



2022

27

RELATÓRIO SEMANAL



27/06 a 01/07/22



Divulgação
03/07/22



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



Research de fundos imobiliários mais antigo do Brasil

Rodrigo Costa Medeiros

Analista de Valores Mobiliários
CNPI 1597



RELATÓRIOS E FATOS RELEVANTES:

HGLG11

PATC11

RECT11

GCRI11

NCHB11

XPIN11

RBRD11

LVBI11

URPR11

AFHI11

RBVA11

OULG11

RBRL11

DEVA11

MALL11

SADI11

HGPO11

HGRU11

HABT11

HTMX11

GALG11

HFOF11

GGRC11

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.

Com as recentes quedas na cotação do FoF BLMR11, o fundo voltou a ter desconto sobre o seu valor patrimonial semelhante a seus pares. Ainda temos alguns mais descontados, como RFOF11, BPFF11, HFOF11, HGFF11 e BCIA11, todos fundos com bom histórico de rentabilidade, no entanto, a carteira do fundo, altamente concentrada no setor logístico e a qualidade dos seus ativos e da Gestora, faz com que o fundo tenha um desconto menor e ainda seja atrativo.

Assim, com as quedas recentes, vamos retornar o fundo para o *status* de compra, bem como adquirir mais cotas do fundo, conforme recomendação a seguir, aproveitando que ainda faremos jus ao rendimento de final de semestre.

Importante que o atual valor de cotação é o limiar de desconto que desejamos, especialmente quando comparamos com outros FoFs que também não são concentrados em FII's de recebíveis. Comparando com HFOF, HGFF e RFOF, os quais possuem percentuais em FII's de recebíveis parecidos, **a minha recomendação é comprar BLMR11 até um desconto de 14% sobre o VP, ou seja, com um preço máximo, neste momento, de R\$ 7,13.** Esses valores mudam na medida que os descontos nos outros FoFs acaba alterando também.

A nossa carteira recomendada/simulada tem novos recursos para investir, entre eles o valor proposto mensalmente, como um investidor faz e os rendimentos recebidos do último mês. Neste mês vamos adquirir cotas de BLMR11, conforme explicado, além de adquirirmos cotas de RBRL11.

A RBR está entre as melhores gestoras de FII de tijolo que temos no mercado e o RBRL11, apesar de suas cotas não estarem performando bem, o fundo segue apresentando bons resultados e os seus imóveis são de qualidade, o que ficou claro quando do teste de locação na desocupação da FCA. Quando observamos para o seu valor patrimonial x valor de mercado, ele está entre os maiores descontos do mercado, semelhante a fundos de menor porte. Quando analisamos o valor do m² da parte de tijolo, considerando o valor de mercado, temos um valor de R\$ 2.600,00 o m², abaixo do que temos vistos alguns FII's comprarem imóveis de logística e em praças não tão convencionais como aquelas que o RBRL11 possui. Ou seja, é mais barato comprar RBRL11 do que comprar um imóvel logístico (a verdade é que está assim para boa parte dos FII's de logística de qualidade).

Assim, entendo que seja oportuno aumentar um pouco a nossa participação em RBRL11 neste momento, além de aproveitarmos o rendimento de final de semestre ainda a ser divulgado.

Com esse movimento, a nossa carteira recomendada vai aumentar a exposição em BLMR11 em + 246 cotas e em RBRL11 em + 20 cotas.

Por fim, a nossa carteira recomendada vai exercer integralmente o seu direito de preferência sobre AFH11, que serão 30 cotas. A data de liquidação será o dia 19/7, quando já teremos a simulação do nosso investimento do mês e o recebimento de rendimentos suficientes para fazer frente ao custo; no entanto, não iremos manter a atual posição no fundo, passaremos a avaliar a venda das cotas do fundo, se antes ou após a data-com dos próximos rendimentos. Aumentar a exposição do fundo em mais 15%, estando já elevada, não é algo que recomendo no universo dos FIIs. Além disso, ao exercermos os direitos de preferência, ainda teremos os direitos de sobra, os quais provavelmente vamos exercer também, tendo em vista a qualidade da Gestão, diferenciando-se no mercado, além de o valor de subscrição ser atrativo frente ao valor de mercado.

Com este tópico, ficam os nossos destaques desta semana também para os fundos da carteira.

Dados econômicos

Esta semana foi divulgado o IGPM de junho, o qual fechou em 0,59%, abaixo de algumas expectativas de mercado. O IPC teve uma variação maior que a do mês anterior e, com a redução dos combustíveis que estamos observando, a tendência é que não impacte o próximo mês. O INCC foi impactado pelo dissídio coletivos dos trabalhadores, que também não deve impactar nos próximos meses.

Se ao longo deste próximo mês não houver uma elevação das commodities e/ou do dólar, o IGPM deve seguir em patamares mais baixos.

Como tenho escrito nos últimos relatórios, as alterações tributárias recentes devem gerar uma redução considerável da inflação, gerando um maior controle no curtíssimo prazo, começando a impactar o rendimento de alguns FIIs de recebíveis nos próximos meses.

O que ler no relatório

No relatório desta semana, não deixe de ler sobre RBVA11. A explicação ao final, sobre a venda do imóvel, ajuda o investidor a refletir e entender melhor o ganho que se tem com o investimento em FIIs de tijolo. Complemente a leitura com o tópico de HGRU11.

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 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.



CURSO DESMISTIFICANDO F EDUCACIONAL



INSCRIÇÕES ABERTAS

Prezados assinantes, é com prazer que anunciamos as inscrições para a terceira turma do nosso **curso definitivo de fundos de investimentos imobiliários**.

Curso Definitivo Completo

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

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

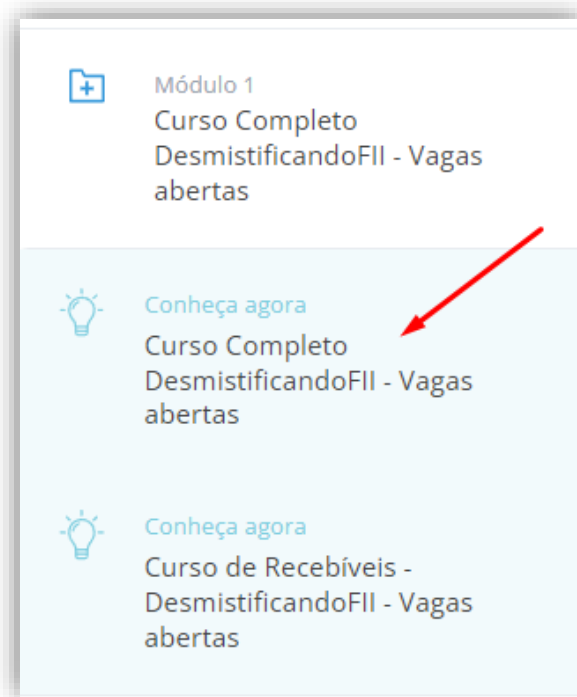
O curso é recomendável para todos os investidores, desde aqueles que ainda não iniciaram neste universo até os investidores mais avançados.

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

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

O valor do curso é de R\$ 1.390,00, sendo que os que fizerem seu pré-cadastro terão um desconto especial. Os assinantes DesmistificandoFII possuem um desconto ainda maior, sendo o valor do curso é de **R\$ 990,00**.

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



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

Esperamos você lá!



Referente ao imóvel CONE G04, o fundo divulgou a quitação antecipada do prêmio que seria pago quando o ativo estivesse 80% locado, acordo feito em 17/11/21. O fundo informa que, como a área locada já passou de 80%, foi definida a quitação antecipada do pagamento do prêmio.

Com isso o fundo concluiu o pagamento da aquisição do Cone G04 ao valor final de R\$ 45.533.496,00, ou o equivalente a R\$ 6.162,00 o m². Neste ponto, importante destacarmos que, diferentemente do G06 e de outros condomínios logísticos, o G04 é refrigerado, conseqüentemente, com um valor mais elevado, tanto de construção, quanto de aluguel. O imóvel é muito bem localizado, próximo ao porto de Suape, sendo uma posição estratégica; no entanto, ainda há uma quantidade elevada de terrenos para desenvolvimentos de novos condomínios na região.

O valor de aquisição pode parecer caro, mas o imóvel teve uma locação rápida após a sua construção, estando com uma ocupação superior a 80%, como dito no fato relevante, e aluguéis acima de R\$ 55,00/m², muitas das locações por R\$ 62,00/m².

Aqui, importante fazermos uma pausa para avaliação da Gestora, pedido que os assinantes sempre fazem. Não há método fácil para fazer a avaliação que não o acompanhamento de mercado e dos fundos da Gestora e um dos pontos é acompanhar se foi cumprido o que foi previsto em documentos, como prospectos, criando uma confiança ou não em expectativas traçadas pela Gestora.

A expectativa do G04 era um *cap rate* de 11,10%, com a aquisição de todas as participações pretendidas, e nesses preços de locação e no valor final pago, o *cap rate* ficará nesses patamares ou um pouco mais elevado, ou seja, mais um ponto positivo para a Gestora.

Voltando para a análise do FR e vamos entender o valor pago.

A negociação de aquisição envolveu, por parte do fundo, um nível de garantia para se alcançar este *cap rate*, ajustando o valor a ser pago com base no valor de locação do imóvel.

Explicando de forma simples, seria como o vendedor dizer “eu estou te comprando este valor pois vai alugar fácil por R\$ 60,00 o m²” e o Gestor do fundo dizer “ok, se aluga fácil, então vamos colocar uma cláusula que se alugar eu pago o teu preço, se não alugar, eu pago menos”.

É isso que temos agora. A cláusula previa um prêmio sobre o valor que se alugasse, limitado a um aluguel de R\$ 45,00 o m², pois senão ficaria muito elevado, que é o prêmio de R\$ 14.633.496,00. E um segundo prêmio de R\$ 900 mil se o aluguel ainda ficasse na média acima de R\$ 45,00, o que, como vimos, ficou.

Como já foi alugado mais de 80% do imóvel e com essa parte já fica com um aluguel acima de R\$ 45,00 na média, já foi ajustado para o fundo pagar integralmente o valor.

Como os aluguéis possuem carências e descontos, o vendedor do imóvel ainda pagará uma taxa de 10% a.a. sobre o valor pago pelo imóvel, semelhante a uma RMG, enquanto 80% do imóvel não estiver gerando efetivamente aluguel.

Essa rentabilidade a ser paga equivale a R\$ 50,00 o m², ou seja, na medida que as carências, desconto encerre, bem como o imóvel fique 100% ocupado, a rentabilidade do imóvel ficará maior, já que as locações estão sendo feitas por valores acima desses. Ou seja, temos um prêmio de locação bem dentro da realidade e que quando acabar não vai gerar redução de resultados, um pouco diferente do que temos visto na aquisição do Nordeste que o XPLG11 fez.

Quanto aos rendimentos, não temos impacto, pois o acordo de aquisição anterior já previa este pagamento de 10% sobre o que seria pago e enquanto 80% do imóvel não estivesse gerando caixa. Como a maior parte do imóvel já tinha sido paga, o fundo já recebia esta renda e o valor que agora é pago, estaria aplicado em CDI, rendendo mais que os 10%. Assim, não haverá alteração de lucro do fundo.

O fato relevante é apenas um complemento de tudo que já foi divulgado pelo fundo e da conclusão efetiva do negócio e, apesar de não alterar a análise do fundo, nos ajuda a confirmar como a CSHG tem feito um excelente trabalho em todos os seus fundos.



O fundo divulgou a rescisão antecipada da B2W, ocupante dos conjuntos 21, 23 e 24 do Edifício Vila Olímpia Corporate. Será estabelecido 3 meses de aviso prévio e multa rescisória. A área ocupada pelo inquilino é de 3.130m², equivalente a 9,2% da ABL do fundo. Com isso, o fundo informa que se não houver uma nova ocupação até novembro/22, o rendimento será reduzido em aproximadamente R\$ 0,04/cota.

Além disso, temos outra rescisão antecipada no mesmo imóvel informada no dia 15/06, no conjunto 44, uma área de 378m² e equivalente a 3,1% da ABL do fundo. Também haverá 3 meses de aviso prévio mais multa rescisória, de modo que caso o espaço não seja ocupado, também até novembro/22, o impacto no rendimento será de aproximadamente R\$ 0,02/cota.

Ou seja, poderemos ter um impacto de R\$ 0,06/cota caso o fundo não consiga alugar essas duas áreas até novembro/22.

Essa é a característica de fundos pequenos, somente estas duas desocupações representam cerca de 18,7% de todo o rendimento atual do fundo. Assim, fica o ponto de atenção para fundos muito pequenos, para quem busca Fundos Imobiliários como forma de geração de renda mais estável.



O fundo informou que foram captados cerca de R\$ 21,5 MM em sua 7ª emissão de cotas, conseguindo captar totalmente o montante pretendido. Parte disso deve-se ao fato de a emissão ter sido bem pequena, aproximadamente 3% do seu valor patrimonial.

Lembrando que a destinação dos recursos da oferta será para a redução do passivo do fundo, referentes à quitação de aproximadamente R\$ 3,2 milhões em dívidas atreladas ao CDI, que vencem em junho/22, e à quitação parcial de dívidas atreladas ao IPCA, de aproximadamente R\$ 15,6 milhões, com vencimento em setembro/2022.



O fundo informou que foram captados cerca de R\$ 11,6 MM na fase de sobras e Montante Adicional de sua 3ª emissão, somando com o valor captado na fase de direito de preferência, foram captados até o momento cerca de R\$ 16,3 MM, equivalente a aproximadamente 33,4% da oferta.



O fundo informou que foram captados cerca de R\$ 14,1 MM em sua 5ª emissão de cotas, representando 47% de todo o montante inicial pretendido.



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

No relatório de abril o mapa de negociação era o seguinte:

Mapa de Negociações em Andamento

- ✓ Mais 230 corretores cadastrados no banco de dados;
- ✓ Divulgação mensal para os corretores das áreas disponíveis;
- ✓ Monitoramento das locatárias que ocupam os módulos vizinhos aos módulos vagos para possível expansão;
- ✓ Participações em eventos de exposição, como, por exemplo, o Intermodal;
- ✓ Por fim, conforme imagem abaixo, temos cerca de 20% das áreas vagas do Fundo com boa possibilidade de conversão, o que implica que estamos em fase de troca de minuta contratual e de mínimos ajustes dos termos comerciais em negociação.

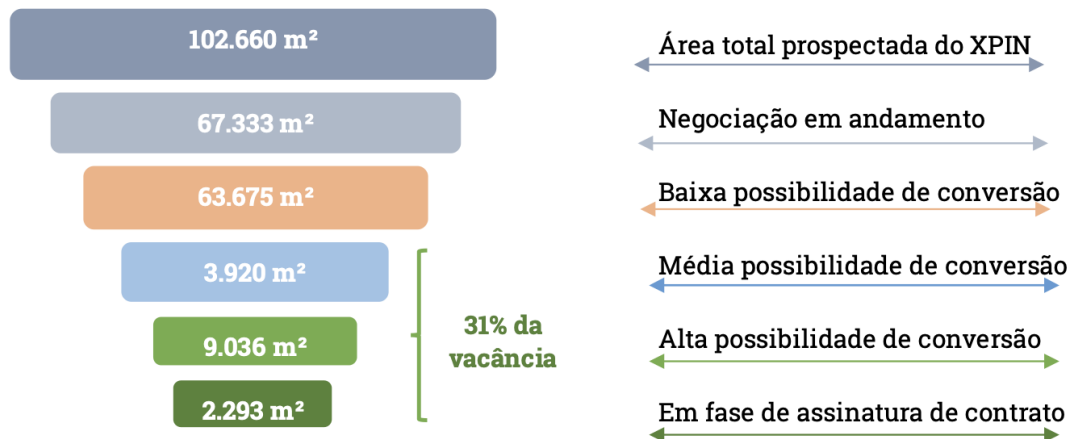


Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=307937>

Já no relatório de maio, temos o seguinte:

Mapa de Negociações em Andamento

- ✓ Mais de 230 corretores cadastrados no banco de dados;
- ✓ Divulgação mensal para os corretores das áreas disponíveis;
- ✓ Monitoramento das locatárias que ocupam os módulos vizinhos aos módulos vagos para possível expansão;
- ✓ Participações em eventos de exposição, como, por exemplo, o Intermodal;
- ✓ Por fim, conforme imagem abaixo, temos cerca de 31% das áreas vagas do Fundo com boa possibilidade de conversão, o que implica que estamos em fase de troca de minuta contratual e de mínimos ajustes dos termos comerciais em negociação.



Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=318727>

Pelas imagens, podemos ver uma melhora no potencial de ocupação. Evidentemente só as locações em fase de assinatura de contrato é que vão concretizar redução de vacância, mas a melhora em todas as linhas de negociação gera uma boa expectativa de ocupação.

Corroborando com uma melhor ocupação, recentemente a Colliers divulgou em suas redes sociais a locação de uma área de 62,5 mil m² no Complexo da BBP onde ficam os imóveis do XPIN11. A locação não é do XPIN11 e não lhe beneficia diretamente, mas indiretamente gera benefício, pois reduz as áreas disponíveis para novas locações. A locação foi feita para uma única empresa e o fundo não tinha área deste tamanho para locação.



O fundo divulgou fato relevante onde informa sobre a locação do imóvel da Rua do Catete, 194 e 196, Rio de Janeiro/RJ, onde estava prevista a locação para a Riachuelo. O fundo informa que “a condição necessária para a validade do contrato de locação celebrado entre o Fundo e a Riachuelo (“Contrato de Locação”) ainda não foi cumprida”, pelo motivo de o imóvel ser tombado. Pelo fato relevante, ainda não foram expedidas as licenças necessárias para as obras no imóvel.

Para quem não sabe, um imóvel tombado é um imóvel preservado pelo Poder Público por causa de sua importância histórica. Ele não pode ser descaracterizado nem destruído. Seu objetivo é preservar bens de valor cultural, histórico, arquitetônico ou que também tenham um valor para a população. Portanto, obras de reforma nesse tipo de imóvel podem apresentar maiores restrições e dificultando muitas vezes a obra. Além disso, essas obras dependem de licenças especiais, geralmente muito burocráticas de se conseguir e acabam levando mais tempo que o normal e parece ser justamente neste ponto que houve problema.

Com isso, a Riachuelo manifestou em 21/6 intenção de não prosseguir com a locação do imóvel.

Interessante pontuar que a Leader ocupou o imóvel desde 2009, assim, não há um problema de ocupação, mas um simples problema de licença. Para o assinante ter uma ilustração da dificuldade, a alteração de uma tomada de lugar costuma depender de alvará de órgão específico e costuma demorar. Ou seja, qualquer adequação necessária para o funcionamento da Riachuelo tem uma demora natural. Infelizmente, são as burocracias do Brasil atrapalhando a iniciativa privada. Nada contra a proteção do patrimônio histórico, mas o processo de licenças precisa ser mais rápido.

O que chama a atenção é que o fundo demorou 5 dias úteis para divulgar este fato relevante para o mercado. Foi divulgado ao mercado no dia 27/06, sendo que a Riachuelo se manifestou no dia 21/06, demonstrando a deficiência que a RB Capital tem em se comunicar com os seus cotistas.

Tendo em vista que a rescisão ocorreu, a Riachuelo rescindiu o contrato, pelo que está dito no FR, com base em cláusula que deve lhe isentar de qualquer multa.

A grande crítica a Gestora é não ter feito nenhum tipo de atualização dessas obras aos cotistas. Em nenhum momento foi apresentando informações de que as licenças estariam atrasadas e que isso poderia levar a rescisão do contrato de locação. Infelizmente a falha na transparência é algo que precisamos sempre avaliar nos fundos e aqui foi um caso.

Sobre o que fazer neste momento. É indiscutível o desconto do fundo quando olhamos para o seu patrimônio. O fundo não perdeu o imóvel e não há uma informação de que o imóvel não é utilizável, ao contrário, é, tanto que foi por anos pela Leader; no entanto, é um imóvel difícil de ser ocupado em razão de suas características e o que sempre vai atrasar a sua locação.

Depois, o *yield* proporcionado pelo fundo é elevado, principalmente se considerarmos que ainda há outros dois imóveis que podem ser ocupados, os quais representam 45% do patrimônio do fundo. Ou seja, com 55% do patrimônio o fundo já gera um *yield* superior à média de mercado, tendo em vista a grande desvalorização de suas cotas.

Assim, apesar da falta de transparência da Gestora em explicar o acompanhamento da obra ao longo do tempo, sua demora em divulgar o fato relevante e o desafio que seguirá a ocupação deste imóvel, o valor do fundo está muito baixo e a recomendação é manter o fundo em carteira. Para investidores que possuem carteiras maiores e entendem este risco x retorno, o fundo é uma boa opção de investimento, desde que o investidor tolere esta falta de liquidez e esta falta de transparência que ficou clara neste episódio.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de maio onde podemos observar que o módulo de Itapevi foi desocupado, cumprindo aviso prévio. O fundo informa que receberá multa por rescisão antecipada e que, com essa desocupação, a vacância física do fundo passa a ser de 0,5%. Vamos acompanhar a velocidade de locação deste ativo para outro inquilino.



O fundo divulgou a data de conversão de suas cotas referente a 6ª emissão de cotas, que se deu no dia 01/07.



O fundo comunicou novas movimentações no mês de junho, resumindo:

- Aumento de R\$ 4.048.771,06 no CRI You Inc, já presente na carteira do fundo, à taxa de CDI + 4,25% a.a.;
- Aquisição de R\$ 10.238.681,37 do CRI GGR à taxa de IPCA + 7,50% a.a.;
- Aquisição de R\$ 10.000.000,00 do CRI Vitacon III, à taxa de CDI + 4,50% a.a.;
- Venda de R\$ 3.693.099,75 do CRI Tecnisa, à taxa de IPCA + 7,21% a.a., zerando a posição neste ativo. Importante destacar que o objetivo da venda do fundo neste CRI foi de reduzir o risco na operação, visto que este CRI não contava com garantia real da devedora, apenas promessa de constituição de garantia em fev/23. O fundo preferiu se desfazer dessa posição e alocar em novas posições que contam com garantias reais, reduzindo assim o nível de risco em cenários de juros altos.

Com isso, somando a mais uma liquidação que o fundo informa que estava previsto para acontecer no dia 30/06 (CDI + 3,50%), a exposição do fundo indexado pelo CDI+ alcança a marca de 33,36%, fazendo com que o fundo se beneficie desse cenário de alta taxa de juros.

Importante destacar que o fundo fez sua maior distribuição desde o seu início agora em junho/22, distribuindo R\$ 1,40/cota. O rendimento acumulado e ainda não distribuído pelo fundo, informado até maio, é de R\$ 1,0375/cota.

Como o fundo aprovou mais uma emissão de cotas e que falaremos a seguir, importante passarmos para uma análise sobre a execução do pipeline que o fundo tinha apresentado no relatório de março de 2022, a seguinte planilha:

Destinação dos Recursos

Ativo	Setor	Volume	Indexador	Spread
CRI	Incorporação Imobiliária	R\$15.000.000,00	CDI+	5,75%
CRI	Incorporação Imobiliária	R\$5.000.000,00	CDI+	6,80%
CRI	Construção Civil	R\$10.000.000,00	CDI+	5,25%
CRI	Pulverizado	R\$8.000.000,00	CDI+	3,50%
CRI	Incorporação Imobiliária	R\$15.000.000,00	CDI+	4,25%
CRI	Shopping Center	R\$10.000.000,00	CDI+	2,75%
CRI	Incorporação Imobiliária	R\$5.000.000,00	IPCA+	10,00%
CRI	Recebível de <i>Built to Suit</i>	R\$20.000.000,00	IPCA+	7,50%
CRI	Pulverizado	R\$7.000.000,00	IPCA+	8,00%

Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=293035>

No penúltimo relatório o fundo apresentou as seguintes aquisições:

- Compra de R\$ 3.030.883,34 do CRI You Inc., à taxa de CDI + 4,25% a.a.;
- Compra de R\$ 6.826.144,78 do CRI Direcional à taxa de CDI + 3,50% a.a.;
- Aumento de posição no CRI Almeida Junior no valor de R\$ 10.014.624,28 à taxa de CDI + 2,77% a.a.;
- Aumento de posição no CRI Arena MRV no valor de R\$ 3.018.701,45 à taxa de CDI + 5,25% a.a., ou seja, o fundo vendeu a uma taxa de CDI + 4,32% a.a. e recomprou a uma taxa de CDI + 5,25 a.a., aumentando a rentabilidade do fundo neste título.

Já no último relatório, as destacadas acima.

Como podemos verificar, das operações em CDI, não foi executado o pipeline de CDI +6,80% e de CDI + 5,75%, mas as demais foram executadas. Já as de IPCA, não foi executada a de IPCA + 10% e de IPCA + 8%. Uma das possíveis explicações possivelmente seja o fato de o fundo não ter captado integralmente os recursos da emissão e ter priorizado a alocação de recursos em CRIs de CDI, além de nem sempre se conseguir executar totalmente o pipeline.

Com isso, não se executou completamente o pipeline, mas uma parte relevante foi executado, especialmente ampliando a exposição do fundo em CDI.



O fundo mais uma emissão, isso mesmo, 9 dias após a data de conversão de sua última emissão.

O objetivo da sua 3ª emissão é captar R\$ 33,8 MM, com lote adicional no mesmo valor, ou seja, totalizando uma captação máxima de R\$ 67,6 MM e gerando um fator de proporção de 15%. O que chama a atenção novamente é que a emissão terá custo zero (de verdade) para o cotista:

“Excepcionalmente nesta Oferta, os Custos de Distribuição não serão arcados pelo Fundo e/ou pelos cotistas subscritores das Novas Cotas, mas sim serão pagos direta e exclusivamente pela Gestora.”

Volto a dizer que a Gestora está puxando a régua do mercado, mas não é para o cotista esperar que todas as próximas emissões sejam deste modelo e que este modelo seja o ideal, mas sim onde a Gestão paga pelo menos parte dos custos, visto que sua remuneração também aumenta.

Sobre a destinação dos recursos, o fundo já informa o pipeline indicativo, demonstrando o alto nível de transparência.

ATIVO	SETOR	VOLUME	INDEXADOR	SPREAD
CRI	Incorporação Imobiliária	R\$4.000.000,00	CDI+	6,80%
CRI	Incorporação Imobiliária	R\$11.000.000,00	CDI+	5,75%
CRI	Construção Civil	R\$5.000.000,00	CDI+	4,75%
CRI	Incorporação Imobiliária	R\$10.000.000,00	CDI+	4,25%
CRI	Energia Renovável	R\$5.000.000,00	IPCA+	12,00%
CRI	Agronegócio	R\$3.500.000,00	IPCA+	9,50%
CRI	Energia Renovável	R\$10.000.000,00	IPCA+	9,00%
CRI	Varejo Essencial	R\$10.000.000,00	IPCA+	9,00%
CRI	Máquinas e Equipamentos	R\$10.000.000,00	IPCA+	8,20%
CRI	Logística	R\$8.000.000,00	IPCA+	7,50%

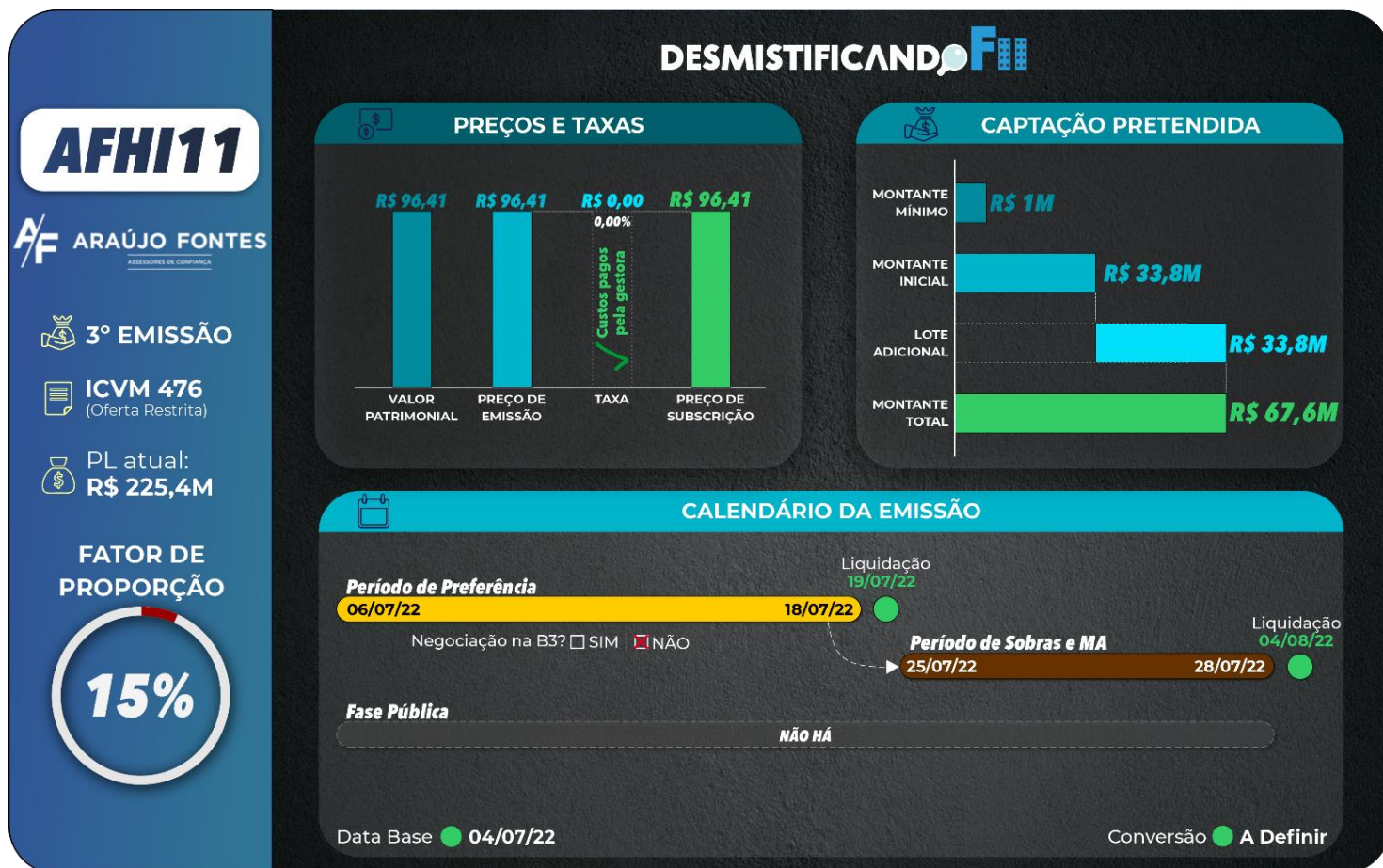
Alocação	Indexador	Spread
60,78%	IPCA+	8,93%
39,22%	CDI+	5,22%

Como vimos no tópico anterior, o pipeline não foi totalmente executado quando da 2ª emissão, ou seja, pode não ser totalmente executado aqui também.

A taxa média do fundo atualmente é de IPCA + 7,60% e CDI + 4,48%, portanto, caso o fundo consiga captar o montante pretendido e adquirir todos os CRIs conforme pipeline, aumentaria a taxa média do fundo nos dois indexadores, o que comumente gera um potencial de aumento no rendimento. Devido à expectativa de uma diminuição do IPCA, não necessariamente haveria um aumento no rendimento, mas faria com que o

rendimento não diminuísse muito em caso de uma redução forte do IPCA, somado pelo aumento da exposição da carteira do fundo em CDI, o que também ajudaria a segurar o rendimento.

Abaixo, todos os detalhes e prazos da emissão:



Quanto a participar ou não da emissão, o preço de mercado encontra-se bem acima do preço da subscrição, de modo que compensa participar matematicamente, sem contar o ótimo histórico que o fundo vem tendo, por isso fazendo parte de nossa carteira recomendada.



O fundo divulgou fato relevante sobre a venda de dois imóveis que eram locados para a Caixa, o imóvel de Uberlândia/MG, com 552 m² de ABL, e o imóvel Inconfidência, em Belo Horizonte/MG, com 2.404 m².

O imóvel de Uberlândia foi vendido pelo valor de R\$ 6.000.000,00, equivalente a R\$ 10.869,00/m², sendo todo o valor recebido à vista já no dia 29/06/22. O fundo informa que

foi gerado um ganho de capital de R\$ 2.593.817,07, o que representa 83% acima do custo de aquisição. Essa transação gerou uma TIR de 22,7% a.a.. Importante dizer que a venda foi 110% (não, não está digitado errado) acima do último laudo de avaliação realizado no imóvel.

O imóvel Inconfidência foi vendido pelo valor de R\$ 12.000.000, equivalente a R\$ 4.991,00/m², sendo que foi recebido 70% (R\$ 8,22 MM) em 29/06 e o restante (R\$ 3,78 MM) em até 60 dias. Neste imóvel, o fundo gerou um ganho de capital de R\$ 4,25 MM, sendo R\$ 722 mil no primeiro semestre de 2022 e R\$ 3,528 MM no segundo semestre. Esse ganho represente 60% acima do custo de aquisição do imóvel pelo fundo. A TIR dessa transação foi de 17,74% a.a.. Importante dizer que a venda foi 16% acima do último laudo de avaliação realizado no imóvel.

Com isso, as duas vendas geraram um ganho de capital de R\$ 6,84 MM, equivalente a R\$ 0,59/cota. O fundo também informa que pretende utilizar o saldo principal para redução da sua alavancagem e para novos investimentos em ativos de varejo.

O fundo segue com sua estratégia de se transformar cada vez mais em um fundo de varejo, se desfazendo de seus imóveis alugados para agência bancária e reduzindo sua dependência em poucos inquilinos. Tenho que elogiar também o Fato Relevante muito bem explicado e com todas as informações claras e transparentes, sendo um exemplo a ser seguido.

Sobre os valores de vendas, podemos trabalhar alguns conceitos que os investidores de FIs, especialmente os mais novos, estão deixando passar. Apesar desses conceitos serem trabalhados em nosso curso de forma mais detalhada, importante fazermos alguns comentários importantes neste relatório.

Inicialmente, uma excelente negociação de venda e gerando valor ao investidor.

Depois, observe dois dados.

As duas vendas foram acima do valor patrimonial dos imóveis, uma delas só 16%, mas a outra 110%. Isso demonstra como eu sempre explicado da necessidade de termos uma visão crítica sobre o valor patrimonial dos fundos, o fato de que não tem sido incomum observarmos negociações de venda acima do próprio valor patrimonial, demonstrando o valor de um imóvel. Por isso também termos o cuidado com as emissões abaixo do valor patrimonial, pois se em algumas vezes o valor patrimonial já não representa o valor de mercado dos imóveis do fundo, quem dirá fazer uma emissão abaixo do valor patrimonial.

Agora o segundo e mais importante dado, a TIR do negócio. O investidor que só olha para o *yield* gerado por um fundo de tijolo não consegue entender adequadamente o investimento imobiliário, que é composto por ganho de carregamento, o aluguel, e ganho de valorização imobiliária, que pode ou não ser executada, vendendo-se o patrimônio. Mesmo que não vendido, o seu patrimônio teve a valorização e o ganho está lá, mas de difícil percepção. Quando observamos uma venda, podemos verificar o resultado e a melhor medição é a TIR, pois acumula os ganhos com aluguel e com o ganho de capital. Em um

dos negócios a TIR foi de 22,70% e no outro de 17,74%. Se considerarmos a inflação média do período, teríamos algo como 16% e 11% acima da inflação, ou seja, é um resultado muito alto, mesmo considerando toda a crise no setor imobiliário pelo qual estamos passando.

Assim, você não pode ficar olhando só para *yield* neste comparativo, pois isso vai te dar só uma pequena visão dos ganhos potenciais da operação.



O fundo comunicou que realizou uma operação de securitização para realizar as obras de adaptação do Galpão 1 do imóvel de Duque de Caxias, transcrevo o que disse em:

“O fundo também informa que será necessário a captação de recursos para a realização de obras de modo a adequar o imóvel para receber os inquilinos, mas não foi informado o valor necessário e nem de qual forma irá captar tal recurso, se via alavancagem ou emissão. No seu último relatório gerencial, o fundo informava que possuía R\$ 703 mil em caixa para manutenções das propriedades, resta saber se esse valor não seria suficiente para realizar a adequação do imóvel, ou se seria necessário captar mais recursos. Se o fundo optar por emissão no momento, seria uma emissão muito abaixo do valor patrimonial, porém deverá ser uma emissão muito pequena. Caso opte por alavancagem, os juros estão muito elevados.”

O fundo optou por fazer alavancagem em detrimento à emissão muito abaixo do VP. Entendo que era o melhor caminho, a consequência é que o fundo irá zerar seu rendimento até outubro/22, devido a cessão dos aluguéis à securitizadora que estruturou o CRI. O valor de captação através de securitização foi de R\$ 13.247.071,67, sendo que o fundo cedeu para pagamento desta alavancagem 37,45% dos aluguéis do imóvel locado para o grupo “O Amigão” e 20,96% dos aluguéis do imóvel locado para a Mercedes. E como garantia foi cedido 100% dos aluguéis do imóvel locado para a American Pet e 62,65% dos aluguéis do imóvel locado para o grupo “O Amigão”.

O fundo não informa qual a taxa na qual o CRI foi emitido, mais uma vez não trazendo transparência para o mercado. A falta de transparência é uma das situações mais graves para um fundo e, em mais um episódio, é o que temos, motivo pelo qual entendo que o investidor deveria evitar em seu portfólio os fundos da Ourinvest.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de maio, onde podemos observar que o lucro líquido no mês foi bem acima do rendimento distribuído. O lucro líquido foi equivalente a R\$ 0,83/cota e o rendimento distribuído foi de R\$ 0,65/cota. Essa diferença foi pelo recebimento do ganho de capital, referente à primeira parcela da venda de Itapevi I, gerando um efeito positivo de R\$ 2,28MM e pelo reajuste positivo do aluguel de um dos inquilinos no condomínio Extrema II. O fundo informa que também houve um reajuste negativo em um dos seus contratos, o de Hortolândia, tendo como contrapartida a extensão do contrato por mais 5 anos.

Com isso, o fundo acumula um resultado acumulado e ainda não distribuído de equivalente a R\$ R\$ 0,18/cota, o que nos dá bastante sustentabilidade para os rendimentos.



O fundo aprovou mais uma emissão de cotas, nesta será a 7ª emissão com objetivo de captar R\$ 150 MM, podendo chegar a R\$ R\$ 180 MM considerando lote adicional. O fundo divulgou seu pipeline, onde indica uma taxa média de captação de IPCA + 11,05% a.a.:

Operação	Segmento	Subordinação	Correção Monetária	Taxa de Juros a.a.	Volume Financeiro
CRI 1	Corporativo	Única	IPCA	8,56%	R\$ 8.153.824
CRI 2	Corporativo	Única	IPCA	12,56%	R\$ 8.162.023
CRI 3	Multipropriedade	Sênior	IPCA	10,00%	R\$ 10.500.000
CRI 4	Multipropriedade	Subordinada	IPCA	16,65%	R\$ 4.500.000
CRI 5	Corporativo	Única	IPCA	9,25%	R\$ 4.521.421
CRI 6	Corporativo	Única	IPCA	10,50%	R\$ 6.888.681
CRI 7	Loteamento	Sênior	IPCA	10,00%	R\$ 2.408.622
CRI 8	Loteamento	Subordinada	IPCA	15,00%	R\$ 604.227
CRI 9	Corporativo	Sênior	IPCA	9,00%	R\$ 5.250.000
CRI 10	Corporativo	Subordinada	IPCA	12,34%	R\$ 2.250.000
CRI 11	Multipropriedade	Sênior	IPCA	10,00%	R\$ 23.590.392
CRI 12	Multipropriedade	Subordinada	IPCA	17,50%	R\$ 15.758.340
CRI 13	Incorporação Vertical	Sênior	IPCA	10,00%	R\$ 4.200.496
CRI 14	Incorporação Vertical	Subordinada	IPCA	14,38%	R\$ 2.803.617
CRI 15	Multipropriedade	Sênior	IPCA	10,00%	R\$ 8.800.000
CRI 16	Multipropriedade	Subordinada	IPCA	17,50%	R\$ 2.200.000
CRI 17	Incorporação Vertical	Sênior	IPCA	8,50%	R\$ 7.725.165
CRI 18	Incorporação Vertical	Subordinada	IPCA	10,17%	R\$ 3.311.083
CRI 19	Loteamento	Sênior	IPCA	11,00%	R\$ 10.074.909
CRI 20	Loteamento	Sênior	IPCA	11,00%	R\$ 9.800.000
CRI 21	Corporativo	Única	IPCA	10,00%	R\$ 30.762.670
CRI 22	Corporativo	Única	IPCA	12,60%	R\$ 19.237.580
CRI 23	Loteamento	Sênior	IPCA	10,00%	R\$ 7.830.000
CRI 24	Loteamento	Subordinada	IPCA	15,88%	R\$ 5.220.000
CRI 25	Loteamento	Única	IPCA	10,00%	R\$ 10.000.000
CRI 26	Multipropriedade	Única	IPCA	12,00%	R\$ 10.000.000
CRI 27	Loteamento	Única	IPCA	10,00%	R\$ 15.333.333
CRI 28	Incorporação Vertical	Única	IPCA	9,00%	R\$ 5.000.000
CRI 29	Incorporação Vertical	Única	IPCA	9,00%	R\$ 17.000.000
CRI 30	Incorporação Vertical	Única	IPCA	11,00%	R\$ 45.000.000

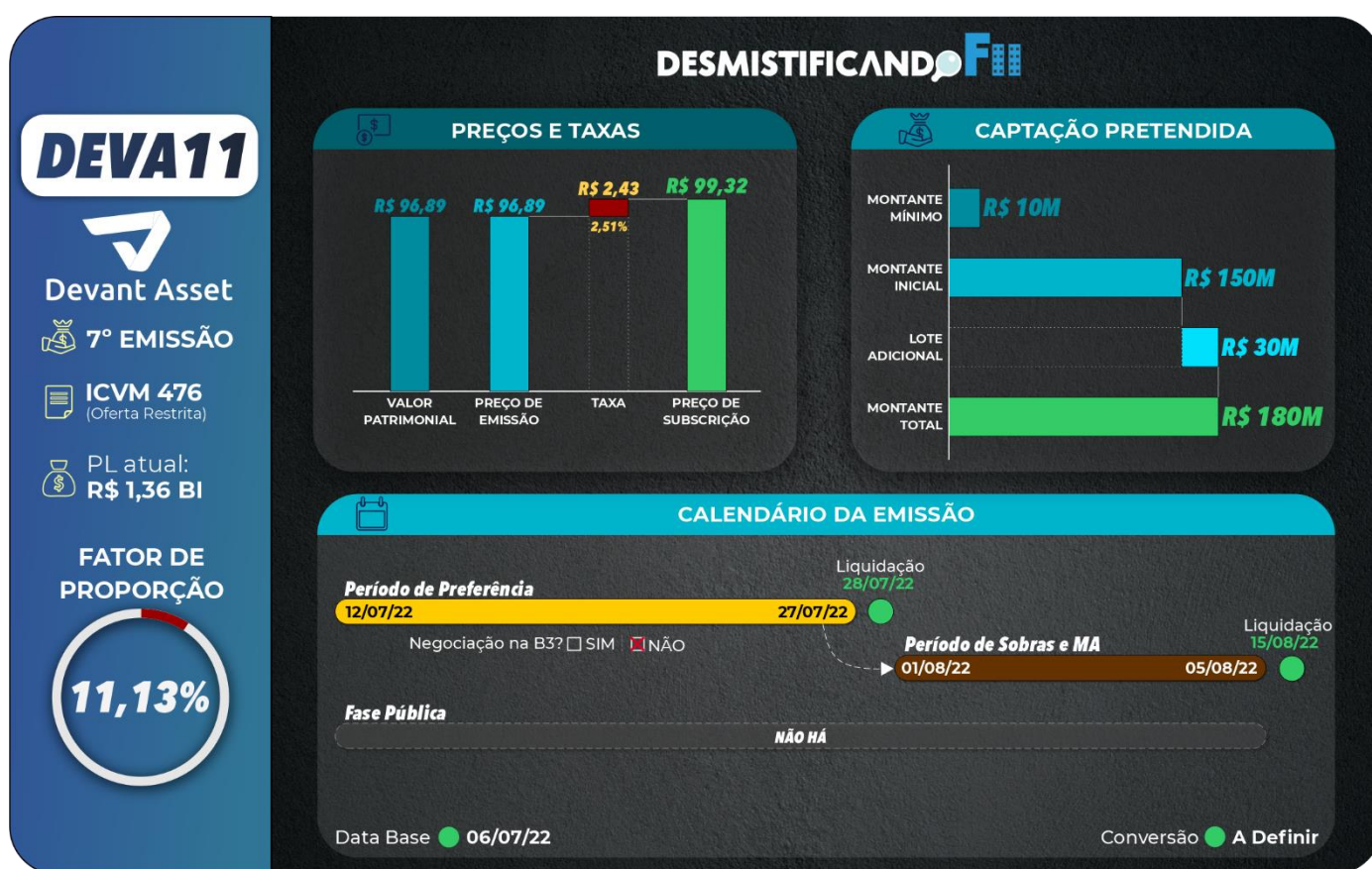
Taxa Média Ponderada:	Total R\$
11,05%	R\$ 306.886.385

O fator de proporção é de 0,111331122987 e o custo da oferta é 2,51%, sendo que:

“caso, após a data de liquidação da Oferta Restrita, seja verificado que o valor total arrecadado com a Taxa de Distribuição Primária seja (1) insuficiente para cobrir os custos previstos acima, o Fundo deverá arcar com o valor remanescente”

Ou seja, será naquele modelo em que pode vir a reduzir o valor patrimonial do fundo, de modo que é de extrema importância o fundo dar transparência para todo o mercado e divulgar o custo total da oferta no próximo relatório gerencial após a conclusão da oferta.

Segue calendário e dados completos da emissão:



Quanto a participar ou não da emissão, o preço de subscrição está bem próximo do preço de mercado, tirando um pouco a atratividade da oferta. Como já dito muitas vezes aqui no DesmistificandoFII, não me agrada ter em carteira fundos com operações complexas e arriscadas como as deste fundo, de modo que não seria coerente recomendar participação da emissão, sendo que não recomendo ter o fundo em carteira.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de maio/22, onde podemos observar um excelente resultado devido ao período do Dia das Mães. O NOI Caixa do fundo ficou 45% acima do mesmo período em 2019, e o resultado de vendas ficou 25% acima, sendo o melhor resultado da série histórica em abril. Lembrando que estes dados desconsideram o Shopping Madureira, visto que foi adquirido depois de 2019.

A inadimplência líquida saiu de 5% em abril e zerou em maio, um dado excelente.

O fundo realmente tem mostrado um incrível nível de resiliência e o setor de shoppings está mostrando que tem voltado aos patamares pré-pandemia.



O fundo comunicou que irá renunciar uma parcela de sua taxa de administração temporariamente, no período de 01/06/22 a 31/12/22, onde reduzirá de 1% a.a. e passará a ser de 0,8% a.a.



O fundo comunicou essa semana que está dando continuidade aos processos comerciais para venda dos imóveis, juntamente com a CBRE, e que existe um grupo restrito de potenciais compradores participando da rodada final de propostas.

Portanto, é interessante saber que existem mais de um potencial comprador no momento, o que acaba puxando o preço de venda para cima geralmente. O fundo informa que agora em julho será concluída esta etapa. Portanto, nos próximos meses provavelmente saberemos se haverá um comprador final para os imóveis do fundo e por qual preço eles serão vendidos.

Importante destacar que a venda de HGPO11 poderá ser um gatilho de valorização para o JSRE11, com o ganho de capital e o pagamento de parte da alavancagem.



O fundo divulgou mais duas vendas de imóveis alugados para as Lojas Pernambucanas, demonstrando sua alta capacidade de gerar valor para o cotista, comprando imóveis no atacado e vendendo no varejo.

Foi a loja situada na Praça Rui Barbosa, n.º 373, na cidade de Garça, estado de São Paulo.

A venda foi pelo preço de R\$ 3.250.000,00, sendo recebida em duas parcelas. A primeira já recebida na data de 30/06, no valor de R\$ 1,625 MM e a segunda será paga em 25/07, no mesmo valor da primeira. Isso vai gerar um ganho de R\$ 856.120,23, ou o equivalente a R\$ 0,05 por cota.

Com isso, o fundo informa que o valor de venda do imóvel foi 36% superior ao valor de aquisição, e 97% superior ao último laudo de avaliação, o que me leva mais uma vez chamar a atenção do assinante quanto ao indicar P/VP, nos mostrando a importância de o investidor ter sempre um olhar crítico e mais aprofundado para este indicador. O fundo informa que a TIR da operação foi de aproximadamente 26,1%, novamente a TIR, dado extremamente importante.

Neste FR, um detalhe importante e curioso. O fundo informou que vendeu o imóvel por 36% acima do valor investidor e 86% acima do valor do laudo de aquisição. Em uma primeira leitura até parece um erro de digitação, pois como pode haver tamanha diferença? No entanto, não é erro de digitação. O que ocorre é que o fundo, na época da aquisição, pagou acima do laudo de avaliação por este imóvel, vendendo, neste momento, por 36% acima do valor de aquisição. Aqui, novamente, o ponto crítico de reflexão sobre o valor patrimonial dos fundos, os laudos de avaliação e a capacidade da Gestora de identificar um bom imóvel. Naquele momento de aquisição poderia ser um problema pagar um valor acima do laudo de avaliação, mas, praticamente 18 meses depois, sendo o imóvel vendido 36% acima do valor pago, mesmo com a alta dos juros, demonstra um bom negócio e a qualidade do Gestor em sua avaliação em confiar que o imóvel valia mais do que o laudo apontava.

Esse detalhe do FR nos permite olhar, novamente, para a visão crítica acerca do valor patrimonial, mas também para a qualidade do Gestor em fazer o negócio. Estou tratando muito este tema neste relatório para que o assinante nunca esqueça desse ponto de atenção.

A segunda venda é do imóvel de Francisco Beltrão, vendido pelo valor de R\$ 7,8MM, sendo que já recebeu R\$ 3.120.000,00 e receberá outras 24 parcelas de R\$ 195.000,00, corrigidas pelo CDI.

Isso vai gerar um ganho, sem considerar a correção do CDI, de R\$ 2.201.747,14, ou o equivalente a R\$ 0,12 por cota.

O valor de venda é 39% acima do valor investidor e 44% acima do último laudo de avaliação, tendo gerado uma TIR de 21,10%.

O fundo adquiriu o imóvel em 06/11/20, desse período até maio/22 tivemos um IPCA de 17,92% e um IGPM de 32%, portanto as vendas superaram os dois índices inflacionários, além dos recebimentos dos aluguéis.

Com isso o fundo consegue gerar mais uma “gordura” para os seus já excelentes rendimentos e deve seguir no processo de venda dos imóveis locados para as Lojas Pernambucanas.

Nos resta acompanhar agora quais imóveis serão adquiridos com esses valores, mas, com base no histórico do Gestor, não é necessário nenhum tipo de preocupação com a operação.



O fundo comunicou que a data de conversão dos recibos de sua 4ª emissão de cotas será no dia 07/07/22.



“Emissão abaixo do valor patrimonial é ruim”.

Esta é uma fase normal de lermos e escutarmos entre os investidores de FIs, a qual costume explicar que não é correta, sendo o correto afirmamos que “uma emissão abaixo do valor patrimonial é potencialmente ruim, mas precisamos analisar” e parece ser o que temos aqui em HTMX11, um caso bom para analisarmos.

O fundo convocou AGE para aprovação de sua 15ª emissão de cotas com objetivo de captar até R\$ 23.000.016,00, a um preço de emissão de R\$ 93,00 e custo de 0,39%, totalizando um preço de subscrição de R\$ 93,36.

Primeiro ponto da oferta que não podemos deixar de passar é o seu baixo custo, de apenas 0,39% e, diferentemente do que temos visto em algumas ofertas de baixo custo, o excedente aqui não será pago pelo fundo, mas pelo administrador, ou seja, o custo é verdadeiramente baixo.

O segundo ponto é que o valor patrimonial do fundo é de R\$ 130,05, ou seja, a emissão é 29% abaixo do valor patrimonial, um desconto bastante considerável e que precisa ser analisado e é o que passamos a fazer neste momento.

Segundo o material complementar, o objetivo da oferta é a aquisição de quartos no hotel Ibis, ao lado do aeroporto de Congonhas, o qual tem laudo de avaliação de R\$ 33,19 milhões, mas o valor de aquisição será de R\$ 22,16 milhões, ou seja, se o fundo conseguir captar os recursos, tem como objetivo adquirir quartos neste hotel com um desconto de 34% do valor de laudo de avaliação.

Então, o fundo objetiva uma emissão 29% abaixo do valor patrimonial, que tem o potencial de reduzir o valor patrimonial, mas com a aquisição que faz devolve o valor patrimonial quando da avaliação seguinte.

Nos resta, no entanto, uma reflexão sobre o laudo de avaliação, afinal, no relatório de hoje observamos alguns laudos que não são condizentes com os preços de mercado da propriedade, além disso, venho discordando dos laudos que a Cushman fez para o NSLU11, conforme explicado em relatórios anteriores.

A forma de observamos esses dados é pelo método comparativo do próprio fundo. Isso vai gerar diferenças, mas nos permite fazer uma reflexão. Pela página do hotel, o valor da diária do Ibis Congonhas é semelhante à do Ibis Morumbi, que já está no portfólio do HTMX11. Se aplicarmos o mesmo valor do m² do Ibis Morumbi (segundo último laudo de avaliação) a área do Ibis Congonhas, teríamos um valor de aproximadamente R\$ 29,7 MM, ou seja, abaixo do laudo de avaliação, mas ainda faz com que o valor de aquisição seja 26% abaixo deste valor. Considerando que um hotel anexo ao aeroporto é um imóvel diferenciado, praticamente impossível de ser replicado e é de se imaginar que tenha uma ocupação mais elevada do que um hotel tradicional, o hotel de Congonhas deveria ter um valor mais elevado que o semelhante no Morumbi.

Infelizmente o material de apoio não nos informa a ocupação média do hotel, que seria essencial para fazermos esta avaliação, principalmente considerando que é uma emissão abaixo do valor patrimonial, mas não atrapalha totalmente a nossa análise, principalmente pelo fato de o documento apontar para um *cap rate* inicial da aquisição de 11,80%, o que só seria possível se o valor de aquisição fosse realmente abaixo daquele de um valor de laudo. Depois, não podemos ignorar o histórico do fundo, o qual tradicionalmente adquire unidades hoteleiras por valores abaixo daquele praticado no mercado, motivo pelo qual conseguiu executar uma operação de comprar e vender unidades gerando lucro.

A minha conclusão é que esta emissão é boa para o fundo. O imóvel é diferenciado, o valor de aquisição é abaixo daquele do laudo e, mesmo com a reflexão acima, o valor ainda seria abaixo desses parâmetros, compensando a emissão abaixo do valor patrimonial. Faltou o fundo divulgar dados de ocupação e RevPar do hotel a ser adquirido, para termos uma

conclusão mais precisa sobre uma eventual “oportunidade imperdível”. Esses dados nos permitiria avaliar se a aquisição vai gerar muito valor para o fundo, ou apenas manter ele na média.

Neste momento, a aquisição é boa e a emissão faz sentido e mostra para o assinante como temos de refletir e acabar com o mito de que todas as emissões abaixo do valor patrimonial são ruins.

O investidor neste momento deve estar se perguntando “vale a pena comprar HTMX11?”.

O HTMX11 é um dos casos muito bem-sucedidos no nosso mercado de FII, tendo executado uma operação que ganhou dinheiro com a compra e venda de unidades hoteleiras, além do carregamento positivo.

Mas é o setor que mais sentiu a pandemia e sente até o momento. O fundo ainda não tem receita em linha com o mesmo período de 2019, mesmo depois de toda a inflação que observamos no período, fruto de um baixo nível de ocupação ainda e de valores de diárias semelhantes aos praticados em 2019. Apesar disso, o fundo segue executando a sua estratégia de venda de unidades e gerando ganho de capital, o que é um destaque.

O fundo já voltou a gerar lucro novamente, mas não consegue realizar distribuições, pois ainda tem prejuízos acumulados e que devem fazer o fundo ficar aproximadamente mais 4 meses sem distribuir rendimentos. Enquanto o fundo não fizer distribuições de rendimentos, dificilmente iremos observar valorizações expressivas de suas cotas.

Assim, neste momento não vislumbro como uma oportunidade a aquisição de HTMX11, no entanto, a melhora dos resultados nos últimos dois meses nos chama a atenção é importante inserirmos, neste momento, uma lupa de atenção ao fundo e observarmos os próximos dois relatórios. Uma melhora no nível de ocupação e/ou uma melhora nos valores de diárias, poderia fazer com que o fundo fizesse boas distribuições de rendimentos assim que encerrar o prejuízo acumulado, o que geraria um *yield* elevado em razão do valor de sua cotação.



O fundo esta semana decepcionou os investidores, divulgando um rendimento de R\$ 0,80, abaixo dos R\$ 0,82 que vinha pagando.

Somente com o relatório gerencial para podermos entender melhor o motivo da redução; no entanto, esta redução não me gere nenhum tipo de preocupação.

O fundo vem pagando parte de suas amortizações da alavancagem com o aluguel do fundo, isso significa que o rendimento tem leve redução, mas o valor patrimonial sobe na proporção da redução.

Aqui, voltamos aos pontos tratados em RBVA e HGRU, apesar de precisarmos sempre estar atento à rentabilidade de nossa carteira, para um nível de sustentabilidade, precisamos entender também a forma de se ganhar dinheiro no investimento imobiliário, que é o total retorno proporcionado pelo investimento. Se parte da receita é usada para pagar a amortização, ao invés de uma emissão, o investimento segue valorizando, na medida que o fundo ainda entrega um dos maiores rendimentos do mercado quando observado o retorno comparativo ao valor patrimonial.

Assim, vamos acompanhar melhor o próximo relatório gerencial para avaliar a situação, mas não vejo nenhum motivo para preocupação, pois os informes mensais estão mostrando que a dívida do fundo está reduzindo aos poucos e essa é a estratégia anunciada pelo Gestor em algumas oportunidades, usar parte da receita para pagar a alavancagem.



No começo deste relatório comentei sobre a queda na cotação de BLMR11 esta semana e o retorno do fundo para o status de compra, mas um outro FoF teve queda nas cotações esta semana, uma queda que vem ocorrendo deste o final do mês de maio e tem chamado a atenção, é o FoF da Hedge.

Essas quedas fizeram com que o fundo passasse a ser negociado com um desconto de 17% sobre o valor patrimonial, o que dificilmente observamos no FoF da Hedge.

O fundo tem o segundo maior patrimônio líquido do mercado, tem uma das melhores Gestoras do mercado de FIIs, com um excelente histórico de resultados. O seu rendimento tem alcançado 0,88% de forma recorrente, ou seja, sem a necessidade de ganho de capital e tendo uma participação de 21% nos FIIs de recebíveis. O fundo é um contraponto ao BLMR11, uma vez que a sua maior concentração está em FIIs corporativos e não logístico, sendo uma opção interessante para o investidor que quer fazer uma estratégia de diversificação com FoFs.

Observando essas quedas recentes e o explicado acima, recomendo compra do FoF nos atuais valores de mercado.



O fundo divulgou fato relevante onde informa que na data de 30/06/22 propôs ação de despejo em face da empresa Covolan, visto que a empresa está inadimplente desde agosto/2021 com os aluguéis. O fundo informou que até o momento, depois de inúmeras tentativas de recebimento do aluguel, ainda não foi reavido nenhum valor pelo inquilino e nem pelo fiador. Nos relatórios gerenciais o fundo culpa a morosidade do judiciário e a linha de defesa da empresa.

Importante destacarmos que o contrato de locação com a Covolan era atípico e até 2034 e o episódio mostra que o contrato atípico, apesar de muito protetivo, não é garantia de recebimento, motivo pelo qual se deve verificar se o fundo não está caro só pelo seu contrato atípico. Além disso, precisamos saber separar contratos atípicos de empresas de grande porte, como um Banco do Brasil ou um grupo GPA, de empresas de menor porte.

Aqui é interessante fazermos o comparativo com o RBRD11 e FIIP11, quando a Leader entrou em falência e o fundo conseguiu acionar o seguro fiança bancário sem maiores dificuldades e demora, recebendo quase que integralmente a multa rescisória, visto que erra contrato atípico.

Com relação ao rendimento, este não será afetado, pois a receita proveniente da Covolan já não era computada na distribuição total do fundo desde novembro/2021.

Se o fundo conseguir despejar a empresa, poderá fazer a locação para outro inquilino e gerar receita para o fundo de um imóvel que hoje não gera receita. Este é um ponto fundamental para análise do fundo, pois será testado o fundamento imobiliário do fundo. O primeiro fundamento já está em teste e não está funcionando, que são as garantias pegadas para o pagamento do aluguel. Agora, ocorrendo o despejo, vamos observar se o imóvel, em região industrial, consegue inquilino, qual o tempo para locação e qual o valor que se consegue na nova locação.

Este teste será fundamental para entendermos este imóvel e o processo de seleção dos imóveis e inquilinos pelo Gestor.

CARTEIRA RECOMENDADA

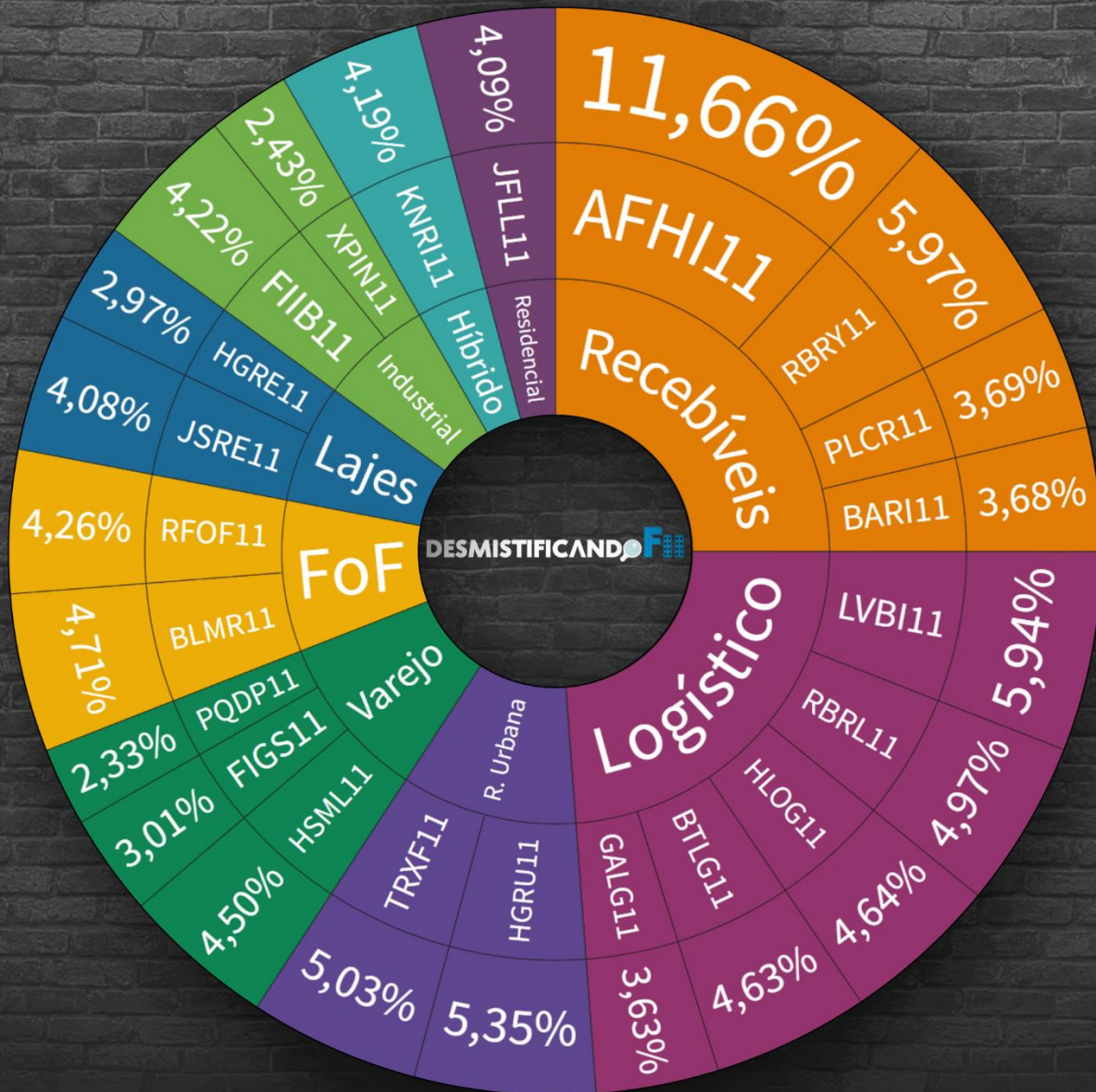
TABELA

Qnt	Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Atual	Peso atual	Status
1	18/10/20	LINK	HGRE11	Lajes	130,57	39	150,37	5.092,23	2,97%	Compra
2	10/11/20	LINK	JSRE11	Lajes	77,78	90	87,68	7.000,20	4,08%	Compra
3	22/08/21	LINK	BLMR11	FoF	7,05	1146	7,52	8.079,30	4,71%	Compra
4	16/08/20	LINK	RFOF11	FoF	70,2	104	72,83	7.300,80	4,26%	Compra
5	19/01/20	LINK	FIIB11	Industrial	425,8	17	561,94	7.238,60	4,22%	Compra
6	12/04/20	LINK	XPIN11	Industrial	72,93	57	101,02	4.157,01	2,43%	Compra
7	23/08/20	LINK	BTLG11	Logístico	99,29	80	106,98	7.943,20	4,63%	Manutenção
8	21/12/20	LINK	HLOG11	Logístico	87,38	91	107,66	7.951,58	4,64%	Compra
9	08/08/21	LINK	LVB11	Logístico	101,74	100	101,94	10.174,00	5,94%	Compra
10	24/04/21	LINK	GALG11	Logístico	91,54	68	111,3	6.224,72	3,63%	Compra
11	20/02/22	LINK	RBRL11	Logístico	84,37	101	84,84	8.521,37	4,97%	Compra
12	19/01/20	LINK	KNRI11	Híbrido	130,63	55	163,71	7.184,65	4,19%	Compra
13	06/06/21	LINK	AFHI11	Recebíveis	99,96	200	94,8815	19.992,00	11,66%	Compra
14	19/01/20	LINK	BARI11	Recebíveis	100	63	107,62	6.300,00	3,68%	Compra
15	20/12/20	LINK	PLCR11	Recebíveis	83,29	76	87,31	6.330,04	3,69%	Compra
16	19/01/20	LINK	RBRY11	Recebíveis	102,39	100	104,38	10.239,00	5,97%	Compra
17	19/01/20	LINK	HGRU11	R. Urbana	117,58	78	127,66	9.171,24	5,35%	Compra
18	05/07/20	LINK	TRXF11	R. Urbana	97,9	88	101,99	8.615,20	5,03%	Compra
19	19/01/20	LINK	FIGS11	Varejo	47,4	109	84,83	5.166,60	3,01%	Compra
20	24/10/21	LINK	HSML11	Varejo	77,14	100	77,83	7.714,00	4,50%	Compra
21	12/12/21	LINK	JFLL11	Residencial	68,14	103	69,35	7.018,42	4,09%	Compra
22	19/01/20	LINK	PQDP11	Varejo	2.000,00	2	3.721,00	4.000,00	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



Sector	Fund Code	Percentage
RECEBÍVEIS	AFHI11	11,66%
	RBRY11	5,97%
	PLCR11	3,69%
	BARI11	3,68%
LOGÍSTICO	LVBI11	5,94%
	RBRL11	4,97%
	HLOG11	4,64%
	BTLG11	4,63%
	GALG11	3,63%
R. URBANA	HGRU11	5,35%
	TRXF11	5,03%
VAREJO	HSML11	4,50%
	FIGS11	3,01%
	PQDP11	2,33%
FOF	RFOF11	4,26%
	JSRE11	4,08%
LAJES	HGRE11	2,97%
	FIIB11	4,22%
INDUSTRIAL	KNRI11	4,19%
	JFLL11	4,09%
HÍBRIDO	JFLL11	4,09%
RESIDENCIAL	JFLL11	4,09%

 **Números da carteira**


Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 0,98

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	
Agosto	
Setembro	
Outubro	
Novembro	
Dezembro	

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

 **Tabela de rendimentos**

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

 **Explicações sobre a carteira recomendada**

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



EXPLICAÇÕES SOBRE OS CARDS

TICKER DO FUNDO ▲

▲ **SEGMENTO DO FUNDO**

HGLG11
CSHG LOGÍSTICA

GESTORA DO FUNDO ▲

▲ **COR DE CADA SEGMENTO**

NOME COMPLETO DO FUNDO ▲



LEGENDA DE CADA SEGMENTO

 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
Página 1 de 1
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, 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.