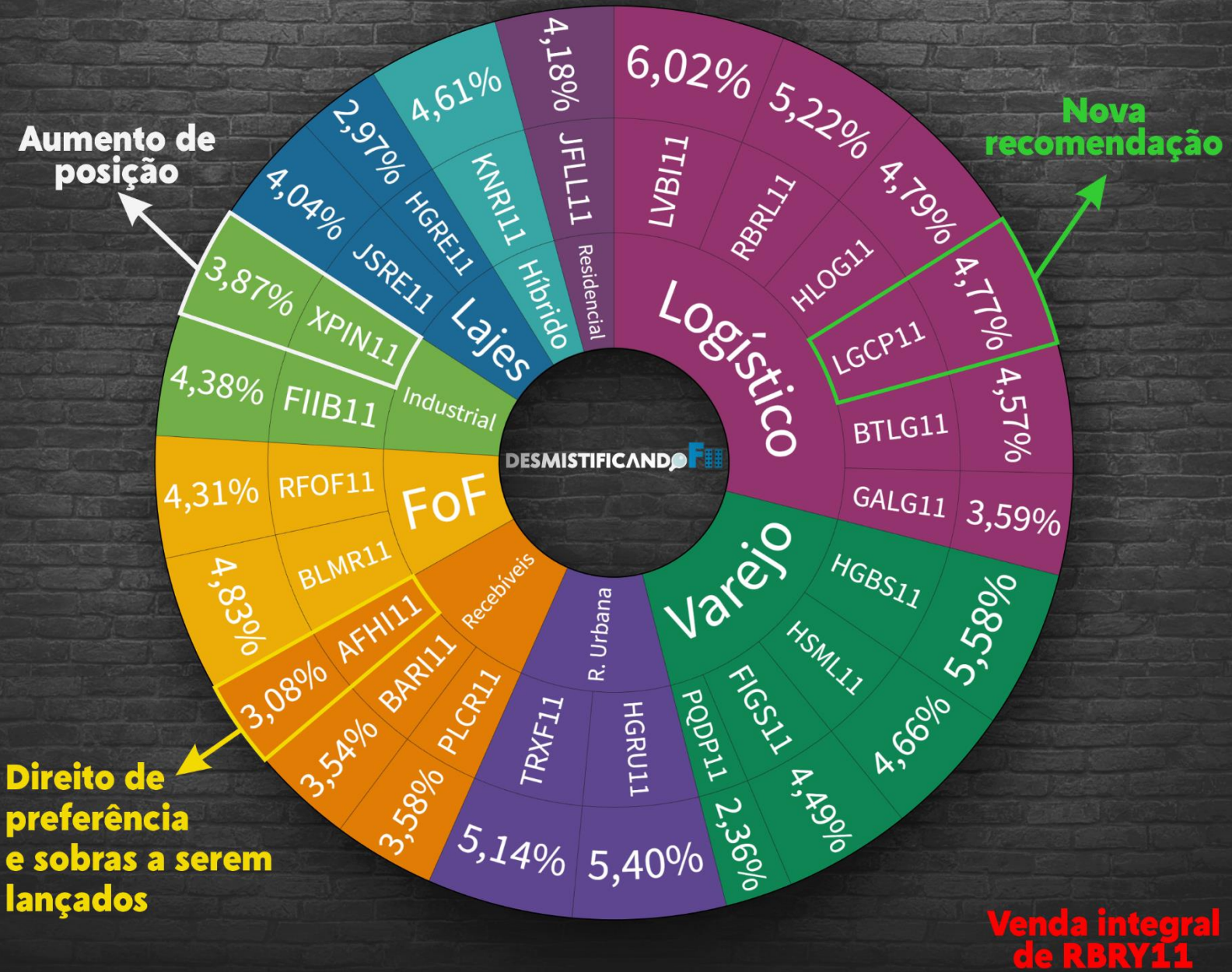
TABELA

Qnt	Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Atual	Peso atual	Status
1	18/10/20	LINK	HGRE11	Lajes	134	39	150,37	5.226,00	2,97%	Compra
2	10/11/20	LINK	JSRE11	Lajes	79,08	90	87,68	7.117,20	4,04%	Compra
3	22/08/21	LINK	BLMR11	FoF	7,42	1146	7,52	8.503,32	4,83%	Compra
4	16/08/20	LINK	RFOF11	FoF	72,97	104	72,83	7.588,88	4,31%	Compra
5	19/01/20	LINK	FIIB11	Industrial	453,3	17	561,94	7.706,10	4,38%	Compra
6	12/04/20	LINK	XPIN11	Industrial	75,68	90	91,73	6.811,20	3,87%	Compra
7	23/08/20	LINK	BTLG11	Logístico	100,49	80	106,98	8.039,20	4,57%	Compra
8	21/12/20	LINK	HLOG11	Logístico	92,63	91	107,66	8.429,33	4,79%	Compra
9	08/08/21	LINK	LVBI11	Logístico	105,94	100	101,94	10.594,00	6,02%	Compra
10	24/04/21	LINK	GALG11	Logístico	92,8	68	111,3	6.310,40	3,59%	Compra
11	20/02/22	LINK	RBRL11	Logístico	91	101	84,84	9.191,00	5,22%	Compra
12	14/08/22		LGCP11	Logístico	76,32	110	76,32	8.395,20	4,77%	Compra
13	19/01/20	LINK	KNRI11	Híbrido	147,55	55	163,71	8.115,25	4,61%	Compra
14	06/06/21	LINK	AFHI11	Recebíveis	100,34	54	94,88	5.418,36	3,08%	Manutenção
15	19/01/20	LINK	BARI11	Recebíveis	99	63	107,62	6.237,00	3,54%	Manutenção
16	20/12/20	LINK	PLCR11	Recebíveis	82,94	76	87,31	6.303,44	3,58%	Manutenção
17	19/01/20	LINK	HGRU11	R. Urbana	121,89	78	127,66	9.507,42	5,40%	Compra
18	05/07/20	LINK	TRXF11	R. Urbana	102,8	88	101,99	9.046,40	5,14%	Compra
19	19/01/20	LINK	FIGS11	Varejo	52,7	150	74,73	7.905,00	4,49%	Compra
20	24/10/21	LINK	HSML11	Varejo	81,99	100	77,83	8.199,00	4,66%	Compra
21	24/7/22	LINK	HGBS11	Varejo	196,3	50	177,51	9.815,00	5,58%	Compra
22	12/12/21	LINK	JFLL11	Residencial	71,4	103	69,35	7.354,20	4,18%	Compra
23	19/01/20	LINK	PQDP11	Varejo	2.080,00	2	3.721,00	4.160,00	2,36%	Compra

Para saber em qual relatório foi recomendada a manutenção de um fundo, basta clicar/tocar no do status "manutenção".

CARTEIRA RECOMENDADA

GRÁFICOS



Venda integral de RBRY11

Sector	Stock	Percentage	Total
LOGÍSTICO	LVBI11	6,02%	28,96
	RBRL11	5,22%	
	HLOG11	4,79%	
	LGCP11	4,77%	
	BTLG11	4,57%	
	GALG11	3,59%	
VAREJO	HGBS11	5,58%	17,09
	HSML11	4,66%	
	FIGS11	4,49%	
	PQDP11	2,36%	
R. URBANA	HGRU11	5,40%	10,54
	TRXF11	5,14%	
RECEBÍVEIS	PLCR11	3,58%	10,2
	BARI11	3,54%	
	AFHI11	3,08%	
FOF	BLMR11	4,83%	9,14
	RFOF11	4,31%	
INDUSTRIAL	FIIB11	4,38%	8,25
	XPIN11	3,87%	
LAJES	JSRE11	4,04%	7,01
	HGRE11	2,97%	
HÍBRIDO	KNRI11	4,61%	4,61
RESIDENCIAL	JFLL11	4,18%	4,18

 **Números da carteira**

Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 8.690,55

RENDIMENTOS DA CARTEIRA	
Janeiro	R\$ 1.489,13
Fevereiro	R\$ 1.372,32
Março	R\$ 1.382,53
Abril	R\$ 1.436,39
Maio	R\$ 1.465,20
Junho	R\$ 1.393,05
Julho	R\$ 1.703,42
Agosto	
Setembro	
Outubro	
Novembro	
Dezembro	

CÁLCULO DA TIR	
Janeiro	-R\$ 162.808,80
Fevereiro	- R\$ 2.019,24
Março	-R\$ 1.997,59
Abril	R\$ 0,00
Maio	-R\$ 3.979,86
Junho	R\$ 0,00
Julho	-R\$ 2.028,65
Agosto	-R\$ 643,64
Setembro	
Outubro	
Novembro	
Dezembro	

 **Tabela de rendimentos**

Para acessar a tabela de rendimento de todos os fundos imobiliários, basta clicar no ícone abaixo

 **Explicações sobre a carteira recomendada**

Caso queira entender como é feito o cálculo da TIR da carteira, basta clicar no ícone abaixo.



EXPLICAÇÕES SOBRE OS CARDS

TICKER DO FUNDO ▲

▲ **SEGMENTO DO FUNDO**

HGLG11
CSHG LOGÍSTICA

GESTORA DO FUNDO ▲

▲ **COR DE CADA SEGMENTO**

NOME COMPLETO DO FUNDO ▲



LEGENDA DE CADA SEGMENTO

 LOGÍSTICA	 LAJES / CORPORATIVOS	 SHOPPINGS
 HÍBRIDOS	 RECEBÍVEIS	 FUNDO DE FUNDOS
 DESENVOLVIMENTO	 RESIDENCIAL	 AGRO
 AGÊNCIAS	 EDUCACIONAL	 HOSPITAL

Ao clicar/tocar em cada card, você será direcionado ao documento oficial comunicado pelo fundo

HGLG11
CSHG LOGÍSTICA






CSHG Logística FI
Dezembro 2021

CREDIT SUISSE
CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO

EVANTE – Complemento Reavaliação Anual de Imóveis

Fundo de Investimento Imobiliário - FI
CVM: 146-5
Código: 53: HGLG11

HEDGING-GRIFFO CORRETORA DE VALORES S.A., com sede na Rua Leopoldo de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 61.808.182/0001-30, na qualidade de "Administradora" do CSHG LOGÍSTICA – FUNDO DE INVESTIMENTO em 30 de novembro de 2021, informar aos cotistas e ao mercado em geral que, em atendimento da Comissão de Valores Mobiliários nº 516, de 29 de dezembro de 2021, o Fundo realizou a reavaliação dos imóveis detidos pelo Fundo pela empresa HEDGING-GRIFFO CORRETORA DE VALORES S.A., com sede na Rua Leopoldo de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 61.808.182/0001-30, na qualidade de "Administradora" do CSHG LOGÍSTICA – FUNDO DE INVESTIMENTO em 30 de novembro de 2021, em uma nova variação positiva de 0,53% (cinquenta e três por cento) no valor patrimonial da cota do Fundo com base na carteira de investimentos em 30 de novembro de 2021, em uma nova variação positiva de 0,53% (cinquenta e três por cento) no valor patrimonial da cota do Fundo com base na carteira de fechamento de 30 de novembro de 2021.

CREDIT SUISSE
CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO

CORRETORA DE VALORES S.A.
FUNDO IMOBILIÁRIO - FI

DISCLAIMER

Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento do autor, ensejando a aplicação de multa de 2.000 (duas mil) vezes o valor da assinatura mensal do relatório.

O compartilhamento indevido acarreta o imediato bloqueio do assinante, sem direito de ressarcimento dos valores. Além disso, a violação do direito autoral é crime previsto no art. 184 do Código Penal, com pena de detenção prevista.

Para o controle de compartilhamentos indevidos, conto com uma tecnologia que insere em cada relatório os dados do assinante, os quais não é possível omitir, nem mesmo com o desenho de uma tarja.

O relatório foi elaborado por Analista de Valores Mobiliários autônomo, de forma independente e sem nenhuma vinculação a instituição financeira.

O autor não recebe nenhuma remuneração, ou quaisquer outros benefícios, dos administradores, gestores, ou pessoas ligadas aos Fundos de Investimentos Imobiliários analisados.

O relatório respeita todas as disposições previstas na Resolução 20/2021 da CVM, especialmente o disposto no art. 13, assim transcrito: Art. 13. É vedado ao analista de valores mobiliários, pessoa natural e jurídica, bem como aos demais profissionais que efetivamente participem da formulação dos relatórios de análise: I – emitir relatórios de análise com a finalidade de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida; II – omitir informação sobre conflito de interesses nas informações e comunicações de que trata o art. 14, nos relatórios de análise e em qualquer meio em relação ao qual o analista se manifeste sobre o relatório de análise; III – negociar, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, valores mobiliários objeto dos relatórios de análise que elabore ou derivativos lastreados em tais valores mobiliários por um período de 30 (trinta) dias anteriores e 5 (cinco) dias posteriores à divulgação do relatório de análise sobre tal valor mobiliário ou seu emissor; IV – negociar, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, valores mobiliários objeto dos relatórios de análise que elabore ou derivativos lastreados em tais valores mobiliários em sentido contrário ao das recomendações ou conclusões expressas nos relatórios de análise que elaborou por: a) 6 (seis) meses contados da divulgação de tal relatório; ou b) até a divulgação de novo relatório sobre o mesmo emissor ou valor mobiliário, caso ocorra antes do prazo referido na alínea “a”; V – participar, direta ou indiretamente, em qualquer atividade relacionada a oferta pública de distribuição de valores mobiliários, incluindo: a) esforços de venda de produto ou serviço no âmbito do mercado de valores mobiliários; e b) esforços para angariação de novos clientes ou trabalhos; VI – participar da estruturação de ativos financeiros e valores mobiliários;

Este Analista declara, nos termos do art. 21 da Resolução 20/2021 da CVM, que o Analista possui cotas de LGCP11, GCR11, RBRD11, FVPQ11, NSLU11, RFOF11, PQDP11, FLRP11, PVBI11, JFLL11, TRXF11, FIGS11, HGRE11, BARI11, XPIN11, HGRU11, BLCPI1, VVPR11, FIIB11, KNRI11, BTLG11, JSRE11, HLOG11, BRCO11, GALG11, RBRL11, LVBI11, KNIP11, BPFF11, BCIA11 por sua vez, a Cônjuge do Analista possui cotas de HGRU11, HFOF11, JSRE11, XPIN11, TRXF11, BARI11, todos os objetos do relatório ou da carteira recomendada.

As recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as opiniões pessoais do Analista, tendo sido elaborado de forma independente, não se baseando em nenhuma informação privilegiada, mas apenas de informações públicas e disponíveis para todos os investidores e analistas.

A análise dos ativos objeto do relatório utiliza como informação os resultados divulgados pelas administradoras e suas projeções. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, a análise das ações judiciais na qual o fundo está envolvido, entre outras notícias públicas.

Cálculos de preço justo, rendimentos futuros e outros dados futuros devem ser considerados como incertos e propensos a não ocorrerem, ainda que o Analista guarde toda a diligência possível e necessária para alcançar a melhor estimativa possível.

A carteira recomendada tem como objetivo auxiliar o investidor na análise de seus investimentos, no entanto, não pode ser tido como promessa de ganho futuro, tendo em vista a incerteza existente nos investimentos de renda variável.

Este material tem caráter meramente informativo. As informações constantes deste material podem auxiliar o investidor em suas decisões de investimento, porém o investidor será responsável, de forma exclusiva, pela verificação da conveniência e oportunidade da movimentação de sua carteira de investimentos e pela tomada de decisão quanto à efetivação de operações de compra e/ou venda de títulos e/ou valores mobiliários. Este material apresenta informações para diversos perfis de investimento e o investidor deverá 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. Quaisquer projeções de risco ou retorno potenciais são meramente ilustrativas e não são e não devem ser interpretadas pelo investidor como previsão de eventos futuros e/ou garantia de resultados. Além disso, não garanto a exatidão das informações aqui contidas e recomendo ao investidor que não utilize este relatório com única fonte para embasar suas decisões de investimento. Os investimentos realizados pelo investidor para sua carteira estão sujeitos a diversos riscos inerentes aos mercados e aos ativos integrantes da carteira, incluindo, sem limitação, risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial, risco de concentração, risco de perda do capital investido e de disponibilização de recursos adicionais, entre outros.

As eventuais projeções feitas neste relatório não se caracterizam como promessa ou garantia, tendo em vista o material ter como intuito apenas analisar o investimento, não havendo nenhuma vinculação com os administradores e/ou gestores.

Importante, ganhos passados não significam garantia de ganhos futuros e todo investidor precisa estar ciente de que o mercado de renda variável ocasiona oscilações e pode gerar prejuízos em seu patrimônio.