



2022

08

# RELATÓRIO SEMANAL



Período

**14 a 18/02/22**



Divulgação

**20/02/22**



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:**

**RBRL11**

**XPML11**

**RBRD11**

**CACR11**

**RBCO11**

**RCRB11**

**SDIL11**

**PATC11**

**GALG11**

**HUSC11**

**VGHF11**

**IRDM11**

**ITIP11**

**GGRC11**

**CVBI11**

**SNCI11**

## Carteira recomendada

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

Esta semana vamos iniciar o processo de redução dos FIs de recebíveis da carteira e começar a aproveitar algumas oportunidades que podem surgir em FIs de tijolo, com bons rendimentos e potencial de crescer esta renda no médio prazo.

Ainda não vislumbro a redução dos rendimentos dos FIs de recebíveis neste primeiro semestre, mas não descarto tal situação para o segundo semestre, caso haja uma redução da inflação, o que seguiremos atualizando o assinante.

Também não vislumbro nenhum fundo de recebíveis na carteira que tenha algum problema e que precisasse ser retirado; no entanto, o nosso investidor simulado é limitado financeiramente e para aproveitar eventuais oportunidade de mercado e que possam nos garantir um rendimento crescente, posso fazer algumas alterações.

Para a semana vamos incluir RBRL11, como explicado adiante e a retirada é de CVB111, a menor posição da carteira e que tem o segundo menor juros médios entre os FIs de recebíveis.

Os momentos de troca em uma carteira bem montada, com bons fundos, são sempre momentos de muita reflexão, pois é retirar um bom fundo para colocar outro bom fundo. A avaliação deve ser feita em qual fundo tem mais potencial de valorização de sua cota e qual fundo terá, no médio prazo, condições de manter um bom rendimento. Os fundos de recebíveis não vão manter os atuais níveis de rendimentos quando a inflação reduzir e estamos observando o dólar cair de forma mais consistente, o que pode impactar a inflação no segundo semestre. Assim, na medida que alguma oportunidade em tijolo aparecer, poderemos fazer este tipo de troca.

Assim, sai da carteira CVB111 e entra RBRL11. Como o nosso investidor simulado tem o recurso do mês para fazer novos aportes, vamos adquirir um número mais elevado de RBRL11, adquirindo 81 cotas do fundo da RBR.

Além disso, alterei a orientação de BLMR11 para manutenção e não mais compra. O FoF segue sendo uma excelente opção em razão de sua carteira; no entanto, com a queda de vários outros FoFs, sendo fácil adquirir aqueles com desconto de 17% ou mais, entendo que o investidor deva dar prioridade para esses ao invés de BLMR11, que também tem um bom desconto, mas neste momento está em 9%.

## RBRL11

Como tratado no tópico específico, vamos incluir RBRL11 na carteira, aproveitando um alto desconto atual que o fundo negocia e podendo nos beneficiar de um potencial aumento de rendimento no futuro.

## RFOF11

Em FoF, como dito acima, a recomendação mais indicada neste momento é RFOF11, dando prioridade a este do que BLMR11, visto que RFOF11 atualmente encontra-se com um maior desconto sobre o seu valor patrimonial.



## CACR11

Já dentro dos FIIs de recebíveis, CACR11 já começa a chegar no limite de compra (tratado no tópico do fundo), dado o seu valor patrimonial, no entanto, nos atuais valores e a sua capacidade de entregar excelentes rendimentos nos próximos meses faz com que siga na recomendação de compra e a opção de destaque neste relatório entre os recebíveis.▲

## JFLL11

Para o investidor que busca opções dentro da carteira para fazer aportes, sigo bastante otimista com o setor residencial, o qual vem observando uma forte valorização dos seus imóveis, e o fundo JFLL11 é a opção da carteira.▲

## Dados Econômicos

O dólar segue sua trajetória de queda, em um mês, desde 18/01, ele saiu de R\$ 5,57 e já está em R\$ 5,14, sendo uma queda bastante consistente. O movimento ainda é muito recente e não podemos considerar como uma tendência a ponto de realmente gerar impacto de reduzir a inflação. Depois, apesar da queda do dólar, algumas commodities seguem em alta, o que segue gerando impacto inflacionário.

Apesar disso, a queda do dólar de forma tão rápida é um sinal positivo para a economia e que poderá gerar impactos de auxiliar a controlar a inflação, mas ainda precisaremos de muito acompanhamento para ver se o cenário vai se consolidar.

## Alavancagem – CDI+ versus Juros + IPCA

Qual das duas alavancagens são melhores ou piores?

Diante da escalada dos juros, os investidores começam a verificar que alguns FIs de tijolo que possuem alavancagem em CDI começam a reduzir o lucro e até mesmo ter que reduzir os rendimentos, pressionando, por algumas vezes, o seu valor de cota.

Nesta situação, estariam os FIs alavancados em juros + IPCA em melhor situação?

A minha resposta para essa pergunta não poderia ser outra e a tradicional resposta que o investidor detesta, “Depende”.

Mas, claro, você está acostumado com o DesmistificandoFII, vamos aos detalhes.

Se a alavancagem for em juros + IPCA (exemplo, 6% + IPCA), é evidente que não há redução, neste primeiro momento, dos rendimentos distribuídos pelo fundo, pois a alta dos juros não lhe afeta e os seus rendimentos já são derivados desta alavancagem. Ocorre que o IPCA elevado, que tem gerado a necessidade de alta dos juros, impacta diretamente o passivo do fundo, que aumenta mês após mês, fazendo com que o valor patrimonial do fundo tenha uma queda.

Assim, eu até não tenho a redução do rendimento, mas eu tenho perda patrimonial.

Depois, em geral os FIs alavancados estão com carência de amortização, logo, não estão pagando nada do principal e nada de inflação, só os juros (tirando aqueles que estão até com carência de juros), o que gera um aumento ainda maior do passivo. Neste ponto uma dúvida enorme, os administradores desses FIs vão interpretar que o pagamento das amortizações, quando ocorrerem, serão como primeiro se estivessem pagando inflação e gerando uma “despesa pelo regime de caixa”, como assim estão interpretando em seus FIs de recebíveis, onde as amortizações são consideradas primeiro como pagando a inflação e chamando de “receita pelo regime de caixa”? Se houver esta coerência na aplicação das interpretações, o que vale para a receita, vale para a despesa, então quando iniciarmos os pagamentos das amortizações seria possível que esses fundos até viessem a ter uma forte redução dos rendimentos, em alguns casos até a zerar.

Em princípio acredito que não haverá esse tipo de interpretação, pois ela é prejudicial demais para o fundo alavancados e por eu entender que o chamado “lucro por regime de caixa” que muitos fundos assim o chamam, é na verdade “lucro por regime competência, ajustado pela geração de caixa”.

Não entrarei em maiores detalhes neste tema, neste relatório, para não complicar demais o investidor e podermos focar na alavancagem CDI versus juros + IPCA.

Pois bem, realmente os juros + IPCA é melhor do ponto de vista de curto prazo para o rendimento, pois não permitem redução, mas no longo prazo vai gerar impacto sobre o patrimônio do fundo e poderá comprometer o crescimento do seu rendimento frente à inflação. Esse impacto é neutralizado se os aluguéis conseguirem corrigir pela inflação, como nos contratos atípicos do TRXF11, e desde que não ocorra as interpretações que citei acima. É claro que a despesa inflação só passa a ocorrer quando encerram as carências de amortização e, no momento, muitos fundos estão em carência, logo, ainda não observam essa despesa inflação, mas em algum momento vão observar, o que geraria redução dos rendimentos.

Assim, veja, no que temos hoje no mercado, desconsiderando as carências de juros, os FIs alavancados em juros + IPCA e com carência de amortização, não sentem neste momento a redução dos rendimentos, mas vão sentir pequenas reduções ao longo do tempo e quanto mais amortização, mais vai aumentar as despesas da inflação acruada no título.

E o que ocorre com a dívida em CDI?

A dívida em CDI não tem um componente de acumulação de passivo, a não ser que haja carência de juros, fora este caso, todo o custo da dívida é pago mensalmente, motivo pelo qual ocorre um aumento das despesas quando os juros sobem e uma redução do rendimento.

Em contrapartida, não temos uma redução do valor patrimonial, com o aumento do passivo, visto que este passivo tende a ficar estável, caso em carência de amortização do principal.

Quando os juros sobem, o rendimento do fundo observa uma queda pelo custo da dívida, mas, diferentemente do outro modelo, toda a inflação do ano gera potencial aumento da receita, sem gerar aumento do passivo e das despesas (quando iniciar as amortizações). Assim, a inflação é mais bem repassada para o aumento dos rendimentos.

Assim, os FIs alavancados em CDI acabam por ter uma redução do rendimento no curto prazo com o aumento dos juros, mas no médio prazo eles melhora além daqueles que possuem alavancagem com juros + IPCA, pois a inflação dos contratos vira integralmente receita, sem gerar despesa nova. Além disso, uma redução futura dos juros gera um aumento dos rendimentos pela redução das despesas, o que não ocorreria naquele de juros + IPCA.

Bem, dito tudo isso, agora podemos responder a pergunta “qual dos dois modelos é melhor?”, e a resposta é “depende”. Pois é, esses são os parâmetros críticos que você deverá olhar, agora precisamos observar o fundo e o que o mercado está nos dando.

Na atual situação de juros e inflação, vamos pegar dois fundos hipotéticos, com o mesmo nível de alavancagem e inseridos no mesmo setor, mas um é CDI+2% e outro é de 6% + IPCA.

O com dívida atrelada ao CDI tem VP de R\$ 120,00 e VM de R\$ 100,00, sendo o seu rendimento de R\$ 0,75. Neste caso, a sua cotação caiu justamente pela piora do seu rendimento recente, em razão da alta dos juros.

Já o com dívida atrelada ao IPCA tem VP de R\$ 100,00 e VM de R\$ 100,00, sendo o seu rendimento de R\$ 0,77. Neste caso, a sua cotação se manteve estável, pois o seu rendimento já era de R\$ 0,77 e seguiu assim, pois ele não reduziu com a alta dos juros.

Qual fundo escolher para o futuro?

Agora sim entram os nossos parâmetros explicados.

A minha escolha seria do fundo atrelado ao CDI, ainda que o seu rendimento seja levemente menor, isso pelo fato de que o mercado gerou o ajuste do yield fazendo que o valor de mercado dos fundos gere o mesmo retorno com base nos rendimentos, já que este é o normal do mercado, mas ignorando completamente o comportamento que as duas dívidas geram no médio prazo.

Mas veja, a escolha ocorre pelo fato de que o mercado fez um ajuste que ignora o potencial futuro. Se, nesta situação, o VM deste fundo atrelado ao CDI seguisse em R\$ 120,00, então possivelmente valeria mais a pena adquirir o atrelado ao IPCA, como fizemos lá atrás em nossa carteira recomendada com TRXF11.

É por isso que o leitor vai observar mais adiante a alteração da carteira para inserirmos agora RBRL11 e esses parâmetros poderão ser aplicados em vários outros FIIs.

### **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.



# ÚLTIMO DIA COM DESCONTO

## CURSO DESMISTIFICANDO **F** EDUCACIONAL



# INSCRIÇÕES ABERTAS

Prezados assinantes, hoje é o último dia para você adquirir o curso completo ou o curso de recebíveis com desconto e pagando apenas R\$ 990,00 no curso completo e apenas R\$ 450,00 no curso de recebíveis, preço exclusivo para assinantes.

A partir de amanhã, entraremos na última semana de vendas, porém, mesmo para assinantes, passamos ao preço cheio, R\$ 1.390,00 para o curso completo e R\$ 590 para o curso de recebíveis.

Portanto, caso você ainda pretenda adquirir algum dos dois cursos, hoje é o dia para você decidir e aproveitar o desconto 😎.

### **Curso Definitivo Completo**

O curso definitivo tem 80 horas de aula, entre aulas gravadas e aulas ao vivo. Serão 6 aulas ao vivo ao longo de 6 meses, para sanar dúvidas, além de 5 aulas ao vivo com as recomendações para os setores analisados nas aulas gravadas.

O curso é chamado de definitivo pois vamos te levar do básico dos fundos imobiliários até o nível avançado. São conteúdos desde “o que são os fundos imobiliários”, tema que pode surpreender até os investidores mais antigos, até “como avaliar a qualidade e o preço de um fundo imobiliário”.



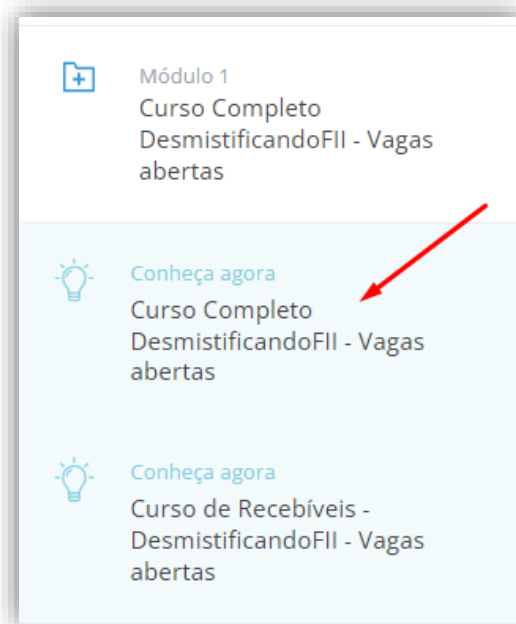
O curso é recomendável para todos os investidores, desde aqueles que ainda não iniciaram neste universo até os investidores mais avançados.

Você terá 12 meses para assistir ao curso, sendo que durante 6 meses haverá as aulas ao vivo para tirar dúvidas além dos fóruns de dúvidas abaixo de cada aula.

Além disso, o curso conta com diversos bônus que já valeriam mais que o curso. Para conhecer mais detalhes do curso, acesse o site <https://cursosdesmistificandofii.com> e leia os comentários de alguns de nossos primeiros alunos.

O valor do curso é de R\$ 1.390,00, sendo que os primeiros 250 alunos pagarão apenas **R\$ 1.090,00**. Os assinantes DesmistificandoFII possuem um desconto extra e o valor do curso é de **R\$ 990,00** até o dia **20/02/2022**, após, os preços serão os anteriores.

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



Então, aproveite agora mesmo e faça a sua inscrição. Esperamos vocês na primeira aula ao vivo.

### **Curso de fundos de recebíveis**

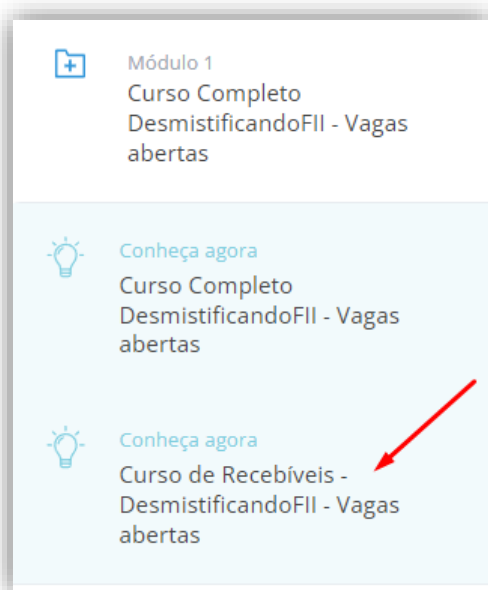
Além do curso completo, onde abordamos todos os temas desde o zero, temos o curso de fundos imobiliários de recebíveis, que é para aqueles investidores que querem se aprofundar apenas nesta classe de ativos, o setor que mais cresceu nos fundos imobiliários nos últimos 2 (dois) anos. O curso tem 20 aulas, as quais totalizam 15h de curso. Além dessas aulas gravadas, o curso terá 3 (três) aulas ao vivo com duração média de 1h30min cada uma.

Neste curso serão abordados todos os assuntos necessários para o investidor entender definitivamente a dinâmica dos fundos de recebíveis e alavancagem, tais como: Os ciclos

dos fundos de papel, classificação dos CRIs, termos de securitização, notas de crédito, garantias, PCLD, PMT, razões de saldo devedor, duration, regimes de apuração de lucro caixa x contábil e muito mais. Para mais informações sobre o curso, acesse nosso site <https://cursodesmistificandofii.com/recebiveis>

O valor do curso é de R\$ 590,00 e para os primeiros 200 compradores, o preço será promocional de **R\$ 450,00**, também **até o dia 20/02/2022**, após, os preços serão os anteriores.

A aquisição do curso de recebíveis segue o mesmo caminho do curso completo, basta clicar no campo abaixo do curso completo, onde você será encaminhado para a compra somente do curso de recebíveis, conforme imagem abaixo:



Então, aproveite agora mesmo e faça a sua inscrição no curso que mais for interessante para você. Será uma jornada incrível, pois além de lhe proporcionar muito conhecimento, debateremos juntos todos os detalhes do mercado de fundos imobiliários, sempre atualizado com o momento em que estamos passando, sempre com recomendações do que fazer. Além disso, temos um grupo fechado no Telegram somente para os alunos, onde diariamente discutimos sobre vários temas.

Se você é assinante e/ou se já fez parte da primeira turma e gosta da qualidade entregue pelos relatórios e pelo curso, peço encarecidamente que divulgue para os seus amigos que ainda não conhecem o DesmistificandoFII, pois será uma oportunidade incrível para eles também.

Para facilitar o acesso aos links, segue abaixo todos os links dos cursos:

- Curso Completo para não assinantes - [LINK](#)
- Curso Recebíveis para não assinantes - [LINK](#)
- Curso Completo e de Recebíveis para assinantes - [LINK](#)

**Esperamos você lá!**



O fundo foi inicialmente analisado aqui no DesmistificandoFII em 04/10/2020 e vamos partir daquela análise e de outras para fazer uma atualização.

O fundo tem observado constantes quedas no valor de sua cotação depois que o seu rendimento caiu de R\$ 0,848 (último) para R\$ 0,60, fazendo com que atualmente o fundo tenha um rendimento mensal de 0,72% e um desconto sobre o valor patrimonial de 22%.

E depois de tantas quedas, o investidor faz a pergunta “vale a pena comprar?”. Então vamos analisar o caso e fazer uma atualização.

O fundo passou por algumas mudanças de inquilinos no ano de 2021, com a saída da FCA do galpão de Hortolândia e que conseguiu alugar rapidamente para outros dois inquilinos, demonstrando que o seu imóvel é bom e competitivo, pois alugou em um intervalo de tempo muito curto. Apesar da locação em um curto intervalo de tempo, houve uma mudança no valor do aluguel e a concessão de algumas carências, sendo que uma delas encerra agora em abril de 2022.

Além disso, a venda de um dos seus imóveis, em Resende, gerou um ganho de capital em 2021 e um rendimento não recorrente, o que fez o fundo pagar uma excelente distribuição neste último ano, mas que não era recorrente, especialmente no último mês do ano, e o que já vinha informado que teria uma queda no rendimento.

Aparentemente alguns investidores podem ter comprado o fundo com a expectativa dos rendimentos médios distribuídos no segundo semestre de 2021, mas em razão dos ganhos não recorrentes, que era de conhecimento público, não se manteria.

A minha expectativa de distribuição do fundo para após o fim dos ganhos não recorrentes e da carência do aluguel de Hortolândia ficava entre R\$ 0,62 e R\$ 0,65, conforme relatório de 31/10/2021. Uma das carências vai até abril de 2022, ou seja, ainda está em carência e representa R\$ 0,03 de receita. Se somarmos à última distribuição de R\$ 0,60, seria aproximadamente o rendimento esperado; no entanto, precisamos refazer algumas contas.

Quando desses cálculos, a linha de “outras despesas” do fundo variava entre R\$ 50 mil e R\$ 70 mil; no entanto, a soma dos últimos dois meses chegou em um pouco mais de R\$ 900 mil (os dois meses). Nesse momento não parece ser o caso considerar este aumento de outras despesas, mas é necessário esperar os próximos relatórios para entender se haverá novas despesas destas e uma explicação sobre.

Depois, o fundo tem uma securitização de R\$ 70MM, ou seja, aproximadamente 7,5% dos ativos, a qual tem um índice de juros de CDI+2%, o qual vem gerando um constante aumento de suas despesas financeiras. Por sua vez, os CRIs que o fundo possui, um deles

é de 9% +IPCA e outro de CDI + 2,15%, no total de R\$ 17MM e que compensa parte dessa dívida, mas não totalmente.

Assim, com o aumento da Selic, o aumento das despesas financeiras do fundo deve continuar ocorrendo nos próximos meses.

Aqui é importante reforçarmos a explicação do início deste relatório. Sim, uma dívida em CDI é ruim para o rendimento do fundo, principalmente quando os juros sobem; no entanto, há o lado positivo de não haver redução do valor patrimonial nesta equação, já que todo o custo da dívida é pago mensalmente, não ficando a inflação acruada e aumentando o passivo. Com isso, quando o mercado acaba ajustando o valor da cota do fundo em razão do impacto dessa redução da distribuição, acaba que é uma oportunidade muito melhor para o investidor optar pelo fundo que tem a dívida em CDI, como é o caso agora.

A dívida já impacta o atual rendimento, mas o valor da cota foi ajustado para entregar um yield compatível com o mercado e o caminho de agora em diante será, havendo redução dos juros, o fundo tem um duplo benefício, sua cota tem uma valorização natural pela redução dos juros (o que ocorre com todos os FIIs), mas o seu rendimento também tem uma melhora por causa da queda dos juros, potencializando a valorização das cotas.

Assim, apesar do impacto negativo no rendimento, podemos ver como uma oportunidade de futuro, quando o mercado faz o ajuste sem refletir sobre isso, como estamos vendo.

Vamos calcular o rendimento potencial do fundo.

Não está muito claro nos relatórios o aumento das despesas na linha “outros” nos últimos meses e se isso poderá ser recorrente, o que não parece ser o caso. Caso tenha sido um evento não recorrente, possivelmente em razão das obras no imóvel de Hortolândia II, é possível que volte para os patamares anteriores.

Considerando o aumento da Selic recente e o aumento do custo da dívida do fundo, já considerando o fim da carência do imóvel de Hortolândia II, é necessário ajustar aquela expectativa de rendimentos para o atual nível de rendimento, de R\$ 0,60.

É importante destacar que o fundo tem a entrega prevista para este primeiro trimestre de 2022, possivelmente agora em janeiro já tenha ocorrido, do empreendimento WTLOG RBR, o qual possui uma RMG de 12 meses, a partir da entrega. O imóvel já teve 79% de sua área locada para o Mercado Livre, em uma velocidade bastante rápida, que demonstra a sua qualidade.

A RMG desse empreendimento é de aproximadamente R\$ 18,00 o m<sup>2</sup>, de imóvel que fica em Cajamar, onde os aluguéis estão sendo fixados em valores de R\$ 22,00 o m<sup>2</sup> ou superiores. Assim, o fundo poderia ter uma melhora da receita caso alugue toda a área e esta fique acima deste valor (R\$ 18,00). Destaco que enquanto tiver apenas 79% da área alugada, a RMG segue sendo acionada, parcialmente, mas segue.

Apesar de isso ser um gatilho potencial de melhora do rendimento, o imóvel tem uma peculiaridade. Caso o empreendimento seja totalmente alugado até o 12º mês depois da entrega, poderá haver um acréscimo no valor de compra, o qual poderá representar até R\$ 11,3 MM, caso o aluguel praticado ficar no valor de R\$ 20,00 o m<sup>2</sup> ou superior. O teto aqui no caso é um prêmio por um aluguel de R\$ 20,00 o m<sup>2</sup>. O fundo tem CRI suficiente para vender e fazer frente a esta despesa, sem precisar de uma nova alavancagem, mas no caso perde a receita financeira. Se o fundo concluir a locação dessa área e o aluguel médio ficar em R\$ 22,00 o m<sup>2</sup>, pagando o prêmio que o vendedor tem direito com o CRI da carteira, o fundo terá um acréscimo no seu rendimento na ordem de R\$ 0,02.

Por fim, em gatilhos de melhora da renda, o fundo poderia fazer uma emissão bem abaixo do valor patrimonial, no valor de mercado e a sua renda ainda iria subir, diferente do que vemos em alguns fundos, isso em razão da sua dívida em CDI. Se o fundo fizesse uma emissão no valor de R\$ 73MM, o custo da dívida e os custos da emissão, por R\$ 82,00, o rendimento do fundo subiria R\$ 0,02. Isso demonstra que o rendimento do fundo está sim pressionado pela alavancagem, mas o mercado gerou um desconto acima da média sobre o seu valor e abre uma oportunidade de compra para uma melhora futura.

Assim, podemos dizer que o fundo tem o gatilho de melhora do seu lucro líquido da carência de Hortolândia, que já está no rendimento atual, tem este gatilho de melhora caso alugue integralmente o imóvel de Cajamar e ainda temos o gatilho de longo prazo da redução dos juros na melhora do rendimento, fazendo que tenhamos um potencial de melhora do rendimento além da inflação.

Já, do lado dos gatilhos de risco, temos um contrato representando 10% da receita do fundo que vence agora em 2022, que poderia gerar uma vacância ou até mesmo uma redução do aluguel. Além desse, outros 8% da receita passa por revisional este ano. Os dois podem gerar redução da receita ou aumento, infelizmente não temos como saber. Até o momento o portfólio do fundo se mostrou resiliente e alugou rapidamente, caso haja vacância, mas não temos como saber os detalhes de cada aluguel.

Apesar de alguns potenciais riscos, especialmente o vencimento do contrato, a qualidade do portfólio do fundo, parte testada recentemente, o potencial de crescer a renda acima da inflação pelos vários detalhes que abordei, me fez fazer uma precificação do fundo.

Nessa precificação decidi ser pessimista e pensar que o fundo teria uma queda do rendimento agora, neste ano 1, para R\$ 0,54, recuperando para R\$ 0,60 no ano 2 e depois para R\$ 0,62 ano 3, sempre conseguindo repassar a inflação para os contratos de locação. Depois, usei a minha taxa de desconto pessimista, que é de 8,50%, lembrando que ela é usada pensando em neutralizar a inflação no crescimento do rendimento e, conseqüentemente, na taxa de desconto. Já o cap rate de saída ficou em 8,50%.

O resultado, nesta visão pessimista é de R\$ 86,50. Se considerar o ano 1 de rendimento em R\$ 0,60, no ano 2 um crescimento acima da inflação de R\$ 0,02 e no ano 3 outros R\$ 0,02 acima da inflação e depois só o repasse da inflação, então temos um preço justo de R\$ 90,00.

Com isso e considerando a minha expectativa de que o fundo tem potencial de melhorar a sua renda acima da inflação, vislumbro uma ótima oportunidade de compra. Como o fundo tem uma boa liquidez, dificilmente este relatório vai alterar o seu preço e a tendência é que o investidor consiga comprar suas cotas até o limite da visão pessimista de R\$ 86,50.



No relatório da semana anterior, sobre a compra pelo XPML11 de FVPQ11, havia escrito o seguinte parágrafo:

*Portanto, a compra neste modelo faz todo sentido, pois o XPML11 não é um FoF que vai participar de todos os pregões, todos os dias, de FVPQ11. Evidentemente que ao fazer isso, o fundo faz uma aquisição que imediatamente gera uma redução do seu valor patrimonial, pois ele gasta aproximadamente R\$ 125MM na aquisição e o seu valor de mercado já passa imediatamente para R\$ 97MM; no entanto, não vejo maiores problemas dessa situação, desde que o shopping gere bons resultados.*

Esta semana o fundo já divulgou o seu informe do quarto trimestre de 2021 e já podemos ver a rubrica de ajuste ao valor justo de uma redução de R\$ 40,2MM, gerando a redução do valor patrimonial do fundo.



O fundo da RB Capital divulgou fato relevante onde informa que houve um aditivo contratual referente ao imóvel de São Gonçalo/RJ locado para a empresa Ampla, onde a partir de fevereiro/22 o aluguel passa a ser pago mensalmente, e não mais anualmente como acontecia até então.

Além disso, os valores referentes ao aluguel de outubro/21 a janeiro/22 serão pagos neste mês, representando R\$ 1,19/cota. Esse aluguel que agora passa a ser pago mensalmente, representará R\$ 0,30/cota. O contrato também foi alterado quanto ao seu índice de correção, que passou do IGPM para o IPCA, aplicável a partir de outubro/21.

Também foi alterada a cláusula de indenização por rescisão antecipada, que caso ocorra, o valor de indenização devido será equivalente à somatória das parcelas vincendas do aluguel e multiplicado pelo fator 1,2596, acrescido de 8 parcelas do aluguel típico.

E por fim, também foi celebrado um novo contrato com a Ampla, desta vez típico, pelo prazo de 5 anos assim que o contrato atípico se encerrar (em outubro/25). O valor de locação deste novo contrato será avaliado futuramente quando da renovação, por meio de empresas especializadas ou de comum acordo entre o fundo e a Ampla. O valor da multa em caso de rescisão será de 8 meses de aluguel caso a rescisão ocorra nos primeiros 12 meses, 5 meses de aluguel caso a rescisão ocorra nos primeiros entre os 13º e 24º mês, e de

3 meses de aluguel caso a rescisão ocorra a partir do 25º mês, considerando sempre o aviso prévio de 6 meses de antecedência.

Para quem não se lembra, este fundo foi o que teve problema com a Lojas Leader, que pediu recuperação judicial em 2020 e teve diversos episódios de inadimplência, onde ficou marcado como um belo exemplo de que contrato atípico nem sempre é garantia de segurança, mas que no caso o fundo tinha uma boa garantia de fiança bancária e recebeu boa parte da multa que lhe era devida, sendo que um dos imóveis já foi alugado, o do Rio de Janeiro.

O fundo ainda não divulgou o pagamento do aluguel da Ampla referente ao ano de 2021.

Em maio/2021 disse o seguinte no relatório:

*Enquanto o rendimento estiver na casa de R\$ 0,05 o fundo pode ter dificuldade de valorização; no entanto, não devemos deixar de voltar a ficar de olho em RBRD11, principalmente porque os testes de mercado dos imóveis estão indo bem*

Este não é um fundo para estar em qualquer carteira, dado o seu portfólio pequeno e que precisa de uma maior diversificação, mas este fato relevante leva uma distribuição potencial bem considerável e pode gerar novas valorizações na cotação do fundo, para quem busca algum ganho de capital.

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

O fundo essa semana teve uma valorização de suas cotas próxima de 12% após o fato relevante, mas ainda continua com um desconto próximo de 35% sobre o seu valor patrimonial (já reavaliado). Considerando esse aumento do rendimento nos próximos meses, bem como um aumento maior neste próximo rendimento, poderá chamar a atenção do mercado e gerar uma possível valorização nas cotas. Este é um fundo pequeno, altamente dependente de seus inquilinos, localização dos seus imóveis não tão óbvia, portanto, é um fundo que devemos sempre estar acompanhando mais de perto, mas entendo que seja uma boa oportunidade de compra para aqueles investidores que querem se beneficiar de um possível ganho de capital e de um fundo que, depois que

alcançar esse patamar de rendimentos, gere um bom retorno. Entendo que, mesmo depois dessa valorização, ainda haja espaço para a compra do fundo.

Um ponto a se observar no final dos contratos atípicos, é se a renovação (certa na Ampla, mas não nos demais contratos), caso aconteça, se terão os seus aluguéis reajustados para baixo ou não, visto que estamos vendo constantemente os aluguéis sendo reajustados para cima devido ao aumento dos índices inflacionários. O contrato da Ambev vencerá em fev/25 e da Riachuelo em out/31, como os prazos ainda estão longos e, considerando os atuais patamares de preço, entendo que o carregó seja bem positivo.



O fundo divulgou seu relatório gerencial onde podemos ver que em janeiro/22 houve quatro amortizações extraordinárias totalizando R\$ 13,24MM. O rendimento de R\$ 1,50/cota se deu pelo recebimento de juros dos seus CRIs e por essas amortizações extraordinárias, mas o fundo não fez a distribuição integral do seu lucro apurado pelo regime de caixa, caso tivesse feito isso, o rendimento seria de R\$ 2,60. Com isso, o fundo passa a ter uma reserva considerável para manter a sua distribuição nos atuais patamares nos próximos meses.

O fundo está em fase de aquisição de duas operações somando R\$ 37MM a uma taxa média de IPCA + 13,1 a.a. e informa que o saldo de correção monetário soma atualmente R\$ 6,49MM (R\$ 4,29/cota). Caso o fundo realize a venda de algum título ou que receba mais amortizações extraordinárias nos próximos meses, esse valor deverá ser destravado e distribuído para os cotistas. Esse ponto demonstra a importância do lucro pelo resultado caixa e a inflação que fica acruada no título.

Essa semana podemos ver que o fundo teve uma forte valorização, atingindo seus maiores patamares no valor da cota, possivelmente devido ao alto rendimento distribuído. De certa forma isso é positivo devido ao aumento da liquidez do fundo, gerando mais facilidade de entrada e saída para o investidor, porém agora o fundo não negocia mais tão próximo do seu valor patrimonial, mas ainda mantenho a recomendação de compra para o fundo, dado o seu potencial de distribuição e o seu alto nível de rentabilidade da carteira, mas entendo que já estamos próximos do limite que entendo razoável de se pagar acima do valor patrimonial em casos específicos, que é de 10%, percentual que no passado nos mostrou que, quando ultrapassado, começa a tirar a eliminar qualquer margem de segurança. Importante destacar que o fundo, mesmo acima do seu valor patrimonial, consegue gerar uma das maiores rentabilidades, não só pelo seu rendimento, mas pela inflação que segue acruada, no mês passado era de R\$ 4,76 e neste mês, após exercer uma parcela significativa desta inflação acruada, ainda mantém R\$ 4,29. Essa inflação vai conseguir manter uma boa distribuição mesmo com uma redução da inflação.





O fundo de escritórios da RB Capital divulgou fato relevante onde informa que seus imóveis foram reavaliados a mercado, sofrendo uma variação negativa de 13,3%, sendo que seu valor patrimonial teve uma redução de 14,8%, sendo agora a sua cota patrimonial de R\$ 87,64. Foi uma redução bem significativa, uma das maiores já ocorridas neste ano, dada as características de localização dos imóveis do fundo não serem muito boas. Com essa redução do valor patrimonial, o desconto atual do fundo diminuiu um pouco, passando de 50,11% para 42,95% frente à cota de mercado, mas ainda assim continua sendo um desconto considerável.

O fundo também informa que a gestora decidiu reverter parte de sua remuneração aos cotistas, reduzindo sua taxa de administração de 1,25% para 1% a contar de dezembro/21 e também um desconto temporário de 40% na taxa de administração por 12 meses (dez/21 a nov/22), ou seja, a taxa ficará em 0,60% até dezembro/22, sendo retornada a 1% a partir de janeiro/23. Essa redução da taxa não impactará no rendimento do fundo, uma vez que o desconto na taxa já existia nos meses anteriores.

A atitude da gestora merece elogios, quando o fundo sofre com um baixo rendimento, nada melhor do que a gestão alinhar sua taxa para que não somente os cotistas sintam esse impacto no bolso. Num cenário de melhora, a gestão retira o desconto e também volta a se beneficiar com a melhora do rendimento.

O investidor deve estar se perguntando se vale a pena uma entrada nesse fundo visando um ganho de capital quando da melhora do segmento, porém o fundo possui grandes desafios para melhorar a sua vacância física, principalmente nos edifícios Birmann 20 (64%) e no Morumbi (62%), onde suas localizações não são uma das melhores. Além disso, toda a RMG do Ed. Morumbi prevista para durar até junho deste ano foi integralmente recebida no segundo semestre de 2021, sendo distribuída ao longo desse período e, quando finalizado, o rendimento voltou a cair devido ao fim da RMG. Minha preferência segue sendo os fundos da carteira recomenda, JSRE11 e HGRE11.



O fundo informa em seu relatório que a OPAC realizada no dia 24/01/22 teve como resultado apenas 725 cotas adquiridas pelos fundos da Capitânia, mantendo assim praticamente a mesma posição deles nesse fundo.

Agora resta saber se a Capitânia vai manter o projeto de liquidação do fundo.



O fundo divulgou mais uma locação, desta vez no Ed. Continental Square Faria Lima, onde o fundo possui participação juntamente com um outro fundo, o FLMA11. Os conjuntos 91, 93 e 94 (pertencentes ao RCRB11) foram locados para 3 empresas do grupo Santa Lolla, no ramo de vestuário. Foi locada uma área correspondente a 1.636,03m<sup>2</sup> (21% da área BOMA do imóvel).

A vigência do contrato é de 5 anos a contar de fevereiro/22 e sendo reajustado pelo IPCA. Assim como na última locação no Bravo! Paulista, também há carência de 6 meses aqui, além de descontos até o 36º mês de locação. O fundo também informa a receita será impactada em aproximadamente R\$ 0,05/cota após o término da carência, o que nos dá um aluguel de aproximadamente R\$ 112,79 o m<sup>2</sup>, o que é um excelente valor.

Com isso, essa é a segunda locação do fundo no mês, sendo seguida da locação do imóvel Bravo! Paulista que reduziu a vacância de 34,4% para 32,2% e, com essa nova locação, a vacância reduz novamente de 32,2% para 28,4%. Assim, aos poucos o fundo vem conseguindo reduzir sua vacância.

Considerando as duas locações, ao final das carências, o fundo tem condições de aumentar o rendimento em aproximadamente R\$ 0,10, isso pelo fato de que o custo de vacância do Continental Square é elevado, o que levaria a um rendimento de R\$ 0,65.

A grande virada de chave para o rendimento do fundo será a locação do Bravo! Paulista, que tem grandes chances de alugar caso haja um retorno das pessoas para o escritório, dada a sua localização e que poderia levar o rendimento do fundo para aproximadamente R\$ 0,80 no primeiro semestre de 2023, o que ainda é longe para ser interessante o investidor já fazer uma posição.



O fundo divulgou em seu relatório gerencial que o locatário que desocuparia o Bloco C – módulo 4 em 03/01/22, agora desocupará até 28/02/22 e o novo contrato de locação deste mesmo imóvel que teria início em 01/02/22 agora terá seu novo início em 01/04/22.

Após essa locação, juntamente com a outra locação do Bloco 5, módulo B com área de 1.130,00m<sup>2</sup> que terá início a partir do dia 1º de abr/22, a vacância o fundo irá reduzir para 5,02%.



O Fundo divulgou fato relevante onde informa intenção de fazer uma alavancagem para pagar integralmente a terceira e última parcela do Centro Logístico Contagem ("CLC") locado para os Correios, no valor de R\$ 160 milhões.

O CRI será emitido em duas séries, uma de 45MM indexada ao CDI + 2% a.a. com carência de juros de 12 meses e a segunda no valor de 115MM indexada NTN20 2030 + 2%, com carência de amortização de 24 meses e de juros de 12 meses. Esses juros de NTN20 2030 + 2% é um pouco diferente, mas interessante, visto que o juro passa a ser variável, pelo menos essa é a leitura que se pode fazer. Infelizmente os fundos, com algumas exceções, como TRXF11, não divulgam os dados dos seus CRIs que são devedores, para podermos conferir e entender melhor os modelos de dívidas, mas, em princípio, seria um juro variável, que pode subir ou reduzir.

O fundo optou por fazer essa alavancagem ao invés de uma emissão abaixo do VP, e como dito no último relatório no tópico do XPML11, não me agrada fundo imobiliário com o modelo de alavancagem com carência de juros, pois isso aumenta consideravelmente o passivo do fundo mês após mês e, conseqüentemente, reduz o seu patrimônio líquido. O fundo aumenta a sua distribuição na contrapartida de reduzir o seu valor patrimonial na medida que os juros não são pagos, o que não é positivo na minha visão.

E qual o problema disso? Nesse caso, o fundo simplesmente postergou uma emissão que precisava fazer, trocando por uma dívida, mas que no futuro terá que pagar fazendo uma emissão, só que agora maior. No curto intervalo de tempo o fundo aumenta o seu rendimento, pela carência de juros e, depois, com o fim da carência, a necessidade de emissão e a necessidade de lançar juros e inflação nas despesas, o fundo assume o risco de reduções mais consideráveis de rendimentos.

Além disso, precisamos lembrar de mais um agravante que é a decisão no caso do MXRF11, que geraria mais um impacto, visto que a carência de juros e amortização aumentam o passivo do fundo e, portanto, gera redução do lucro pelo regime de competência, mas vamos esperar o desenrolar dessa questão.

Sobre o impacto desse CRI nos rendimentos do fundo.

O fundo já vinha recebendo integralmente o aluguel deste imóvel, mesmo não tendo pagado a sua integralidade, conseqüentemente, o pagamento do valor com um CRI com carência de amortização e juros apenas mantém o atual nível de rendimentos, sem gerar redução.

Não fosse a carência dos juros, o custo da dívida representaria aproximadamente R\$ 0,18 de despesa financeira por mês ao fundo, o que levaria a uma queda do rendimento do fundo para aproximadamente R\$ 0,58. A cada mês que houver esta carência, o fundo

melhora o rendimento em aproximadamente R\$ 0,18 e o seu valor patrimonial reduz em aproximadamente R\$ 0,18.



O fundo também informou essa semana o aditamento ao contrato do imóvel locado para Braskem, com um ajuste surpreendente de 21,95%, demonstrando a qualidade e importância do empreendimento para a locatária, impactando positivamente o rendimento em R\$ 0,028/cota.

É o segundo reajuste positivo que o fundo consegue neste imóvel, o qual foi adquirido em 2018, e demonstra a sua qualidade e a importância para os inquilinos. Este processo de reajuste dos valores de aluguéis é o que poderá impulsionar a melhora dos rendimentos e, conseqüentemente, do valor das cotas, no médio prazo, exatamente dentro do ciclo imobiliário.

Vou um excelente reajuste, ainda que alguns possam pensar “mas não repassou o IGPM integral”, pois nem todos os proprietários estão conseguindo este nível de reajuste. Pesquisando jurisprudência no TJSP, não tem sido difícil encontrar decisões judiciais determinando a substituição do IGPM pelo IPCA, então este repasse foi muito positivo para o fundo.

Mas sigo com críticas ao modelo de alavancagem com carência de juros, tenho visto isso como muito perigoso para os rendimentos futuros dos fundos que estão adotando este modelo.



O fundo comunicou que houve reavaliação dos seus imóveis, atingindo uma valorização positiva de 1,34%. O fundo também informa que o aluguel do imóvel locado para a BRF, em Vitória de Santo Antão/PE, foi corrigido pelo IPCA, gerando um aumento de 10,74%.

O fundo este mês também teve um expressivo aumento do seu valor patrimonial, passando de R\$ 99,58 para R\$ 109,19, marcado por essa pequena valorização dos seus imóveis, mas principalmente marcado pela redução em um pouco mais de 10% da dívida do fundo. Esse dado de redução do passivo está bastante intrigante, visto que não houve nenhuma redução do ativo do fundo, tanto que o seu valor patrimonial subiu. É como se o fundo tivesse pagado parte da dívida com alguma entrada de caixa do mês ou que tivesse ocorrida alguma contabilização até então não ocorrida.

Apenas os próximos relatórios poderão explicar melhor essa situação e uma pena o fundo não divulgar os códigos dos CRIs que é devedor, para que possamos entender melhor o fluxo de pagamento deles.



O fundo de hospital da Unimed, administrado pela Rio Bravo, divulgou um novo fato relevante sobre problemas existentes no empreendimento.

O fundo tem um número pequeno de investidores e normalmente não entra na nossa pauta do DesmistificandoFII; no entanto, o ocorrido nos permite propor uma reflexão importante.

O fundo foi constituído em 2018 e o objetivo era construir o hospital da Unimed no Espírito Santo, sendo um fundo que faria um desenvolvimento e depois se tornaria um fundo de renda.

No final de novembro de 2021 o fundo divulgou que precisaria reduzir o rendimento do fundo por 6 meses, em razão da necessidade de realizar obras emergenciais no empreendimento. Ao final de janeiro o fundo informou que a redução precisaria ser um pouco maior, em razão das obras emergenciais.

Neste momento o fundo informou que serão necessários maiores estudos técnicos e, a depender do custo das obras a serem realizadas, será necessário realizar uma nova captação de recursos. Do fato relevante, destaco os seguintes parágrafos, sobre os danos no imóvel:

*Mesmo após a realização de Obras Emergenciais (conforme definidas abaixo) realizadas na área técnica do hospital, construção anexa ao prédio principal do empreendimento destinada ao armazenamento de materiais fundamentais para o seu funcionamento como geradores, central de gases, subestação, depósito de resíduos e o apoio de manutenção do hospital (“Área Técnica”), houve necessidade de maiores estudos técnicos. Esses estudos são necessários em decorrência do surgimento de fissuras e trincas na construção da Área Técnica. Para tanto, foi contratada pelo Fundo uma Consultoria Geotécnica para identificar as causas e entender as ações necessárias a serem tomadas, de modo a garantir a segurança e funcionamento das operações.*

*Com a realização dos estudos e as sondagens rotativas realizadas no terreno próximo à Área Técnica em novembro de 2021, os relatórios apresentados pela Consultoria Geotécnica (a) apontaram pela necessidade de intervenção paliativa com aplicação de estacas de contenção no talude próximo à área técnica, ação que foi tomada prontamente e realizada no mês de dezembro (“Obras Emergenciais”), e (b) identificaram deformações no talude próximo à construção da área técnica, com a necessidade de elaboração de um projeto para estabilização definitiva do talude e execução das obras, e decidiram, para segurança do empreendimento, realizar a sondagem em todo terreno do hospital para identificar existência de outras eventuais deformações (“Estudos Adicionais”).*

Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=266984>

Qual é a proposta de discussão e reflexão aqui?

O desenvolvimento imobiliário sempre terá o risco de obra, o qual precisa ser minimizado pela contratação, por parte do fundo, de uma boa equipe de acompanhamento, para que situações como esta sejam evitadas, mas sempre poderão ocorrer. Já vimos isso ocorrer em OULG11.

Ou seja, um fundo que irá realizar um desenvolvimento como este, ao se fazer uma avaliação, o investidor precisa estar atento a este risco de obra, não só o risco de obra, como riscos de regras urbanísticas e ambientais, como vimos impedir a construção dos prédios do antigo AEF11, transformado em RBED11, com uma troca amigável dos imóveis.

Curiosamente, eu analisei o HUSC11 quando da emissão e na época (04/03/2018) conclui o seguinte: “o fundo não oferece nenhum prêmio em relação ao seu risco de se construir uma nova unidade”.

Assim, lembre-se sempre desses riscos, o desenvolvimento imobiliário é uma excelente opção de gerar valor e proporcionar bons rendimentos, **mas o prêmio dele deve ser compatível com o seu risco**, caso contrário, será mais interessante sempre a aquisição de fundos já maduros.

Sobre HUSC11, o que ocorrerá? Só com os novos fatos relevantes para termos conhecimento.



O Hedge Fund da Valora divulgou em seu relatório mensal algumas operações de CRIs, mas o que chama a atenção é a aquisição de um FIDC e algumas aquisições em ações de empresas do setor de shopping, sendo que os maiores aumentos foram das empresas ALSO3 e BRML3. Já o FIDC foi uma aquisição que já estava na carteira, o KeyCash II Sênior, com remuneração de 8,50% + IPCA. Essas operações mostram a visão do fundo de uma expectativa de melhora para esse setor de shopping, como venho dizendo nos relatórios, bem como uma carteira mais diversificada que um FoF tradicional.

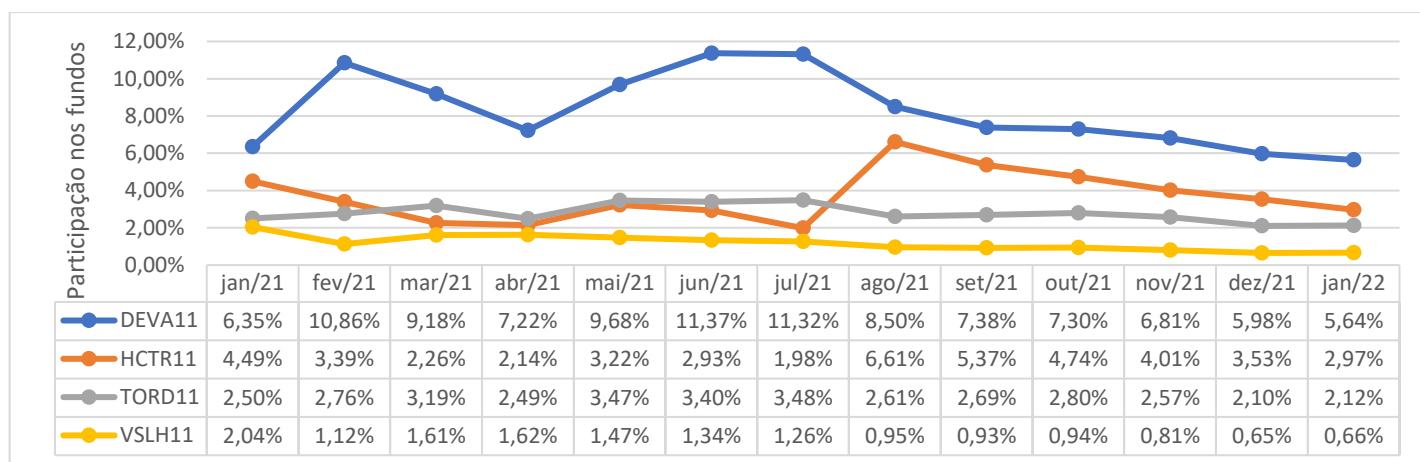
O fundo também fez movimentações a fim de ampliar sua exposição em ativos indexados ao CDI, como o aumento da posição do fundo KNCR11. O fundo esse mês começou a fazer parte do IFIX.

O fundo vem se consolidado como um instrumento de bastante diversificação em sua carteira e isso me agrada muito.



O fundo comunicou que continua no processo de alocação dos recursos captados na 11ª emissão e mostra o intuito de proteger os rendimentos de um possível cenário de retração dos índices de inflação e a ruídos políticos.

O fundo também continua reduzindo sua posição nos fundos que já dei recomendação de venda em relatórios anteriores. Neste mês podemos ver uma redução nos fundos DEVA11, sendo vendido 10,93MM e HCTR11, sendo vendido 19MM. Importante acompanharmos essas posições dentro do fundo mês a mês e entender qual a visão do Gestor do IRDM11 sobre a manutenção dessas posições.



O fundo passivo do banco Inter, que já não é mais tão passivo assim, divulgou seu primeiro relatório gerencial depois da alteração de estratégia, já no segundo mês de funcionamento da nova metodologia do índice (60% do patrimônio em cotas de FIIs, preferencialmente, mas não de forma exclusiva, pertencentes à carteira teórica do índice Teva de fundos imobiliários de Papel).

O fundo informa que fez uma série de operações na carteira, vendendo algumas posições com prejuízo e outras com ganho de capital, para que possa se adequar ao índice e para compor a parte ativa do fundo. Com todos esses giros, o fundo conseguiu gerar um rendimento de R\$ 1,01/cota.

O fundo agora passará por mudanças e precisaremos ver como será sua performance daqui pra frente, visto que no passado a tese de que fundo passivo seria mais eficiente não funcionou, principalmente pela obrigatoriedade do rebalanceamento em tempos de queda de mercado. Com essa não obrigatoriedade a partir de agora, podemos esperar que o fundo obtenha melhores resultados, a conferir.

Minha preferência segue para FoFs com gestão 100% ativa, sempre olhando principalmente para a qualidade da gestora.



O fundo informou que o imóvel adquirido em 26/08/21 localizado em Valinhos, o qual está em desenvolvimento no modelo BTS para a empresa Eagleburmann do Brasil, na qual estava previsto o início do prazo de locação para janeiro deste ano, devido ao atraso nas obras, o prazo final de entrega foi prorrogado para abril.

O fundo informa que devido ao atraso da obra, a quinta tranche da aquisição ficará retida pelo fundo até a data de início do contrato de locação.

O fundo passou a receber a partir do pagamento da primeira tranche um prêmio de locação de R\$64.758,11 e, com esse atraso, o fundo passará a receber mais um prêmio de locação no valor de R\$ 94.982,30 (equivalente à quarta tranche).

O atraso do empreendimento não gerará uma pressão no rendimento, visto que o cap rate do prêmio de locação é baixo, de 7,50%, e que o valor das tranches está alocado em títulos públicos.

Ressalto que o valor pago no imóvel na visão deste Analista parece elevado, mesmo justificado pelo contrato atípico, gerando um cap rate de aproximadamente 7,85 a.a., como analisado no relatório de 29/8/2021.

O atraso na obra é mais um risco de desenvolvimento ou *retrofit*, complementando a nossa visão de HUSC11 e, a depender do formato do contrato, o risco precisa ser mais bem remunerado. Neste caso, como não há um risco de vacância, visto que ela é remunerada com um prêmio de locação, este risco não precisa estar na conta.

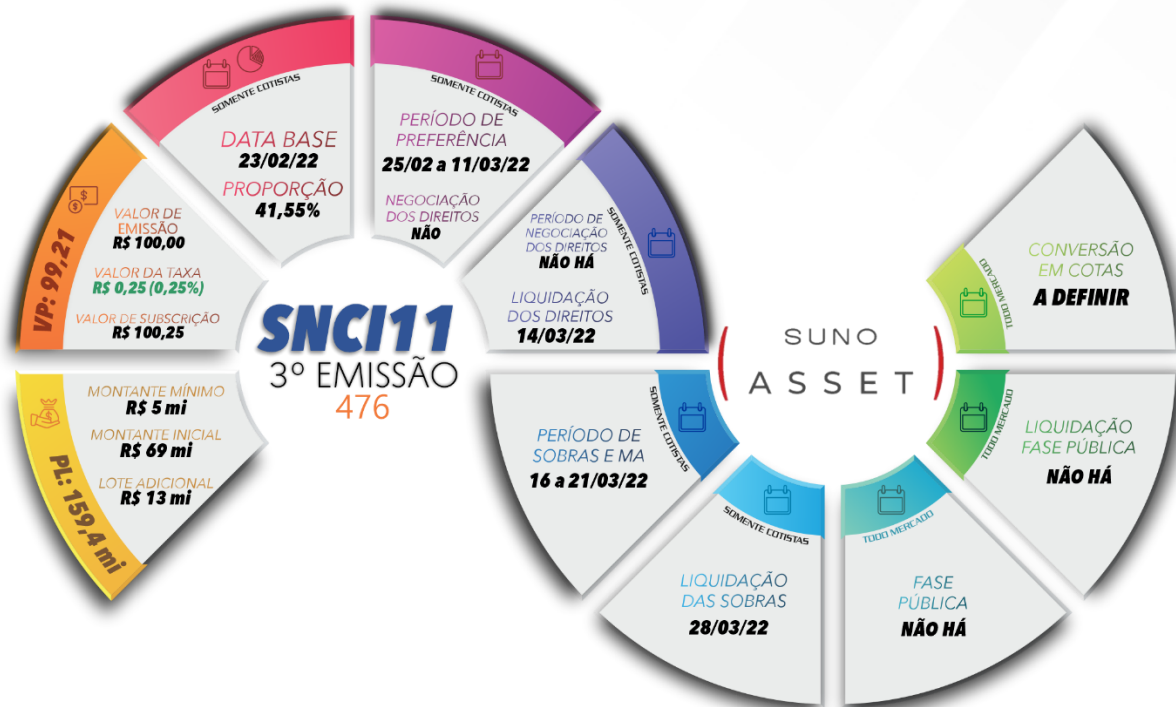


O fundo informa em seu relatório a aquisição de R\$ 15,1 milhões no CRI Globo, a uma taxa de IPCA + 6,95% a.a. Mais um fundo de recebíveis viabilizando a alavancagem de outro fundo imobiliário, juntamente com o KNIP11 que, neste caso, estão financiando a alavancagem do VINO11 com o imóvel da Globo.



O fundo de recebíveis da Suno Asset, já analisado no relatório da semana passada, divulgou seu calendário de emissão do tipo 476 com objetivo de captar 69 milhões. Segue calendário completo da emissão:





Observe o custo da emissão, apenas 0,25%, mas, caso não seja suficiente para cobrir o custo da oferta, elas serão pagas pelo fundo. Será um caso interessante de acompanhar e verificar se o fundo conseguiu fazer uma oferta por apenas 0,25%, mas possivelmente isso só seria possível de verificar na demonstração financeira, caso o Gestor não divulgue em seu relatório gerencial, pois apenas na demonstração financeira é que ocorre o lançamento na alteração do patrimônio líquido.

# CARTEIRA RECOMENDADA

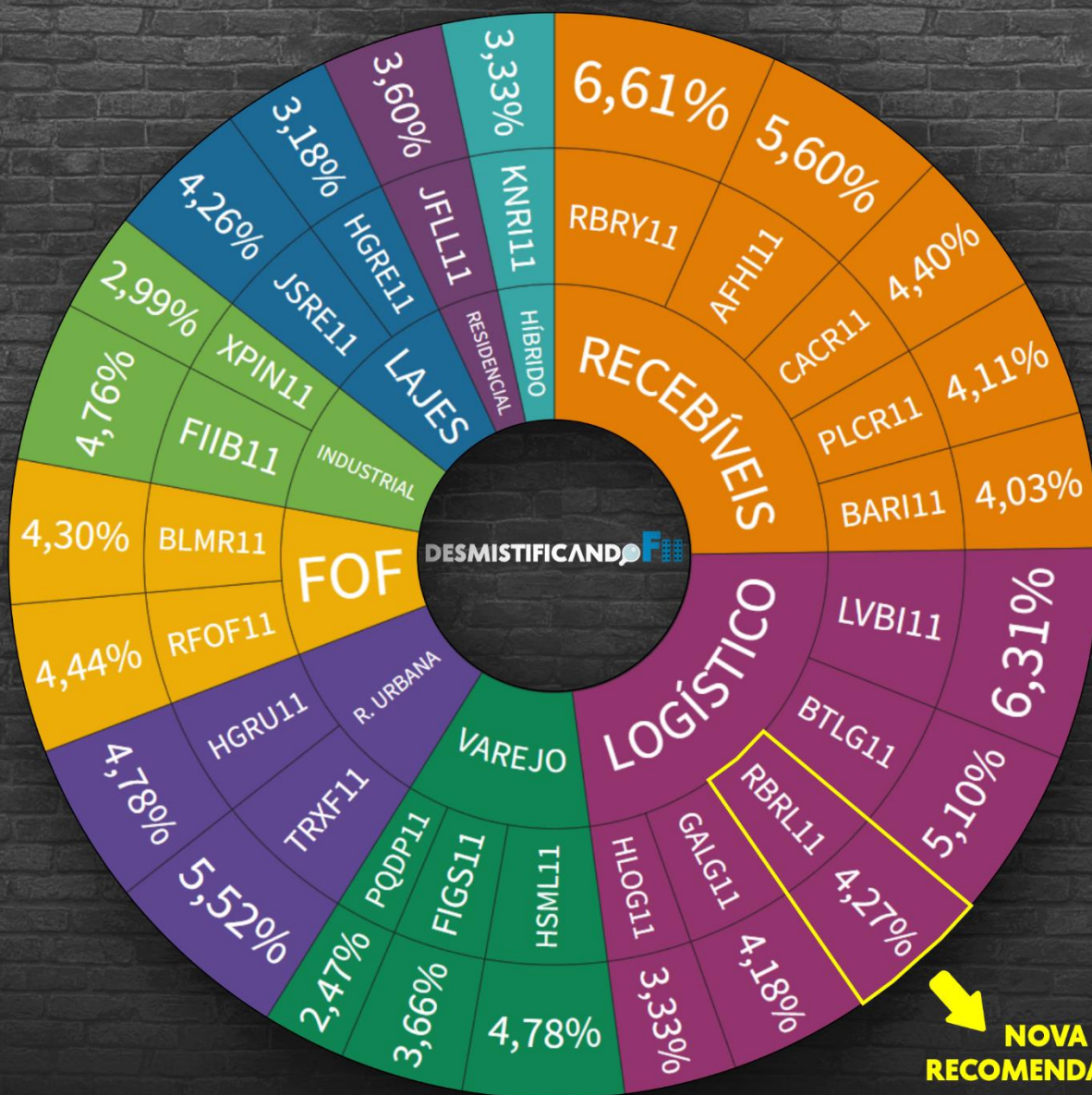
## TABELA

| Data da Entrada | Análise              | FUNDO  | Setor       | Cotação  | Cotas | Valor Médio | Valor Investido | Peso inicial | Valor Atual | Peso atual | Recomendação |
|-----------------|----------------------|--------|-------------|----------|-------|-------------|-----------------|--------------|-------------|------------|--------------|
| 18/10/20        | <a href="#">LINK</a> | HGRE11 | Lajes       | 131,22   | 39    | 150,37      | 5.864,43        | 3,31%        | 5.117,58    | 3,18%      | Compra       |
| 10/11/20        | <a href="#">LINK</a> | JSRE11 | Lajes       | 76,14    | 90    | 87,68       | 7.891,20        | 4,46%        | 6.852,60    | 4,26%      | Compra       |
| 22/08/21        | <a href="#">LINK</a> | BLMR11 | FoF         | 7,69     | 900   | 7,52        | 6.768,00        | 3,83%        | 6.921,00    | 4,30%      | Manutenção   |
| 16/08/20        | <a href="#">LINK</a> | RFOF11 | FoF         | 68,75    | 104   | 72,83       | 7.574,32        | 4,28%        | 7.150,00    | 4,44%      | Compra       |
| 19/01/20        | <a href="#">LINK</a> | FIIB11 | Industrial  | 450,56   | 17    | 561,94      | 9.552,98        | 5,40%        | 7.659,52    | 4,76%      | Compra       |
| 12/04/20        | <a href="#">LINK</a> | XPIN11 | Industrial  | 84,56    | 57    | 101,02      | 5.758,14        | 3,25%        | 4.819,92    | 2,99%      | Compra       |
| 23/08/20        | <a href="#">LINK</a> | BTLG11 | Logístico   | 102,60   | 80    | 106,98      | 8.558,40        | 4,84%        | 8.208,00    | 5,10%      | Compra       |
| 21/12/20        | <a href="#">LINK</a> | HLOG11 | Logístico   | 92,39    | 58    | 117,89      | 6.837,62        | 3,86%        | 5.358,62    | 3,33%      | Compra       |
| 08/08/21        | <a href="#">LINK</a> | LVBI11 | Logístico   | 101,55   | 100   | 101,94      | 10.194,00       | 5,76%        | 10.155,00   | 6,31%      | Compra       |
| 24/04/21        | <a href="#">LINK</a> | GALG11 | Logístico   | 98,98    | 68    | 111,30      | 7.568,40        | 4,28%        | 6.730,64    | 4,18%      | Compra       |
| 20/02/22        |                      | RBRL11 | Logístico   | 84,84    | 81    | 84,84       | 6.872,04        | 3,88%        | 6.872,04    | 4,27%      | Compra       |
| 19/01/20        | <a href="#">LINK</a> | KNRI11 | Híbrido     | 134,00   | 40    | 175,79      | 7.031,60        | 3,97%        | 5.360,00    | 3,33%      | Compra       |
| 06/06/21        | <a href="#">LINK</a> | AFHI11 | Recebíveis  | 100,16   | 90    | 92,94       | 8.364,60        | 4,73%        | 9.014,40    | 5,60%      | Compra       |
| 19/01/20        | <a href="#">LINK</a> | BARI11 | Recebíveis  | 103,02   | 63    | 107,62      | 6.780,06        | 3,83%        | 6.490,26    | 4,03%      | Compra       |
| 21/11/21        | <a href="#">LINK</a> | CACR11 | Recebíveis  | 108,94   | 65    | 102,00      | 6.630,00        | 3,75%        | 7.081,10    | 4,40%      | Compra       |
| 20/12/20        | <a href="#">LINK</a> | PLCR11 | Recebíveis  | 87,12    | 76    | 87,31       | 6.635,56        | 3,75%        | 6.621,12    | 4,11%      | Compra       |
| 19/01/20        | <a href="#">LINK</a> | RBRY11 | Recebíveis  | 106,38   | 100   | 104,38      | 10.438,00       | 5,90%        | 10.638,00   | 6,61%      | Compra       |
| 19/01/20        | <a href="#">LINK</a> | HGRU11 | R. Urbana   | 113,04   | 68    | 129,39      | 8.798,52        | 4,97%        | 7.686,72    | 4,78%      | Compra       |
| 05/07/20        | <a href="#">LINK</a> | TRXF11 | R. Urbana   | 100,92   | 88    | 101,99      | 8.975,12        | 5,07%        | 8.880,96    | 5,52%      | Compra       |
| 19/01/20        | <a href="#">LINK</a> | FIGS11 | Varejo      | 54,00    | 109   | 84,83       | 9.246,47        | 5,23%        | 5.886,00    | 3,66%      | Compra       |
| 24/10/21        | <a href="#">LINK</a> | HSML11 | Varejo      | 76,98    | 100   | 77,83       | 7.783,00        | 4,40%        | 7.698,00    | 4,78%      | Compra       |
| 12/12/21        | <a href="#">LINK</a> | JFLL11 | Residencial | 74,24    | 78    | 68,59       | 5.350,02        | 3,02%        | 5.790,72    | 3,60%      | Compra       |
| 19/01/20        | <a href="#">LINK</a> | PQDP11 | Varejo      | 1.992,01 | 2     | 3.721,00    | 7.442,00        | 4,21%        | 3.984,02    | 2,47%      | Manutenção   |

# 23 FUNDOS

# CARTEIRA RECOMENDADA

## GRÁFICOS



**NOVA RECOMENDAÇÃO**

|             |        |        |        |        |        |       |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| RECEBÍVEIS  | RBRY11 | AFHI11 | CACR11 | PLCR11 | BARI11 | 24,75 |
| LOGÍSTICO   | LVBI11 | BTLG11 | RBRL11 | GALG11 | HLOG11 | 23,19 |
| VAREJO      | HSML11 | FIGS11 | PQD... |        |        | 10,91 |
| R. URBANA   | TRXF11 | HGRU11 |        |        |        | 10,3  |
| FOF         | RFOF11 | BLMR11 |        |        |        | 8,74  |
| INDUSTRIAL  | FIIB11 | XPIN11 |        |        |        | 7,75  |
| LAJES       | JSRE11 | HGRE11 |        |        |        | 7,44  |
| RESIDENCIAL | JFLL11 |        |        |        |        | 3,6   |
| HÍBRIDO     | KNRI11 |        |        |        |        | 3,33  |

 **Números da carteira**

| Caixa       | Saldo histórico |
|-------------|-----------------|
| LCI 85% CDI | R\$ 2.026,32    |

| 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, BRCRI1, FIGS11, HGRE11, BARI11, XPIN11, HGRU11, CVBI11, BLCP11, FIIB11, KNRI11, BTLG11, JSRE11, HLOG11, BRCO11, GALG11, RBRL11, LVBI11, por sua vez, a Cônjuge do Analista possui cotas de HGRU11, HFOFI1, 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.