



2022

11

# RELATÓRIO SEMANAL



Período

**07 a 11/03/22**



Divulgação

**13/03/22**



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:**

<b>XBXO11</b>	<b>DEVA11</b>	<b>HCTR11</b>	<b>VSLH11</b>
<b>IRDM11</b>	<b>TORD11</b>	<b>VISC11</b>	<b>QAGR11</b>
<b>RECR11</b>	<b>RECT11</b>	<b>KNSC11</b>	<b>XPML11</b>
<b>PLCR11</b>	<b>NSLU11</b>	<b>JSRE11</b>	<b>HSLG11</b>
<b>BTLG111</b>	<b>HGRU11</b>	<b>KNHY1</b>	<b>HGRE11</b>
<b>RBRP11</b>	<b>HGCR11</b>	<b>HGLG11</b>	<b>RECT11</b>
<b>HGPO11</b>			



## 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.

## Fundos em destaques

Em nosso último relatório fiz alguns destaques da carteira recomendada para aquela semana, como faço duas vezes por mês. Neste relatório não teríamos destaque, pois feito no último e pelo fato que estou no acompanhamento da decisão do Copom que ocorrerá nesta semana; no entanto, um dos fundos de nossa carteira recomendada teve uma queda considerável ao longo desta semana e farei o destaque.

O fundo de renda urbana do **HGRU11** teve queda um pouco superior a 3%, passou a ser cotado a R\$ 108,90, sendo que no relatório gerencial deste mês o fundo já cita a possibilidade de aumentar o rendimento do fundo.

Assim, o destaque da semana fica com HGRU11.

## Emissão RBRY11

Recebi nas redes sociais perguntas de muitos assinantes sobre se analisaria ou não a emissão de RBRY11, o que me chamou a atenção, visto que já foi analisado.

Assim, destaco que a emissão foi analisada no relatório de 27/02/2022.

O valor de subscrição é acima do próprio valor de mercado e nossa carteira recomendada já está bem-posicionada no fundo, motivo pelo qual não vislumbro ser o caso de participar da emissão. Depois, por ser uma emissão 476, não temos muitos dados para analisar sobre eventual pipeline.

Apesar disso, a recomendação de compra do fundo não se altera e realizar no mercado secundário e na subscrição não faria diferença; no entanto, vender posição para exercer o direito de preferência que não parece fazer sentido.

## Dados Econômicos

Esta semana foi divulgada a primeira prévia do IGPM de março, a qual considera os últimos dias de fevereiro, ou seja, não contabiliza todos os aumentos das commodities observado nesses primeiros dias de março. A prévia do IGPM apontou uma alta de 1,38%. Considerando a elevação das commodities nesses primeiros dias de março, é de se esperar que na segunda prévia haja uma elevação do IGPM.

Esta semana também foi divulgado o IVAR de fevereiro. O IVAR é o índice de variação de aluguéis residenciais e foi criado pela FGV como forma de medir a variação dos aluguéis residenciais efetivamente praticados. O índice é medido com base nos contratos de locação efetivamente assinados e é um indicador interessante de acompanharmos a capacidade de se repassar para o aluguel a inflação oficial. Entendo que o IVAR não deveria ser um índice de reajuste dos próprios aluguéis, pois ele geraria uma retroalimentação em

que, quanto mais alto fosse, maior seriam os aumentos e mais alto ele seria, entrando em uma espiral, mas ele é um índice importante que auxilia a observar a capacidade de aumentar o aluguel ou não, frente à inflação.

O índice que havia fechado o mês de janeiro em 1,86%, fechou o mês de fevereiro em 2,92%, demonstrando uma certa capacidade de repasse da inflação para os reajustes de aluguéis, demonstrando, em parte, o momento do ciclo imobiliário que estamos.

Por fim, esta semana foi divulgado o IPCA de fevereiro, fechando em 1,01%, o maior índice para o mês, desde 2015. É uma alta bastante considerável após janeiro ter registrado 0,54%. Com a alta dos combustíveis esta semana, a expectativa é o que o índice siga elevado para os próximos meses.

Com a inflação elevada, seguimos observando os FIs de recebíveis pagando rendimentos elevados. A expectativa de que o índice poderia arrefecer um pouco no segundo semestre vai cada vez mais desaparecendo com a alta das commodities e os efeitos econômicos negativos da guerra entre Rússia e Ucrânia, logo, esses fundos devem seguir com um bom nível de rendimentos o ano todo.

Na próxima semana teremos a reunião do Copom e precisaremos ficar atento a esta decisão. A expectativa por enquanto é que o Copom mantenha a visão demonstrada na última reunião e faça uma elevação entre 75 e 100bps, no entanto, cresce cada vez mais o número de investidores que passa a observar uma alta maior dos juros, o que poderia pressionar ainda mais a cotação dos FIs.

Assim, mais do que nunca é importante observarmos com atenção a decisão e o comunicado feito pelo Copom e, aos investidores com recursos para aplicar, a minha recomendação é aguardar esta reunião e observarmos o comportamento do mercado.

### **Emissões – Quando participar? A teoria dos dois rendimentos.**

Só para eu ter certeza de que todos os meus assinantes compreenderam o atual momento dos FIs e as emissões de cotas. Como muito conteúdo é produzido ao longo dos textos dos fundos, acredito que algum assinante possa ter perdido um assunto importante e que, infelizmente, vejo trabalharem nas redes sociais de forma inadequada. Por isso importante trabalhar este texto inicial.

Quando eu participo de uma emissão era normal que o comparativo entre comprar a cota no mercado ou participar da subscrição leve em consideração uma perda de 2 rendimentos.

Para entender melhor, vejam o caso do HGLG11, que inovou e nos deu um calendário completo. O cotista que subscrever as cotas de HGLG11 vai pagar por essas cotas no dia 12/04/2022 e só terá as cotas de HGLG11 em 01/06/2022. Durante este período ele não receberá os rendimentos do HGLG11, pois não terá as cotas (me refiro somente às cotas que foram subscritas, não as que o investidor já tem em carteira). Assim, quem subscrever ficará sem os rendimentos do fechamento em 29/04 e 31/05, ou seja, 2 rendimentos.

Acontece que durante este período, entre 12/04/2022 e 31/05/2022, o dinheiro pago na liquidação dos direitos é investido em uma aplicação de renda fixa e o investidor recebe rendimentos do recibo de subscrição, geralmente um percentual como 90% do CDI. Ou seja, aquele valor que participou da subscrição também vai gerar uma renda.

Quando os juros estavam 2%, 3% etc., para avaliar se valeria a pena subscrever ou comprar diretamente as cotas, precisávamos considerar esses 2 rendimentos que se deixava de ganhar, pois a renda dos recibos de subscrição era praticamente insignificante.

Ocorre que com o atual nível de juros, o rendimento do recibo de subscrição já passa a ser consideravelmente mais elevado, podendo ser até superior que o rendimento das cotas normais.

Assim, nas avaliações matemáticas de comparar o valor da subscrição com o valor de mercado, neste momento, o investidor deve ignorar completamente essa perda dos 2 rendimentos, cálculo que se fazia no passado, pois se ocorrer uma diferença entre os rendimentos do recibo de subscrição e o da cota, esta diferença será insignificante.

### **Circuito de Compras – FIs com o CRI**

Este final de semana divulguei em meu Instagram a reportagem do G1 sobre o empreendimento chamado de Circuito de Compras, do qual o fundo XBXO11 possui os seus investimentos.

A reportagem está no seguinte [LINK](#).

Muitos assinantes pediram para eu fazer uma análise do caso; no entanto, esta análise já foi feita no tópico do HCTR11 do relatório de 05/09/2021, complementada no relatório de 12/9/2021. Não há motivos para alterar aquela análise, ou fazer algum complemento.

Destaco que no relatório de 12/9/2021 reforcei a recomendação de venda para HCTR11, TORD11 e VSLH11, recomendação mantida até hoje. Reforço, ainda, que no relatório de 21/11/2021 recomendei a venda de DEVA11 e depois fiz novas análises em 28/11/2021, no tópico de DEVA11, onde reforço a ideia de venda deste fundo, como de outros fundos concentrados em multipropriedades e operações complexas e que vislumbro um risco maior do desconhecido, como o do Circuito de Compras, uma vez que outros fundos com operações mais tradicionais já estavam entregando retornos semelhantes ao desses.

Esses reforços de recomendação, no qual sugiro as leituras daqueles relatórios, são importantes para eventuais novos assinantes que não leram aqueles relatórios.

Depois, o CRI circuito de compras está em IRDM11, com uma participação muito pequena, de apenas 1,47% do PL. Mas o fundo também tem HCTR11, DEVA, TORD, VSLH, os quais possuem cotas de XBXO11 e/ou o CRI circuito de compras. O IRDM11 também tem posições em CRIs do grupo GPK, que também já foram objeto de algumas análises aqui no relatório, como o relatório de 05/09/2021, no tópico HCTR11. O fundo IRDM11 já foi tirado de nossa carteira recomendada em 27/06/2021, mas no relatório de 21/11/2021 sugeri que o investidor que ainda tivesse o fundo avaliasse a troca de IRDM11 por outros fundos, um misto entre

um FoF e um FII de CRI descontado, visto que IRDM11 tinha um prêmio elevado sobre o seu VP, mesmo tendo uma parcela significativa do seu patrimônio aplicado em outros FIIs, enquanto FoFs são negociados com descontos elevados sobre o VP. A situação permanece até hoje. Além disso, cada vez mais vejo riscos envolvendo alguns CRIs de multipropriedades ou operações complexas como do Circuito de Compras, que fazem parte do fundo. O fundo hoje já não gera retornos acima de outros FIIs de CRIs que não possuem essas características, como aqueles da carteira recomendada.

Assim, não posso deixar de reforçar a recomendação de venda também de IRDM11, conseguindo-se retornos semelhantes com operações que classifico como menos complexas, conseqüentemente, com risco que vislumbro menor. Esse cenário inflacionário pode aumentar o retorno de muitos FIIs de CRIs, mas o investidor precisa ficar atento para operações que são complexas e que podem apresentar algum risco de o devedor não conseguir pagar os créditos e vir a gerar algum nível de perda. Não temos como identificar todos os casos que isso poderá ocorrer, é impossível fazer esta previsão, por isso a importância da diversificação, mas, apesar de ser impossível de fazer a previsão, devemos ficar de fora daqueles fundos que possuem operações mais complexas e que envolvem carências de juros e amortizações, como essas operações.

### **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](http://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 comunicou em fato relevante que aumentou levemente sua participação no Pantanal Shopping, em Cuiabá/MT. O valor da aquisição foi de R\$ 11,19MM, pago à vista. O fundo possuía esse dinheiro em caixa (parte em disponibilidade e parte em fundos de renda fixa). Assim, o fundo aumenta sua participação no shopping, passando de 21,49% para 23,09%.

Este shopping foi adquirido no bloco de shoppings vindo da Ancar e comprado na metade do ano passado. O valor pago é o equivalente a R\$ 15,4 mil o m<sup>2</sup>, acima da média paga no bloco, que tinha sido de R\$ 10,5 mil o m<sup>2</sup>. Apesar de acima da média, isso não significa que o fundo tenha pagado caro, mas indica que possivelmente este shopping tem uma qualidade diferenciada frente aos demais daquele bloco.



O fundo estima um cap rate sobre a participação de 8,1% a.a. para os próximos 12 meses. Esse pequeno aumento da participação no shopping não será sentido no rendimento, sendo um retorno praticamente igual ao da aquisição do bloco, com um detalhe importante, a aquisição do bloco conta com uma rentabilidade garantida, mas nesta aquisição parece não haver. Isso indica que, entre aqueles shoppings adquiridos, este possivelmente seja um com qualidade superior. O *cap rate* é muito bom e não conta com um *earn-out* como na aquisição anterior. O fundo fez uma boa aquisição.



O fundo agro da Quasar divulgou em seu relatório gerencial um aumento no aluguel nos ativos locados para a Belagrícola, da ordem de 9,44% a partir de março.

Desta forma, espera-se um aumento no rendimento a partir do mês de março de R\$ 0,014/cota.

O fundo tem uma curiosidade, o seu relatório gerencial apresenta um “guidance” de receitas para o ano, o qual desconsidera completamente os reajustes de aluguéis previstos. No relatório anterior a previsão de receita (não rendimento) por cota era linear de R\$ 0,42 para o ano todo, agora passou para R\$ 0,44 a partir de março, mas linear novamente, desconsiderando os demais reajustes de aluguéis. Considerando que praticamente todos os reajustes ocorrem até julho (com exceção de um), podemos esperar um rendimento para agosto próximo de R\$ 0,42, o que vai gerar um retorno elevado para o fundo.

O grande desafio do fundo é conseguir manter o bom nível de rendimentos após o vencimento dos contratos, visto que os seus equipamentos, os quais fazem parte do imóvel, possuem um nível elevado de depreciação. Depois, o fundo ficou muito pequeno e não conseguiu crescer, o que aumenta o risco de concentração por inquilino. Por esse motivo prefiro outras opções no mercado de fundos imobiliários.



O fundo anunciou em seu relatório a vendas de 3 CRIs (CRI Cidade Matarazzo, CRI CODEPE e CRI Colmeia Rodes), onde informa que não o houve impacto financeiro, e informa a aquisição de outros 3 CRIs, sendo 2 acima da taxa média do fundo (IPCA + 8,50% e IPCA + 8,20%) e um levemente abaixo da taxa média do fundo (IPCA + 7%). Os CRIs vendidos possuíam juros de 8%, 7,67% e 10%, respectivamente, além de inflação, ou seja, na média, a troca leva a uma redução dos juros médios da carteira. Além disso o fundo realizou a venda de suas cotas em SNCII no valor de R\$ 7,6MM, gerando um ganho de capital de R\$ 271K.

Em fevereiro/22 o fundo distribuiu um rendimento de R\$ 1,1961/cota, acima do seu lucro líquido, R\$ 1,07/cota, utilizando-se do seu resultado acumulado e ainda não distribuído para este incremento.



O fundo em seu relatório gerencial divulgou a aquisição do CRI Cidade Matarazzo, o mesmo vendido pelo RECR11 (vendido pelo valor de R\$ 43.113.442), e adquirido pelo RECT11

pelo valor de R\$ 43.127.877,71. Não dá para saber se um vendeu para o outro, mas há grandes possibilidades de ter ocorrido.

Além disso o fundo informa que no início de março o fundo aplicou o caixa em CRIs com objetivo de gerar um "hedge do passivo do fundo", no entanto, já expliquei em relatório anteriores que o fato de o fundo girar o CRI, vendendo e comprando, acaba por eliminar este hedge, conforme expliquei no relatório de 14/11/21:

*"Não concordo com tal afirmativa de "hedge" do passivo. A estratégia aplicada faz com que o fundo distribua integralmente a inflação que ficaria acruada nesse ativo, o qual seria usado para Hedge, mas o passivo em CRI segue aumentando com base na inflação que fica acruada, assim, ao fazer esses trades mensais, o fundo está aumentando a distribuição, mas reduzindo o valor patrimonial do fundo todos os meses, na medida que o passivo aumenta sem a contrapartida do ativo aumentar.*

*Esse movimento faz com que o fundo tenha uma melhora na distribuição no curto prazo, mas leva um risco de médio e longo prazo de reduções maiores, como já vimos em momentos anteriores no fundo. "*

Observe o assinante que se o fundo não girasse o CRI de sua carteira, não teria a distribuição da inflação acruada e, então, teríamos o hedge, mas o que temos observado é a venda e compra dos CRIs, gerando essa distribuição da inflação que seria o próprio hedge.



O fundo de recebíveis KINEA aberto ao público geral divulgou que, após a fase de direito de preferência, o fator de proporção da fase de subscrição das sobras é de 1,45661099208.



O fundo divulgou seu relatório gerencial, onde destaco mais um excelente vídeo realizado pela XP em seu canal no Youtube, na série "XP In Loco", onde podemos ver mais de perto um dos grandes shoppings destaque do fundo: o Catarina Fashion Outlet, que pode ser acessado neste [LINK](#).

Um dado importante sobre o fundo no mês de janeiro foi a aumento da inadimplência líquida, que em dezembro estava no patamar negativo (-5,2%) e em janeiro subiu para 11,8%. Esse aumento, pelo menos parte dele, já era de se esperar, uma vez que em dezembro há a cobrança do 13º aluguel e ainda não vimos uma recuperação total dos lojistas, portanto muitos provavelmente não conseguiram pagar esse aluguel dobrado. O fundo informa que espera que a inadimplência reduza nos próximos meses. A inadimplência líquida em shoppings é historicamente mais alta nos primeiros meses do

ano, e pode ser observada também em outros fundos, como VISC e HSML por exemplo, mas a tendência é que parte relevante desse indicador seja reduzido ao longo dos meses.



O fundo de recebíveis da Plural, presente em nossa carteira, divulgou seu relatório gerencial onde informa uma pequena movimentação em sua carteira. Foi desinvestido toda a exposição do fundo nos CRIs Embraed I e Embraed II, que possuíam taxas de CDI + 3,50% e CDI + 5,50 e aumentado a posição no CRI Vitacon, com taxa de CDI + 4,25%.

Neste mês podemos ver que o fundo reduziu levemente sua participação em IPCA (de 82% para 81%) e aumenta sua posição em CDI+ (de 14% para 15%), com uma taxa média de inflação de IPCA + 6,05% e taxa média em CDI de CDI + 4,25%.

Este é um fundo que entendo ser no cenário atual uma boa compra pelo assinante, um fundo high grade gerando um retorno tão bom quanto alguns high yield, tendo em vista ser um dos poucos a negociar ainda abaixo do seu valor patrimonial, e é por este motivo, somado ao fato de ser um fundo que não cobra taxa de performance, que o fundo deve entrar no radar do investidor, onde irá se beneficiar com essa alta do IPCA que presenciamos neste mês de fevereiro/2022. Portanto reforço a recomendação de compra para PLCR11.



O fundo divulgou fato relevante de que foi citado para realizar o pagamento da quantia de R\$ 27.137.596,79 em 15 dias úteis, a contar do dia 08/03/2022.

O valor é referente à segunda ação judicial envolvendo o fundo e o seu inquilino, proposta em 2016, no qual houve uma parcial procedência da ação para reduzir o valor do aluguel.

Antes de iniciarmos a análise, não posso deixar de destacar o que escrevi no relatório de 29/09/2019, quando a cotação do fundo estava elevada:

*E os valores atrasados? Já podem ser cobrados?*

*A diferença entre o valor que o hospital pagou entre a citação (08/2016) na ação judicial e até que se altere o valor do aluguel só poderá ser cobrada ao final da ação. Em comparação com os outros processos semelhantes, isso ainda poderá levar aproximadamente uns 3 (três) anos. Atualmente este valor de atrasado que o fundo deveria pagar ao hospital seria de aproximadamente R\$ 14,00, isso já considerando a condenação em honorários que foi fixada na sentença em R\$ 2.736.410,00 (10% do valor da causa) aproximadamente. Caso haja recurso e o novo Código de Processo Civil seja aplicado, a condenação em honorários pode ser dobrada e, dado o tempo, o valor de*

*atrasados pode dobrar também, o que poderia nos levar a um atrasado superior a R\$ 30,00. Em uma situação como essas, o fundo poderia ficar quase dois anos sem conseguir distribuir rendimentos, por isso que, o melhor para o fundo neste momento seria a aplicação imediata da sentença ou então começar a fazer uma provisão para esses valores.*

Dito isso, vamos analisar o caso agora.

A dívida é de R\$ 27.137.596,79, ou o equivalente a R\$ 23,71 por cota. O fundo tem um caixa de apenas R\$ 4.398.063,83, logo, não tem condições de pagar o valor e precisará ou fazer uma emissão ou captar recursos com um CRI.

Para emissão não há tempo suficiente, então o fundo precisará emitir um CRI, o que parece ser a melhor opção, como analisarei adiante.

É possível o fundo realizar um parcelamento deste valor? Sim, é possível, mas para isso o credor, o inquilino, precisará concordar, uma vez que o dispositivo legal de parcelamento não se aplica ao caso concreto. Possivelmente o inquilino só aceitaria o parcelamento com algum nível de vantagem em termos de juros, então o fundo precisará avaliar este ponto.

O que ocorre se o fundo não pagar os valores? Neste caso o valor é acrescido de 20%, 10% de multa e 10% de honorários, o que aumenta consideravelmente a conta e esperamos que o administrador não permita isso ocorrer.

### **Por que este valor é devido?**

Em 2016 o hospital entrou com ação judicial para reavaliar o valor do aluguel para um valor a preço de mercado. Na época o aluguel era de R\$ 94,00 o m<sup>2</sup>, com um detalhe importante, este é o valor do aluguel por m<sup>2</sup> da área construída, uma vez que não há o dado de quanto seria a ABL do imóvel. No relatório gerencial do fundo consta com uma “Área locável do empreendimento” de 23.523,27m<sup>2</sup>, como se fosse semelhante a ABL; no entanto, quando avaliamos o laudo pericial feito no processo, observamos que esta é a área total construída, observada nas próprias matrículas (gravem este dado, será importante). A ação tinha como objetivo reduzir o aluguel para R\$ 49,00 o m<sup>2</sup> e foi julgada parcialmente procedente para baixar o aluguel para o valor encontrado pelo perito, para R\$ 62,00 o m<sup>2</sup>.

Ocorre que, diferentemente da ação de 2011, nesta ação não houve liminar para reduzir de imediato o valor do aluguel, logo, o hospital continuou pagando o valor antigo, gerando um passivo em face do fundo, por isso aquela minha análise de 2019.

Com o fim da ação o aluguel devido pelo inquilino passou a ser aquele fixado na sentença e não mais o que se vinha pagando. Possivelmente é isso que gerou as últimas duas reduções de rendimentos do fundo, que o fundo tem dito que o inquilino não pagou a integralidade, mas em o valor pago está alinhado com o valor fixado na sentença. Assim, o rendimento atual já é o previsto na sentença, mas remanesce o passado.

E agora este passivo, a diferença entre o que o hospital pagou e o que deveria pagar, está sendo cobrado.

## É possível reverter a situação?

Não é possível mais reverter a decisão de alterar o valor do aluguel. O que é possível é o fundo discutir o valor cobrado; no entanto, o fundo precisaria, em princípio, depositar o valor devido para evitar, em caso de perder a impugnação aos valores, pagar o acréscimo de 20% nos valores.

O cálculo é relativamente simples, quanto era devido, quanto foi pago, faz a diferença, atualiza e acrescenta juros de mora. Pode haver uma pequena diferença na conta, mas dificilmente uma grande diferença, dada a simplicidade do cálculo.

Ocorre que temos um outro detalhe no caso e que é muito difícil de tirarmos qualquer conclusão. O aluguel fixado é um aluguel mínimo, mas o hospital também precisa pagar um aluguel de 8% sobre o seu faturamento, cláusula que se tentou anular no processo e não se conseguiu.

Ocorre que o fundo não sabe o faturamento do hospital e nós não temos como saber se, eventualmente, esses 8% são superiores a este mínimo e poderia fazer com que este cálculo fosse menor. Eu digo que o fundo não sabe pelo fato de que em 2020 o fundo propôs uma ação para que o hospital apresentasse esses documentos, mas a ação foi suspensa até o julgamento em definitivo desta que alterou o valor do aluguel. Com o fim desta ação, a ação de apresentação de documentos deverá ter seguimento.

Assim, alterar o valor do aluguel mínimo não é possível, mas alterar o cálculo pode ser possível diante de uma aplicação desse aluguel mínimo e o fundo deverá tentar alguma forma de suspender o cumprimento de sentença até que o hospital apresente no processo todos os seus balancetes e possibilite avaliar este valor de aluguel. Ou seja, não temos propriamente um caso 100% definido.

## É possível o aluguel sobre o faturamento ser superior ao mínimo?

Seria impossível eu responder esta pergunta do assinante, mas tem algo que eu posso lhe apresentar. Na petição inicial desta ação de 2016 há o seguinte parágrafo sobre este tema:

Insta ressaltar que em todos os anos de locação jamais foi aplicado ou postulado o aluguel alternativo de 8% da receita bruta do hospital, até pela brutal elevação que ocorreria no valor do aluguel nesse patamar.

Pode ter sido só uma argumentação jurídica, mas pelo o que está escrito, poderíamos ter uma surpresa de o aluguel sobre o faturamento ser até superior ao aluguel pago e isso reverteria em favor do fundo.

Agora não posso deixar de comentar como é estranho o fundo não ter conhecimento sobre esses dados. Como um proprietário firma um aluguel sobre faturamento e não tem

uma regra que o inquilino precise apresentar o seu balancete todos os anos? É um erro gigantesco se o contrato de locação não tiver esta cláusula.

### **“Por isso não invisto em fundo de hospital, sempre esses rolos”**

Esta é uma frase comum agora dos investidores; no entanto, precisamos fazer uma profunda reflexão sobre ela.

Ação judicial para revisar o aluguel faz parte do investimento imobiliário, então o investidor de imóveis deve estar acostumado a esta situação, não só o investidor de imóveis por FIs, mas qualquer investidor de imóveis.

Qual a diferença entre um fundo de lajes corporativas e um de hospital e por qual motivo só observamos ações judiciais neste segundo? É por um simples motivo de que se no primeiro o inquilino não concordar com o aluguel é mais fácil ele se mudar para o concorrente, ao invés de fazer a ação judicial, já hospital e faculdade não são inquilinos que saem assim dos seus imóveis, logo, usam mais as ações judiciais. Por outro lado, um fundo de hospital tem um inquilino por muito e muito tempo e o risco de vacância é muito baixo.

Assim, não há “rolo” com fundo de hospital, isso apenas faz parte do investimento imobiliário. Mas para analisar melhor, vamos verificar se o aluguel de 2016 era justo?

Como dito, o aluguel praticado era de R\$ 94,00 o m<sup>2</sup> da área construída total, segundo a matrícula. Pois bem, nesta mesma época o aluguel médio de FVB111, edifício do número 4.440 da Faria Lima, um Triple AAA com aluguel elevado, era de médios R\$ 120,00 o m<sup>2</sup> de ABL. Bem, não dá para comparar aluguel de ABL com aluguel de área total, então fui na matrícula do edifício do antigo FVB111 (atualmente no PVB111) e o prédio tem uma área total construída de 38.422,87m<sup>2</sup>, enquanto a sua ABL é de 22.111,73m<sup>2</sup> (área total do empreendimento e não só participação do fundo). Com base nisso, o aluguel de 2016, o ano da ação judicial de NSLU11, para a área total construída, seria de R\$ 69,00 o m<sup>2</sup>. Novamente, não dá para fazermos este comparativo assim tão simplista, tem áreas técnicas de estacionamento, localização super destacada etc., mas nos mostra um parâmetro para dizer que o aluguel do NSLU11, quando da ação judicial, parecia mesmo deslocado da média de mercado.

O que eu quero demonstrar para o assinante é que não há nenhum problema no fundo de hospital e na ação judicial. Tudo ocorreu conforme o previsto para uma locação normal, o aluguel havia aumentado demais no passado, descolando da realidade imobiliária da cidade, como vimos ocorrer em BBPO e RBVA, mas dada as características do fundo, o caso vai parar na justiça, por não haver um acordo entre as partes e a justiça decidiu, reduzindo para o aluguel para a média de mercado.

Quando o fundo entender que o aluguel está abaixo da média de mercado, poderá fazer o mesmo tipo de ação judicial para elevar o aluguel.

Esse tipo de ação judicial demonstra como o inquilino tem interesse em permanecer no imóvel, que não aceita sair por discordar do valor, mas aciona a Justiça, ou seja, devemos ter um inquilino no imóvel por muitos e muitos anos.

### **O fundo poderia ter feito algo para minimizar o impacto agora?**

Eu entendo que o fundo deveria ter começado a provisionar a diferença entre o aluguel praticado e o aluguel decidido na sentença, desde a sentença. A sentença foi embasada em um laudo pericial que, ao se ler, parece bem fundamentado e demonstrava que a possibilidade de revisão da sentença era remota, ou seja, a possibilidade de o fundo perder a ação era provável. Por sinal, desde 2019 o fundo classificava as chances de perda como “provável”.

Assim, entendo que o fundo não deveria ter distribuído a diferença e ter constituído uma provisão para perda futura neste caso, fazendo um caixa para este momento; no entanto, não foi feito e o valor foi distribuído.

Aqui pode se interpretar que o fundo precisa distribuir o lucro pelo regime de caixa, mas desde a orientação de 2014 há a explicação que se parte do lucro competência e se feita a provisão, vai se partir deste lucro competência. Além disso, a lei de locação tem um dispositivo que permite aplicar o valor do aluguel imediatamente após a sentença, sem cobrar os atrasados, e é o que o fundo poderia ter feito, evitando este passivo, mas não fez. Depois, caso houvesse dúvidas, o fundo poderia ter consultado a CVM.

O certo é que não foi feita a provisão e agora o fundo precisará realizar este pagamento elevado e não tem recursos (era para isso que deveria ter feito a provisão).

### **O fundo ficará sem rendimentos?**

Caso o fundo não consiga alterar o valor devido, em razão do aluguel sobre faturamento, sim, entendo que o fundo ficará entre 12 e 14 meses sem pagar os rendimentos, ainda que pague a dívida com emissão. A minha interpretação é que o fundo vai gerar um prejuízo pelo regime de competência, devolvendo ao inquilino um aluguel do passado e que já distribuiu como rendimentos.

Se o fundo fizer uma emissão, pagar a dívida, e seguir pagando rendimentos, o fundo distribuirá amortização no formato de rendimentos e voltamos ao caso do MXRF11, que não preciso entrar nos detalhes da minha interpretação novamente, já tão discutido aqui.

A expectativa é o fundo ficar sem rendimentos por este período. Em razão disso que entendo ser a melhor opção para o fundo fazer um CRI dos próximos 12 a 14 aluguéis, já que ele não poderá ser distribuído (na minha interpretação, que parece ser a da CVM), mesmo que realize uma emissão de cotas. O fundo cede integralmente esses aluguéis e ao final do período volta a distribuir os rendimentos normalmente.

## Qual a expectativa de rendimentos?

Com o reajuste de aluguel que deve ocorrer agora em abril de 2022, a expectativa do rendimento do fundo é de R\$ 1,70 por mês neste momento.

## O que fazer com o fundo?

Como dito acima, não vejo nenhum defeito no fundo de hospital em razão da ação judicial, ao contrário, vislumbro até uma boa opção em termos de manutenção de inquilino no longo prazo.

No atual preço de cota o fundo pagaria 1,17% de rendimento. Se pensarmos na inflação para os próximos 12 meses, o rendimento do fundo para daqui 12 meses seria de 1,26% a.m., ou 15,12% a.a..

Isso é um retorno muito superior a projetos de desenvolvimento imobiliário, com o risco de obra, de ficar muito tempo sem renda, demorar para alugar etc. Só para comparativo, o Bravo! Paulista do RCRB11, comprado para realizar um *retrofit*, possivelmente um caso de sucesso em termos de rentabilidade, deve gerar um *cap rate* entre 10% e 11%, do valor total investido ao longo de algum tempo sem gerar renda.

Assim, comprar NSLU11 nos atuais valores é ter uma expectativa de retorno acima de um desenvolvimento imobiliário, sem precisar fazer desenvolvimento ou achar inquilino. Ou seja, a minha recomendação é de compra para o fundo.

Evidentemente que não é para qualquer carteira. Ainda teremos alguns vai e vem de notícias, quem sabe até positiva, em razão da questão do aluguel sobre faturamento, e o fundo poderá ficar entre 12 e 14 meses sem renda, então carteiras muito pequenas iriam sentir ficar sem essa renda. Depois, é um fundo para se comprar aos poucos, todos os meses comprar um pouco de cotas, pois não sabemos se a cotação não pode cair ainda mais; no entanto, vislumbro que o investidor está diante de uma excelente oportunidade de retorno no curto prazo, basta ter paciência de comprar aos poucos e esperar a renda, claro, ser prudente e entender que o fundo deve representar um percentual de no máximo 2% da carteira a ser construído ao longo de alguns meses.

O desconto atual é muito exagerado. A minha conta é que qualquer valor abaixo de R\$ 160,00 é muito descontado, nos atuais R\$ 145,00 o exagero é enorme. Como investidor apenas não comprei o fundo pois sabia que recomendaria aqui no relatório hoje e, caso comprado, não poderia recomendar por 30 dias; no entanto, mantido esses valores abaixo de R\$ 160,00, farei o processo explicado aqui, comprar aos poucos, passados os 5 dias que são exigidos do Analista após a sua recomendação.



O fundo divulgou o seu relatório gerencial, no qual explica que o rendimento recorrente do fundo vem sendo de R\$ 0,47 e que vendas pontuais de HGPO11 permite manter o rendimento em R\$ 0,53. O fundo esclarece que, diante da possibilidade de liquidação do HGPO11, não faria sentido continuar vendendo as cotas do fundo no mercado secundário, sendo mais lucrativo aguardar eventual liquidação.

Em razão disso o fundo informa que reduzirá os rendimentos para R\$ 0,50, com o objetivo de equilibrar o rendimento recorrente e o fato de que não fará novas vendas em HGPO11.

O fundo tem R\$ 91MM em HGPO11 e, segundo o relatório, em caso de liquidação, o lucro seria de aproximadamente R\$ 50MM, ou R\$ 2,40 por cota. O cotista que olhar esse valor de R\$ 2,40, não deve esperar, neste caso, um rendimento muito elevado, uma vez que seria possível o fundo liquidar integralmente todas as suas posições de FIIs, algumas com prejuízo, para realizar um caixa e quitar o CRI de R\$ 150MM. O valor não seria integralmente suficiente, mas o fundo praticamente conseguiria quitar este valor, o que geraria uma melhora do ganho recorrente do fundo.

O fundo nunca divulgou os dados completo do CRI e se há carência de juros; no entanto, a observação feita nos informes mensais demonstra que não há carência de juros, visto que o passivo vem se mantendo constante em R\$ 150MM. Quitar esta dívida, só no mês de fevereiro representaria uma redução de R\$ 1,5MM de despesa com juros do fundo, ou R\$ 0,07 por cota, o que seria suficiente para compensar a perda dos ganhos de rendimentos dos FIIs e melhorar a receita do fundo para voltar o rendimento para R\$ 0,53. Além disso, há a vacância do edifício da Paulista que poderia melhorar o rendimento do fundo.

Apesar de o relatório que informa a necessidade de reduzir o rendimento não ser a melhor notícia, entendo que o fundo tem potencial para pagar essa dívida com um grande giro de sua carteira de FIIs, com a situação do HGPO11, bem como melhorar a sua ocupação, o que levaria uma melhora do rendimento.

A queda do rendimento para R\$ 0,50 ainda faz o fundo ter um dos melhores rendimentos do setor e com claros potenciais de melhora, motivo pelo qual não altero a minha recomendação, apesar de saber que nem sempre o mercado gosta quando o rendimento reduz, mas não é o caso de alterar a recomendação, dado o que foi dito acima.



O fundo informou em seu relatório gerencial a renovação do contrato que estava previsto o vencimento em 2022, no Galpão Logístico Arujá – SP. A renovação foi feita no modelo típico, por mais 5 anos, porém o fundo não informa o valor do m<sup>2</sup> alugado, apenas informa que o preço foi em linha ao já praticado no ativo, ou seja, não teremos alteração.

Portanto o fundo segue com uma pequena vacância de 1,1% e com a maioria da receita contratada (81%) do fundo vencendo em 2025, dando previsibilidade e estabilidade para o rendimento.

O fundo reforça que ainda há um acréscimo de receita esperada na ordem de R\$ 0,03/cota de uma carência de 20.205 m<sup>2</sup> de ABL.

O HGLS11 segue sendo um dos fundos de logística com um alto desconto sobre seu valor patrimonial, gerando um excelente rendimento e que vai ter uma pequena alta, com uma ótima qualidade do seu portfólio, sendo uma boa opção de compra no momento para aquele investidor que quer aumentar sua exposição no segmento de logística, na qual venho falando há algum tempo que é um dos segmentos que possuem maior potencial de crescimento para os próximos anos.



O fundo no mês de janeiro/22 auferiu uma receita imobiliária acima do normal, gerando assim um resultado final também acima da média, devido ao “destravamento” de um lucro da venda para o MGLG11, vale ressaltar que o valor recebido não é o de 30MM que foi repactuado com MGLG11 para pagamento em até 15/03, pois tal informação foi divulgada em fevereiro, e o relatório gerencial do BTLG é referente a janeiro. Este destravamento tem ligação com parcelas já pagas no ano passado, mas que o lucro não tinha aparecido ainda e até já tinha escrito como estranho aqui nos relatórios. Essa venda entre BTLG11 e MGLG11 tem ocorrido uma falta de transparência do fundo da BTG sobre a apuração do lucro e isso não é positivo.

O fundo também comunicou um vencimento de contrato para o ativo de Santana de Parnaíba, que equivale a 3% da ABL do fundo, locado para a Continental, resultando numa não renovação da locatária. Contudo o fundo informa que a saída da locatária não será de imediato, sendo desmobilizada ao longo de 12 meses, ainda gerando receita para o fundo e proporcionando um bom prazo para que o fundo consiga outro inquilino no imóvel. Provavelmente a locatária continuará no imóvel pagando um aluguel mensal até que consiga realizar 100% de sua desmobilização.

Além disso, o fundo informa que houve uma nova locação no recente imóvel adquirido em Mauá, a locação corresponde a 7% da ABL do imóvel e a 1% da ABL total do fundo. O contrato possui um prazo de 10 anos e o fundo informa que preço de locação é o equivalente ao praticado na RMG do imóvel, que vai até meados de março/abril de 2023, de aproximadamente 25,9/m<sup>2</sup>.



O fundo de recebíveis high yield da Kinea divulgou fato relevante informando o encerramento da sua 5ª emissão de cotas, tendo captado o valor de R\$ 410.632.758,54, demonstrando mais uma vez o incrível poder de rápida captação dos fundos dessa gestora. O fundo informa que sua data de conversão será em 14/03/22.



O fundo divulgou o seu relatório gerencial, no qual podemos verificar que o lucro líquido por cota foi de R\$ 0,82, apesar da distribuição de R\$ 0,76. O Gestor informa de que estuda a possibilidade de aumentar o rendimento do fundo ainda neste semestre.

Considerando que a maioria dos reajustes inflacionários estão concentrados no segundo semestre, ainda temos a expectativa de melhora do rendimento ao longo do tempo, sendo o fundo um dos destaques da carteira como renda urbana e com uma baixa alavancagem.



A análise do relatório gerencial de HGRE11 precisa começar com um destaque para a sua qualidade no detalhamento e transparência.

O relatório do fundo informou que o lucro líquido por cota foi de R\$ 0,84, superior ao R\$ 0,69 distribuído; no entanto, esse lucro mais elevado é fruto do pagamento de uma das parcelas da multa da Enel de R\$ 0,39 por cota, ou seja, sem a multa o lucro líquido do fundo seria de R\$ 0,45, mas é importante destacar que o fundo também teve um aumento de suas despesas imobiliárias além do normal.

Esses dados já eram esperados e não são destaque. Destaque ficou por cota da alteração da área locável do fundo. O fundo já havia informado que começaria a alterar o formato de medição de seus prédios, passando de ABL para BOMA, e que essas alterações seriam feitas na medida que novas locações fossem feitas, exatamente o que ocorreu este mês. O primeiro ativo a ser alterado foi o Paulista Star que mudou de 10.592,91 o m<sup>2</sup> para 13.702,07 o m<sup>2</sup>, alterando a área total de 199.285 o m<sup>2</sup> para 202.395 o m<sup>2</sup> e alterando as vacâncias também. Essa alteração é muito importante, pois quando do anúncio, o aluguel por m<sup>2</sup> acaba por ficar mais baixo e fica mais concorrente com outros edifícios que já fazem a medição por área BOMA, um conceito usado internacionalmente.

E o exemplo disso ficou por cota da excelente locação anunciada no Paulista Star de uma área de 8.568,86 m<sup>2</sup>, feita por R\$ 80,00 o m<sup>2</sup> e que seria o equivalente a R\$ 103,50 o m<sup>2</sup> da medição anterior. Como muitos prédios usam a medição por BOMA, acaba que gera uma

concorrência de preço que algumas vezes pode ser difícil de explicar e a alteração é excelente, principalmente pelo grande aumento da área.

Quanto à locação, é uma excelente notícia. Vai reduzir a vacância financeira do fundo de 29,17% para 21,83%. Uma locação com 9 meses de carência e prazo de duração de 5 anos. Segundo o relatório, temos o potencial de melhorar o lucro líquido em aproximadamente R\$ 0,09, considerando locação e fim de despesas. Considerando outros aluguéis ainda em carência, poderíamos ter um rendimento recorrente de R\$ 0,65 com esta locação e uma vacância ainda de 21,83% de área financeira.

O potencial de aumento da renda do HGRE11 pela redução da vacância é o motivo do fundo estar em nossa carteira, que acabou sendo prejudicado pela pandemia, mas que deve começar a dar sinais de melhora neste momento.

Apesar dessa notícia, o fundo observou queda de 4% na semana, o que reforça a recomendação de compra.



O fundo de escritórios da RBR que teve uma redução de R\$ 0,04 no seu último rendimento divulgado e assustou alguns investidores, divulgou fato relevante esclarecendo o motivo da redução, antes mesmo da própria divulgação do rendimento.

Segundo o fundo, a Prevent Senior, uma das inquilinas, não realizou o pagamento do aluguel no prazo por questões operacionais e isso gerou a redução de R\$ 0,04 no rendimento; no entanto, o aluguel já foi pago, com juros e encargos, devendo fazer parte da próxima distribuição.

Apesar do esclarecimento feito pelo fundo, antes do rendimento, a sua cotação teve uma queda considerável após a divulgação do rendimento, o que pode nos mostrar como muitos investidores não devem acompanhar adequadamente o mercado e acabam influenciados pelo momento, um ponto importante de análise para quem faz um acompanhamento mais atento.



O fundo informou em seu relatório gerencial que o resultado do mês foi positivamente afetado pela venda de um CRI na qual gerou um resultado caixa de R\$ 2,1MM, o qual estava sendo utilizado para carregamento do caixa do fundo, sendo agora vendido para a realização de novas operações com taxas maiores.

O fundo novamente anuncia um novo guidance de rendimentos, aumentando de R\$ 1,03/cota para R\$ 1,05/cota, onde este valor passa a ser o novo patamar de rendimentos do fundo.

Em fevereiro o fundo teve um resultado líquido de R\$ 1,15/cota, sendo distribuído R\$ 1,05/cota, acumulando assim um resultado ainda não distribuído de R\$ 0,77/cota, sem contar com um resultado de R\$ 1,80 de inflação acruada dentro dos CRIs indexados principalmente ao IPCA.

O fundo segue sendo um dos principais fundos de recebíveis que se beneficia dentro de um cenário de inflação e taxa de juros elevadas, como é o que estamos passando no momento. Como dito no início do relatório, além de termos um IPCA elevado em fevereiro, também tivemos uma prévia bastante elevada para o IGP-M, onde poderemos ver esse valor impactando novamente o IPCA nos próximos meses, motivo pelo qual forçará o banco central a manter uma taxa de juros elevada até que esses valores arrefeçam, portanto, fundos com sua carteira indexada aos dois indicadores, como HGCR, RBRY e CVB111 tenderão a se beneficiar.

Sobre a emissão que está em andamento no fundo, foram subscritos somente R\$ 21MM na fase de direito de preferência, bem abaixo do pretendido de 200MM. Mas como atingiu o montante mínimo, a emissão continua para a fase das sobras, na qual o fator de proporção será de 8,56471537287.



Sempre bato na tecla do teste do imóvel, e o relatório gerencial do HGLG11 nos mostra claramente um ótimo exemplo prático sobre este tema. Recomendo a leitura na íntegra do excelente relatório produzido pela CSHG.

O fundo informou que recebeu uma notificação pela Magazine Luiza de rescisão antecipada no imóvel HGLG Ribeirão, que deixará de ocupar o imóvel (aproximadamente 8.000 m<sup>2</sup>), mas que ainda continua ocupando outros 12.800 m<sup>2</sup> dentro do fundo. Em situações normais, essa seria uma notícia não tão agradável para o fundo e investidores, porém no caso do HGLG11, não é isso que aconteceu.

O fundo viu a oportunidade de, ao mesmo tempo que prospecta novos potenciais inquilinos para o imóvel, também realizar uma análise de precificação com objetivo de subir o valor do aluguel para o próximo inquilino, levando em consideração a qualidade e



HGLG Ribeirão Preto

localização do ativo, bem como uma forte demanda na região vinda de empresas de varejo e e-commerce. A expectativa do fundo era de subir o valor do aluguel para o próximo contrato em 66%, passando de R\$ 14,15/m<sup>2</sup> para R\$ 23,50/m<sup>2</sup>. O fundo informou já estar em negociação com duas grandes empresas para locação de todo o imóvel, já havendo uma expectativa de assinatura dos contratos nos próximos dias, a um aluguel de R\$ 23,00/m<sup>2</sup>, bem próximo do previsto, tendo um aumento do aluguel anterior na ordem de 62,5%. O rendimento total do fundo, caso firmados os dois contratos, terá um leve impacto positivo na qual não será sentido pelo cotista, de aproximadamente R\$ 0,003/cota. Isso se dá devido à pequena representação na receita total do fundo vinda deste imóvel, que é de apenas 1,16% conforme o último informe trimestral; no entanto, esse dado é muito importante para mostrar a qualidade do ativo e para ratificar a tese que venho batendo da mudança do momento de ciclo imobiliário.

O fundo também informa sobre a entrega da obra do segundo imóvel desenvolvido pelo fundo, o CONE G04, um galpão refrigerado que já conta com a locação de 3 dos 7 módulos para Seara, ao valor de R\$ 51,00/m<sup>2</sup>, gerando um cap rate de aproximadamente 7%, sendo que já há expectativas de novas locações no imóvel, levando sua ocupação para próxima de 71%.



O fundo divulgou mais um fato relevante de locação, desta vez de uma pequena área de 360,15 m<sup>2</sup> referente a uma sala comercial no Centro Empresarial Parque da Cidade, em Brasília, pelo prazo de 60 meses. O fundo divulgou que a vacância será reduzida para 14,66%, mas neste número parece não considerar o aumento de 0,40% da vacância do FR de 24/2/2022, o que faria a vacância ficar inalterada.

O fundo não informa dados de valores ou períodos de carência, de qualquer forma, a locação é pequena e pouco representativa.



O fundo da CSGH convocou assembleia essa semana para deliberar sobre alguns assuntos que já tratamos no relatório do dia 27/02/22, sobre a venda dos edifícios do fundo, porém, agora com algumas novidades. O fundo além de convocar para deliberar sobre a alienação dos imóveis e liquidação do fundo, também colocou para votação uma proposta do administrador no seguinte sentido:

- Alteração da forma do cálculo da taxa devida à administradora, que mudaria de 0,625% para:

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

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

A aprovação da venda do fundo dependerá de maioria simples, sendo mais fácil de ser votada, já a alteração da remuneração da administradora depende de quórum mínimo de 25% das cotas, sendo mais difícil de ser aprovada.

Essa proposta feita pela administradora não me parece fazer muito sentido, o fundo que sempre teve uma gestão passiva, sem muitos trabalhos para a sua manutenção, agora requerer uma “comissão de venda” bem considerável e, caso seja aprovada, o que acho difícil, irá reduzir o lucro que seria distribuído aos cotistas quando da venda dos imóveis, sem haver uma lógica por trás desse item. O Gestor pode não estar feliz com a proposta de venda dos imóveis, mas muitos cotistas também não estão, não faria sentido criar uma remuneração sobre a venda agora. Não considero essa proposta da gestora positiva, mas, como de costume, não oriento os assinantes em como votar em assembleias, mas deixo minha posição sobre o fato neste relatório.

# CARTEIRA RECOMENDADA

## TABELA

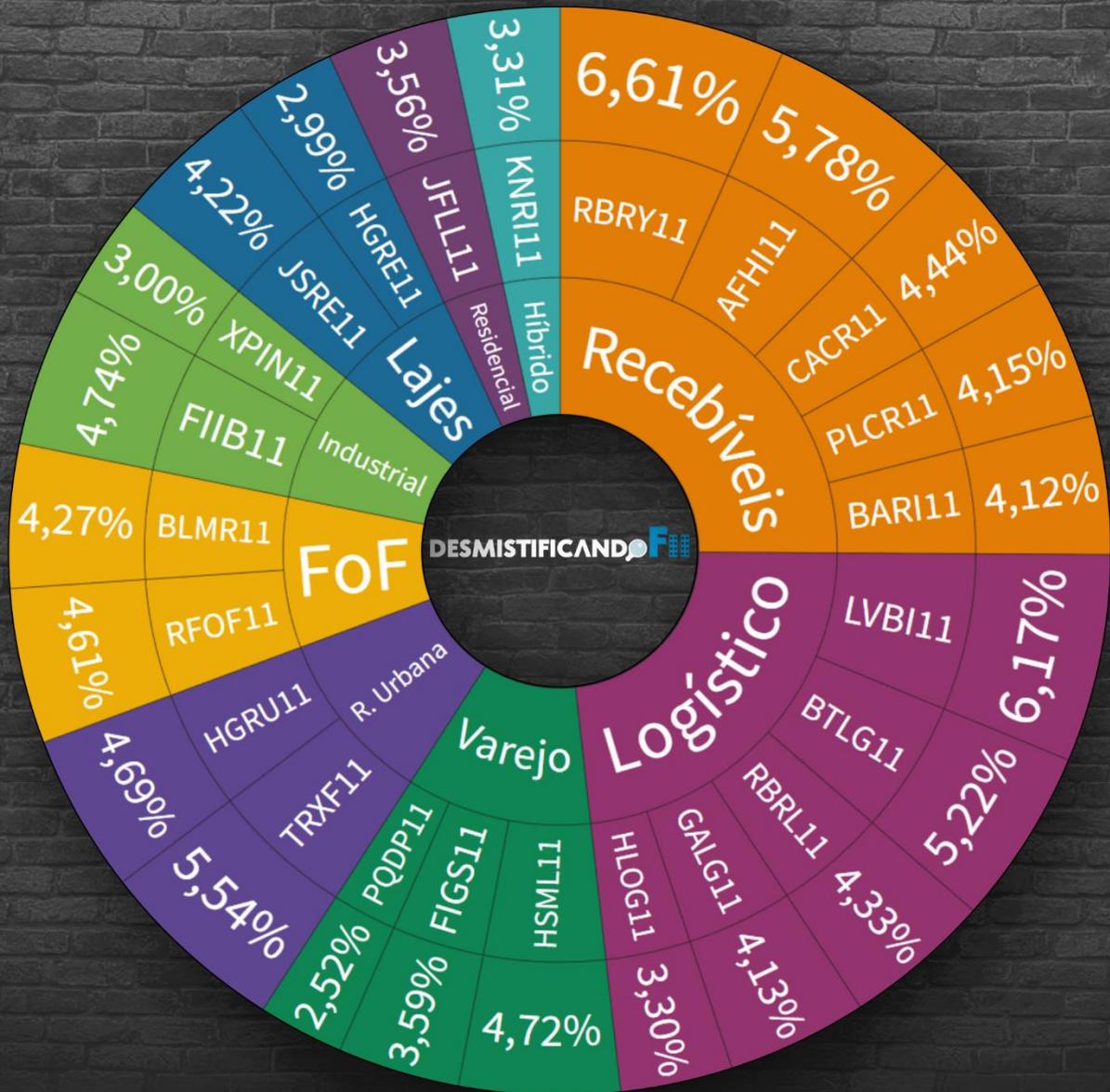
Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Investido	Peso inicial	Valor Atual	Peso atual	Status
18/10/20	<a href="#">LINK</a>	HGRE11	Lajes	130,28	39	150,37	5.864,43	3,31%	5.080,92	3,17%	Compra
10/11/20	<a href="#">LINK</a>	JSRE11	Lajes	77,13	90	87,68	7.891,20	4,46%	6.941,70	4,33%	Compra
22/08/21	<a href="#">LINK</a>	BLMR11	FoF	7,42	900	7,52	6.768,00	3,83%	6.678,00	4,17%	Manutenção
16/08/20	<a href="#">LINK</a>	RFOF11	FoF	68,87	104	72,83	7.574,32	4,28%	7.162,48	4,47%	Compra
19/01/20	<a href="#">LINK</a>	FIIB11	Industrial	461,89	17	561,94	9.552,98	5,40%	7.852,13	4,90%	Compra
12/04/20	<a href="#">LINK</a>	XPIN11	Industrial	84,29	57	101,02	5.758,14	3,25%	4.804,53	3,00%	Compra
23/08/20	<a href="#">LINK</a>	BTLG11	Logístico	103	80	106,98	8.558,40	4,84%	8.240,00	5,14%	Compra
21/12/20	<a href="#">LINK</a>	HLOG11	Logístico	91,9	58	117,89	6.837,62	3,86%	5.330,20	3,33%	Compra
08/08/21	<a href="#">LINK</a>	LVB11	Logístico	98,78	100	101,94	10.194,00	5,76%	9.878,00	6,17%	Compra
24/04/21	<a href="#">LINK</a>	GALG11	Logístico	97,97	68	111,3	7.568,40	4,28%	6.661,96	4,16%	Compra
20/02/22	<a href="#">LINK</a>	RBRL11	Logístico	85,06	81	84,84	6.872,04	3,88%	6.889,86	4,30%	Compra
19/01/20	<a href="#">LINK</a>	KNRI11	Híbrido	132,85	40	175,79	7.031,60	3,97%	5.314,00	3,32%	Compra
06/06/21	<a href="#">LINK</a>	AFHI11	Recebíveis	96,74	90	92,94	8.364,60	4,73%	8.706,60	5,44%	Compra
19/01/20	<a href="#">LINK</a>	BARI11	Recebíveis	103,16	63	107,62	6.780,06	3,83%	6.499,08	4,06%	Compra
21/11/21	<a href="#">LINK</a>	CACR11	Recebíveis	109,04	65	102	6.630,00	3,75%	7.087,60	4,43%	Compra
20/12/20	<a href="#">LINK</a>	PLCR11	Recebíveis	85,81	76	87,31	6.635,56	3,75%	6.521,56	4,07%	Compra
19/01/20	<a href="#">LINK</a>	RBRY11	Recebíveis	105	100	104,38	10.438,00	5,90%	10.500,00	6,56%	Compra
19/01/20	<a href="#">LINK</a>	HGRU11	R. Urbana	112,8	68	129,39	8.798,52	4,97%	7.670,40	4,79%	Compra
05/07/20	<a href="#">LINK</a>	TRXF11	R. Urbana	100,84	88	101,99	8.975,12	5,07%	8.873,92	5,54%	Compra
19/01/20	<a href="#">LINK</a>	FIGS11	Varejo	53,66	109	84,83	9.246,47	5,23%	5.848,94	3,65%	Compra
24/10/21	<a href="#">LINK</a>	HSML11	Varejo	77	100	77,83	7.783,00	4,40%	7.700,00	4,81%	Compra
12/12/21	<a href="#">LINK</a>	JFLL11	Residencial	75,11	78	68,59	5.350,02	3,02%	5.858,58	3,66%	Compra
19/01/20	<a href="#">LINK</a>	PQDP11	Varejo	2.029,01	2	3.721,00	7.442,00	4,21%	4.058,02	2,53%	Manutenção

# 23 Fundos

Para saber em qual relatório foi recomendada a manutenção de um fundo, basta clicar/tocar em cima do status "manutenção".

# CARTEIRA RECOMENDADA

## GRÁFICOS



DESMISTIFICANDO F

RECEBÍVEIS	RBRY11	AFHI11	CACR11	PLCR11	BARI11	25.1
LOGÍSTICO	LVBI11	BTLG11	RBRL11	GALG11	HLO...	23.15
VAREJO	HSML11	FIGS11	PQ...			10.83
R. URBANA	TRXF11	HGRU11				10.23
FOF	RFOF11	BLMR11				8.88
INDUSTRIAL	FIIB11	XPI...				7.74
LAJES	JSRE11	HGR...				7.21
RESIDENCIAL	JFLL11					3.56
HÍBRIDO	KNRI...					3.31

 **Números da carteira**

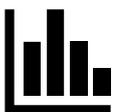
Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 1.379,40

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

 <b>LOGÍSTICA</b>	 <b>LAJES / CORPORATIVOS</b>	 <b>SHOPPINGS</b>
 <b>HÍBRIDOS</b>	 <b>RECEBÍVEIS</b>	 <b>FUNDO DE FUNDOS</b>
 <b>DESENVOLVIMENTO</b>	 <b>RESIDENCIAL</b>	 <b>AGRO</b>
 <b>AGÊNCIAS</b>	 <b>EDUCACIONAL</b>	 <b>HOSPITAL</b>

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.