



RELATÓRIO SEMANAL



Período

09 a 13/05/22



Divulgação

15/05/22



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:

MCHF11

HGBS11

VINO11

HGLG11

SDIL11

VGIP11

SNCI11

RECR11

XPML11

FIGS11

HGCR11

OULG11

FCFL11

TRXF11

SADI11

VISC11

HGFF11

HGRE11

RECT11

RBRL11

NCHB11

HSML11

RELG11

URPR11

RBRR11

HABT11

ALZR11

VGHF11



Carteira recomendada

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

Dados econômicos

Esta semana tivemos a divulgação do IPCA de abril, o qual fechou em 1,06%, um arrefecimento frente ao mês anterior (1,62%), mas o maior índice para abril desde 1996. Com isso o acumulado em 12 meses fechou em 12,13%.

O dado é ruim para a economia e indica como será desafiador combater a inflação. No início do ano destaquei que em 2022 o desafio seria combater a inflação inercial e para isso seria possível que os juros ficassem elevados por mais tempo que os investidores esperavam. Com a guerra no leste europeu, o cenário se agravou com uma elevação dos preços dos alimentos.

Observando os grupos considerados no cálculo, é possível fazer alguns destaques e termos a expectativa de que a inflação possa começar a arrefecer um pouco após maio, mas ainda muito longe da meta. Dos três maiores destaques de elevação, estão alimentação/bebidas, transportes e saúde/cuidados pessoais, nesta ordem. Alimentação e bebidas devem seguir com preços elevados enquanto as commodities agrícolas não baixarem ou o dólar reduzir e deve seguir pressionando a inflação por alguns meses.

Já o setor de transportes teve uma alta relevante em razão do aumento dos preços das passagens de transporte público e transporte por aplicativo. Como este aumento ocorre uma vez por ano, não devemos mais ter este grupo tão elevado nos próximos meses, contribuindo para reduzir um pouco o índice. Mas a redução ainda não deve ser elevada, visto que ocorreram novos aumentos dos preços dos combustíveis.

Por fim, o setor de saúde foi impactado pelo reajuste dos remédios aprovados em abril e não deve vir tão elevado no próximo mês.

Já na ponta negativa temos o grupo de habitação, que foi beneficiado pela redução das tarifas de energia. Como a redução ocorreu em 11/04, ainda não tivemos o mês cheio e em maio este grupo deve seguir mais baixo.

Olhando para os grupos do indicador, é possível avaliarmos que o Banco Central possa estar correto quando afirma que o pico da inflação ocorreria entre abril e maio e depois poderíamos ter um arrefecimento; no entanto, a inflação inercial ainda deve deixar o indicar bem longe da meta e forçar que os juros se mantenham elevado por mais tempo.

Assim, parece que o cenário que eu venho comentando desde o início do ano vai se confirmando, um período mais longo de inflação e juros elevados, beneficiando os FIIs de recebíveis, mas também vai fazer com que os aluguéis dos imóveis sigam subindo

constantemente, beneficiando os rendimentos dos FIs de tijolo, mas que seguem pressionados pelos juros elevados.

Alteração no conceito de vacância financeira pelos fundos da CSHG

A gestora alterou o método de calcular a vacância financeira do fundo, o que, em HGRE11 e HGLG11 gerou uma redução desta vacância.

A Gestora explica que calculava a vacância financeira considerando que o aluguel potencial das áreas vagas fosse igual ao último aluguel e, a partir de agora, passará a considerar como aluguel potencial das áreas vagas aquele já praticado no mesmo imóvel e, quando não existir este dado, o que consta no laudo de avaliação.

Esse novo método apresenta uma visão mais clara da vacância do fundo e o potencial de melhora da receita, pois o aluguel potencial passa a ser mais condizente com a realidade já praticada e parece que o ideal é que sempre tivesse sido assim.

Setor de shoppings

No relatório desta semana o assinante vai poder verificar como os shoppings estão apresentando melhora de seus resultados e aos poucos vão dando maior sustentabilidade aos rendimentos, os quais estão gerando um *yield* historicamente elevado.

Importante destacar que este setor tem duas sazonalidades de resultados importantes, uma no mês de maio em razão do Dia das Mães e outra no final de ano. Nos relatórios de junho e julho vamos poder verificar como foram os resultados em razão do Dia das Mães, o qual diversas notícias destacam o bom desempenho do comércio nesta data. Havendo um bom desempenho, além dos aluguéis sobre faturamento serem maiores, os shoppings podem conseguir uma maior recuperação de aluguéis inadimplidos recentemente, aumentando a sua receita.

Assim, caso os relatórios desses períodos venham com bons dados, o qual é a minha expectativa, podemos esperar uma valorização das cotas dos FIs de shoppings neste período. O investidor que ainda não tem o setor na carteira deveria começar a inserir esse setor na carteira, pois esses *yields* históricos logo devem começar a ficar no passado com eventual valorização das cotas.

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 “tão”, onde é possível localizar os relatórios em que um determinado FI 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.

Duas vezes por mês fazemos a sessão o que comprar na carteira recomendada, de forma a auxiliar o assinante que tem poucos recursos para investir naquele momento, ou quer ampliar a exposição em algum dos fundos da carteira. Isso não elimina as demais recomendações, apenas faz um destaque.

LVBI11

Se tivesse que escolher um único fundo dentro da carteira recomendada para comprar no mês, este fundo seria LVBI11. O trabalho de anos que a Gestora faz em seus fundos, a qualidade dos ativos, o potencial de melhora dos rendimentos com expansão e repasse inflacionário faz com que LVBI11 seja um dos maiores destaques de nossa carteira.

KNRI11

Não posso deixar de citar KNRI11, em um dos melhores preços que já vimos recentemente. Um fundo robusto, com um excelente patrimônio e um rendimento crescente, o típico fundo que não poderia faltar na carteira de nenhum investidor e neste valor é quase indiscutível o seu destaque.



HGRU11

HGRU11 é outro fundo que tem mostrado a diferença que a qualidade da Gestora pode fazer no resultado de um fundo. A tese Renda Urbana é muito bem executada neste fundo e é o tipo de fundo que o investidor pode ter uma posição elevada.

XPIN11

O fundo industrial da XP, XPIN11, ainda tem dificuldade de encontrar um gatilho que pudesse gerar uma valorização, o qual seria uma ocupação das áreas vagas. A vocação da região para o setor automobilístico gera essa dificuldade; no entanto, a cotação do fundo está cada vez mais descontada quando olhamos para o seu valor por m² e a sua capacidade de gerar rendimento, motivo pelo qual também passo a destacar o fundo nesta sessão.

RFOF11

Na sequência, destaco nos FoFs RFOF11, com um desconto elevado sobre o VP e com uma excelente carteira. Entre os FoFs, os assinantes se perguntam muito o motivo de BLMR11 seguir em manutenção, então importante explicar para o assinante o racional desta recomendação.

O BLMR11 tem uma excelente carteira e um Gestora que, apesar de nova, tem demonstrando bastante experiência em seus FIIs, agradando muito. Entre os FoFs, há outros FoFs que gosto de acompanhar e fazer os comparativos, entre eles está o próprio RFOF11 da nossa carteira, mas principalmente BPFF11, HGFF11 e BCIA11, três FoFs que possuem um bom histórico de resultados e carteira bem montadas. Quando BLMR11 entrou em nossa carteira, o seu P/VP, indicador muito importante neste setor, era de 0,90. Nesta mesma época o de HGFF11 era de 0,90, de BPFF11 era de 0,96 e de BCIA11 era de 0,88. Na oportunidade entendi que olhando para a carteira e a capacidade de gerar resultado, BLMR11 seria a opção a ser inserida na carteira.

E qual a situação do P/VP desses fundos? Bem, BLMR11 segue em 0,90, já HGFF11 está em 0,79, BPFF11 está em 0,82 e BCIA11 está em 0,78.

Sendo este indicador importante fator de decisão nos FoFs, sendo esses outros FoFs de boa qualidade, não seria possível nós adquirirmos mais BLMR11 e deixar essas possibilidades.

E por qual motivo não girar a carteira então?

Entendo que o investidor pessoa física precisa se concentrar em fazer uma carteira o mais estável possível, com bons ativos, deixando para girar e buscar ganhos em uma parcela de 20% a 30% da carteira. Essa é a base da carteira simulada do DesmistificandoFII. Neste momento não vislumbro ser o caso de girar este ponto da carteira, apesar de reavaliar todas as semanas esta possibilidade, ocorre que BPFF11 optou por aumentar muito a parcela da carteira em recebíveis, como BCIA11, já HGFF11 tem uma distribuição menor que BLMR11, o qual está mais concentrado no setor que estou mais otimista, o de logística. Mas, é indiscutível que os outros três fundos estão mais descontados.

Ou seja, BLMR11 mantém todas as características para ser mantido em carteira, mas temos outros FoFs mais descontados, quando olhamos de forma comparativa e que faria mais sentido comprar neste momento, entre eles o próprio RFOF11 de nossa carteira, que está com um P/VP de 0,82 e uma excelente carteira, com um ótimo equilíbrio entre os vários setores.

É por esse motivo que BLMR11 segue em manutenção, para sugerir uma preferência a outros FoFs neste momento, mas por simular um investidor real e pela qualidade de BLMR11, ele não sai da carteira.



O Hedge Fund da Mauá divulgou seu relatório gerencial de março, onde informa que já alocou R\$ 140MM dos recursos captados da emissão, sendo R\$ 93MM em 3 CRIs e R\$ 47MM em 4 FIIs, ainda estando R\$ 86MM da carteira ainda em caixa.

Das alocações realizadas pelo fundo, foram investidos 15MM em VRTA11, 7MM em KNHY11 e 4,9MM em KNSC11, todas alocações realizadas via emissão, ou seja, não foram compradas no mercado. Na parte de alocação em CRIs, a taxa média de aquisição foi de IPCA + 10%, o que é uma taxa bastante elevada. O fundo também aumentou a posição em MCHY11, um fundo de recebíveis da própria casa, era uma posição bem alta no fundo, mas que agora, devido a emissão, a exposição nesse fundo diminuiu de forma significativa, passando de 80% para 31%. Importante destacar que o MCHF11 não cobra taxa de gestão na parcela investida em MCHY11, o que nem sempre é feito por outros FoFs, de isentar essa “dupla” cobrança pela própria Gestora.

Com essa alocação, a carteira de FIIs do MCHF11 fica concentrada 81% em FIIs de recebíveis, mas o fundo já informa que deseja aumentar a exposição em tijolo nos próximos meses, com objetivo de aproveitar os descontos existente no mercado secundário. Para quem não conhece muito este fundo, sua estratégia é alocar seu capital em 3 classes de ativos: ativos estruturados, operações que geralmente são destinadas à investidores institucionais e de difícil acesso ao investidor pessoa física, ativos de créditos, os famosos CRIs, e FIIs.

É um fundo novo, teve seu IPO em junho/21 e o que chama a atenção é de desde sua primeira distribuição o fundo distribuiu praticamente 1% ao mês todos os meses, em grande parte dos meses acima do seu lucro líquido; no entanto, mesmo que tivesse distribuído o lucro líquido apenas, a sua distribuição seria de 1%. Naturalmente a alta exposição em FIIs de recebíveis e CRIs diretos corroboram para o alto nível de rendimento, mas o fundo vem mostrando uma boa entrega de resultado e a estratégia de começar a comprar tijolos e girar um pouco a carteira agrada. O fundo já teve uma primeira análise no relatório de 23/01/2022 e hoje sou mais otimista com o fundo, pois naquela oportunidade o grande prêmio que MCHY11 negociava e a alta concentração de MCHF neste último fundo, acabava distorcendo o valor patrimonial do Hedge Fund da Mauá. Neste momento você já tem um valor patrimonial mais condizente com a realidade. Apesar disso, entendo que tenham outros FoFs com desconto mais elevado e podem proporcionar um ganho de capital.



O fundo divulgou em seu relatório mensal uma pequena operação de venda de um CRI com taxa de IPCA + 7,50% no valor de R\$ 15,2MM e a aquisição de 2 CRIs, o primeiro no valor de R\$ 15,1MM com taxa CDI +1,80% a.a. e o segundo no valor de R\$ 2,5MM com taxa CDI

+1,70% a.a. Com isso, o fundo reduz sua alocação em IPCA e aumenta em CDI, estando atualmente com 77% da carteira em IPCA e 16% em CDI.

O fundo também informa uma quitação parcial de suas operações compromissadas no total de R\$ 14,5MM, ainda restando um saldo de R\$ 31,36MM, um pequeno valor e que o investidor não precisa se preocupar, representando 1,36% do patrimônio líquido do fundo.

O fundo distribuiu um resultado em linha com o seu lucro competência no período, o qual é quase igual o lucro pelo regime de Caixa, gerando um rendimento de R\$ 1,50/cota, maior distribuição desde jan/21, resultado de um aumento nas receitas com CRIs em decorrência do aumento inflacionário do período, aumento da linha de receita de outros ativos, diminuição da despesa com compromissadas e despesas operacionais. Este aumento das receitas de CRIs ocorre pela alta da inflação e também a alta dos juros e devemos seguir observando esses resultados mais elevados por algum tempo.



O fundo de recebíveis do Santander com alta exposição ao CDI (85,2% da carteira) vem mostrando um aumento em seu rendimento devido aos altos patamares dos juros. Em abril o fundo gerou um resultado em linha com o distribuído, proporcionando um rendimento de R\$ 0,90/cota, uma rentabilidade na ordem de 1% a.m.

O fundo possui seus CRIs divididos nos segmentos de shopping (22%), logístico (13%), varejo (10%) e corporativo (55%), tendo sua maior exposição no segmento corporativo AAA. Enxergo neste fundo uma boa alocação para aquele investidor que deseja aumentar a exposição de sua carteira em CDI, a fim de se beneficiar com os altos juros atuais, assim como KNCR11 e VGIR11. Apesar disso, a preferência ainda segue por RBRY11, que combina alta exposição ao CDI, mas também exposição ao IPCA, o qual não dá sinais de queda brusca nos próximos meses.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de abril, onde podemos ver uma receita imobiliária 42% acima da receita imobiliária referente ao mês de março. Com isso o fundo gerou um resultado equivalente a R\$ 0,78/cota, frente a R\$ 0,51/cota em março. O fundo explica que esse resultado é decorrente das antecipações de repasses ocorridas no mês. Isso é um detalhe importante, o shopping é um condomínio de proprietários, portanto há meses em que o valor não é repassado integralmente aos condôminos, ou seja, ao fundo, podendo ficar algum valor retido diretamente no caixa do Shopping. Portanto quando é dito que houve “repasses”, significa que o shopping transferiu ao fundo um valor que ainda não tinha sido entregue.

Esse é um ponto sempre importante de destacar, pois o fundo tem a obrigação de distribuir 95% do seu lucro recebido pelo regime de Caixa, mas este lucro existe depois que o shopping faz a distribuição do lucro e, por vezes, para fazer frente a investimentos no próprio shopping, há uma retenção de caixa daquele empreendimento. Isso faz com que o imóvel esteja sempre em melhorias, retendo uma pequena parcela do caixa, diferente do que observamos em alguns outros setores. Outro ponto interessante é que a Hedge, como Gestora, sempre destacou o seu entendimento de, como condômina dos shoppings, fazer um trabalho para que seja repassado o máximo de caixa aos seus fundos, para que isso possa ser distribuído aos cotistas.

A distribuição do rendimento em abril permaneceu no patamar de R\$ 0,60/cota, com isso, o fundo acumula um resultado ainda não distribuído equivalente a R\$ 0,66/cota.

Analisando os números do fundo, podemos ver que o NOI de março/22 alcançou um patamar de 21% acima do mesmo período de 2019, o que é um excelente crescimento, em linha com a inflação do período. É importante destacar que este comparativo considera os novos shoppings como se existissem em 2019, proforma. Isso é importante, para o comparativo de agora não ser melhor só pelo crescimento da ABL. Esta informação é sempre importante do investidor verificar, para não ficar com um dado errado.

A inadimplência líquida teve uma queda substancial de fev/22 para março/22, saindo de 11,3% para 3,3%. A taxa de ocupação permanece nos patamares de 95% e as receitas de Mall & Mídia ficaram 36% acima do mesmo período em 2019. Isso tudo demonstra como os shoppings estão recuperando bem os resultados.

Sobre as vendas totais do shopping, o grande destaque positivo foi o Shopping Osasco, gerando um resultado 36,6% acima do mesmo período de 2019, e o destaque negativo foi o Shopping Metrô Tucuruvi, ficando 15,4% em relação a 2019. Quanto às receitas de aluguéis, o grande destaque positivo foi o Shopping Paralela, tendo um resultado 61,2% acima de março/2019 e, por outro lado, novamente o Shopping Metrô Tucuruvi, estando 2,5% abaixo de 2019. Este destaque para o Paralela será importante para acompanharmos a evolução desta propriedade, tendo em vista a alavancagem com carência de juros. Se o shopping apresentar uma boa evolução, o negócio se mostrará bastante positivo ao fundo.

O fundo também divulgou [fato relevante](#) onde assinou um protocolo de intenções com o objetivo de comprar mais um shopping para o portfólio, onde passaria a ter 7 shoppings em sua carteira de ativos.

O fundo ainda não informou qual será o shopping, visto que ainda está em fase de superação das condições precedentes. O shopping está localizado na região sudeste e conta com uma ABL de 25 mil m² e o seu preço de aquisição será de R\$ 322.394.356,00. Esse valor será corrigido pelo CDI desde 04/03/2022 até a data efetiva do pagamento. O valor será o equivalente a R\$ 13 mil o m², o que, a depender do shopping, poderá ser uma excelente aquisição.

O imóvel contará com uma RMG de 24 meses gerando um cap rate de 8,75%, limitada a um montante de R\$ 28.209.506,00. Um bom *cap rate*, mas RMG sempre tem um valor embutido no shopping, precisamos analisar com detalhe quando da aquisição.

O fundo informa que a aquisição do imóvel contará com mais uma alavancagem, mas não diz se será no valor integral do ativo ou se utilizará parte das suas disponibilidades. Se considerarmos que o fundo alavancará todo o valor, a alavancagem do fundo passará dos atuais 33,5% para 55,3%, um valor bem considerável, passando a ser um dos fundos de shoppings mais alavancados do mercado atualmente.

Assim que a aquisição for efetivada e os dados da alavancagem forem divulgados, analisaremos com mais detalhes aqui no DesmistificandoFII.

Importante que o fundo não fará emissões neste momento, que não é favorável, mas faz aquisição em um momento que pode ser favorável para isso, deixando para fazer emissões no futuro. É uma estratégia inteligente, mas o cotista já deve se preparar para essas emissões futuras.



O fundo em seu relatório mensal de abril informou que houve um crescimento de 46% sobre o faturamento total do portfólio com relação a março de 2019; no entanto, é importante destacar que o fundo teve um crescimento de 45% de sua ABL, assim, o melhor comparativo é o faturamento por m², o qual cresceu apenas 1,20%.

A vacância do fundo teve um pequeno aumento, saindo de 6,6% em fevereiro e indo para 6,9% em março, mas uma queda na inadimplência, de 10,60% para 9,40%, fortemente marcada pelo West Plaza e o Goiabeiras. Esses dois shoppings são o grande desafio do fundo em termos de dados operacionais, sendo que o último novamente teve prejuízo operacional no mês, desta vez de R\$ 505 mil.

O NOI/m², esse sim um indicador extremamente importante, pois nos permite comparar o fundo no período, mesmo com o crescimento do portfólio, também supera o resultado de 2019, ficando em R\$ 69,00 em 2022 frente a R\$ 60,00 em 2019.

Com isso, em abril o fundo gerou um resultado líquido equivalente a R\$ 1,23/cota, sendo que distribuiu o valor de R\$ 1,20/cota, estando com um lucro acumulado e ainda não distribuído de R\$ 1,75/cota.

Em razão dos bons resultados, o fundo aumentou a sua estimativa de rendimentos para 2022 para o intervalo entre R\$ 1,20 a R\$ 1,25, o que demonstra a melhora gradativa no setor.



O fundo de shoppings da XP divulgou em seu relatório gerencial, no qual podemos observar um resultado em março equivalente a R\$ 0,59/cota, sendo que distribuiu um rendimento de R\$ 0,66/cota, utilizando parte das reservas acumuladas para linearizar o rendimento.

Esse lucro líquido inferior ao rendimento, diferente do que ocorreu no mês passado, em que o lucro líquido foi superior ao rendimento, decorre de duas linhas. A primeira é da receita imobiliária, gerada pela sazonalidade das vendas dos shoppings, e a segunda é da receita de renda fixa, que teve uma queda brusca entre o mês anterior R\$ 1,4MM e este mês R\$ 257mil. Pelo patrimônio do fundo que segue em renda fixa, o resultado esperado deveria ser a média entre os dois resultados, assim, a redução deve ter um efeito de descasamento do caixa entre os dois meses e o resultado do fundo, na média, ficaria próximo do seu rendimento.

A vacância do fundo permanece baixa, em 4,20% e a inadimplência líquida alcançou o patamar negativo em março, saindo de 6,6% em fevereiro e indo para -3,7% em março. Isso significa que o fundo começa a recuperar aluguéis inadimplidos do passado e poderia melhorar ainda mais o resultado. Este é um movimento que ainda não estamos observando nos shoppings de um modo geral, mas tanto XPML11, como VISC11, já começaram a apresentar. Os shoppings possuem uma sazonalidade importante no mês de maio, em razão do Dia das Mães, a segunda principal data para o varejo e isso pode gerar uma recuperação de receita dos lojistas e fazer com que os shoppings recuperem eventuais aluguéis inadimplidos, melhorando o seu lucro líquido. O relatório de junho e de julho serão importantes para observarmos esses dados.

As vendas totais totalizaram 147,7% quando comparadas com 2019 e o NOI/m² uma variação positiva de 31,6% com 2019.



O fundo informou que em abril os resultados superaram a projeção para o desempenho dos ativos. As vendas mesmo shoppings totais/m² do fundo apresentaram ótimos resultados, mostrando um crescimento de 17,2% com relação a março/2019. Importante que nessa conta o fundo considera apenas os shoppings que existiam em 2019, desconsiderando o crescimento. E destaque apenas 2019, pois 2020 deve ser riscado de qualquer comparativo.

O NOI/m², também mesmos shoppings, apresentou um crescimento de 9,8% com relação a 2019. A inadimplência líquida, assim como em XPML, aqui também apresentou valores negativos -3,3%.

O fundo apresentou um rendimento distribuído de R\$ 0,70/cota, em linha com o resultado gerado de R\$ 0,71/cota. Ainda conta com um resultado acumulado e não distribuído de R\$ 0,56/cota.

É nítida a melhora que temos observado em geral nos fundos de shoppings, nos mostrando mais uma vez que o segmento possui perenidade e vemos a normalização do hábito de consumo da população, de modo que reforço minhas recomendações presentes na carteira recomendada para este segmento.



O fundo também divulgou seu relatório onde podemos verificar um resultado líquido em linha com o rendimento distribuído em abril. O fundo gerou um resultado de R\$0,37/cota, distribuindo 100% do valor. O fundo possui um resultado acumulado e ainda não distribuído de R\$ 0,47/cota.

Com relação aos números do fundo, as receitas totais de março/22 tiveram um aumento de 28,4% com relação a março/19, com destaque para o aluguel mínimo faturado, que apresentou um aumento de 23,6% quando comparado com o mesmo período em 2021 e um aumento de 33,9% comparado com 2019. O resultado de estacionamento ainda segue -22% abaixo do mesmo período em 2019.

O NOI também apresentou um ótimo resultado, crescimento de 44% comparado com 2019. A inadimplência líquida foi um destaque para o mês de março, que ficou em -2,3%. Já a inadimplência acumulada nos últimos 12 meses também apresentou muita melhora, saindo de 37,2% em março/21 para 13,6% em março/22, porém bem acima quando comparado com março/19, que estava em 2,8%.

A vacância é o dado mais desafiador para o fundo, passando de 13,7% em fev/22 para 14% em março/22. O fundo já explicou que parte da vacância é proposital, para permitir a alteração do mix de lojas, mas o tempo vai passando e nada vai mudando no fundo e isso vai deixando aos poucos um tom de preocupação. Por outro lado, o fundo passou a ter uma inadimplência negativa, ou seja, recuperou aluguéis inadimplidos, o que é positivo, demonstra que os lojistas estão melhorando o faturamento.

Essa vacância não está sendo capaz de reduzir o rendimento, contudo, mais um aumento e será, dado que as despesas com áreas vagas estão aumentando e quanto maior a vacância, menor a circulação de pessoas.



O fundo de logística da REC divulgou seu relatório de abril, onde podemos verificar um nível de distribuição de rendimento em linha com o resultado gerado. Diferente dos últimos 3 meses, de janeiro a março, o fundo manteve sua distribuição de R\$ 0,70/cota abaixo do resultado gerado, mas em abril o fundo distribuiu um rendimento de R\$ 0,90/cota, acima do seu resultado gerado de R\$ 0,87/cota, utilizando parte do seu lucro não distribuído, mas agora uma diferença pouco significativa. Com isso, o fundo ainda possui um resultado ainda não distribuído de R\$ 0,3123/cota. Caso o fundo decida distribuir seu rendimento em linha com o resultado gerado, é possível que o fundo aumente o patamar de distribuição para os próximos meses.

Vale ressaltar que 38% da receita mensal passará por renovatória este ano, e a mesma porcentagem terá o seu vencimento também este ano, ou seja, quando a renovação do contrato é por vencimento, sempre gera uma expectativa de que haja um ajuste no aluguel que vinha sendo praticado, seja para cima ou para baixo. Portanto poderemos ver ao longo dos próximos meses esses ajustes. Importante acompanharmos os próximos relatórios do fundo.



O fundo de escritórios da Vinci divulgou seu relatório gerencial onde discorre sobre o tema que abordei no relatório passado, sobre a nova dinâmica dos escritórios corporativos, onde vai ao encontro com o que escrevi. Recomendo a leitura do relatório e que assistam a matéria da GloboNews que o fundo divulga.



O FoF da CSHG em seu relatório divulgou que no mês de abril gerou um resultado equivalente a R\$ 0,41/cota, bem abaixo do rendimento distribuído de R\$ 0,62. O motivo desse baixo resultado foi em decorrência de algumas movimentações com prejuízo na carteira do Fundo. Enquanto o fundo auferiu um ganho de capital de 1,2MM em março, em abril houve um prejuízo de 421 mil proveniente dessas vendas.

Importante destacar que o fundo vendeu integralmente a sua posição em VVPR11, possivelmente essas vendas que impactaram recentemente a cotação deste fundo.

Esse valor também foi impactado devido ao aumento nas despesas operacionais, proveniente do imposto de renda que o fundo precisou pagar sobre o ganho de capital no mês anterior, também houve uma redução dos rendimentos de renda fixa, ocasionada pela diminuição da parcela detida em caixa. Mesmo com essa realização com prejuízo, o atual nível de rendimento de R\$ 0,60/cota representa um novo patamar de distribuição.

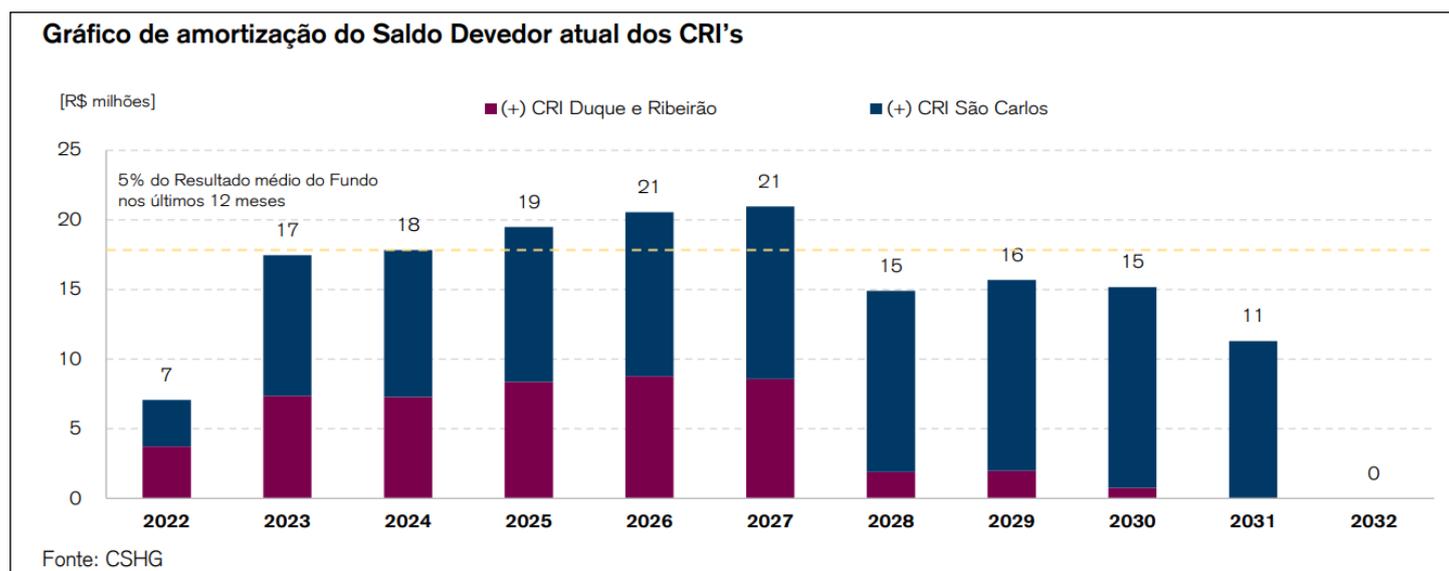


O fundo divulgou que foram captados R\$ 156,11MM durante o período de direito de preferência, restando R\$ 305,13MM para a fase de sobras e mais R\$ 92,25MM para o montante adicional. Assim, o fator de proporção para a fase das sobras é de 2,56503878389787. É provável que não haja o rateio nessa fase, portanto o investidor não deve pedir mais cotas do que pode pagar. O período das sobras e M.A é de 10/5 a 13/05/22.



O fundo teve sua receita de locação impactada positivamente no mês de abril em decorrência do aluguel trimestral da Volkswagen no valor equivalente a R\$ 0,50/cota. Posto isso, o fundo distribuiu um lucro líquido de R\$ 1,30/cota, acima do resultado distribuído, de R\$ 1,10/cota. Importante considerar que se linearizarmos o aluguel da Volkswagen no ano e somarmos com as demais receitas de aluguel do fundo, chegaremos num rendimento recorrente próximo de R\$ 0,96/cota. Portanto, para fins comparativos com outros fundos, seria viável considerar o rendimento deste fundo num intervalo de R\$ 0,95 a R\$ 1,00/cota. O fundo detém um resultado acumulado e ainda não distribuído de R\$ 3,50/cota, sendo que distribuiu 61,7% do resultado apurado no semestre, portanto poderemos ver uma distribuição maior em junho deste ano.

O fundo informa um dado importante sobre sua alavancagem, mostrando especialmente um gráfico onde esboça a necessidade de caixa para fazer frente às amortizações das dívidas. Veja abaixo:



O gráfico mostra a necessidade de caixa para pagar as parcelas de amortização das dívidas para os próximos anos, sendo a linha tracejada amarela a representação de 5% do resultado médio do fundo. Ou seja, o gráfico nos mostra que dificilmente o rendimento do

fundo será afetado em decorrência de sua alavancagem, visto que na maioria dos anos a dívida pode ser paga quase que integralmente com os 5% da receita do fundo, na qual não é passível de distribuição obrigatória. Apenas em 3 anos (2025, 2026 e 2027) seria necessário utilizar parte do caixa para completar o pagamento das PMTs das dívidas, mas que o caixa possível de ser feito em 2022 já seria suficiente.

Esses dados nos mostram o que sempre digo sobre o tamanho do fundo ser muito importante para a sustentabilidade do seu rendimento, seja pela sua diversificação de imóveis e inquilinos e/ou por uma possível alavancagem. Quanto maior for o tamanho do fundo, caso ele venha a comprar um imóvel alavancado, a relação entre dívida e todo o seu ativo fica pequena, comprometendo muito pouco os seus rendimentos futuros. Evidentemente que o fundo pode se alavancar em vários imóveis, de modo à sua dívida representar grande parte do ativo total, no entanto, em fundos grandes geralmente não há essa necessidade, haja vista que fazer uma emissão para captar recursos fica mais fácil dada a pequena proporção que seria sua emissão.

Sei que muitas críticas podem ser feitas aos efeitos das emissões nos últimos anos; no entanto, se a Gestora é boa, como é o caso da CSHG, o efeito de um fundo grande é excelente, demonstrando que é possível comprar um imóvel com alavancagem e pagar a alavancagem só com os 5% que o fundo pode reter. Por isso é importante o investidor aprender a olhar para o passado dos FIIs e entender como será o seu futuro, mas não apenas replicando ele, mas refletindo profundamente como será. E as emissões estão neste bloco de reflexão.



O fundo de recebíveis da CHSG divulgou seu relatório gerencial de abril e apresentou um resultado líquido equivalente a R\$ 1,19/cota, acima do valor distribuído de R\$ 1,10/cota. O resultado foi impactado positivamente devido a venda de R\$ 37,5MM do CRI Almeida Junior, destravando uma correção monetária de R\$ 1,8MM, a qual estava acruada no título. O fundo informa que ainda há mais R\$ 20,9MM aproximadamente de inflação acruada em seus títulos, equivalente a R\$ 1,43/cota, a qual deve virar resultado caixa nos próximos meses, gerando novos ganhos não recorrentes ao fundo.

O fundo também informa ter um resultado acumulado e ainda não distribuído nos semestres anteriores equivalente a R\$ 0,93/cota e mais R\$ 0,33/cota neste semestre. Desta forma, foi definido pela gestora que essa distribuição de R\$ 1,10/cota passa a ser o novo patamar de distribuição do fundo, já deixando espaço para novos aumentos ainda nesse semestre, proveniente da futura distribuição da inflação ainda acruada e de mais um aumento da taxa de juros.

Importante destacar que aparentemente o fundo reduziu sua alocação de 97,5% para 84,3% do seu patrimônio líquido, sendo que na verdade foi o patrimônio do fundo que aumentou devido a sua 8ª emissão de cotas, o fundo estima que até o final de maio já estará aproximadamente com 95% do PL já alocado novamente.

O fundo atualmente encontra-se alocado 44% em CDI+ e 41% em inflação, e ainda conta com novos recursos provenientes da emissão para alocação, sendo um dos principais fundos recebíveis que se beneficiam tanto em um cenário de alta inflação quanto da alta taxa de juros. O fundo negocia praticamente no seu valor patrimonial, é um dos fundos de recebíveis mais antigos, com uma das Gestoras mais experientes do mercado, sendo uma boa opção para compor a carteira do investidor de longo prazo. No momento, alguns outros fundos de recebíveis, como os da nossa carteira, estão gerando uma rentabilidade superior, mas HGCR11 pode ser pensando em um fundo de recebíveis para longo prazo.



O fundo em abril gerou um resultado bem acima do distribuído, o resultado líquido foi equivalente a R\$ 1,42/cota sendo que foi distribuído R\$ 0,78/cota. O motivo desse alto resultado foi o recebimento da primeira parcela da venda do Verbo Divino após repactuação, já comentado no relatório de 17/04/22. Dos R\$ 23,9MM recebidos, R\$ 11,5MM serão distribuíveis, equivalente a R\$ 0,98/cota.

Com isso, o rendimento recorrente do fundo foi de R\$ 0,44, mas com os lucros não recorrentes da venda do Verbo Divino, o fundo consegue melhorar a sua distribuição.

A gestora informa que os R\$ 0,78/cota distribuídos será o novo patamar de distribuição do fundo, havendo possibilidade de novo aumento.

No mês de abril o fundo teve uma desocupação em seu portfólio, na ordem de 4.259 m² de ABL, proveniente da saída do Banco do Brasil no Ed. Antonio das Chagas, onde o imóvel era inteiramente locado para este inquilino e será um desafio locar novamente essa área segundo o próprio fundo, visto que o ativo está situado em duas regiões com forte vacância atualmente, Chucri Zaidan e Chácara Santo Antônio. O imóvel gerava uma receita imobiliária de aproximadamente R\$ 0,015/cota e, com o recebimento das parcelas do Verbo Divino, não deverá impactar o rendimento.

Sobre as locações, o fundo segue com a expectativa de assinar uma expansão no Paulista Star para a empresa Befly, praticamente zerando a vacância do imóvel. O fundo também informa potenciais locações nos edifícios Torreio Rio Sul e Berrini, a acompanhar.

Sobre a inadimplência do fundo, no mês de abril o fundo entrou com o pedido de despejo judicial para a locatária LIQ, situada no Edifício Alegria, e a decisão foi favorável ao fundo. O objetivo é retirar a empresa do imóvel visto que há meses ela continua inadimplente com o seu aluguel, ou paga parcialmente apenas. O fundo no passado já havia renegociado o aluguel com a empresa e a dívida desta é de R\$ 4 milhões com o fundo, o qual o fundo também tenta cobrar judicialmente. Caso o fundo consiga despejar, será mais uma área de 19.049m² de ABL a ser vaga, sendo mais um desafio para conseguir novas locações no imóvel, mas o Gestor deixa a entender que o imóvel poderia ser vendido. O fundo adquiriu o imóvel por aproximadamente R\$ 60 milhões em 2011 e uma venda por R\$ 5.000,00 o m² geraria uma receita de aproximadamente R\$ 100 MM e um lucro de R\$

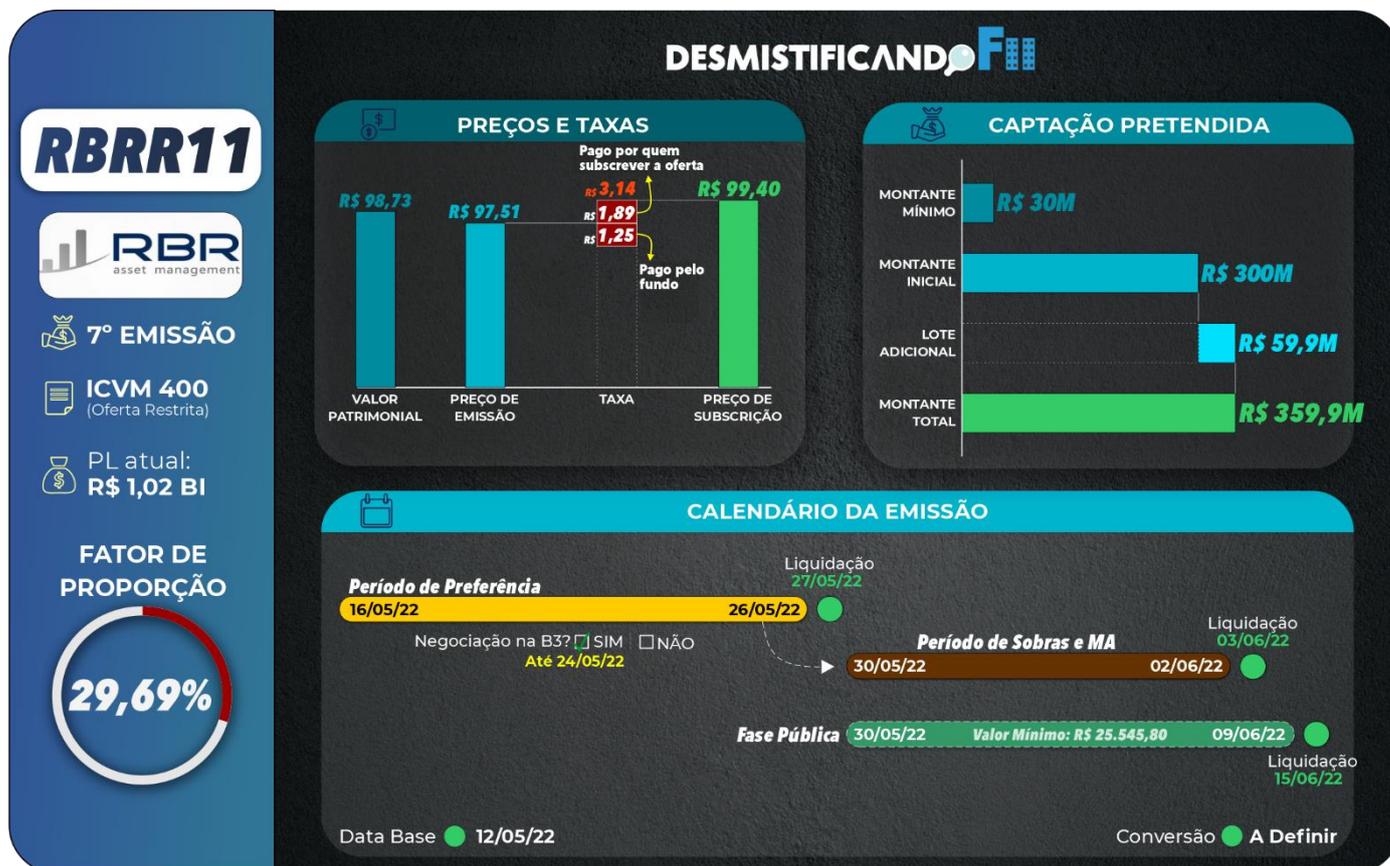
40MM. O imóvel está localizado no Brás, tem uma vocação para contact center, com fácil acesso para transporte público e um terreno grande, sendo um imóvel composto por vários terrenos.

No mês de março o fundo tinha 30,4% da receita a ser reajusta pelo IGPM, porém o fundo não deu nenhuma informação sobre esses reajustes e a sua receita não teve um aumento. Caso o fundo tenha repassado os reajustes, no próximo mês já poderemos observar um aumento da receita recorrente do fundo.



O fundo de recebíveis High Grade da RBR divulgou sua 7ª emissão de cotas com objetivo de captar R\$ 300MM, uma emissão do tipo ICVM 400, ou seja, aberta para todo o mercado.

Segue calendário completo da emissão:



A taxa está em linha com os valores praticados para uma oferta pública, porém detalhe muito importante no prospecto é que o fundo abriu todas as informações referentes a taxa da emissão, essa forma de se cobrar a taxa existe em emissões de vários fundos, mas praticamente nenhum abre para o mercado, diferente da RBR nesse caso. O fundo informa que a taxa total da emissão será de R\$ 3,14, mas que será cobrada para quem subscrever a oferta o valor de R\$ 1,89, sendo que o excedente será arcado pelo fundo, isto é, pelos

cotistas atuais e os novos que aderirem a oferta. O fundo detalha todos os custos conforme tabela abaixo retirada do prospecto:

Custos Indicativos da Oferta FII	Base R\$	% em relação à Emissão	Valor por Cota (R\$)	% em relação ao preço unitário da Cota
Comissão de Coordenação e Estruturação	3.000.000,46	1,00%	0,98	1,00%
Tributos sobre a Comissão de Coordenação e Estruturação	320.420,64	0,11%	0,10	0,11%
Comissão de Distribuição	5.250.000,81	1,75%	1,71	1,75%
Tributos sobre a Comissão de Distribuição	560.736,11	0,19%	0,18	0,19%
Assessores Legais	190.000,00	0,06%	0,06	0,06%
CVM - Taxa de Registro	108.000,00	0,04%	0,04	0,04%
B3 - Taxa de Análise para Listagem e Anuidade				
B3 - Taxa de Análise de Ofertas Públicas	13.386,30	0,00%	0,00	0,00%
B3 - Taxa de Distribuição Padrão (Fixa)	40.158,96	0,01%	0,01	0,01%
B3 - Taxa de Distribuição Padrão (Variável)	105.000,02	0,04%	0,03	0,04%
Taxa de Evento Corporativo - Subscrição DP (Variável)	50.000,00	0,02%	0,02	0,02%
Custos de Marketing e Outros Custos	20.000,00	0,01%	0,01	0,01%
TOTAL	9.657.703,29	3,22%	3,14	3,22%

¹ Valores considerando o volume base da oferta de R\$300.000.46,08 (trezentos milhões, quarenta e seis reais e oito centavos).

Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=300981>

O preço de emissão foi fixado conforme o valor patrimonial do fundo divulgado pelo informe mensal de fevereiro/22, de R\$ 97,51, porém, no informe de abril o preço estava atualizado em R\$ 98,73. Portanto a emissão é levemente abaixo do patrimonial, contudo, sabemos que a parte da taxa de emissão que será paga pelo fundo sairá de seu patrimônio, ou seja, reduzirá ainda mais seu valor patrimonial. Assim, temos uma emissão abaixo do valor patrimonial, que é diluitiva para o cotista, mas será compensada caso o fundo consiga executar o seu pipeline.

Sobre o pipeline da emissão, o fundo divulga a intenção de adquirir os seguintes ativos:

Ativo	Segmento	Montante (R\$ MM)	Indexador	Taxa	Prazo médio (Anos)	LTV	Garantias	Localização
A	Residencial	R\$ 90	IPCA+	7,50%	6,0	70%	AF unidades + CF Recebíveis + Fundo Reserva	São Paulo
B	Residencial	R\$ 30	IPCA+	8,75%	6,2	75%	AF unidades + CF Recebíveis + Aval + Fundo Reserva	São Paulo
C	Residencial	R\$ 70	CDI+	4,50%	2,0	70%	AF unidades + CF Recebíveis + Aval + Fundo Reserva	São Paulo
D	Residencial	R\$ 40	CDI+	3,50%	2,0	60%	AF unidades + CF Recebíveis + Aval + Fundo Reserva	São Paulo
E	Residencial	R\$ 50	IPCA+	8,15%	3,0	83%	AF Cotas SPES + CF Dividendos + Fiança + Fundo Reserva + Série Sub	São Paulo
F	Residencial	R\$ 8	IPCA+	8,00%	3,5	70%	AF unidades + CF Recebíveis + Aval + Fundo Reserva	São Paulo
G	Residencial	R\$ 17	IPCA+	7,50%	3,5	70%	AF unidades + CF Recebíveis + Aval + Fundo Reserva	São Paulo
Total		R\$ 305						

Todos os CRIs possuem a taxa de juros acima da média das taxas do fundo, atualmente em CDI + 2,5% e IPCA + 6,4%, portanto, caso o fundo tenha êxito nas aquisições, poderemos esperar um potencial aumento de rendimento.

Sobre participar ou não da oferta, o preço de mercado encontra-se aproximadamente R\$ 1,81 acima do preço de subscrição, matematicamente compensando participar, para quem quer ampliar a posição no fundo, ou seja, já tem o fundo, gosta dele e quer ampliar a posição. Para fazer flipagem, o lucro é mínimo e pode não compensar o trabalho da operação.



O fundo divulgou seu relatório gerencial onde podemos verificar que houve uma nova locação, no módulo 18 do galpão B do imóvel Multimodal Duque de Caxias, correspondente a 2.030,33 m². O fundo informa que o preço de locação está em linha com o praticado no mercado, com índice IGP-M para reajuste anual. O contrato contará com um prazo de duração de 5 anos, contando com uma carência de 12 meses.

Com isso, a vacância do fundo tem uma redução de 2,6% em março para 2% em abril, e essa alocação corresponde a uma receita de aproximadamente R\$ 0,091/cota após a carência.



Em complemento com o que foi dito aqui no DesmistificandoFII no relatório de 06/03/2022, o fundo de logística da Ourinvest concretizou a locação de 100% do Condomínio Logístico "CL DUQUE" para as empresas "American Pet" e "O Amigão", gerando um aluguel mensal de R\$ 600 mil, equivalente a R\$ 0,24/cota, e que somado com

o atual rendimento, irá gerar um rendimento de aproximadamente R\$ 0,45/cota a partir de novembro/22, e não mais a partir de setembro/22 como dito no último fato relevante.

Com isso, observamos uma forte valorização na cotação do fundo no dia seguinte à divulgação do fato relevante, na faixa de aproximadamente 16%, elevando sua cotação para próximo de R\$ 45,00.

Mesmo com essa alta, o fundo ainda negocia com um deságio de quase 40% do seu valor patrimonial, um desconto ainda considerável, gerando um rendimento mensal na ordem de 1% a.m., considerando o novo patamar de distribuição a partir de novembro.

Transcrevo aqui o que disse no último relatório sobre o fundo:

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



Portanto, não vejo espaço para este fundo na carteira dos investidores, mesmo com o yield elevado. O desconto sobre o valor patrimonial, neste caso, deve reduzir em uma próxima avaliação dos imóveis, visto que o imóvel do Rio de Janeiro teve os problemas de obras que já fizeram a Braskem rescindir o contrato de locação. É possível que o fundo até observe uma valorização de curto prazo na sua cota, especialmente após iniciar essas distribuições elevadas, mas é um fundo que tem faltado transparência aos investidores.



O fundo segue realizando mais locações, essa semana o fundo divulgou fato relevante comunicando uma nova locação, no Edifício Corporate Emiliano, com uma área alugada de 2.035,35m². O prazo do contrato de aluguel é de 5 anos. O fundo informa que com essa locação, todo o imóvel encontra-se locado. Infelizmente o fundo não diz se haverá carência para este contrato, nem nos dá ideia do valor de locação. O ponto positivo é que reduz o custo de vacância.

Com essa nova locação, a vacância do fundo reduz de 15,44% para 13,25%, reduzindo constantemente e deve reverter em melhora de rendimento do fundo em 2023, depois de eventuais carências e descontos que estão sendo concedidos chegarem ao término.

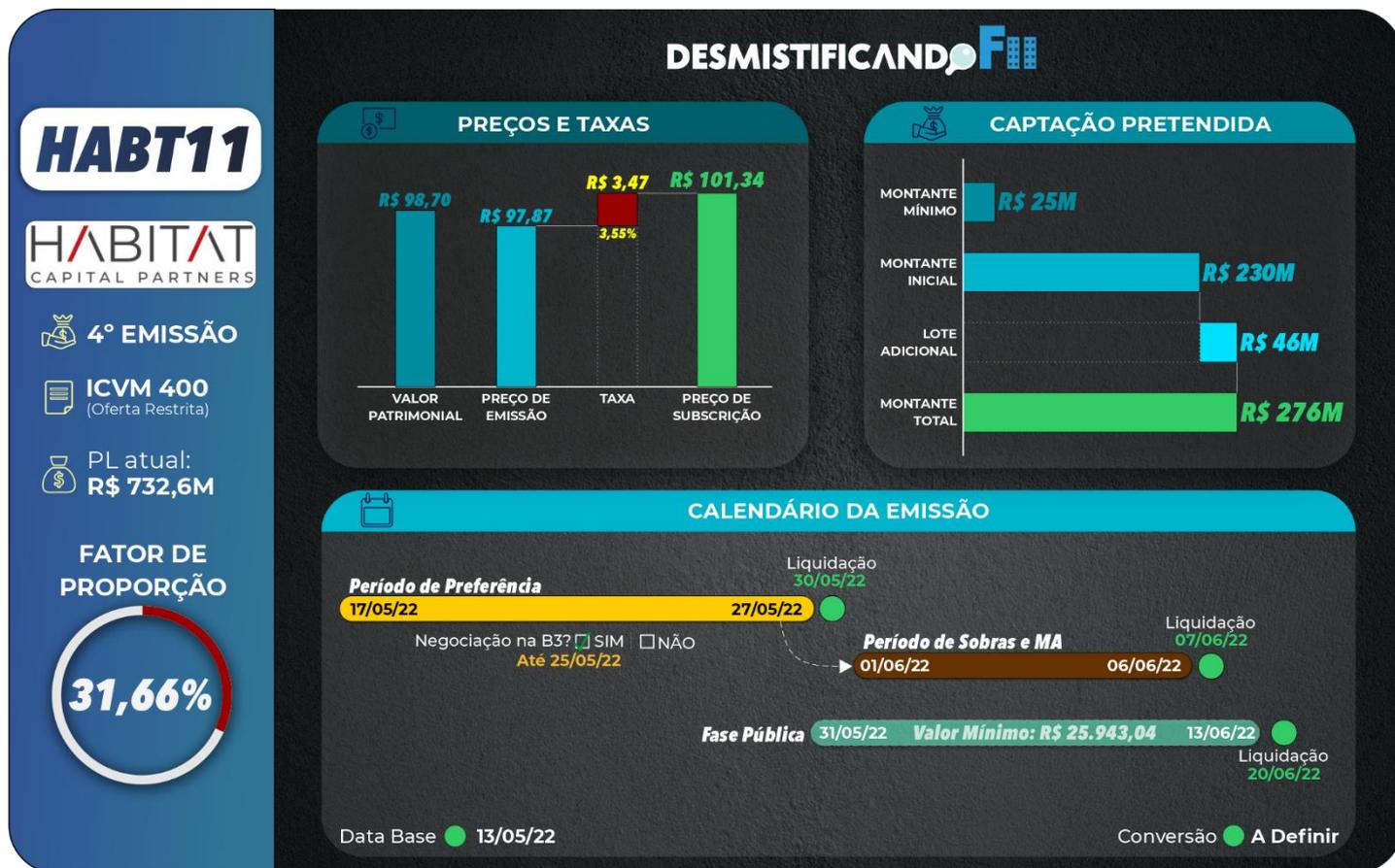


O fundo divulgou o prospecto da sua 4ª emissão. Uma emissão do tipo 400 (oferta pública), com objetivo de captar 230 milhões, com montante mínimo de 25 milhões e lote adicional de 45,9 milhões. A destinação dos recursos está resumida pelo fundo através da tabela abaixo:

Ativo	Volume	Indexador	Taxa	Tipo	Segmento	Mês
1	6,5	IPCA	9,00%	Pulverizado	Loteamento	1
2	3,9	IPCA	11,50%	Pulverizado	Incorporação Vertical	1
3	1,1	IPCA	15,94%	Pulverizado	Incorporação Vertical	1
4	2,8	IPCA	10,00%	Pulverizado	Loteamento	1
5	5,0	IGP-M	11,50%	Pulverizado	Multipropriedade	1
6	1,0	IPCA	10,75%	Pulverizado	Loteamento	1
7	7,4	IPCA	9,50%	Pulverizado	Loteamento	1
8	7,7	IPCA	11,00%	Pulverizado	Incorporação Vertical	1
9	1,5	IPCA	8,50%	Pulverizado	Loteamento	1
10	5,9	IPCA	12,50%	Pulverizado	Loteamento	1
11	13,0	CDI	11,50%	Pulverizado	Incorporação Vertical	1
12	6,9	IPCA	5,00%	Pulverizado	Multipropriedade	1
13	5,0	IPCA	11,00%	Pulverizado	Incorporação Vertical	1
14	1,0	IPCA	12,00%	Pulverizado	Incorporação Vertical	1
15	9,0	IPCA	11,00%	Pulverizado	Incorporação Vertical	1
16	9,0	CDI	10,50%	Pulverizado	Incorporação Vertical	1
17	4,5	IPCA	5,00%	Pulverizado	Multipropriedade	2
18	7,0	IPCA	11,00%	Pulverizado	Loteamento	2
19	12,0	IPCA	11,00%	Pulverizado	Loteamento	2
20	9,3	IPCA	12,25%	Pulverizado	Multipropriedade	2
21	50,0	IPCA	10,00%	Pulverizado	Logística	3
22	5,8	IPCA	9,50%	Pulverizado	Loteamento	3
23	4,5	IPCA	12,00%	Concentrado	Loteamento	3
24	9,0	IPCA	10,00%	Pulverizado	Corporativo	3
25	15,0	IPCA	11,00%	Pulverizado	Loteamento	3
26	10,0	IPCA	10,00%	Pulverizado	Loteamento	3
27	4,2	IPCA	11,00%	Pulverizado	Incorporação Vertical	4
28	9,0	IPCA	9,00%	Pulverizado	Loteamento	4
29	4,4	CDI	5,00%	Pulverizado	Multipropriedade	4
30	7,0	IPCA	10,00%	Pulverizado	Incorporação Vertical	4
31	8,0	IPCA	11,50%	Pulverizado	Incorporação Vertical	4
246,4						
Total	230,6	Inflação +	10,60%			
	15,8	CDI	5,00%			

A taxa média das alocações pretendidas está em linha com as taxas do fundo, que atualmente estão em IPCA+10,13 e CDI+4,80%. O fundo aumentaria sua exposição no segmento de loteamentos, que atualmente já é a maior exposição do fundo na parte de CRIs.

Segue detalhes e calendário completo da emissão:



Caso o fundo não tenha uma ancoragem institucional, a captação terá dificuldades, uma vez que o preço de subscrição está atualmente R\$ 2,54 acima do preço de mercado. Matematicamente não compensa o cotista participar da oferta, dado que é mais barato e prático comprar via mercado.



O fundo informou que foram captados no período de direito de preferência o valor de R\$ 78.100.102,03, restando ainda o valor de R\$ 177.928.222,17 para a fase de sobras e montante adicional para alcançar a captação total pretendida.

O fator de proporção para o período de sobras será de 2,28356607793.



O fundo tinha divulgado que cotistas que representam 5% das cotas solicitaram a alteração do índice de correção do contrato, passando do atual IGP-M para o IPCA, logo após a reprovação dos cotistas sobre a venda do único imóvel do fundo para o seu próprio inquilino.

Essa semana o fundo divulgou que também foi reprovada pelos cotistas a troca do índice de correção do contrato, portanto permanecendo o IGP-M até o final do contrato, que se dará em 2037.



O fundo de logística da RBR anunciou um investimento realizado em um projeto denominado “PROJETO SANCA IMIGRANTES III”, através de participação em uma empresa que detém os direitos dos imóveis.



O projeto consiste em desenvolver um galpão logístico com ABL de 62.457,16m², sendo que a participação do fundo representará uma ABL aproximada de 1.800,00 m². O valor desembolsado pelo valor foi de R\$ 5.048.031,00, o que equivale a 2.800/m².

A área que o fundo comprou é muito pequena, uma participação mínima no imóvel, normalmente não agrada este tipo de aquisição; no entanto, a localização do imóvel é excelente, fica no município de São Bernardo do Campo. Com isso, o fundo, semelhante ao BTLG11, adquire participação em um imóvel de Raio 15, com excelente localização e de difícil replicabilidade devido ao alto adensamento urbano na região. O fundo não dá mais detalhes de como foi realizada a aquisição, se com uma pequena alavancagem ou utilizando o caixa do fundo, que conforme o último informe mensal é de R\$ 5.670.998,05, ou seja, sendo possível adquirir sem alavancagem.

O valor pago, pela localização e o fato de que será um imóvel novo, é bem abaixo do que já vimos de outras negociações. Assim que o fundo divulgar mais detalhes, analisaremos aqui.



O fundo anunciou assembleia para deliberar a aprovação de sua 5ª emissão de cotas, tendo o resultado da assembleia a ser divulgado em 17/06/22. Para manifestar o seu voto, caso seja cotista, basta preencher o [documento](#) com o seu voto e enviar à administradora.

Para mais detalhes sobre a emissão inicialmente, a gestão realizou uma live recente no canal do Youtube do Baroni, que pode ser acessada através deste [LINK](#).



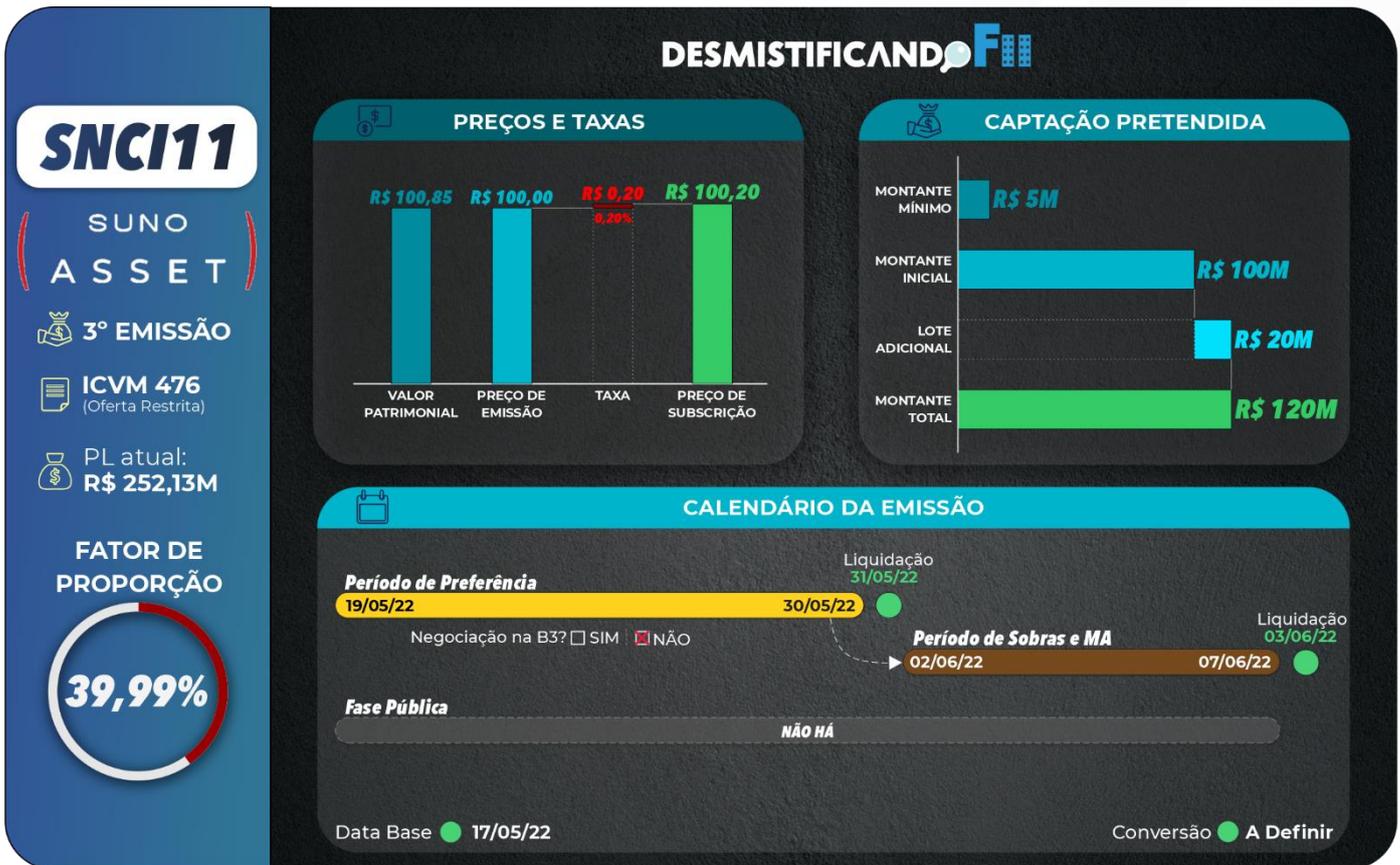
O Fundo de recebíveis da Suno Asset divulgou mais uma emissão, um mês após o encerramento da emissão anterior. A 3ª emissão do fundo tem o objetivo de captar no total R\$ 120MM. O preço de emissão é levemente abaixo do valor patrimonial, conforme gráfico abaixo, o qual podemos considerar quase no VP. A taxa é bem baixa, de R\$ 0,20, resultando em um preço de subscrição final de R\$ 100,20.

Sobre a taxa de emissão barata, o fundo registra que:

“Caso a Taxa de Distribuição acima prevista não cubra a totalidade das despesas relacionadas à Oferta, as despesas incorridas na estruturação, distribuição e registro da Oferta serão consideradas como encargos do Fundo.”

Portanto seria muito importante que no próximo relatório gerencial após o encerramento da oferta fosse divulgado todos os valores gastos, principalmente quanto foi para os encargos do fundo. Como o que estamos vendo acontecer em RBRR11, mas este, já divulgado no início da oferta.

Segue calendário e dados completos da 3ª emissão do SNCI11:



Sobre a emissão, é importante destacar que é possível fazer duas emissões 476, uma atrás da outra, como o fundo fez, pois esta 3ª emissão é apenas para cotistas. A emissão não será aberta para ninguém que não seja cotista do fundo. E faz todo sentido o fundo fazer uma emissão só para cotistas na sequência de sua última, ainda que muito próxima, dado o grande sucesso que foi a 2ª emissão de cotas, captando mais que o pretendido, mostrando que os cotistas tinham vontade de colocar mais dinheiro.

Sobre participar ou não da oferta, matematicamente faz todo o sentido participar, visto que o preço de subscrição está aproximadamente R\$ 3,80 abaixo do preço de mercado, mas com o ajuste deve reduzir um pouco esta diferença. Para os investidores que não querem aumentar a posição no ativo, a manobra de flipagem provavelmente será possível de se realizar nessa emissão, lembrando que a data-com será no dia 17/05, portanto a cota ainda não sofreu o ajuste. Talvez realizar a venda do excedente antes da data-com pode fazer mais sentido, o que chamamos de "Pré Flipagem Prévia", mas isso quem vai ditar é o valor da cotação.

Sobre ter ou não o fundo em carteira, ele já foi analisado e o assinante pode resgatar na área do assinante, no relatório de 06/02/2022.



O fundo em seu relatório gerencial de abril apresentou em sua DRE uma receita financeira bem acima do normal e que chamou a atenção, na ordem de R\$ 2,72MM, gerando um resultado operacional de R\$ 1,06/cota, mantendo a distribuição em R\$ 0,80.

Esse aumento é decorrente de uma maior receita financeira. Em parte, o fundo esclarece que isso é decorrente do desembolso das obras das lojas do Assaí, que estão acontecendo em um ritmo menor do que o esperado, portanto o valor que seria utilizado para as obras considerando o progresso do cronograma inicial, como não foi utilizado, o fundo fica em caixa e gerando receita financeira atrelada ao CDI. Mas isso por si só não seria suficiente para aumentar tanto a receita do fundo, então é possível que também tenhamos algum giro da posição de TRXB11, gerando ganho de capital, nesta linha. Com isso, o saldo acumulado e não distribuído do fundo passou de R\$ 0,51/cota em março para R\$ 0,77/cota, o que garante muita estabilidade para o nível de rendimentos do fundo.

Depois, os principais meses de reajuste dos aluguéis serão junho, julho e agosto. Se considerarmos de maio a agosto, o fundo reajustará 76% dos seus contratos de locação pelo IPCA. No atual nível do IPCA é para observarmos um crescimento da receita imobiliária do fundo. É possível que o rendimento não cresça exatamente na mesma proporção, dado também o crescimento do custo da dívida, mas já vislumbro um rendimento de aproximadamente R\$ 0,85 no segundo semestre para o fundo.



Mais um fundo decidiu aderir a ideia de fazer uma emissão e a Gestora pagar os custos de emissão. O fundo aprovou a 5ª emissão e a Gestora optou por pagar os custos de emissão, o que foi inaugurado pelo AFH11.

O fato é importante, mostra preocupação do Gestor com os custos da emissão e o impacto que isso gera no resultado do fundo. Todo custo de emissão sai do patrimônio do cotista e acaba impactando o resultado em algum momento.

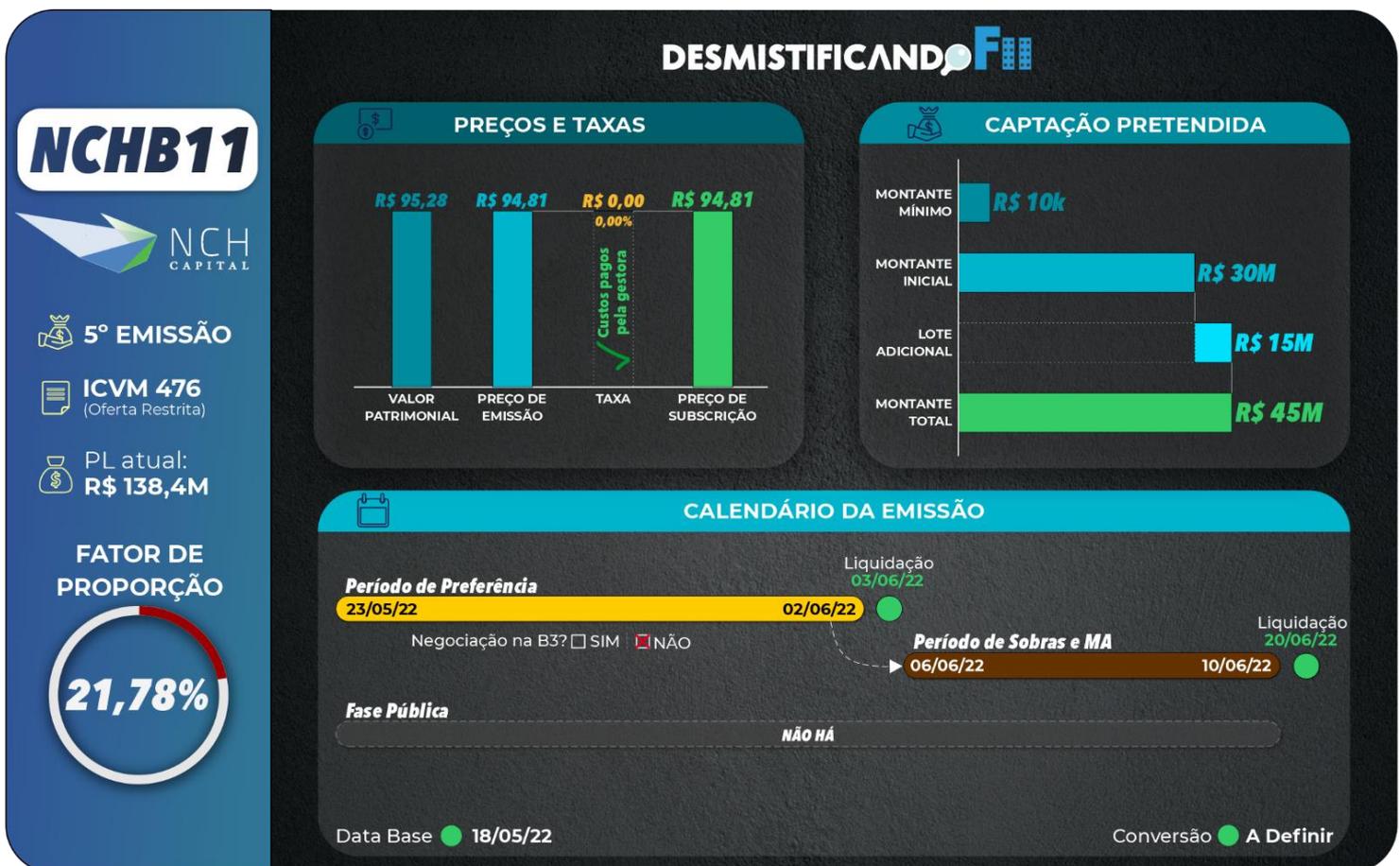
A atitude da Gestora é elogiável, como já fiz em AFH11, mas o investidor não deve fazer a leitura errada disso para o mercado como um todo. O pagamento dos custos de emissão pela Gestora não é algo viável sempre, afinal, o cotista também ganha com a emissão, ganha no crescimento do fundo e em sua diversificação, então é correto sim que haja o pagamento; no entanto, essas Gestoras estão mostrando que também é possível fazer emissões com custos mais baixos para os cotistas, gerando mais resultados para eles. Assim, o investidor não deve ficar preso a ideia de que a Gestora tem a obrigação de pagar os custos, **mas que ela deve buscar sempre fazer emissões com custos mais baixos**, como já vemos em fundos da Kinea (tirando KNSC), fundos da CSHG e da Hedge.

O que esses Gestores estão mostrando para o mercado é que sim, é possível a Gestora pagar uma parte do custo, principalmente quando querem usar grandes distribuidores, os quais cobram mais caro, para crescer mais rapidamente o fundo. Crescer rapidamente o fundo é bom para o cotista, mas também é bom para a Gestora e penso, como já escrevi em outras oportunidades, se esta for a opção, todos deveriam contribuir para os custos.

Sobre a emissão, ela é no valor de R\$ 94,81, o valor patrimonial do fundo em fevereiro, mas que já alterou para R\$ 95,28. Assim, a emissão é levemente abaixo do valor patrimonial, mas uma diferença desprezível. O valor de emissão é abaixo do valor de mercado, o que favorece a subscrição.

O fundo NCHB11 é um fundo *high yield* mais antigo do nosso mercado, desde 2013, apresentando resultados consistentes desde então. Para quem é cotista do fundo é uma boa oportunidade para comprar mais cotas abaixo do valor de mercado.

Segue detalhes e calendário completo da emissão:



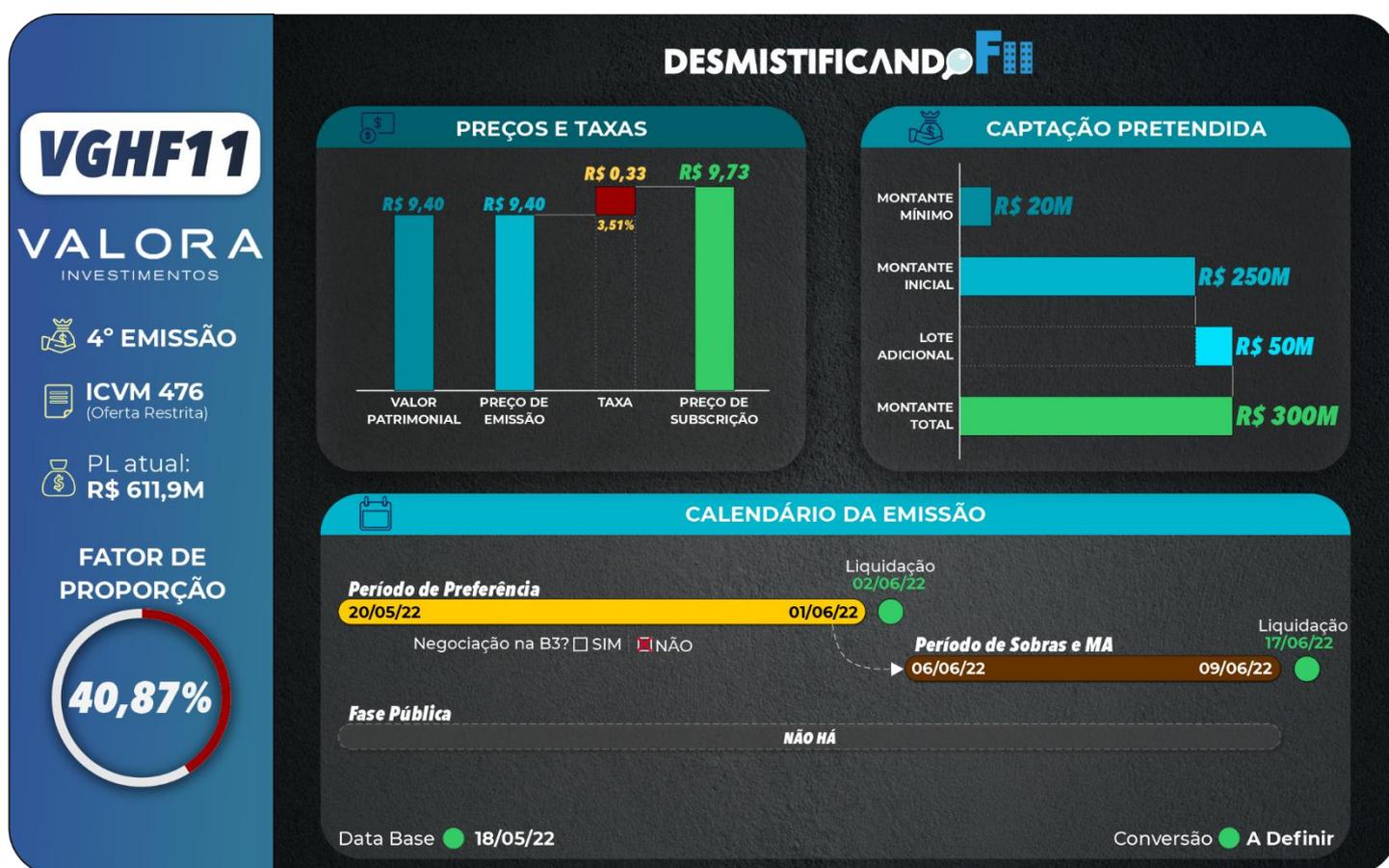


VGHF11

Por fim, o Hedge Fund da Valora também acabou de divulgar mais uma emissão, praticamente no mesmo ritmo que SNCIII. O fundo encerrou sua última emissão em abril, e já em maio anuncia mais uma, a sua 4ª emissão com objetivo de captar R\$ 250MM inicialmente, indo para R\$ 300MM considerando lote adicional.

A última emissão do fundo também foi um sucesso, captando 120% do valor pretendido, o fundo atualmente negocia com ágio de 6% sobre seu valor patrimonial, motivo pela qual faz sentido aproveitar essa janela para crescer o fundo.

Segue detalhes e calendário completo da emissão:



Não posso deixar de criticar, mais uma vez, a alta taxa de distribuição, que já foi mostrada claramente por outros fundos que é possível realizar com custos mais baixos. O investidor não se engane nesse caso, a taxa é de R\$ 0,33, mas o fundo é “cota base 10”, por isso colocamos também a porcentagem da taxa, que neste caso é de 3,51%, uma taxa bem alta para uma oferta restrita.

Quanto a participar ou não da oferta, a diferença do preço de subscrição (R\$ 9,73) para o preço de mercado (R\$ 9,98) é bem pequena, sendo que ainda nem houve o ajuste, que se

dará no dia 19/05. Portanto, matematicamente, não é vantajoso participar. Lembrando que ao participar de uma emissão com custos caros o cotista está, de certa forma, aceitando esta condição e dizendo ao fundo que pode continuar mantendo essas taxas nas próximas emissões. Foi esse o principal motivo na qual me fez recomendar a venda de CACR11, retirá-lo da carteira e investir o dinheiro do nosso investidor simulado em um fundo que procura ter o melhor alinhamento com o seu cotista, que foi o caso de AFH111, e agora também NCHB11.

E é assim que o mercado vai amadurecendo, os cotistas se posicionando firmemente sobre determinados temas e, em seguida, as gestoras acabam ouvindo. Umas se posicionam primeiramente, o que acaba subindo a régua do mercado e forçando as demais a executarem as mesmas boas práticas. Foi assim com emissões abaixo do valor patrimonial, também foi com a demora na alocação dos recursos de emissões principalmente em tempos de taxas de juros baixa etc.

O mercado de fundos imobiliários também é incrível por ser muito mais unificado quando comparado ao mercado de fundos abertos (fundos de ações, multimercado etc.) ou até mesmo o mercado de ações, e a tendência é que essa união fique cada vez maior. Portanto cabe aos cotistas se aprofundarem e tentarem ao máximo se posicionar para que sempre haja o melhor equilíbrio entre cotistas, os donos dos fundos, e gestoras, prestadoras de serviços para os cotistas. De modo que sim, os gestores precisam ser bem remunerados pelo trabalho que delegamos a eles, afinal, é uma das vantagens que sempre contamos: a ausência de dor de cabeça para gerir os imóveis, visto que delegamos essa atividade. E sim, as taxas de emissões são necessárias para os fundos crescerem e os gestores também poderem trabalhar de forma compatível com a sua qualidade. Por outro lado, devemos sempre estar atentos a gestores que, por vezes, priorizam mais a si mesmos do que os seus cotistas, através da geração de taxas acima da média do mercado ou sem ter este cuidado com as taxas de emissões. As taxas existentes no mercado são necessárias para a própria existência do mercado; no entanto, é importante lembrar que qualquer taxa reduz o ganho do cotista, é dinheiro que sai do seu bolso, logo, os fundos precisam estar atentos e buscarem sempre uma forma de reduzir essas taxas externas, como já escrevi em relatórios anteriores.

Por isso a figura de um analista independente é muito importante, sua função é justamente essa de medir o termômetro do mercado e achar o ponto de equilíbrio onde as duas partes saem ganhando e contribuindo para o crescimento sustentável desse mercado, sempre com isenção e imparcialidade.

CARTEIRA RECOMENDADA

TABELA

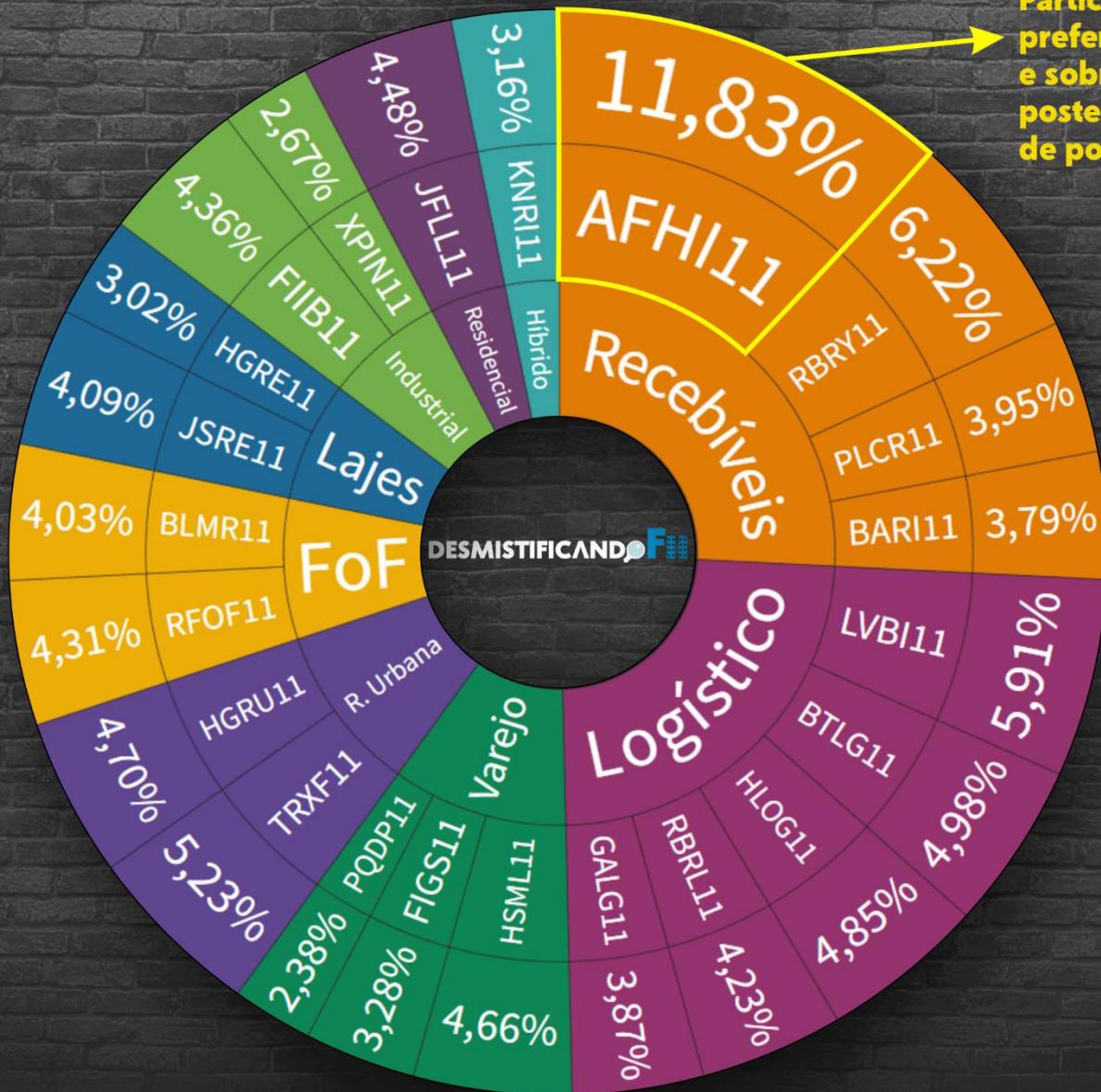
Qnt	Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Investido	Peso inicial	Valor Atual	Peso atual	Status
1	18/10/20	LINK	HGRE11	Lajes	128,56	39	150,37	5.864,43	3,16%	5.013,84	3,02%	Compra
2	10/11/20	LINK	JSRE11	Lajes	75,51	90	87,68	7.891,20	4,25%	6.795,90	4,09%	Compra
3	22/08/21	LINK	BLMR11	FoF	7,45	900	7,52	6.768,00	3,65%	6.705,00	4,03%	Manutenção
4	16/08/20	LINK	RFOF11	FoF	68,9	104	72,83	7.574,32	4,08%	7.165,60	4,31%	Compra
5	19/01/20	LINK	FIIB11	Industrial	426,85	17	561,94	9.552,98	5,15%	7.256,45	4,36%	Compra
6	12/04/20	LINK	XPIN11	Industrial	77,78	57	101,02	5.758,14	3,10%	4.433,46	2,67%	Compra
7	23/08/20	LINK	BTLG11	Logístico	103,49	80	106,98	8.558,40	4,61%	8.279,20	4,98%	Compra
8	21/12/20	LINK	HLOG11	Logístico	88,59	91	107,66	9.797,06	5,28%	8.061,69	4,85%	Compra
9	08/08/21	LINK	LVBI11	Logístico	98,23	100	101,94	10.194,00	5,49%	9.823,00	5,91%	Compra
10	24/04/21	LINK	GALG11	Logístico	94,6	68	111,3	7.568,40	4,08%	6.432,80	3,87%	Compra
11	20/02/22	LINK	RBRL11	Logístico	86,72	81	84,84	6.872,04	3,70%	7.024,32	4,23%	Compra
12	19/01/20	LINK	KNRI11	Híbrido	131,35	40	175,79	7.031,60	3,79%	5.254,00	3,16%	Compra
13	06/06/21	LINK	AFHI11	Recebíveis	100,65	90	92,94	8.364,60	4,51%	9.058,50	5,45%	Manutenção
	08/05/22		AFHI13	Subscrição	96,47	110	96,47	10.611,70	5,72%	10.611,70	6,38%	Compra
14	19/01/20	LINK	BARI11	Recebíveis	99,99	63	107,62	6.780,06	3,65%	6.299,37	3,79%	Compra
15	20/12/20	LINK	PLCR11	Recebíveis	86,36	76	87,31	6.635,56	3,57%	6.563,36	3,95%	Compra
16	19/01/20	LINK	RBRY11	Recebíveis	103,36	100	104,38	10.438,00	5,62%	10.336,00	6,22%	Compra
17	19/01/20	LINK	HGRU11	R. Urbana	115	68	129,39	8.798,52	4,74%	7.820,00	4,70%	Compra
18	05/07/20	LINK	TRXF11	R. Urbana	98,8	88	101,99	8.975,12	4,83%	8.694,40	5,23%	Compra
19	19/01/20	LINK	FIGS11	Varejo	50,1	109	84,83	9.246,47	4,98%	5.460,90	3,28%	Compra
20	24/10/21	LINK	HSML11	Varejo	77,5	100	77,83	7.783,00	4,19%	7.750,00	4,66%	Compra
21	12/12/21	LINK	JFLL11	Residencial	72,32	103	69,35	7.143,05	3,85%	7.448,96	4,48%	Compra
22	19/01/20	LINK	PQDP11	Varejo	1.982,27	2	3.721,00	7.442,00	4,01%	3.964,54	2,38%	Manutenção

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

CARTEIRA RECOMENDADA

GRÁFICOS

Participação de preferência e sobras para posterior ajuste de posição



RECEBÍVEIS	AFHI11	RBRY11	PLCR11	BARI11	25.79	
LOGÍSTICO	LVBI11	BTLG11	HLOG11	RBRL11	GALG11	23.84
VAREJO	HSML11	FIGS11	PQ...		10.32	
R. URBANA	TRXF11	HGRU11			9.93	
FOF	RFOF11	BLMR11			8.34	
LAJES	JSRE11	HGRE...			7.11	
INDUSTRIAL	FIIB11	XPI...			7.03	
RESIDENCIAL	JFLL11				4.48	
HÍBRIDO	KNRI11				3.16	

 **Números da carteira**

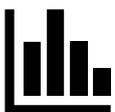
Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 6.835,66

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

CÁLCULO DA TIR	
Janeiro	-R\$ 162.808,80
Fevereiro	- R\$ 2.019,24
Março	-R\$ 1.997,59
Abril	R\$ 0,00
Maio	R\$ 2.036,53
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

TICKER DO FUNDO ▲

▲ **SEGMENTO DO FUNDO**

HGLG11
CSHG LOGÍSTICA

GESTORA DO FUNDO ▲

▲ **COR DE CADA SEGMENTO**

NOME COMPLETO DO FUNDO ▲



LEGENDA DE CADA SEGMENTO

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

Ao clicar/tocar em cada card, você será direcionado ao documento oficial comunicado pelo fundo

HGLG11
CSHG LOGÍSTICA






CSHG Logística FI
Dezembro 2021

EVANTE – Complemento Reavaliação Anual de Imóveis

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

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

CSHG Logística
Fundo de Investimento Imobiliário - FI
CNPJ nº 11.728.688/0001-47
CVM nº 146-5
Código: 53: HGLG11
Fundo de Investimento Imobiliário - FI
CVM: 146-5
Código: 53: HGLG11

HEDGING-GRIFFO CORRETORA DE VALORES S.A.
Fundo de Investimento Imobiliário - FI

DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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

Este Analista declara, nos termos do art. 21 da Resolução 20/2021 da CVM, que o Analista possui cotas de LGCP11, ALM111, GCRI11, RBRD11, FVPQ11, NSLU11, RFOF11, PQDP11, CACR11, FLRP11, PVBI11, JFLL11, TRXF11, FIGS11, HGRE11, BARI11, XPIN11, HGRU11, BLCP11, FIIB11, KNRI11, BTLG11, JSRE11, HLOG11, BRCO11, GALG11, RBRL11, LVB111, KNIP11, por sua vez, a Cônjuge do Analista possui cotas de HGRU11, HFOF11, JSRE11, XPIN11, TRXF11, BARI11, todos os objetos do relatório ou da carteira recomendada.

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

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

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

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

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

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

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