



2022

24

RELATÓRIO SEMANAL



06 a 10/06/22



Divulgação
12/06/22



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



Research de fundos imobiliários mais antigo do Brasil

Rodrigo Costa Medeiros

Analista de Valores Mobiliários
CNPI 1597



RELATÓRIOS E FATOS RELEVANTES:

GGRC11

KNIP11

GCRI11

BCFF11

XPIN11

RBVA11

XPLG11

RECR11

XPML11

VISC11

RELG11

VIN011

HSML11

VGIR11

HGLG11

HGCR11

SNCI11

NSLU11

HGFF11

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.

Dados econômicos

Enfim uma boa notícia sobre a inflação. O IPCA de maio surpreendeu e fechou em 0,47%, abaixo das expectativas, como a do Santander, o qual esperava um IPCA de 0,62%.

O índice mais baixo foi resultado, em parte, da redução da bandeira tarifária de energia elétrica, como já havia adiantado em relatórios anteriores de como esta mudança seria sentida no índice de maio.

O indicador é uma excelente surpresa positiva, depois de três meses seguidos acima de 1% (1,01%, 1,62% e 1,06%), o índice ficou abaixo de 0,50%.

O índice mais baixo foi puxado pelo grupo de habitação, o único negativo de todos os grupos, tendo em vista a mudança tarifária citada acima. Na ponta de contribuição positiva, a maior contribuição veio da alta do setor de transportes, especialmente pelo aumento das passagens de avião, bem como de produtos farmacêuticos, ainda sentido a autorização do aumento de preço dos medicamentos ocorrida em abril.

Sem o impacto da redução da bandeira tarifária energética, mas também sem o impacto do aumento dos planos de saúde, medicamentos e transportes, o índice tende a ficar um pouco mais estável nos próximos meses, o que pode fazer o Copom encerrar o ciclo de alta dos juros já na próxima reunião, a qual ocorrerá nesta semana que entramos.

O Copom também deverá avaliar em sua decisão o potencial das alterações tributárias que tramitam no Congresso Nacional e que vão influenciar a inflação. Neste momento, além da redução do ICMS dos combustíveis, energia elétrica, comunicação e transporte público, também se propõe a desoneração de PIS/COFINS e Cide sobre o Etanol, além da devolução de parte do ICMS sobre as contas de energia cobrados no passado e considerada pelo STF como inconstitucional. Além de tudo isso, uma nova proposta pretende zerar o ICMS sobre os combustíveis até o final de 2022 e teria um efeito ainda mais impactante sobre a inflação, podendo fazer com que observemos índices negativos em algum mês.

Para o assinante terem ideia deste movimento, o Credit Suisse, segundo o Valor Econômico, estima que se as propostas passarem (não considerando a aprovação da medida de zerar o ICMS) haveria uma redução na expectativa da inflação para 2022 de 9,80% para 7,60%. Essa mudança de expectativa significa que o IPCA ficaria, na média, pelos próximos 7 meses, em 0,37% a.m., contra uma média de 0,69% da expectativa anterior.

Como eventual aprovação das medidas seriam sentidas nos índices inflacionários apenas de julho para agosto, a redução na média seria ainda maior e possivelmente teríamos meses com o índice negativo.

Evidentemente que tudo isso tem um outro lado da moeda. Essas reduções levam a uma preocupação quanto ao déficit fiscal, especialmente se passar a desoneração do ICMS no ano de 2022, o que poderia elevar o dólar e, conseqüentemente, gerar mais inflação; no entanto, no momento positivo do ciclo das commodities, não se dá para ter tanta certeza de que isso ocorreria, pois o nível de arrecadação do Governo Federal tende a ser muito elevado, sendo um dado importante para acompanharmos.

Assim, a próxima reunião do Copom deverá ser pautada por uma necessidade de acompanhar atentamente essas propostas que tramitam atualmente no Congresso antes de decidir sobre novas alterações dos juros, devendo encerrar, neste momento, o ciclo de aperto monetário.

Há grande possibilidade de algumas das propostas em tramitação no Congresso serem aprovadas, especialmente a redução do ICMS sobre combustíveis, energia, comunicação e transporte público, para o patamar único, medida que terá um efeito de reduzir consideravelmente a inflação. A medida de zerar o ICMS em 2022 e ser compensado pelo Governo Federal parece mais difícil de passar, principalmente pelo fato de gerar impactos negativos futuros.

Com base nisso e considerando o fato de que os fundos imobiliários de tijolo seguem muito descontados, entendo que aqueles investidores que optaram por manter posição acima de 30% de sua carteira em FIs de recebíveis, devem começar a migrar parte de sua carteira para os FIs de tijolo, ou reforçar posições em CDI.

Uma continua redução da inflação poderá levar a redução mais intensa dos rendimentos dos FIs de recebíveis e, dado o desconto dos FIs de tijolo, poderíamos começar a observar distribuições semelhantes entre os dois setores. Ao observar isso, podemos ter uma migração natural dos investidores de um para o outro setor, reduzindo esse desconto em alguns FIs de tijolo.

Assim, para quem tem uma posição muito elevada nos FIs de recebíveis e aguardava um momento para começar uma transição suave, este é o momento. Não para sair totalmente dos FIs de recebíveis e ir para os FIs de tijolo, mas para iniciar o processo de transição, já que não temos como prever o momento que eventualmente esses FIs de tijolo passariam a se valorizar.

Para o investidor que segue com uma carteira mais equilibrada entre FIs de recebíveis e FIs de tijolo, principalmente com FIs de recebíveis que seguem acruando parte da inflação, como os fundos de nossa carteira, entendo que seja o caso de ainda manter este percentual em FIs de recebíveis.

Inflação nos EUA

Esta semana também tivemos a divulgação da inflação nos EUA para o mês de maio, em 1%, ficando em 8,60% em 12 meses.

Este cenário inflacionário internacional levará a um aumento de juros em todo o mundo, o que gera uma apreensão dos investidores para mais altas nos juros brasileiros e impacto nos investimentos de risco, como os FIs.

Neste momento não vislumbro este cenário. Os juros americanos ainda são muito baixos, fixados entre 0,75% e 1%. O último pico de elevação dos juros americanos ocorreu em maio de 2006, quando foram elevados para 5%, período que os EUA também enfrentavam uma inflação elevada. Neste mesmo maio de 2006 os juros brasileiros estavam em 15,25% e reduzindo, ou seja, naquela época 1000bps de prêmio era suficiente, o que nos faria acreditar que hoje seria necessário um prêmio mais elevado?

Evidentemente que a equação não é assim tão simples, fazer apenas um comparativo. É necessário verificar o nível de inflação, o câmbio, o próprio bom momento das commodities que o Brasil passa agora e que em 2006 já estava no final do ciclo; no entanto, guardada a complexidade da equação, o que quero demonstrar é que seria necessária uma elevação muito substancial dos juros americanos até que fosse necessário observarmos uma necessidade de os juros brasileiros seguirem subindo, principalmente se inflação aqui der sinais de controle.

Assim, entendo que a inflação, tanto nos EUA, quanto na Europa, são motivos de acompanhamento, mas neste momento não seria fator a elevar ainda mais os nossos juros. Por outro lado, se não parece haver necessidade dos nossos juros subirem ainda mais por causa da alta dos juros nos países mais desenvolvidos, este será um fator que deverá segurar os nossos juros nos atuais patamares ou em patamares elevados por mais tempo, pois como baixar os juros, com os juros elevados ao redor do mundo, ou seja, haveria um benefício dos investimentos que estejam mais atrelados ao CDI.

A queda na cotação dos FIs de recebíveis está próxima?

Tendo em vista a expectativa de queda nos rendimentos dos FIs de recebíveis, estaríamos diante de um cenário que levaria a uma queda das cotas dos FIs de recebíveis?

Para começar a responder esta pergunta que muitos investidores estão se fazendo, é importante pontuar que não nos é permitido ver o futuro e saber como os investidores vão se comportar com eventuais quedas nos rendimentos dos FIs de recebíveis.

Dito isso, vamos traçar um cenário possível.

Nos últimos meses os FIs de recebíveis observaram um aumento considerável de seus rendimentos, tendo em vista a alta da inflação, comentada acima. Quanto mais lucro contábil um fundo distribui, mais o seu rendimento sobe, quanto menos lucro contábil,

limitando este à geração de caixa dos seus CRIs, menos o seu rendimento sobe, mas ainda sobe. E o que temos vistos são fundos de recebíveis pagando acima de 1% com facilidade nos últimos meses, chegando a pagar 1,75%.

Com o cenário de inflação sendo controlado e aqui não se entenda inflação indo para a meta que o Banco Central deveria alcançar, mas apenas saindo do atual descontrole, chegando a bater 1,71% em março, é normal que esses rendimentos tenham quedas, especialmente naqueles fundos que distribuem a integralidade do regime contábil.

Ao observarmos este cenário, é normal o investidor fazer uma ligação de que a queda dos rendimentos vai levar a uma queda da cotação, quase que de forma obrigatória; no entanto, não vejo esta equação como tão perfeita assim, ou melhor, não tão simples.

Este período em que os rendimentos estão subindo não foi acompanhado de uma elevação das cotações, o que faria os fundos não terem uma desvalorização em razão da redução dos rendimentos. Peguemos alguns exemplos no semestre, para facilitar a visualização do investidor. Vamos pegar os três maiores patrimônios e que tiveram crescimento de rendimento no período

Mês de ref.	RECR11		KNIP11		IRDM11	
	Rendimento	Valor da cota no pagamento	Rendimento	Valor da cota no pagamento	Rendimento	Valor da cota no pagamento
01/2022	R\$ 1,05	R\$ 102,80	R\$ 1,36	R\$ 104,20	R\$ 1,08	R\$ 110,00
02/2022	R\$ 1,20	R\$ 100,35	R\$ 1,08	R\$ 102,40	R\$ 1,22	R\$ 107,51
03/2022	R\$ 1,37	R\$ 101,90	R\$ 1,35	R\$ 101,81	R\$ 1,18	R\$ 111,52
04/2022	R\$ 1,50	R\$ 100,02	R\$ 1,70	R\$ 102,37	R\$ 1,26	R\$ 106,00
05/2022	R\$ 1,72	R\$ 102,00	R\$ 1,70	R\$ 103,00	R\$ 1,35	R\$ 105,70
Valor atual da cota	R\$ 100,20		R\$ 100,99		R\$ 103,53	

Esses números nos mostram que o atual valor da cotação desses FIs não tem propriamente uma ligação direta com os seus recentes elevadíssimos rendimentos. Diferentemente daquilo que ocorreu no começo de 2021, quando alguns FIs de recebíveis foram negociados com prêmio de até 50% do seu valor patrimonial em razão dos rendimentos pagos, este não foi o cenário que observamos neste ano. Assim, uma leitura inicial que podemos fazer é que se a cotação não subiu em razão da elevação dos rendimentos, não teria motivo de a cotação cair por causa do retorno dos rendimentos para os patamares mais normais, aqueles de janeiro de 2022, ou seja, aparentemente, se voltarmos para a distribuição de janeiro de 2022, a cotação não teria motivos para cair.

Evidentemente que aqui estamos nos baseando em uma queda dos rendimentos pela estabilização da inflação, mas ainda elevada, em patamares médios de 6% a.a.; no entanto, ocorrendo a aprovação desses projetos de lei que impactariam diretamente a inflação, podendo nos levar até mesmo para uma inflação negativa em algum mês, o cenário mudaria um pouco.

Em abril e maio de 2020, quando o IPCA foi negativo, o KNIP11, um dos fundos que mais pauta a sua distribuição pela integralidade do regime de competência, teve uma forte queda no seu rendimento, pagando em maio e junho os valores de R\$ 0,40 e R\$ 0,50, respectivamente. Apesar disso, este fundo era negociado por R\$ 110,00 ou superior, negociando levemente abaixo do seu valor patrimonial, ou seja, tendo quase que o valor patrimonial pautando o valor da cotação.

Ou seja, mesmo com rendimentos muito baixo, o valor patrimonial ainda foi a base de eventual queda desses fundos.

E os fundos administrados pela Intrag são aqueles que mais pautam a sua distribuição pelo regime de competência de forma integral, tanto para baixo, quanto para cima. Muitos outros fundos de recebíveis possuem inflação acruada, por não distribuir a integralidade do lucro pelo regime de competência, o que vai amenizar eventual queda no índice de inflação. Outros fundos interpretam que, apesar da possibilidade de se distribuir a integralidade do lucro regime de competência, nunca se poderá distribuir menos que o lucro pelo regime de caixa, o que evitaria uma queda muito brusca no rendimento, apesar de neste caso ter uma redução do valor patrimonial. Alguns fundos começaram a ampliar o seu posicionamento em CDI +, o que também vai gerar uma maior estabilidade dos rendimentos, já que o CDI está cada vez mais elevado. Além do caso de alguns fundos que começaram a reter parte do seu lucro para gerar uma “gordura” e manter a distribuição mais linear possível.

Assim, não é possível afirmar que uma queda no índice de inflação, ainda que brusca, geraria quedas nas cotações dos fundos imobiliários de recebíveis, muito menos que teríamos quedas na ordem de 20%, como tenho visto alguns investidores acreditarem, por dois motivos principais. O primeiro é que a queda no índice inflacionário não levará, obrigatoriamente, a uma queda muito brusca dos rendimentos, a não ser aqueles FIIs de recebíveis que pautam a integralidade de sua distribuição pelo regime de competência. O segundo motivo é que a queda dos rendimentos, como visto no passado, não leva obrigatoriamente a uma queda no valor da cotação, especialmente diante da circunstância de que o aumento recente dos rendimentos não levou a uma valorização das cotas.

Isso significa que não ocorrerão quedas nas cotações?

Não, isso demonstra um racional por trás desses movimentos e a possibilidade de quedas bruscas, na ordem de 15% ou 20%, são pouco prováveis, mas isso não vai evitar algumas quedas nas cotações. Um movimento de queda nos rendimentos deve fazer com que os FIIs de recebíveis que estão sendo negociados com ágio sobre o valor patrimonial acabem indo para o valor patrimonial, ou ficando levemente abaixo, ou seja, dentro deste cenário de inflação em queda, o investidor deve ficar atento aos FIIs de recebíveis que estejam negociando acima do valor patrimonial.

Depois, os FIIs de tijolo estão consideravelmente descontados e com excelentes rendimentos, algo bem desconectado com o que já tivemos no passado. Dois fundos

de uma mesma Gestora e que ajudam a exemplificar isso são KNIP11 e KNRI11. Em maio e junho de 2020 o rendimento de KNIP11 (FII de recebíveis) foi muito baixo (R\$ 0,40 e R\$ 0,50) e em termos percentuais foi de 0,35% e 0,45%. Nesses mesmo dois meses, o rendimento percentual de KNRI11 (o FII de tijolo) foi de 0,38%, mantendo esses patamares por muito tempo. Hoje KNRI11 nos entrega um rendimento mensal de 0,63%, ou seja, se KNIP11 entregar rendimentos de 0,50%, é possível que haja um movimento normal de rotação de carteiras.

E um eventual movimento de rotação de carteiras, vendendo FIIs de recebíveis e comprando FIIs de tijolo, pode gerar um movimento de manada e gerar algum nível de queda nos FIIs de recebíveis e, quem sabe, uma pequena valorização nos FIIs de tijolo, em uma espécie de “se eu não fizer o giro agora, vou perder a oportunidade de comprar os FIIs de tijolo”.

Em conclusão, não vejo dados concretos que poderiam levar a quedas substanciais dos FIIs de recebíveis simplesmente por uma redução mais forte da inflação, mas sim, deveremos observar algum nível de queda, começando com aqueles fundos que mais pautam a sua distribuição pela integralidade do seu regime de competência e que pode levar a um certo movimento de manada.

Como não é possível nós prevermos quando este movimento vai ocorrer e como há uma forte expectativa de que alguma das medidas de redução tributária sobre energia e combustível passem, entendo que aqueles investidores mais concentrados em FIIs de recebíveis e que já pretendem fazer este movimento, comecem a fazer, evitando de ser mais um em um eventual efeito manada. Para carteiras não concentradas, a diversificação ainda é a pauta e importante começarmos a olhar para posições com mais CDI.

Como estão os fundos da carteira recomendada para este cenário?

Atualmente temos 4 FIIs de recebíveis, AFHI11, BARI11, PLCR11 e RBRY11, fundos colocados estrategicamente para manter uma maior estabilidade de rendimento e de cotação, sem a necessidade de grandes giros de carteira, mas sem que isso impeça tal movimento.

AFHI11 é a nossa maior posição, situação ocorrida em razão da participação da emissão do fundo, posição que precisará ser reduzida. Atualmente o fundo negocia com um dos maiores prêmios sobre o valor patrimonial e poderia estar sujeito a este movimento; no entanto, o fundo tem um bom nível de inflação acruada, equivalente a R\$ 1,65 por cota, o que lhe protegeria de um movimento inicial de queda da inflação. Além disso, o fundo tem feito um forte movimento de migrar parte da sua carteira para CDI+, protegendo o fundo deste eventual movimento de queda da inflação.

Neste momento, faço um acompanhamento atento para avaliar um melhor momento para vender as cotas excedentes que temos em carteira, mas como as cotas do fundo tendem a ter uma boa distribuição neste mês, diferente dos recibos, tenho avaliado que manter o fundo é uma boa opção, mas segue a avaliação para redução da posição.

BARI11 é a nossa posição com maior concentração em IGPM. Atualmente 29,07% da carteira do fundo é atrelada ao IGPM e 56% ao IPCA. O IGPM entre janeiro e abril ficou em patamares muito elevados (1,82%, 1,83%, 1,74% e 1,41%), o que auxilia no resultado do fundo. Ocorre que o fundo tem uma característica peculiar no mercado, o seu resultado costuma refletir a inflação de três meses atrás, ou seja, a última distribuição, da competência de maio, reflete mais a inflação de fevereiro. Com isso, as próximas duas distribuições ainda vão refletir a inflação dos meses de março e abril, quando o IGPM era alto e o IPCA esteve em seus maiores patamares. Ou seja, a expectativa para as próximas distribuição de BARI11 ainda deixam um certo conforto para a nossa carteira que, se somarmos ao fato de que o fundo é negociado levemente abaixo do seu valor patrimonial, temos ainda margem de segurança para manter o fundo em carteira.

PLCR11 é o fundo da carteira que o fato de negociar 6% abaixo do valor patrimonial nos dá algum certo conforto em manter na carteira. O fundo não distribui a integralidade do lucro pelo regime competência, mas não divulga o quanto tem de inflação acruada e que poderia estabilizar o rendimento. Seu spread de juros não é dos melhores, atualmente 6%+IPCA, ficando bom apenas pelo fato de que é negociado abaixo do valor patrimonial e não cobra taxa de performance. É um fundo que constantemente analiso se há outra opção no mercado, com o nível de carteira, que poderia ser substituído. Uma grande avaliação seria a troca de PLCR11 por algum FoF no futuro; no entanto, neste momento o fundo segue em carteira.

RBRY11 é o fundo que já foi posto na carteira com o objetivo de se ter um bom nível de rendimentos com a inflação elevada, mas principalmente haver uma proteção em momentos de inflação mais baixa, tendo em vista a sua posição em CDI+, atualmente 36% da carteira. Ou seja, o fundo não consegue subir tanto o rendimento neste período de IPCA elevado, dada a sua maior concentração em CDI, mas tende a ter uma maior estabilidade. Além disso, o fundo vem retendo parte do seu lucro no formato de reserva, tendo, neste semestre, distribuído apenas 89% do resultado, ou seja, gerando uma certa reserva para estabilizar o rendimento. Como ainda haverá o pagamento da taxa de performance, não se deve esperar distribuição excedente em junho, mas que o fundo conseguirá manter uma reserva e estabilizar o rendimento em caso de queda da inflação. O fundo também acrua inflação em seus títulos, mas o patamar está muito baixo, apenas R\$ 0,17 por cota, o que não seria suficiente para gerar uma estabilidade para o rendimento. Depois, RBRY11 também é um dos casos negociados abaixo do valor patrimonial, um desconto mínimo, mas é abaixo do valor patrimonial.

Assim, para a nossa carteira, que veio reduzindo naturalmente a exposição em FIIs de recebíveis, entendo que não seja o caso, neste momento, de fazer algum giro para venda dessas cotas e aquisição de FIIs de tijolo, o que pode mudar adiante.

A compra da VBI pela Pátria

Esta semana tivemos a divulgação de que a Pátria Investimentos comprou parte da VBI Real Estate Gestão de Carteira, a qual tenho destacado como entre as melhores Gestoras imobiliárias atualmente e parece que este movimento confirma a percepção.

Segundo os fatos relevantes divulgados pelos fundos da VBI e da Pátria, a Pátria teria comprado 50% da VBI e esta última passará a ser a responsável por toda gestão imobiliária dos fundos das duas Gestoras.

O grande questionamento que os investidores se fizeram quando da notícia foi se haveria o risco de queda na qualidade na Gestão da VBI e isso comprometer os seus fundos, em especial o LVBI11, o qual está em nossa carteira recomendada. Tal dúvida surge justamente pelo fato de que os dois fundos geridos pela Pátria, o PATC e o PATL, nunca foram fundos muito bons e, sendo a Pátria a compradora da VBI, ocorreria uma mudança na Gestão dos fundos.

A minha leitura inicial, antes dos fatos relevantes, no entanto, não era esta, o que foi confirmado na sequência pela divulgação dos fatos relevantes pelos fundos das duas gestoras.

A Pátria é uma grande empresa de investimentos chamados alternativos na América Latina, tem mais de 30 anos de história e gere US\$ 27,6 bilhões, ou praticamente R\$ 150 bilhões, mais que todo o valor de mercado dos nossos FIIs. A empresa tem capital aberto na Nasdaq e tem um valor de mercado de US\$ 2,2 bilhões. Apesar do seu tamanho, a Pátria tem sérias dificuldades de crescer o seu negócio de Gestão Imobiliária no Brasil, especialmente os FIIs, tendo sobre Gestão apenas R\$ 800 milhões, enquanto a VBI já soma mais de R\$ 5 bilhões.

Diante dessa dificuldade e do interesse de crescer, a observação inicial não poderia ser diferente de que a busca pelos melhores profissionais de mercado que possam tocar este negócio imobiliário.

Segundo os fatos relevantes e matéria divulgada no Valor Econômico, este foi o movimento, em um primeiro momento a Pátria compra 50% da VBI e a VBI mantém a sua autonomia empresarial, mas passa a gerir não só os fundos da VBI, mas também os da Pátria, ou seja, PATC e PATL. Assim, neste primeiro momento, o mais provável é que os fundos atualmente da Pátria sejam mais beneficiados do que os da VBI prejudicados.

Assim, não há nenhum motivo de preocupação no curto prazo para os investidores dos fundos da VBI, os quais seguem com suas equipes inalteradas e a Gestão do fundo segue normalmente.

No médio prazo, no entanto, será importante sempre observarmos a manutenção das equipes. Segundo reportagem do Valor econômico, no intervalo de 24 a 36 meses, a Pátria vai adquirir os outros 50% da VBI e não passaremos mais ter a Gestora VBI, mas apenas a

Pátria, passando os profissionais da VBI para a Pátria. Neste momento é possível que haja cortes de pessoal e algumas mudanças.

Apesar disso, ainda não vejo com maiores preocupações este futuro, uma vez que a negociação indica que a Pátria adquire uma das melhores Gestoras de fundos imobiliários que temos e que seja compatível de ser comprada em termos de valor como forma de melhorar o seu setor imobiliário, assim, não haveria motivo para que com o passar do tempo ela desconfigure demais este braço; no entanto, um acompanhamento atento sempre será importante.

Para fazermos uma conclusão objetiva, o que impacta nos fundos:

- Fundos da VBI, não altera nada, pelo menos não até todos passarem a ser Pátria e, então, eventualmente ocorrer algum outro nível de alteração;

- Fundos da Pátria, passam a contar com Gestão VBI e isso melhoraria o futuro do fundo; no entanto, pouco ou quase nada mudará no presente. O fundo de escritórios PATC, apesar de não gostar da tese de um fundo imobiliário comprar pequenas lajes corporativas espalhadas por vários prédios, todas elas são lajes de qualidade e compradas por um bom preço. Se o fundo fosse Gestão VBI, possivelmente nunca se teria adotado esta estratégia de comprar lajes pequenas e isoladas, pois a VBI já demonstrou claramente que sempre busca ter o controle dos prédios, a estratégia que vejo como melhor para os FIs. Assim, para o PATC, pouco ou quase nada a VBI poderia fazer. Muitos investidores cogitam uma fusão com o PVBII, mas são estratégias bem diferentes e parece pouco provável que os cotistas dos dois fundos aprovem. Além disso, o PATC ainda está em vias de possivelmente deixar de existir, como deseja o seu maior cotista, a Capitânia.

O PATL também é um fundo que pouco ou quase nada poderia ser feito. Um fundo pequeno, com bons imóveis, com bons contratos atípicos e que, apesar de uma certa dificuldade, conseguiu ter uma ocupação de 100% de seu espaço e mantém um bom rendimento. Olhando para o patrimônio de PATL e LVBI, parece que faria sentido uma fusão entre esses dois fundos em um futuro não muito distante, trazendo sinergia para os dois fundos. Apesar disso, não parece haver muito para alterar no fundo que a VBI poderia gerar uma grande mudança, o fundo já está em ritmo de cruzeiro, com todos os imóveis alugados, precisaria apenas crescer de tamanho e não ficar tão pequeno, o que poderia ocorrer com eventual fusão.

Apesar disso, não vejo motivos para, neste momento, o investidor adquirir cotas de PATLI em detrimento de LVBI.

Este tópico, feito duas vezes por mês nos relatórios, tem como objetivo destacar alguns fundos da carteira, aqueles que se tivesse que escolher poucos, seriam os fundos para se comprar.

LVBI11 / RBRL11

Nos FIIs de tijolo, o principal destaque segue sendo LVBI11, fundo que todos deveriam ter em carteira.

Ainda em logística, do ponto de vista de desconto elevado e uma boa carteira, RBRL11 é um grande destaque.

KNRI11

Continuando em tijolo, não posso deixar de recomendar KNRI11 juntamente com LVBI11. São dois fundos que quando penso em uma carteira de longo prazo, gerando renda e protegendo o principal, não vejo como faltar na carteira.



RFOF11

No momento, vejo uma tendência muito forte para a aquisição de FoFs, tenho destacado alguns que me agradam fora da carteira, como **BPFF11**, **HGFF11**, **BCIA11** e **KFOF11**, dentro de nossa carteira, o FoF com desconto elevado é RFOF11.

TRXF11

Por fim, TRXF11 é o fundo que muitos investidores ainda olham com desconfiança, mas tem entregado excelentes resultados e mantido a sua tese de varejo voltado para o setor de supermercados. O grande receio dos investidores com TRXF11 é em relação a sua alavancagem muito elevada, a qual, sim, gera um pouco de preocupação, mas vejo os investidores não conseguindo observar adequadamente a equação.

Para esses casos o ideal é sempre fazermos um cálculo de quanto seria o rendimento do fundo se fosse feita uma emissão, neste momento, um pouco abaixo do valor de mercado, e quitado integralmente a dívida do fundo. Neste momento, caso fosse feito isso com TRXF11, o rendimento do fundo, agora sem nenhuma dívida, passaria para aproximadamente R\$ 0,65/0,70 e passaria a gerar um DY igual ao de HGRU11, outro importante fundo de renda urbana de nossa carteira.

Quando observarmos esses números, não há nenhum prêmio na cotação do fundo em razão de sua alavancagem, ou seja, toda a renda extra gerada pela alavancagem é revertida para o investidor, sem pagar prêmio por isso, o que faz o fundo ser uma boa opção de compra, pois, caso houvesse uma opção por uma grande emissão e quitar integralmente a dívida, o fundo teria o DY igual ao do mercado e com uma excelente tese de renda urbana voltada para o setor supermercadista, com contratos atípicos muito longo e com um potencial de valorização grande em razão do tipo de suas propriedades.

Assim, entendo que TRXF11 é um fundo para se ter na carteira dos investidores, deixando-se de lado o preconceito quanto a alavancagem. ▲

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 “tão”, 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 BBF11 ou CXCE11.



O fundo divulgou essa semana que sua 5ª emissão de cotas, com início em outubro/21 foi cancelada.

A emissão desde o seu início não apresentava vantagem para se participar, sendo feita bem acima do seu valor de mercado e uma emissão muito abaixo do valor patrimonial.

Além disso, o objetivo da emissão era pagar a aquisição do imóvel comprado do HGLG11, sendo que depois o fundo mudou a estratégia e adotou a alavancagem para aquisição deste imóvel. Portanto parece que a emissão não fazia mais sentido, além de, possivelmente, não ter alcançado o número mínimo de cotas subscritas, portanto, foi cancelada.



Os cotistas do fundo aprovaram essa semana a sua 10ª emissão de cotas, com uma intenção de captação de aproximadamente R\$ 1,5 bilhões contando com lote adicional.

O preço de emissão será no valor patrimonial do fundo, de R\$ 97,54.

Lembrando que a emissão, apesar de ser do tipo 400, será no modelo restrito para clientes do Itaú, como de costume, e não gera direito de preferência aos atuais cotistas.



O fundo de recebíveis gerido pela Galapagos comunicou que, durante a fase de direito de preferência, foram captados o valor de R\$ 4,7 MM, um valor bem baixo, representando aproximadamente 9,6% apenas do montante inicial.

Com isso, o fator de proporção para a fase das sobras e montante adicional será de 11,44279019615.

Infelizmente essa baixa captação será um impeditivo para que o fundo aumente seu tamanho, um fundo de ótima qualidade e que precisava crescer para ser mais atrativo e até mesmo eventualmente poder entrar na carteira recomendada. O pipeline da emissão

conta com operações acima da média do fundo, o que indicava um potencial aumento na distribuição. Com essa baixa captação, o fundo só conseguirá adquirir poucos CRIs daquele pipeline, postergando seu crescimento.



O FoF do BTG no mês de abril gerou um dos seus maiores resultados dos últimos anos, em decorrência de uma venda parcial realizada em um de seus CRIs, o CRI da Rede Duque, gerando um ganho equivalente a R\$ 0,19/cota, além de R\$ 0,30/cota de correção monetária que estava acruada e que agora foi destravada, ou seja, passou a transitar pelo caixa e ser passível de distribuição.

Com isso, o fundo gerou um lucro líquido de R\$ 0,99/cota, sendo que distribuiu R\$ 0,54/cota, gerando assim uma boa reserva acumulada (R\$ 1,42/cota) para linearizar os próximos rendimentos.

Atualmente o fundo segue altamente descontado de seu valor patrimonial, contudo, como já disse em relatórios anteriores, minha preferência segue sendo os FoFs da carteira recomendada e alguns outros como BPF11, HGFF11 e BCIA11, fundos que possuem melhores históricos e carteiras muito bem montadas.



O fundo divulgou nova locação no empreendimento BBP Jundiaí I, no módulo A1, uma ABL de 1.108,63 m², uma área bem pequena, mas que já reduz a vacância de 17,3% para 16,9%.

O aumento do rendimento mensal não será sentido pelo cotista, será na faixa de R\$ 0,0026/cota, porém, já alivia o fundo com as despesas naturais que se dá em um imóvel vazio. O contrato terá vigência a partir de 01/06.

O valor do aluguel por m² foi de R\$ 16,76, um bom valor para a região e em linha com os imóveis do fundo. Em 2018 tivemos aluguéis no mesmo local a preços de R\$ 12 a R\$ 14 o m², mostrando que o preço do aluguel segue aumentando, nesses últimos dois anos.



O fundo anunciou um contrato de locação de um dos seus imóveis situados no Rio de Janeiro, o denominado imóvel Leblon. A ABL é bem pequena, de 917m², mas que agora conta com um excelente inquilino, o Itaú. O modelo de operação do banco neste imóvel é mais focado na classe de alta renda, e irá operar no ramo de investimentos, já que se situa em uma das regiões mais nobres do estado. Interessante notar que o imóvel é localizado em frente ao Shopping Leblon, fica do outro lado da rua, abaixo de um pequeno prédio residencial. Aqui importante dar destaque para uma curiosidade, o imóvel foi alugado para o Itaú, possivelmente uma agência bancária, indo na contramão do que os investidores estão pensando sobre o fechamento de agências bancárias no país.

Considerando o valor de acréscimo na receita do fundo e os custos do imóvel vago, a locação ficou em aproximadamente R\$ 160 mil por mês, ou um aluguel médio de R\$ 174,50 o m². O fundo adquiriu este imóvel em maio/2019 pelo valor de R\$ 24.841.725,00 e era locado para a C&A na época, que ficou vago em agosto de 2021, levando quase um ano para uma nova locação. Em uma primeira leitura pode até parecer muito, mas precisamos considerar que se trata de um imóvel de varejo, setor com dificuldades naturais para alugar durante a pandemia.

O Cap Rate desse novo contrato é de aproximadamente 7,73%, considerando o preço de aquisição, após o encerramento da carência prevista para o segundo semestre de 2022. O Cap Rate atual é um pouco abaixo do Cap Rate daquela época, que era de 9,66%, demonstrando que não houve valorização do aluguel médio nessa região. Uma outra possibilidade é de o fundo ter pagado caro no imóvel, contudo, dado o momento de mercado em razão da pandemia, é mais provável que o aluguel não tenha sido valorizado. A vigência do contrato será de 7 anos, em um contrato típico, com ajuste do aluguel pelo IGP-M.

Essa locação irá gerar um impacto de R\$ 0,016/cota no resultado do fundo. Quanto a vacância, que já era pequena (0,7%), reduziu para 0,2%, marcado pelo imóvel “Campo Limpo”, o qual deveria ser alugado para a Caixa e não será mais.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de maio, onde podemos notar que foi recebido prêmio de locação do imóvel de Extrema, que não tinha sido pago em abril por questões operacionais. Com isso, o fundo gerou um lucro líquido de R\$ 0,68/cota, distribuindo praticamente sua totalidade.

Também houve um pequeno aumento na vacância do fundo, passando de 8,8% para 9%, gerado pela desocupação de 1.712,54 m² no imóvel de Barueri/SP, pela empresa WTPP II.



O fundo de recebíveis gerido pela REC divulgou seu relatório gerencial, onde o que chama a atenção inicial é o alto nível de distribuição que será feito este mês de junho, de R\$ 1,72, gerando um yield próximo de 1,62% a.m.

Em sua DRE podemos ver que houve um aumento da receita, especialmente na linha de receitas com CRIs. A receita de CRIs já não é novidade para os assinantes, com os altos níveis de IPCA nos últimos meses (na qual o fundo tem 77% da carteira com este índice), o rendimento dos fundos também aumenta. Importante lembrar que esses atuais rendimentos altos não se manterão por muito tempo.

Também foram feitas algumas aquisições:

- R\$ 19,3 MM a uma taxa de CDI + 4,50% a.a.
- R\$ 19,6 MM a uma taxa de IPCA + 7,85% a.a.
- R\$ 8,4 MM a uma taxa de IPCA + 8% a.a.
- R\$ 13,9 MM a uma taxa de a CDI + 2,75%.

As aquisições em IPCA foram estruturadas a taxas superiores à taxa média do fundo neste índice (IPCA + 7,75 a.a.), e as em CDI, inferiores à taxa média do fundo neste índice (CDI + 4,98% a.a.).

Além disso, o fundo informa que as cotas subscritas na 12ª emissão serão convertidas na data de 14/06 (próxima terça). E os rendimentos pro rata serão de R\$ 1,7205 para aqueles que exerceram o direito de preferência (RECR13) e R\$ 0,7057 para aqueles que participaram do direito de sobras e montante adicional (RECR14).

Vejam que o valor do rendimento pro rata das sobras e montante adicional é menor do que da fase do direito de preferência, porque o tempo que o valor captado fica parado rendendo CDI na segunda fase é menor do que na primeira, explicando a diferença de um rendimento para o outro. Interessante destacar também que o valor do rendimento pro rata da fase do direito de preferência igualou-se ao rendimento mensal do fundo, nos mostrando os efeitos de uma taxa de juros alta. Esse é um bom exemplo prático para explicar que aquela regra de 1 ou 2 rendimentos que era feita antes, para avaliar se valia a pena participar ou não de uma emissão e abrir mão do rendimento, não faz sentido em tempos de Selic alta.



O fundo de shoppings gerido pela XP divulgou seu relatório gerencial de maio, onde podemos observar os dados até o mês de abril, e podemos ver que foi gerado um lucro líquido de R\$ 0,56/cota, abaixo do valor distribuído de R\$ 0,68/cota. Essa queda no lucro líquido se deu devido aos shoppings administrados pela Aliansce Sonae não terem sido considerados no mês, vindo a ser reconhecido no próximo mês. Tal situação ocorreu, segundo o Gestor do fundo, devida a reorganização que a Aliansce Sonae passa. Com isso, não podemos ler o relatório e interpretar como uma piora do resultado, pelo contrário, o fundo apresentou crescimentos acima do mesmo período de 2019, tendo suas Vendas/m² crescido 18,9% e o NOI Caixa/m² acrescido de 12,6%.

A vacância do fundo continua baixa, de 4,1%, porém observamos em abril um aumento na inadimplência líquida (3,2%), que em março estava negativa (-3,7%), mostrando um leve aumento, mas ainda em patamares muito baixos quando comparado com outros fundos de shoppings.

Com isso, devido ao descasamento de caixa com a Aliansce Sonae, o fundo utilizou sua reserva de lucros acumulados de aproximadamente R\$ 0,11/cota e podemos esperar para o próximo mês a normalização de suas receitas, vindo acima do que deve ser distribuído.



O fundo de shoppings gerido pela Vinci também divulgou seu relatório com os dados de abril, onde podemos ver um aumento das vendas totais por m² de 14,3% com relação ao mesmo período de 2019, a taxa de ocupação do fundo segue muito boa, no valor de 92,5%, e a inadimplência líquida em março passou para o campo negativo, de -4%, possibilitando ao fundo recuperar aluguéis inadimplidos.

Considerando que em maio, devido ao Dia das Mães, os shoppings costumam aumentar suas vendas, podemos esperar para o próximo relatório do fundo um aumento ainda maior desses indicadores.

Devido a melhora nos resultados, o fundo dá um guidance de rendimentos no intervalo de R\$ 0,68 a R\$ 0,72/cota até dezembro/22.

Como podemos verificar, o setor de shoppings vem tendo uma boa retomada em termos de venda e até mesmo em recuperação de aluguéis inadimplidos.



O fundo distribuiu neste mês um ótimo rendimento, no valor de R\$ 0,97, como dito no relatório de 15/05/22:

“Caso o fundo decida distribuir seu rendimento em linha com o resultado gerado, é possível que o fundo aumente o patamar de distribuição para os próximos meses.”

E foi isso que vimos na DRE do fundo no mês de maio, sendo distribuído um rendimento levemente acima do seu lucro líquido de R\$ 0,93/cota. O fundo segue com resultado acumulado e ainda não distribuído de R\$ 0,26/cota.

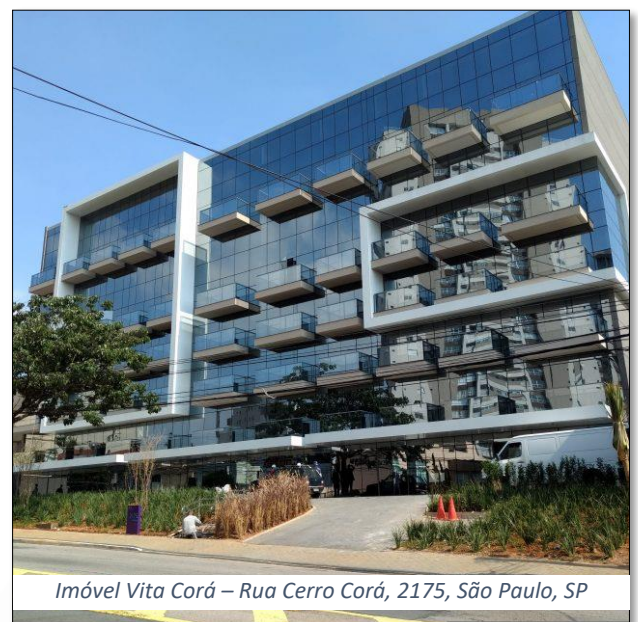
Importante destacar que este lucro pelo regime de caixa elevado ocorre em razão da alavancagem do fundo. Fizesse o fundo uma emissão a valor de mercado para quitar integralmente a dívida, o rendimento reduziria para aproximadamente R\$ 0,56.



Temos sempre acompanhado o movimento de retomada do trabalho para os escritórios, e o relatório gerencial do VINO11 confirma ainda mais esse movimento das empresas de volta para seus escritórios e o modelo de *coworking*, o qual vem recuperando força com o formato híbrido. Os escritórios compartilhados seguem sendo uma ótima alternativa para aqueles que possuem flexibilidade no trabalho ou que são profissionais autônomos, mas não possuem um ambiente de trabalho ideal em *homeoffice* para exercer suas atividades e acabam optando por esses ambientes de trabalho compartilhado.

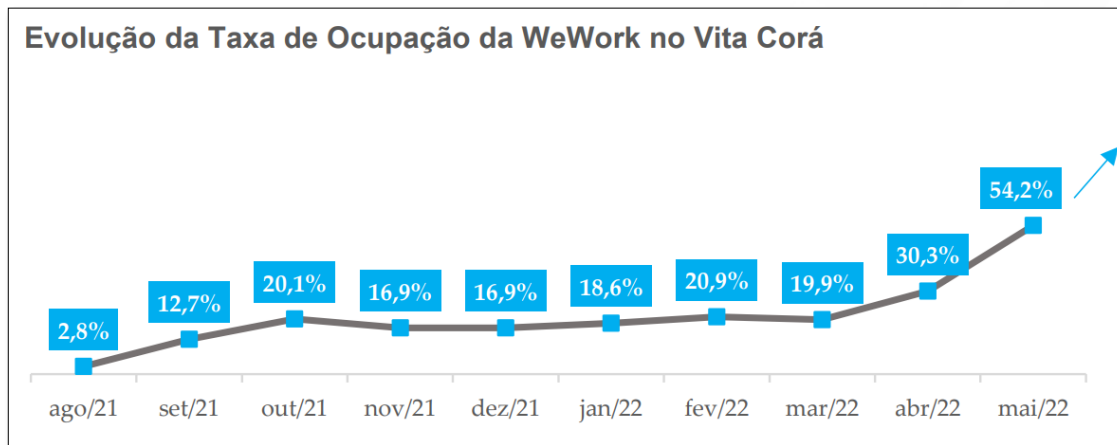
Interessante notar que esses espaços compartilhados hoje em dia já são disputados por grandes empresas, visando diminuir custos fixos. A Petrobrás já reduziu seu espaço de escritórios no Rio, por exemplo, dando espaço para comportar seus funcionários em *coworkings*. Parece que o trabalho híbrido tem virado o novo normal, nem 100% na empresa, nem 100% em *homeoffice*, e esse cenário beneficia empresas nesse ramo, como a WeWork, que vem aumentando sua ocupação no VINO11.

O fundo atualmente conta com 3 unidades de *coworking*. Temos o imóvel Vita Corá como exemplo prático, onde a receita de aluguel mínimo e variável representa aproximadamente 75% da



Imóvel Vita Corá – Rua Cerro Corá, 2175, São Paulo, SP

receita de operação da WeWork neste imóvel. O fundo mostra a elevação da ocupação pela WeWork desde agosto/21, onde podemos ver um crescimento relevante:



Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=312295>

Temos também o imóvel Oscar Freire 585, onde a mesma empresa ocupa atualmente 82% do espaço e o imóvel BBS, onde a empresa BBS ocupa também parte do edifício.

Com esse movimento crescente em espaços de coworking, podemos ver nos próximos meses uma melhora nos resultados desses fundos que contam com esse tipo de empreendimento, como PVBIII, com escritórios boutique.



Também tivemos mais uma melhora no fundo gerido pelo HSI, apresentando um crescimento de 14% do NOI quando comparado como mesmo período de 2019, bem como as vendas apresentaram um crescimento de 18% no mesmo comparativo. As receitas de Mall e Mídia (marketing) também apresentaram crescimento vs. 2019 de 24%, importante destacar que este comparativo considera os novos shoppings como se existissem em 2019, proforma.

Se olharmos a inadimplência líquida, veremos que houve um aumento, passando de 3,3% em março para 6,5% em abril, mas devemos ver esse valor caindo novamente nos próximos meses, tendo em vista os bons resultados gerados pelo Dia das Mães.

O fundo gerou um resultado de R\$ 0,61/cota, distribuindo um rendimento de R\$ 0,62/cota, sendo o maior rendimento do fundo nos últimos 12 meses.

No relatório de 15/05/22 disse:

“O Shopping Paralela será importante para acompanharmos a evolução desta propriedade, tendo em vista a alavancagem com carência de juros. Se o shopping apresentar uma boa evolução, o negócio se mostrará bastante positivo ao fundo.”

E é o que temos visto no momento, o fundo informa que o imóvel vem tendo um resultado acima do esperado, apresentando um ótimo crescimento, nos mostrando que foi uma boa aquisição para o fundo, melhorando seu rendimento e se beneficiando da alavancagem realizada no ativo, mas ainda precisamos seguir acompanhando.



Essa semana o fundo divulgou novamente seu relatório gerencial, desta vez explicando o motivo da despesa extraordinária de R\$ 2,7 MM, que comentamos no relatório anterior. Foi informado que se trata da liquidação de operações de compromissada reversa. Esse gesto de atender a solicitação de cotistas e republicar o relatório merece elogios. Esse é o objetivo do relatório gerencial, fazer a comunicação entre a Gestão e o cotista, de modo que uma informação tão relevante como essa não há espaço para a Gestão apenas informar o valor e não dar explicações do motivo daquela despesa.

Quanto mais detalhado é o relatório, menos dúvidas os cotistas têm e mais confiança e transparência é transmitida para o mercado.

Quanto à despesa, que pode ter assustado o investidor, pois é um custo muito elevado de alavancagem, é importante citar que essas alavancagens costumam ser feitas por 90 dias, logo, se acumulam para serem pagas ao final. O fundo destaca que o custo dela era de CDI+ 0,80%, o que é inferior à remuneração da carteira do fundo e, portanto, gerava valor.



Em complemento com o que foi dito no relatório de 13/03/2022 sobre a intenção do fundo em locar o imóvel HGLG Ribeirão para duas grandes empresas após a saída da Magazine Luiza, nessa semana o fundo informa que a locação foi celebrada com um aluguel que gera um ganho real de 50%. Ou seja, se o aluguel antes era R\$ 14,15/m², estamos falando de um aluguel próximo do que era a expectativa do fundo, de R\$ 23,50, uma vez que é a inflação + 50%, o que valorizará o imóvel.

No ativo Cone G4, que já contava com 3 dos 7 módulos locados, o fundo informa mais uma locação de dois módulos, estando agora 5 dos 7 módulos locados. Essa nova locação foi feita por R\$ 62,00/m², 21,25% acima do aluguel já praticado pela Seara no imóvel, que é de R\$ 51/m².

Assim, a melhora do rendimento previsto com essas novas locações segue próximo de R\$ 0,003/cota, como disse no relatório de 13/03/2022, e que não será percebido pelos cotistas devido a pequena área alugada quando comparada a toda a receita total do fundo. Mas mostra a resiliência dos ativos, a capacidade de valorar os aluguéis e, conseqüentemente, o valor dos imóveis.

O fundo também gerou uma receita de ganho de capital proveniente de operações com FIs e CRIs equivalente a R\$ 0,10/cota. Com isso, o fundo gerou um lucro líquido de R\$ 1,24/cota, sendo que distribuiu R\$ 1,15/cota, acumulando um saldo ainda não distribuído de aproximadamente R\$ 3,59/cota, sendo que R\$ 2,39 ainda são de distribuição obrigatória no semestre e teremos, no próximo mês, uma distribuição elevada, para equalizar a regra dos 95%.



O fundo no mês de maio anunciou mais um aumento do patamar de rendimentos para os próximos meses, passando de R\$ 1,10/cota em maio para R\$ 1,15/cota em junho.

O fundo de recebíveis da CHSG possui uma carteira praticamente metade CDI+ e metade inflação+, sendo que, apesar de minha preferência atual é de adquirir fundos de tijolos, para quem busca uma exposição em recebíveis, esse fundo é uma boa opção para compor a carteira do assinante, exatamente por ter uma exposição maior em CDI, como explicado no começo do relatório.



O fundo de recebíveis gerido pela Suno Asset teve um sucesso de captação em sua 3ª emissão, conseguindo captar todo o valor pretendido (R\$ 100 MM) mais o valor na fase de lote adicional (R\$ 20MM).

O fundo informa ainda que houve rateio para os cotistas que participaram da fase de montante adicional na proporção de 66,6730890%.



O fundo essa semana informou que efetuou o pagamento de R\$ 27.137.596,79 na qual foi intimado a pagar para a locatária REDE D'OR.

Este dado muda completamente o que foi dito no relatório da semana passada. O fato relevante mostra que o fundo conseguiu captar outros R\$ 8.487.596,79, mesmo o valor de subscrição estando acima do valor de mercado, fechando os valores necessários para pagar integralmente a dívida, remanescendo apenas os 20% pelo não pagamento no prazo.

Com isso, o fundo já poderia voltar a pagar rendimentos no próximo mês, não fosse o acréscimo de 20% que terá de pagar em razão do não pagamento no prazo, o que faria o fundo ficar ainda sem pagar rendimentos por mais 3 meses.

Ocorre que o fundo informou sobre o fato de que irá recorrer quanto ao pagamento de desse acréscimo de 20% (multa e honorários), conforme decisão do juiz já explicado no relatório passado.

Assim, não é possível dizer se o fundo vai seguir pagando os rendimentos até que a decisão do Juiz seja confirmada em todas as instâncias, ou seja, voltar a pagar os rendimentos no próximo mês, ou se já iniciará o processo de retenção dos rendimentos para fazer os referidos pagamentos. Apenas no próximo mês é que poderemos verificar a estratégia do fundo.

Sobre a possibilidade de o fundo reverter a decisão que lhe obriga a pagar 20% de acréscimo sobre a condenação, vejo como muito remota. O fundo explica o seguinte em seu fato relevante:

Ademais, a Administradora informa que, no âmbito da mesma Ação Revisional de Aluguel, o Fundo foi intimado a efetuar o pagamento de juros, multa, honorários de sucumbência. No entanto, irá recorrer, dado que o pagamento da quantia nominal supracitada foi realizado de forma parcelada ao longo do período em o Fundo fazia jus ao valor, de forma a demonstrar a sua boa-fé inequívoca fé em efetuar o pagamento do Valor da Sentença.

Apesar de poder ser cansativo para o leitor, faço questão de citar o artigo do Código de Processo Civil que fixa a referida obrigação de 20% (10%+10%), para o assinante entender melhor a questão:

Art. 523. No caso de condenação em quantia certa, ou já fixada em liquidação, e no caso de decisão sobre parcela incontroversa, o cumprimento definitivo da sentença far-se-á a requerimento do exequente, sendo o executado intimado para pagar o débito, no prazo de 15 (quinze) dias, acrescido de custas, se houver.

§ 1º Não ocorrendo pagamento voluntário no prazo do caput, o débito será acrescido de multa de dez por cento e, também, de honorários de advogado de dez por cento.

O dispositivo não fala em “boa-fé” ou “dificuldade de caixa”, eles simplesmente é “pague agora o valor que deve ou pague depois mais do que deve”. Este artigo foi criado em

resposta a um anseio da sociedade do famoso “ganhou, mas não levou”, como uma forma de punir o mal pagador.

Estou destacando este trecho legislativo, o qual pode ser cansativo para o leitor, só para reforçar as minhas críticas a administração do fundo neste episódio. A legislação é muito clara quanto a incidência dos 20% (10% + 10%) se o pagamento não ocorrer em 15 dias, todos os operadores do direito sabem e conhecem este dispositivo, assim, o administrador tinha a obrigação de ter preparado o fundo e os cotistas para este pagamento assim que a sentença final transitou em julgado, no final de 2021 e não esperar para atuar em cima da hora, como fez, levando este prejuízo aos cotistas.

Não entrarei em maiores detalhes quanto ao tema e vamos aguardar o referido recurso, mas o tema é bastante claro e não dá margens para interpretações em minha visão e o administrador apenas tenta parecer que fez o que deveria ter feito, quando não o fez, que era preparar o fundo quando do trânsito em julgado da sentença.



O fundo, no relatório de maio, apresentou um lucro líquido bem menor do que o rendimento distribuído, R\$ 0,28/cota vs. R\$ 0,62/cota respectivamente. O fundo informa que realizou algumas vendas no mês, a que chama a atenção e que pode ter gerado prejuízo é a posição de VISC11, que no relatório passado representava 2,46% de todo o PL do fundo e que neste atual nem aparece mais nas principais posições, mostrando que o fundo realizou uma redução mais significativa, como dito no próprio relatório.

O mês foi marcado por um prejuízo por operações com FIIs de mais de 50% da receita recorrente de rendimentos, ou seja, o fundo fez um grande giro de carteira. Nesse giro, chama a atenção a grande redução no setor de shoppings, que passou de 10,60% da carteira no mês passado para 7,90%, tendo aumentada a posição em FIIs de CRIs, que passaram de 26,50% para 28,70%. Nesse sentido, parece que o Gestor discorda um pouco da carta inicial que escrevi e ainda observa o momento para aumentar o setor de CRIs na carteira.

Para manter a distribuição de R\$ 0,62/cota o fundo precisou utilizar aproximadamente R\$ 0,35/cota para manter a linearização, restando um saldo acumulado e ainda não distribuído de R\$ 0,58/cota.

CARTEIRA RECOMENDADA

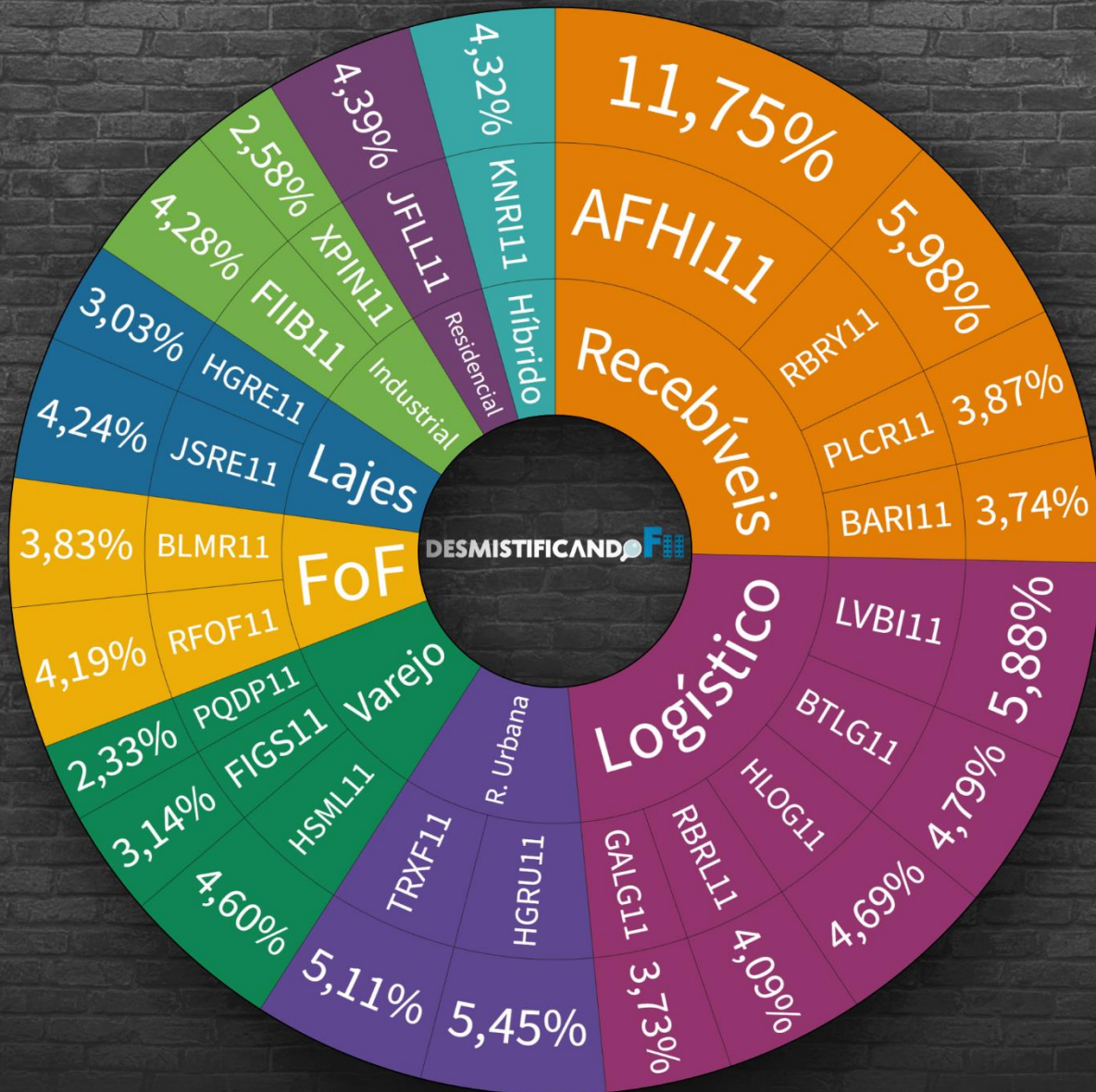
TABELA

Qnt	Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Investido	Peso inicial	Valor Atual	Peso atual	Status
1	18/10/20	LINK	HGRE11	Lajes	131,4	39	150,37	5.864,43	3,11%	5.124,60	3,03%	Compra
2	10/11/20	LINK	JSRE11	Lajes	79,8	90	87,68	7.891,20	4,18%	7.182,00	4,24%	Compra
3	22/08/21	LINK	BLMR11	FoF	7,21	900	7,52	6.768,00	3,59%	6.489,00	3,83%	Manutenção
4	16/08/20	LINK	RFOF11	FoF	68,22	104	72,83	7.574,32	4,01%	7.094,88	4,19%	Compra
5	19/01/20	LINK	FIIB11	Industrial	426	17	561,94	9.552,98	5,06%	7.242,00	4,28%	Compra
6	12/04/20	LINK	XPIN11	Industrial	76,79	57	101,02	5.758,14	3,05%	4.377,03	2,58%	Compra
7	23/08/20	LINK	BTLG11	Logístico	101,45	80	106,98	8.558,40	4,53%	8.116,00	4,79%	Compra
8	21/12/20	LINK	HLOG11	Logístico	87,34	91	107,66	9.797,06	5,19%	7.947,94	4,69%	Compra
9	08/08/21	LINK	LVB11	Logístico	99,5	100	101,94	10.194,00	5,40%	9.950,00	5,88%	Compra
10	24/04/21	LINK	GALG11	Logístico	92,96	68	111,3	7.568,40	4,01%	6.321,28	3,73%	Compra
11	20/02/22	LINK	RBRL11	Logístico	85,4	81	84,84	6.872,04	3,64%	6.917,40	4,09%	Compra
12	19/01/20	LINK	KNRI11	Híbrido	132,93	55	163,71	9.004,05	4,77%	7.311,15	4,32%	Compra
13	06/06/21	LINK	AFHI11	Recebíveis	103,21	90	92,94	8.364,60	4,43%	9.288,90	5,49%	Manutenção
	08/05/22		AFHI13	Subscrição	96,47	110	96,47	10.611,70	5,62%	10.611,70	6,27%	Compra
14	19/01/20	LINK	BARI11	Recebíveis	100,4	63	107,62	6.780,06	3,59%	6.325,20	3,74%	Compra
15	20/12/20	LINK	PLCR11	Recebíveis	86,3	76	87,31	6.635,56	3,51%	6.558,80	3,87%	Compra
16	19/01/20	LINK	RBRY11	Recebíveis	101,2	100	104,38	10.438,00	5,53%	10.120,00	5,98%	Compra
17	19/01/20	LINK	HGRU11	R. Urbana	118,25	78	127,66	9.957,48	5,27%	9.223,50	5,45%	Compra
18	05/07/20	LINK	TRXF11	R. Urbana	98,35	88	101,99	8.975,12	4,75%	8.654,80	5,11%	Compra
19	19/01/20	LINK	FIGS11	Varejo	48,73	109	84,83	9.246,47	4,90%	5.311,57	3,14%	Compra
20	24/10/21	LINK	HSML11	Varejo	77,82	100	77,83	7.783,00	4,12%	7.782,00	4,60%	Compra
21	12/12/21	LINK	JFLL11	Residencial	72,2	103	69,35	7.143,05	3,78%	7.436,60	4,39%	Compra
22	19/01/20	LINK	PQDP11	Varejo	1.974,05	2	3.721,00	7.442,00	3,94%	3.948,10	2,33%	Compra

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

CARTEIRA RECOMENDADA

GRÁFICOS



RECEBÍVEIS	AFHI11	RBRY11	PLCR11	BARI11	25.34	
LOGÍSTICO	LVBI11	BTLG11	HLOG11	RBRL11	GALG11	23.18
R. URBANA	HGRU11	TRXF11			10.56	
VAREJO	HSML11	FIGS...	P...		10.07	
FOF	RFOF11	BLMR11			8.02	
LAJES	JSRE11	HGR...			7.27	
INDUSTRIAL	FIIB11	XP...			6.86	
RESIDENCIAL	JFLL11	4.39				
HÍBRIDO	KNRI11	4.32				

 **Números da carteira**

Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 2.029,63

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	
Julho	
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	
Julho	
Agosto	
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

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, além da variação positiva informada anteriormente, 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.

CSHG Logística
Fundo de Investimento Imobiliário - FI
CNPJ nº 11.728.688/0001-47
CVM nº 146-5
Código: 53: HGLG11
Página 1 de 1
Código: 53: HGLG11

HEDGING-GRIFFO CORRETORA DE VALORES S.A.
FUNDO DE INVESTIMENTO 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, ALM111, GCRI11, RBRD11, FVPQ11, NSLU11, RFOF11, PQDP11, FLRP11, PVBI11, JFLL11, TRXF11, FIGS11, HGRE11, BARI11, XPIN11, HGRU11, BLCP11, 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.