

2022

38

RELATÓRIO SEMANAL



Período

02/08 a 08/09/22



Divulgação

11/09/22



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



Research independente de fundos imobiliários mais antigo do Brasil



DESMISTIFICANDO 

Rodrigo Costa Medeiros

Analista de Valores Mobiliários
CNPI 1597

RELATÓRIOS E FATOS RELEVANTES:

XPLG11

TRXF11

KNIP11

KNHY11

KNCR11

KNSC11

KCRE11

KNRI11

RECT11

PLCR11

RELG11

VGIR11

XPML11

XPPR11

VISC11

HSML11

HGLG11

XPIN11

GALG11

MGLG11



DesmistificandoAções – Chegamos!!!

Atendendo o pedido dos assinantes e para minha felicidade, anuncio que criamos o nosso serviço de análise e carteira recomendada para o universo de ações.

Há alguns anos eu me sentia frustrado por não ter um serviço que cobrisse ações, afinal, eu sempre defendi nas redes sociais que uma carteira adequada possui uma diversificação entre ações e FII's, como faço com os meus investimentos. Invisto há mais tempo em ações, desde 2003, do que em FII's, que comecei a investir em 2009; no entanto, por uma opção profissional e de dedicação, tinha apenas um serviço de análise para FII's, afinal, sempre quis entregar um produto de qualidade diferenciada ao assinante e não teria como fazer isso cobrindo os dois universos, mas isso me frustrava.

Pois bem, passados alguns anos, tenho a imensa felicidade de anunciar que passará a fazer parte do time de análise o meu amigo de longa data Eurico Rodrigues, CNPI 3385, para passarmos a ofertar a nossa carteira recomendada de ações e o nosso relatório de ações. Eurico tem uma longa experiência com investimentos, tendo sido gestor de clube de investimento e tendo alcançado a sua independência financeira com os investimentos, pedindo exoneração de seu cargo público, após 16 anos de servidor público concursado.

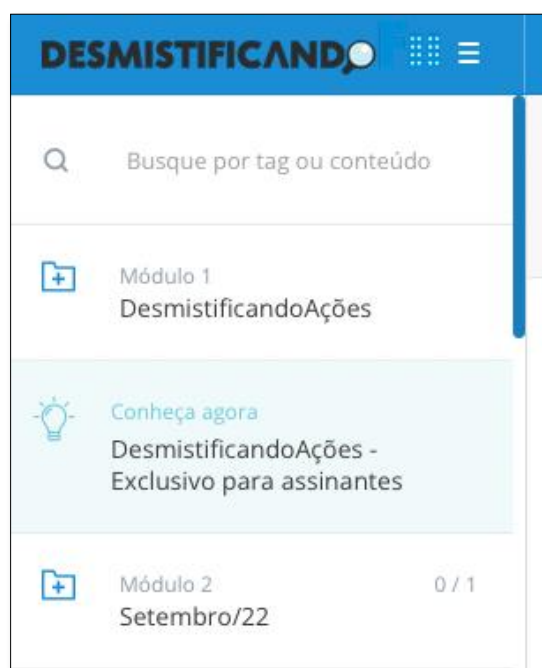
A sua longa experiência dele no universo das ações, conjuntamente comigo, vai nos possibilitar entregar uma incrível carteira recomendada e excelentes relatórios e a divisão de trabalho possibilitará que mantenhamos a incrível qualidade do DesmistificandoFII.

Mais detalhes sobre o serviço podem ser consultados no site, no seguinte [LINK](#).

MAS ATENÇÃO!!!

O lugar para o assinante do DesmistificandoFII assinar é outro. O valor da assinatura anual é de R\$ 379,90, mas os assinantes DesmistificandoFII que queiram assinar os relatórios de ações pagarão apenas R\$ 279,90 na assinatura anual, não tendo assinatura mensal, mas é possível parcelar este valor diretamente pela Hotmart e em até 12x no cartão de crédito.

A assinatura do serviço possui um [LINK](#) próprio, diretamente na área do assinante. Basta fazer o seu login e realizar a compra do curso localizado no "módulo 1" conforme a imagem abaixo.



Os relatórios serão divulgados quinzenalmente sempre nas quartas-feiras e o primeiro relatório será divulgado já no próximo dia 14/09/2022. Você pode assinar desde já o serviço, ou esperar até quarta-feira. O relatório será divulgado sempre no período noturno, por volta das 20h.

No primeiro relatório já divulgaremos a carteira recomendada completa e o resumo de todas as recomendações. Depois, a cada relatório um case será aprofundado no detalhe, para que o investidor tenha a compreensão adequada de cada um dos cases, proporcionando conhecimento para que você seja um investidor mais consciente.

Agradeço desde já a confiança que você deposita no DesmistificandoFII desde 2015 e agora você poderá contar com a nossa independência e experiência para lhe ajudar neste incrível universo de investimento em ações.

E sim, o serviço de ações terá uma live por mês com o Analista ou os Analistas e os assinantes, assim, convido-o a assinar o serviço e vir junto conosco aproveitar também as melhores oportunidades das ações existentes no Brasil e esperamos vocês na primeira live, a qual ainda será agendada e divulgada para os assinantes.

Período de reembolso para o novo serviço.

Como o serviço de análise de ações é novo, decidimos ampliar o período que o assinante tem para solicitar o reembolso do valor pago, ou seja, se não gostar, basta solicitar o reembolso dos valores diretamente pelo Hotmart, sem burocracia. Hoje este período é de 7 (sete) dias, mas neste início do DesmistificandoAções, o período será de 30 (trinta) dias, isso mesmo, você terá 30 (trinta) dias para, não gostando do serviço ou ele não se enquadrando no seu perfil, você solicitar o reembolso dos valores pagos. Decidimos fazer isso na última hora, pensando em nossos assinantes, assim, não tivemos tempo nem de atualizar o nosso site do DesmistificandoAções, então não se assuste ao verificar que lá consta apenas 7 (sete) dias, pois o prazo será de 30 (trinta) dias neste início.

Mas Atenção!! O reembolso é possível apenas para assinaturas feitas no cartão de crédito, assinaturas pagas por PIX ou boleto não são passíveis de reembolso.

Você é investidor novo de FIIs? Ou é assinante recente do DesmistificandoFII? Por favor, leia isso.

Ao longo dos relatórios do DesmistificandoFII você vai ler textos algumas vezes mais longos, algumas vezes mais complexos e algumas vezes até com críticas para alguns fundos imobiliários, não se assuste.

Isso mesmo, não se assuste se algumas vezes não entender completamente o que está escrito ou se achar que o texto parece muito assustador ou ser achar o texto muito longo, com tempo tudo ficará mais fácil.

Ao longo desses 7 (sete) anos de DesmistificandoFII, sendo o primeiro serviço de análise de FIIs totalmente independente do Brasil, eu tenho tido uma missão: trazer a visão mais crítica possível sobre o universo dos fundos imobiliários, para permitir o investidor fazer as melhores escolhas de seus investimentos. E isso só tem sido possível pois eu não tenho vinculação com nenhuma instituição financeira, ninguém é meu sócio e dita o que irei escrever, tenho total independência.

Tenho insistido que investir não é tão complexo como muitos imaginam, mas também não é tão simples como alguns tentam passar nas redes sociais. Para investir bem é necessário compreender o universo dos investimentos, os conflitos de interesse que por vezes existem, as vantagens e desvantagens de um investimento, as qualidades e os defeitos de um investimento.

Quando eu sei que um investimento possui sim alguns pontos de desvantagens, alguns defeitos, eu consigo analisar melhor o investimento que vou fazer, evitando esses pontos ou exigindo o retorno adequado com base nesses riscos e não sendo um investidor iludido, que tudo é belo e perfeito.

É por isso que em algumas vezes eu acabo me estendendo demais em explicações que podem parecer complexa, podem por vezes até parecendo que estou criticando os FIIs, mas o grande objetivo é um só, mostrar os detalhes deste que eu acredito ser um incrível investimento no Brasil, pois acredito que ao conhecer os detalhes o investidor vai conseguir desenvolver melhor a sua qualidade como investidor. É isso, por exemplo, que você vai ler no texto inicial sobre JSRE11, é isso que você vai ler no tópico de XPPR11.

E é a interligação desses vários detalhes ao longo dos anos que tem proporcionado retornos fantásticos na carteira recomendada do DesmistificandoFII, como demonstrado no último relatório, tendo um retorno de quase 2x o IFIX neste ano e desde 2018, bem logo os gráficos vão ficar prontos e poderei apresentar. É isso que proporcionou termos um peso maior na carteira recomendada em FIIs de recebíveis no momento correto e reduzir no



momento correto, ao mesmo tempo que a humildade de saber que não temos o poder de ver o futuro me faz ser sempre cauteloso nas alocações da carteira recomendada.

E é isso que busco proporcionar aos assinantes com esses textos mais profundos e longos. Então, caso você seja novo por aqui, não se assuste, no começo pode parecer confuso e complexo, mas com o tempo vai ficar bem mais fácil e você vai observar que a sua capacidade de investir vai evoluir acima da média.

Por fim, eu também sei que nem sempre o assinante tem tempo para ler o relatório, apesar de que seria o meu desejo. Para isso, a nossa carteira recomendada é a ferramenta de orientação, assim, fique sempre atento ao primeiro tópico do relatório, onde explico as movimentações e a própria carteira. Mas lembre-se, muitas recomendações de fora da carteira são feitas, como, por exemplo, a minha insistência de que NSLU11 abaixo de R\$ 160,00 tinha muita margem de segurança e era uma clara recomendação de compra, mas a sua liquidez impedia de colocar na carteira recomendada.

Fique atento também aos destaques dos ativos da carteira recomendada, os quais são feitos 2x por mês, no começo do relatório. Esses destaques buscam apresentar aqueles fundos que estão mais descontados e estão na carteira recomendada, proporcionado algum aporte extra do assinante, ou por vezes aquele assinante que não tem condições de comprar integralmente a carteira recomendada. Tenho relatos de alguns assinantes que fizeram boas posições em LVB111 nos patamares abaixo de R\$ 99,00 de tantas semanas que ele foi citado como o mais descontado.

Assim, novamente, não se assuste com os textos longos e por vezes profundos, no futuro eu tenho certeza, você vai ficar feliz por ter aprendido sobre tudo que é tratado.



Dados econômicos

Esta semana foram divulgados o IGP-DI e o IPCA de agosto. O IGP-DI fechou em deflação de -0,55%, sendo que em julho já tinha fechado em deflação de -0,38%, fortemente impactado pela queda dos combustíveis, mas também é possível verificar queda em vários outros itens. O índice de difusão teve forte queda, caindo para 58,39% para 67,74%.

O IPCA também indicou deflação, desta vez de -0,36%, levemente abaixo da expectativa da Anbima que era de -0,33%, sendo a menor taxa desde agosto de 1998. Com isso o acumulado em 12 meses recuou para 8,73%, ainda bem distante da meta do Copom, mas ficando em patamares mais razoáveis. Os itens de forte redução foram transportes e comunicação, impactados ainda pelas reduções tributárias e pelas reduções do preço da gasolina anunciadas pela PETR. O índice de difusão do IPCA teve uma alta, passando de 62,90% para 65,30%, o que indica ainda uma inflação persistente nos demais itens medidos.

A expectativa ainda segue de uma leve deflação ou inflação zero para setembro.

Assim, os fundos de recebíveis seguem com expectativas de queda dos seus rendimentos ao longo desse semestre, mas, na sequência, no primeiro semestre de 2023, devem retornar para a normalidade, que não era nem o que estava ocorrendo, mas não o que deve ocorrer ao longo deste semestre.

Rendimentos dos FIs de recebíveis

Dos rendimentos divulgados esta semana, as maiores quedas nos FIs de recebíveis ficaram com CVBII1 (-26%), RECR11 (-21%), DEVA11 (-20%), FEXC11 (-14%), BTRC11 (-13%) e HCTR11 (-12%). Destaque que os CRIs de DEVA e HCTR possuem proteção contra deflação e a deflação ainda não foi totalmente incorporada nos fundos, mesmo assim, os fundos observaram quedas em seus rendimentos, o que era de se esperar.

Quedas esperadas, como venho explicando e que podem abrir oportunidades de aquisições de fundos de recebíveis bem estruturados, como venho citando CVBII1, VCJR11, Fundos da Kinea e agora passa a entrar no radar RECR11.

Das quedas, a que mais me surpreendeu foi CVBII1. Não esperava tamanha queda de rendimento do fundo neste momento. Infelizmente vamos precisar esperar o relatório gerencial do fundo para entender se o Gestor fez uma reserva para os próximos meses ou se é possível termos novas quedas. Apesar disso, o fundo já negocia com um desconto sobre o VP elevado, de 8%, sem considerar o aumento do VP que devemos observar no próximo informe mensal em razão da remarcação positiva de seus títulos.

Neste momento, o investidor que pretende adquirir FIs de recebíveis desde já, sem esperar os próximos rendimentos, entendendo que os maiores descontos e melhores oportunidades estão em CVBII1 e KCRE11; no entanto, a nossa carteira recomendada vai esperar mais uma rodada de distribuições de rendimento para vir fazer algum movimento diferente.

Apesar disso, tenho tido a preferência por aguardarmos mais um pouco o movimento dos investidores e o seu comportamento com a queda dos rendimentos, especialmente após a divulgação dos rendimentos do próximo mês.

Proposta de alteração do regulamento de JSRE11 – Uma reflexão sobre a Gestora e a manutenção do JSRE11 na carteira recomendada

No relatório de 28/8/2022 escrevi sobre a minha recomendação de não aprovar parte da pauta de alteração do regulamento do JSRE11 no tocante a inclusão de uma regra de indenização a ser paga para a Gestora caso ela for destituída sem justa causa, indenização esta que seria paga pelo novo Gestor/Administrador. Como explicado naquele relatório, entendo que esta cláusula não traria benefício aos cotistas, especialmente por não ter uma contrapartida da Gestora, o que seria de se esperar nesta proposta.

Após escrever este relatório, um dos assinantes me escreveu nas redes sociais e sugeriu que eu deveria retirar JSRE11 da carteira, dada a atitude da Gestora e comparando com o que já fiz com outros FIIs e outras Gestoras; no entanto, entendo que não é o caso, tanto que, como visto, JSRE11 segue na carteira recomendada e com recomendação de compra. Apesar disso, por acreditar que essa possa ser a dúvida não só desse assinante, mas também de outros assinantes, entendo importante eu trabalhar um pouco mais sobre o tema, como farei neste momento, mas sem repetir o que já foi escrito naquele relatório.

Em outras oportunidades fui bastante crítico de algumas Gestoras e seus fundos por entender que determinadas atitudes geravam prejuízo imediato ao cotista e o ato poderia se repetir em momentos posterior, naquele ou em outros fundos e isso levaria a uma redução do rendimento potencial no futuro. Um exemplo foi quando a Vinci vendeu parte de um de seus shoppings do VISC11, gerando um ganho de capital para o fundo, no qual, parte significativa se tornou taxa de gestão, a qual não precisaria ser paga nos primeiros 2 anos de existência do fundo. Ou seja, se a venda não tivesse ocorrido o cotista teria recebido um rendimento semelhante e ainda mantido aquele ganho de capital no seu patrimônio; no entanto, com a venda, o rendimento melhorou um pouco, mas parte significativa daquele ganho de capital se tornou taxa de gestão. Situação semelhante acabou ocorrendo depois na venda da Loja Renner no VINO11, no qual uma forma de contabilizar o custo de uma loja de rua, de esquina, pelo mesmo preço de andares internos de um prédio de escritório, permitiu que o fundo apurasse um expressivo ganho de capital e que parte se tornou taxa de performance do fundo e parte aumento de rendimento. Bem, qualquer investidor de imóveis sabe que um imóvel terreno de um prédio comercial, de esquina, com pé direito duplo, com uma excelente fachada, tem um custo de aquisição muito mais elevado que o restante do prédio de escritórios, fazer esta contabilidade, aumentando o lucro do fundo e gerando taxa de performance, ou seja, valores que não vão para o bolso do cotista, não me parece a melhor interpretação.

Outras situações são casos de fundos que cobram taxas de emissões extremamente elevadas, o que acaba gerando prejuízo ao cotista, afinal, a taxa é paga pelo cotista, ainda que alguns Gestores tentem comparar o valor de emissão com o valor de mercado

alegando que geraram valor o seu cotista, mas o valor é pago pelo cotista e o valor de mercado não tende a negociar eternamente com prêmio.

Ainda podemos citar situações de emissões abaixo do valor patrimonial, que diluem de forma imediata o patrimônio do cotista e gera prejuízo imediato e futuro para ele.

Observe assinante, todos esses exemplos citados geram prejuízos imediatos ao patrimônio do investidor, o qual muitas vezes não ficam aparente no curto prazo, mas gera um prejuízo e isso vai refletir no futuro em seus rendimentos.

No caso do JSRE11 qual o prejuízo imediato que se gera ao fundo? A verdade é que nenhum. A cláusula sendo aprovada ela não gera prejuízo ao cotistas de forma imediata, pode gerar no futuro, em uma queda na qualidade da Gestão transformar a troca de Gestora em uma tarefa quase impossível, mas imediatamente não ocorre. Depois, o prejuízo seria causado não pela alteração da cláusula, mas pela queda da qualidade da Gestora. É certo, a tentativa passa um recado estranho da Gestora, mas precisamos analisar outros fatores e o mercado como um todo, como farei adiante.

Pois bem, sendo assim, se eu entendo que não há prejuízo imediato ao fundo, precisamos analisar outros fatores.

O primeiro de todos é se as características do fundo sugerem que nós o mantenhamos em carteira. E sim, o fundo segue com excelentes imóveis, bem localizados, de qualidade e com uma característica ímpar, uma alavancagem que o seu custo impacta de forma imediata o seu rendimento e “não varre para debaixo do tapete” o custo desta alavancagem, reduzindo o seu valor patrimonial. Quando isso ocorre, suas cotas são precificadas com base no seu rendimento, mas comparando com fundos que por vezes possuem alavancagem, mas que os custos não estão impactando o rendimento (alguns possuem carência total de custos, outros carência parcial), mas sim o valor patrimonial, gerando uma vantagem para quem consegue fazer esta avaliação. Para entender mais sobre este tema, leia o tópico de XPPR11 neste relatório.

Assim, olhando por esse aspecto, não há motivo para vender o fundo. Suas características seguem mostrando que o fundo está descontado e a sugestão proposta não vai gerar impactos imediatos no fundo.

O segundo ponto a ser analisado, o qual vejo como muito importante, é se a proposta da Gestora passa uma péssima mensagem, no sentido de que poderíamos esperar qualquer coisa dessa equipe no futuro. Em uma primeira leitura parece que sim; no entanto, o DesmistificandoFII foi criado em 2015 justamente para proporcionar ao investidor um conhecimento amplo de todo o mercado e não ficar na primeira leitura.

O assinante que tem o hábito de ler os relatórios sabe que temos observado alguns movimentos para troca de Gestora em fundos, fusão de fundos contra a vontade dos Gestores dos fundos que iriam deixar de existir e até mesmo o encerramento de fundos contra a vontade dos Gestores. Nos bastidores observamos algumas Gestoras preocupadas com esses movimentos, especialmente pelo uso de alguns métodos tidos

não muito adequados por alguns, como convocação de assembleia com pedido de anonimato de quem convoca e o uso de redes sociais para influenciar os investidores de FIIs.

Quando olhamos o quadro completo, conseguimos entender um pouco a tentativa da Gestora em tentar criar uma proteção, podemos não concordar, como é o meu caso, mas conseguimos compreender que o objetivo aqui não é prejudicar o cotista ou gerar um ganho imediato ao Gestor em detrimento ao cotista, mas tentar criar uma proteção frente a tudo que trabalhou e construiu ao longo dos anos em face o movimento de mercado que está ocorrendo.

Assim, ao olhar o quadro completo, nada muda da minha visão expressada no relatório de 28/08/2022, sigo entendendo que é uma proposta sem sentido, pois a Gestora não propõe uma contrapartida para o cotista, exatamente como escrevi naquele relatório, mas, ao mesmo tempo, consigo entender que o objetivo da Gestora não é ganhar algo extra em desfavor do cotista, mas apenas criar uma proteção pelos movimentos que estamos vendo no mercado, a qual, conseqüentemente, gera uma obrigação dos cotistas sem uma contra parte, ou seja, uma proposta em que se pensou apenas em si e não no todo, por isso não faz sentido aprovar.

Essa preocupação dos Gestores do JSRE11 não é nova e não é exclusiva deles, já tivemos outra proposta semelhante no mercado. Além disso, já temos fundos com cláusula muito semelhante em seu regulamento e os novos fundos devem passar a vir sempre com esta cláusula, ou semelhante.

Vejamos o caso do BMLC11, o qual recentemente teve uma convocação de assembleia para alterar o Gestor do fundo para a Suno Asset e fazer uma série de propostas de alterações no regulamento do fundo. Entre tantas alterações, uma delas previa o seguinte:

- (I) reformulação das cláusulas relativas à “Substituição da Administradora”, para adequá-las ao formato adotado nos regulamentos dos Fundos geridos pela Nova Gestora, bem como para incluir hipótese de destituição “sem justa causa” da Nova Gestora pela Assembleia Geral de Cotistas do Fundo, caso em que será devido pelo Fundo, à Nova Gestora, uma remuneração adicional compensatória equivalente a **36** (trinta e seis) vezes o valor da média dos montantes pagos à Nova Gestora a título de taxa de gestão nos 12 (doze) meses anteriores ao mês em que ocorrer a destituição (vide novo item 14.10 da minuta de Regulamento);

Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=311036>

Observamos muito barulho nas redes sociais sobre o caso do JSRE11, mas não vimos nada sobre o BMLC11, quem sabe pelo fato de que eram tantos itens para serem alterados no regulamento e este passou despercebido.

Depois, os fundos da Suno Asset SNC11, SNFF11 e MGLG11 possuem cláusulas semelhantes, como podemos ler no regulamento do SNC11 abaixo:

14.10. Na hipótese de destituição do **GESTOR**, sem justa causa, por deliberação dos cotistas reunidos em assembleia geral, aplicar-se-á o seguinte:

(i) se a destituição tiver sido deliberada por cotistas representando **no mínimo**: (i) 25% (vinte e cinco por cento) das cotas emitidas pelo **FUNDO**, caso este tenha mais de 100 (cem) cotistas; ou (ii) metade das cotas emitidas pelo **FUNDO**, caso este tenha até 100 (cem) cotistas, o **GESTOR** não receberá qualquer indenização por conta da sua destituição; ou

(ii) se a destituição tiver sido deliberada por cotistas representando menos do que: (i) 25% (vinte e cinco por cento) das cotas emitidas pelo **FUNDO**, caso este tenha mais de 100 (cem) cotistas; ou (ii) a metade das cotas emitidas pelo **FUNDO**, caso este tenha até 100 (cem) cotistas, o **GESTOR** receberá uma multa indenizatória que será devida pelo **FUNDO** ao **GESTOR** por 24 (vinte e quatro) meses a contar do mês subsequente ao mês em que ocorreu a destituição. A multa indenizatória será correspondente a 0,60% (zero vírgula sessenta por cento) ao ano sobre a Base de Cálculo da Taxa de Administração ("**Indenização do Gestor**"), e calculada mensalmente por período vencido e quitada até o 5º (quinto) dia útil do mês subsequente ao mês de apuração, sendo que o primeiro

pagamento será pago até o 5º (quinto) dia útil do mês subsequente ao mês da destituição.

14.11. Para os fins da Cláusula 14.10 acima, considerar-se-á "justa causa": (A) conforme determinado por sentença arbitral final, sentença judicial contra a qual não caiba recurso com efeitos suspensivos, ou decisão administrativa definitiva, a prática ou constatação dos seguintes atos ou situações: (a.i) comprovada fraude e/ou desvio de conduta e/ou função no desempenho das respectivas funções, deveres ou no cumprimento de obrigações nos termos deste Regulamento e/ou legislação ou regulamentação aplicáveis; ou (a.ii) descredenciamento pela CVM como gestor de carteira de valores mobiliários; ou (a.iii) condenação do **GESTOR** em crime de fraude ou crime contra o sistema financeiro; ou (a.iv) impedimento do **GESTOR** de exercer, temporária ou permanentemente, atividades no mercado de valores mobiliários brasileiro; ou (B) requerimento de falência pelo próprio **GESTOR**; ou (C) decretação de falência, recuperação judicial ou extrajudicial do **GESTOR**.

E segue mais adiante na cláusula 14.12, prevendo que essa indenização também será descontada do novo Gestor, como proposta no JSRE11 neste momento.

No caso das cláusulas acima, há um detalhe diferente do JSRE11, a indenização ocorre apenas se a destituição for feita por menos de 25% dos cotistas, se for por 25% ou mais, ainda que sem justa causa, não haverá o pagamento de indenização, mas ainda assim há regra protetiva do Gestor, ou seja, a ideia de que os cotistas podem tirar a qualquer momento o Gestor não é tão absoluta, mas se tiver a aprovação de 25% ou mais já teria essa possibilidade de indenização. Só que fica mantida a regra de que essa indenização será descontada da remuneração da nova Gestora, ou seja, será que alguma Gestora se arriscaria a ofertar o seu nome para assumir um fundo sabendo que se aprovado por menos de 25% ela não poderá receber remuneração por 24 meses? Realmente dificulta bastante, pois quem garante um quórum qualificado em um tema? Mas, algumas gestoras aceitariam, como veremos adiante.

No caso do SNFF11 a cláusula é muito semelhante, mas no caso do MGLG11 a cláusula, prevista nos parágrafos 14 e 15 do artigo 12 já não tem a previsão dos 25% dos cotistas, sendo a indenização devida em qualquer tipo de alteração do Gestor sem justa causa. Por sinal, esta regra do MGLG11 é anterior à Suno Asset assumir a gestão do fundo, o que demonstra já ser uma preocupação dos gestores lá atrás e, possivelmente aqui neste caso, a menos que a Mogno tenha renunciado a este direito, ela faria jus a esta indenização e a Suno Asset ficaria um tempo sem receber a taxa de gestão do fundo.

E se os assinantes acham que somente os fundos da Suno Asset possuem essa regra? Não, o AFH11, que está em nossa carteira, também possui esta regra. No caso o fundo também não tem a diferenciação se a sua troca seja com 25% ou menos. Em qualquer caso, desde que sem justa causa, a indenização será devida, com uma diferenciação, não há uma regra que obrigue a taxa ser descontada da remuneração da nova Gestora, ao contrário, o pagamento deve ser feito pelo fundo.

Depois, DPRO11, fundo de tijolo da Devant, recém-nascido, também vem com essa regra, só que agora a indenização é de 48 meses, demonstrando que será uma tendência em todos os fundos novos.

Assim, continuo vendo a proposta feita pelo Safra no JSRE11 como sem sentido, especialmente por não ter uma contrapartida para os cotistas, além de não ter se pensando em uma alteração menos impeditiva, como uma multa menor, ou regras de percentuais, mas consigo ver o quadro amplo e entender que a Gestora tenta criar uma proteção de o que está ocorrendo no mercado e não tenta simplesmente ganhar um benefício sem se importar com o cotista, motivo pelo qual não vejo razão para retirar o fundo da carteira.

Dito isso, retornemos um pouco aos fundos da Suno e o AFH11 e possivelmente todos os novos fundos, os quais devem vir com essa regra em seus regulamentos, depois desses movimentos de mercado e, para isso, vou citar um trecho do relatório de 28/8/2022:

Uma regra como esta só faria sentido no início de um fundo, quando é necessário investimentos elevados do Gestor para estruturar o fundo e as áreas da Gestora, ou como em casos que há a concessão de isenção de taxas ao longo de um determinado período. Ou seja, seria a inserção de uma regra que teria uma clara contrapartida para o cotista...

Vejam, todas essas regras foram postas justamente no começo desses fundos, no período em que as Gestoras fazem investimentos elevados para estruturarem os fundos, sendo que muitas vezes as despesas do fundo não cobrem esses custos nos primeiros 24 meses.

Ainda o caso do AFH111, aqui existe a contrapartida para os cotistas, onde Gestor pagou com os seus recursos as despesas das duas emissões feitas desde o seu IPO. Isso é um custo e um investimento do Gestor, que observa um benefício para ele no futuro, mas no presente o benefício é do cotista.

Assim, há um motivo claro para haver essa regra no início, o Gestor quer proteger o seu investimento feito no início, imagine você Gestor, faz um grande investimento em equipe, faz um grande investimento para bancar emissões, como é o caso de AFH111, e depois, quando vai começar a obter lucro dessa operação, alguém vem e toma o fundo, ou pior, usando de convocação de assembleia por meio de anonimato, realmente parece haver um sentido para a regra no começo dos fundos, mas não é o caso do JSRE11. Depois, mesmos nos casos dos fundos novos, penso que poderiam ter pensado em um parágrafo que previsse a sua inaplicabilidade depois de X anos, ou depois de X anos de alcançar um determinado patrimônio, mas não foi feito, assim, vai caber ao investidor avaliar o fundo e, enquanto ele estiver bom, manter em carteira, em qualquer sinal de que o Gestor possa não estar indo bem, deve simplesmente vender suas cotas, pois a troca do Gestor é bem difícil. Lembrando que um fundo não se torna ruim da noite para o dia, ele vai mostrando sinais de deterioração ao longo do tempo, o que gera um tempo confortável para o cotista perceber e ter tempo hábil para sair do fundo.

Como um ponto final, espero que tenha ficado claro para o assinante o motivo pelo qual entendi não ser o caso de retirar JSRE11 da carteira recomendada e para entender que a proposta do Safra já é uma realidade para alguns fundos e deve passar a constar em todos os fundos de agora em diante.

Shopping da Bahia (XPML11) e outros shoppings da ALSO3, como PQDP11

Um dos grandes pontos que me fez recomendar PQDP11 em 2019 e me faz manter a recomendação até hoje é a visão do legítimo investimento imobiliário, em que o investidor não ganha só com os aluguéis da operação imediata, mas com a valorização do imóvel e o seu melhor aproveitando ao longo do tempo.

Quando da recomendação detalhei bem o masterplan para o PQDP11 com seu imenso potencial construtivo de prédios comerciais e residenciais, os quais, além de gerarem novos recursos para o fundo com as negociações do terreno, também geram mais público ao shopping. Os projetos foram todos atrasados em razão da pandemia, mas com a grande

valorização imobiliária recente e o fim da pandemia, é possível que esses projetos retornem agora em 2023.

E é isso que vemos na reportagem disponível no seguinte [LINK](#), sobre o projeto semelhante ao Shopping da Bahia, presente no portfólio do XPML11, além de outros shoppings do grupo citados na reportagem, entre eles o PQDP11.

É por isso que vejo em PQDP11 um investimento de longo prazo e nos atuais preços sigo entendendo como uma excelente compra e uma ótima oportunidade, ainda que tenha os riscos envolvendo a sua tributação, como já analisei em relatórios anteriores.

Importante destacar que a carteira recomendada tem as marcações “compra” e “manutenção” revisadas todas as semanas, assim, se o fundo segue marcado como compra, esta segue sendo a recomendação com base no valor de mercado. Esta marcação substitui o que algumas casas de análise chamam de preço-teto.

Carteira recomendada

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

Esta semana não teremos nenhuma alteração na carteira recomendada.

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 gerido pela XP divulgou fato relevante onde informa que foi feita uma nova alavancagem no valor total de R\$ 180 MM com objetivo de i) pagar parte da expansão do imóvel locado para a Leroy, em Cajamar/SP e do imóvel especulativo em Extrema/MG, ii) pagar a expansão do imóvel “Santana Business Park”, em Santana de Parnaíba/SP e iii) compor o caixa do fundo, visando a manutenção e conservação dos seus imóveis.

Antes de entrarmos nos dados da alavancagem, não posso deixar de criticar a parte que em o fundo irá fazer uma alavancagem para uma parte do valor ir para o seu caixa. No que observamos em todo o mercado, a parte que o fundo mantém em caixa para fazer frente à manutenção de seus imóveis deveria vir justamente daqueles 5% de todas as suas receitas e que não há a obrigatoriedade de distribuição pelo fundo, mas muitos fundos estão optando por distribuir 100% do lucro caixa, algumas vezes até mais e agora faz um caixa pagando juros. O fundo se alavancar para fazer caixa significa entrar mais uma despesa e, como neste caso parte da alavancagem conta com carência de juros, ainda há o efeito de reduzir o valor patrimonial e aumenta o risco de reduções de rendimentos no futuro. Neste caso, o efeito pode ser minimizado dado o tamanho do fundo, contudo, se alavancar para fazer caixa não vejo como uma operação saudável, ainda mais a uma taxa de juros bem elevada como a que foi estruturada.

Indo para a alavancagem, será em duas séries:

1. A primeira no valor de R\$ 60 MM a uma taxa de IPCA + 7,15% a.a., com carência de amortização de 12 meses
2. A segunda no valor de R\$ 120 MM, a uma taxa de IPCA + 7,25% a.a., com carência de juros e amortização, ambos de 12 meses.

Sobre a taxa de juros do CRI onde disse que estava elevada, se olharmos o Cap Rate do imóvel da Leroy veremos que está em 8,30% baseada na época a aquisição em 2019, o que nos dá um spread próximo de 1,05%, se considerarmos que houve correção do aluguel pela inflação nesse período, teremos um spread um pouco maior, mas que ainda considero baixo. Já o imóvel Santana Business Park, o *cap rate* divulgado em julho de 2020 era de 9,80%, o que já nos dá um spread bem melhor, de 2,55%, o que sobe um pouco se reajustarmos os aluguéis.

O fundo não tinha muita opção, precisava pagar os compromissos financeiros e fazer uma emissão neste momento não é a melhor opção, o *spread* conseguido não é dos melhores, mas ainda é positivo, mas sigo me preocupando com a carência de juros.

Depois, penso que o fundo poderia ter tentado juros menores. Geralmente um CRI estruturado onde o devedor é um FII, ele é considerado um CRI high grade e, dificilmente vemos operações high grade com esse nível de juros, sendo geralmente menor. Se olharmos o relatório de KNIP11, onde é um dos fundos com maior quantidade de operações high grade, veremos CRIs de vários FIIs onde a taxa de juros estruturada é menor que 7,25% a.a., por exemplo.

Temos visto a XP pagando muito caro em suas alavancagens, um movimento recente também vimos em XPIN11, onde foi estruturado um CRI com juros de IPCA + 7,5% a.a., também contando com carência de juros, o que não agrada, pois pode gerar um comprometimento futuro de renda. Acontece que nos dois casos, XPLG e XPIN, os fundos precisavam da alavancagem para honrar com os pagamentos dos imóveis, e de fato é uma melhor opção do que emitir abaixo do valor patrimonial.

No caso de XPLG, entendo que essa alavancagem foi necessária para o fundo, contudo, poderia ser estruturada a uma taxa mais baixa e sem a carência de juros. A carência de juros distorce o rendimento presente do fundo, pois joga uma despesa para o futuro e, dependendo da interpretação contábil, pode nunca passar pelo caixa, mas reduz o seu valor patrimonial, impactando a sustentabilidade dos rendimentos futuros. Depois, a alavancagem para fazer caixa e pagar obras nos imóveis já existentes poderia ter sido evitada com a retenção do lucro no passado.

Agora temos vários fundos da XP com este modelo de alavancagem com carência de juros, como XPML, XPIN, XPPR e XPLG e percebemos que a Gestão trabalha dessa forma e não vê problema nesse tipo de operação. No modelo dos FII's, essas alavancagens com carência de juros geram um impacto no rendimento futuro, no qual criam uma trava que impede esse rendimento de crescer junto com a inflação.

Por fim, as críticas servem apenas para reflexão de análise futura, pois, neste momento, a alavancagem do fundo é baixa, de apenas 7,50% e não gera maiores impactos, mas se o fundo seguir neste processo, o impacto será até mesmo reduções de rendimentos no médio e longo prazo, o que nunca desejamos.



Essa semana que se passou tivemos mais uma inovação no mercado. É muito bom quando vemos fundos inovando em ações que beneficiam os cotistas, tanto no ponto de vista de diminuição de custos, como vimos em AFH11, sendo o pioneiro em arcar com os custos da emissão, e agora em TRXF11 sendo pioneiro em abrir mais uma janela de transparência para seus cotistas.

Nos últimos meses venho insistentemente comentando em vários relatórios sobre a necessidade de os fundos divulgarem em seus relatórios gerenciais qual foi o custo total da sua última oferta, principalmente aqueles fundos que divulgaram taxas de emissões aparentemente baixas. Digo aparentemente pois na maioria dos casos há o aviso de que "eventuais custos e despesas da Oferta Restrita não arcados pela Taxa de Distribuição Primária serão de responsabilidade do Fundo." Contudo, só podemos saber nesses casos se a taxa realmente foi barata se o fundo abrir estes dados, do contrário, só poderemos saber nas demonstrações financeiras do fundo, divulgada anualmente.

O fundo TRXF11 foi o primeiro a abrir esses custos em seu relatório gerencial, conforme tabela e texto abaixo:

Descrição	Custo	Custo por Cota
Estruturação e Distribuição	R\$ 391.407,95	R\$ 0,24
B3	R\$ 94.121,09	R\$ 0,06
CVM	R\$ 48.254,56	R\$ 0,03
Assessor Jurídico	R\$ 50.000,00	R\$ 0,03
Total	R\$ 583.783,60	R\$ 0,36

“O valor do custo unitário estimado era de R\$ 0,50 por cota, o que representaria um custo total de R\$ 818.415,00 para o valor total captado. Ou seja, foi economizado o valor de R\$ 234.631,00, que passou a fazer parte do patrimônio do Fundo.”

Podemos observar que o custo de emissão que era inicialmente no valor de R\$ 0,50/cota, acabou sendo mais barato, passando a ser de R\$ 0,36/cota ou 0,37%, nos mostrando mais uma vez que é possível realizar emissões a um custo mais barato. O valor economizado vira receita para o fundo e vai incluir a base de distribuição, ou seja, voltando para o bolso do cotista.

Vejo este dado como excelente, sendo um exemplo a ser seguido pelos demais fundos que fizeram a emissão neste modelo.

Sobre a destinação dos recursos da emissão o fundo informou que, além do desenvolvimento das 3 novas lojas (2 Obramax e 1 Leroy Merlin), o fundo também utilizou parte do recurso para aumentar sua posição no fundo TRXB11, passando de 21,4% para 22,2%, um leve aumento.

Quanto à linha de receita, o fundo teve um resultado operacional de R\$ 0,82 e fez uma distribuição de R\$ 0,85, usando recursos do excedente de resultado operacional do mês anterior, mas que segue em patamares bastante saudáveis.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de agosto, onde podemos perceber uma forte queda na linha de receita dos CRIs, conforme DRE divulgada:

DRE (R\$ milhões)	set/21	out/21	nov/21	dez/21	jan/22	fev/22	mar/22	abr/22	mai/22	jun/22	jul/22	ago/22
(+) Resultado CRI	83,8	91,1	103,4	109,6	98,3	79,2	99,8	124,6	144,2	94,6	85,8	50,4
(+) Resultado FII	0,9	0,9	1,2	0,8	0,7	0,7	0,4	0,5	0,7	0,6	0,6	0,4
(+) Resultado LCI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(+) Resultado Instr. Caixa	2,2	1,2	5,7	7,3	4,3	2,7	2,5	2,1	2,7	2,3	4,1	3,2
(-) Despesas do fundo	-5,2	-4,7	-5,6	-6,6	-5,9	-5,4	-6,2	-5,4	-6,2	-5,9	-6,2	-7,2
(+) Outras Receitas	0,0	0,0	0,0	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado Líquido	81,7	88,6	104,7	113,6	97,4	77,2	96,6	121,9	141,4	91,6	84,3	46,8
Distribuição no mês	71,0	82,8	106,7	106,7	96,7	76,8	96,0	120,9	120,9	106,7	83,5	46,7
Resultado por cota (R\$)	1,38	1,49	1,47	1,59	1,36	1,08	1,35	1,71	1,98	1,28	1,04	0,58
Distribuição por cota (R\$) ⁴	1,20	1,40	1,50	1,50	1,36	1,08	1,35	1,70	1,70	1,50	1,04	0,58

* O Fundo possui saldo de lucro a distribuir de R\$ 0,87/cota

Com base no seu relatório gerencial podemos observar o motivo da forte redução no rendimento do fundo, abaixo do que eu tinha calculado como média para os próximos três meses.

O primeiro ponto é a forte redução da receita, evidentemente pela deflação, depois um leve aumento das despesas do fundo, já que o fundo encerrou R\$ 700MM operações compromissadas, mas o maior motivo de o rendimento ter ficado muito abaixo do que eu projetei é que eu projetava o Gestor utilizar o saldo de lucro de períodos passados para complementar o rendimento, mas não foi utilizado.

Possivelmente o Gestor preferiu ser mais cauteloso e garantir que haja uma distribuição de pelo menos esses patamares de R\$ 0,58. Como nos próximos dois meses a receita do fundo tende a ser ainda menor, é possível que seja acionada esta reserva para manter o rendimento nesses patamares de R\$ 0,58.

Muito possivelmente, enquanto o fundo estiver nesses patamares de rendimento, a sua cota tende a oscilar pouco; no entanto, neste mês de setembro o índice internacional que o fundo faz parte fará o seu ajuste de carteira e isso deve, novamente, gerar uma grande oscilação no pregão de fechamento. Infelizmente não temos como saber para que lado poderia ocorrer esta oscilação, mas normalmente ela tende a corrigir nos dias seguintes.



A distribuição do fundo foi de R\$ 0,76, igual ao seu lucro. O rendimento ficou semelhante ao que calculei anteriormente tendo em vista que este fundo praticamente não tem reservas, tendo mantida a reserva de R\$ 0,04.

O fundo acaba conseguindo uma proteção maior pois tem parte da sua carteira em CDI e tem spread de juros mais elevados.

Ocorre que observando o resultado do fundo, o qual não permitiu gerar nenhum nível de “gordura”, a expectativa é que no próximo mês haja novas quedas dos rendimentos, quando o fundo vai refletir as duas deflações e impactar mais o resultado do fundo.

Novamente, a minha observação é para o investidor acompanhar o comportamento das cotações neste momento.



O fundo da Kinea concentrado em CDI divulgou seu relatório mensal, onde podemos ver que em novembro será distribuído o maior rendimento da história do fundo, no valor de R\$ 1,30/cota. Naturalmente o excelente resultado se dá devido ao alto valor da taxa de juros, também pelo número de dias úteis no mês de agosto, que acaba ajudando no aumento da receita.

O fundo gerou um lucro líquido de aproximadamente R\$ 1,23/cota, ou seja, parte do elevado rendimento também pode ser explicado pelo uso de aproximadamente R\$ 0,07/cota de reserva. O fundo deverá seguir com altas distribuições enquanto a taxa de juros estiver alta, mesmo com um caixa próximo de R\$ 300 MM.

O assinante que quer ter parte da sua carteira exposta em CDI, comprar KNCR neste momento é uma das melhores maneiras de se expor à taxa Selic em FIIs, visto que os Fiagros seguem com os melhores spread de juros, mas sabendo que este alto rendimento não irá perdurar por tanto tempo.



Em contraste com KNCR11, enquanto no fundo anterior haverá a maior distribuição desde o seu início, aqui em KNSC11 haverá a menor distribuição desde o seu início, resultado de uma queda na receita e pelo aumento de sua reserva de lucro.

O fundo gerou um lucro líquido de R\$ 0,74/cota, retendo R\$ 0,04 e distribuindo R\$ 0,70/cota, aumentando a sua reserva de lucros.

Diferentemente da minha expectativa no relatório de 28/8/2022, em que eu esperava o fundo retendo lucro neste mês para manter um rendimento mais estável nos meses seguintes, isso não foi feito. O fundo optou por praticamente distribuir integralmente o seu lucro e agora o seu lucro acumulado é de apenas R\$ 0,09.

Isso vai levar a uma queda maior nos próximos dois rendimentos do fundo, o qual acaba sendo reduzida por sua exposição ao CDI de 39%, considerando a sua alavancagem.

A opção da Kinea foi de distribuir o rendimento mais alinhado com o seu resultado em razão da inflação, como fez quando a inflação foi elevada e fará com a inflação mais baixa, não fazendo reservas para os meses seguintes. Isso vai fazer com que os rendimentos tenham novas reduções e, eventualmente, alguns investidores acabem por se assustar.



O fundo divulgou o seu relatório gerencial no qual podemos analisar o seu lucro líquido e a sua distribuição de rendimentos.

Antes, importante destacar que o KCRE11 se diferencia dos demais fundos da Kinea na contabilização de sua inflação, enquanto dos demais fundos da Kinea usam a inflação média dos dois meses anteriores à distribuição, o KCRE11 usa a média de dois e três meses para trás, ou seja, o último rendimento/lucro, representam a inflação de junho e maio, ou seja, inflações de +0,67% e +0,47%, assim, apenas no próximo mês é que o resultado do fundo será impactado pela deflação.

Com isso, o fundo teve um resultado de R\$ 1,09 e distribuiu R\$ 1,00, mantendo uma reserva de R\$ 0,24. Eu esperava que o fundo fizesse uma reserva maior e tentasse manter os rendimentos mais lineares; no entanto, o fundo optou por fazer uma distribuição mais elevada.

Se considerarmos os índices inflacionários já divulgados, uma previsão de zero para setembro e a utilização de toda a reserva de lucros, o fundo teria uma distribuição média e linear para os próximos meses de aproximadamente R\$ 0,45. Ocorre que, como visto em KNIP11, o fundo deve passar integralmente o rendimento do próximo mês, sem fazer novas reservas, caso isso ocorra, então o rendimento poderia reduzir para R\$ 0,60 no próximo mês, mas ter uma queda muito grande no mês subsequente, indo para próximo de R\$ 0,30.

Assim, o próximo rendimento do fundo pode nos dar um sinal de eventual novas quedas no mês seguinte.

Isso significa que devemos esperar para adquirir as cotas do fundo, como comentei em outros FIIs de recebíveis e na carta inicial?

Entendo que não. Como já comentei no relatório de 14/8/2022, o KCRE11 já tem um desconto bastante expressivo em relação ao seu valor patrimonial e a sua capacidade de distribuição, nesse nível de cota, é excelente, gerando um *yield* + inflação e já descontando taxa de administração de 8,53%+IPCA.

Ou seja, não temos como afirmar que as cotas vão cair ainda mais se o rendimento realmente tiver uma grande queda, pois o mercado já antecipou isso.

Depois, o fundo tem os títulos mais novos e com duration longas, o que possibilitaria, eventualmente, o fundo vender alguns títulos e gerar ganho de capital melhorando este rendimento, apesar de não ser comum observarmos isso nos fundos da Kinea.

Assim, aqui, a tese seria comprar aos poucos e não tentar acertar o preço mais baixo. O atual patamar de cotação já é uma excelente aquisição, mas o investidor não deve fazer uma posição completa de sua carteira, deve deixar espaço para comprar mais cotas depois das próximas três distribuições, acompanhando eventuais quedas da cotação, caso ocorram.

Importante, se a próxima distribuição vier nos patamares de R\$ 0,60, haverá uma grande possibilidade de queda significativa do rendimento na distribuição seguinte e gera uma daquelas opções para pesar a exposição na carteira, por isso o acompanhamento será importante.



O fundo da Kinea divulgou o seu relatório gerencial e podemos verificar uma pequena locação no Rochaverá, a qual não impactou a vacância do fundo.

No relatório gerencial, o que mais chama a atenção é o resultado do fundo. O fundo teve um lucro de R\$ 1,09 por cota, mas distribuiu apenas R\$ 0,91. Parte deste lucro excedente foi decorrente de ganhos não recorrentes; no entanto, quando observamos só os ganhos recorrentes, o lucro do fundo foi de R\$ 0,98.

Precisamos confirmar nos próximos relatórios, mas os dados deste já dão sinais de que logo o fundo poderá aumentar o seu rendimento novamente. O fundo ainda tem R\$ 0,04 em carência e/ou desconto, além dos reajustes inflacionários nos contratos de locação.



O fundo divulgou em fato relevante que recebeu um valor de RMG inferior ao acordado com a BR Properties S.A (BRPR). O imóvel está localizado na Avenida Ayrton Senna, 2200, Barra da Tijuca/RJ e recebe RMG da BRPR desde março/2021, com período de pagamento de 30 meses, ou seja, até agosto/2023.

O fundo informa que a BRPR deveria ter pagado o valor de R\$ 714.078,31, contudo, só foi pago o valor de R\$ 303.070,36. A BRPR alega “que discorda da forma de cálculo da garantia de aluguel mínimo mensal a qual vem sendo aplicada desde o início da obrigação”.

Com isso, impacto no rendimento devido a esse pagamento menor é equivalente a R\$ 0,0481/cota, o que vai impactar apenas a próxima distribuição.

A discussão aqui deve ser referente ao formato que esta RMG foi fixada, que era da seguinte forma:

- Garantia, da BR PROPERTIES, pelo prazo de 30 (trinta) meses contados do término do prazo do Contrato de Locação Telefônica (VIVO) a realizar, às suas expensas, o pagamento mensal ao Fundo do valor equivalente ao aluguel correspondente a 60% (sessenta por cento) do Imóvel Barra da Tijuca, ou seja, de área equivalente a 13.926m², sendo o primeiro pagamento devido em até 30 (trinta) dias a contar do último pagamento de aluguel previsto no Contrato de Locação Telefônica e os demais no mesmo dia dos meses subsequentes até o término do prazo de 30 (trinta) meses. Esta obrigação será válida caso a ocupação ou a adimplência dos locatários do Imóvel Barra da Tijuca esteja inferior a este percentual, hipótese em que a BR PROPERTIES deverá pagar a diferença de aluguel de forma que o Fundo receba uma renda mínima equivalente a 60% (sessenta por cento) de ocupação adimplente. O valor do aluguel Barra da Tijuca será equivalente a R\$ 75,00 (setenta e cinco reais) por m², corrigido anualmente pelo IGP-M a partir da data de assinatura do Contrato de Aquisição do Imóvel Barra da Tijuca.

É uma RMG equivalente a 60% de ocupação com um aluguel base de R\$ 75,00 o m², ou, como já escrevi no relatório de 15/11/2020, nunca entendi o motivo de não terem fixado então uma RMG de R\$ 45,00 o m². Pode ser que o desentendimento entre o fundo e a BRPR esteja neste item, mas vamos ter de esperar novos fatos.

Certamente haverá outros fatos relevantes sobre este com novos desdobramentos sobre este assunto e será interessante acompanharmos. Seria importante vermos a justificativa da BRPR sobre ter mudado o entendimento do valor da RMG no meio do caminho, sendo provavelmente uma discussão que será tratada judicialmente.



O fundo de recebíveis da nossa carteira divulgou seu relatório gerencial onde podemos observar que no mês de agosto o fundo auferiu um lucro líquido equivalente a R\$ 1,23/cota, distribuindo um rendimento abaixo do seu lucro líquido, de R\$ 1,19/cota, contribuindo para uma reserva de lucros de R\$ 0,51/cota e mais R\$ 2,34/cota de inflação acruada em seus títulos.

O fundo segue com ótimos resultados e, mesmo tendo 78,13% do portfólio indexado ao IPCA, seguirá entregando bons rendimentos devido às suas reservas e a possibilidade de destravar a inflação acruada em seus títulos. O fundo tem direcionado seus novos investimentos em títulos atrelados ao CDI, a fim de equilibrar um pouco mais sua parcela

neste indicador. O fundo dá um pipeline para as próximas alocações em CRIs com taxas de CDI + 2,4 e CDI + 5% a.a., na média, em linha com seu atual spread em CDI.

O fundo segue com um desconto próximo de 7% frente ao seu valor patrimonial atualmente, mesmo entregando ótimos resultados. Um fundo high grade gerando um retorno até maior que alguns high yield, explicado pelo seu desconto no mercado, pelas suas reservas de lucros e pela ausência de taxa de performance, sendo excelente e nos mostra mais uma vez a decisão acertada de termos inserido o fundo em nossa carteira recomendada.

Cheguei a avaliar o retorno do fundo para o status de compra, no entanto, o pessimismo que tenho visto em alguns investidores com os FIIs de CRI faz com que seja prudente e mantenha todo os FIIs de recebíveis em manutenção, ainda que os seus rendimentos tendam a ser positivos.



O fundo em seu relatório gerencial divulgou a consolidação de 2 devoluções já anunciadas em FRs anteriores. Com essas vacâncias, o fundo consolidou uma vacância de 13,49%, sendo que ainda é esperado um aumento da vacância para 20,08%, conforme FRs anteriores.

As desocupações consolidadas neste momento geram uma redução de aproximadamente R\$ 0,11 por cota da receita do fundo. Não é possível afirmar que o rendimento caíra nesta proporção, dado que o fundo tem R\$ 0,28 de reserva acumulada, mas muito possivelmente deverá reduzir próximo daquele valor.

Mais uma vez será importante acompanharmos o teste do imóvel e a capacidade da Gestão em conseguir locar rapidamente para outro inquilino. O fundo segue com esse novo desafio além do desafio de sua alavancagem, que atualmente está em R\$ 67 MM, representando aproximadamente 40% de todo o seu patrimônio líquido, uma alavancagem bem alta e com vencimento de R\$ 11,2 MM nos próximos 12 meses. O fundo precisará optar em emitir abaixo do VP, vender algum imóvel ou renegociar a dívida para conseguir arcar com suas obrigações de curto prazo. Se tiver que fazer uma redução do rendimento, ficará ainda mais desafiador fazer uma emissão para o fundo que não de forma muito diluitiva.

Não recomendo aos assinantes que tenham esse fundo em carteira, ainda que o fundo conte com um alto yield devido a sua alavancagem e desconto frente ao seu VP, entendo que valha mais a pena adquirir os fundos de logística presentes em nossa carteira recomendada.



Foi aprovado o desdobramento de cotas do fundo na proporção de 1:10, portanto, mais um fundo sendo negociado na base de cota 10. O fundo passou a ser negociado na base 10 na sexta feira, sendo que as posições dos cotistas serão ajustadas no dia 13/09.



O fundo divulgou seus dados de julho, onde podemos observar que os indicadores dos shoppings continuam em patamares saudáveis frente à 2019. O fundo informa que a média de vendas/m² cresceu 10,1% e o NOI Caixa/m² cresceu 23,7% comparando com o mesmo período de 2021. Em comparação com os dados de 2019, observamos um NOI Caixa/m² mais tímido, com uma variação anual -3,3%. Já nas vendas/m² observamos uma variação positiva de 15,8%.

Já nos dados mensais de 2022, de junho para julho tivemos uma diminuição das vendas/m² de -1,73% e uma diminuição do NOI/m² de -3,74%, explicado por uma demanda mais reprimida no mês de julho devido ao período de férias escolares e alguns outros recessos, diminuindo o fluxo de pessoas nos shoppings.

Essas reduções no período de férias podem ser compreendidas como normal e já vimos nas empresas de capital aberto de shopping. As pessoas passaram 2 anos sem poder viajar e há alguns dados que aumentou muito o número de viagens neste período, o que reduz o movimento no shopping.

Quando olhamos para vacância do fundo, segue estável e bem baixa, no patamar de 4,2%, o que podemos considerar uma vacância estratégica para o fundo. Olhando para a inadimplência, tivemos um aumento de 0,1% em junho para 2,6% em julho, contudo, nada preocupante.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de agosto, onde podemos ver uma forte redução na receita de locação, uma queda de aproximadamente 60% com relação ao mês anterior. Isso se explica pelo fim da RMG do Faria Lima Plaza, que tinha previsão de vencimento em novembro/22, porém o fundo informou que se encerrou em julho/22, sem dar mais motivos.

Inclusive não posso deixar de ressaltar um ponto muito negativo da Gestão no que diz respeito em responder questionamentos dos investidores. No mês de agosto enviei um e-mail à gestora questionando o motivo do adiamento do fim da RMG e até hoje, 1 mês depois, não obtive resposta. Normalmente busco usar os métodos de atendimento normal,

e-mail, apesar de me identificar como analista, para poder mostrar ao cotista a experiência que ele terá se precisar de alguma informação daquele fundo. Curiosamente recentemente precisei de informações sobre FIIB11, um fundo pequeno, passivo, tido como muitos como um fundo que não vai mais existir, que o futuro são os fundos grandes, que serão melhores. O meu e-mail no FIIB11 foi respondido em exatamente 2h.

Voltando aos dados do fundo, o fundo auferiu um lucro líquido equivalente a R\$ 0,19/cota, uma queda próxima de 70% em seu lucro líquido com relação ao mês anterior, contudo, o rendimento distribuído foi de R\$ 0,30/cota, gastando R\$ 0,11 de suas reservas acumuladas. Infelizmente o fundo não informa qual é o valor de sua reserva acumulada total.

O fundo atualmente conta com uma vacância física de 48%, um cenário bem desafiador, e olhando para a vacância financeira, o fundo informa estar em 0%, o que não faz sentido. Se a RMG do FLP se encerrou em julho, conforme informado pelo fundo, a vacância financeira não deveria ter vindo zerada neste relatório de agosto.

Com isso, podemos observar a falta de transparência e falta de proximidade do fundo para com os cotistas, demorando um tempo enorme para responder questionamento de analista, não investidor, além de trazer informações confusas em seu relatório, pois ou a RMG acabou e a vacância financeira subiu ou não acabou e a vacância financeira segue zerada. Assim como já dito em relatórios, não recomendo XPPR11 na carteira dos assinantes.

Por fim e possivelmente o mais importante sobre este fundo e que vem me fazendo recomendar que o investidor não tenha cotas, a sua alavancagem com carência de amortização e juros, gerando aumento de passivo, redução de patrimônio líquido e parecendo que o rendimento do fundo representa o seu lucro líquido.

Até o mês passado o fundo consolidava em seus relatórios apenas 3 CRIs, dois do Itower e um do Evolution. Como temos carência de juros e amortizações (a inflação acrua no título), esses 3 CRIs geraram um aumento de passivo no fundo na ordem de R\$ 5.480.000,00, ou R\$ 0,75/cota. Ou seja, se o fundo pagasse integralmente os custos desta dívida, como, por exemplo, JSRE11 faz, o fundo não teria tido lucro, mas prejuízo de – R\$ 0,56. Como o fundo tem carência e faz a distribuição da sua geração de caixa, até acima dela, toda essa despesa vai para o passivo, reduzindo o valor patrimonial do fundo.

E esse é um ponto complexo e essencial para o investidor entender, para não colocar, por exemplo, XPPR11 e JSRE11 no mesmo comparativo, pois são fundos de escritórios e alavancados, ou dizer que a alavancagem de TRXF11 é ruim, vendo outros fundos, pois cada fundo vai usar um modelo. Eu sei, por vezes isso pode parecer difícil e até a minha insistência no tema é chata (isso porque muitos de vocês não estão no curso, lá sou mais chato ainda), mas é um tema pouco falado e essencial para o investidor saber separar os fundos e fazer bons investimentos de longo prazo e não só que pareçam bons no curto prazo.

Retornando aos 3 CRIs, eles somariam uma dívida de R\$ 393,89MM; no entanto, a partir deste relatório o fundo passou a consolidar um outro CRI, um de R\$ 177,15MM, que também

tem carências. Com isso, esses CRIs somam um passivo de R\$ 571,04 MM, gerando juros e correção que não são pagos e vão acumulando no passivo. Além disso, o fundo ainda tem a obrigação de pagar R\$ 70,79MM do saldo residual do Faria Lima Plaza, o que gera um passivo total de R\$ 641,83MM, gerando despesa financeira que faz o passivo aumentar mês após mês.

Importante destacar que este CRI consolidado agora no relatório, já devia

Como venho alertando há tempo, não só em XPPR11, mas em todos os fundos que possuem carência de juros, que isso é o motivo pelo qual o valor patrimonial vai sendo reduzido, pois a distribuição é elevada em contrapartida de um aumento do passivo, que gera uma redução do patrimônio líquido.



O fundo de shoppings gerido pela Vinci também divulgou seu relatório gerencial, onde podemos observar seus resultados bem estáveis.

Olhando para o NOI dos mesmos shoppings de 2019, houve um crescimento de 12,6%, já as vendas/m², também observando o mesmo período de 2019, observamos um crescimento de 9,5%.

A inadimplência líquida segue em patamares confortáveis para o fundo, na faixa de 0,2%, sendo bem saudável, no mês anterior estava em 1,8%, o que mostra uma melhora na capacidade dos lojistas em pagar seus aluguéis. Olhando para a vacância, em julho estava em 6,4%, o que representa uma ocupação de 93,6%, sendo essa área vaga também estratégica para o fundo.

O fundo segue apresentando ótimos resultados em seus shoppings, no entanto, como dito no início deste relatório, os movimentos realizados pela Gestão no passado não agradam este Analista, podendo se repetir no futuro, de modo que minha recomendação é dar preferência para os fundos do mesmo segmento que estão em nossa carteira recomendada.



O fundo em seu relatório gerencial também divulgou seus dados de julho, onde observamos dados positivos com relação a 2019.

Olhando para o NOI de julho, vemos uma melhora de 12% frente a 2019, assim como as vendas apresentam 11% de melhora frente 2019. Se olharmos as receitas de Mall & Mídia, vemos que houve uma leve melhora de 6% com relação a julho/2019. O que são dados muito positivos, tendo em vista o detalhe do mês de julho que descrevi acima.

Observando a inadimplência do fundo, também mantém em patamares mínimos, de 0,4%, sendo um dado excelente. A ocupação do fundo segue elevada, na faixa de 95%, gerando conforto para a receita dos shoppings.

Olhando para o resultado do fundo, em agosto/22 o fundo gerou um lucro líquido de R\$ 0,76/cota, um resultado maior que os anteriores devido ao fundo ter começado a receber em agosto as receitas do Shopping Uberaba, que foi adquirido em junho/22. Já o rendimento distribuído ficou abaixo do lucro líquido, no valor de R\$ 0,67/cota, e foi o maior rendimento distribuído do fundo desde o seu início, sendo o novo patamar de distribuição. Importante destacar que parte deste lucro superior ocorre por causa da carência parcial de juros da alavancagem para pagar o shopping Uberaba. Nesse caso, a minha preocupação, explicada em XPPR11, é semelhante, no entanto, não vemos o aumento do rendimento distribuído, ou seja, o lucro do fundo é maior em razão dessas carências, mas o fundo acaba retendo parte desse lucro. Só esta última carência vai gerar um aumento do passivo de R\$ 0,13/cota por mês. Caso o fundo aumente o seu rendimento, não fazendo reservas, passaremos a ter a situação de um bom rendimento em detrimento da redução do patrimônio líquido, o que me fará reavaliar a exposição no fundo.

Os resultados do fundo seguem melhorando constantemente, resultando numa crescente de rendimentos desde o início do ano, de modo que reforço minha recomendação de compra para o fundo, que ainda negocia com um desconto próximo de 7% frente ao seu valor patrimonial, que pode ser ainda maior se considerarmos que possa haver uma reavaliação positiva nos seus imóveis no ano que vem.



O fundo divulgou que recebeu a última parcela da venda dos ativos na região de Atibaia/SP, trata-se dos imóveis

- Galpão Ed. Os Lusíadas - condomínio Barão de Mauá;
- Módulos 9, 10 e 11 do Ed. Onix - condomínio Centro Empresarial Atibaia e;
- Galpão Ed. Albatroz - condomínio Gaia Ar ("Albatroz")

Vamos detalhar a venda semelhante ao modelo que estamos fazendo em HGRU:

- Investimento inicial: R\$ 73.239.321,80 (equivalente a R\$ 2.378,63/m²) em 26/06/20;
- Valor de venda: R\$ R\$ 91.901.479,66 (equivalente a R\$ 2.984,73/m²) em 08/09/22;
- Lucro: R\$ 18.662.157,86 - equivalente a R\$ 0,80/cota;
- Valorização: 25,5% acima do valor investido e 29,7% acima do valor do laudo de 2021;
- TIR: aproximadamente 9,4%;
- IPCA no período: 20,28%;
- IGP-M no período: 53%.

Foi uma TIR baixa, se tirarmos a inflação do período o retorno para o fundo é muito baixo, o que faz parte, os Gestores não vão ter ganhos elevados em todas as oportunidades e a

venda foi realizada para que os recursos fossem direcionados para investimentos mais estratégicos.

Com isso, o fundo recebe a integralidade da venda deste imóvel, que foi vendido para o XPIN11.

O fundo havia vendido o imóvel pelo valor de R\$ 75.327.610,62 em março de 2020 e, com as correções das parcelas e o prêmio pelo inquilino ter ficado no imóvel, o valor final foi de R\$ 91.901.479,66, ou o equivalente a R\$ 2.984,73 o m², o que acabou sendo um valor relativamente alto quando comparamos com aqueles R\$ 2.446,45 o m² da negociação inicial.

O fundo gerou um lucro de R\$ 0,80/cota com toda essa operação de venda, Ao final do semestre já devemos esperar uma distribuição acima da média nesse fundo, já que a CSHG costuma distribuir os resultados extraordinários sempre ao final do exercício ao invés de distribuir esses lucros ao longo do semestre.



Sobre XPIN11, não houve fato relevante sobre o pagamento desta última para o HGLG11, no valor de R\$ 20.376.747,41.

O fundo tinha caixa suficiente para fazer este pagamento; no entanto, constava em seu passivo que as obrigações de imóveis a pagar era de apenas R\$ 10.854.390,44. Precisamos esperar os próximos informes, mas ao que tudo indica, essa diferença vai gerar uma redução do valor patrimonial do fundo na ordem de R\$ 1,33. Confirmado este ponto, essa redução patrimonial fica em linha com o que já ocorreu em XPPR11, em menor tamanho, mas impactando o fundo.

O fundo segue muito descontado quando olhamos para o seu patrimônio, mas esses formatos de aquisição de imóveis com carências, aumento de passivo comprometem o crescimento do rendimento no longo prazo, motivo pelo qual precisamos fazer um acompanhamento mais atento do fundo para o futuro.

Além disso, o uso do caixa para pagar esses valores vai gerar uma redução da receita financeira do fundo na ordem de R\$ 0,03, o que não deve impactar o rendimento.

Não vou alterar a recomendação do fundo; no entanto, juntamente com GALG11, logo na sequência, passamos a ter uma atenção especial. Os fundos seguem com bons risco x retorno, mas os atos de suas Gestoras passaram a aumentar o risco de longo prazo.



O fundo divulgou AGE onde propõe a venda do imóvel denominado “Almanara”, em Jandira/SP. Trata-se de um galpão construído para a indústria de alimentos, contendo 7.500 m² de área de terreno, tendo sua locatária a empresa Almanara, uma rede de restaurantes. O fundo é proprietário de todo o imóvel com uma ABL de 5.602 m².

Analisando a venda do imóvel, o fundo adquiriu o imóvel em outubro/2020 pelo valor de R\$ 32.847.237,01, sendo proposta uma venda agora, praticamente 2 anos depois, pelo valor de R\$38.000.000,00. O lucro na venda do imóvel seria de 15,69%, um lucro satisfatório, porém a venda seria realizada abaixo do valor do último laudo de avaliação do imóvel, no valor de R\$ 42.600.000,00.

Se considerarmos a inflação no período, temos que o IPCA de out/20 até ago/22 foi cerca de 18,5%, ou seja, um pouco acima do valor pretendido de venda. Se considerássemos que a venda fosse feita pelo valor do último laudo de avaliação, então a valorização seria de 29,7%, sendo mais benéfico ao fundo a venda neste preço.

Sob o ponto de vista do imóvel, este possui um contrato atípico no modelo de multa de 100% dos aluguéis remanescentes em caso de rescisão antecipada, tendo mais 15 anos e meio de prazo para vencimento do contrato, com um inquilino bem robusto, com várias lojas distribuídas em SP e presente em várias redes varejistas. Ou seja, olhando para a perenidade do imóvel, é excelente, contudo, o imóvel representa apenas 4% de toda receita por ativo do fundo, sendo pouco representativa.

A venda do imóvel apresenta um potencial conflito de interesse, visto que o comprador é outro fundo gerido pela mesma Gestora e por isso vai precisar da aprovação de pelo menos 25% dos cotistas, dos quais deverão ser excluídos aqueles cotistas que fazem parte da Gestão ou do grupo econômico.

A minha análise é que a proposta do Gestor não faz o menor sentido para o cotista. Vender um imóvel abaixo do valor patrimonial, justamente um imóvel que já foi dito algumas vezes pelo Gestor que é estratégico para o inquilino, tem um contrato atípico de 15 anos, tempo suficiente para este aluguel ficar mais elevado, os juros reduzirem e, pretendendo vender, fazer por um preço que pelo menos corrija pela inflação o valor de aquisição. O valor proposto geraria um *cap rate* de aproximadamente 9%, considerando a correção do aluguel a ocorrer agora em dezembro, o que seria um excelente *cap rate*, mesmo para os atuais níveis de juros, dado o contrato atípico, a localização do imóvel e as suas características.

A proposta não deveria nem ter sido apresentada aos cotistas, uma proposta feita por um outro fundo da Gestora para comprar o imóvel abaixo do valor patrimonial não é algo que se espera de uma Gestora que defende o interesse de seus cotistas. Se o objetivo é gerar caixa para pagar a alavancagem, que ainda não parecer se o caso, então que se fizesse uma concorrência para a aquisição do imóvel.

Um fundo excelente e uma Gestora que tem mostrado um bom trabalho, não poderia deixar passar este ponto. Só não vou alterar neste momento a recomendação do fundo por ser a primeira vez que temos um pouco contra o fundo e a Gestora. Depois, o principal imóvel do fundo passará por reajuste inflacionário agora em setembro e em janeiro temos um contrato responsável por 22% da receita sendo reajustado; no entanto, com este episódio, vamos precisar monitorando o fundo com uma atenção redobrada, especialmente se o Gestor tentar aprovar esta pauta usando o voto de cotistas que fazem parte de seu grupo familiar ou grupo econômico.



O fundo de logística da Suno Asset divulgou o seu último rendimento mensal com uma observação de que o rendimento não seria isento de IR constando da seguinte forma (grifo meu):

*A Administradora declara que o Fundo de Investimento Imobiliário não preenche os requisitos exigidos no parágrafo único do art. 3º da Lei 11.033/2004, alterada pelo artigo 125 da Lei 11.196/2005, portanto, os cotistas do mesmo não possuem isenção da retenção de imposto de renda na fonte quando da distribuição de rendimentos.

Ao que tudo indica pode haver um erro do administrador nesta informação, visto que o fundo tem mais de 50 cotistas, assim, pelo parágrafo único do art. 3º o fundo seria isento. Acredito que logo o Gestor ou o Administrador, ou ambos, tragam maiores informações sobre esta informação, se seria um erro ou se está correto.

Não é um fundo que está no radar do DesmistificandoFII ou com recomendação por mim, mas para quem tem, a sugestão é não se assustar com esta informação e esperar mais alguns dias para algum esclarecimento.

CARTEIRA RECOMENDADA

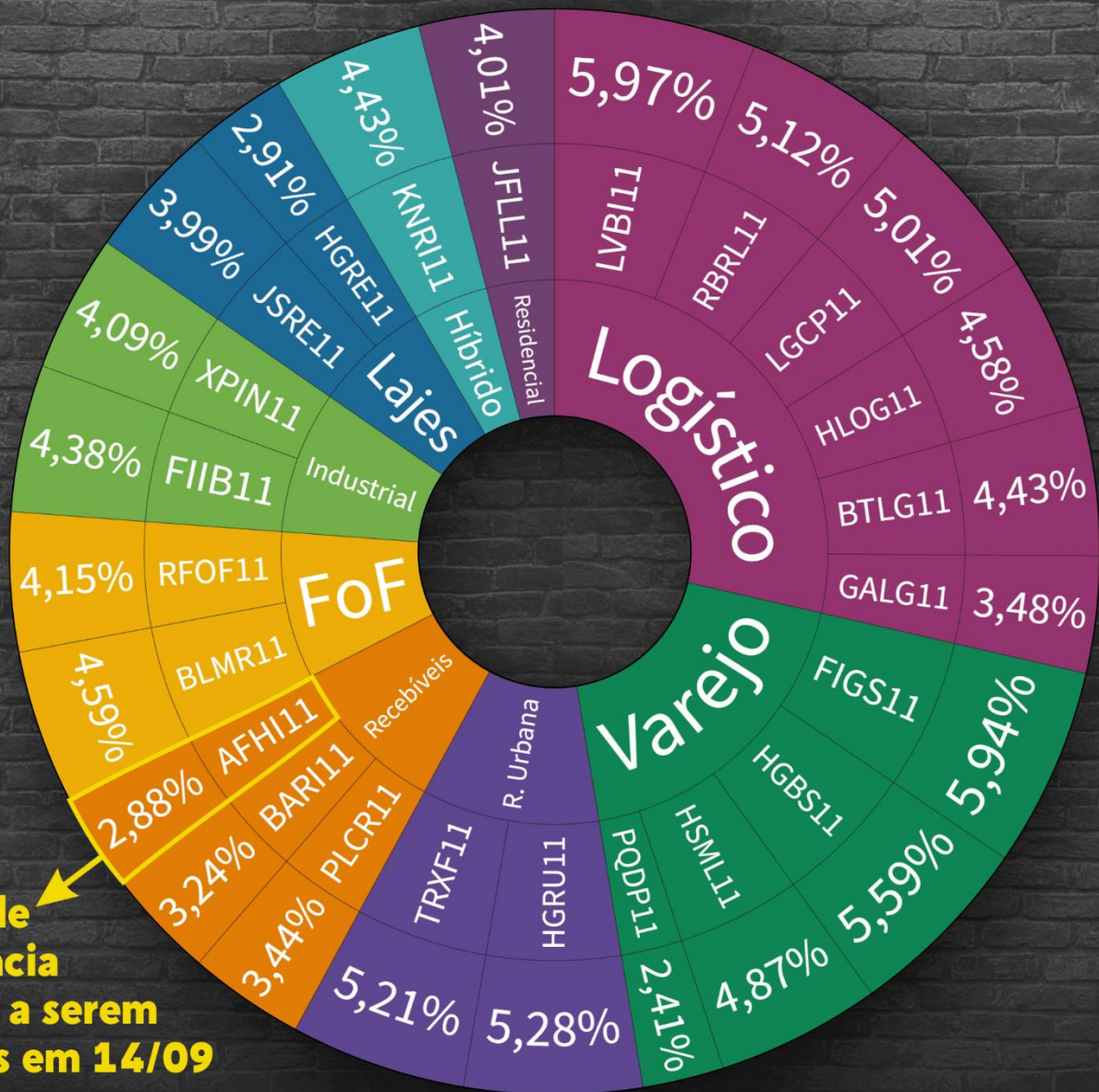
TABELA

Qnt	Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Atual	Peso atual	Status
1	18/10/20	LINK	HGRE11	Lajes	141,44	39	150,37	R\$ 5.516,16	2,91%	Compra
2	10/11/20	LINK	JSRE11	Lajes	84	90	87,68	R\$ 7.560,00	3,99%	Compra
3	22/08/21	LINK	BLMR11	FoF	7,58	1146	7,52	R\$ 8.686,68	4,59%	Manutenção
4	16/08/20	LINK	RFOF11	FoF	75,49	104	72,83	R\$ 7.850,96	4,15%	Compra
5	19/01/20	LINK	FIIB11	Industrial	487,57	17	561,94	R\$ 8.288,69	4,38%	Compra
6	12/04/20	LINK	XPIN11	Industrial	86,02	90	91,73	R\$ 7.741,80	4,09%	Compra
7	23/08/20	LINK	BTLG11	Logístico	104,88	80	106,98	R\$ 8.390,40	4,43%	Compra
8	21/12/20	LINK	HLOG11	Logístico	95,2	91	107,66	R\$ 8.663,20	4,58%	Compra
9	08/08/21	LINK	LVBI11	Logístico	113	100	101,94	R\$ 11.300,00	5,97%	Compra
10	24/04/21	LINK	GALG11	Logístico	9,7	680	11,13	R\$ 6.596,00	3,48%	Compra
11	20/02/22	LINK	RBRL11	Logístico	96	101	84,84	R\$ 9.696,00	5,12%	Compra
12	14/08/22	LINK	LGCP11	Logístico	86,22	110	76,32	R\$ 9.484,20	5,01%	Compra
13	19/01/20	LINK	KNRI11	Híbrido	152,4	55	163,71	R\$ 8.382,00	4,43%	Compra
14	06/06/21	LINK	AFHI11	Recebíveis	100,83	54	94,88	R\$ 5.444,82	2,88%	Manutenção
15	19/01/20	LINK	BAR11	Recebíveis	97,31	63	107,62	R\$ 6.130,53	3,24%	Manutenção
16	20/12/20	LINK	PLCR11	Recebíveis	85,81	76	87,31	R\$ 6.521,56	3,44%	Manutenção
17	19/01/20	LINK	HGRU11	R. Urbana	128,25	78	127,66	R\$ 10.003,50	5,28%	Compra
18	05/07/20	LINK	TRXF11	R. Urbana	112	88	101,99	R\$ 9.856,00	5,21%	Compra
19	19/01/20	LINK	FIGS11	Varejo	56,52	199	70,55	R\$ 11.247,48	5,94%	Compra
20	24/10/21	LINK	HSML11	Varejo	92,23	100	77,83	R\$ 9.223,00	4,87%	Compra
21	24/7/22	LINK	HGBS11	Varejo	211,61	50	177,51	R\$ 10.580,50	5,59%	Compra
22	19/01/20	LINK	PQDP11	Varejo	2.280,98	2	3.721,00	R\$ 4.561,96	2,41%	Compra
23	12/12/21	LINK	JFLL11	Residencial	73,64	103	69,35	R\$ 7.584,92	4,01%	Manutenção

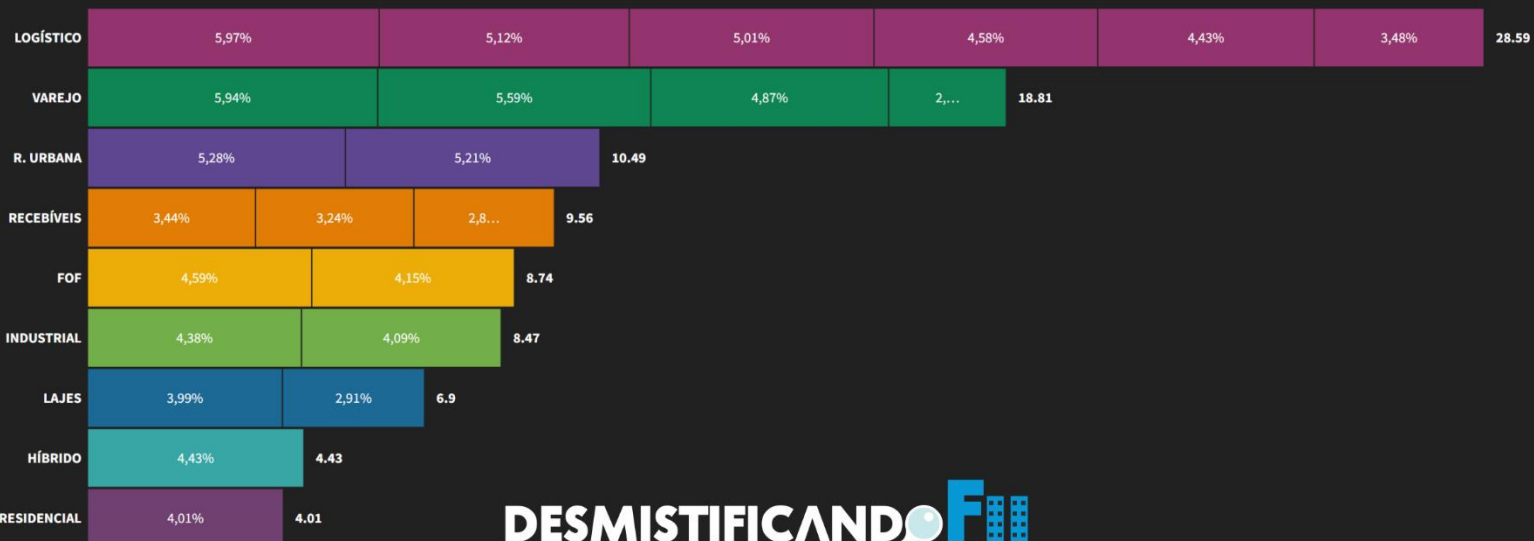
Para saber em qual relatório foi recomendada a manutenção de um fundo, basta clicar/tocar no do status "manutenção".

CARTEIRA RECOMENDADA

GRÁFICOS



Direito de preferência e sobras a serem lançados em 14/09



 **Números da carteira**

Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 20,30

RENDIMENTOS DA CARTEIRA	
Janeiro	R\$ 1.489,13
Fevereiro	R\$ 1.372,32
Março	R\$ 1.382,53
Abril	R\$ 1.436,39
Maiο	R\$ 1.465,20
Junho	R\$ 1.393,05
Julho	R\$ 1.703,42
Agosto	R\$ 1.487,15
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
Maiο	-R\$ 3.979,86
Junho	R\$ 0,00
Julho	-R\$ 2.028,65
Agosto	-R\$ 3.980,68
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.



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, GCR111, RBRD11, FVPQ11, NSLU11, RFOF11, PQDP11, FLRP11, PVBI11, JFLL11, TRXF11, FIGS11, HGRE11, BARI11, XPIN11, HGRU11, BLCPI1, VVPR11, FIIB11, KNRI11, BTLC11, 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.