

2022

10

RELATÓRIO SEMANAL



Período

28/02 a 04/03/22



Divulgação

06/03/22



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:

XPML11

BRCR11

KNRI11

EQIN11

OULG11

BTLG11

AFHI11

XPPR11

KNIP11

RBHY11

HGLG11

TRXF11

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

A escalada da guerra envolvendo a Rússia e a Ucrânia e os impactos na economia segue como o grande destaque da semana e, possivelmente, deve seguir assim por mais algumas semanas, ainda que ocorra o fim da guerra, tendo em vista uma possível continuidade dos embargos econômicos, bem como dos efeitos da guerra naquela região.

Dito isso, vamos observar o que tem ocorrido e o que pode ocorrer, sabendo que tudo pode mudar rapidamente.

No momento, um dos maiores impactos que podemos prever é a elevação da inflação, dado o aumento dos preços das commodities, mesmo que ocorra o fim imediato da guerra, visto que as sanções econômicas podem durar mais algum tempo.

Em uma semana o barril do petróleo Brent teve uma variação de aproximadamente 20%, o trigo teve uma variação de aproximadamente 30%, o milho subiu aproximadamente 10% e a soja aproximadamente 2%, sendo que este último já vem de alta forte desde o final de 2021. Commodities de metais também tiveram forte alta, como o alumínio que subiu aproximadamente 10%.

Tudo isso vai gerar repercussão em nosso IGPM e que não ficará em situação mais inflacionária pois o dólar segue em leve queda. Ou seja, possivelmente devemos observar o IGPM novamente descolando do IPCA, mas desta vez será difícil não haver a repercussão do primeiro no segundo, caso o cenário dure mais tempo.

Dentro deste cenário inflacionário, o investidor tem se perguntando sobre o risco de o Copom elevar os juros acima de 13%, tendo o DI futuro para 2023 fechado esta sexta-feira em 12,98%, o que demonstra essa expectativa. Os contratos de DI de mais longo prazo também fecharam em alta, demonstrando uma expectativa de que os juros devem permanecer elevados por mais tempo.

No momento a minha expectativa é que o Copom não deva elevar os juros acima do que projetava, previsto para ser de 12,25%/12,50%, uma vez que a inflação não é gerada por um aumento de demanda, mas por um impacto de oferta, tendo os juros efeitos apenas para reduzir um pouco a taxa de câmbio. Mas, a próxima reunião do Copom servirá para nos mostrar a visão do órgão, visto que da última reunião há uma expectativa de que a alta de juros seja abaixo dos últimos 150 bps. Caso o Copom opte por elevar a taxa de juros novamente em 150bps, muito provavelmente os juros vão passar de 13%, mas se mantiver a expectativa, os juros devem ficar dentro daquele intervalo menor.

Sobre este cenário, o que prevejo é convivermos por mais tempo com inflação elevada, gerando uma inflação inercial mais forte e uma necessidade de os juros ficarem elevados por mais tempo, não obrigatoriamente mais elevados, o que pode pressionar o valor das cotas dos fundos imobiliários por mais tempo, quando observado do ponto de vista dos juros.

Se por um lado o cenário de juros elevados pressiona as cotações dos fundos imobiliários, a inflação mais elevada gera o reajuste dos aluguéis e a melhora dos rendimentos, o que impede alguma nova desvalorização das cotas. Já para os FIs de recebíveis, observamos uma melhora dos rendimentos pela inflação que deve seguir elevada e os juros também elevados.

E dentro deste cenário inflacionário e de preços dos FIs de tijolo, vislumbro os ativos como excelentes opções para proteger os investidores de longo prazo.

Assim, sigo vislumbrando que os fundos imobiliários são opções para nos proteger deste cenário inflacionário e gerar ganhos de longo prazo. O investidor que tem mais recursos para aplicar, uma recomendação é que uma parte dos recursos fique reservada para após a próxima reunião do Copom, a ocorrer nos dias 15 e 16 de março.

Fundos de recebíveis em destaque neste cenário

O cenário inflacionário descrito acima poderá se difundir por toda a economia e gerar impacto no IPCA e beneficiar de um modo geral todos os FIs de recebíveis; no entanto, como o impacto inicial deve ocorrer no IGPM, o fundo de nossa carteira recomendada, **BARII**, com 30% da carteira indexada ao IGPM deve se beneficiar.

Em um cenário de juros mais elevados por mais tempo, os FIs de recebíveis atrelados ao CDI são os mais beneficiados. Neste momento os investidores costumam pensar em SADI11 e KNCR11; no entanto, eu vislumbro dois fundos que se beneficiam do CDI elevado e possuem spread de juros bem mais elevados, melhorando a rentabilidade da carteira.

O primeiro é o fundo de nossa carteira, **RBRY11**, com 35% da carteira atrelada a CDI+5% e cotado levemente acima do valor patrimonial (+1%), sendo uma boa opção de compra.

A segunda opção é **VGIR11**, fundo da Valora e que tem 92,40% de sua carteira atrelada ao CDI e com spread de juros de 4,90%, fundo que está 3% acima do valor patrimonial. Enquanto RBRY possui mais créditos corporativos, o fundo da Valora possui mais CRIs residenciais. Em VGIR11 o ponto que chama a atenção é que 14,90% dos CRIs não possuem garantia real, em um percentual de 14,90%, mas nesses casos, em grande maioria, o LTV é abaixo de 30%.

Vislumbro em VGIR11 como uma das melhores opções para o investidor ter ganhos com a elevação do CDI; no entanto, como sempre, em fundos de recebíveis é importante manter a diversificação e ter mais fundos, dados os riscos que envolvem os títulos.

Assim, as recomendações seguem para os fundos da carteira recomendada, BARII e RBRY11, mas VGIR11 é uma excelente forma de aumentar a diversificação para exposição

em CDI, para quem quer ampliar a sua carteira. A nossa carteira recomendada já está suficientemente diversificada e composta para se beneficiar deste cenário e não enseja novas trocas.

Ainda nos FII's de recebíveis, aqueles atrelados ao IPCA também vão se beneficiar e tem dois fundos que não estão na carteira recomendada e não podem entrar por serem para investidores qualificados que são destaques esta semana, **KNIP11** e **KNHY11**.

Os dois fundos da Kinea observaram quedas na cotação esta semana a ponto de seus valores de mercado chegarem próximo do seu valor patrimonial. KNIP11 passou a ser negociado com prêmio de apenas 1,50% sobre o VP e KNHY11 de 2,80%.

O KNIP11 tem juros médios de 7,71%+IPCA, com base na sua marcação a mercado, com a maior e mais diversificada carteira de CRIs e com um foco em títulos HG. Nesses momentos de stress inflacionário o risco de uma inadimplência aumenta e ter fundos com CRIs mais HG é mais importante do que só com juros médios elevados. No caso de KNIP11 o investidor consegue aliar os dois e ter uma excelente remuneração com um bom risco de crédito.

O KNHY11, já voltado para títulos HY, mas com um bom nível de diversificação e garantia, possui títulos médios de 10,25%+IPCA e de 5,36% + CDI.

Entendo que são dois fundos imobiliários com patrimônio elevado, um excelente nível de diversificação e uma ótima remuneração. Não fosse o fato de os fundos serem voltados para investidores qualificados, eles entrariam em nossa carteira recomendada.

Assim, apesar de não poderem entrar na carteira recomendada, uma vez que destinados para investidor qualificado, recomendo a compra dos fundos para os investidores que assim se qualificam.

O que comprar na carteira recomendada

Além dos fundos citados acima e que estão na carteira recomendada (BAR11 e RBRY11), na semana os destaques seguem para RFOF11 no âmbito dos FoFs, RBRL11 para logística e JSRE11 para escritório.

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 com mais informações sobre a sua aquisição da SPE que detém 9,05% do Shopping da Bahia, em Salvador. Com isso o fundo adquire o equivalente a uma ABL de 6.408,30m², além da participação na expansão e revitalização que o shopping está realizando, que vai adicionar um total de aproximadamente 10,1 mil m² de ABL, o que daria 914,05m² adicionais ao fundo, totalizando, aproximadamente, 7.322,35 m². O shopping conta com a administração da ALSO3.



Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=272845>

O valor pago foi de R\$ 142,73MM acrescido de correção pelo IPCA acumulado do período de 23/06/21 a 31/01/22 e o valor também será acrescido de investimentos em dinheiro realizados pelos condôminos do Shopping Bahia na expansão do imóvel a partir de 01/01/22 até a data da conclusão da aquisição, corrigidos pelo IPCA na proporção da participação do fundo no Shopping da Bahia, totalizando R\$ 151,17MM.

No total, considerando a expansão, o fundo deve pagar aproximadamente R\$ 20,6 mil o m². Considerando os dados de 2019 da ALSO3, o shopping teve uma receita por m² de R\$ 1.759,92 no ano. Não temos as despesas detalhadas por shopping, mas quando comparamos com o resultado do Parque Dom Pedro da ALSO3, que foi de R\$ 1.345,71 o m² para o ano de 2019, temos que a receita total do shopping da Bahia foi excelente.

Foi acordado uma RMG (denominada no fato relevante de "Cap Rate garantido") de 7,8% a.a., o qual vai até dezembro de 2023. A RMG será paga sobre o valor investido, ou seja, em um primeiro momento sobre o valor de R\$ 142,73MM e depois, na medida que ocorrerem novos desembolsos dos investimentos, o valor passará a ser considerado para a RMG também. Caso o resultado líquido do shopping fique abaixo desse cap rate, a parte vendedora pagará a diferença até que se atinja o cap de 7,8%.

Segundo as receitas de 2019, a minha expectativa é que o resultado do shopping, especialmente após a expansão, passe com folga este *cap rate* da RMG.

O shopping tem algumas inovações, como uma fazenda urbana, a maior da América Latina, projeto que já está em andamento em outros empreendimentos da ALSO3, além

dos Box Delivery para entregas de last-mille. O shopping fica em região densamente povoada, mas tem muito próximo dele o Salvador Shopping e o Shopping Barra.

A aquisição será paga com uma alavancagem remunerada em CDI + 2,75% e IPCA + 6,87%, as duas com carência de 18 meses para juros e de 24 meses para amortização.

Tendo em vista a carência de juros, o fundo deverá em um primeiro momento observar uma melhora dos rendimentos na ordem de R\$ 0,05 por mês, em razão da RMG; no entanto, essa melhora do rendimento será feita às custas da redução do patrimônio do fundo.

O shopping adquirido é excelente, sua localização e o seu perfil, além de estar adequadamente encaixado no perfil do fundo; no entanto, a alavancagem é cara e no curto prazo desfavorável ao fundo. A aquisição com este nível de alavancagem só se torna interessante se a propriedade tiver uma forte valorização nos próximos 24 meses. De qualquer forma, dado o modelo que de distribuição dos FIIs e até que não haja uma definição no caso do MXRF11, a qual eventualmente venha a alterar a forma de contabilizar as carências de amortizações na contabilização de despesas, os fundos que adotarem este modelo aumentam o rendimento de curto prazo, mas comprometem parte do rendimento de médio prazo, quando do pagamento desses valores, especialmente dos juros. É muito pouco provável que essas propriedades tenham aumentos relevantes de receita que gerassem um equilíbrio do pagamento desses juros em carência.

Assim, considero uma aquisição neutra, muito boa em termos de propriedade, mas desagrada alavancagem com carência de juros por entender que gera um comprometimento futuro de renda, que no caso é minimizado pelo tamanho do fundo.



O fundo de lajes do BTG divulgou em seu relatório gerencial uma boa notícia de que foi firmado um novo contrato de locação para o imóvel que segue sendo o maior desafio para o fundo, o Cenesp. Essa locação corresponde a 1.300 m², aproximadamente meio andar. A área locada é bem pequena face aos 50.319 m² de ABL do imóvel, sendo 28.513 m² ainda vagos, mas uma locação lá será sempre um dado positivo.

O Cenesp ainda segue como o maior desafio para o fundo, representando 11,9% de toda a vacância física do fundo (25,8%), mas uma vacância financeira reduzida, de aproximadamente 5%, dado o seu valor de aluguel mais baixo. O fundo segue sendo negociado com um alto desconto frente ao seu valor patrimonial, de aproximadamente 34,7% e entregando um rendimento de R\$ 0,5/cota atualmente, com potencial de melhora em caso de um movimento de retomada no segmento, sendo um dos maiores fundos de lajes do mercado. Apesar do potencial de ganho de capital em uma melhora da sua ocupação, melhora do rendimento e valorização das cotas, ainda observo JSRE11 como proprietário de imóveis melhores e melhores expectativas frente ao BRCR11. Assim, a opção

por BRCR11 só deveria ocorrer para investidores que querem ter uma maior diversificação e depois de adquirirem os FIIs de lajes que estão na carteira recomendada.



Mais locações em lajes corporativas, dessa vez no fundo da Kinea, onde através do relatório gerencial o fundo comunica que houve a ocupação de meio andar do imóvel Joaquim Floriano e a locação de um andar no Edifício São Luiz, reduzindo a vacância física do fundo de 6,80% para 6,72%.

O fundo também já anunciou um próximo rendimento de R\$ 0,81/cota.



O fundo de recebíveis da NCH com cogestão da EUQUEROINEVSTIR comunicou a renúncia da cogestão, sendo gerido exclusivamente a partir de 03/03/22 pela NCH Brasil, novamente. Assim, o fundo informa que mudará de ticker novamente, passando para o seu ticker antigo, NCHB11.



O fundo de logística da Ourinvest divulgou fato relevante onde informa que recebeu uma proposta de locação no modelo típico do Galpão 1 do Condomínio Logístico "CL DUQUE" para as empresas "American Pet" e "O Amigão". O prazo do contrato será de 10 anos, com um aluguel de R\$ 600 mil (R\$ 12,09/m²) tendo o índice de reajuste o IPCA. Foi concedido uma carência de 5 meses para o pagamento do aluguel e de 3 meses para o IPTU. Assim, o fundo começará a gerar receita deste imóvel a partir de setembro/22 e a receita total do fundo terá um acréscimo de 74%.

O fundo também informa que será necessário a captação de recursos para a realização de obras de modo a adequar o imóvel para receber os inquilinos, mas não foi informado o valor necessário e nem de qual forma irá captar tal recurso, se via alavancagem ou emissão. No seu último relatório gerencial, o fundo informava que possuía R\$ 703 mil em caixa para manutenções das propriedades, resta saber se esse valor não seria suficiente para realizar a adequação do imóvel, ou se seria necessário captar mais recursos. Se o fundo optar por emissão no momento, seria uma emissão muito abaixo do valor patrimonial, porém deverá ser uma emissão muito pequena. Caso opte por alavancagem, os juros estão muito elevados.

Desta forma o fundo informa que o rendimento estimado será de aproximadamente R\$ 0,45/cota a partir de set/22, já considerando os custos para as obras de adaptação do imóvel.

Analisando o valor do aluguel a ser pago pelos inquilinos, de R\$ 12,09/m², podemos verificar através de outras locações na mesma região que o valor está bem abaixo da média. Em julho/2021 o fundo XPLG11 realizou 2 locações no condomínio Syslog Galeão, uma por R\$ 15,90 o m² e outra por R\$ 16,00 o m², segundo dados da SiiLA, demonstrando que a locação atual, abaixo da média, pode ter relação com a qualidade do imóvel. Vale lembrar ao assinante que no começo de 2021 este mesmo imóvel teve seu contrato rescindido pela empresa Braskem devido a uma falha na construção. Na época, o fundo comunicou o compromisso de reparo do imóvel até 30/4/2021, porém, depois disso não foi divulgado nenhuma informação nos relatórios gerenciais sobre este reparo.

Portanto, podemos concluir que a locação (caso seja de fato formalizada), será benéfica para o fundo, que atualmente encontra-se com uma vacância em torno de 60%, mas é uma locação muito abaixo do que se esperava para este imóvel. No atual valor da cota o rendimento seria muito elevado, mas não permitiria o fundo retornar ao seu valor patrimonial.

Aqui, não posso deixar de destacar sobre a falta de transparência da Gestora, pois até hoje não temos informações sobre a obra do galpão, no fato relevante fala em captar recursos para adaptação do imóvel, mas não cita qual o valor e quais as adaptações. Além da demora para conseguir alugar este imóvel. O episódio envolvendo o OULG11, como as renegociações envolvendo o EDFO11, me fazem recomendar o investidor ter atenção ao ter a gestão da Ourinvest em sua carteira. Neste momento, para quem tem OULG11, o melhor é esperar este processo de locação, o qual pode auxiliar na valorização das cotas, mas depois seria interessante buscar outro FII de logística para a carteira.



O fundo de recebíveis de nossa carteira recomendada divulgou o seu relatório gerencial sem maiores novidades, mas com uma curiosidade de uma operação realizada, o fundo vende e comprou um mesmo CRI, mas com um detalhe, vendeu o CRI com remuneração de CDI+6,60% e comprou a CDI+6,80%, melhorando a rentabilidade da carteira. Neste caso, como a remuneração é por CDI e não há inflação acuada, o fundo só apura o ganho de capital pela diferença entre o que foi comprando lá no início e o que foi vendido, não tendo a apuração da inflação acuada. Uma excelente operação feita pelo fundo.

Essa operação auxiliou em incrementar um pouco a receita do fundo com a linha de negociação de CRI, gerando um lucro líquido final de R\$ 1,3592 e uma distribuição de R\$ 1,30.



O fundo aprovou a 11ª emissão de cotas para ocorrer no modelo 476. O valor de emissão será de R\$ 100,00, levemente acima do valor patrimonial de R\$ 99,03. O valor de subscrição, com o custo de emissão, será de R\$ 100,19, ou seja, o custo de emissão será de apenas 0,19%. Aqui, importante elogiar o ato do BTG, que fez uma emissão baixa e definiu ser o administrador e o gestor a pagarem eventuais custos excedentes não pagos pelos 0,19% e não como vimos em alguns fundos, em que o custo excedente é pago pelo fundo.

Realmente o custo de 0,19% é difícil de ser conseguido por outras Gestoras que não sejam proprietárias da corretora, mas é importante lembrarmos que mesmo os fundos geridos pela XP, emitindo cotas pela XP, possuem custos de emissão bastante elevados e isso impacta o retorno final do investidor.

A emissão vai gerar um pequeno fator de proporção de 6,57% e, sendo acima do valor patrimonial, nem gera a necessidade de aquisição para não ser diluído.

O fundo destaca que o objetivo da emissão é pagar a dívida atrelada ao CDI, que atualmente é de R\$ 115MM. Neste ponto o investidor deve se questionar “como o fundo fará uma emissão para pagar dívida, se possui uma dívida para receber e vem postergando o seu recebimento?”. Realmente a crítica é válida, o fundo vem pagando juros de CDI pela sua alavancagem e o crédito a receber vem sendo postergado com apenas a correção pela inflação, sem nenhum acréscimo de juros; no entanto, mesmo o valor que o fundo tem para receber do MGLG11 não é suficiente para pagar integralmente a dívida, então a emissão é necessária para este pagamento.

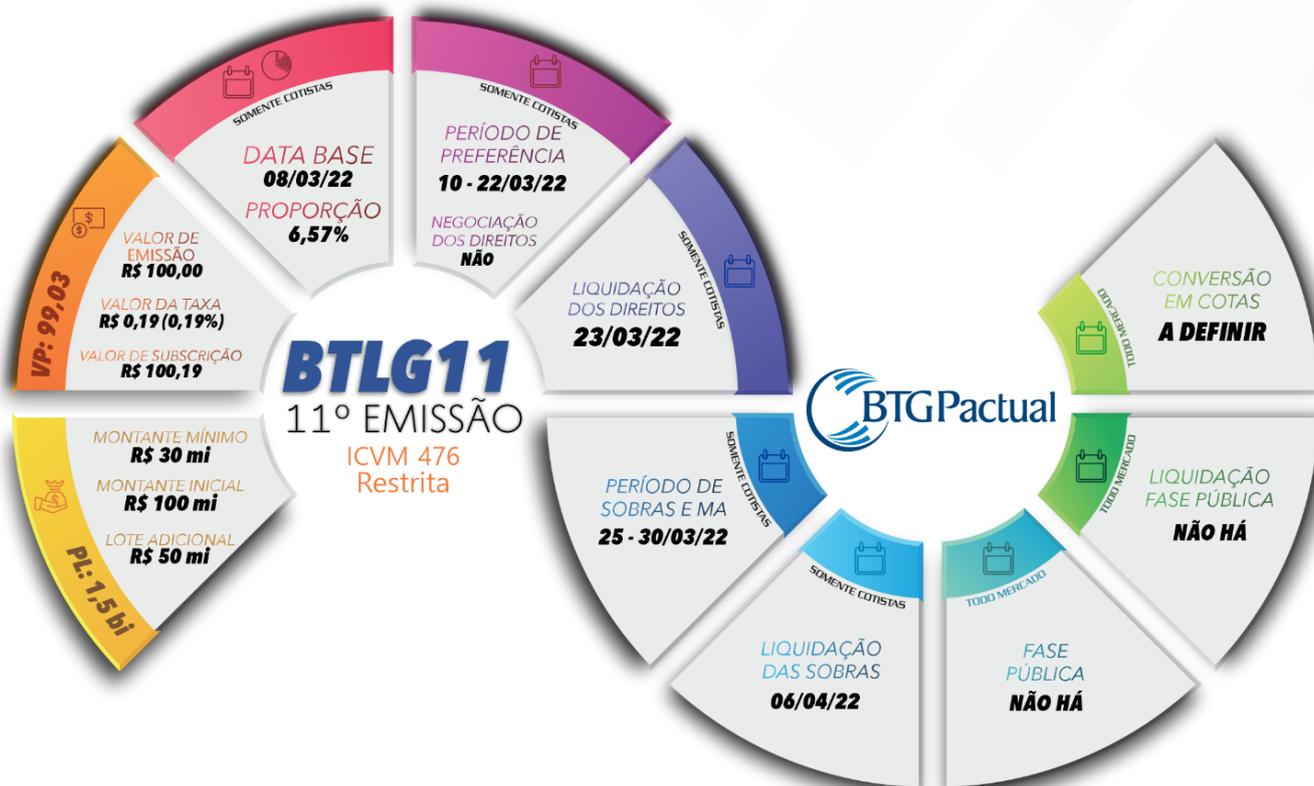
O fundo fez a alavancagem para realizar a aquisição dos imóveis e agora que já não há mais a multa para o pré-pagamento, pretende realizar o pagamento desses CRIs. Este modelo de alavancagem é o ideal, pois permite o fundo adquirir o imóvel e fazer a emissão posteriormente só para realizar o pagamento da dívida, o desafio é que o mercado esteja favorável, como ele tem sido para BTLG11, e que o custo seja baixo, como o fundo está fazendo.

A emissão é um momento oportuno, muito bem-feita e com um custo baixo e reforça a qualidade que o fundo tem demonstrado.

Já a decisão por participar da emissão vai depender da exposição do investidor no fundo. A diferença entre o valor de mercado e o valor de subscrição é mínimo e o investidor deve avaliar se vale a pena vender as cotas e subscrever seus direitos de preferência, que serão poucos.

Inicialmente não vamos subscrever os direitos de preferência em nossa carteira recomendada, uma vez que são poucos e não faria sentido aumentar a exposição no fundo neste momento.

Segue calendário da emissão:



O fundo divulgou fato relevante onde celebra a locação integral do 9º andar do Ed. Faria Lima Plaza, com área BOMA correspondente a 2.034,45 m² com um prazo de vigência de 5 anos.

Segundo o fato relevante, receita do aluguel por mês é estimada em R\$ 0,0184 por cota, referente à participação do fundo no prédio. Isso nos dá um aluguel de aproximadamente R\$ 165,42 o m², em linha com a RMG e que tem duração de até novembro de 2022.

O fundo informa que também é esperada uma receita para o fundo de R\$ 0,3304/cota, para os próximos 24 meses, ou seja, nesta locação provavelmente há uma carência de 6 meses ou algum desconto por alguns meses, apesar de o fundo não informar no fato relevante

Sempre importante lembrar nesse imóvel que o fundo é proprietário de 40% da totalidade do edifício e a locação sempre ocorre para o edifício todo, tendo o fundo a receber proporcionalmente à sua participação. Este é um



Fonte: Relatório Gerencial

modelo que considero melhor do que o fundo receber somente a receita dos andares relativos à sua participação.

Com isso, o fundo segue conseguindo alugar as áreas ainda vagas no Faria Lima Plaza e, em média, no valor da RMG. Apesar de positivo, prefiro optar por JSRE11, o fundo ainda tem uma grande alavancagem e com carência de juros, a qual vem reduzindo o valor patrimonial do fundo e tenho a expectativa de gerar reduções de rendimentos no futuro. Assim, mesmo diante da evolução dos aluguéis, não teria dúvida em trocar XPPR11 por JSRE11.



O fundo de recebíveis da KINEA informou em seu relatório gerencial a aquisição de um CRI no valor de R\$ 40MM referente ao Shopping Pátio Roraima a uma taxa de IPCA + 7,65%, em linha com a taxa média do fundo. Essa aquisição demonstra que o fundo consegue adquirir títulos em linha com a remuneração das marcações a mercado dos seus títulos atuais.

O fundo distribuiu praticamente todo o seu resultado líquido apurado do mês, equivalente a R\$ 1,08/cota.



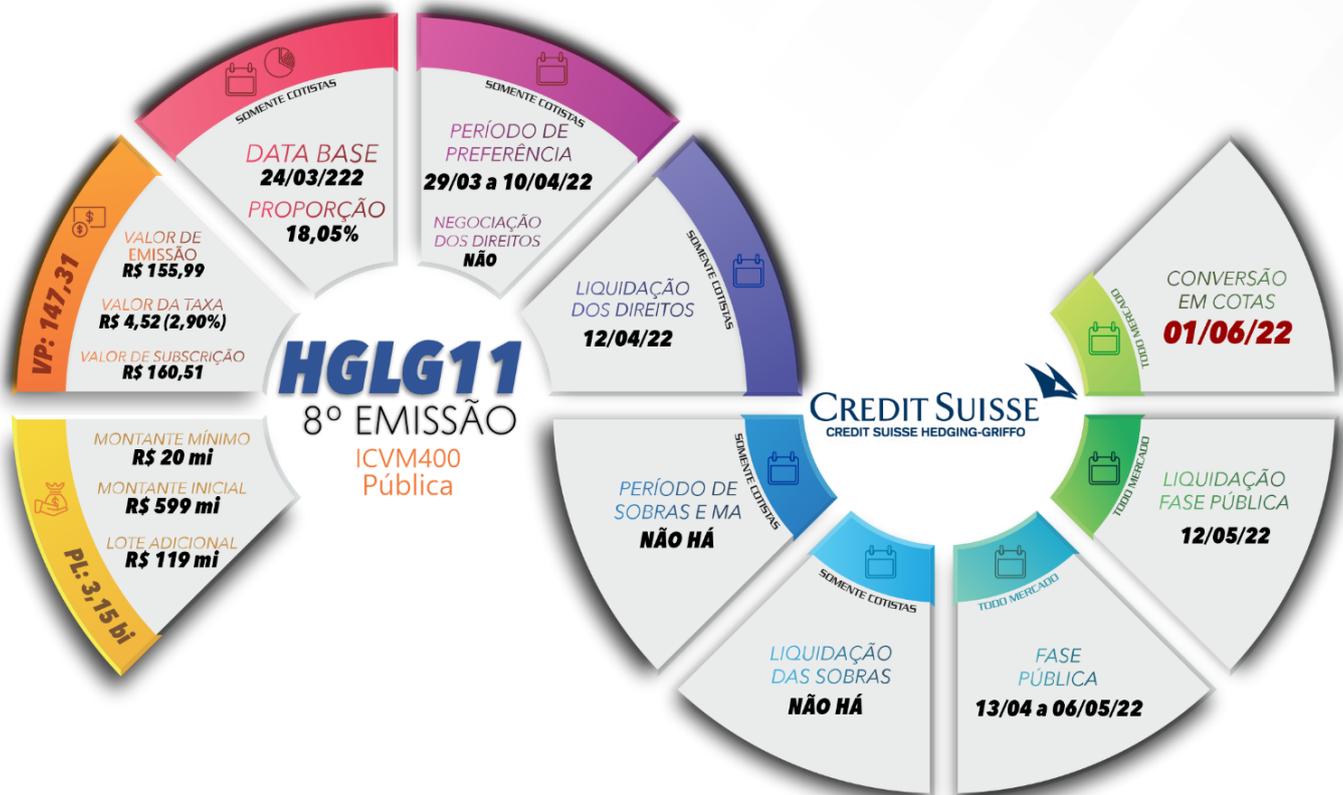
O fundo encerrou sua primeira fase da emissão, tendo captado R\$ 18MM dos 40MM pretendidos, sobrando assim aproximadamente 22MM para a fase das sobras e montante adicional, gerando assim uma proporção de 1,22219277512.



O fundo divulgou o prospecto da emissão nesta semana. Com a divulgação do prospecto, podemos avaliar de forma mais detalhada a destinação dos recursos.

O fundo informa que a prioridade dos recursos será para o desenvolvimento imobiliário de Itupeva fase I, mas que, independentemente da emissão, já possui caixa suficiente para este empreendimento. Depois, o fundo divulga um pipeline em negociação, mas que não há garantia de ser executado.

Segue calendário da emissão abaixo.



Esse pipeline, temos 4 ativos prontos e 2 portfólios de ativos prontos, sendo que só um dos portfólios seria suficiente para quase esgotar os recursos captados. Os *cap rate* desses ativos variam de 7,50% até 10,20%, ficando na média de 9%. O *cap rate* mais baixo é um galpão no Sudeste e compensado por um valor de aquisição consideravelmente baixo, de R\$ 2.526,00 o m². Os preços a serem pagos pelo m² nos empreendimentos, caso adquiridos, são de: R\$ 3.109,09; R\$ 2.526,00; R\$ 3.200,00; R\$ 2.404,00; R\$ 1.691,18 (este é o maior portfólio e mais caro); R\$ 2.638,04.

Quase todos possuem vacância zerada ou abaixo de 1%, tendo apenas 1 com vacância de 7,40%.

Além disso, são 5 possíveis projetos de desenvolvimento, sendo o maior de todos o de Itupeva, sendo a fase I a prioridade e com recursos estimados em R\$ 172MM e a fase II, sem data para ser executado e nem garantia para tal, que demandaria R\$ 292MM de recursos. Os *cap rate* dos desenvolvimentos variam de 9,10% até 11%, sendo que os projetos de Itupeva possuem um *cap rate* estimado entre 10,40% e 10,20%. O *cap rate* apresentado para esses projetos não são tão altos como poderia se esperar, mas isso é devido ao fato de que o fundo não desenvolve diretamente, tendo uma empresa para realizar, tanto que em alguns casos o preço pago pelo desenvolvimento é o preço pago por imóveis prontos (R\$ 3.200,00 o m²). Além disso, o caso do projeto de Itupeva, a expectativa é de um aluguel de apenas R\$ 18,50 o m², no entanto, com a demanda por galpões logísticos, é possível que se consiga aluguéis mais elevados.

O estudo de viabilidade da emissão chegou a uma distribuição média mensal, após a emissão, de R\$ 1,40 no ano 1, R\$ 1,27 no ano 2, R\$ 1,27 no ano 3 e R\$ 1,30 no ano 4, isso já considerando o reajuste pela inflação dos aluguéis. No ano 1 o rendimento seria melhor em razão de alguns ganhos não recorrentes que o fundo ainda receberá. Nesses reajustes o fundo considerou um IPCA de 9% em 2022 (a Gestora está bem pessimista aqui, mas com os novos fatos é possível que fique nesses patamares), depois de 6% em 2023 e de 5% nos demais anos.

Se considerarmos que do ano 4 em diante o fundo conseguiria repassar apenas a inflação e se considerarmos uma inflação de 5% a.a., o valor de emissão está justo para o fundo com base em uma taxa de desconto real de 8,80%, ou seja, uma taxa que já desconsidera a inflação. Considerando os títulos do governo atrelado ao IPCA para 2035 estarem rendendo 5,78%, temos um bom spread pelo risco.

Além disso, no ano 2, considerando o estudo de viabilidade, é possível observarmos que o fundo teria um rendimento recorrente de aproximadamente R\$ 1,08, o que, no valor de emissão, nos geraria um rendimento mensal de aproximadamente 0,68%, na média dos FIs de logística, mas com a vantagem dos ganhos não recorrentes nos próximos anos e de contar com o maior patrimônio entre os fundos de logística.

O fundo também fez uma projeção dos rendimentos caso na emissão fosse captado apenas o mínimo de R\$ 20MM, o que geraria os seguintes rendimentos médios mensais: ano 1 – R\$ 1,26; ano 2 – R\$ 1,06; ano 3 – R\$ 1,07; e ano 4 – R\$ 1,08.

Ou seja, a emissão total terá o potencial de melhorar o rendimento do fundo ao longo dos anos.

Assim, a emissão é positiva para o fundo, tem potencial de aumentar o rendimento, aumentar a diversificação, aumentar a participação em projetos de desenvolvimento, além de gerar uma expectativa de retorno muito boa com base no valor presente líquido projetado. O custo de emissão é abaixo da média para uma emissão do tipo 400 e se não for suficiente para cobrir todos os custos, quem pagará o excedente é o administrador. O valor de emissão faz o HGLG11 ficar com um preço justo semelhante ao LVBI11, sendo o primeiro um pouco mais caro apenas, o que, dado o portfólio, gestor e expectativas futuras, como uma excelente opção.

No momento, por questões matemáticas, participar da emissão é interessante, pois está abaixo do valor de mercado; no entanto, a data-base será quase no final do mês, assim, o investidor deverá avaliar melhor neste momento. A recomendação é de compra para HGLG11 e o cotista poderá avaliar em participar pelo exercício do direito de preferência ou no mercado e quem não é cotista poderá avaliar participar da emissão, caso naquele momento os valores sejam atrativos.

Um dado interessante nessa emissão, onde raramente vemos: desde o seu início já foi divulgado a data de conversão das cotas.



O fundo divulgou seu relatório gerencial onde informa que o fundo TRXB11, na qual o TRXF11 é controlador, fará uma emissão de cotas para captar R\$ 21MM com objetivo de amortizar parte dos CRIs do fundo até jan/23. O TRXF11 exercerá seu direito de preferência de 7,63%, o equivalente de R\$ 12.388.551,00.

Atualmente o fundo possui aproximadamente R\$ 23MM em disponibilidades, portanto poderá realizar esse desembolso tranquilamente.

Quanto às receitas do fundo, o seu lucro líquido ficou em R\$ 0,75 por cota, sendo que observamos um aumento das despesas financeiras, fruto dos reajustes inflacionários. O fundo tem R\$ 0,55 de rendimentos acumulados e que conseguem suportar o rendimento mais elevado de R\$ 0,80 até o próximo reajuste inflacionário.

CARTEIRA RECOMENDADA

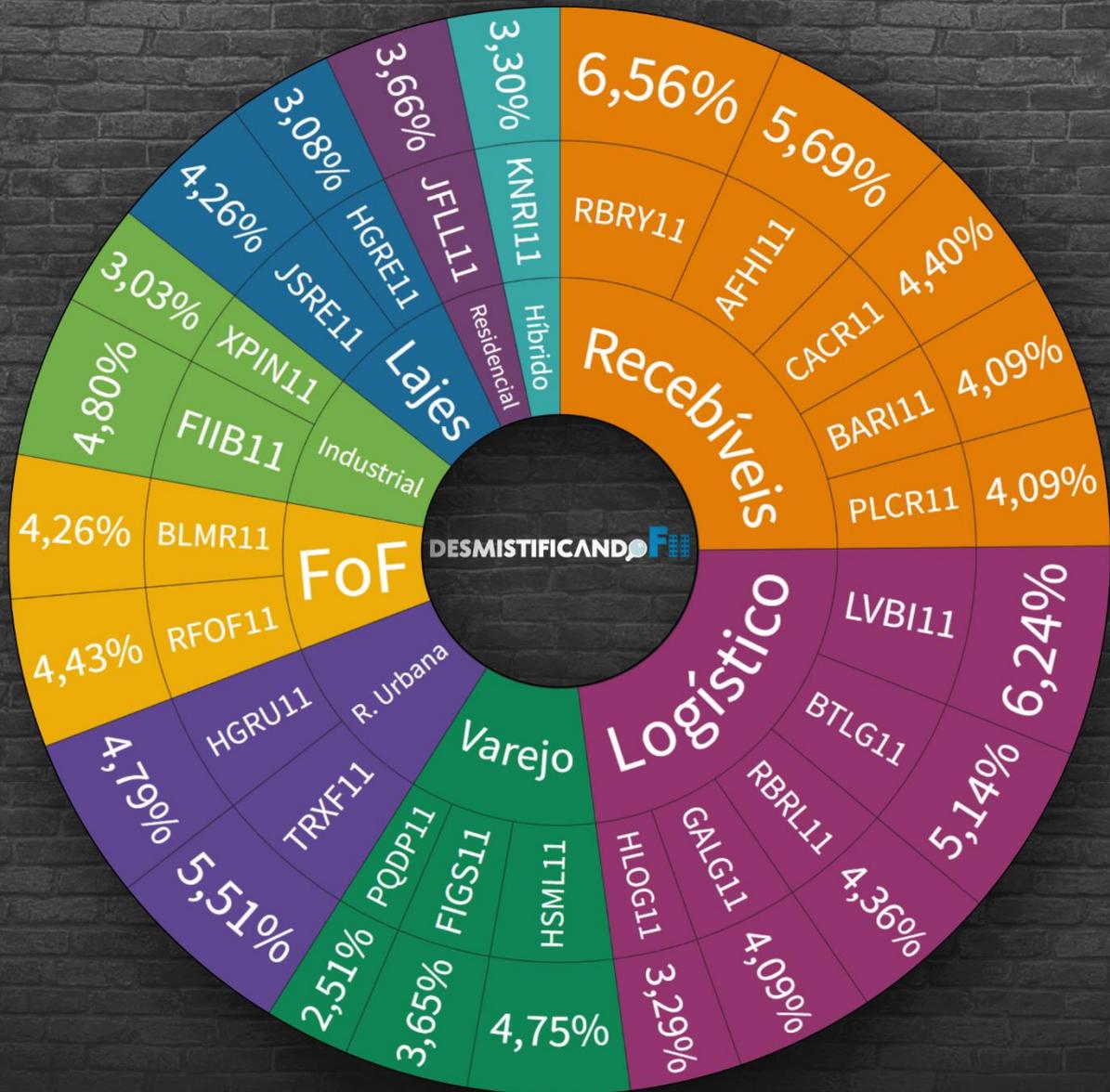
TABELA

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	126,12	39	150,37	5.864,43	3,31%	4.918,68	3,08%	Compra
10/11/20	LINK	JSRE11	Lajes	75,66	90	87,68	7.891,20	4,46%	6.809,40	4,26%	Compra
22/08/21	LINK	BLMR11	FoF	7,57	900	7,52	6.768,00	3,83%	6.813,00	4,26%	Manutenção
16/08/20	LINK	RFOF11	FoF	68,08	104	72,83	7.574,32	4,28%	7.080,32	4,43%	Compra
19/01/20	LINK	FIIB11	Industrial	451,7	17	561,94	9.552,98	5,40%	7.678,90	4,80%	Compra
12/04/20	LINK	XPIN11	Industrial	85	57	101,02	5.758,14	3,25%	4.845,00	3,03%	Compra
23/08/20	LINK	BTLG11	Logístico	102,81	80	106,98	8.558,40	4,84%	8.224,80	5,14%	Compra
21/12/20	LINK	HLOG11	Logístico	90,65	58	117,89	6.837,62	3,86%	5.257,70	3,29%	Compra
08/08/21	LINK	LVB11	Logístico	99,78	100	101,94	10.194,00	5,76%	9.978,00	6,24%	Compra
24/04/21	LINK	GALG11	Logístico	96,24	68	111,3	7.568,40	4,28%	6.544,32	4,09%	Compra
20/02/22	LINK	RBRL11	Logístico	86	81	84,84	6.872,04	3,88%	6.966,00	4,36%	Compra
19/01/20	LINK	KNRI11	Híbrido	131,97	40	175,79	7.031,60	3,97%	5.278,80	3,30%	Compra
06/06/21	LINK	AFHI11	Recebíveis	101,15	90	92,94	8.364,60	4,73%	9.103,50	5,69%	Compra
19/01/20	LINK	BARI11	Recebíveis	103,69	63	107,62	6.780,06	3,83%	6.532,47	4,09%	Compra
21/11/21	LINK	CACR11	Recebíveis	108,29	65	102	6.630,00	3,75%	7.038,85	4,40%	Compra
20/12/20	LINK	PLCR11	Recebíveis	86,05	76	87,31	6.635,56	3,75%	6.539,80	4,09%	Compra
19/01/20	LINK	RBRY11	Recebíveis	104,8	100	104,38	10.438,00	5,90%	10.480,00	6,56%	Compra
19/01/20	LINK	HGRU11	R. Urbana	112,5	68	129,39	8.798,52	4,97%	7.650,00	4,79%	Compra
05/07/20	LINK	TRXF11	R. Urbana	100,14	88	101,99	8.975,12	5,07%	8.812,32	5,51%	Compra
19/01/20	LINK	FIGS11	Varejo	53,6	109	84,83	9.246,47	5,23%	5.842,40	3,65%	Compra
24/10/21	LINK	HSML11	Varejo	75,97	100	77,83	7.783,00	4,40%	7.597,00	4,75%	Compra
12/12/21	LINK	JFLL11	Residencial	75	78	68,59	5.350,02	3,02%	5.850,00	3,66%	Compra
19/01/20	LINK	PQDP11	Varejo	2.010,00	2	3.721,00	7.442,00	4,21%	4.020,00	2,51%	Manutenção

23 Fundos

CARTEIRA RECOMENDADA

GRÁFICOS



 **Números da carteira**

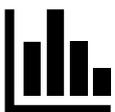
Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 1.379,40

RENDIMENTOS DA CARTEIRA	
Janeiro	R\$ 1.489,13
Fevereiro	R\$ 1.372,32
Março	
Abril	
Maio	
Junho	
Julho	
Agosto	
Setembro	
Outubro	
Novembro	
Dezembro	

CÁLCULO DA TIR	
Janeiro	-R\$ 162.808,80
Fevereiro	- R\$ 2.019,24
Março	
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



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



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 PQDPI1, CACRI1, FLRP11, PVBI11, JFLL11, TRXF11, BRCR11, 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.