

2022

32

## RELATÓRIO SEMANAL



Período

**25 a 29/07/22**



Divulgação

**31/07/22**



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>FIIB11</b>	<b>GALG11</b>	<b>VGIP11</b>	<b>MCCI11</b>
<b>HGRU11</b>	<b>IBFF11</b>	<b>IRDM11</b>	<b>MGFF11</b>
<b>XPIN11</b>	<b>PATC11</b>	<b>BTRA11</b>	<b>ARCT11</b>
<b>HGLG11</b>	<b>HGCR11</b>	<b>RBRY11</b>	<b>ALZR11</b>
<b>LVBI11</b>	<b>TRXF11</b>	<b>RBRP11</b>	<b>HGP011</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.

## Dados econômicos

Esta semana foi divulgado o IPCA-15 de julho, considerado uma prévia da inflação oficial. O índice apresentou uma inflação de +0,13%, uma forte redução para os 0,69% do mês anterior, com destaque para a deflação de -1,08% dos combustíveis. O IPCA-15 capturou apenas 15 dias da redução dos preços dos combustíveis, uma vez que a sua medição é do dia 15 ao dia 15.

Como o IPCA pegará o mês de julho todo, a prévia da inflação dá sinais de que realmente podemos observar uma deflação neste mês de julho.

Depois, além das reduções dos combustíveis em razão da redução dos impostos, a Petrobrás que já tinha anunciado uma redução do combustível, anunciou uma nova redução nesta última sexta-feira, o que deve seguir atuando para controlar a inflação.

É certo que este movimento inflacionário pode ser temporário, mas é importante ressaltar que o grande risco de nossa inflação para 2022/2023/2024 seria a inflação inercial, a qual comentei no segundo relatório deste ano. Assim, um controle da inflação neste momento pode ser eficiente para reduzir a inflação inercial; no entanto, só o tempo nos mostrará melhor os resultados.

Qual será o resultado de tudo isso no futuro? Bem, só o tempo nos dirá, no momento, vejo como positiva para a nossa inflação e impactante para os FIIs de recebíveis.

Esta semana também foi divulgado o IGPM de julho, o qual fechou em +0,21%, abaixo do 0,59% de junho, influenciando por uma queda nas commodities.

## Fundos de recebíveis

**A partir deste relatório estamos colocando todos os FIIs de recebíveis no status de manutenção.**

Alguns dados econômicos começam a apontar que teremos deflação agora em julho e possivelmente uma inflação mais baixa nos meses de agosto e setembro, o que pode mudar a qualquer momento, dada a grande volatilidade que o mundo observa nos preços das commodities e nas taxas de câmbio.

Este cenário de inflação menor começará a gerar impactos negativos nos FIIs de recebíveis, como venho explicando nos relatórios do DesmistificandoFII e que devemos começar a observar nos rendimentos de alguns FIIs já no final de agosto. Aqueles fundos

da Intrag, Kinea e Vectis, serão os primeiros a observarem o impacto da deflação e inflação menor nos seus rendimentos, observando reduções que podem chegar a 50%.

Depois, outros fundos também irão observar este movimento, alguns em menor proporção, outros em maior proporção, como venho explicando. Apenas os fundos quase integralmente alocados em CDI, como KNCR11, SADI11 e VGIR11, não devem observar o movimento de redução dos rendimentos.

Como já escrevi em relatórios anteriores, não espero reduções significativas nas cotas dos FIIs de recebíveis em razão da redução dos rendimentos, mas apenas alguns ajustes pontuais, especialmente naqueles que negociam com prêmio sobre o valor patrimonial; no entanto, não temos como saber o comportamento dos investidores.

Não é possível saber se os investidores vão ficar assustados com a queda dos rendimentos e acabar vendendo suas cotas dos FIIs de recebíveis, gerando um fluxo de venda e de quedas. Caso isso ocorra, pode haver até uma janela de novas compras nesta classe de FIIs, pois a queda da inflação tende a ser temporária, mas tudo o que deveremos acompanhar com o tempo.

Apesar de não termos como saber o comportamento dos investidores diante deste cenário, uma coisa parece certa, com a queda dos rendimentos não haverá uma pressão compradora a ponto de valorizar esses FIIs. Podemos até ver o contrário, alguns FIIs de tijolo tendo alguma valorização, já que o comparativo com os FIIs de recebíveis não ficará mais tão elevada, podendo pender até para os FIIs de tijolo.

Assim, diante deste cenário, entendo que o investidor deva priorizar, nesses próximos meses, o investimento em FIIs de tijolo e a forma que tenho de passar melhor essa mensagem é colocando todos os FIIs de recebíveis em “manutenção”, o que iremos reavaliar ao longo de todas as próximas semanas, podendo até mesmo avaliar a venda de algum, mas sempre de forma comparativa.

O objetivo de colocar os ativos em “manutenção” é para o caso de um novo assinante chegar e querer formar a carteira que ali está, tenha a orientação que para esses fundos deve aguardar mais. Para o investidor que quer aportar mais dinheiro além da simulação da carteira, tenha a clara indicação deste Analista que nos FIIs de recebíveis o ideal é esperar um pouco.

Neste momento o investidor deve estar com a seguinte pergunta na cabeça “Mas Rodrigo, não seria melhor eu vender os meus FIIs de recebíveis todos e voltar depois?”.

A resposta para esta pergunta é “não temos bola de cristal, não sabemos se as cotas vão cair”. Venho sugerindo há alguns relatórios que o investidor muito concentrado nesta classe fizesse esta migração, vendendo parte dos FIIs de recebíveis e indo para os FIIs de tijolo; no entanto, feito o equilíbrio da carteira, entendo que os bons FIIs de recebíveis podem e devem ser mantidos em carteira.

Vamos analisar em nossa carteira.

- **AFH11** – Foi um grande acerto de nossa carteira, quando o fundo estava muito descontado. Mas, além disso, o Gestor tem se mostrado extremamente competente em gerar valor aos cotistas, inovou na forma de pagar as emissões, tem migrado a carteira para CDI, tem um acruado de inflação excelente. Tudo isso deve possibilitar que o fundo mantenha bons rendimentos, mesmo com a inflação baixa; no entanto, nenhum fundo vai escapar de ter redução dos rendimentos.

- **RBRY11** – O fundo foi colocado pela qualidade do Gestor, mas também por ter uma carteira com boa participação do CDI e até alguns FIIs, o que vai minimizar a redução dos rendimentos. Não temos muita inflação acruada, então a proteção nesta parte não será elevada.

- **PLCR11** – Apesar de uma excelente carteira e Gestão, o fundo negocia com um desconto para o VP de 10%. Este foi um dos grandes motivos que colocamos o fundo na carteira e este desconto nunca foi perdido. O fundo deve sentir a redução da inflação; no entanto, o valor de sua cotação x o valor patrimonial permite que, mesmo uma redução do rendimento ainda gere um bom pagamento de DY.

- **BARI11** – O fundo tem o maior *delay* entre inflação e resultado, ou seja, se confirmada a deflação de julho, vamos observar apenas na distribuição a ser anunciada no final de setembro e final de outubro. Como o fundo tem uma boa participação do IGPM, o qual não dá sinais de deflação, o fundo deve conseguir manter uma boa distribuição ao longo do semestre, mas evidentemente abaixo do que vem pagando.

Assim, olhando para este cenário, entendo que não seja o caso de vender nenhum dos fundos da carteira recomendada, mas apenas o indicativo de manutenção.

### **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.



Recentemente escrevi sobre o fim do aluguel atrasado que a Wetzel paga e acresce R\$ 0,23 no rendimento do fundo. Estes valores encerrariam agora em julho e a partir de agosto não existiriam mais; no entanto, tem um detalhe no relatório sobre este tema.

Apesar de os valores terem previsão de encerrar em julho, consta no relatório um valor em aberto da Wetzel referente a essa dívida de 7 meses, possivelmente um *waiver* que o fundo deu para a empresa durante a pandemia. Em contato com o administrador, foi confirmado que foi um *waiver* por causa da pandemia.

Assim, aqueles R\$ 0,23 que encerraria agora em julho, passam a ter uma previsão de encerrar em fevereiro de 2023 e o fundo só não contaria com esse rendimento no mês de março.

Até lá o fundo tem alguns reajustes de locações para ocorrer e até mesmo conseguir novas locações para diminuir a queda prevista em seu rendimento.



Com base no último relatório gerencial foi possível identificar o motivo pelo qual a última distribuição do fundo foi de apenas R\$ 0,80 e preocupou alguns investidores.

Pelo relatório, não há motivos para preocupação e os rendimentos vão retornar ao normal.

O Gestor informa que reduziu o rendimento para R\$ 0,80 para que houvesse uma média de distribuição de R\$ 0,82 ao longo do primeiro semestre, já que em janeiro pagou R\$ 0,84. No semestre, o resultado por cota foi de R\$ 5,05 e a distribuição de R\$ 4,92, ou seja, o fundo poderia até ter distribuído os R\$ 0,82. Particularmente não vi muita lógica nesta redução da distribuição, mas o Gestor informa que retornará ao normal neste segundo semestre.

Ainda sobre o relatório gerencial, no mês de junho o lucro por cota foi de R\$ 0,64, mas é importante lembrar que isso ocorre pelo fato de que no mês anterior um dos inquilinos havia adiantado o aluguel, o que tinha feito o lucro ser de R\$ 0,95, que, aliado a um aumento nas despesas, fez o lucro reduzir. No próximo mês o rendimento e o lucro líquido tendem a voltar ao normal.



O fundo gerido pela Valora em seu relatório informou a aquisição de alguns CRIs com os recursos provenientes de sua última emissão de cotas:

- R\$ 30 MM em um CRI a uma taxa de IPCA + 7% a.a.;
- R\$ 21 MM em um CRI a uma taxa de IPCA + 9,85% a.a.;
- R\$ 10 MM em um CRI a uma taxa de IPCA + 9,7% a.a.;

Além do aumento da posição em alguns CRIs já presentes na carteira do fundo:

- R\$ 19,6 MM em um CRI a uma taxa de IPCA + 9% a.a.;
- R\$ 12,4 MM em um CRI a uma taxa de IPCA + 7% a.a.;
- R\$ 5,6 MM em um CRI a uma taxa de IPCA + 8% a.a. e
- R\$ 3 MM em um CRI a uma taxa de IPCA + 9% a.a.;

Com isso, o fundo informa que está em fase final da alocação de todo o recurso da emissão, que se encerrou em junho, ou seja, uma alocação bem célere. O fundo ainda contava com um valor de R\$ 117,8 MM em caixa (10,85% do PL), e já informa mais R\$ 85 MM em novas alocações em julho, que serão detalhadas no próximo relatório.

Com essas novas aquisições, o fundo mantém praticamente estável o seu spread da carteira atrelada ao IPCA, passando de 7,50% para 7,60%. Dada a expectativa de inflação muito baixa e que a receita de correção monetária deste fundo é praticamente o mesmo valor da receita de juros, além de que é um fundo bem concentrado em IPCA (91% do seu PL), a tendência é de queda nos rendimentos nos próximos meses. Como a referência de remuneração em IPCA é em M-2 (2 meses de *delay* entre o pagamento dos juros pelos devedores e a distribuição pelo fundo), poderemos observar uma queda no rendimento em meados de setembro/outubro, assim como a grande maioria dos fundos de recebíveis do mercado.



O fundo possui uma reserva acumulada de R\$ 2,98/cota para o próximo semestre, decorrente da inflação acumulada no 1S22 e que ainda não foi transitada pelo caixa, ou seja, ainda está acruada em seus títulos, de modo que o fundo informa que, mesmo com a redução do IPCA, ainda será possível manter a atual distribuição de R\$ 1,10/cota para os próximos meses.

Um outro dado importante e que eu frequentemente criticava no fundo era o seu alto nível de alavancagem, gerando um alto custo para o fundo, ainda mais nesses patamares de juros, como comentado no relatório anterior. Contudo, o fundo zerou suas operações compromissadas, o que reduz fortemente seu risco. Portanto, daqui em diante o fundo reduz uma despesa de aproximadamente R\$ 0,12/cota, perdendo a receita da parte dessa operação. Adicionalmente, um ponto que nunca agradou é o seu elevado custo, gerado principalmente pela alta taxa de performance (20% do que exceder o CDI). Acontece que

em cenários de CDI alto, dificulta a cobrança dessa taxa. Devido a isso, o fundo estima que não haverá a cobrança dessa taxa nos próximos 2 semestres, o que pode melhorar o rendimento do fundo.

O fundo atualmente é composto por 73% da carteira em IPCA, 15% em FIIs e apenas 3% em CDI, não fosse o alto valor de inflação acruada, também poderíamos ver uma redução do rendimento, contudo, devido a este valor a distribuir no próximo semestre, somado à redução da despesa advinda da taxa de performance e à despesa com compromissadas, é provável que o fundo consiga manter seu rendimento mais linearizado do que seus pares.

Um ponto adicional é que a maior posição do fundo é em MCHY11, um fundo composto por 92% do seu PL em IPCA, entretanto o fundo informa que, devido a resultados acumulados, também será possível manter a distribuição de R\$ 1,40 para os próximos meses, sendo mais um ponto para a estabilização do rendimento em MCC111.



O fundo divulgou mais uma venda de uma das Lojas Pernambucanas. Seguem os detalhes:

- Localização: São José dos Campos/SP
- Investimento inicial: R\$ 9.275.616,31 (equivalente a R\$ 5.623,02/m<sup>2</sup>) em 06/11/20;
- Valor do imóvel no último laudo de avaliação: R\$ 9.650.000,00
- Valor de venda: R\$ 13.000.000,00 (equivalente a R\$ 7.880,79/m<sup>2</sup>) em 22/07/22;
- Lucro: R\$ 3.724.383,69 (40%) – equivalente a R\$ 0,2/cota;
- Valorização: 40% acima do valor investido e 35% acima do valor do laudo de 2021;
- TIR: aproximadamente 27,5%;
- IPCA no período: 18,71%;
- IGP-M no período: 32,83%.

Mais uma venda realizada com uma valorização acima dos índices inflacionários no período, demonstrando a capacidade dos imóveis em resistirem e corrigirem à inflação. Vale destacar que todas essas vendas que o fundo vem fazendo gera um resultado principal que está sendo acumulada em caixa. Conforme o último informe, o caixa atual do fundo está em R\$ 62.607.469,13 (sem considerar as duas últimas vendas), o que é excelente dada a alta taxa de juros, gerando um retorno até mesmo maior que o imóvel gerava. Digo isso pois esse cenário dá ao fundo um maior conforto para achar a melhor janela de oportunidade para a melhor destinação destes recursos a fim de trazer um melhor retorno, sem aquela pressão dos cotistas para uma rápida aquisição, como víamos em meados de 2020/2021.

Apesar desse caixa e da remuneração dele, estou observando alguns investidores preocupados com a destinação dos valores pelo fundo, uma vez que o lucro precisará ser distribuído entre os cotistas e o fundo poderá apenas reinvestir o montante principal, aquele que usou para comprar os imóveis no final de 2020. Nesta situação os investidores

estão se questionando se o fundo conseguirá, com esses recursos, manter o nível de rentabilidade recorrente, depois de distribuir o lucro gerado, que teria se mantivesse a propriedade.

Para detalhar um pouco melhor isso, vamos separar em duas partes a reflexão: 1 – ganho de capital e 2 – potencial de redução do rendimento recorrente.

### 1 – Ganho de capital

Sim, não só em HGRU11, mas em qualquer FII, sempre que ocorre a venda de um imóvel, o ganho de capital precisa ser distribuído e o valor patrimonial do fundo vai reduzir naturalmente. Como explico, o que gera receita para um fundo não é o seu valor de mercado, mas o seu valor patrimonial, assim, se eu tenho uma redução do valor patrimonial, há um potencial de redução dos rendimentos no futuro.

Para facilitar, vamos pegar o exemplo de HGPO11 para o investidor entender. Se confirmada a venda dos imóveis por algo como R\$ 500MM, o fundo terá a obrigação de distribuir aproximadamente R\$ 300MM aos investidores e teria, caso o fundo não fosse liquidado, o valor de R\$ 200MM para adquirir um novo empreendimento. Mantendo a estratégia de escritórios de alto padrão, o fundo teria que adquirir um imóvel que na melhor das hipóteses iria gerar um *cap rate* de 7% e isso faria o rendimento do fundo cair para R\$ 0,60.

Neste momento, alguns investidores diriam “viu, FII não cresce a renda”, o que seria um grande engano. É verdade, o fundo teria uma redução brusca no seu rendimento de R\$ 1,35 para R\$ 0,60, mas você teria o recebimento de um rendimento não recorrente enorme e que, pegando apenas este rendimento não recorrente, você poderia aumentar a sua posição em HGPO11 em 150%. Se você fizesse isso, a sua rentabilidade passaria para R\$ 1,50.

Evidentemente que aqui usei o exemplo de HGPO11 pois ele é o caso de um lucro enorme e facilita a visualização, mas em geral essas trocas são de menor porte, como estamos vendo em HGRU11.

Aonde eu quero chegar? O ponto é, a venda de um imóvel e a sua distribuição no formato de rendimento para os cotistas não tem nenhum problema, desde que estejam presentes as seguintes características concomitantemente: 1) o valor não recorrente do ganho de capital seja distribuído em excesso da distribuição ordinária e não seja usada para fazer parecer que o fundo tem um bom rendimento ainda; 2) o valor não recorrente pago seja usado pelo cotista para novos investimentos, pois esta seria a sua proteção da inflação; e 3) os valores que remanescem são investidos em imóveis no nível de qualidade daqueles vendidos.

Então, fique atento, ganhos não recorrentes por venda de imóvel precisam ser reinvestidos em FIIs, é isso que vai manter o seu nível de rentabilidade. Você é um investidor com conhecimento e sabe da regra de distribuição dos FIIs e que para fazer crescer, especialmente em situações como essas, você precisa reinvestir. Isso seria igual a ações,

mas quase nenhuma faz este nível de distribuição, mas poderíamos olhar o paralelo recente de SYNE3, que passa por uma situação semelhante.

Ainda neste ponto, para finalizar, eu sou defensor de uma revisão da lei dos FIs e que determine que o caixa gerado por ganho de capital na venda de imóveis não entre na conta de distribuição obrigatória, isso melhoraria muito a regulamentação dos FIs e o seu desenvolvimento. Não teríamos o risco de gestores ficarem sentados em cima de imóveis pois se vender o valor patrimonial vai reduzir e as taxas geradas também. Felizmente nem todos seguem isso.

## 2 – Potencial de redução do rendimento recorrente

Agora a explicação acima aplicada ao HGRU11. Apesar de tudo que eu disse, quando aplicamos ao HGRU11 a maior probabilidade é que o fundo faça uma distribuição de rendimentos extras pelo ganho de capital e o valor do principal aplicado gere um aumento da renda recorrente.

Vamos para a explicação.

O fundo comprou este imóvel recentemente, no final de 2020. A aquisição geraria um *cap rate* neste momento de 7,90% para o aluguel mínimo mensal e em 2023 passaria para 7,20%. Fora isso ainda teria o aluguel sobre o faturamento, mas que não temos muito como contar que ocorreria.

Vamos pegar a venda de agora. O fundo terá R\$ 9.275.616,31 para investir, do valor que vai sobrar depois de distribuir o ganho de capital. Considerando a correção pela inflação do aluguel mínimo, bem como de que ele estaria no patamar de 7,90% neste momento, teríamos um aluguel mensal de aproximadamente R\$ 67mil, já corrigido pela inflação.

O fundo tem como característica a possibilidade de comprar imóveis semelhantes ao que tem no portfólio e que é semelhante as compras feitas por EVB111 e TRXF11, os quais fizeram compras recentemente. O fundo da VBI comprou com um *cap rate* de aproximadamente 8% e o da TRX ficou entre 8,80% e 9,00%. Com a atual taxa de juros e com essas negociações como parâmetro, é fácil que o fundo consiga um nível de rentabilidade entre 8% e 9% daquele valor, o que daria um aluguel entre R\$ 62 mil e R\$ 69 mil. Ou seja, o fundo gera um excelente ganho de capital, que vai gerar um rendimento extra, o qual vai possibilitar o investidor comprar mais cotas e, neste caso específico, o fundo ainda tem o potencial de aumentar a sua receita recorrente com o investimento do principal, dado o curto intervalo de tempo entra a compra e a venda e a mudança de juros ocorrida no país.

Claro que para acontecer tudo isso o Gestor precisa se mostrar eficiente, mas isso a CSHG tem mostrado de sobra, mas vamos acompanhar.

Por fim, ainda podemos explorar um outro ponto interessante. O fundo informa que o comprador receberá um aluguel deste imóvel de R\$ 65.029,70, e que equivale um retorno próximo de 0,5% a.m., sem descontar o imposto gerado, que reduzirá esse retorno, ou seja, neste caso, podemos fazer uma comparação direta com o yield gerado pelos FIs. Podemos

comparar com o próprio HGRU11, que atualmente gera um yield próximo de 0,7%, ou TRXF11, gerando um yield próximo de 0,85%, ambos já líquidos de IR. Isso demonstra como a propriedade direta em imóveis costumeiramente gera um retorno menor quando comparado com fundos imobiliários. É claro que, diferente de nós, investidores, o comprador não está visando somente o retorno sobre o imóvel, e sim leva em conta toda a sua atividade principal, de modo que possa fazer sentido para ele essa operação. Mas no ponto de vista de retorno, mais uma vez os FIs nos mostram uma opção muito rentável como um instrumento gerador de caixa, sem contar a terceirização profissional da Gestão, que é uma das maiores vantagens desta classe de ativo, claro, quando bem realizada, e podemos creditar à CHSG essa qualidade de Gestão.

O fundo também divulgou [fato relevante](#) informando que recebeu no dia 25/07/22, conforme previsto, a segunda e última parcela de venda do imóvel alugados para as Lojas Pernambucanas vendido no dia 30/06/22, no valor de R\$ 1.625.000,00.



Em maio foi solicitado pedido de convocação de assembleia com objetivo de liquidar o FoF IBFF11. Agora no dia 22/07 o fundo divulgou o resultado da AGE, sendo aprovado por 40,68% dos cotistas a matéria.

Portanto, mais um fundo que deixará de existir. Caso o assinante queira entender o racional por trás desse take over, basta ler o relatório do dia 29/05/2022 no tópico de IBFF11.

Podemos perceber uma alta na cotação do ativo no dia posterior à divulgação da aprovação, saindo de R\$ 63,00 para R\$ 65/66, mas ainda sim abaixo do último VP de R\$ 71,26. Essa alta é um movimento natural de alguns investidores comprando o ativo com objetivo de gerar ganho de capital quando da liquidação do fundo, ou seja, compra no valor de mercado para receber o valor patrimonial.

Como o fundo possui até 15 dias úteis para vender toda a sua carteira, podemos observar quedas de alguns ativos nessa semana e na próxima, principalmente ativos que possuem baixa liquidez, podendo nos gerar oportunidades de compra. Na tabela abaixo, listei algumas posições do fundo que podemos observar quedas, sendo interessante o assinante ficar atento nos próximos dias.

Potenciais fundos para compra	Posição de IBFF11	% do PL	liquidez diária julho/22	Nº de dias para venda
HLOG11	R\$ 720.000,00	1,5%	R\$ 29.766,35	24
PQDP11	R\$ 2.112.000,00	4,4%	R\$ 105.712,94	20
TEPP11	R\$ 3.504.000,00	7,3%	R\$ 191.647,54	18
RBRL11	R\$ 2.208.000,00	4,6%	R\$ 405.788,99	5
NAV11	R\$ 384.000,00	0,8%	R\$ 108.451,77	4
HGRE11	R\$ 2.736.000,00	5,7%	R\$ 1.953.561,45	1
BRCO11	R\$ 2.880.000,00	6,0%	R\$ 2.271.880,84	1
HGBS11	R\$ 912.000,00	1,9%	R\$ 1.464.139,26	1
LVBI11	R\$ 864.000,00	1,8%	R\$ 1.804.697,23	0

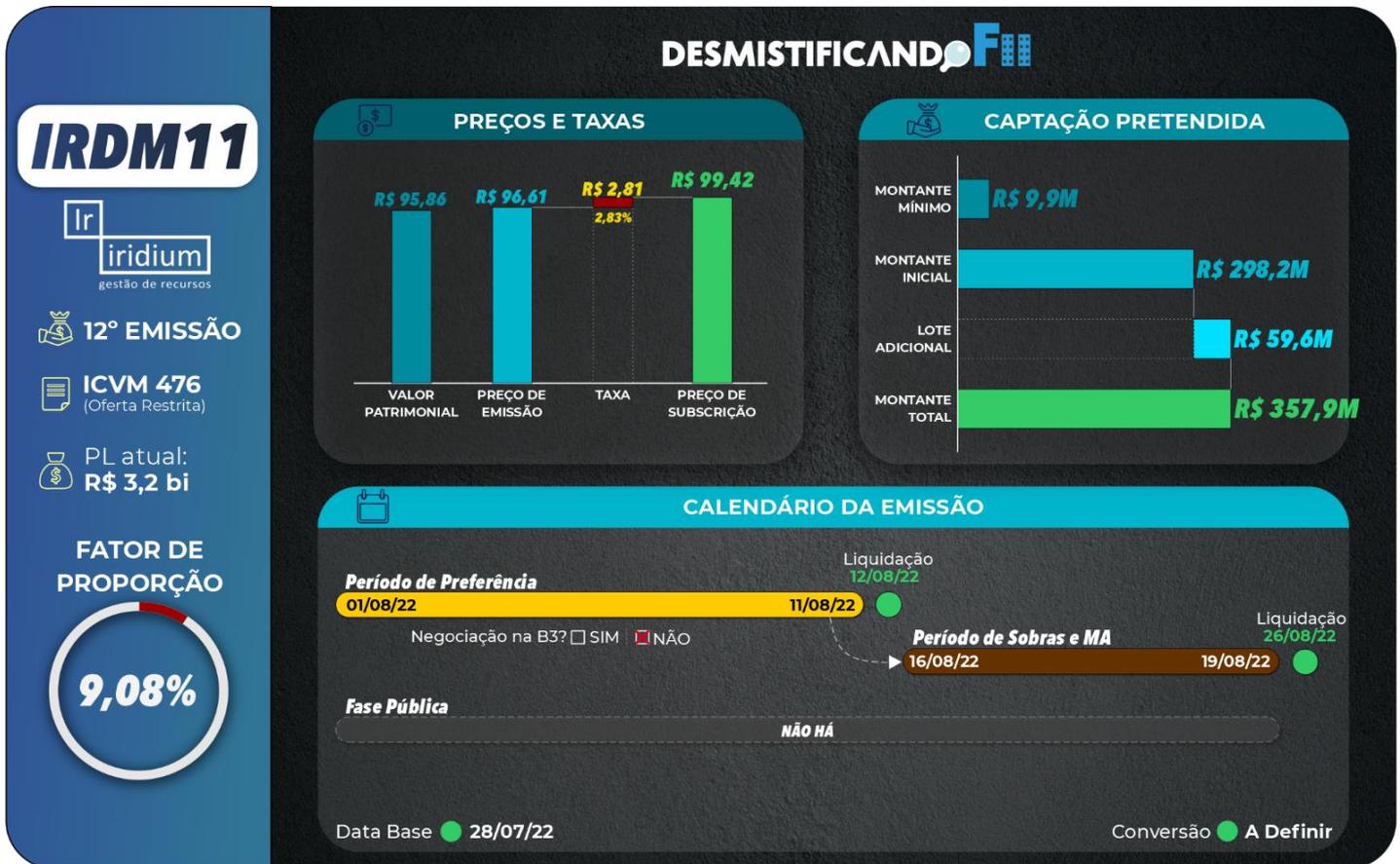
Como podemos notar, os fundos com menores liquidez são os que possivelmente o FoF teria mais dificuldades de liquidar, assim, podemos observar uma pressão das cotas principalmente de HLOG11, PQDP11 e TEPP11, que, segundo a liquidez média diária de julho, nem se somente o IBFF11 negociasse as cotas deles sozinhos durante esses 15 dias, não seria possível liquidar a posição. Portanto recomendo aos assinantes que tenham espaço em suas carteiras para incrementar esses fundos a ficarem de olho para tentar comprar um pouco mais descontado, especialmente os 2 primeiros, que estão em nossa carteira recomendada, nem que para isso “pendurem” ordens de compra a preços mais baratos que o negociado atualmente.

Para os cotistas do fundo, importante lembrar a necessidade de informar o seu preço médio de compra para o administrador, visto que será feita uma amortização e o envio desta informação sempre é necessária para apuração de lucros ou prejuízos.

Sobre comprar a cota agora para tentar receber o valor patrimonial, se ocorrer uma pressão vendedora, como citei acima, o valor patrimonial do fundo tenderia a reduzir, então o potencial de ganho já não é considerável a ponto de valer a pena receber os valores pela liquidação e comprar a cota agora.



Foi aprovada a 12ª emissão do fundo, portanto, seguem dados completos no painel abaixo:



Como já disse em relatórios anteriores, minha preferência em fundos de recebíveis atualmente é nos fundos de nossa carteira recomendada, portanto, minha recomendação é de não participar da emissão, mas quem tem, o giro de carteira e o exercício do direito de preferência é matematicamente vantajoso, visto o atual preço da cota negociada no mercado (R\$ 102,49).



O FoF gerido pela Mogno divulgou seu relatório mensal onde podemos destacar as principais movimentações do fundo:

- Venda de BTLG11 (12,9 MM)
- Compra de MGLG11 (R\$ 13 MM)
- Venda de MXRF11 (15,8 MM)

Ou seja, observamos um movimento de venda de BTLG11 com o objetivo de comprar MGLG11, como dito pelo próprio Gestor no seu relatório gerencial, o que gerou algum descontentamento dos cotistas nos fóruns e redes sociais.

O primeiro ponto para analisarmos é que o fundo, claramente, comprou MGLG11 na emissão de cotas, uma vez que a liquidez nos últimos não passa de R\$ 2,5 milhões por mês, nos últimos meses, ou seja, esta posição só seria possível de ser montada participando da emissão. Ao participar da emissão o fundo pagou R\$ 50,00 pela cota do fundo, comprando quase 1/3 da emissão, mas a cotação do fundo negociou a patamares abaixo de R\$ 47,00 durante o período de emissão, após os exercícios dos direitos de preferência, chegando a R\$ 43,00 no dia anterior ao encerramento da emissão. Esse é um dos pontos da insatisfação dos cotistas, já que o fundo pagou um valor acima daquele de mercado para ter as cotas.

É certo que fazer a exposição em MGLG11 nos patamares feitos pelo fundo não seria possível de fazer a valor de mercado e só na emissão seria possível; no entanto, a reflexão deveria ser “faz sentido ter pressa em fazer posição em MGLG11 a ponto de participar da emissão ou não daria para ir comprando aos poucos no mercado mesmo?”

Bem, depois de encerrada a emissão, a cotação do fundo seguiu caindo e hoje negocia abaixo de R\$ 40,00. É certo que o Gestor não tem como saber se a cotação de um fundo vai seguir caindo, mas o cotista do FoF espera que o Gestor busque as melhores janelas de compras de um FII, pois se é para pagar mais caro em um FII, o cotista preferiria comprar a mercado essas cotas.

Depois, pagar R\$ 50,00 na cota de MGLG11 é comprar o fundo praticamente no valor patrimonial, enquanto temos alguns FIIs de logística com altíssima qualidade, maiores e mais diversificados, sendo negociados abaixo do valor patrimonial, como é o caso de LVB111, um dos meus preferidos no setor, que negocia 14% abaixo do valor patrimonial e com um excelente *yield*. O ponto é, se houvesse o interesse de comprar MGLG11, não daria para ir comprando a valor de mercado, aos poucos e, não sendo possível montar a posição que deseja de uma vez só, comprar outros fundos, como LVB111? Parece que sim, mas ao mesmo tempo, é importante fazer o contraponto, MGLG11 tem uma alavancagem muito elevada e precisava dos recursos da emissão, então comprar também cotas do MGLG11 no mercado secundário sem que a emissão conseguisse captar poderia ser um erro.

De qualquer forma, partindo do pressuposto que o fundo desejava ter uma posição elevada e logo em MGLG11, a emissão era o caminho, até para gerar os recursos para o fundo, e, nos atuais patamares de cotação, é de se esperar que o fundo siga comprando à mercado as cotas de MGLG11, pois agora está muito mais descontado.

O outro ponto é, diante deste cenário, qual motivo levou o fundo adquirir essas cotas de MGLG11 e nesses valores? Parece que a explicação seria o DY de MGLG11 x BTLG11, uma vez que o primeiro, no valor de R\$ 50,00 (o valor pago) paga um rendimento mensal de 1% a.m., com base no último rendimento, já BTLG11 paga 0,73%. Esse rendimento mensal mais elevado melhora a receita recorrente de MGFF11 e possibilita uma distribuição melhor; no

entanto, dada as condições de mercado, impede o fundo de gerar algum ganho de capital no curto prazo.

Tentando olhar para os motivos que o Gestor fez o negócio, este parece ser um dos motivos, além de ele acreditar na qualidade e valor dos imóveis, evidentemente, apesar disso, não foi uma troca que achei positiva, como sigo sobre o rendimento de MGLG11.

Mas é importante destacar que a distribuição de MGLG11 é elevada em razão de sua alavancagem. Se fizermos o exercício que costumo fazer, de calcular o rendimento com uma emissão para liquidar a alavancagem, utilizando os dados dos imóveis disponíveis no relatório gerencial de março do fundo, disponível no [LINK](#), onde tem os dados de aluguéis, chegamos ao fato de que se não fosse a alavancagem, o rendimento deveria alcançar entre R\$ 0,35 e R\$ 0,40 (já considero a expansão em andamento) um rendimento mensal entre 0,70% e 0,80%, ou seja, o rendimento é mais elevado, mas nessas circunstâncias de alavancagem.

Assim, no curto prazo o rendimento de MGLG11 até é superior, mas no longo prazo a tendência seria reduzir, na medida que as dívidas com carência sejam pagas, havendo um desafio muito grande para se conseguir novos negócios que permitam manter o rendimento nesses patamares atuais com o pagamento das dívidas.

É certo que BTLG11 também tem seus desafios em manter o rendimento elevado, muitos por sinal, como expliquei no relatório de 24/07/2022, mas há uma série de negócios sendo feito em um fundo de R\$ 1,6 bilhões e que, como expliquei naquele relatório, tenho uma expectativa de que se alcance aqueles patamares.

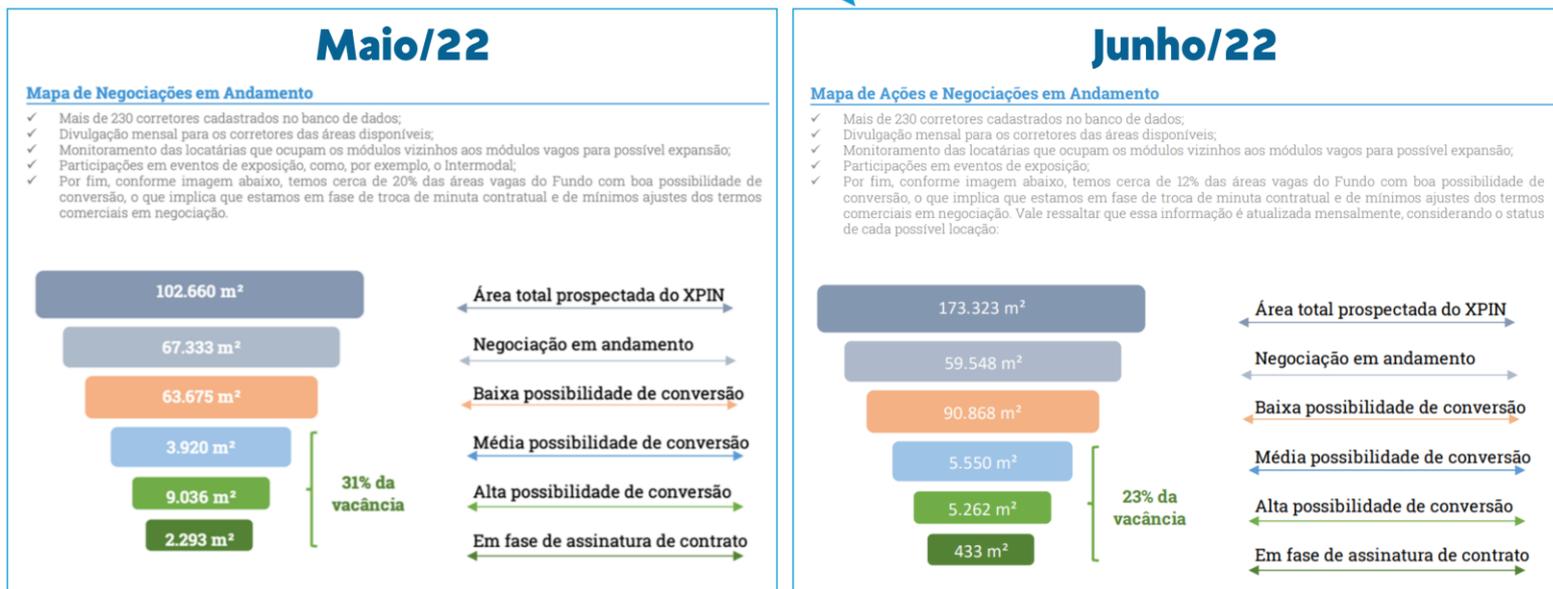
Além disso, se a opção era um fundo de logística pagando um bom rendimento, LVBI11 paga 0,75% a.m., tem uma alavancagem muito baixa e tem diversos gatilhos que podem aumentar o rendimento nos próximos 12 meses além da inflação, especialmente as expansões em andamento. Se LVBI11 decidisse fazer uma emissão neste momento, no valor de mercado, e quitar a sua alavancagem, o seu rendimento reduziria para R\$ 0,73, ou 0,74%, sem considerar o acréscimo no rendimento pela expansão que foi entregue.

Assim, diante dessas explicações, entendo que o fundo não fez uma boa troca, tirando BTLG11 de sua carteira e entrando na emissão de MGLG11.

Por fim, importante destacar que esta operação é muito pequena para o MGFF11, sendo pouco significativo para ele, mas, diante da quantidade de dúvidas dos investidores que observei nas redes sociais, entendi importante fazer a análise, como o Gestor, de forma transparente, decidiu também fazer uma live e explicar aos investidores o seu racional para esta troca e está disponível no seguinte [LINK](#).



O fundo divulgou seu relatório gerencial de junho, no qual precisamos fazer um acompanhamento sobre a evolução da locação do fundo e uma melhoria, com base no mapa de negociação.



Fontes: Relatórios gerenciais

Como podemos ver nos gráficos, de maio para junho observamos um aumento da área disponível com média possibilidade de conversão, contudo, uma queda na área de alta possibilidade de conversão, sendo que na fase de assinatura de contrato os 2.293 m<sup>2</sup> mostrados em maio não aparecem mais, pois o contrato já foi assinado.

Olhando para os resultados do fundo, em junho podemos observar uma receita acima dos meses anteriores, com destaque para as receitas vindas da linha de “LCI e Renda fixa”, gerando um lucro líquido de R\$ 0,72/cota, sendo distribuído R\$ 0,61/cota no período. Assim, o fundo acumula um saldo de R\$ 0,24/cota ainda não distribuído. O fundo explica que o resultado não recorrente foi gerado devido ao adiantamento de 4 locações, mas que no mês também teve 2 inadimplências, ou seja, o não recorrente não foi tão elevado. Sobre as 2 inadimplências, o fundo informa que elas já foram quitadas no mês de julho, o que vai compensar com os 4 adiantamentos de aluguéis.

Vale lembrar que no próximo mês (agosto) está previsto para a atualização dos contratos referentes a 14% de toda a receita imobiliária do fundo, o maior ajuste desde fevereiro. Portanto, vamos aguardar o relatório de setembro para vermos se o fundo conseguirá repassar a inflação para seus locatários.

Muitos investidores estão se questionando sobre as quedas nas cotações de XPIN11, as quais foram elevadas. Essas quedas não possuem nenhuma justificativa nos fundamentos do fundo, que seguem o mesmo. Não temos uma queda como em RBRP11, que o fundo terá o término da RMG no River One e não fez a sua locação. Em XPIN11 os rendimentos

praticamente se mantiveram, temos um potencial de melhora com o repasse da inflação e possíveis novas ocupações. Assim, a menos que haja alguém com informação privilegiada de uma grande rescisão de contrato, não há motivos do ponto de vista do fundamento que justifique tanta queda em XPIN11.

Dito isso, tenho avaliado a possibilidade de nossa carteira aumentar a exposição no fundo; no entanto, tenho preferido alguns fundos antes, por entender que o gatilho de valorização de XPIN11 poderá vir da resolução de sua vacância, a qual podemos acompanhar com antecedência pelos gráficos acima.

Assim, entendo que seria interessante aumentar XPIN11, mas entendi que FIGS11 e HGBS11, nossas últimas aquisições seriam melhores.



O fundo informou que recebeu em 25/07/22 o valor de R\$ 12,5 MM referente a venda da sua participação no Edifício Icon Faria Lima. O valor estava previsto para a primeira parcela, equivalente a 15% do valor total, a ser paga até 24/06/22 e (ii) a segunda parcela, equivalente a 85% do valor total, a ser paga em julho/22. Contudo, podemos ver que todo o valor foi pago somente neste mês.

Essa transação já foi analisada no relatório de 29/05/22, mas agora o fundo adiciona a informação da TIR gerada na venda, uma TIR de 16,9%, gerando um ganho de capital equivalente a R\$ 0,70/cota que será distribuído ao longo desse segundo semestre.

O fundo traz uma [apresentação](#) com mais detalhes sobre a venda, mas antes de tudo não posso deixar de comentar a minha expectativa de melhora na qualidade de Gestão nos fundos da Patria após a fusão com a VBI, sendo que a VBI passa a assumir a Gestão dos fundos PATC11 e PATL11.

Na apresentação, podemos observar que essa venda gerou um cap de 7%, sendo vendida pelo valor de R\$ 27.778 o m<sup>2</sup>, o que ainda é um bom valor para a região da Faria Lima, ou seja, não se vendeu acima do preço. Um dos pontos que mais chama a atenção, e que corrobora com o que venho dizendo há algum tempo sobre a diferença que estamos vendo notoriamente nos valores negociados em bolsa vs. os valores imobiliários físicos, conforme imagem abaixo:

ATIVO	% FUNDO	# LOCATÁRIOS	ABL TOTAL (m <sup>2</sup> )	ABL DO FUNDO (m <sup>2</sup> )	VALOR DO ATIVO EM BOLSA (R\$/m <sup>2</sup> ) <sup>1</sup>	VALOR DE VENDA
Icon Faria Lima	4,40%	1	10.227	450	21.258	27.778

Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=330216>

Vejam o valor do ativo negociado em bolsa pelo preço de R\$ 21.258,00 frente ao valor de venda no mercado imobiliário físico, pelo preço de R\$ 27.778,00. Novamente ressalto a

importância o investidor saber diferenciar o mercado físico fora das telas e o mercado de bolsa, podendo identificar muitas oportunidades atualmente.



O fundo divulgou que obteve uma liminar que suspendeu os efeitos das decisões que invalidavam o negócio feito entre o fundo e Milton Cella, decisão que tinha decretado a fraude à execução.

Aqui, nenhuma surpresa ao assinante do DesmistificandoFII, pois isso era previsível de ocorrer, como escrevi no relatório de 26/06/2022:

*Pelo o que pude verificar nos processos, o BTG ainda não foi intimado desta decisão sobre a fraude à execução, apesar de possivelmente ter conhecimento da decisão. Aparentemente há um vício formal no processo, pois o rito para declarar a fraude à execução exige que se intime para manifestação o adquirente do imóvel, no caso, o BTRA11, o que, pelo o que consta nas movimentações, não foi feito. Ou seja, esta decisão parece ser facilmente derrubável em grau de recurso pelo BTG, o que poderia amenizar as quedas no mercado.*

Mas é importante destacar que esta decisão não diz que não houve fraude à execução. Infelizmente o fundo não divulga nem o número do processo em que conseguiu esta decisão. A decisão ainda é liminar e precisa ir para o colegiado do Tribunal, o qual, tem grande possibilidade de realmente revogar a decisão sobre a fraude à execução, não que ela não tenha ocorrido, mas pelo vício formal. Neste ponto, segue o que já escrevi naquele relatório:

*Apesar disso, uma revogação ou suspensão da decisão que decretou a fraude à execução em face da ausência de intimação prévia do BTG pode levar apenas a um cenário de intimar o BTG e o Juiz dar uma nova decisão, que, possivelmente seria de novamente decretar a fraude à execução.*

Assim, esta decisão, neste momento, não altera em nada o fundo.



O fundo gerido pela Capitânia, em seu relatório gerencial de junho, fez uma alteração em sua DRE, explicando sua interpretação sobre o que entende ser as linhas de “Juros”, “Atualização monetária” e “Ganho de capital” em seus CRIs.

O fundo informa que mudará a apresentação da linha ganho de capital, separando o que era juros e inflação acruada, do que é ganho de *spread* na diferença do que foi comprado e o que foi vendido o título.

Para o assinante entender de forma mais simples. O fundo comprava um título por R\$ 9.000,00, seis meses depois este título pagando juros e acruando inflação, pois tinha carência de amortização, tinha R\$ 1.000,00 de inflação acruada, ou seja, o valor do título seria de  $9+1=10$  mil. Pois bem, digamos que o fundo vendesse, neste momento, o título no mercado secundário, mas em razão da queda dos juros, conseguisse vender por R\$ 11.000,00.

No formato anterior, o fundo lançaria na linha “ganho de capital” o valor de R\$ 2.000,00. Neste novo formato, o fundo passará a separar, lançando na linha “atualização monetária” aqueles R\$ 1.000,00 que estavam acruados no título e na linha “ganho de capital” os outros R\$ 1.000,00, os quais foram os ganhos efetivamente pela diferença do spread.

O objetivo do fundo é mostrar ao investidor que o fundo não é tão dependente dos ganhos não recorrentes do giro de carteira, já que parte dos ganhos já existiam no título, pois era a inflação acruada.

Eu não concordo muito com esta separação. No final da operação desse exemplo, o ganho de capital é a diferença do que se pagou e do que se vendeu, sendo que o valor de venda tem a inflação do título acruado e por isso a diferença, mas não deixa de ser ganho de capital. Para a Receita Federal o ganho de capital é representado pela diferença entre o valor de aquisição e o valor de venda, simples assim, não havendo distinção o motivo pelo qual aquele bem foi vendido mais caro.

No caso do fundo, o que ocorre é que o fundo é administrado pelo BTG, o qual tem regras um pouco mais rígidas quanto a possibilidade da distribuição da inflação no mês e, para liberar essa inflação do mês, o fundo gira todos os meses a sua carteira, como observamos no seu relatório gerencial e isso gera essas linhas diferentes. O fundo, ao alterar a apresentação nos seus relatórios gerenciais desses dados, pode fazer parecer para o cotista que tem recebido mais inflação do que conseguiria, caso não girasse a carteira. A verdade é que o investidor, ao analisar o relatório do CPTS11, não saberá quanto daquela inflação seria recebida recorrentemente e quanto daquela inflação foi recebida só por causa do giro de carteira.

Se outros fundos do BTG não adotarem esta mesma prática, os comparativos entre fundos acabam ficando prejudicados e distorcidos.

Assim, não acho a forma mais adequada de apresentar os dados pelos fundos de recebíveis que giram a sua carteira para liberar a inflação acruada, pois o administrador não permite distribuir esta inflação aproveitando o caixa de outras operações, como alguns administradores permitem.

Depois, sobre os resultados dessa linha, o fundo escreve o seguinte:

*“Para o mês de Junho, tivemos um resultado negativo de aproximadamente R\$2.7 milhões nesta rubrica de resultado com a negociação de CRIs. Esse giro sem ganho de capital ou pequeno prejuízo são compensados pela reciclagem*

da carteira a cupons mais altos, o que corrobora com a nossa tese de gestão ativa de portfólio na estabilização do rendimento.” –

fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=330217>

Ocorre que nem sempre nós observamos esta melhora do cupom pela reciclagem da carteira. No relatório deste mês, as vendas foram feitas com uma taxa média de 6,49% e os novos títulos vão pagar 6,41%, ou seja, o cupom reduziu, sendo que muitos desses CRIs foram vendidos e comprados no mesmo mês, como podemos verificar na tabela abaixo:

Compras de Créditos - CPTS11 – Jun/22							
Código B3	Índice	Ativo	Volume (R\$)	Taxa ponderada de aquisição IPCA+ (%)	Taxa ponderada de aquisição CDI+ (%)	Spread ponderado de aquisição (%)	Volume (%)
21I0682465	IPCA +	CRI Vinci Shoppings Virgo 366S 4E	165,811,649	6.25%		0.60%	22.89%
21E0407810	IPCA +	CRI Gazit True Sec 340S 1E	120,138,272	5.90%		0.64%	16.59%
21K0665223	IPCA +	CRI TRX Assai II Bari 98S 1E	84,359,349	6.73%		1.97%	11.65%
21E0514204	IPCA +	CRI Hypera True Sec 392S 1E	61,611,360	6.45%		0.36%	8.51%
21G0093703	IPCA +	CRI Vinci Renda Urbana Virgo 280S 4E	47,862,891	6.00%		0.69%	6.61%
<b>22F0783752</b>	<b>IPCA +</b>	<b>CRI Grupo Mateus Barisec 1S 3E</b>	<b>39,978,898</b>	<b>6.90%</b>		<b>1.72%</b>	<b>5.52%</b>
21I0931497	IPCA +	CRI Pátio Malzoni Virgo 329S 4E	33,805,422	5.92%		0.38%	4.67%
21H0700312	IPCA +	CRI Athena I Virgo 4E 335S	32,679,378	6.25%		0.41%	4.51%
13F0056986	IPCA +	CRI Jaraguá do Sul Habitasec 32S 1E	32,419,784	7.74%		2.20%	4.48%
21J0043571	IPCA +	CRI GTIS True 447S 1E	26,769,210	5.92%		0.41%	3.70%
21L0666509	IPCA +	CRI Makro RB Sec 422S 1E	18,377,358	6.50%		1.47%	2.54%
21F1076305	IPCA +	CRI DutraLog TrueSec 401S 1E	17,870,227	8.01%		2.53%	2.47%
<b>22A0377996</b>	<b>IPCA +</b>	<b>CRI Vinci Log Castelo RB Sec 472S 1E</b>	<b>16,221,746</b>	<b>6.80%</b>		<b>1.26%</b>	<b>2.24%</b>
21L0355069	IPCA +	CRI Hedge Viracopos True 478S 1E	13,210,061	6.75%		0.96%	1.82%
21L0354209	IPCA +	CRI Hedge Viracopos True 477S 1E	5,863,161	6.75%		0.96%	0.81%
21J0790766	IPCA +	CRI XP Industrial True 446S 1E	4,500,202	6.50%		0.96%	0.62%
<b>21I0277499</b>	<b>IPCA +</b>	<b>CRI Verticale RB Sec 383S 1E</b>	<b>2,828,492</b>	<b>7.50%</b>		<b>2.26%</b>	<b>0.39%</b>
			<b>724,307,462</b>	<b>6.41%</b>		<b>0.96%</b>	<b>100.00%</b>

Obs: Em negrito, operações que foram adquiridas no mercado primário.

CARTEIRA CRÉDITO - VENDAS:

Vendas de Créditos - CPTS11 - Jun/22										
Código B3	Índice	Ativo	Volume (R\$)	Taxa ponderada de aquisição IPCA+ (%)	Taxa ponderada de aquisição CDI+ (%)	Taxa ponderada de venda IPCA+ (%)	Taxa ponderada de venda CDI+ (%)	Spread ponderado de venda (%)	Volume (%)	Resultado com a negociação (R\$)
21I0682465	IPCA +	CRI Vinci Shoppings Virgo 366S 4E	151,824,538	6.26%		6.25%		0.91%	21.58%	95,229
21I0277341	IPCA +	CRI Assai TRX Barisec 93S 1E	150,817,652	5.70%		6.00%		0.19%	21.43%	(3,680,855)
21E0407810	IPCA +	CRI Gazit True Sec 340S 1E	120,071,951	5.90%		5.90%		0.65%	17.06%	(46,669)
21G0864354	IPCA +	CRI Via Varejo Extrema Habitasec 1E 258S	66,745,437	8.46%		8.46%		2.69%	9.48%	(175)
21J0043571	IPCA +	CRI GTIS True 447S 1E	63,470,357	5.93%		5.93%		0.41%	9.02%	(0)
22A0699149	IPCA +	CRI Leo Madeiras Opea Sec 1E 423S	47,539,092	7.00%		6.80%		1.15%	6.76%	591,779
21H0862845	IPCA +	CRI Plural Renda Urbana Travessia Sec 1E 82S	34,249,009	6.50%		6.51%		0.86%	4.87%	(11,730)
13F0056986	IPCA +	CRI Jaraguá do Sul Habitasec 32S 1E	30,545,832	7.91%		7.74%		2.19%	4.34%	319,346
21F1076305	IPCA +	CRI DutraLog TrueSec 401S 1E	17,850,189	8.07%		8.01%		2.53%	2.54%	44,432
21K0665223	IPCA +	CRI TRX Assai II Bari 98S 1E	15,510,807	6.73%		6.73%		2.05%	2.20%	2,187
21K0001807	IPCA +	CRI Rede D'Or RB Sec 397S 1E	4,837,767	6.09%		6.15%		0.85%	0.69%	(28,326)
21L0640489	IPCA +	CRI BTLG Mauá RB Sec 466S 1E	160,007	6.30%		6.13%		0.71%	0.02%	964
14E0026716	IPCA +	CRI Colorado SCCI 1S 1E	80,811	9.00%		9.25%		3.51%	0.01%	(158)
			<b>703,703,450</b>	<b>6.45%</b>		<b>6.49%</b>		<b>0.97%</b>	<b>100.0%</b>	<b>(2,713,975)</b>

Obs: Algumas operações acima serão recompradas pelo fundo nos próximos meses.

Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=330217>

Os giros de carteira do CPTS11 alguns meses melhoram levemente o cupom, alguns meses pioram levemente, sendo que muitos dos títulos vendidos são recomprados no próprio mês. Essa estratégia possivelmente seja usada para liberar a inflação acruada e melhorar os resultados.

O resultado disso é não ter inflação acruada nos títulos para um momento como este que iremos observar agora, com inflação mais baixa. O fundo não divulga a sua inflação acruada, como alguns fundos fazem, mas ao que tudo indica ela deve ser muito baixa, caso exista, conseqüentemente, o fundo deve sentir a redução da inflação nos próximos meses, reduzindo o seu rendimento.



O fundo encerrou sua 6ª emissão, com objetivo de captar R\$ 150 MM, finalizando com a captação de R\$ 83 MM, 55% do montante pretendido.



O fundo divulgou fato relevante onde informa que foram feitas aquisições de 2 empreendimentos vendidos pela empresa LOG COMMERCIAL PROPERTIES, empresa que constrói galpões logísticos do mais alto nível no Brasil.

O primeiro empreendimento, trata-se de um imóvel denominado “LOG Betim II”, um ativo monousuário localizado no Parque Industrial Betim/MG, com uma ABL de 95.730,00 m<sup>2</sup>. Este imóvel ainda se encontra em fase de desenvolvimento, com entrega prevista para o terceiro trimestre de 2023. O segundo empreendimento é um condomínio logístico contendo 8 galpões, denominado como “Parque Torino”, também em Betim/MG, somando uma ABL total de 137.929 m<sup>2</sup>. Todo o condomínio teve suas obras concluídas em dezembro/2021.

Quanto ao valor das aquisições, o preço pago por todo o conjunto foi de R\$ 453.436.254,00, sendo o LOG Betim II o valor de R\$ 244.327.860,00, ou aproximadamente R\$ 2.552,26/m<sup>2</sup>.

A forma de pagamento do LOG Betim II se dará em 3 tranches conforme a seguir:

- Tranche 1: R\$ 167.902.762,00 pagos na assinatura da escritura;
- Tranche 2: R\$ 37.871.469,00 pagos em até 12 meses a partir do pagamento da tranche 1, mas ainda sujeito ao cumprimento das condições precedentes. O valor será corrigido pelo IPCA, que está previsto em 5,26%, mas que pode ser diferente, mas considerando essa taxa, teríamos essa parcela próxima de R\$ 40 MM.
- Tranche 3: R\$ 38.553.629,00 pagos em até 18 meses a partir do pagamento da tranche 1, também contando com correção pelo IPCA, previsto em 7,16% para este período. Portanto teríamos uma parcela próxima de R\$ 41,5 MM.

O valor por m<sup>2</sup> de R\$ 2.552,26 é excelente. Este imóvel fica no PIB – Parque Industrial Betim, desenvolvido pela LOG e de altíssimo padrão. Para termos como comparativo, o imóvel fica apenas 6km de distância do imóvel que o HGLG11 adquiriu em 2020 e estava alugado para a Walmart e depois teve a rescisão. Na época o fundo da CSHG pagou R\$ 3.105,72 o m<sup>2</sup>. Outro fundo que tem imóvel em Betim é LVBI11, comprado em fevereiro de 2021, mas é um imóvel mais difícil de ser comparado os valores, pois o imóvel adquirido pelo LVBI11 fica mais central e tinha um potencial de expansão, o que não é explicado aqui pelo HGLG11 se existe esta possibilidade. De qualquer forma, o imóvel comprado pelo LVBI11 foi na média de R\$ 3.855,00 o m<sup>2</sup>, digo na média pois na mesma aquisição foi adquirido o imóvel de Barueri e não foram separados os valores.

Olhando o comparativo, o valor pago neste imóvel é excelente e gera muito valor ao cotista. Quanto ao *cap rate*, o fundo não informa o seu valor, nem o valor do aluguel por m<sup>2</sup> do BTS já assinado, mas, considerando o aluguel recente do HGLG11 no seu imóvel de Betim, calculo que o aluguel deste novo imóvel seja de pelo menos R\$ 18,00 o m<sup>2</sup>, o que nos daria um *cap rate* próximo de 8,50% a.a., um bom rendimento. Estimo que este valor de aluguel, abaixo da média que observamos em outras regiões, mesmo em um condomínio de tanta qualidade, ocorra pelo excesso de terrenos no local e a disponibilidade para novas obras na região.

Ainda sobre o LOG Betim II, o imóvel em fase de desenvolvimento, o fundo informa que existe a possibilidade de estruturação de um CRI para pagamento de parte do empreendimento, no valor de R\$ 120 MM, que seria feita pelo vendedor e depois repassada ao fundo, contudo, essa operação de securitização está sujeita à aprovação prévia pelos cotistas em assembleia já convocada no dia 27/07. Caso não seja aprovada pelos cotistas, o fundo informa que pagará integralmente o imóvel com recursos próprios, o que é perfeitamente possível, visto que atualmente o fundo conta com um caixa em renda fixa próximo de R\$ 456 MM. Ou seja, a decisão de adquirir o imóvel com alavancagem ou à vista será dos cotistas, o que acho excelente a posição adotada pelo fundo de transferir a escolha para seus cotistas, e não somente informá-los de como foi feito.

A Gestão já deu seu posicionamento de que é preferível que seja feita a aquisição com a alavancagem, justificando que seria mais benéfico ao fundo manter os recursos disponíveis atuais para novas oportunidades, e que também o contrato do imóvel ser um BTS auxilia no casamento do fluxo das correções monetárias da dívida. Acontece que o principal fator para analisarmos e saber se há vantagem ou não numa alavancagem é conhecer o *spread* gerado entre o *cap rate* do imóvel e a PMT do CRI estruturado. Mas o fundo não informa nem o *cap rate* do imóvel nem qual é a possível taxa estruturada do CRI. Mas um ponto que a Gestão menciona é que só faria essa alavancagem se esse *spread* fosse positivo, caso contrário, optaria por pagar o valor cheio. A CSHG tem um histórico de competência muito bom e, portanto, entendo que o cotista não deva se preocupar. Além do mais, atualmente a alavancagem do fundo está em cerca de 4,90% de todo o seu patrimônio líquido e, caso entrasse mais essa dívida, a alavancagem subiria para próximo de 8,4%, um nível bem confortável e ainda com a possibilidade de aumentar o rendimento. O ponto que a Gestão e os cotistas precisam analisar é “a alavancagem trará valor ao

negócio?” Se sim, não vejo motivos para não realizar, ainda mais neste nível tão pequeno frente ao PL do fundo.

Quanto ao segundo empreendimento, o Parque Torino, a aquisição foi feita pelo valor de R\$ 209.108.394,00, ou aproximadamente R\$ 3.166,37/m<sup>2</sup>. Tal aquisição foi realizada através da compra de 47,88% das ações da SPE que detém o empreendimento. A forma de pagamento se dará também em 3 tranches conforme a seguir:

- Tranche 1: R\$ 143.699.850,00 pagos na assinatura da escritura, sujeito ao cumprimento das condições precedentes.
- Tranche 2: R\$ 32.412.358,00 pagos em até 12 meses a partir do pagamento da tranche 1, também sujeito ao cumprimento das condições precedentes. O valor será corrigido pelo IPCA, que está previsto em 5,26%, ou seja, se o IPCA se mantiver nesses patamares, teríamos uma parcela próxima de R\$ 34 MM.
- Tranche 3: R\$ R\$ 32.996.186,00 pagos em até 18 meses a partir do pagamento da tranche 1, também contando com correção pelo IPCA, previsto em 7,16% para este período. Portanto teríamos uma parcela próxima de R\$ 35 MM.

O fundo também não informa os dados de locação ou *cap rate* do Parque Torino. Este imóvel tem uma localização melhor que o anterior, ficando entre Betim e Contagem e na região industrial de Betim, muito próximo da Fiat, em uma região que não tem mais tanta oferta de terrenos, o que eleva o valor do aluguel. O *cap rate* deve ser na média com o primeiro.

Quanto aos contratos e inquilinos dos imóveis, o imóvel LOG Betim II conta como inquilino um grande cliente na área de e-commerce, possivelmente sendo o Mercado Livre, conforme essa [reportagem](#). Como já dito, será com um contrato BTS, o fundo ainda não informa qual é o seu vencimento e seus valores, mas estimamos anteriormente. No Parque Torino, o fundo informa que estão locados para empresas de grande e médio porte, mas também não nos dá os valores e o *cap rate*.

Enxergo essas novas aquisições como excelentes para o fundo, aumentando sua participação em Betim/MG, uma ótima localização para imóveis logísticos, aumentando a ABL do fundo

nesta região de forma relevante, saindo de 62.587,00 m<sup>2</sup> para 296.246,00 m<sup>2</sup>, saindo de 7,6% da ABL total do fundo para 26% na região de Betim/MG. Além disso, poderemos ver no futuro novas negociações entre LOG CP e HGLG11, o que me agrada muito. HGLG11 é um excelente fundo para se ter em carteira, no entanto, neste momento tenho dado preferência para fundos que apresentam desconto. O fundo negocia com um ágio próximo de 15% sobre o seu VP, apesar de eu acreditar que o seu VP ser superior que a marcação, mas minha preferência é por LVB111, também um fundo excelente e que atualmente se encontra bem atrativo para aquisição, sendo negociado com aproximadamente 15% de deságio para o seu VP e que também tem a mesma ressalva.

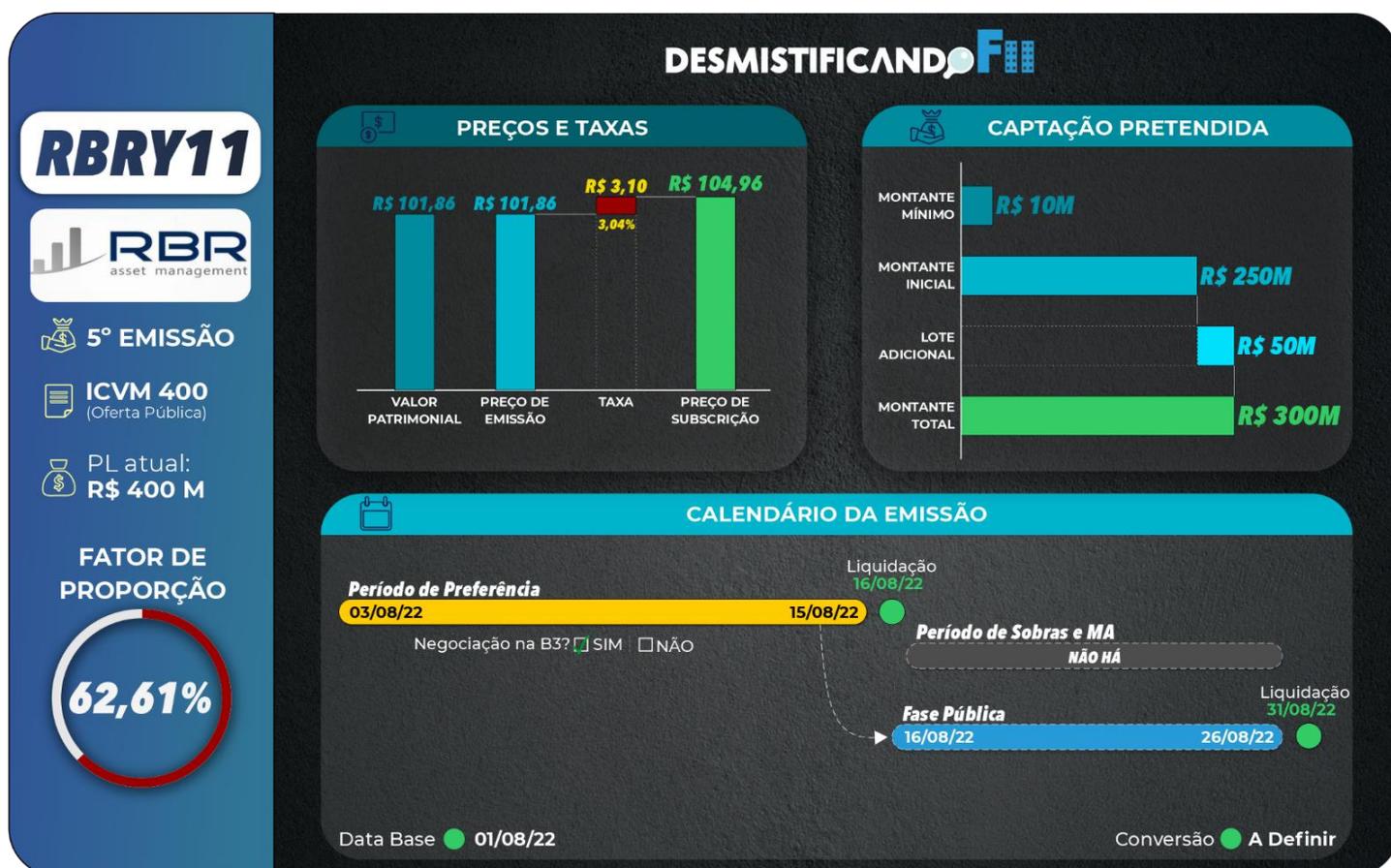


Os cotistas aprovaram a 9ª emissão de cotas do fundo, bem como o aumento de capital autorizado de R\$ 4,5 bilhões para as próximas emissões. Assim que for informado os detalhes da emissão, será analisado aqui no DesmistificandoFII.



O fundo High Yield gerido pela RBR divulgou sua 5ª emissão de cotas, uma emissão do tipo 400 (oferta pública), com objetivo de captação de R\$ 250 MM no montante inicial, podendo chegar a R\$ 300 MM com lote adicional.

Segue calendário completo da emissão:



A emissão é feita no atual valor patrimonial do fundo, não sendo diluitiva para os cotistas. O preço de emissão é de R\$ 101,86, somado ao custo da oferta de R\$ 3,10, temos um preço de subscrição de R\$ 104,96. O custo da oferta é atualmente na média dos valores praticados para uma oferta pública, que costuma ser mais cara que as ofertas restritas, contudo, continuo entendendo que os fundos possuem condições de gerar taxas mais baratas no mercado.

Analisando o [prospecto](#) da emissão, o fundo tem como objetivo a aquisição de CRIs principalmente no segmento residencial, na ordem de R\$ 210 MM, bem como R\$ 50 MM em um CRI no segmento logístico, diversificando em empreendimentos em São Paulo/SP, São Bernardo/SP e Extrema/MG, conforme tabela indicativa abaixo.

Ativo	Segmento	Montante (R\$MM)	Indexador	Taxa	Prazo Médio (Anos)	LTV	Localização
A	Residencial	R\$65	CDI+	4,00%	2,5	60%	São Paulo -SP
B	Residencial	R\$65	CDI+	5,00%	2,5	30%	São Bernardo - SP
C	Logístico	R\$50	CDI+	4,55%	4,0	50%	Extrema - MG
D	Residencial	R\$50	IPCA+	9,50%	3,0	60%	São Paulo - SP
E	Residencial	R\$30	IPCA+	9,50%	2,5	40%	São Paulo - SP
<b>Total</b>		<b>R\$260</b>			<b>2,88</b>	<b>48%</b>	

Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=331129>

Olhando para as taxas dos CRIs, os dois CRIs indicativos indexados ao IPCA possuem taxa acima da taxa média atual do fundo (IPCA + 8,4%), e as taxas em CDI+ estão na média praticada pelo fundo (CDI + 4,6%), ou seja, caso o fundo consiga captar e adquirir esses CRIs, a remuneração do fundo tende a permanecer em linha com a atual, porém, aumento a diversificação do fundo, o que é essencial para um fundo de CRI.

Quanto a participar ou não da oferta, apesar de o preço de emissão ser no valor patrimonial, o custo da oferta coloca o preço de subscrição (R\$ 104,96) atualmente acima do valor de mercado, de modo que tira a atratividade dos cotistas para participar da oferta, sendo mais vantajoso adquirir via bolsa. Em casos assim, geralmente a emissão só tem sucesso na captação quando é ancorada por outro(s) fundo(s).



O fundo divulgou que foram captados apenas R\$ 42.184.149,00 na fase de direito de preferência, dos R\$ 217 MM pretendidos. Com isso, o fator de proporção para a fase das sobras e montante adicional será de 5,18267910107.

Como a Gestão deixou claro que pretende distribuir o lucro da venda do imóvel da Clariant somente para os atuais cotistas, recomendo que os assinantes que tenham o fundo em carteira e que participaram da fase do direito de preferência, que subscrevam a totalidade das sobras também, vendendo sua posição excedente a mercado, visto o alto desconto entre o preço de subscrição e o preço de mercado.



O fundo divulgou que a conclusão da obra do galpão G02 do ativo Aratu, com uma ABL de 64.067 m<sup>2</sup>. Como agora essa ABL passa a fazer parte do fundo, a vacância física aumentou levemente de 0,5% para 1,4% devido ao aumento da ABL, e não por saída de algum locatário. Lembrando que não há impacto financeiro, visto que o ativo possui dividendo preferencial mínimo até o mês de maio/23.

Ainda no relatório, o fundo teve um resultado de R\$ 0,76, distribuindo R\$ 0,74 e ainda é esperado um incremento de R\$ 0,02 no resultado do fundo no próximo mês, em razão do término da expansão de Aratu. O fundo ainda tem aluguéis em carência e com desconto equivalente a R\$ 0,03 por cota/mês. Ou seja, considerando os reajustes dos aluguéis, o fundo teria condições de iniciar o ano de 2023 com um rendimento próximo de R\$ 0,84, o que nos daria um dos melhores *yields* no setor logístico, com um excelente gestor e um excelente portfólio.



O fundo divulgou na última sexta feira (22/07) fato relevante informando Memorando de Entendimento sobre a venda do imóvel de Ribeirão Preto/SP onde é locado para a Loja Sodimac, contendo uma ABL de 14.666,56 m<sup>2</sup>. O fundo informa que haverá um período de exclusividade para o comprador confirmar a viabilidade da aquisição.

O valor de venda será de R\$ 73 MM, a serem pagos em 4 tranches, conforme abaixo:

- Tranche 1: R\$ 150.000,00 na data de assinatura da escritura;
- Tranche 2: R\$ 24.250.000,00 na data da superação das condições precedentes;
- Tranche 3: R\$ 24.300.000,00 em até 6 meses após o pagamento da tranche 2;
- Tranche 4: R\$ 24.300.000,00 em até 6 meses após o pagamento da tranche 3, mas esta, corrigida pela IPCA desde a data da assinatura da escritura.

Com isso, o fundo espera que, com o pagamento das tranches, sendo a última corrigida pelo IPCA, o valor total a receber é de aproximadamente R\$ 73.450.000,00. A seguir, um detalhamento da venda:

- Localização: Ribeirão Preto/SP
- Investimento inicial: R\$ 58.950.000,00 em 06/01/2020;
- Valor do imóvel no último laudo de avaliação: R\$ 75.550.000,00
- Valor estimado de venda: R\$ 73.450.000,00 em 22/07/22, equivalente a R\$ 5.008,00/m<sup>2</sup>
- Lucro: R\$ 14.500.000,00 – equivalente a R\$ 2,00/cota;
- Valorização: 24,6% acima do valor investido e -2,7% acima do último valor de avaliação;
- TIR: aproximadamente 16,15%;

- IPCA no período: 21,34%;
- IGP-M no período: 56,87%.

Com isso, podemos observar que a venda foi acima do IPCA no período, confirmando mais uma vez o potencial de valorização do terreno/imóvel com o tempo, ainda que tenha ficado abaixo do IGP-M, o que é normal, dada a alta atípica do índice no período. Percebam que o valor estimado de venda é levemente abaixo do último laudo de avaliação, mas dada as despesas de transação, podemos considerar a venda praticamente no valor do último laudo.

Sobre a venda do imóvel, vejo um lado positivo e um lado negativa da negociação.

O lado positivo é que o fundo mostra para os investidores que estão preocupados com a sua alavancagem de que o fundo não precisa fazer uma emissão abaixo do valor patrimonial para pagar a alavancagem, que consegue vender os imóveis, com uma boa TIR, e pagar esta alavancagem.

Curiosamente o fundo teve uma forte valorização após este negócio, possivelmente por causa desta visão, mas não era necessário esperar esta venda para saber que esta era uma das estratégias do fundo, proprietário de bons imóveis, com alto potencial de valorização, fica fácil visualizar que o se for do interesse do fundo, basta vender o imóvel e pagar parte da sua alavancagem, não por menos recomendo o fundo há tanto tempo.

Este é o lado positivo, mas tem um lado negativo. O imóvel é bem localizado e tem um excelente terreno. Não me parece o momento, com essa taxa de juros, de começar a vender imóveis. Os imóveis do fundo são excelentes e, apesar de sempre saber que a alavancagem do fundo não é um problema dada a qualidade dos imóveis e a possibilidade de vender, a minha análise é que o fundo não deveria se desfazer tão cedo de seus imóveis, realizando emissões para pagar a alavancagem. O grande destaque do fundo é o potencial de valorização dos seus imóveis ao longo dos anos, imóveis com excelentes terrenos como sempre destaque e com construções que podem ser facilmente retiradas.

Claro que, neste caso, a escolha por vender o imóvel Sodimac é a melhor para o fundo, pois o contrato apesar de atípico, a multa rescisória não é por todo o vencimento do contrato, mas sim oito meses de locação, ou seja, já que a opção é vender para reforçar o caixa, esta é a melhor opção no portfólio.

Assim, a minha expectativa é que o fundo não continue vendendo imóveis, especialmente pelo fato de que a venda da Sodimac, caso confirmada, gera caixa suficiente para pagar juros e amortizações da dívida por aproximadamente 12 meses, já que o lucro precisa ser distribuído aos cotistas. Depois, com uma possível janela melhor para emissões, o fundo deve iniciar os processos de emissões para pagar as alavancagens.

Essa venda não deve reduzir o rendimento recorrente do fundo, já que o valor principal vai ficar aplicado em CDI, que gera, neste momento, um retorno superior ao do imóvel, assim, mesmo que haja a distribuição do lucro, a receita recorrente tende a se manter, reduzindo na medida que as amortizações forem pagas.



O fundo divulgou o seu relatório gerencial de junho, no qual apresenta uma expectativa de rendimentos para o fundo com base nos cenários de locação do River One, conforme tabela abaixo:

		Cenário 1*		Cenário 2		Cenário 3	
Vacância		94%		50%		20%	
Impacto/cota	R\$	0,21	R\$	0,11	R\$	0,04	
Recorrência	R\$	0,45	R\$	0,45	R\$	0,45	
Distribuição/cota	R\$	0,24	R\$	0,34	R\$	0,41	

Tabela 1: Sensibilidade Vacância River One

\*cenário atual

Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=331705>

O cenário 1 é o atual e possivelmente é o que vai se concretizar e ficou em linha com a minha análise de que o rendimento reduziria para R\$ 0,25. Ainda que o fundo melhore a sua ocupação, o fundo deve conceder carências e descontos, então deverá observar a redução do rendimento.

Como escrevi no relatório do último domingo, eu concordo com a visão do Gestor que o fundo, no atual preço, representa um importante desconto. Como falei em vários relatórios desde 2020, não teria recomendado o fundo em momentos anteriores, mas neste momento começo a analisar o fundo como um com um desconto muito importante; no entanto, enquanto o rendimento não reduzir e não observarmos o comportamento dos investidores, entendo não ser possível inserir o fundo em carteira. Mas é indiscutível que no atual preço o fundo tem um desconto muito relevante e eventual locação do River One levaria a uma valorização do fundo.



O fundo divulgou que o valor mínimo de R\$ 39.000,00 o m<sup>2</sup> não foi alcançado para dar prosseguimento à venda dos imóveis e a posterior liquidação do fundo. O fundo informa uma única oferta que na verdade chegou a esse valor, proposta possivelmente por um outro fundo, mas como forma de pagamento a “entrega de cotas por outro fundo imobiliário”, o que não cumpre com os critérios colocados na assembleia.

Fora isso, todas as demais ofertas foram abaixo dos R\$ 39.000,00/m<sup>2</sup>, possivelmente por não ter sido precificado corretamente o primeiro andar do Ed. Metropolitan devido a uma recente reforma e que ainda não ficou claro para os proponentes o real valor daquela área, explica o fundo. Não entendo muito dessa forma. O real valor avaliado em um imóvel é quanto os potenciais compradores estão dispostos a pagar por ele, e como vimos, não se chegou ao valor final esperado pelos cotistas que propuseram a venda.

Por um lado, essa notícia deve ter trazido alívio aos investidores que não desejavam a liquidação deste fundo, que a partir de agora seguirá como antes. Mas, por outro lado, nada impede de que futuramente seja proposta uma nova AGE com a mesma tentativa de venda dos imóveis, nos mostrando um ponto de fragilidade em fundos pequenos, sendo um movimento que faz parte do mercado.

Um outro ponto é que, com o encerramento dessa venda, a possibilidade de o JSRE11 auferir lucro com essa operação e poder reduzir sua alavancagem através dela acaba, mas que não gera preocupação, pois com um grande giro da sua carteira de FIIs é possível o fundo pagar essa dívida. Contudo, o potencial rendimento não recorrente de JSRE11 realmente não existe mais, pelo menos enquanto não surgir uma nova proposta de liquidação de HGPO11. Com isso, este fato relevante não muda em nada minha recomendação de JSRE11.

# CARTEIRA RECOMENDADA

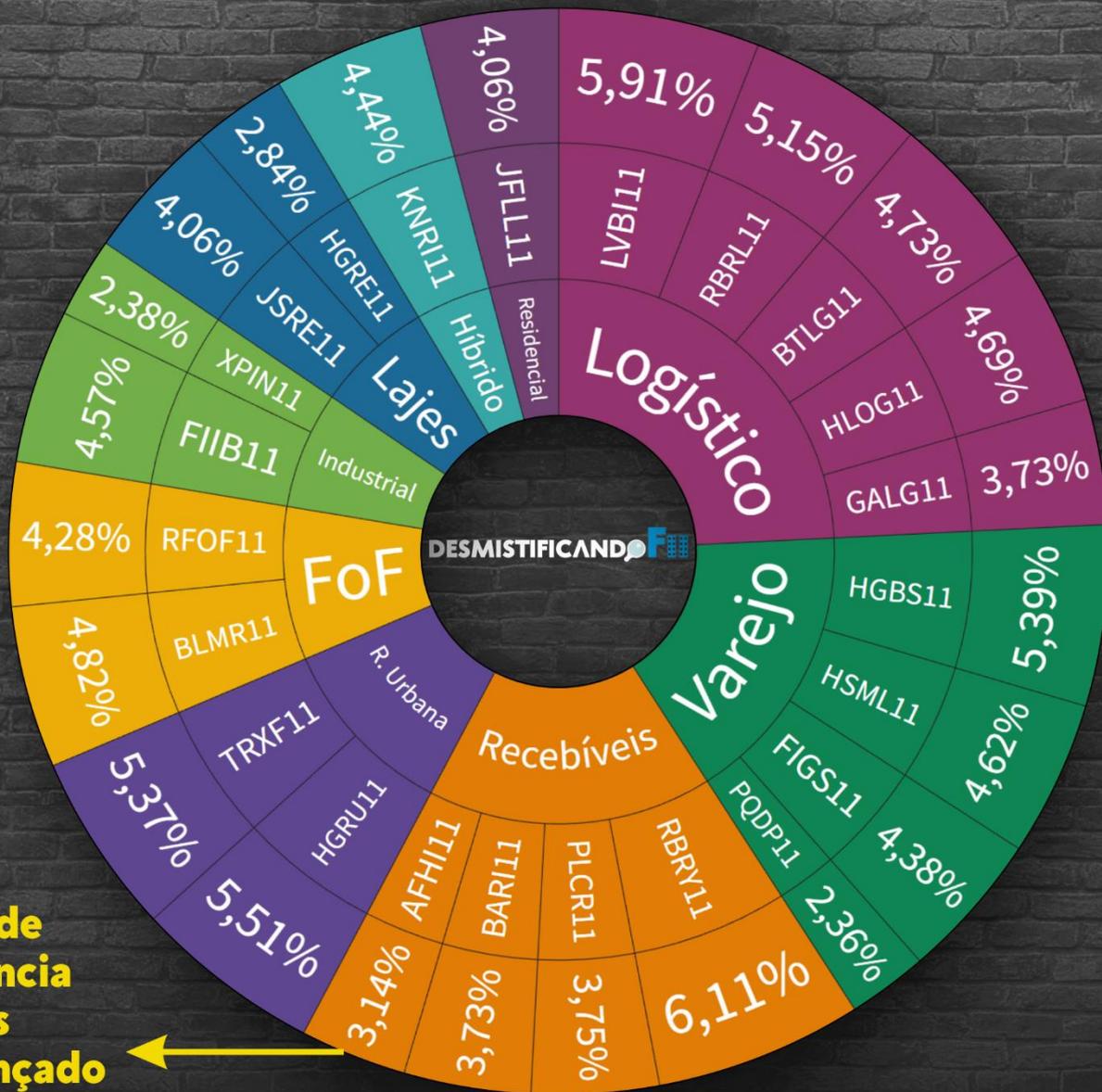
## TABELA

Qnt	Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Atual	Peso atual	Status
1	18/10/20	<a href="#">LINK</a>	HGRE11	Lajes	123,12	39	150,37	4.801,68	2,84%	Compra
2	10/11/20	<a href="#">LINK</a>	JSRE11	Lajes	76,33	90	87,68	6.869,70	4,06%	Compra
3	22/08/21	<a href="#">LINK</a>	BLMR11	FoF	7,12	1146	7,52	8.159,52	4,82%	Compra
4	16/08/20	<a href="#">LINK</a>	RFOF11	FoF	69,68	104	72,83	7.246,72	4,28%	Compra
5	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	FIIB11	Industrial	455	17	561,94	7.735,00	4,57%	Compra
6	12/04/20	<a href="#">LINK</a>	XPIN11	Industrial	70,76	57	101,02	4.033,32	2,38%	Compra
7	23/08/20	<a href="#">LINK</a>	BTLG11	Logístico	100,15	80	106,98	8.012,00	4,73%	Compra
8	21/12/20	<a href="#">LINK</a>	HLOG11	Logístico	87,31	91	107,66	7.945,21	4,69%	Compra
9	08/08/21	<a href="#">LINK</a>	LVB11	Logístico	99,98	100	101,94	9.998,00	5,91%	Compra
10	24/04/21	<a href="#">LINK</a>	GALG11	Logístico	92,73	68	111,3	6.305,64	3,73%	Compra
11	20/02/22	<a href="#">LINK</a>	RBRL11	Logístico	86,3	101	84,84	8.716,30	5,15%	Compra
12	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	KNRI11	Híbrido	136,6	55	163,71	7.513,00	4,44%	Compra
13	06/06/21	<a href="#">LINK</a>	AFHI11	Recebíveis	98,5	54	94,88	5.319,00	3,14%	Manutenção
14	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	BARI11	Recebíveis	100,12	63	107,62	6.307,56	3,73%	Manutenção
15	20/12/20	<a href="#">LINK</a>	PLCR11	Recebíveis	83,45	76	87,31	6.342,20	3,75%	Manutenção
16	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	RBRY11	Recebíveis	103,35	100	104,38	10.335,00	6,11%	Manutenção
17	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	HGRU11	R. Urbana	119,55	78	127,66	9.324,90	5,51%	Compra
18	05/07/20	<a href="#">LINK</a>	TRXF11	R. Urbana	103,2	88	101,99	9.081,60	5,37%	Compra
19	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	FIGS11	Varejo	49,39	150	74,73	7.408,50	4,38%	Compra
20	24/10/21	<a href="#">LINK</a>	HSML11	Varejo	78,23	100	77,83	7.823,00	4,62%	Compra
21	24/7/22	<a href="#">LINK</a>	HGBS11	Varejo	182,3	50	177,51	9.115,00	5,39%	Compra
22	12/12/21	<a href="#">LINK</a>	JFLL11	Residencial	66,75	103	69,35	6.875,25	4,06%	Compra
23	19/01/20	<a href="#">LINK</a>	PQDP11	Varejo	1.995,18	2	3.721,00	3.990,36	2,36%	Compra

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

# CARTEIRA RECOMENDADA

## GRÁFICOS



**Direito de preferência e sobras a ser lançado**

LOGÍSTICO	LVBI11	RBRL11	BTLG11	HLOG11	GAL...	24.21
VAREJO	HGBS11	HSML11	FIGS11	P...		16.75
RECEBÍVEIS	RBRV11	PLCR...	BARI...	AFH...		16.73
R. URBANA	HGRU11	TRXF11				10.88
FOF	BLMR11	RFOF11				9.1
INDUSTRIAL	FIIB11	XP...				6.95
LAJES	JSRE11	HG...				6.9
HÍBRIDO	KNRI11					4.44
RESIDENCIAL	JFLL11					4.06

 **Números da carteira**

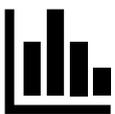
Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 7.334,19

RENDIMENTOS DA CARTEIRA	
Janeiro	R\$ 1.489,13
Fevereiro	R\$ 1.372,32
Março	R\$ 1.382,53
Abril	R\$ 1.436,39
Maio	R\$ 1.465,20
Junho	R\$ 1.393,05
Julho	R\$ 1.703,42
Agosto	
Setembro	
Outubro	
Novembro	
Dezembro	

CÁLCULO DA TIR	
Janeiro	-R\$ 162.808,80
Fevereiro	- R\$ 2.019,24
Março	-R\$ 1.997,59
Abril	R\$ 0,00
Maio	-R\$ 3.979,86
Junho	R\$ 0,00
Julho	-R\$ 2.028,65
Agosto	
Setembro	
Outubro	
Novembro	
Dezembro	

 **Tabela de rendimentos**

Para acessar a tabela de rendimento de todos os fundos imobiliários, basta clicar no ícone abaixo

 **Explicações sobre a carteira recomendada**

Caso queira entender como é feito o cálculo da TIR da carteira, basta clicar no ícone abaixo.



# EXPLICAÇÕES SOBRE OS CARDS

**TICKER DO FUNDO** ▲

▲ **SEGMENTO DO FUNDO**

**HGLG11**  
CSHG LOGÍSTICA

**GESTORA DO FUNDO** ▲

▲ **COR DE CADA SEGMENTO**

**NOME COMPLETO DO FUNDO** ▲



## LEGENDA DE CADA SEGMENTO

 <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

**HGLG11**  
CSHG LOGÍSTICA






**CSHG Logística FI**  
Dezembro 2021

**EVANTE – Complemento Reavaliação Anual de Imóveis**

Fundo de Investimento Imobiliário - FI  
CVM: 146-5  
Código: 53: HGLG11

HEDGING-GRIFFO CORRETORA DE VALORES S.A., com sede na Rua Leopoldo de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 61.808.182/0001-30, na qualidade de "Administradora" do CSHG LOGÍSTICA – FUNDO DE INVESTIMENTO em 30 de novembro de 2021, informar aos cotistas e ao mercado em geral que, em atendimento da Comissão de Valores Mobiliários nº 516, de 29 de dezembro de 2021, o Fundo realizou a reavaliação dos imóveis detidos pelo Fundo pela empresa Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A., com sede na Rua Leopoldo de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 61.808.182/0001-30, na qualidade de "Administradora" do CSHG LOGÍSTICA – FUNDO DE INVESTIMENTO em 30 de novembro de 2021, em uma nova variação positiva de 0,53% (cinquenta e três por cento) no valor patrimonial da cota do Fundo com base na carteira de investimentos em 30 de novembro de 2021, em uma nova variação positiva de 0,53% (cinquenta e três por cento) no valor patrimonial da cota do Fundo com base na carteira de fechamento de 30 de novembro de 2021.

RETORA DE VALORES S.A.  
FUNDO IMOBILIÁRIO - FI

## DISCLAIMER

Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento do autor, ensejando a aplicação de multa de 2.000 (duas mil) vezes o valor da assinatura mensal do relatório.

O compartilhamento indevido acarreta o imediato bloqueio do assinante, sem direito de ressarcimento dos valores. Além disso, a violação do direito autoral é crime previsto no art. 184 do Código Penal, com pena de detenção prevista.

Para o controle de compartilhamentos indevidos, conto com uma tecnologia que insere em cada relatório os dados do assinante, os quais não é possível omitir, nem mesmo com o desenho de uma tarja.

O relatório foi elaborado por Analista de Valores Mobiliários autônomo, de forma independente e sem nenhuma vinculação a instituição financeira.

O autor não recebe nenhuma remuneração, ou quaisquer outros benefícios, dos administradores, gestores, ou pessoas ligadas aos Fundos de Investimentos Imobiliários analisados.

O relatório respeita todas as disposições previstas na Resolução 20/2021 da CVM, especialmente o disposto no art. 13, assim transcrito: Art. 13. É vedado ao analista de valores mobiliários, pessoa natural e jurídica, bem como aos demais profissionais que efetivamente participem da formulação dos relatórios de análise: I – emitir relatórios de análise com a finalidade de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida; II – omitir informação sobre conflito de interesses nas informações e comunicações de que trata o art. 14, nos relatórios de análise e em qualquer meio em relação ao qual o analista se manifeste sobre o relatório de análise; III – negociar, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, valores mobiliários objeto dos relatórios de análise que elabore ou derivativos lastreados em tais valores mobiliários por um período de 30 (trinta) dias anteriores e 5 (cinco) dias posteriores à divulgação do relatório de análise sobre tal valor mobiliário ou seu emissor; IV – negociar, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, valores mobiliários objeto dos relatórios de análise que elabore ou derivativos lastreados em tais valores mobiliários em sentido contrário ao das recomendações ou conclusões expressas nos relatórios de análise que elaborou por: a) 6 (seis) meses contados da divulgação de tal relatório; ou b) até a divulgação de novo relatório sobre o mesmo emissor ou valor mobiliário, caso ocorra antes do prazo referido na alínea “a”; V – participar, direta ou indiretamente, em qualquer atividade relacionada a oferta pública de distribuição de valores mobiliários, incluindo: a) esforços de venda de produto ou serviço no âmbito do mercado de valores mobiliários; e b) esforços para angariação de novos clientes ou trabalhos; VI – participar da estruturação de ativos financeiros e valores mobiliários;

Este Analista declara, nos termos do art. 21 da Resolução 20/2021 da CVM, que o Analista possui cotas de LGCP11, GCR11, RBRD11, FVPQ11, NSLU11, RFOF11, PQDP11, FLRP11, PVBI11, JFLL11, TRXF11, FIGS11, HGRE11, BARI11, XPIN11, HGRU11, BLCPI1, VVPR11, FIIB11, KNRI11, BTLG11, JSRE11, HLOG11, BRCO11, GALG11, RBRL11, LVBI11, KNIP11, BPFF11, BCIA11 por sua vez, a Cônjuge do Analista possui cotas de HGRU11, HFOF11, JSRE11, XPIN11, TRXF11, BARI11, todos os objetos do relatório ou da carteira recomendada.

As recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as opiniões pessoais do Analista, tendo sido elaborado de forma independente, não se baseando em nenhuma informação privilegiada, mas apenas de informações públicas e disponíveis para todos os investidores e analistas.

A análise dos ativos objeto do relatório utiliza como informação os resultados divulgados pelas administradoras e suas projeções. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, a análise das ações judiciais na qual o fundo está envolvido, entre outras notícias públicas.

Cálculos de preço justo, rendimentos futuros e outros dados futuros devem ser considerados como incertos e propensos a não ocorrerem, ainda que o Analista guarde toda a diligência possível e necessária para alcançar a melhor estimativa possível.

A carteira recomendada tem como objetivo auxiliar o investidor na análise de seus investimentos, no entanto, não pode ser tido como promessa de ganho futuro, tendo em vista a incerteza existente nos investimentos de renda variável.

Este material tem caráter meramente informativo. As informações constantes deste material podem auxiliar o investidor em suas decisões de investimento, porém o investidor será responsável, de forma exclusiva, pela verificação da conveniência e oportunidade da movimentação de sua carteira de investimentos e pela tomada de decisão quanto à efetivação de operações de compra e/ou venda de títulos e/ou valores mobiliários. Este material apresenta informações para diversos perfis de investimento e o investidor deverá verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Quaisquer projeções de risco ou retorno potenciais são meramente ilustrativas e não são e não devem ser interpretadas pelo investidor como previsão de eventos futuros e/ou garantia de resultados. Além disso, não garanto a exatidão das informações aqui contidas e recomendo ao investidor que não utilize este relatório com única fonte para embasar suas decisões de investimento. Os investimentos realizados pelo investidor para sua carteira estão sujeitos a diversos riscos inerentes aos mercados e aos ativos integrantes da carteira, incluindo, sem limitação, risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial, risco de concentração, risco de perda do capital investido e de disponibilização de recursos adicionais, entre outros.

As eventuais projeções feitas neste relatório não se caracterizam como promessa ou garantia, tendo em vista o material ter como intuito apenas analisar o investimento, não havendo nenhuma vinculação com os administradores e/ou gestores.

Importante, ganhos passados não significam garantia de ganhos futuros e todo investidor precisa estar ciente de que o mercado de renda variável ocasiona oscilações e pode gerar prejuízos em seu patrimônio.