



2022

36

RELATÓRIO SEMANAL



Período

19 a 25/08/22



Divulgação

28/08/22



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



Research independente de fundos imobiliários mais antigo do Brasil



DESMISTIFICANDO 

Rodrigo Costa Medeiros

Analista de Valores Mobiliários
CNPI 1597

RELATÓRIOS E FATOS RELEVANTES:

NSLU11

SNFF11

AFHI11

RBC011

RELG11

BLCP11

RBED11

HGCR11

IBFF11

KNIP11

MXRF11

XPIN11

HCTR11

RBHY11

JSRE11

GALG11

ALZR11

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 temos os recursos do nosso investidor simulado para investir, bem como a integralidade dos rendimentos do mês. Com esses valores vamos adquirir cotas de FIGS11, fundo que segue com um desconto relevante dentro do mercado de FII's e, como tenho escrito, está em um importante processo de turnaround.

Assim, vamos inserir mais 49 cotas de FIGS11 em nossa carteira, aumentando a exposição no fundo. Dada a baixa liquidez do fundo e os riscos ainda inerentes do próprio turnaround, importante fixarmos um preço teto que permita o investidor conseguir ter este nível de ganhos, mas que o carregamento das cotas continue sendo positivo. Este valor é de R\$ 60,00, já considerando o seu fluxo de caixa para os próximos 10 anos também. Acima deste valor, o fundo precisará apresentar melhoras rápidas no seu rendimento, senão o seu DY já seria muito inferior ao de MALL11 ou HGBS11, fundos já estabilizados. Apesar de ter uma visão otimista sobre o processo de melhoria de FIGS11, este ainda é um risco que precisa ser colocado na avaliação e o seu comparativo com fundos já estabilizados e com muito mais ativos é essencial.

Na medida que a cotação de todo o setor seguir se valorizando ou os sinais de melhora em FIGS11 acelerarem, este valor deve ser alterado e depois seguirei mantendo a recomendação apenas de “compra” e “manutenção” dentro todo o mercado de FII's.

Ainda sobre preço teto, tínhamos fixado quando da recomendação de LGCP11 um preço-teto, tendo em vista os valores comparativos de outros FII's de logística e tendo em vista o movimento que acaba gerando a recomendação de compra do relatório. Deste ponto em diante seguimos na análise comparativa com outros fundos de logística, mas adotando a marcação de “compra” e “manutenção”, ou seja, o fundo que estiver marcado como “compra”, segue com recomendação de compra no seu valor de mercado.

Destaques da carteira recomendada

Dentro da carteira recomendada, além de FIGS11 e LGCP11 já citados, o FoF da RB Capital – RFOF11 - segue como uma das opções de destaques em FoFs.

Outro fundo que começou a ficar deixado de lado pelo mercado é GALG11, pouco conhecido e com uma alavancagem elevada, mas muito bem estruturada.

Assim, os quatro destaques desta semana são **FIGS11, LGCP11, RFOF11 e GALG11**.

Dados econômicos

Esta semana foi divulgado o IPCA-15, que é considerado a prévia da inflação oficial. O índice fechou em -0,73%, a menor taxa da série do IBGE. O índice registra uma forte deflação, após uma alta de 0,13%.

Chama a atenção também o seu índice de difusão, que ficou em 65,1%, o menor desde outubro de 2021, mas que também segue caindo, ou seja, menos produtos observam aumento da inflação.

Sobre a inflação, cabe uma importante reflexão. A deflação que observamos é claramente decorrente da redução de impostos feita pelo Governo e da redução dos combustíveis feita pela Petrobrás, ou seja, pouco decorrente da elevação dos juros pelo Copom.

Muitos investidores estão em dúvida e de certa forma incrédulos sobre a redução da inflação de forma mais consistente para os próximos meses, uma vez que esse efeito de redução de impostos e de combustível deve parar de impactar a inflação no curto intervalo de tempo e isso poderia fazer com ela retornasse para os patamares anteriores.

Sempre é muito difícil de prevermos o que vai acontecer no futuro, mas gosto sempre de analisar o cenário, com base nos dados que temos, e vislumbrar o que esperar, foi assim que me fez recomendar aos assinantes o giro dos FII's de recebíveis para os FII's de tijolo no relatório de 12/06/2022, o que fomos fazendo aos poucos na carteira recomendada. Naquela oportunidade o que mais impactava a análise era a minha expectativa de deflação em razão das mudanças tributárias, o comportamento dos investidores, mas principalmente o grande desconto dos FII's de tijolo frente a alguns prêmios que os FII's de recebíveis negociavam.

Assim, partindo dessa ideia de analisar dados e cenários, lembremos que no início do ano a minha maior preocupação inflacionária era com a chamada inflação inercial, que poderia nos levar a um processo de inflação alta e persistente. A elevação dos juros tende a gerar um freio na inflação; no entanto, há um tempo necessário para a elevação dos juros gerar esses efeitos, não ocorre da noite para o dia, o que poderia estender por alguns meses a inflação e piorar o cenário da inflação inercial, levando que os juros elevados permaneçam assim por mais tempo.

Pois bem. Com a deflação ocorrendo em julho e agosto e possivelmente uma inflação baixa em setembro, ocorre um primeiro freio dessa deflação inercial. É verdade que depois aquela redução tributária passa a não impactar mais tanto, mas com um primeiro freio na inflação inercial já temos uma redução da inflação. Depois, em janeiro retornam alguns impostos que foram retirados, mas o ICMS continua nos mesmos patamares atuais, a não ser que os Estados aumentem o imposto para produtos essenciais, o que seria pouco provável. Isso geraria um aumento da inflação; no entanto, neste momento a elevação dos juros já deve começar a gerar os seus efeitos em outros itens medidos, o que poderia auxiliar a frear ainda mais a inflação inercial, levando a uma redução da inflação em 2023. Outros fatores precisam ser analisados, mas não vamos nos estender aqui, pois o objetivo

é explicar a visão deste cenário para os FII's e a visão é de uma inflação mais controlada nos próximos meses.

No cenário atual, a maior expectativa é que a deflação seja realmente um evento totalmente atípico e ocorra apenas nesses dois meses de julho e agosto, mas que na sequência dificilmente teríamos um novo estouro da inflação como vinha ocorrendo, tendendo a ficar mais dentro da normalidade.

Evidentemente que este é um cenário traçado e precisa ser o tempo todo resgatado e reanalisado, afinal, quem iria esperar uma pandemia, seguida de uma guerra entre Rússia e Ucrânia? Depois, se ocorrer um problema energético na Europa, com a falta de energia gerando a possibilidade de que as empresas precisem interromper suas atividades no inverno, teremos novamente um efeito inflacionário no mundo todo e toda essa análise precisaria ser revisitada.

Assim, neste momento o que podemos verificar é que houve uma deflação em julho, deverá se repetir em agosto e possivelmente teremos índices inflacionários baixos em setembro e outubro, sendo que na sequência precisaremos seguir acompanhando os demais dados, especialmente a situação envolvendo um possível problema energético na Europa. Dentro deste cenário, não podemos descartar até uma deflação em setembro, o que iria contribuir ainda mais para frear a inflação inercial que vinha se formando.

Os dados atuais nos apontam que o Copom poderia iniciar um processo de redução dos juros ainda no primeiro semestre de 2023, não é por menos que estamos acompanhando uma redução dos juros futuros. Quanto mais claro ficar o controle da inflação, mais claro ficará a possibilidade de redução dos juros e maiores serão as quedas nos juros futuros, levando a uma valorização dos FII's de tijolo, por isso estamos observando a valorização atual e esta reflexão dos juros nos permite entender que ainda teremos novas valorizações.

Isso não significa que não seja bom investir em FII's de tijolo, apenas não temos mais aquela enorme margem de segurança que tínhamos. Os FII's ainda geram *yield* próximo de 8%, acima do que um imóvel geraria e bem acima da NTN-B longa. O momento do ciclo imobiliário é muito mais favorável agora do que foi nos últimos 10 anos e a tendência, como venho citando, é seguir na melhora dos aluguéis praticados.

Esse acompanhamento apenas nos permite entender que a valorização deve seguir, mais devagar agora, com algumas baixas, mas ainda deve seguir.

E os FII's de recebíveis, como ficam neste cenário?

Bem, vamos passar para um novo tópico, para ficar uma leitura mais fácil.

Os Dados econômicos, os FII's de recebíveis e novamente os fundos administrados pela Intrag (Kinea e Vectis)

Bem, com o cenário traçado anteriormente, os FII's de recebíveis vão sentir reduções em seus rendimentos em razão da forte redução inflacionária. A redução nos rendimentos vai

ser observada de forma diferente em vários fundos, dependendo o modelo de distribuição que ele usa, dependendo o quanto ele tem de inflação acruada e dependendo de quanto ele tem de rendimentos acumulados de períodos anteriores.

Apesar de o impacto no rendimento ser muito diferente nos vários fundos, onde devemos ver alguns FIs tendo quedas mínimas, como 10% do rendimento e outros tendo quedas de mais de 40% nos rendimentos, o ponto importante é que o impacto no lucro e na somatória de variação de valor patrimonial (desconsiderando a MTM) será igual. O fundo que usar inflação acruada, esta inflação sai do valor patrimonial e se torna rendimento, reduzindo o valor patrimonial. O que não possui, apenas tem a queda no rendimento, mas não tem essa queda no valor patrimonial.

Faço esta ressalva para que o assinante saiba que se apegar demais aos rendimentos é um erro, pois o importante é o retorno total e neste sentido todos os fundos serão impactados de forma semelhante, não importa modelo, inflação acruada ou mesmo resultados passados, variando apenas naqueles que possuem proteção contra deflação em seus CRIs.

E qual a importância de ter esse conhecimento?

A importância surge do fato de que, se um fundo, por causa do seu modelo, ou por falta de inflação acruada ou de falta de rendimentos acumulados acabar caindo demais o seu rendimento e isso gerar um impacto no valor de sua cotação, enquanto outro, em razão de sua estratégia não reduzir tanto o rendimento, conseqüentemente não observar uma desvalorização de sua cotação, poderemos estar diante de uma oportunidade de giro de carteira.

E é por isso que tenho trabalhado tanto nos últimos relatórios na análise desses dados, pois analisar e entender esses dados pode permitir fazer algum giro eficiente de carteira.

Pois bem, e qual serão os impactos nos FIs de recebíveis? Individualmente é muito difícil de calcular, em razão das várias características existentes em cada FI, mas os fundos administrados pela Intrag possuem uma regra muito clara de apurar o resultado de forma contábil e usando a média dos últimos dois meses, o que nos dá bastante previsibilidade para calcular os seus rendimentos. E tenho insistido nos fundos da Intrag, no caso Kinea e Vectis, por entender que suas carteiras são de excelente qualidade e esses fundos deveriam servir de comparativos para todos os demais em termos de valor de cota e *yield* futuro.

A projeção da Anbima para o IPCA de agosto e de setembro é de -0,33% e de 0,29%, respectivamente. A Anbima tem um bom nível de acerto na medida que chega próximo da divulgação do índice, principalmente por usar dados das prévias para calcular o índice, sendo usado como base do mercado. O índice de agosto tinha expectativa de -0,23% em 09/08 e agora passou para -0,33% em 24/08, ou seja, ainda poderemos ter alterações nos índices.

Como dito, esses índices vão impactar os rendimentos de todos os FIs de recebíveis, nos quais os Gestores devem estudar suas carteiras e buscar pagar um rendimento que seja

possível de manter ao longo de todo o semestre, considerando esses dados. Assim, a próxima distribuição de cada fundo poderá nos dar sinais de como serão os rendimentos ao longo do semestre para boa parte desses FIs e como será o comportamento do investidor diante deste cenário.

Como os Fundos administrados pela Intrag permitem fazer a conta dos próximos rendimentos de forma aproximada, assim o fiz com base nos dados da Anbima. Realizei um cálculo em que o Gestor usaria os rendimentos acumulados para complementar os rendimentos nas próximas três distribuições, mantendo um rendimento linear e gastando toda esta reserva. Pode ser que sejam mais conservadores e projetem usar a reserva no intervalo maior, de quatro meses, o que faria os rendimentos reduzirem um pouco mais, mas decidi usar para os próximos três meses.

Assim, usando esses parâmetros, chego nas seguintes distribuições mensal e de forma linear para os próximos três meses:

- KNIP11 – R\$ 0,75 (redução próxima de 28% com relação ao último rendimento);
- KCRE11 – R\$ 0,55 (redução próxima de 54% com relação ao último rendimento);
- KNHY11 – R\$ 0,80 (redução próxima de 30% com relação ao último rendimento);
- KNSC11 – R\$ 0,45 (redução próxima de 50% com relação ao último rendimento);
- VJCR11 – R\$ 0,75 (redução próxima de 25% com relação ao último rendimento).

Importante, essas distribuições consideram os aproveitamentos de resultados anteriores, não fosse isso, o rendimento teria reduções maiores, especialmente em KNIP11, que tem os maiores resultados acumulados.

A próxima distribuição, a ser anunciada no final deste mês, vai nos dar mais clareza sobre o que esperar. Se houver uma distribuição um pouco menor, é pelo fato de o Gestor ter sido mais conservador e querer reservar caixa, se foi um pouco mais elevada, possivelmente ele decidiu usar mais reserva de resultados, o que poderia gerar uma maior redução nos meses seguintes. O Gestor ainda pode tentar alguma estratégia de ganho de capital, vendendo seus títulos, mas não tem sido muito comum nesses fundos essas estratégias.

Infelizmente entendo não ser possível dizer como os investidores vão se comportar; no entanto, caso eles se comportem de forma muito reativa aos rendimentos baixos com esses fundos, entendo que poderíamos estar diante de uma grande oportunidade de giro de carteira, especialmente se o fato dos outros fundos não precisarem reduzir tanto os seus rendimentos fizerem com que suas cotas fiquem mais estáveis.

Com o cálculo do possível rendimento desses fundos para os próximos meses e toda essa reflexão sobre a inflação, chegamos ao fim dessa série de reflexões e acompanhamento

sobre o tema, importante para o investidor entender o que está ocorrendo e se diferenciar daqueles investidores que podem não estar entendendo o que ocorre.

E quanto seriam os rendimentos com uma inflação normal?

Se considerarmos uma inflação próxima do centro da meta, difícil de ocorrer, que seria de 3,50% a.a., nós teríamos um juro bem mais baixo, ou sejam um CDI próximo de 8,50%.

Assim, esses fundos, considerando uma distribuição de 95% do seu lucro, para permitir a formação de caixa, seriam de aproximadamente:

- KCRE11 – R\$ 0,95
- KNIP11 – R\$ 0,86
- VCJR11 – R\$ 0,99
- KNSC11 – R\$ 0,80
- KNHY11 – R\$ 1,05

Evidentemente isso alteraria com o tempo, na medida que houvesse a reciclagem da carteira e alterações de concentrações em CDI ou redução de concentração em CDI, especialmente nos casos de KNHY11 e KNSC11, mas este exercício de cálculo nos ajuda a entender o quanto esses fundos iriam render em um cenário de economia estável, para permitir as reflexões de preços.

Neste cenário, entendo que todos esses fundos deveriam retornar para seus valores patrimoniais, mas não o valor atual, o valor remarcado para a nova realidade de juros, já que traçamos um cenário de inflação próxima da meta.

Como KCRE11 tem a maior *duration*, ele teria a maior valorização patrimonial de todos, estaria entre os rendimentos nominais mais elevados e já tem, neste momento, o maior desconto sobre o valor patrimonial.

Assim, a minha recomendação objetiva seria observar a queda dos rendimentos desses FIs já nesta próxima distribuição e verificar se nos dias seguintes os investidores acabam vendendo suas cotas, gerando pressão vendedora. Os cinco fundos já estariam em valores de aquisição, com destaque especial para KCRE11, ou seja, qualquer queda adicional pode gerar uma grande possibilidade de aquisição. Lembrando que os fundos KNHY11 e KNIP11 não podem entrar na carteira recomendada, tendo em vista serem para investidores qualificados, o que não deve fazer os investidores os descartarem em suas carteiras. O fundo KCRE11, pela sua liquidez, também tem dificuldade de ser posto na carteira recomendada.

A compra do Votorantim pelo Bradesco

Os fundos geridos pela BV Asset (BBRC11, BBPO11, VTLT11, GTWR11, RNDP11) divulgaram fato relevante sobre o fato de que o Bradesco vai adquirir 51% do capital da BV Asset, estando a conclusão do negócio pendente de condições.

O objetivo é construir uma nova casa de Gestão Independente, segundo matéria de jornais.

Esse movimento pode ser muito importante para esses FIIS e auxiliar na valorização de suas cotas.

A BV Asset sempre passou uma imagem de uma Gestora muito passiva e que teria dificuldades de resolver problemas complexos em seus FIIS de tijolo, como uma vacância, ou como a venda de imóveis, como é o caso em BBRC11, que uma das agências não locadas pelo Banco do Brasil permanece sem destinação até hoje e pelas imagens do google com uma aparência de abandono, ou o caso do BBPO11, que um incêndio destruiu parte do prédio de Cuiabá e o fundo não deu uma destinação mais rentável ao imóvel, o qual possui um enorme terreno. Depois, ainda no caso do BBPO11, sempre houve a atenção se a Gestora será capaz de dar novas destinações aos imóveis que serão desocupados pelo Banco do Brasil.

Este movimento de adquirir parte da Gestora gera um dado positivo de algum nível de movimento na BV Asset e quem sabe conseguir equipes mais dedicadas para a sua área de Real Estate; no entanto, é importante lembrar que o Bradesco é quem fazia a Gestão do PRSV11, o qual só foi ter valor destravado depois de a Hedge assumir a Gestão.

Assim, não vai bastar a aquisição de parte da BV Asset pelo Bradesco para observarmos uma melhora no negócio, mas também é importante que haja uma iniciativa de se priorizar a parte de Gestão de FIIS e decidir remodelar o negócio.

De qualquer forma, penso que qualquer tentativa de mudança nesse caso será ótima para os seus fundos.

Importante – Área do assinante

No início dos relatórios passará a constar o reforço sobre a existência da área do assinante no site do desmistificandofii.com. Nessa área os assinantes conseguem acessar com o seu e-mail cadastrado todos os relatórios feitos desde dezembro de 2017, por meio de uma pesquisa chamada de “tag”, onde é possível localizar os relatórios em que um determinado FII foi tratado. Caso você não lembre a sua senha, não há problema, é bem fácil de reiniciar pelo próprio site. Não deixe de usar essa ferramenta para revisar a sua carteira ou antes de comprar um fundo, uma pesquisa simples pode evitar que você compre fundos como XPCM11, com clara recomendação de venda, ou fundos como BBFI11 ou CXCE11.

 **RELATÓRIOS E FATOS RELEVANTES**

Saiu decisão no processo que o fundo move contra o hospital desde 2020 sobre a sua obrigação de apresentar os documentos que demonstrem o seu faturamento. Este processo já foi sentenciado e o Juiz decidiu que o Hospital deverá apresentar todos os documentos que possibilitem o cálculo do aluguel sobre o faturamento.

O Hospital tentou um recurso chamado de embargos de declaração para limitar a obrigação de apresentar documentos apenas até a data da propositura da ação judicial, no entanto, o Juiz decidiu que a obrigação fixada na sentença é para apresentar os documentos sobre o faturamento até o fim do contrato, ou seja, para os meses futuros.

Essa ação é extremamente importante, pois pode possibilitar com que o fundo passe a cobrar um aluguel muito mais elevado do que atualmente é cobrado.



O FoF da Suno divulgou seu relatório gerencial onde podemos observar que o lucro líquido por cota foi acima do rendimento distribuído, aumentando levemente sua reserva acumulada.

A Gestora informa que fez uma reserva como forma de proteger a manutenção do rendimento, visto que quase 30% de sua carteira é de FIIs de CRIs, todos com alta concentração de IPCA, o que pode reduzir a receita do fundo. Alguns desses fundos, como URPR11, possuem proteção contra deflação. Depois, boa parte desses fundos só vão sentir a deflação com um *delay* de 2 meses, assim, essa proteção visa proteger o momento futuro, mais especificamente distribuições de outubro em diante. Interessante que a maior posição em FIIS de recebíveis é SNC111, fundo da própria Gestora, assim, é bem provável que eles esperem uma redução dos seus rendimentos nesses próximos meses, como é esperado em todos os FIIs que tenham mais recebíveis atrelados ao IPCA. Depois, a Gestão informa que neste mês de agosto o fundo tem feito operações de arbitragem no mercado, envolvendo operações short, e a expectativa da Gestão é de obter lucro relevante no mês de novembro com essas operações, possivelmente estão vendendo algumas posições em FIIs de recebíveis e devem ter a expectativa de fechar este short em outubro, quando esses fundos já terão sentido bem os efeitos da deflação. Devido ao custo dessas operações, vamos observar no próximo relatório despesas operacionais relevantes, assim como vimos em maio/22, conforme dito pelo Gestor.

O fundo possui atualmente R\$ 0,198/cota de resultado acumulado, podendo utilizar para linearizar o próximo rendimento, portanto, o fundo dependerá dessas operações de arbitragem com vendas descobertas para gerar um ganho de capital e conseguir manter

o nível de rendimento, ou até mesmo aumentar, dependendo do resultado. A Gestora se mostra confiante que conseguirá gerar esses resultados e, considerando as quedas nos FIIs de recebíveis, é bem provável que consigam.



O fundo presente em nossa carteira divulgou seu relatório de julho, onde podemos ver um lucro líquido por cota de R\$ 1,54, acima do rendimento distribuído de R\$ 1,30, considerando a quantidade de cotas antes da emissão. Assim, o fundo aumentou sua reserva de lucros para R\$ 0,3905/cota, ou, considerando as novas cotas advindas da 3ª emissão, equivale a R\$ 0,3070/cota. Além disso, o fundo conta com uma inflação acruada de R\$ 0,7769/cota já considerando as novas cotas da emissão, sendo um ótimo valor para linearizar o rendimento do fundo nos próximos meses e amortecer os resultados menores provenientes da deflação.

Olhando para as movimentações do mês, podemos observar o fundo aumentando sua posição em CDI, saindo de 34,39% em junho para 36,83% em julho, em sua maioria foram aquisições de CRIs com taxa em CDI acima da taxa média do fundo neste indexador. Do lado das vendas, o fundo vendeu um CRI a uma taxa IPCA + 11% e vendeu parcialmente sua posição em SNCII.

Podemos observar a variação da cota patrimonial do fundo, que saiu de R\$ 96,05 em junho para R\$ 94,77 em julho devido à marcação de seus títulos, movimento que veremos em diversos fundos, não sendo um problema, apenas um movimento natural presente em fundos de recebíveis, devido à alta da NTN-B atualmente. Do mesmo modo, quando observamos uma queda na taxa da NTN-B, veremos o movimento contrário na cota patrimonial do fundo, voltando a subir, já nos próximos relatórios.

Quanto à emissão do fundo, o fundo conseguiu captar em toda a emissão o valor de R\$ 65.675.745,33, correspondente a 194,22% do pretendido, sendo uma excelente captação, demonstrando como o modelo da Gestora arcar com os custos da emissão agradou o mercado. Foram pagos no dia 19/08 o valor de R\$ 0,2901/cota referente ao rendimento pro rata da emissão, e a previsão de conversão dos recibos em cotas será 14/09/22.

O fundo tem se tornado cada vez mais relevante para o mercado, demonstrado tanto pelo sucesso de captação na emissão quanto pela alta das cotas, mesmo num cenário onde vemos a maioria dos fundos de recebíveis sofrendo quedas, em AFH11 não observamos esse movimento tão acentuado. A estratégia do fundo também deve permitir que ele mantenha seus bons rendimentos, mesmo com a queda no IPCA, mas importante sempre reforçar o texto inicial deste relatório sobre isso.



O fundo divulgou seu relatório mensal onde podemos perceber um aumento de 19% na sua linha de receita imobiliária, explicada pela redução da vacância física (46% em junho vs. 38% em julho) e financeira (48% em junho vs. 44% em julho) devido as últimas locações realizadas no Ed. Rachid Saliba, Ed. Birmann 20 e Ed. Morumbi.

Com isso, o fundo gerou um lucro líquido de R\$ 0,36/cota, em linha com o distribuído, no valor de R\$ 0,35/cota. Observamos uma boa diminuição na vacância do fundo, mas ainda enxergo bons desafios pela frente, de modo que minha preferência continua sendo os fundos do mesmo segmento em nossa carteira recomendada.

Lembrando que houve uma assembleia no dia 26/08/22 com o objetivo de substituir a atual Administradora (BRL TRUST) e Gestora do fundo (RB Capital) para a Hedge Investments, tendo sido aprovada pelos cotistas a mudança, conforme [fato relevante](#).



O fundo divulgou que foi renovado o contrato de locação dos Galpões 04 e 05 do REC Log Queimados, no mesmo valor de aluguel praticado anteriormente. A área alugada é de 3.040 m², com vencimento em 31/03/23 para o Galpão 04 e 31/03/25 para o Galpão 5. O fundo não informa por qual o indexador será o ajuste, provavelmente sendo o IPCA.

Por outro lado, o fundo divulgou a não renovação de uma locatária ocupante do Galpão G6 do mesmo imóvel, sendo o término previsto para 31/08/22. A área a ser desocupada corresponde a 1.520 m², o que representará um aumento da vacância física do fundo em 1,56%, passando a ser de 20,08% a vacância total do fundo. O fundo informa que não haverá impacto imediato no rendimento.

Com isso, o fundo possui 2 galpões vagos neste imóvel de Queimados, será importante observarmos os próximos passos do fundo para a locação desta área vaga, mostrando mais uma vez o teste do imóvel. Importante destacar que os cálculos que fiz no relatório de 07/08 sobre o rendimento do fundo pouco alteram com esta nova vacância. Entendo que os fundos da carteira recomendada do DesmistificandoFII são opções melhores neste momento.



O fundo divulgou que a tutela de urgência que havia sido deferida foi revogada. Assim, não persiste mais o impedimento judicial para a incorporação do fundo pelo BTLG11, já que a pauta foi aprovada e estava na pendência da liminar judicial.

É certo que o processo ainda precisará de um julgamento definitivo, mas não há nada, neste momento, que possa impedir a incorporação.

O Juiz revogou a decisão após a apresentação de informações do BTG, informando que o nome de quem solicitou a convocação foi divulgado. Interessante que a decisão replica parte da informação do BTG de que o entendimento da CVM sobre a obrigação de divulgar os nomes de quem convocou não é consolidado ainda.



O fundo divulgou sua 4ª emissão de cotas, com objetivo de captação de R\$ 49 MM, com valor mínimo de R\$ 8,1 MM, representando um fator de proporção de 17,12%. Conforme dito no relatório passado, o objetivo da captação é para o pagamento do imóvel locado para a Anhanguera Educacional, localizado em São Bernardo do Campo/SP.

A emissão será no valor patrimonial de fevereiro/22, de R\$ 141,57, muito acima do atual valor de mercado do fundo, próximo de R\$ 130. A emissão será ancorada pelo próprio vendedor do imóvel, como já explicado.

Assim, a participação da emissão por cotistas não é vantajosa, sendo preferível adquirir via mercado, o que não significa que a emissão não é boa. Devido a ancoragem do vendedor, a emissão é uma excelente saída que os fundos estão encontrando para não fazer emissão abaixo do valor patrimonial e conseguir adquirir novos imóveis.



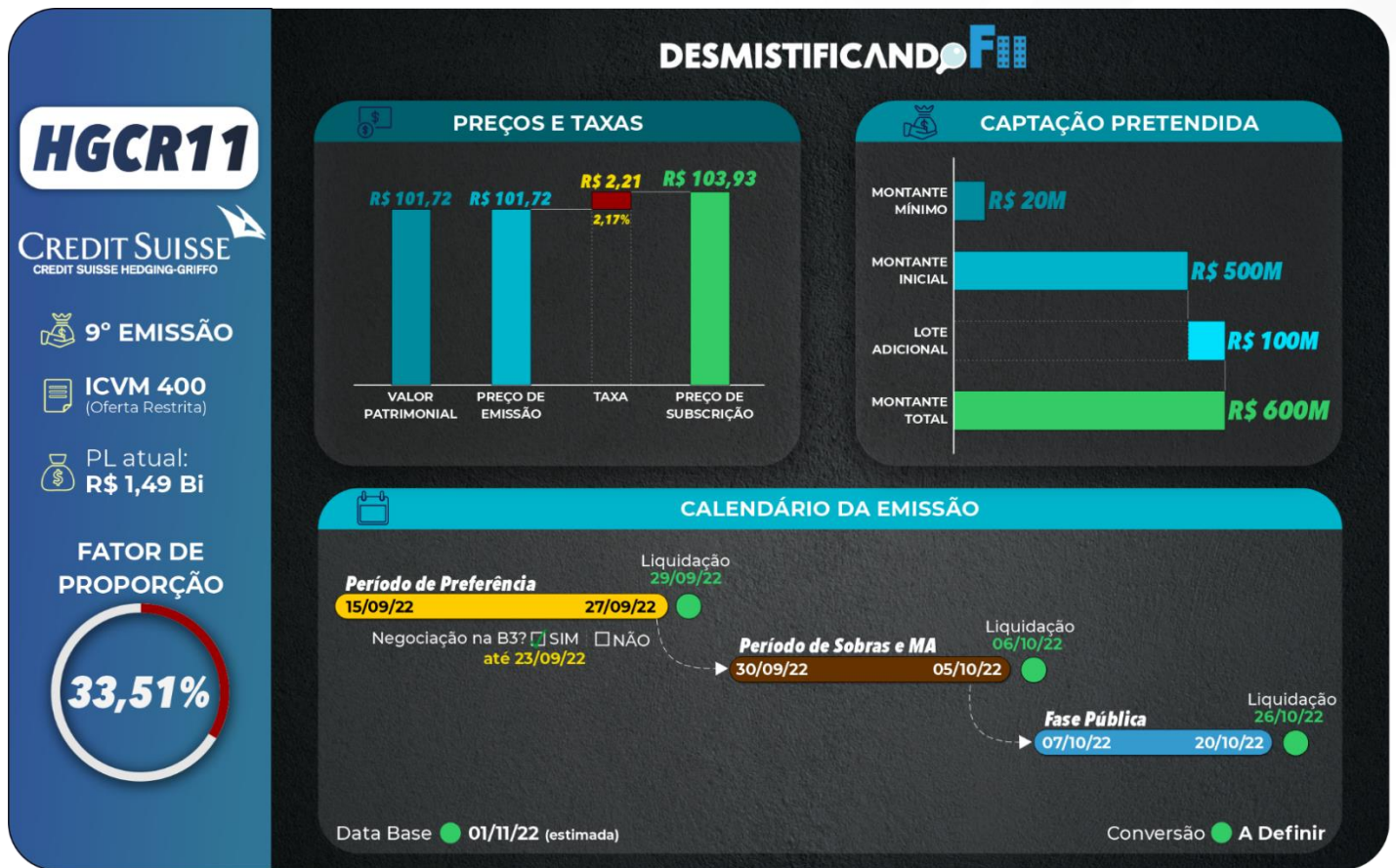
O fundo divulgou a sua 9ª emissão de cotas, será uma oferta pública com objetivo de captação de R\$ 500 MM no montante inicial ou R\$ 600 MM com lote adicional, podendo elevar o patrimônio do fundo para próximo de 2 bilhões.

O preço de emissão é no valor patrimonial do fundo, acrescido de uma taxa, tornando o preço de subscrição R\$ 103,93. O custo da emissão será de R\$ 2,21 sendo um excelente custo, ainda mais para uma oferta 400, que é mais cara, mostrando ao mercado que é possível realizar emissões com custos mais baratos do que os praticados atualmente, sendo a CSHG um exemplo a ser seguido. Sobre os custos da emissão, o fundo informa:

"na eventualidade de o Custo Unitário de Distribuição vier a não ser suficiente para arcar com os custos da Oferta, o excedente será arcado pela **Administradora**." Grifo meu.

Ou seja, essa não é uma daquelas emissões em que se o custo exceder o previsto, tem o efeito de reduzir o PL do fundo. Nesta emissão, se houver excedente de custo, será arcado pela administradora, e não pelo fundo, sendo um dado muito positivo e demonstra alinhamento para com os cotistas.

Abaixo, todos os dados da emissão:



Nessa emissão o direito de preferência poderá ser negociado na B3, no período de 15/09 a 23/09. Importante ressaltar o risco de a oferta ser cancelada, onde todos os direitos "viram pó". Portanto, ao comprar mais direitos via mercado, o assinante deve estar ciente desse risco.

Quanto a destinação dos recursos, segue o pipeline indicativo informado pelo fundo:

Ativo	Investimento Máximo	Investimento (R\$)	Indexador	Juros (a.a.)	Setor	Concentração (%PL')	% Recursos da Oferta	Amortização	Prazo (anos)
CRI 1	30,0	26,5	CDI	4,75%	Logístico	1,8%	5,3%	Mensal	10
CRI 2	20,0	17,0	IPCA	8,25%	Logístico	1,1%	3,4%	Mensal	10
CRI 3	40,0	35,0	IPCA	8,00%	Logístico	2,3%	7,0%	Mensal	10
CRI 4	25,0	22,0	IPCA	6,75%	Varejo	1,5%	4,4%	Mensal	10
CRI 5	120,0	106,0	IPCA	9,15%	Residencial	7,1%	21,2%	Mensal	10
CRI 6	70,0	62,5	CDI	5,00%	Residencial	4,2%	12,5%	Mensal	12
CRI 7	45,0	40,0	CDI	2,85%	Comercial	2,7%	8,0%	Mensal	10
CRI 8	21,0	18,0	IPCA	8,85%	Comercial	1,2%	3,7%	Mensal	5
CRI 9	15,0	15,0	CDI	3,80%	Varejo	1,0%	3,0%	Mensal	8
CRI 10	25,0	20,0	IPCA	6,50%	Residencial	1,3%	4,0%	Mensal	10
CRI 11	17,0	15,0	IPCA	6,70%	Varejo	1,0%	3,0%	Mensal	8
CRI 12	25,0	22,0	IPCA	6,12%	Varejo	1,5%	4,4%	Mensal	10
CRI 13	20,0	18,0	CDI	3,50%	Logístico	1,2%	3,6%	Mensal	10
CRI 14	85,0	77,0	CDI	3,00%	Logístico	5,2%	15,4%	Mensal	10
CRI 15	7,0	6,0	CDI	1,50%	Residencial	0,4%	1,2%	Mensal	10
Total	565,0	500,0	-	-	-	33,5%	100%	-	-

Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=342812>

A taxa média, caso executado o pipeline, seria de aproximadamente 8,10%+IPCA e 3,72%+CDI. São ótimas taxas, mas levemente abaixo daquelas referente a marcação à mercado do fundo, que são IPCA+9,10% e CDI+3,90%. As taxas do MTM são as mais importantes, pois elas são a base do valor patrimonial atual do fundo, ou seja, ainda que uma emissão no valor patrimonial, caso executado o pipeline, ocorreria uma leve redução da rentabilidade média, mas com uma ampliação na concentração do CDI, o que é positivo para o fundo. O maior volume da oferta (21,2%) seria investido em um CRI Residencial a uma taxa de IPCA + 9,15%, seguido de um CRI Logístico a uma taxa de CDI + 3% a.a.. Com essa emissão, o fundo continua fazendo aquisições de modo que sua carteira permaneça bem dividida entre CDI e IPCA, o que me agrada muito, sendo um fundo que performa bem nos 2 cenários de taxa de juros ou inflação alta e que entendo caber na carteira de todos os investidores, ainda mais pela ótima Gestão realizada pela CSHG; no entanto, nos atuais preços, acima do seu valor patrimonial, com os fundos da Kinea servindo de comparativo, não seria o momento de inserir o fundo da CSHG na carteira.

Sobre participar ou não da oferta, o preço de mercado se encontra abaixo do preço de subscrição, não ficando tão atrativo para investidores pequenos, sendo mais prático adquirir o fundo via mercado.



O fundo divulgou as instruções para o cotista informar seu preço médio ao administrador, que pode ser acessado neste [LINK](#).

O fundo informa que o cotista deverá abater o valor de R\$ 55,00 ao seu preço médio, que é o valor por cota parcialmente amortizado. Portanto, caso o cotista tenha um preço médio de, por exemplo, R\$ 100,00, o custo médio a ser informado deverá ser de R\$ 45,00.



O fundo em seu relatório mensal informou que foram recomprados antecipadamente um valor aproximado de R\$ 700 MM em operações compromissadas, valor que será destinado para alocações com os recursos proveniente da 10ª emissão do fundo, que está em andamento.

Com isso, o fundo reduz de forma relevante sua posição alavancada, estando com cerca de R\$ 450 MM ainda em operações compromissadas, o que não representa um risco alto devido ao elevado tamanho do fundo. Esse valor atualmente representa cerca de 6,1% do PL do fundo.

Olhando para o resultado do fundo, podemos observar na linha de resultado dos CRIs uma redução de 9,3% em comparação com o mês anterior, resultado de uma inflação pequena

em maio/22, que reflete os resultados de julho/22. Com isso, podemos observar um lucro líquido por cota equivalente a R\$ 1,04, em linha com o rendimento distribuído.

Lembrando que deveremos observar uma queda nos rendimentos nos próximos meses devido aos resultados de deflação, conforme trabalhado no início deste relatório.



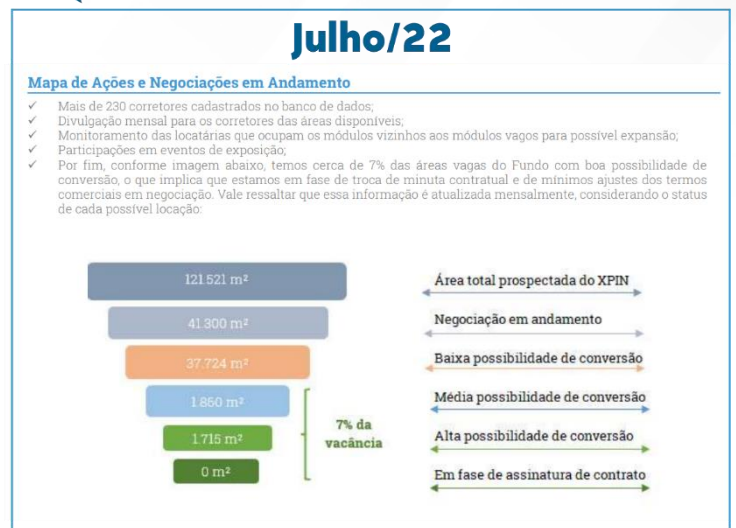
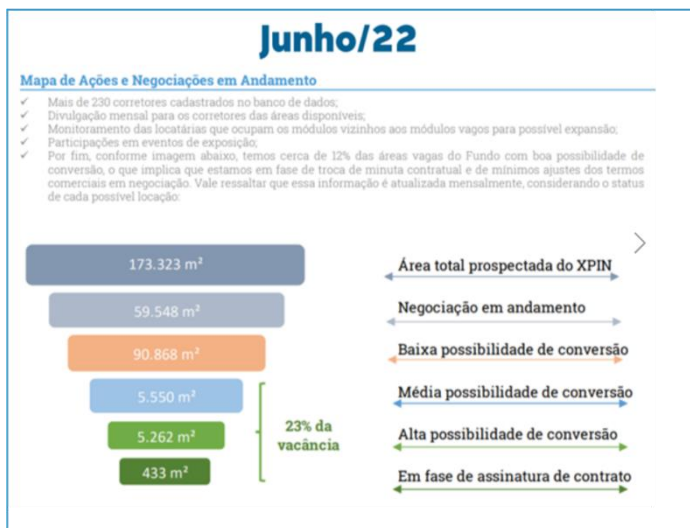
O fundo destacou em seu relatório gerencial que possui uma reserva acumulada nesse semestre de R\$ 45,92 MM, equivalente a R\$ 0,203/cota, o que permitirá ao fundo continuar com sua distribuição sem grandes impactos. Depois, o fundo tem 41% de sua carteira de CRI atrelado ao CDI, o que auxilia na manutenção do rendimento elevado.

Como venho dizendo nos últimos relatórios, fundos de recebíveis que possuem resultado acumulado ou inflação acuada poderão amortecer ou, dependendo do caso, até manter sua distribuição ao longo dos próximos meses. Lembrando que os fundos que não tiverem essas reservas não se caracterizam como piores fundos, sempre é importante ressaltar que cada fundo possui sua própria dinâmica de contabilidade, como dito no início deste relatório, uns distribuem a totalidade do resultado contábil, outros distribuem o resultado contábil limitado ao caixa, uns marcam seus títulos à mercado, outros pela curva, alguns negociam mensalmente seus títulos a fim de destravar a inflação acuada, outros mantem no saldo devedor, etc. Ou seja, cada dinâmica adotada por um fundo impactará no seu comportamento diante de alguns cenários, não sendo melhor ou pior necessariamente por conta disso, mas uma característica. O resultado entre valor patrimonial e distribuição será sempre igual, como bem trabalhado no início deste relatório.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de julho, onde mais uma vez vamos fazer o acompanhamento no mapa de negociação.

Começando de baixa para cima, podemos ver que a fase de assinatura de contrato de junho para julho passou para zero, o que significa que a área de junho já teve seu contrato assinado e não houve novas áreas alugadas. Com isso, a vacância física teve uma leve diminuição, passando de 16,9% em junho para 16,4% em julho. Também vemos uma redução das áreas nas fases de média e alta possibilidade de conversão, nos indicando que, como essas áreas não se transferiram para a fase de assinatura de contrato, parece que foram desconsideradas pelo fundo de junho para julho, talvez por algumas desistências por parte dos potenciais locatários. Esperava uma melhora nesses dados de vacância, com parte da alta possibilidade se mantendo, mas uma grande parte deixou de existir. Vamos seguir acompanhando.



Olhando para os resultados do mês, o fundo gerou um lucro líquido equivalente a R\$ 0,70/cota, acima do seu rendimento distribuído de R\$ 0,61/cota, acumulando uma reserva de R\$ 0,33/cota dos períodos passados, podendo auxiliar na linearização do rendimento dentro do semestre.

O fundo atualmente conta com um desconto próximo de 25% frente ao seu VP, sendo uma ótima compra no momento, de modo que reforço minha recomendação de compra para este ativo.



O fundo gerido pela Hectare em seu relatório gerencial comunicou que o cedente do CRI Carvalho Hosken não cumpriu com a reconstituição do fundo de liquidez no fim de julho, sendo que a securitizadora convocou os credores do CRI, para decidirem sobre a decretação do vencimento antecipado. Este dado será importante para avaliarmos também nos fundos GCRI11, DEVA11, FEXC11, OUJP11, JPPA11, SNCI11, já que este devedor já apresentou outras situações anteriormente.

Reforço novamente o que foi dito por mim no relatório de 17/07/22:

*"De qualquer forma, este é o tipo de situação que venho comentando que deveremos ver com mais frequência neste universo dos FIIs de CRIs e que os investidores não estão acostumados a observar. Eventos de renegociações, atrasos, **vencimentos antecipados** e até mesmo de possíveis casos de perdas, parciais ou totais. Essas últimas devem continuar sendo mais difíceis de ocorrerem, mas possíveis. Por isso é importante olharmos para os FIIs de CRIs como eles são, fundos de crédito e que possuem esses riscos e não como uma renda fixa sem risco, como por vezes é possível de vermos em alguns comentários de investidores."*



O fundo anunciou AGE para os cotistas deliberarem sobre a 4ª emissão de cotas do fundo, uma oferta pública com objetivo de captar aproximadamente R\$ 80 MM.

A Gestão informa que o preço de emissão será no valor patrimonial do fundo (R\$ 97,06), um bom sinal desde já. O valor de mercado atualmente negocia também no VP. Ocorre que o preço de emissão acrescido do custo da oferta, levará o preço de subscrição acima de R\$ 97,06, o que já perde a atratividade da oferta, a menos que haja investidores profissionais para ancorá-la.

A AGE ocorrerá em 12/09/22 e, caso seja aprovada, faremos a análise da emissão aqui no DesmistificandoFII.



Parece que os Gestores começam a se preocupar com o risco de outros Gestores tentarem tomar seus fundos e buscam delimitações que dificultem tal situação, é isso que temos com a convocação feita por JSRE neste momento.

Pois bem, o fundo realiza assembleia por meio de carta consulta para alterar o seu regulamento e incluir alguns dispositivos, dos quais destaco:

- A inclusão de um dispositivo que prevê a indenização da Gestora, caso seja destituída sem justa causa, com uma remuneração equivalente a 36 meses de sua remuneração. Essa remuneração não será paga de uma vez só na destituição, mas ao longo de 36 meses. Sobre justa causa, a proposta também faz constar no regulamento o que seria, da seguinte forma:

Parágrafo 4o - Para os fins do Parágrafo 3o, acima, considerar-se-á "justa causa", conforme determinado por sentença arbitral ou administrativa, ou sentença judicial contra a qual não tenha sido obtido efeito suspensivo no prazo legal, a prática ou constatação dos seguintes atos ou situações: (i) fraude e/ou desvio de conduta e/ou função no desempenho das respectivas funções, deveres ou no cumprimento de obrigações nos termos deste Regulamento e/ou legislação ou regulamentação aplicáveis; ou (ii) descredenciamento pela CVM como administrador de carteira de valores mobiliários.

- Também se propõe a inclusão de uma regra no regulamento de que esta indenização será paga em 36 meses, descontando-se dos valores a serem pagos do novo prestador de serviço, sendo que, caso a troca seja feita para reduzir as taxas pagas, o valor seria pago por mais de 36 meses, até que o valor seja integralmente pago. Ou seja, pretende-se colocar uma cláusula no regulamento do fundo que, caso haja uma troca de prestador de serviço, o novo prestador de serviço poderia ficar de 36 meses até 48 meses sem receber nada.

- Além disso se propõe a criação de uma regra no regulamento que o novo prestador de serviço já deve realizar a administração ou gestão de FIIs com patrimônio líquido superior a R\$ 2 bilhões e a administração ou gestão de outros fundos com patrimônio líquido superior a R\$ 10 bilhões, além de realizar a atividade há mais de 5 anos.

A alteração da regra tem como objetivo principal evitar que Gestores tentem tomar a Gestão do fundo, pois tornaria a situação praticamente impossível. Afinal, quem iria assumir um fundo e ficar 36 meses sem receber nada? Dentro de alguns movimentos que estamos observando no mercado a proposta até pode parecer razoável para alguns; no entanto, para mim não é nada razoável.

Ao tentar se proteger da tomada do fundo por outros Gestores, a proposta praticamente torna impossível a troca do Gestor do fundo pelos cotistas, aqueles que verdadeiramente mandam no fundo. **É quase uma inversão de papel, o fundo passa a ser do Gestor e não mais do cotista, invertendo totalmente a ideia do fundo imobiliário.**

Sou totalmente contrário que se possa fazer qualquer coisa em nosso mercado sobre o manto do anonimato. A defesa de que o anonimato protege o cotista em minha visão não tem cabimento, pois a partir do momento que um cotista decidiu fazer valer o seu direito de interferir no direito dos demais cotistas, do administrador, do Gestor, o seu direito ao anonimato não deve mais prevalecer e não me parece estar protegido pela Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais, pois aquele que pretende interferir no direito dos outros escolheu dar essa publicidade. Apesar de eu ser contrário ao anonimato, o qual, no meu entender, parece ilegal, sigo entendendo que o fundo é e precisa continuar sendo do cotista, o qual deve ter a opção de trocar seus prestadores de serviço se não estiver contente com eles a qualquer momento.

A troca de um prestador de serviço não é tão simples como possa parecer. Precisa de um quórum qualificado de 25%. Se o Gestor fizer um bom trabalho, a cotação do fundo não cai exageradamente de forma a permitir que um FoF tente comprar o fundo e liquidar. Se um Gestor fizer um bom trabalho, os cotistas não vão votar para a sua troca.

As regras de conflito de interesse precisam ser fiscalizadas por todos, para que as trocas não sejam feitas no interesse econômico de um grupo, por isso não podemos ter em hipótese alguma e em momento algum o anonimato.

Agora, criar uma regra que praticamente impede a troca não é o melhor caminho.

Uma regra como esta só faria sentido no início de um fundo, quando é necessário investimentos elevados do Gestor para estruturar o fundo e as áreas da Gestora, ou como em casos que há a concessão de isenção de taxas ao longo de um determinado período. Ou seja, seria a inserção de uma regra que teria uma clara contrapartida para o cotista, mas uma regra que se pretende inserir no meio do fundo, sem uma contrapartida para os cotistas, que tem o objetivo de proteger o Gestor, o qual poderia até fazer um trabalho ruim, que estaria protegido, não faz o menor sentido.

É como tudo na vida, precisamos de uma via de mão dupla, não se pode criar um super direito ao Gestor sem uma contrapartida aos cotistas. Uma regra como esta permitiria o Gestor até não ser muito eficiente e seria quase impossível retirar ele da cadeira, sem que os cotistas tenham uma contrapartida.

Assim, a minha visão é que esta alteração não faz sentido e os cotistas não deveriam aprovar tal alteração. Esses itens citados são os “a” e “d” da votação.

A proposta de alteração tem alguns outros temas de modernização do regulamento, como regras de conflito de interesses, já implementadas por outros fundos, sem gerar maiores impactos, com exceção da proposta para alteração do capital autorizado. Pretende-se alterar o regulamento para fixar um capital autorizado de R\$ 10 bilhões, desde que o valor de emissão esteja em linha com o valor patrimonial da cota. Caso pretenda-se fazer uma emissão por valor diferente do valor patrimonial, será necessário convocar assembleia.

Observo muitos cotistas criticarem o capital autorizado, pois o Gestor poderia fazer uma emissão em prejuízo do fundo, mas isso não parece fazer sentido. Se o Gestor faz uma emissão em prejuízo do fundo, ele nem deveria estar gerindo o fundo, aí voltamos para o item anterior, da troca. O capital autorizado não é tão prejudicial quanto muitos investidores pensam, já que, quando não há, a aprovação em assembleia é por quórum simples e normalmente é aprovado. Depois, o capital autorizado dá agilidade para o fundo.

Neste caso especificamente, o fundo trouxe uma inovação para o mercado de FIs no qual a emissão sem assembleia e dentro do capital autorizado só poderá ser feito quando a emissão for no valor patrimonial.

A alteração faz o regulamento do fundo ficar mais próximo dos demais FIs e trás uma inovação com bastante segurança aos cotistas, até então não visto nos FIs, que é só acionar o capital autorizado se a emissão for no VP.

Assim, entendo que a alteração seja interessante ao fundo e é o item “c” da votação.

Os demais itens apenas ajustam o fundo para o que o mercado já realiza, especialmente no conflito de interesse para compra de produtos da própria Gestora/administradora.



O fundo divulgou o resultado da AGE sobre as propostas de alteração da data de pagamento dos rendimentos, passando do 10º dia útil para o 5º dia útil e o desdobramento das cotas do fundo de 1 para 10, passando a ser negociado na base R\$ 10,00.

Ambas as matérias foram aprovadas. Posteriormente o fundo informará a data que ocorrerá o desdobramento.



O fundo divulgou fato relevante informando que prorrogou para o dia 09/09 o prazo para superação das condições precedentes para a venda do imóvel locado para a Clariant, ou seja, o prazo para a conversão das cotas da última emissão também será estendido, visto que a distribuição do lucro auferido na venda do imóvel será realizado antes da data de conversão das cotas.

CARTEIRA RECOMENDADA

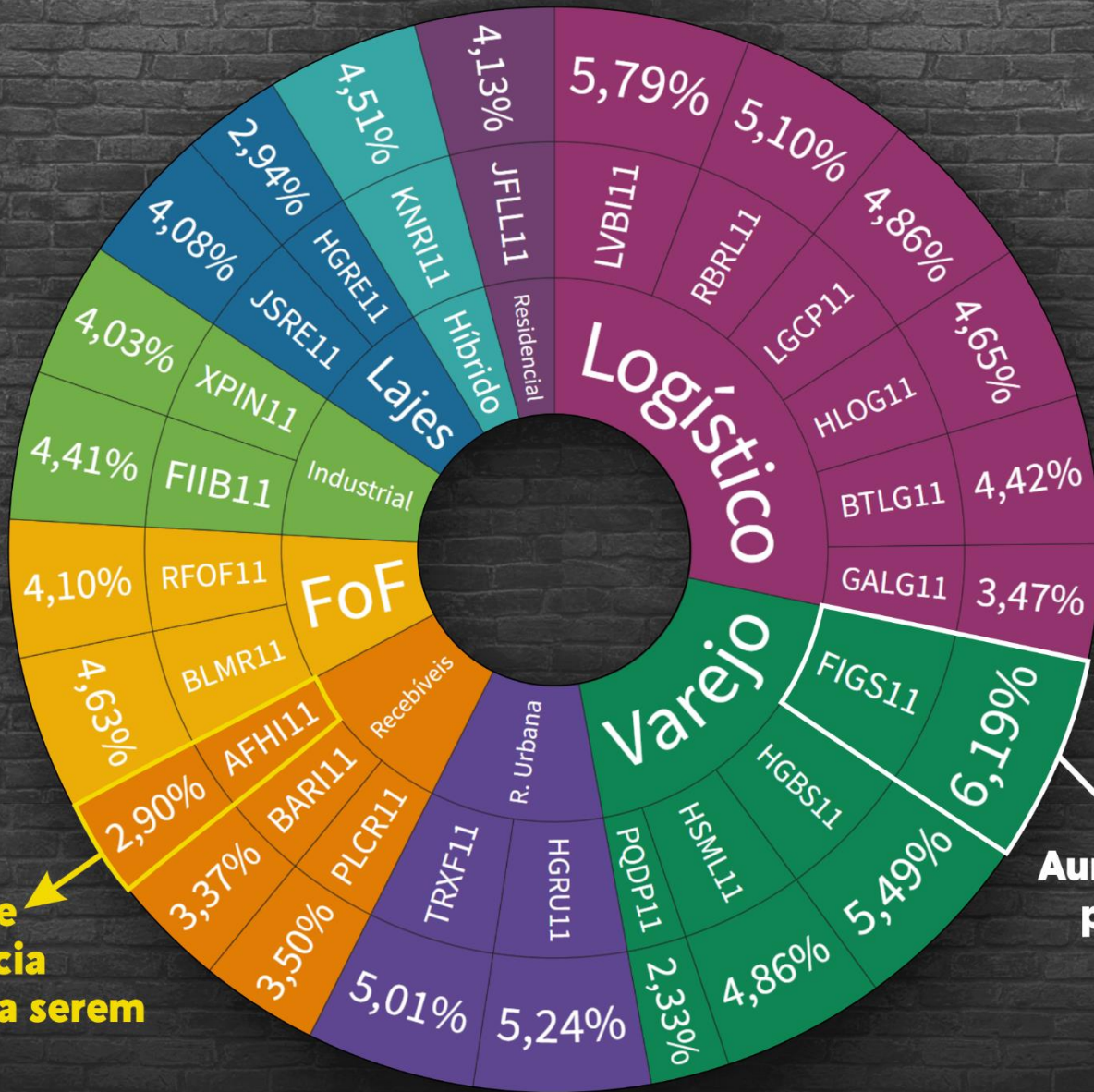
TABELA

Qnt	Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Atual	Peso atual	Status
1	18/10/20	LINK	HGRE11	Lajes	139,75	39	150,37	5.450,25	2,94%	Compra
2	10/11/20	LINK	JSRE11	Lajes	84,14	90	87,68	7.572,60	4,08%	Compra
3	22/08/21	LINK	BLMR11	FoF	7,5	1146	7,52	8.595,00	4,63%	Compra
4	16/08/20	LINK	RFOF11	FoF	73,13	104	72,83	7.605,52	4,10%	Compra
5	19/01/20	LINK	FIIB11	Industrial	482,05	17	561,94	8.194,85	4,41%	Compra
6	12/04/20	LINK	XPIN11	Industrial	83,17	90	91,73	7.485,30	4,03%	Compra
7	23/08/20	LINK	BTLG11	Logístico	102,56	80	106,98	8.204,80	4,42%	Compra
8	21/12/20	LINK	HLOG11	Logístico	94,79	91	107,66	8.625,89	4,65%	Compra
9	08/08/21	LINK	LVBI11	Logístico	107,5	100	101,94	10.750,00	5,79%	Compra
10	24/04/21	LINK	GALG11	Logístico	94,8	68	111,3	6.446,40	3,47%	Compra
11	20/02/22	LINK	RBRL11	Logístico	93,68	101	84,84	9.461,68	5,10%	Compra
12	14/08/22	LINK	LGCP11	Logístico	81,98	110	76,32	9.017,80	4,86%	Compra
13	19/01/20	LINK	KNRI11	Híbrido	152,34	55	163,71	8.378,70	4,51%	Compra
14	06/06/21	LINK	AFHI11	Recebíveis	99,63	54	94,88	5.380,02	2,90%	Manutenção
15	19/01/20	LINK	BAR11	Recebíveis	99,17	63	107,62	6.247,71	3,37%	Manutenção
16	20/12/20	LINK	PLCR11	Recebíveis	85,41	76	87,31	6.491,16	3,50%	Manutenção
17	19/01/20	LINK	HGRU11	R. Urbana	124,6	78	127,66	9.718,80	5,24%	Compra
18	05/07/20	LINK	TRXF11	R. Urbana	105,77	88	101,99	9.307,76	5,01%	Compra
19	19/01/20	LINK	FIGS11	Varejo	57,76	199	70,55	11.494,24	6,19%	Compra
20	24/10/21	LINK	HSML11	Varejo	90,15	100	77,83	9.015,00	4,86%	Compra
21	24/7/22	LINK	HGBS11	Varejo	203,89	50	177,51	10.194,50	5,49%	Compra
22	12/12/21	LINK	JFLL11	Residencial	74,4	103	69,35	7.663,20	4,13%	Compra
23	19/01/20	LINK	PQDP11	Varejo	2.163,00	2	3.721,00	4.326,00	2,33%	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 serem lançados

Aumento de posição

LOGÍSTICO	LVB11	RBRL11	LGCP11	HLOG11	BTLG11	GAL...	28.29
VAREJO	FIGS11	HGBS11	HSML11	P...			18.87
R. URBANA	HGRU11	TRXF11					10.25
RECEBÍVEIS	PLC...	BAR...	AFH...				9.77
FOF	BLMR11	RFOF11					8.73
INDUSTRIAL	FIIB11	XPIN11					8.44
LAJES	JSRE11	HG...					7.02
HÍBRIDO	KNRI11						4.51
RESIDENCIAL	JFLL11						4.13

 **Números da carteira**

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

RENDIMENTOS DA CARTEIRA	
Janeiro	R\$ 1.489,13
Fevereiro	R\$ 1.372,32
Março	R\$ 1.382,53
Abril	R\$ 1.436,39
Maio	R\$ 1.465,20
Junho	R\$ 1.393,05
Julho	R\$ 1.703,42
Agosto	R\$ 1.487,15
Setembro	
Outubro	
Novembro	
Dezembro	

CÁLCULO DA TIR	
Janeiro	-R\$ 162.808,80
Fevereiro	- R\$ 2.019,24
Março	-R\$ 1.997,59
Abril	R\$ 0,00
Maio	-R\$ 3.979,86
Junho	R\$ 0,00
Julho	-R\$ 2.028,65
Agosto	-R\$ 3.980,68
Setembro	
Outubro	
Novembro	
Dezembro	

 **Tabela de rendimentos**

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

 **Explicações sobre a carteira recomendada**

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



EXPLICAÇÕES SOBRE OS CARDS



LEGENDA DE CADA SEGMENTO



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 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.