

2022

29

RELATÓRIO **EXCEPCIONAL**



Período

12/07/2022



Divulgação

12/07/2022



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:

ALZR11

RBRP11



No último relatório mencionei no tópico de ALZR11 que devido a venda do imóvel que era alugado para a Clariant poderia ocorrer uma distribuição não recorrente, e que por este motivo, seria mais recomendável, aos que quisessem realizar a flipagem neste período de preferência, que fizessem a venda a partir do dia 18/07.

Contudo, acontece que a venda do imóvel ainda não foi confirmada pelo fundo, sendo publicado até o momento somente a intenção de venda (memorando de entendimentos) conforme [fato relevante](#) divulgado em 14/04/22. Após isso, nada foi informado por parte do fundo com relação à confirmação da venda.

Considerando isso, não devemos esperar um rendimento maior conforme dito no último relatório. Quanto a melhor data para fazermos uma flipagem, infelizmente não há uma regra para isso, se no dia da data de corte, ou seja, dia 13/07, no que costumou chamar de pré-flipagem ou se na sequência, no dia 14/07.

Dado a grande diferença entre o preço de subscrição e o valor de mercado, nesses casos, geralmente observamos um movimento de alta nas cotas antes da data-com, com o seu pico no dia da data-base, ou seja, 13/07.

Depois, em razão dessa diferença, faz sentido todos os investidores participarem da emissão, ainda que vendendo suas cotas e exercendo o direito, o que costuma pressionar o valor da cotação, o que poderia fazer sentido vender as cotas no dia 13/07, realizando uma pré-flipagem, ou seja, vendendo o número de cotas que terá direito em razão da preferência.

Ocorre, no entanto, que logo a após a data-base o fundo ainda anunciará os rendimentos. Como o rendimento do fundo deve ser anunciado dia 16/07, ou seja, os cotistas em 16/07 terão direito ao recebimento dos rendimentos, não descartaria que entre os dias 14 e 16 a cotação do fundo não tivesse grandes alterações com os cotistas esperando para receber os rendimentos antes de programar suas vendas para poder exercer os direitos de preferência.

A recomendação para exercer o direito de preferência é evidente e gera valor ao cotista, já que consegue vender suas cotas e, caso já tenha o fundo, é por gostar dele, e consegue comprar mais barato. Depois, o preço de subscrição é quase o valor patrimonial, sendo que o grande desafio de recomendar ALZR11 é que dificilmente ele fica no valor patrimonial, enquanto diversos outros fundos negociam com desconto.

Assim, para aquele investidor que tem as cotas, vai exercer o direito de preferência, mas precisa vender cotas para isso, seja por não ter dinheiro, seja por ficar muito concentrado, vislumbro que o melhor período para fazer isso é depois de receber os direitos de preferência e entre os dias 14 e 16, novamente, sem querer prever o futuro, apenas uma

expectativa com base nos movimentos que os investidores realizam. O fato de ter mais direitos de preferência vão gerar mais sobras, aumentando a participação na oferta, além do que o cotista poderá conseguir no período de montante adicional.

Por fim, importante esclarecer que, caso a venda do imóvel da Clariant for concluída durante o período de emissão, o Gestor terá duas opções, 1) distribuir integralmente o lucro de imediato, evitando que os novos cotistas participem deste lucro e, neste caso, os recibos de subscrição não fariam jus a este recebimento, ou seja, vender as cotas não permitiram participar deste lucro; ou 2) distribuir o lucro ao longo do semestre, aumentando o rendimento, logo, quem subscrever perde apenas um dos meses de rendimento aumentado, mas consegue participar na sequência.

Assim, o investidor deve avaliar se a posição no fundo está elevada ou se há espaço para aumentar sem vender. Dependendo a resposta, deverá avaliar se tem ou não dinheiro para exercer. Dependendo da resposta então decidirá sobre receber os direitos de preferência e aproveitar para aumentar a posição ou flipar. Optando por flipar, a expectativa é que entre os dias 14 e 16 possa haver um melhor momento de venda, especialmente o dia 16, ou seja, diferente do que foi dito no relatório anterior, pois foi considerado que a venda da Clariant já tinha concluída, o que não ocorreu.



O fundo de escritórios da RBR tem observado fortes quedas em suas cotações nos últimos dias. Nos últimos 5 dias foram quase 9% e o fundo neste momento negocia com um desconto sobre o valor patrimonial de 35%.

Essa desvalorização ocorre, claramente, em razão da proximidade do fim da RMG no River One e o fato de que o prédio está praticamente todo vazio e uma locação contaria com carência e desconto, o que fará os rendimentos reduzirem para aproximadamente R\$ 0,22, o que é uma redução considerável.

Em razão desta desvalorização, muitos investidores estão se perguntando se seria o momento de comprar as cotas de RBRP11.

O ponto que devemos avaliar é um eventual gatilho de valorização. Este ocorreria com uma locação integral do River One, o que não parece tão fácil de ocorrer, mas, caso ocorra, geraria uma valorização imediata do fundo.

Ocorre que o JSRE11, com o desconto sobre o valor patrimonial semelhante ao do RBRP11, tem um gatilho de valorização que parece estar muito perto para acontecer, que é uma melhora do seu rendimento em razão da venda dos imóveis do HGPO11, seja pelo ganho de capital que o fundo terá, seja pelo possível pagamento de parte da dívida e da redução das despesas financeiras, ou os dois juntos.

Assim, apesar de começar a ver em RBRP11 uma boa possibilidade de ganho de capital, ainda tenho preferência pela compra de JSRE11.

Para quem tem as cotas, seria o caso de vender? Este é sempre um caso mais complicado. Em julho de 2021, quando RBRP11 estava cotado em R\$ 82,00 e JSRE11 em R\$ 88,00, a decisão de troca era mais fácil. Neste momento, no entanto, o desconto de RBRP11 aumentou muito e uma locação inesperada do River One faria ele ter uma boa valorização.

Assim, apesar de minha preferência por JSRE11, não recomendaria venda de RBRP11, mas apenas uma manutenção. Nos próximos relatórios vamos explorar um pouco mais sobre o RBRP11, que tem ficado cada vez mais descontado, mas alugar o River One mostrou-se um grande desafio, como sempre fiz questão de alertar nos relatórios e o fim da RMG está chegando.

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 PVBI11, JFLL11, TRXF11, BRCR11, FIGS11, HGRE11, BARI11, XPIN11, HGRU11, CVBI11, BLCP11, FIIB11, KNRI11, BTLG11, JSRE11, HLOG11, BRCO11, GALG11, RBRL11, LVBI11 por sua vez, a Cônjuge do Analista possui cotas de HGRU11, HFOF11, JSRE11, XPIN11, TRXF11, BARI11, SARE11 todos 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.