



RELATÓRIO SEMANAL



Período

28/03 a 01/04/22



Divulgação

03/04/22



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



Research independente de fundos imobiliários mais antigo do Brasil

Rodrigo Costa Medeiros

Analista de Valores Mobiliários

CNPI 1597



RELATÓRIOS E FATOS RELEVANTES:

LVB11

RBRL11

HUSC11

HGPO11

RECT11

MCCI11

RBRD11

PQDP11

KNSC11

FVPQ11

NSLU11

VGIP11

JFLL11

PLOG11

RRC11

HGLG11

HABT11

GCR11



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

Esta semana foi divulgado o IGPM de março, o qual fechou em +1,74%, levemente inferior ao índice de fevereiro, quando tinha fechado em +1,83%, mas ainda muito elevada.

Diferentemente do que observamos em 2020/2021, dificilmente haverá um descasamento tão grande entre IGPM e IPCA este ano, nem tanto por uma não elevação do IGPM, mas por uma maior elevação do IPCA, a qual vai seguir desafiando o Copom no período em que os juros vão ficar elevados.

Se por um lado tivemos este dado negativo, por outro lado a divulgação dos dados da balança comercial são positivos e demonstram um dos motivos pelo qual o dólar vem cedendo e poderá auxiliar no processo de conter a inflação. A balança comercial de março registrou novo superávit e é maior desde o início da série histórica, em 1989.

Os dados inflacionários ainda possuem uma clara tendência de alta e o IGPM elevado em fevereiro e março vão auxiliar na distribuição de resultados dos FII's de recebíveis, especialmente BAR11; no entanto, as quedas constantes do dólar devem ser acompanhadas de perto, pois podem possibilitar uma redução da inflação, especialmente se observarmos uma rápida redução das commodities.

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



O fundo divulgou fato relevante referente a uma aquisição realizada em 01/06/2021, onde realizou a compra de 70% de uma SPE que é proprietária de um condomínio logístico com terreno de 261.447m² e uma ABL pronta de 36.576m² e uma ABL em construção, com previsão de entrega em junho de 2022.

Na época, escrevi que *"o valor a ser pago ainda poderá sofrer um acréscimo, caso os atuais inquilinos da área menor peçam uma expansão do galpão, o que seria bom, pois o fundo poderia comprar mais uma área do imóvel e já alugada"*.



Ativo Aratu

O atual fato relevante informa que houve esse acréscimo, que no total foi de R\$ 733.073,04 a mais sobre o valor original devido a um aumento da ABL de 36.575,79m² para 36.935,79m², aumento realizado por solicitação das locatárias.

Desta forma, o valor final da aquisição, passou de para R\$ 196.561.284,05 para R\$ 197.294.357,09.

Lembrando que a receita atual do fundo conta com apenas parte das receitas esperadas do G02 do ativo ARATU, já que a remuneração deste ativo é em cima do valor já desembolsado pelo fundo, que acontece conforme a evolução das obras. Hoje o ativo representa em torno de R\$ 0,03/cota e, com o final da obra a expectativa é que este ativo alcance um patamar de R\$ 0,07/cota por mês.

O ativo G01 está atualmente em estágio avançado de negociação com um potencial novo locatário, portanto nos próximos meses poderemos ver mais uma nova locação no fundo.



O fundo também comunicou que concluiu a aquisição de 50% do imóvel FW5, localizado em Extrema/MG, pagando a parcela final (prêmio) no valor de R\$ 19,98MM, sendo o valor total pago pelo imóvel de R\$ 124.983.181,14.

Esta é a parcela citada no relatório de 20/02/2022 e que o fundo precisaria pagar caso o imóvel fosse totalmente alugado e este aluguel fosse acima de R\$ 18,00 o m².



Neste fato relevante o fundo informa, o que não se sabia até o momento, que o imóvel está “integralmente alugado para o Mercado Livre”, ou seja, de 79%, o Mercado Livre passou a ocupar 100% do imóvel. Com isso, o valor final pago pelo imóvel é de R\$ 3.324,00 o m², um pouco acima dos R\$ 3.300,00 o m² limite, mas que, apesar de não constar no fato relevante da aquisição, devia sofrer atualização. Isso significa que o aluguel total para o Mercado Livre está firmado em no mínimo R\$ 22,91 o m².

O ativo possui uma área construída de 75.200,47 m², mas o fundo é proprietário de apenas 50%. O imóvel conta com uma RMG de aproximadamente R\$ 0,11/cota e o fundo informa que com esse pagamento final, sua renda imobiliária aumentará em torno de R\$ 0,02/cota por mês, isso em razão da ocupação total do imóvel e do melhor valor de locação. Esses R\$ 0,02 são exatamente como destaquei no relatório de 20/02/2022. Como os valores usados para pagar a parcela final geravam juros de renda fixa, o lucro do fundo não terá nenhuma alteração.

Com isso, o imóvel gerará uma receita mensal para o fundo de R\$ 0,13/cota, que já não é mais obrigatoriamente RMG, dadas as características de aquisição. Não é possível afirmar que o imóvel não esteja recebendo RMG, pois é possível que haja alguma carência, mas o aluguel já gera essa receita, caso contrário, não teria tido o prêmio final. A título de comparação, em maio/21 o BLMG fez uma aquisição de um imóvel na mesma região, área equivalente, por um cap rate de 7,91%. O próprio RBRL também, em fev/21 adquiriu o KMS Log Extrema a um cap de 7,68%. Isso tudo demonstra a qualidade do ativo.

O fundo também divulgou o seu relatório gerencial com um detalhamento muito importante sobre a sua alavancagem. O fundo esclarece que o atual nível de rendimento é sustentável e recorrente para o fundo, dando diversos gatilhos que melhoram o lucro líquido e que possibilita o fundo conseguir manter este rendimento, mesmo tendo uma

alavancagem atrelada à CDI +2%. Importante destacar que, como em JSRE11, o custo da alavancagem aqui já impacta diretamente os rendimentos do fundo, ou seja, o fundo já é precificado com este custo da dívida, a qual, caso paga, ou caso haja uma redução da Selic, haveria uma melhora do rendimento. Se o fundo fizesse uma emissão para pagar a dívida, no atual valor de mercado, o rendimento seria mantido exatamente em R\$ 0,60.

Reforço minha recomendação de compra para o fundo, já presente em nossa carteira, visto a qualidade dos ativos e visto que o custo da dívida já pressiona o rendimento do fundo.



Sobre o fato relevante relatando problemas existentes no empreendimento comentado no relatório de 20/02/22, o fundo, no último relatório gerencial, detalhou a intervenção que fará na obra, contando com diversos serviços para aumentar a estabilidade do prédio, da área técnica e do talude próximo ao prédio, como sondagens rotativas, execução de fundações para garantir a estabilidade da área técnica, estudos topográficos planialtimétrico de todo o terreno do Hospital, sondagens de percussão etc.

O fundo ainda não detalhou qual será o impacto na queda do rendimento após esses gastos que serão arcados pelo próprio fundo. Importante refletir novamente o risco de um fundo pequeno com imóveis em desenvolvimento, de modo que o investidor precisa analisar muito bem se o prêmio é compatível com o seu risco. Neste caso do HUSC11, já analisado aqui no passado e concluído que o fundo não oferece um prêmio compatível com o seu nível de risco.



O fundo informou que foi aprovada a proposta de venda dos seus imóveis pelo preço mínimo de R\$ 491.900.000,00, ou o equivalente a R\$ 39.000,00/m², o qual será corrigido pelo IPCA a partir da data dessa assembleia. E a contratação da CBRE, em regime de exclusividade por 4 meses, para a busca de potenciais compradores, cobrando uma corretagem de 2,15% sobre a venda, caso aconteça.

Caso o fundo receba propostas de compras, será convocada uma nova assembleia para aprovação e logo depois será encaminhado os procedimentos para a liquidação do Fundo. Caso o fundo não receba nenhuma proposta no preço mínimo exigido, o processo de venda dos imóveis estará encerrado.

Também foi aprovado a alteração da forma do cálculo da taxa de administração, que passará a ser de:

- (i) 8,30% sobre a totalidade das receitas brutas de locação auferidas;
- (ii) 0,30% sobre as receitas brutas de venda dos imóveis;

(iii) 20% sobre as receitas brutas de venda dos dois imóveis, que excederem o valor de R\$ 485.600.500,00 atualizado pelo IPCA a partir de março/22.

Sobre a remuneração da CSHG, há sempre os dois lados da moeda. Um lado defende que os imóveis não poderiam ser vendidos nesse preço de 39.000,00/m² (caso surja um comprador) não fosse devido ao excelente trabalho feito durante todo o período em que a CSHG esteve gerindo o fundo, e que por essa ótica seria justo remunerar a gestora pelas taxas descritas no item (ii) e (iii). Por outro lado, há a visão de que, por ser um fundo mais passivo, a própria taxa de gestão/adm já foi o suficiente para remunerar muito bem a gestora. Eu me filio mais a esta segunda visão, a taxa do item (iii) é como se fosse uma taxa de performance que não existia no fundo, sendo criada depois, por uma venda que não foi provocada pelo Gestor, mas pelos cotistas, e uma venda que não será realizada pelo Gestor, mas pela CBRE, a qual será remunerada pela atividade. Acredito que precisamos reconhecer o incrível trabalho que a CSHG fez no fundo, sendo um dos mais rentáveis do nosso mercado, mas essa nova taxa não era necessária para que o negócio seja realizado.

Penso que dificilmente se convoca uma assembleia desse tipo sem que já haja um potencial comprador para os imóveis, portanto a venda é muito provável que aconteça. Tivemos uma compra pelo PVB111, de 50% do Union Faria Lima pelo preço de R\$ 35 mil/m² em 2021, portanto se essa compra acontecer no patamar de R\$ 39 mil/m² ou superior, teremos um novo patamar de negociação na região do Itaim, podendo puxar novas negociações para cima nessa mesma região, o que pode acabar puxando o preço nas regiões mais próximas também.

Por fim, estamos prestes a ver mais um fundo passivo desaparecendo do mercado, sendo essa a tendência, grandes investidores vendo valor em um fundo muito descontado no mercado secundário e propondo vender seus imóveis no mercado imobiliário primário pelo valor justo e, assim, auferir lucros provenientes desse spread de preços.



O fundo comunicou a conclusão da aquisição dos escritórios de nº 41, 42, 43, 51, 52, 53, 61 e 62 referentes ao do imóvel Cidade Matarazzo. O imóvel foi objeto de uma opção de compra de o fundo tinha e optou por exercer em julho/21.

Com isso, a ABL do fundo aumentou para 92.997 m², sendo a vacância do fundo de 15,22%.

O fundo também informou que renovou o contrato de locação com a "AGP Tecnologia", no Edifício Canopus por mais 36 meses. Não foi informado se houve variação do novo aluguel.



O fundo de recebíveis da XP divulgou sua 6ª emissão de cotas, uma emissão do tipo 476 (oferta restrita), em um preço de emissão de R\$ 10,00 acrescido de uma taxa de distribuição de R\$ 2,98, resultando num preço de subscrição de R\$ 102,98.

O fundo informa que, caso os custos da oferta ultrapassem o valor de R\$ 2,98, o valor excedente será pago pelo fundo. Como venho dizendo, caso os custos sejam pagos pelo fundo e ultrapassem o valor inicial da taxa, isso faz com que a emissão reduza o valor patrimonial, o que acaba sendo análogo a uma emissão abaixo do valor patrimonial, mas sem o cotista perceber.

O preço de subscrição será de R\$ 102,98, acima do preço de mercado atualmente, dificultando a captação. Nesses casos é comum vermos a participação na emissão, em sua maioria, de investidores institucionais. O volume de captação pretendido será de R\$ 420MM. Nestes casos a conta é simples, devido a facilidade e praticidade, a preferência é adquirir as cotas diretamente no mercado secundário.

Saindo da emissão agora e indo para as características do fundo, esse é um fundo de recebíveis com alto nível de alavancagem com operações compromissadas, na ordem de 18,3% de todo o seu ativo ou de 22,9% do seu patrimônio líquido. Podemos ver na DRE no relatório gerencial do fundo que os juros dessa dívida foram de aproximadamente R\$ 2 MM nos últimos meses, ou seja um juro mensal de aproximadamente 0,8% a.m. Essa dívida representa aproximadamente 16,5% de toda a receita do fundo referente a juros e correção monetária de sua carteira de CRIs. É importante ressaltar que o objetivo dos fundos de recebíveis que se alavancam via operações compromissadas é aumentar o rendimento do fundo ganhando no spread entre o juro da compromissada e o juro do CRI, acontece que esse spread positivo ocorre em cenários de inflação elevada, pois geralmente os juros dos CRIs são indexados ao IPCA ou IGPM e os juros da compromissada ao CDI. Portanto um ponto de atenção é quando a inflação se arrefecer, podendo não ser mais vantajosa essa operação, e um instrumento que foi criado com o objetivo de gerar um resultado melhor, acabar ficando oneroso para o fundo.

Só para termos um comparativo, atualmente a carteira do fundo tem uma concentração de 76% em IPCA, a qual rende 7,20%+IPCA, na média, ou seja, os juros da compromissada são superiores aos juros recebidos da carteira, estando o ganho em razão da inflação. Quanto mais alto o CDI e menor a inflação, mas difícil será o fundo conseguir ganhar uma receita extra das operações compromissadas. Assim, nos fundos de recebíveis com um nível mais elevado de alavancagem, como é o caso de MCCI11, uma queda na inflação (ainda um pouco distante) terá um efeito negativo de forma dupla, o primeiro pela queda na receita pela inflação mais baixa e o segundo pelo fato de que o fundo não vai mais ter este ganho do *spread* da alavancagem, a qual deverá ser encerrada para não gerar prejuízo.

Esse dado é importante para o investidor observar atentamente e conseguir antecipar uma eventual queda do rendimento, situação que só ocorreria em fundos com

alavancagem mais elevada e não com fundos, como o RECR11, que possui alavancagem de 3%.



Podemos verificar que a Ampla, locatária do imóvel de São Gonçalo/RJ realizou o pagamento anual de seu aluguel, elevando bastante a distribuição do fundo no mês de fevereiro. Lembrando que a partir desse mês o aluguel será pago mensalmente, e não mais anualmente, gerando maior estabilidade no rendimento do fundo.

Vale ressaltar o que escrevi sobre o fundo em 20/02/22:

"O fundo receberá parte do aluguel que seria de outubro/21 em diante e sua alteração para o pagamento mensal, adicionando R\$ 1,19 + R\$ 0,30 de rendimento no próximo mês, o que vai gerar um bom crescimento da próxima distribuição, chamando ainda mais a atenção do mercado. Depois, haverá o acréscimo de R\$ 0,30 recorrente a partir de agora, visto que o aluguel da Ampla se tornará mensal e não mais anual. Além disso, o aluguel do imóvel locado para a Riachuelo encerrará sua carência agora entre abril/maio de 2022, portanto a partir deste momento o rendimento será acrescido de R\$ 0,14. Resumindo, estamos falando de um rendimento composto de (R\$ 0,09 do aluguel da Ambev + R\$ 0,30 do aluguel da Ampla + R\$ 0,14 do aluguel da Riachuelo quando do término da carência), levando o rendimento, já considerando as despesas, para aproximadamente R\$ 0,49/cota nos próximos meses, sem contar o imóvel de Natal (que também era ocupado pela Leader) e que continua vago. Ocorrendo a locação deste imóvel, o rendimento tem potencial de ter mais um aumento, sem contar os possíveis ajustes pela inflação nos aluguéis atuais."

Ou seja, o aluguel maior ainda precisa do pagamento da Riachuelo e devemos observar só no rendimento de maio ou até mesmo junho, devendo ficar aproximadamente naqueles valores, dependendo do controle das despesas.



O fundo de shoppings presente em nossa carteira convocou assembleia para decidir sobre a expansão do shopping e, conseqüentemente, a emissão de cotas. Será uma emissão pequena, de 2,95%, porém muito abaixo do valor patrimonial. O objetivo é a captação de R\$ 14MM e serão destinados para expansão e revitalização do Shopping.

O shopping tem um alto nível de capacidade de expansão e deve usar parte agora.

A emissão nos atuais valores de mercado não é boa, mas também é pequena o suficiente para ter um efeito de diluição do investidor. O lado negativo é que a maioria dos investidores pessoas físicas sequer vão conseguir participar dos direitos de preferência, visto que para isso você precisa ter no mínimo 34 cotas do fundo.

Apesar de ruim a emissão abaixo do VP, não vislumbro como algo a ponto de retirar o fundo da carteira, dado o efeito dilutivo menor.



O fundo da Kinea divulgou o encerramento de sua emissão, na qual conseguiu captar R\$ 480MM, 120% do total pretendido. Como de costume as ofertas da Kinea em sua maioria são um sucesso de captação.

O fundo informa que a data de conversão dos recibos em cotas será em 05/04/22.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de janeiro/22 onde podemos confirmar o motivo da alta distribuição de R\$ 1,04 no mesmo mês. O fundo gerou uma receita imobiliária de R\$ 3,15MM, bem acima dos demais meses, devido aos melhores resultados do mês de dezembro/21 e ao 13º aluguel.

Quanto aos indicadores, podemos verificar houve um aumento de 29,3% no aluguel faturado quando comparado com 2019, porém houve um aumento considerável da inadimplência, alcançando patamares de 42%, prejudicando o resultado do fundo. Parte desse aumento da inadimplência se dá uma vez que em dezembro há a cobrança do 13º aluguel e ainda não vimos uma recuperação total dos lojistas, portanto muitos provavelmente não conseguiram pagar esse aluguel dobrado, mas o salto de 19% para 42,4% realmente chama a atenção, sendo a maior inadimplência dos últimos 9 meses.

O aumento da inadimplência tem sido comum nos fundos de shoppings. Se observarmos, em janeiro de 2021 isso ocorreu. Não fosse este nível de inadimplência, o rendimento teria sido muito superior.

Por conta disso, a receita de locação no mês de janeiro/22 teve uma queda grande quando comparado com 2019, de -47%, mas se compararmos com o mesmo mês de 2021, houve um aumento de 39%. O NOI seguiu na mesma linha, uma queda de 54% comparado a 2019, porém uma melhora de 42% comparado com 2021. Já a vacância reduziu de 5,5% em dez/21 para 4,8% em jan/22, sendo o grande destaque do fundo.

O fundo divulgou ao mesmo tempo os relatórios gerenciais de janeiro/22 e fevereiro/22.

Indo para os dados de fevereiro, podemos ver que houve melhora na inadimplência, nos mostrando que de fato em janeiro era de se esperar uma piora, como vimos em vários fundos de shoppings, e logo em seguida tende a melhorar, mas ainda em patamares

muito elevados. A inadimplência apresentou uma queda de 42,4% para 27,6%, a vacância teve um aumento de 4,8% para 6,9%, as vendas caíram 12,2% de jan/22 para fev/22.

O fundo segue com um grande desconto sobre seu valor patrimonial, na ordem de 40%, provavelmente explicado pelo grande desafio de conseguir diminuir sua alta inadimplência, bem como o receio do investidor quanto à retomada dos shoppings.

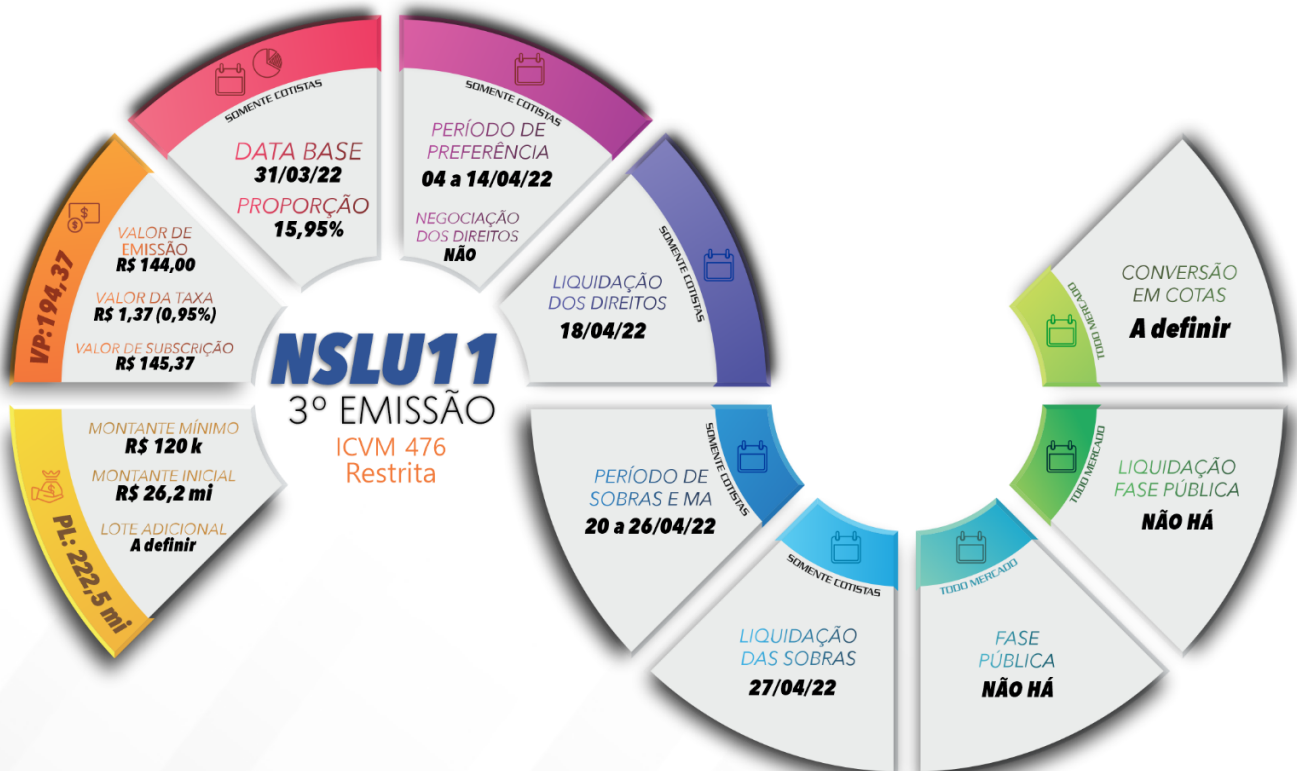


Os cotistas aprovaram a emissão de cotas a ser realizada pelo fundo com o objetivo de pagar os valores da ação judicial referente ao aluguel. O valor de emissão é de R\$ 144,00, ou seja, bem abaixo do valor patrimonial; no entanto, não cabe maiores críticas à emissão, visto que ela não é uma opção, mas uma obrigação. O fundo tinha uma alternativa, que era securitizar os aluguéis, mas os cotistas aprovaram a emissão.

A recomendação sobre a emissão é igual a recomendação já dada para o fundo, de compra, logo, de exercício do direito de preferência.

O fundo também informou ter pagado parte da dívida, tentando demonstrar a boa-fé no pagamento dos valores, usando totalmente o seu caixa e que isso fará o fundo não realizar distribuição neste mês. Apesar do fato de não haver distribuição, a cotação do fundo não teve queda.

Segue abaixo dados da emissão:





O fundo convocou assembleia para deliberar sobre mais uma emissão, que será a 7ª do fundo. O fundo concluiu a sua 6ª emissão em janeiro e já propõe realizar mais uma. O objetivo é captar até R\$ 255MM.

O fundo vem entregando excelentes resultados para seus cotistas, grande parte devido aos altos patamares do IPCA, na qual 86,7% da carteira do fundo está indexada. Como o fundo vem performando muito bem, de fato esse é o melhor momento para a gestora crescer o patrimônio via emissões.

Podemos ver muitos cotistas criticando o excesso de emissões desse fundo, mas também vemos muitos cotistas gostando e querendo participar. É assim que funciona o mercado, de forma democrática, uns votando a favor e outros contra. E assim a maioria decide sobre esse assunto. A assembleia será por voto digital e os procedimentos para realizar o voto encontra-se no [Edital de Convocação](#), pag. 6.

A proposta é uma emissão no valor patrimonial, sendo que as taxas ainda serão definidas e analisarei caso aprovada.



O fundo residencial de nossa carteira apresentou uma melhora na sua ocupação no mês de fevereiro/22, passando de 72% para 75%. Essa melhora é representada por uma alta na ocupação do VHouse Faria Lima, de 73% para 76%, e por uma alta também no VO699, de 60% para 65%. De modo que este patamar de ocupação atual é o maior patamar alcançado pelo fundo desde o seu início.

O fundo informa um crescimento na taxa de ocupação nas unidades de menor área, de 42 m², decorrente da volta da mobilidade no setor corporativo. Além disso, o fundo segue com um excelente desempenho nas unidades de maior área, como as de 119 m², 156m², 142m² e 265 m², que vêm atingindo patamares de 100% ocupação.

Sigo otimista para o segmento residencial e esses dados comprovam uma melhora, ainda que tímida, no setor. O fundo segue desconto atual na ordem de aproximadamente 26% com relação ao seu valor patrimonial. Essa semana observamos uma alta nas cotações, mas nessa sexta teve uma queda considerável, não o suficiente para voltar os patamares da semana passada, mas ainda deixando os preços atrativos para novas compras. Sigo recomendando compra deste fundo para os assinantes que desejam se expor ao segmento residencial.



No relatório de 15/08/21, quando da saída da inquilina Wilson Sons do Galpão C, disse o seguinte:

"Esse fato relevante será importante não só para o fundo, mas para HLOG11 também, testando a tese de imóveis em região de Porto ou Porto Seco como um grande atrativo para locação. [...] Essa vacância será um teste para a resiliência da tese, ocorrendo uma locação rápida, o fundo pode se mostrar uma excelente opção para bons retornos de rendimento e proprietário de um bom imóvel. Um fundo importante para acompanharmos."

No mês passado o fundo comunicou que a Supporte (locatária do Galpão A) aumentará sua posição no fundo, assumindo a locação do galpão C por um prazo de 5 anos ([LINK](#)), dessa forma a ocupação do fundo voltará a ser de 100%. Essa locação confirma o que venho dizendo sobre a resiliência deste tipo de imóvel em região de Porto e é um indicador que essas regiões podem estar mais favoráveis ao proprietário, podendo melhorar a vacância também em HLOG11. O fundo não divulgou se o valor de locação foi acima ou abaixo do valor antigo quando locado para a Wilson Sons.

Essa locação não alterará a distribuição de rendimento devido a uma RMG, a qual permite manter o rendimento do fundo em R\$ 0,70.

O também fundo divulgou fato relevante informando que, após o primeiro ano do fundo na qual a gestora renunciou 100% da sua taxa, sendo cobrada somente a taxa de administração neste período, a partir de abril será iniciada a cobrança, que passará de 0,14% (como estava neste primeiro ano) para 0,7%. Desta forma o impacto no rendimento mensal do fundo será de R\$ 0,05/cota.

Se considerarmos os mesmos patamares de locação do último inquilino, e considerando uma ocupação de 100% no término da RMG, o fundo teria capacidade de distribuir aproximadamente R\$ 0,55/cota, que nos atuais patamares de preço nos geraria um retorno próximo de 0,78% ao mês, sendo um excelente yield. Importante destacar que esse rendimento é exclusivamente com os aluguéis, sem a RMG (vai até abril de 2023) e não considera os reajustes que irão ocorrer ao longo do período nos aluguéis.

É um fundo que pode entrar numa carteira mais diversificada, com um patrimônio maior, visto ser um fundo muito pequeno e uma eventual saída de inquilino afetaria bastante o rendimento, ou seja, é um fundo que, para estar em carteira, precisa de um número maior de FIIs do mesmo setor, para equilibrar a diversificação.



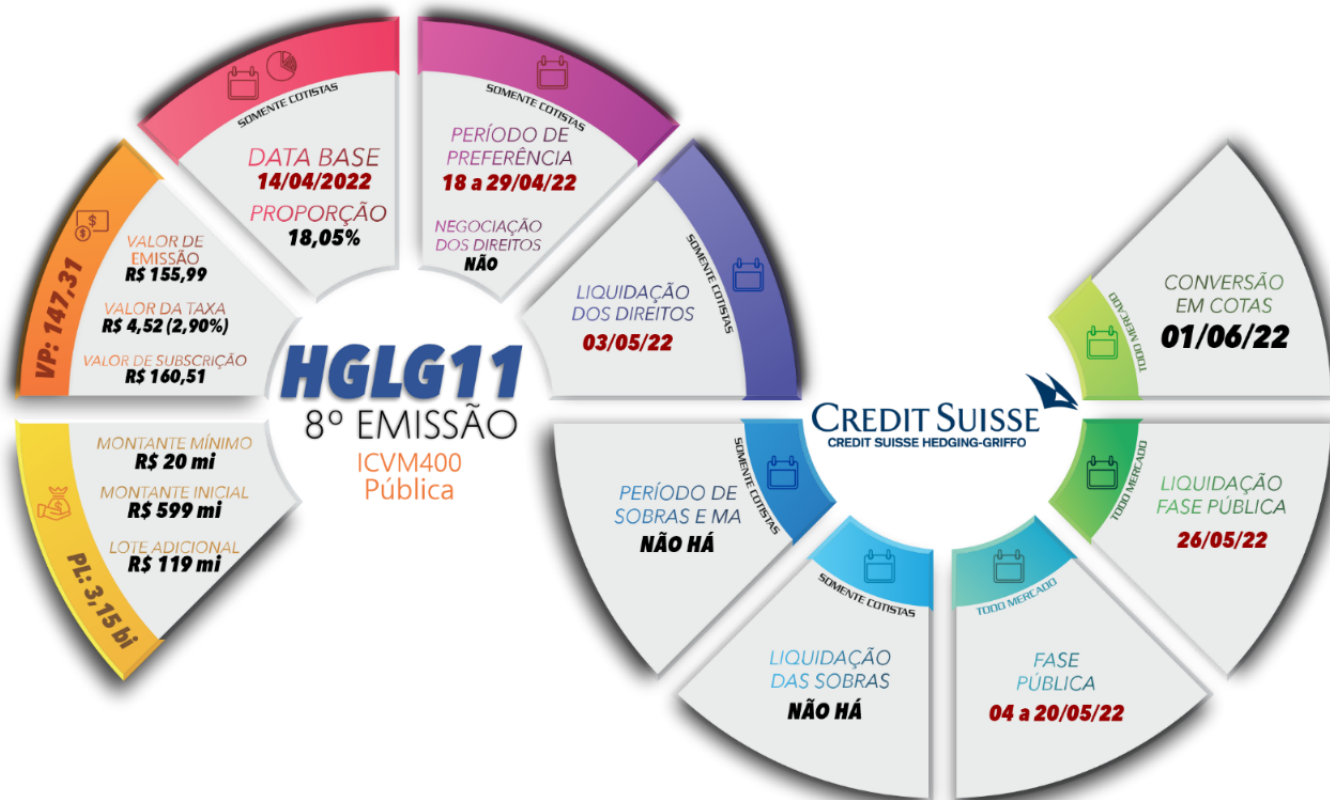
O fundo divulgou comunicado ao mercado de que vendeu integralmente a sua participação no CRI Circuito de Compras, presente em alguns FIIs HY que já citamos aqui no relatório. O CRI, que gera preocupação deste Analista, citado em alguns relatórios,

também vinha gerando preocupação neste fundo da RB Capital, que, pelo visto, decidiu sair do CRI.



O fundo comunicou a alteração de algumas datas da emissão, as mudanças foram nas data-base, período de preferência, liquidação dos direitos, fase pública e liquidação da fase pública. A data de conversão das cotas permaneceu a mesma.

Segue calendário da emissão atualizado (novas datas em vermelho):



E as emissões estão voltando aos poucos. O fundo de recebíveis da Habitat divulgou a aprovação de nova emissão, será a 4ª emissão do fundo e do tipo 400 (oferta pública), com objetivo de captar 230 milhões, com montante mínimo de 25 milhões e lote adicional de 45,9 milhões. O preço de emissão será de R\$ 97,87 (no valor patrimonial) e o custo da emissão será de R\$ 3,47 (3,55%), sendo o preço final de subscrição de **R\$ 101,34**. O coordenador líder será a XP Investimentos.

O fator de proporção da oferta será de 0,31660543082 e será permitido a negociação do direito de preferência. O fundo informa que eventuais custos e despesas da Oferta não

arcados pela Taxa de Distribuição Primária serão de responsabilidade do Fundo, porém devido ao valor da taxa, dificilmente os custos serão excedidos.

Para o investidor que quiser participar da oferta pública, o valor mínimo será de 256 cotas, equivalente a R\$ 25.943,04.

Tendo sucesso na captação máxima (considerando as sobras), com essa emissão o fundo será mais um a chegar na casa do bilhão de patrimônio, sendo uma vantagem para um fundo de recebíveis, onde seu tamanho é muito importante para diluir os riscos de sua carteira.

Com relação a valer a pena ou não a subscrição, o fundo ainda não divulgou o prospecto, pipeline e nem o calendário da emissão, assim que for divulgado será analisado aqui no DesmistificandoFII.



O fundo de recebíveis da Galápagos também divulgou sua 3ª emissão, uma oferta do tipo 476 (oferta restrita - somente para investidores profissionais e atuais cotistas do fundo), com objetivo de captar 49,2 milhões, com montante mínimo de 1,9 milhões e lote adicional de 9,8 milhões. O preço de emissão será de R\$ 98,56 (no valor patrimonial) e o custo da emissão está previsto para ser de R\$ 0,33 (0,33%), sendo o preço final de subscrição de **R\$ 98,89**. O coordenador líder será a Guide Investimentos. Este valor ainda poderá ser alterado no dia útil anterior à data de início, por isso importante o cotista ficar atento ao valor final.

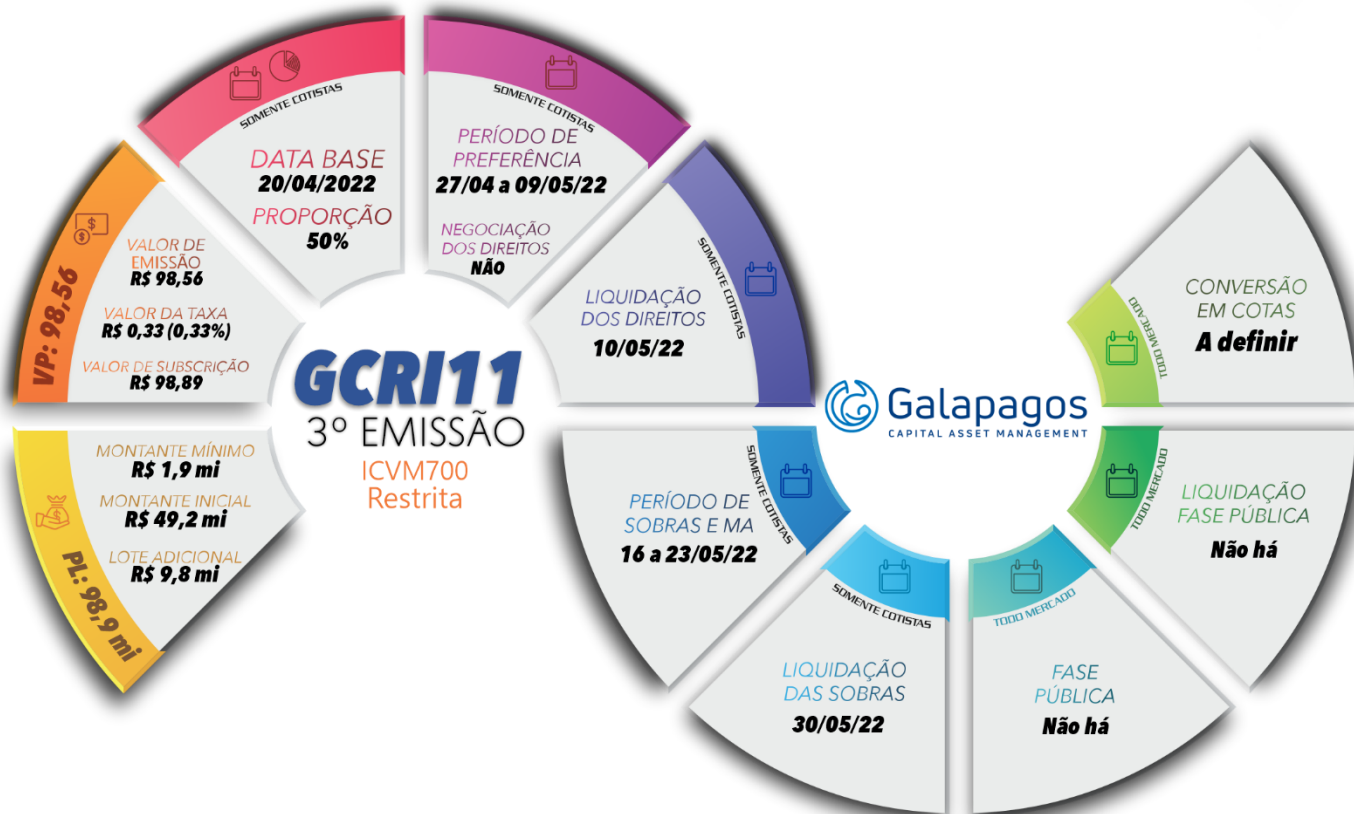
O fator de proporção da oferta será de 0,50 e, por ser do tipo 476, não será permitido a negociação do direito de preferência. Os custos de emissão estão consideravelmente baixos, mas, infelizmente, não temos como elogiar o fundo ainda, uma vez que o fundo apenas destaca como “estimados” em R\$ 0,33, dando a entender que custos excedentes são pagos pelo fundo. A Galápagos tem tido um incrível nível de transparência em seu fundo em diversos sentidos, sendo um dos grandes destaques neste quesito. Espero que divulguem em seu relatório gerencial o custo real da emissão, visto que, como já explicado em relatórios anteriores, esse custo não passa pela DRE e, caso não divulgado, só é possível de ver no ano seguinte, na demonstração financeira.

Apesar da questão de o custo ser estimado, consequentemente, poder ser superior, a emissão será feita pela Guide e será uma 476, então é provável que os custos sejam realmente baixos.

Essa emissão será muito importante para o fundo do ponto de vista de diluição dos atuais CRIs em carteira, que possuem uma alta concentração devido ao seu pequeno tamanho. Tendo sucesso na captação, a tendência é vermos essas posições mais altas do PL sendo diluídas e, assim, aumentando a diversificação da carteira do fundo e diluindo seu risco em cada CRI. O preço de mercado atualmente está abaixo do valor de subscrição, o que nos indica que o fundo poderá ter dificuldades de captação caso não haja algum investidor

institucional para ancorar a oferta. Para o pequeno investidor, matematicamente vale mais a pena adquirir as cotas via mercado.

Segue calendário da emissão:



CARTEIRA RECOMENDADA

TABELA

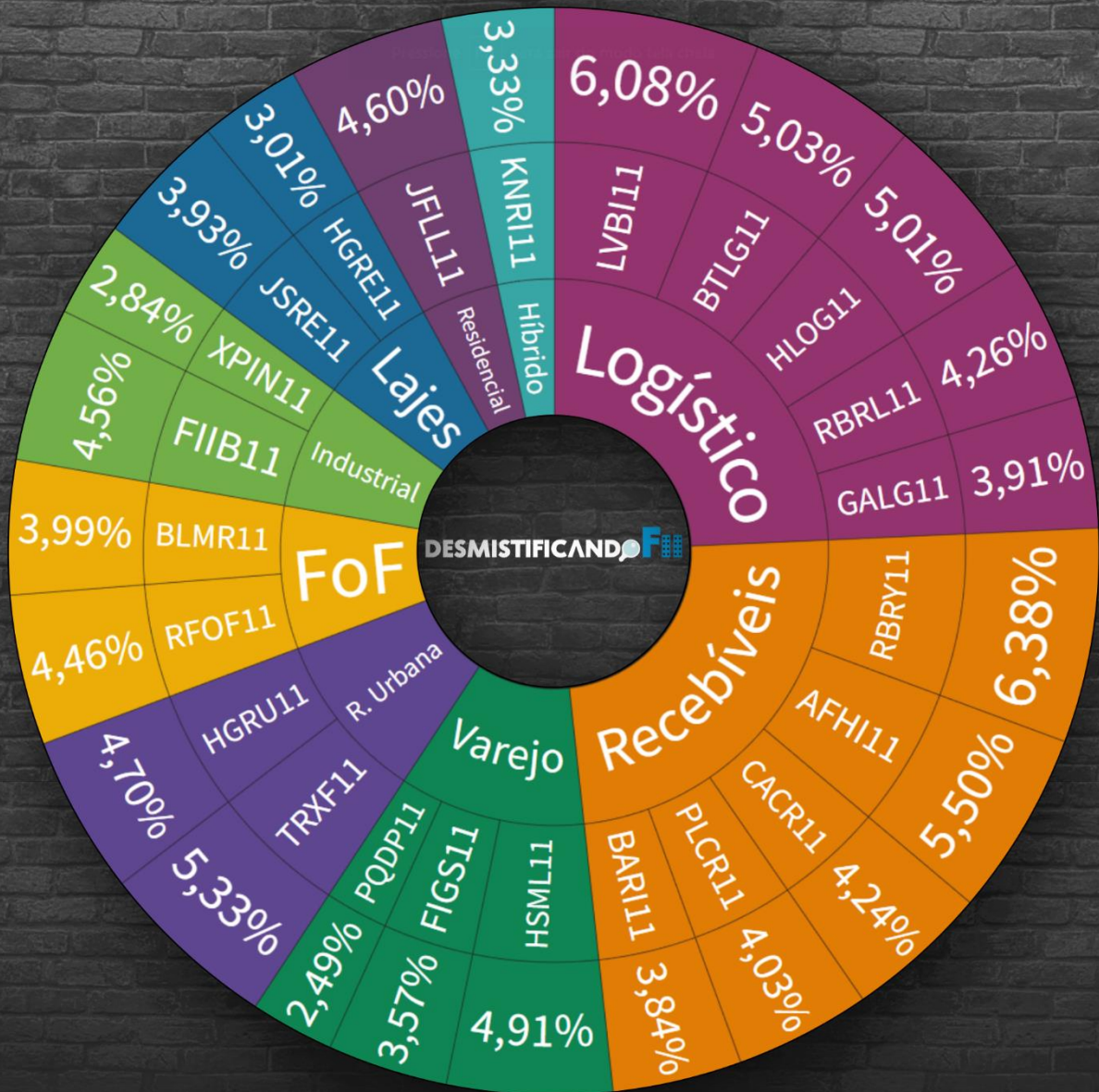
Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Investido	Peso inicial	Valor Atual	Peso atual	Status
18/10/20	LINK	HGRE11	Lajes	127,57	39	150,37	5.864,43	3,23%	4.975,23	3,01%	Compra
10/11/20	LINK	JSRE11	Lajes	72,11	90	87,68	7.891,20	4,34%	6.489,90	3,93%	Compra
22/08/21	LINK	BLMR11	FoF	7,32	900	7,52	6.768,00	3,73%	6.588,00	3,99%	Manutenção
16/08/20	LINK	RFOF11	FoF	70,86	104	72,83	7.574,32	4,17%	7.369,44	4,46%	Compra
19/01/20	LINK	FIIB11	Industrial	443,05	17	561,94	9.552,98	5,26%	7.531,85	4,56%	Compra
12/04/20	LINK	XPIN11	Industrial	82,5	57	101,02	5.758,14	3,17%	4.702,50	2,84%	Compra
23/08/20	LINK	BTLG11	Logístico	104	80	106,98	8.558,40	4,71%	8.320,00	5,03%	Compra
21/12/20	LINK	HLOG11	Logístico	91,03	91	107,66	9.797,06	5,39%	8.283,73	5,01%	Compra
08/08/21	LINK	LVBI11	Logístico	100,54	100	101,94	10.194,00	5,61%	10.054,00	6,08%	Compra
24/04/21	LINK	GALG11	Logístico	95,15	68	111,3	7.568,40	4,17%	6.470,20	3,91%	Compra
20/02/22	LINK	RBRL11	Logístico	86,9	81	84,84	6.872,04	3,78%	7.038,90	4,26%	Compra
19/01/20	LINK	KNRI11	Híbrido	137,62	40	175,79	7.031,60	3,87%	5.504,80	3,33%	Compra
06/06/21	LINK	AFHI11	Recebíveis	101,02	90	92,94	8.364,60	4,60%	9.091,80	5,50%	Compra
19/01/20	LINK	BAR11	Recebíveis	100,85	63	107,62	6.780,06	3,73%	6.353,55	3,84%	Compra
21/11/21	LINK	CACR11	Recebíveis	107,93	65	102	6.630,00	3,65%	7.015,45	4,24%	Compra
20/12/20	LINK	PLCR11	Recebíveis	87,69	76	87,31	6.635,56	3,65%	6.664,44	4,03%	Compra
19/01/20	LINK	RBRY11	Recebíveis	105,4	100	104,38	10.438,00	5,75%	10.540,00	6,38%	Compra
19/01/20	LINK	HGRU11	R. Urbana	114,14	68	129,39	8.798,52	4,84%	7.761,52	4,70%	Compra
05/07/20	LINK	TRXF11	R. Urbana	100,21	88	101,99	8.975,12	4,94%	8.818,48	5,33%	Compra
19/01/20	LINK	FIGS11	Varejo	54,07	109	84,83	9.246,47	5,09%	5.893,63	3,57%	Compra
24/10/21	LINK	HSML11	Varejo	81,14	100	77,83	7.783,00	4,28%	8.114,00	4,91%	Compra
12/12/21	LINK	JFLL11	Residencial	73,9	103	69,35	7.143,05	3,93%	7.611,70	4,60%	Compra
19/01/20	LINK	PQDPI11	Varejo	2.060,00	2	3.721,00	7.442,00	4,10%	4.120,00	2,49%	Manutenção

23 Fundos

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

CARTEIRA RECOMENDADA

GRÁFICOS



LOGÍSTICO	LVB11	BTLG11	HLOG11	RBRL11	GALG11	24.29
RECEBÍVEIS	RBRY11	AFHI11	CACR11	PLCR11	BAR111	23.99
VAREJO	HSML11	FIGS11	PQD...			10.97
R. URBANA	TRXF11	HGRU11				10.03
FOF	RFOF11	BLMR11				8.45
INDUSTRIAL	FIIB11	XPIN11				7.4
LAJES	JSRE11	HGRE11				6.94
RESIDENCIAL	JFLL11					4.6
HÍBRIDO	KNR111					3.33

 **Números da carteira**

Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 9,49

RENDIMENTOS DA CARTEIRA	
Janeiro	R\$ 1.489,13
Fevereiro	R\$ 1.372,32
Março	R\$ 1.382,53
Abril	
Maio	
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	
Maio	
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, 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.

RETORA 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 GCRI11, RBD11, FVPQ11, NSLU11, RFOF11, PQDP11, CACR11, FLRP11, PVBI11, JFLL11, TRXF11, BRRC11, FIGS11, HGRE11, BARI11, XPIN11, HGRU11, CVBI11, BLCP11, FIIB11, KNRI11, BTLG11, JSRE11, HLOG11, BRCO11, GALG11, RBRL11, LVBI11, KNIP11, 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.