

2022

02

RELATÓRIO SEMANAL



Período

10 a 14/01/22



Divulgação

16/01/22



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:

HSML11

VRTA11

BRCO11

TRNT11

RBVA11

FIGS11

PATL11

HGRE11

HGCR11

HGLG11

HGRU11

FIIB11

IRDM11

VGIP11

MGLG11

BTLG11

RCRB11

SDIL11

PATC11

Link direto para o fato relevante ou relatório gerencial

A partir de agora o assinante poderá clicar em cima de cada card do fundo e será direcionado para o documento oficial do comunicado que será comentado neste relatório.

Exemplo, basta clicar em cima do card que será aberto o documento oficial.



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

Iniciamos a semana com a divulgação da primeira prévia do IGPM de janeiro, o qual fechou em + 1,41%, em patamares muito elevados. Seguindo com a divulgação do IPCA de dezembro de 2021, o qual fechou em 0,73%, apontando uma queda frente ao IPCA de novembro, que era de 0,95%, mas ainda trazendo preocupações, uma vez que acima das expectativas.

No IPCA, o que mais preocupou foi o seu índice de difusão, que subiu de 63% para 75%, mostrando que mais itens estão tendo repasse da inflação, o que pode significar uma maior dificuldade no controle da inflação.

Depois, a Petrobrás anunciou um novo aumento na gasolina e no diesel, o que deve pressionar ainda mais a inflação.

Todos esses dados geram mais pessimismo quanto aos índices inflacionários este ano, o que devem seguir pressionando o valor das cotas dos FIs no curto prazo; no entanto, não esqueça que tudo isso também faz com que a construção de novos imóveis fique mais cara e, tendo em vista o momento que estamos do mercado imobiliário, faz com que o potencial de repasse da inflação para os reajustes dos aluguéis seja favorável. Assim, apesar de esses dados econômicos impactarem o valor das cotas no curto prazo, a expectativa segue positiva para os FIs, seja para os de recebíveis, com os rendimentos ainda elevados, seja para os de tijolo, com o potencial de melhora dos rendimentos e a proteção de longo prazo frente a essa inflação que os imóveis vão proporcionar.

O resultado de uma inflação elevada em 2021, acima da meta, é o Presidente do Banco Central ter de divulgar uma carta aberta explicando os motivos de isso ter ocorrido. E nessa carta, os principais motivos apontados para a inflação elevada são a forte elevação das commodities e do dólar; a bandeira tarifária de escassez hídrica e um desequilíbrio entre demanda e oferta de insumos, bem como gargalos na cadeia produtiva, como nos logísticos.

Observando a tabela apresentada na carteira, o maior contribuindo para a inflação foi o aumento da gasolina, que contribuiu com 2,33 p.p. dos 10,06 p.p. do ano, seguindo por serviços e alimentação. Depois a carta abre a decomposição da inflação, onde se observa uma contribuição elevada da chamada inflação importada, ou seja, por aumento de preços como do petróleo, das commodities e do câmbio, que representou 4,38 p.p. do total chamado de desvio da meta, que seria de 6,31 p.p. Depois, a inércia inflacionária do ano anterior contribuiu para este desvio da meta (6,31p.p.) em 1,21 p.p.. Esse desvio da meta é o quanto a inflação fugiu da meta e esses indicadores representam o quanto desses itens contribuíram para este desvio, já considerando a parcela que contribuiu para a meta. Ou seja, 69% do desvio ocorre pela inflação importada, não seria por menos com este patamar do dólar.

Apesar de não ser muita novidade para nós, a carta deixa destacado que o grande “vilão” da nossa inflação foi o dólar muito elevado, marcado por um receio do futuro arcabouço fiscal brasileiro, que ficou muito melhor do que o previsto, terminando-se o ano de 2021 com um possível primeiro superávit primário desde 2013.

Depois, é interessante destacar um trecho da carta que diz “cabe destacar a quebra no padrão histórico de apreciação da moeda nacional durante ciclos de elevação nos preços das commodities, como o ocorrido nos últimos dezoito meses”, isso significa que tradicionalmente quando as commodities sobem, o real tende a se valorizar, visto que somos grandes exportadores e seguimos sendo, tanto que em 2021 o Brasil fechou com recorde histórico de sua balança comercial, ficando superavitária em US\$ 61 bilhões.

Ou seja, os resultados alcançados em 2021 deveriam ter auxiliado para que não ocorresse essa elevação do dólar, mas não foi suficiente.

A conclusão da carta é que a inflação deva arrefecer já no começo de 2022, mas a observação que podemos verificar é que apenas uma redução do câmbio, ou das commodities, ou ambas, poderia fazer a inflação ir para a meta ou próximo da meta, sem isso, pode não ser possível. Possivelmente, se a “inflação importada” foi a grande “vilã” em 2021, em 2022 a inflação inercial poderá ser a grande “vilã” e se o câmbio não tiver uma redução, não devemos observar uma inflação indo sequer para a banda mais alta da meta.

Assim, para aqueles investidores que estão mais concentrados em FIIs de recebíveis, mais de 50%, e se questionam se em algum momento deveriam começar a inverter a mão e começar a trocar os FIIIs de recebíveis por FIIIs de tijolo, em razão de uma possível queda dos rendimentos daqueles pela redução da inflação, vislumbro que um dos componentes antecedentes mais importantes a se acompanhar será o dólar e não estou falando em estabilização, mas em queda do dólar. Por enquanto, para quem já tomou esta decisão de ficar muito concentrado nesse setor e esperar uma redução da inflação para “trocar a mão”, neste momento parece que isso não será feito no primeiro semestre de 2022, a se acompanhar.

Informes rendimentos referentes ao ano de 2021

Essa semana os fundos administrados pelo BTG divulgaram fato relevante informando que o seu envio será exclusivamente por meio digital, a fim de reduzir os custos de impressão e correios para os Fundos, bem como minimizar o uso de papel e seus impactos para o meio ambiente. É uma iniciativa excelente onde provavelmente as demais administradoras deverão seguir o mesmo caminho.

Operações compromissadas em fundos de recebíveis - alavancagem

Já tem algum tempo que os fundos imobiliários de recebíveis passaram a usar um instrumento que lhe permite fazer um certo nível de alavancagem, a chamada operação compromissada, mas até então não tínhamos tratado do assunto aqui, apenas no curso específico de recebíveis.

Como parece que passará a ser uma operação mais corriqueira dos fundos, vamos tratar do assunto.

Na operação compromissada o fundo vende o título para uma instituição financeira com o compromisso de após um período ajustado realizar a recompra desse título; no entanto, durante esse período o fundo segue recebendo toda a remuneração do título. Na prática, é como se o fundo tivesse recebido um valor de empréstimo dando um ou alguns títulos em garantia.

Essas operações são sempre feitas por instituições financeiras, as quais, em geral, pagam um percentual do título para o fundo e exigem uma remuneração, geralmente um percentual do CDI. Elas são conhecidas por serem operações de curtíssimos prazos, ou seja, os recursos devem retornar à instituição financeira poucos meses após a operação, ou então elas podem ser roladas, fazendo uma nova operação compromissada, trocando-se ou não o título.

Como o fundo, apesar de vender o título, segue com a remuneração dele, pagando para a instituição financeira apenas a remuneração acertada pela operação compromissada, o fundo fica com o *spread* gerado da operação. Exemplificando. Um fundo tem uma carteira de CRIs de R\$ 100MM que remunera a uma média de 7%+IPCA. O fundo faz uma operação compromissada de uma parte dessa carteira para a instituição financeira e capta, digamos, R\$ 10 MM, pagando 110% do CDI. Com esses R\$ 10 MM o fundo adquire outros títulos remunerados a 7% +IPCA, passando agora a ter R\$ 110 MM aplicados a 7% + IPCA. Como os R\$ 10 MM não são do patrimônio líquido do fundo, mas agora estão em sua posse, o seu ganho é a diferença entre a remuneração que a média recebida pelos seus títulos e o valor pago. Atualmente o CDI está em 9,15% a.a., ou seja, a remuneração que o fundo pagaria seria de 10,065%, enquanto isso, com o IPCA na casa dos 10%, o fundo recebe 17%, ou seja, o fundo recebe líquido uma remuneração de 7% dessa operação, sem que para isso tenha feito uma emissão e aumentando o número e cotas.

Assim, ao fazer uma operação compromissada o fundo consegue melhorar a rentabilidade do seu fundo, aumentando os seus rendimentos.

Em princípio essas operações surgiram para melhorar a velocidade de alocação dos recursos de uma emissão pelo fundo. Qual investidor não lembra das críticas feitas ao fundo VRTA11? Que levou um ano para alocar os recursos de uma emissão e acabou impactando os resultados do fundo.

Quando o fundo começa um processo de emissão ele tem alguns CRIs alvos para adquirir, no entanto, em um mercado de fundos de recebíveis cada vez maior, a concorrência passou a ser uma realidade e, muitas vezes, após a emissão, aqueles CRIs não existem mais no mercado e novas operações precisam ser buscadas. Para evitar isso os fundos usavam as “warehouse” (assunto para o curso e um relatório futuro), mas nem sempre era possível. Então surgiu a possibilidade de se fazer as operações compromissadas, onde o fundo captava os recursos, não perdia a sua remuneração, e já adiantava as compras dos valores que iriam entrar com a emissão.

Claro que nessa situação era assumido um risco de não se conseguir captar integralmente os recursos e o fundo precisar vender alguns títulos para pagar a operação compromissada, mas, ao mesmo tempo, facilitava bastante a alocação dos recursos.

O que temos observado agora é que alguns fundos seguem usando a operação compromissada nessa estratégia, como dito esta semana no relatório de VRTA11 (melhor explicado no tópico adiante), mas já observamos fundos que começam a usar essa estratégia para melhorar a sua rentabilidade, ou seja, fazendo parte de sua estratégia de investimento manter um percentual de alavancagem, como já vem sendo divulgado por RZAK11 há alguns meses.

Com isso, os fundos de recebíveis passam a contar com a alavancagem no seu portfólio, usando para duas estratégias diferentes, uma delas para acelerar o processo de alocação de uma emissão em andamento, e outra delas para melhorar a rentabilidade do fundo, mantendo um percentual de alavancagem na carteira.

Dito isso, vamos analisar alguns detalhes dessas operações.

A primeira dúvida que surge ao se observar essas operações é sobre a sua legalidade, uma vez que aos fundos imobiliários é vedado “abrir créditos sob qualquer modalidade” (inc. I do art. 12 da Lei 8.668), bem como “coobrigar-se sob qualquer forma” (inc. II do referido art. 12), ou seja, os FIs não poderiam fazer alavancagem. Nos FIs de tijolo a alternativa encontrada foi a cessão dos recebíveis futuros para chegar nessa alavancagem, em um entendimento de que não se enquadraria nas vedações. Agora, nos FIs de recebíveis a saída encontrada foi a operação compromissada, que é uma venda do título, ainda que com o compromisso de recompra e com uma cláusula diferente em que o fundo fica com a remuneração do título, é uma venda, possivelmente aí a justificativa para a operação. A verdade é que ainda não se tem conhecimento de a CVM ter analisado o tema, o que pode vir a ocorrer em algum momento. A análise inicial que faço é, se os FIs de tijolo podem fazer alavancagem emitindo CRI, os FIs de recebíveis podem fazer alavancagem com as operações compromissadas, é isso que passamos a observar.

Outro ponto importante é que ao fazer essa operação o fundo não transferiu para a instituição financeira o risco de crédito do título, já que há um compromisso de recompra

deste e em um intervalo de tempo muito curto. Ou seja, o fundo fica com a remuneração original do título, pagando a remuneração da operação, mas o fundo também segue com o risco do título, como inadimplência. É por esse motivo que a instituição financeira exige uma remuneração menor que aquela paga pelo título ao fundo.

Como as operações são de curtíssimo prazo, 90 dias, 120 dias, o fundo precisará de caixa suficiente para pagar essa operação no período ajustado, ou vendendo um título que tem em carteira, ou fazendo emissão, ou rolando essa operação, fazendo uma nova. Ou seja, o fundo precisará ter um dinamismo maior e uma complexidade um pouco maior na administração do seu caixa. Como vimos, se for usado só para acelerar a alocação da emissão em andamento, o fundo já tem uma expectativa de caixa, o que facilita, mas se ela for uma operação *core* do fundo, para melhorar a rentabilidade, será necessário este maior dinamismo, ou o fundo conseguir prazos mais longos das operações, o que vai depender da qualidade do título para isso.

E quais os riscos inicialmente observados para essas operações?

O primeiro risco é o fundo precisar pagar a operação compromissada vendendo o seu título em um momento que a curva de juros subir muito rapidamente, como vimos em novembro, tendo que vender o título por um valor abaixo do que pagou. Digamos que o fundo fez a operação compromissada em agosto de 2021, quando a NTN-B de 2035 tinha um juro de 4,56%, e usou esses recursos para comprar um título remunerado a 5,50%+IPCA. Se a operação tivesse vencimento em novembro de 2021, quando a NTN-B de 2035 chegou a ter juros acima de 5,50%, o fundo precisaria vender aquele título comprado pagando uma remuneração maior, ou seja, por um valor de face menor do que o pago na compra, gerando um prejuízo. É claro que neste momento o fundo pode optar por vender outro título de sua carteira, mas a melhor forma de observar a equação vai ser observando o título comprado com os recursos captados.

Para evitar esse risco o fundo poderá adquirir títulos remunerado ao CDI e que paguem uma remuneração superior àquela exigida pela instituição financeira, não ficando tão sujeito a esse risco de perda no valor do título por uma abertura da curva de juros; no entanto, com a Selic nos atuais patamares é mais difícil encontrar quem queira assumir dívida atrelada ao CDI.

Esse risco vai existir tanto para quem usou para adiantar a alocação de uma emissão, na qual acabou não captando os recursos necessários, quanto para o fundo que usa como estratégia *core* e não conseguiu rolar totalmente a operação em um determinado momento.

Um outro risco será errar na calibragem do título a ser comprado atrelado à inflação e ao invés de a operação ficar positiva, ela ficar negativa. No nosso exemplo inicial, digamos que o CDI passe para 12%, então a remuneração paga pelo fundo passa a ser de 13,20%. Caso no período da operação haja uma queda mais consistente da inflação e ela fique equivalente a 4% a.a., a remuneração do título ficaria em 11%, ou seja, o fundo vai pagar mais do que receber e a operação ficou negativa. Neste ponto, observe, a inflação não precisa ter uma mudança do ponto de vista anual, mas só naquele período, pois a operação é de curto prazo. Uma operação de 90 dias entre março de 2020 e maio de 2020, teria tido um IPCA

nos três meses de negativos -0,62%, o que anualizado daria negativos -2,48%. Apesar de ainda seguir pessimista com a inflação para 2022, o Banco Central vai continuar perseguindo a sua redução até conseguir e este será um dos riscos da operação.

Ou seja, um fundo com esse tipo de alavancagem melhora a sua rentabilidade em um período que a inflação estiver elevada, pois ganha a inflação nos títulos e ainda ganha no *spread*, mas se a inflação reduzir muito, principalmente ficando negativa, ele pede duplamente, perde na redução da remuneração do título e perde, pois, a operação fica negativa para ele.

Assim, como dito, os fundos passam a contar com um nível de complexidade maior, tanto do seu caixa, quanto do monitoramento dessa situação, avaliando o momento para desfazer a operação, vendendo o título, reforçando mais ainda a análise necessária da qualidade da Gestora, pois um erro gera uma redução de rendimentos acima da média.

Ainda podemos citar o risco de inadimplência e default, visto que ela acaba sendo do fundo e pressionando eventualmente a rentabilidade dessa operação, pois se o CRI tiver algum problema de crédito, o fundo perde o valor investidor e mais o custo da operação compromissada. No entanto, neste momento, tenho uma visão de que este risco, para os títulos vendidos, tende a ser muito baixo, seja por serem operações de muito curto prazo, ou seja, não daria tempo para um problema ocorrer, sem que já ocorressem sinais anteriores, e, quanto aos sinais anteriores, esses títulos vão passar pelo crivo de análise das instituições financeiras, os quais dificilmente fariam negócio com títulos que já dariam esse sinal.

Esse risco possivelmente impactaria mais a possibilidade de rolagem da operação do que da remuneração, uma vez que na medida que uma inadimplência se mostrar mais provável, o fundo poderá ter mais dificuldade para rolar e pode ter a necessidade de vender alguns títulos, derrepente não tão bem precificados pelo mercado, que vai fazer a leitura da situação que o fundo não conseguiu rolar a sua operação compromissada, podendo levar a um prejuízo na negociação.

Esse texto consegue dar uma introdução ao tema, sem esgotá-lo, tendo em vista ainda ser muito novo no universo dos FIs de recebíveis e possivelmente precisaremos ter uma curva de aprendizado na medida que acompanhamos a sua evolução.

O importante é mostrar que ela existe e que ela aumenta sim o risco desses fundos. Observo um número muito elevado de investidores considerando que os CRIs são títulos infalíveis e sem risco de inadimplência e *default*, que suas garantias sempre cobrem a dívida; no entanto, sabemos que há sim esses riscos. Os FIs de recebíveis são ótimos investimentos, não fosse isso não teríamos eles em nossa carteira recomendada antes mesmo do mercado “ficar apaixonado” por eles, no entanto, nunca ignoremos o risco só pelo fato de no curto prazo estar dando tudo certo.

Em conclusão, o investidor deve se perguntar “o que fazer diante dos fundos com essas operações?”

A minha análise inicial é que as operações, por enquanto, são pequenas, não ultrapassam 10% do patrimônio líquido do fundo ou até menos, como é o caso de RECR11, com menos de 3%, logo, são sustentáveis. Depois, os fundos que estão fazendo isso são grandes, com patrimônio no patamar do bilhão, ou seja, possui um conjunto de títulos que permite com facilidade negociar as operações, vender títulos no mercado secundário etc. Depois, são fundos que possuem boa parte dos seus títulos com um bom nível de crédito, o que reduz uma eventual dificuldade de rolar a operação ou até mesmo de vender o título no mercado secundário, por um aumento de percepção de risco.

O investidor precisará ficar atento a partir do momento que começar a observar essas operações em fundos muito pequenos, que tenham pouco espaço para manobrar o seu patrimônio. A atenção também vai se voltar quando começarmos a observar as operações em fundos que sejam muito high yield e com títulos que tenham uma percepção de maior risco pelo mercado, pois ao fazer essas operações esses fundos estariam potencializando o seu risco já existente, além de poder ser mais impactado por uma mudança da economia, a ocorrência de uma inadimplência e alguns outros eventos. Depois, a atenção deverá aumentar na medida que começarmos a ver essas operações ficarem maiores, como 20%, 30% ou até mais do patrimônio líquido, uma vez que são operações de curtíssimo prazo e, como sabemos, no curtíssimo prazo muita coisa muda.

E claro, para melhorar essa análise de risco, os fundos precisarão abrir mais esses dados, tanto informando que possuem operações compromissadas, como seus prazos, suas taxas de juros e até mesmo os títulos usados na operação. O ideal seria que a CVM fizesse uma manifestação formal sobre as alavancagens existentes em todos os tipos de FIs e também regulamentasse melhor os dados obrigatórios de divulgação, tanto nos FIs de tijolo, quanto agora nos FIs de recebíveis.

Importante – Área do assinante

No início dos relatórios passará a constar o reforço sobre a existência da área do assinante no site do desmistificandofii.com. Nessa área os assinantes conseguem acessar com o seu e-mail cadastrado todos os relatórios feitos desde dezembro de 2017, por meio de uma pesquisa chamada de “tag”, onde é possível localizar os relatórios em que um determinado 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.



O fundo divulgou seu relatório gerencial de dezembro/21, onde podemos observar os resultados do mês de novembro dados bastantes positivos do ponto de vista operacional, o que levou o fundo a ter um lucro líquido por cota de R\$ 0,56, apesar de distribuir R\$ 0,51. Os dados de vendas e aluguéis estão apenas -4%, -3%, respectivamente, em relação ao mesmo período de 2019. Já Mall & Mídia, houve um aumento de +6% em relação a novembro de 2019. Já Mall & Mídia, houve um aumento de +6% em relação a novembro de 2019.

Quanto a inadimplência líquida, houve uma redução de 5,3% para 3,5% no período e também uma redução nos descontos concedidos e a taxa de ocupação apresentou um pequeno aumento de 95,2 para 95,7%. Os dados são muito positivos, mas ainda não estamos observando indicadores de inadimplência negativa, ou seja, quando o fundo começa a recuperar aluguéis inadimplidos do passado e poderia melhorar ainda mais o resultado. Isso só deverá ocorrer na medida que realmente os resultados dos lojistas forem mais consistentes.

A ocupação, apesar de ter um aumento discreto, o destaque fica para o Shopping de Maceió, o qual passou de 97,60% para 99,60% e deve justificar a expansão do shopping, podendo melhorar a receita do fundo.

Assim, apesar de ter desconfiança quanto ao futuro do negócio feito para aquisição do shopping em Salvador, como destacado, entendo que as atuais propriedades do fundo possuem potencial de melhorar a receita ao longo do tempo, por uma melhor ocupação, por uma recuperação de aluguéis inadimplidos, uma melhora do fluxo de pessoas e da linha de receita de mídia, além disso, a aquisição de Salvador acrescenta receita nos primeiros anos, gerando um rendimento mais elevado, motivo pelo qual o fundo segue como recomendação de compra.



O Fundo em seu relatório informa algumas operações realizadas, o vencimento e venda de alguns CRIs e a aquisição de 19MM de UM CRI remunerado a IPCA + 7,50%, outra aquisição de 40MM a uma taxa de IPCA + 8,5% e mais uma aquisição de 50MM a uma taxa de IPCA + 9%. São CRIs com remuneração elevada, que começam a se aproximar daquelas que só era observada em fundos como HCTR, HABT, DEVA, ou seja, em 2020 e no primeiro semestre de 2021, para ter esse nível de rentabilidade era necessário estar expostos nesses fundos, atualmente, diversos fundos começam a adquirir títulos com este nível de remuneração. A primeira operação é um corporativo para uma empresa de usina solar, setor que parece estar chegando aos poucos no universo dos CRIs, o segundo é um corporativo de uma empresa produtora de revestimentos cerâmicos e o terceiro para o desenvolvimento de um loteamento de alto padrão em São Paulo.

Com isso, o fundo passou a totalizar uma alocação total em CRIs e FIIs de 101,82% do PL do fundo.

O investidor deve estar perguntando: mas como assim, acima de 100% do PL em um fundo de recebíveis? seria isso uma dívida? Dívida em um fundo em que seu portfólio é composto por dívidas (CRIs)?

Isso mesmo, a alavancagem chegou também nos FIIs de CRIs e muitos fundos começaram a dar o disclaimer sobre essas operações. O primeiro fundo a fazer essas operações e divulgar ao mercado foi RZAK11 e já temos conhecimento que KNIP11 tem esse tipo de operação, RECR11, CPTS11 e agora VRTA11.

O fundo explica o que muitos fundos têm feito atualmente para ter essa alavancagem, que é o instrumento chamado de operações compromissadas, onde tratamos no início desse relatório.

No caso de VRTA11, o fundo deixa claro que usará a operação compromissada apenas para agilizar a alocação dos recursos e não usará como estratégia contínua, para melhorar o seu nível de rentabilidade. A operação vem de forma a evitar que o fundo tenha aquela demora para alocar seus recursos, como já vimos no passado.



O fundo divulgou fato relevante onde fez sua primeira alavancagem, uma alavancagem pequena, de 25,5MM, que representa 1,45% do seu PL.

A taxa de remuneração é de IPCA + 6,50% a.a. com vencimento em nov/32 e sem carência de juros e amortização. O lastro desse CRI são 36,61% dos direitos creditórios decorrentes do contrato de locação Built to Suit do Imóvel BRF Londrina. O fundo informa que essa pequena alavancagem não terá impacto na distribuição.

O fundo apenas informa que o dinheiro será destinado para " expansões e investimentos no portfólio atual do Fundo"

A princípio, parece que o dinheiro seria usado na melhoria do imóvel locado para a Whirlpool, conforme comentei no relatório do dia 13/06/21:

O fundo divulgou fato relevante sobre um novo aditamento no contrato com a Whirlpool para aumentar o valor a ser investido na melhoria do imóvel de R\$ 19 MM para R\$ 26MM, valores que serão usados do caixa do fundo. Esses recursos aplicados na melhoria do imóvel aumento o aluguel praticado com um cap rate de 11% a.a. do valor investido. De todos os fundos de logística, o Bresco é um dos que mais tem tirado vantagem dos processos de melhoria e expansão do imóvel, gerando um incremento na receita do fundo. [...]

Porém aquele fato relevante já comentava sobre o valor estar disponível em caixa, portanto não é possível afirmar que essa alavancagem será usada para pagar essa obra, visto que o fundo ainda está com o imóvel de Canoas em reforma e pode precisar de caixa, ou só para fazer caixa. O mais provável é que o caixa do fundo, atualmente de R\$ 24 MM, não seja suficiente para fazer as melhores do imóvel da Whirlpool e concluir as obras de Canoas e o fundo já fez uma alavancagem que reforça um pouco o caixa.

Se observarmos uma das necessidades da alavancagem, o imóvel da Whirlpool, a dívida tem juros de 6,50%, enquanto o cap rate da melhora foi contrato em 11%, ou seja, é uma dívida vantajosa para o fundo.

A não melhora do rendimento ocorre pelo fato de que é uma operação pequena para o tamanho do fundo e uma parte dos recursos ainda ficará em caixa, o qual até deve ser bem remunerado com os patamares atuais do CDI.



O fundo essa semana recebeu mais uma proposta de compra da totalidade da fração ideal do Imóvel. A proposta recebida na semana passada foi R\$ 445MM e a dessa semana de R\$ 525MM.

Como foi dito, o valor de mercado do fundo atualmente é R\$ 425,5MM porém o valor patrimonial é de R\$ 814MM, portanto bem abaixo do valor real do imóvel.

Caberá ao cotista majoritário do fundo decidir praticamente sozinho se aceita ou não a proposta, caso seja posto em votação.

Esse caso nos lembra o de TBOF11, quando houve uma proposta da Hedge, depois uma proposta do Safra e depois uma nova proposta da Hedge, seguida de outra vencedora do Safra. Esses movimentos de venda de ativos que ficaram muito pequenos e mono-ativos acabam desenrolando em uma espécie de leilão e mostrando como o mercado de valores acaba precificando mal os ativos, exatamente como vemos hoje.



O fundo da Rio Bravo, no emblemático caso junto com o HFOF, onde o FOF convocou assembleia para deliberar que o RBVA11 só faça emissão abaixo do VP quando autorizado pelos cotistas, assunto já tratado detalhadamente nos últimos relatórios, divulgou comunicado que não houve quórum suficiente para a aprovação da matéria, sendo necessário 25% das cotas para ser aprovada e houve 18% de cotistas favoráveis a alteração, sendo assim, portanto, reprovada essa deliberação. O ponto é que a carta consulta teve um quórum total de 23,38%, ou seja, não chegaria no ponto de aprovação.

Um assunto de extrema importância para o mercado, que acabou ficando emblemático nesse fundo devido à intervenção da Hedge, que se posiciona claramente contra a emissão

abaixo do valor patrimonial, sendo reprovado por falta de quórum, nos mostra muitas vezes a dificuldade que é aprovar uma alteração para o fundo em assembleia, mesmo a maioria dos cotistas presentes desejando, não foi possível alterar. Isso já aconteceu em outros cenários, como KNIP11 quando havia a intenção de retirar a restrição para investidor qualificado e disponibilizar para o público em geral e também não houve quórum.

Sendo assim podemos fazer uma reflexão sobre o assunto. Querer mudar um fundo nem sempre é tão fácil assim. Já vimos que é possível, especialmente no caso emblemático envolvendo o estacionamento do FIGS11 e o empenho do cotista Leandro Manoel, logo, os cotistas podem e devem solicitar isso quando julgarem necessário, afinal, o dono do fundo é o cotista, porém percebemos que não é tão fácil assim. Exige-se uma energia muito grande para os cotistas se unirem com o mesmo propósito, temos vários investidores entusiastas que se dispõem a procurar os demais cotistas, fazer procurações, escrever em fóruns etc. porém muitas vezes essa tentativa é frustrada devido a falta de interesse da maioria ou em algumas vezes até pelo desconhecimento. E isso faz parte do mercado.

O investidor que prefere não passar por esse tipo de incômodo deve ter esse conhecimento e saber da importância de selecionar bem qual fundo está comprando, mas também ter um certo nível de acompanhamento e, não agradando o rumo que o fundo está tomando, a medida menos “estressante” para os seus investimentos seria vender o fundo e adquirir outro.



O fundo apresentou em seu relatório um crescimento das vendas de 3,7% com relação a novembro/19, o que é um bom resultado; no entanto, chamou a atenção a disparada da vacância que passou de 11,90% para 12,80%, representados por 16,5% no Parque Maia (15,40% no mês anterior) e 8,3% no Shopping Bonsucesso (7,80% no mês anterior).

Apesar disso, NOI + estacionamento no mês ficou praticamente igual ao mesmo período de 2019, quando a vacância era de 8,80%, reforçando a ideia de que uma resolução da vacância poderia melhorar o resultado do fundo de forma exponencial.

Sobre a vacância, ainda, apesar da disparada, precisaremos acompanhar os próximos relatórios, pois, aparentemente é um aumento proposital e temporário, pois o Gestor apresenta no relatório que ela ocorre de forma estratégica para melhorar o mix, saindo operações para viabilizarem áreas para lojas mais atrativas, ou seja, é possível que seja aumento de vacância para ampliar área e permitir a instalação de alguma âncora ou megaloja, o que, sendo o caso, reduziria a vacância para abaixo daquela do mês anterior. Assim, precisaremos acompanhar nos próximos relatórios.

O fundo destaca a contínua queda da inadimplência líquida nos últimos 12 meses, que encerrou o mês de novembro em 17% vs. o pico de 37% em fevereiro de 2021, apesar de ainda estar acima do patamar pré-pandemia. Mas ao mesmo tempo, há muita inadimplência para recuperar.

O fundo também informa que houve reavaliação patrimonial em seus imóveis, resultando em uma variação positiva de 5,31% no valor da cota patrimonial da cota do Fundo.

Sigo entendendo que o caso de turnaround é de potencial lucro, mas esse aumento da vacância faz aumentarmos o acompanhamento.



O fundo de logística da Pátria divulgou que zerou sua vacância física, alcançando 100% de ocupação com uma recente locação para a empresa Pif Paf Alimentos no Centro Logístico Refrigerado Ribeirão das Neves, câmaras 04, 05, 06, 07 e 08.

O fundo estima que as próximas distribuições estarão nos patamares de R\$ 0,58 a R\$ 0,60/cota, ou seja, semelhante ao que o fundo tem, visto que essa área conta com uma RMG e havia uma grande preocupação, pois esta encerra agora em fevereiro de 2022.

Com isso, o fundo consegue resolver um dos seus grandes desafios.



Em seu último relatório de 2021, o gestor do fundo de escritórios da CSHG faz diversas reflexões sobre o ano do fundo, entre elas o giro de carteira, venda de imóveis e aquisição de alguns novos.

O primeiro ponto de destaque é o fundo deixar claro que a última distribuição de R\$ 2,75 é decorrente de um ganho de capital e foi necessária, deixando a distribuição no semestre em 96,20% do lucro e que o investidor não deve esperar isso nas próximas distribuições.

Outro ponto de destaque e que serve para todo o mercado é quando o fundo explica sobre o pessimismo no mercado de FIIs em 2021 e que para honrar alguns compromissos financeiros entendeu que a melhor opção seria vender alguns ativos, sendo que neste ponto, transcrevo uma parte do relatório “Isto significa que, caso realizássemos uma emissão com preço de cota próximo ao valor de mercado, estaríamos comprometendo o valor patrimonial do Fundo e destruindo valor para os investidores de longo prazo.”

O Gestor também se mostrou frustrado com não ter feito as ocupações das áreas disponíveis no Paulista Star e no Torre Martiniano, mas um ponto chama a atenção, a expectativa de ocupação para esses prédios em 2022 é de apenas 50%, ou seja, a expectativa, ainda que difícil, é baixa.

O fundo acabou com uma vacância física de 26,77% e uma financeira de 30,07%, com a saída definitiva da Enel do Torre Jatobá, não refletindo nesta vacância uma locação de um andar de um dos edifícios, mas que não vai gerar grandes movimentações.

Sobre os rendimentos, a expectativa é que o fundo siga com uma distribuição semelhante a atual, mas usando complementação de resultados anteriores ainda, pois o lucro do fundo não seria suficiente para manter o nível de distribuição. Se o fundo conseguir encerrar o ano resolvendo 50% da vacância, o seu rendimento teria potencial para superar R\$ 0,80 em 2023.



O fundo de recebíveis da CSHG destaca em seu relatório algumas perspectivas para o ano de 2022. Segundo o fundo, o método de apuração do lucro em regime de caixa (não está claro se é o caixa puro, como pratica CACR11, ou se é regime contábil ajustado ao caixa gerado, como pratica o BTG, sendo mais provável de ser o segundo) permitiu ao fundo em 2021 acruar a inflação dentro dos títulos, tendo esse valor acumulado no saldo devedor e, portanto, não virando resultado caixa ainda, o que permitirá uma distribuição dessa inflação ao longo de 2022, quando da amortização ou negociação de alguns desses CRIs. Dessa forma o fundo explica que o IPCA impactará bem pouco no resultado do fundo, caso ele permaneça em resultados controlados.

O que chama a atenção no relatório é que o fundo chega a dar um guidance, onde mesmo se o IPCA se manter em um cenário de deflação anualizada de 4% ao longo do primeiro semestre (cenário praticamente impossível), o fundo conseguiria manter um patamar de distribuição de rendimentos próximo de R\$ 1,00/cota.

Durante o mês de dezembro o fundo fez uma aquisição de R\$ 10,7 milhões do CRI GPA TRX à taxa de IPCA + 5,0% a.a. com o objetivo de melhorar o carregamento do caixa do fundo no curto prazo, tendo como foco a venda deste CRI no curto prazo para aquisições de ativos com melhores taxas. O fundo também aumentou posição em R\$ 15,1 milhões do CRI Almeida Jr CDI, que possui remuneração de CDI + 4,30% a.a.

Atualmente o fundo encontra-se com os seus ativos distribuídos 44% em CDI e 56% em índices de inflação, majoritariamente em IPCA, sendo que o atrelado ao CDI tem spread médio de 3,10% e o IPCA com spread médio de 8,50%. Com um cenário de inflação ainda elevada, como dito no início do relatório e de aumento da taxa de juros o fundo segue sendo uma boa opção de aquisição para capturar um maior rendimento durante esse cenário de juros altos e inflação acima da meta, mas para quem tem o fundo na carteira. Como o fundo negocia com um prêmio, ainda que pequeno, sobre o seu valor patrimonial, há outras opções que podem entrar na carteira do investidor, como os fundos da carteira recomendada.



O fundo divulgou seu excelente relatório gerencial na qual recomendo a leitura.

O fundo informa que no mês de dezembro houve uma devolução e uma ocupação do HGLG SJC pela empresa TI Fluid Systems mas também houve uma locação temporária de 800m² no condomínio pela empresa Ericsson.

Já no HGLG Washington Luiz, houve uma locação de aproximadamente 2.000 m² já mencionada em relatório anteriores, pela empresa Prime Logística. E no HGLG Itupeva houve uma locação temporária da Bosch na totalidade de um módulo recém devolvido pela empresa com área total de aproximadamente 5.200 m² pelo prazo de 3 meses.

O fundo também informa que no mês de janeiro foi assinado a locação da totalidade do prédio 05 do Tech Town, onde o fundo detém 90% de participação, com área total de 2.920 m² com a empresa Algar Tech, com um prazo de 39 meses. O tipo de contrato o fundo afirma ser similar ao famoso build-to-suit, sendo o fundo responsável pela obra de layout para o locatário, desta forma o fundo será remunerado durante toda a vigência do contrato por isso. A multa é equivalente ao saldo de parcelas devidas integralmente até o final da vigência.

Quanto ao resultado, o fundo também destaca que a distribuição de R\$ 1,75 é por efeitos não recorrentes e foi necessária para que a distribuição no semestre fique em 96,50%. O fundo destaca que para o ano de 2022 a expectativa de rendimento se mantenha em R\$ 1,10. Esse rendimento ainda é marcado por ganhos não recorrentes, especialmente a multa do imóvel de Betim, que tem mais duas parcelas neste ano, os quais, sem eles, o rendimento do fundo ficaria no patamar de R\$ 0,90 – R\$ 0,95.

Este ano ainda vamos acompanhar se o fundo vai precisar receber novamente o imóvel alugado para as Lojas Americanas, vendido para o GGRC11, mas com uma condição suspensiva atrelada ao fundo GGRC11 conseguir captar os recursos no mercado, o que não está conseguindo.



O fundo inicia o seu último relatório do ano informando que a distribuição de R\$ 0,76 é o novo patamar que o cotista deve esperar para o ano de 2022, ou seja, novamente observamos uma melhora nos rendimentos do fundo, já considerando as aquisições recentes, mas também algumas correções para ocorrer.

Quanto às aquisições recentes, importante destacar a visão do fundo quanto ao *cap rate*, especialmente pelo fato que já tinha escrito ser ele baixo, mas precisávamos observar a visão do Gestor. É explicado que este *cap rate* com base no aluguel mínimo gera um aluguel baixo, o que reduz a possibilidade de vacância futura, mas também aumenta a possibilidade de o fundo vir a atingir o aluguel variável, que é um percentual do

faturamento. O aluguel variável é um incrível gatilho de repasse da inflação imediata para o rendimento do fundo, uma vez que, sendo os inquilinos supermercados e ocorrendo um aumento dos produtos, o faturamento (base do aluguel variável) aumenta, havendo naquele mês o recebimento de um aluguel maior. Ou seja, enquanto tradicionalmente um imóvel precisa esperar um ano para repassar a inflação, ou em casos de aumento de preços acima da inflação oficial, esperar o fim do contrato para repassar, o contrato que tem aluguel sobre o faturamento é capaz de repassar imediatamente para o aluguel a inflação. No caso, como o inquilino é do ramo de supermercado, há um repasse da inflação que o investidor/consumidor sente no seu dia-a-dia.

Assim, essa explicação do Gestor de que o aluguel mínimo está baixo e que há grande potencial de acionar o aluguel sobre o faturamento é excelente e deixar o negócio ainda melhor. O Gestor chega a avaliar as vendas médias do setor no Brasil e que as operações poderia melhorar o *cap rate* médio, passando a ser de 7,60% para 11,50%, mas ainda precisará de algum tempo. O grande ponto positivo que observo, no entanto, é a capacidade de a inflação vivenciada pelo investidor na sua vida poder ser captada com o aumento dos preços dos produtos e do faturamento dos mercados.

O Gestor também destaca aquilo que eu já havia comentado, sobre ter pago um valor baixo no imóvel, abaixo do custo estimado para reposição. Realmente, quando comparamos com os valores pagos por TRXF11, o valor por m² são consideravelmente mais baixos e esta afirmação confirma a visão.



O fundo divulgou em seu relatório gerencial que em 14/dez foi recebida notificação da empresa ocupante do Bloco 6 – Módulo C com área de 501,50m² que rescindir o contrato em 15 de abril de 2022. Por outro lado houve 2 nova ocupações em dezembro, uma locação do Bloco C módulo 1 com área de 1.684,09m² que terá início a partir do dia 1º de fev/22 e outra locação do Bloco 5 módulo B com área de 1.130,00m² que terá início a partir do dia 1º de abr/22.

Com isso a vacância futura do fundo irá reduzir, saindo de 6,28% (prevista) para 5,02% e o fundo segue confirmando a sua qualidade de ativo, ficando com vacância por pouco tempo.

Importante destacar que essas novas locações possuem um aluguel aproximadamente 15% abaixo do aluguel que foi rescindido anteriormente, o que poderia levar a uma ideia de que os aluguéis do fundo poderiam estar caros, no entanto, considerando a ABL do fundo e o valor de locação da média desses novas locações, com uma vacância de 5% o fundo conseguiria distribuir R\$ 3,00, já sem o recebimento da multa da Wetzel.

Assim, não há um ponto de preocupação.



O fundo comunicou que a partir do dia **17/01/22** as cotas integralizadas durante o direito de preferência, sobras e montante adicional da 11ª emissão passarão a ser negociadas na B3.



O fundo comunicou que também a partir do dia **17/01/22** as cotas integralizadas durante o direito o direito de preferência, sobras e oferta pública da 6ª emissão passarão a ser negociadas na B3.



O fundo divulgou fato relevante onde informa que foi assinado o Sexto Aditamento ao Compromisso de Compra e Venda referente a aquisição do Imóvel Ceratti e que está previsto o pagamento, pelo Fundo, do valor de 30MM até o dia 31 de janeiro de 2022, que será a data final de aquisição do imóvel. O pagamento deste valor será para o fundo BTLG11.

Na última renegociação o fundo teria de pagar o valor de R\$ 55.930.611,55 em 05/01/2022 e desta vez consegue mais uma prorrogação do prazo para pagamento, sendo que R\$ 30MM serão pagos em 31/01/2022 e o restante será pago no segundo semestre, sem acréscimo de juros, mas corrigido pelo IPCA.

A renegociação possivelmente tem como objetivo conseguir um melhor momento de mercado para emitir um CRI e pagar os valores, tendo em vista que o fundo não tem caixa para fazer o pagamento.



Como dito anteriormente em MGLG11, foi renegociada novamente a parcela de pagamento da venda dos imóveis.

Do ponto de vista do fundo da Mogno, consegue-se mais prazo para pagar o valor da dívida, acrescentando apenas correção monetária; no entanto, do lado do fundo do BTG não agrada a renegociação sem contrapartida para o fundo.

O compromisso era pagar a dívida em 05/01/2022 e se ela não será paga integralmente e agora será paga apenas no segundo semestre de 2022, seria necessário no mínimo uma contrapartida e o IPCA não pode ser considerado como contrapartida, visto que ele é apenas a correção do capital. No mínimo um juro, ainda que mais baixo, deveria ter sido

fixado, pois se o fundo do BTG tivesse o recurso, este seria investidor e geraria juros para o cotista.

Assim, não agrada este tipo de renegociação, que é a terceira renegociação sem contrapartida, o que vai gerando prejuízo ao cotista, é certo que um prejuízo mínimo, sequer R\$ 0,01 por mês ao cotista, mas ainda assim é um negócio que não faz sentido do ponto de vista do fundo do BTG, renegociação sem contrapartida.



Seguindo na linha de IRDM11, o fundo de escritório da Rio Bravo também anunciou em seu relatório que não planeja realizar novas emissões de cotas em curto e médio prazo até que a cota no mercado secundário volte a patamares de preço próximos à cota patrimonial.

O fundo também apresenta um guidance para o primeiro semestre de 2022, onde estima uma linearização da distribuição em R\$ 0,55/cota, onde nesse valor já considera as novas receitas de locação referente ao JK Financial Center (considerando os juros da alavancagem realizada nessa aquisição). Conforme já adiantamos no último relatório, essa redução é decorrente de o fundo passar a distribuir apenas o resultado recorrente.

O fundo informa que nesse rendimento estimado não está considerando a potencial receita das áreas desocupadas do Edifício Bravo! Paulista e Continental Square, assim como outras vacâncias do portfólio.



O fundo divulgou seu relatório gerencial e podemos observar um crescimento sustentável do rendimento em 19% sobre o resultado do 1º Semestre de 2021 e de aproximadamente 25% quando comparado ao resultado do 2º Semestre de 2020. Esse crescimento foi possível principalmente devido ao repasse da inflação nos preços dos contratos, redução da vacância em Duque de Caxias e a aquisição do Centro Logístico Contagem.

O fundo informa que em 21/dez foi assinado o Primeiro Aditamento ao Contrato de Locação com a empresa InfraCommerce, que ocupa o módulo 2 do 'Galpão A' do MultiModal Duque de Caxias/RJ. Com esse aditivo, que visa expandir a ocupação da locatária para o módulo 1 do 'Galpão A', ocupando uma área locável de mais 2.035 m², a empresa passa a ocupar uma área total de aproximadamente 4.028 m². Com isso, a receita total considerando os módulos 1 e 2 é estimada em R\$ 0,0139/cota.

A expectativa é que o fundo siga com os rendimentos próximos dos atuais patamares, de R\$ 0,76, o que é excelente.

O fundo informa que com esse aditivo, a vacância no empreendimento reduzirá para 18,75% e o Fundo passará a ter apenas 2,59% de vacância física total, já considerando a pré-locação no Galpão Guarulhos que ainda está em obras.

Também em dezembro o fundo realizou o pagamento da terceira e última parcela referente à aquisição do Galpão Guarulhos, no valor de 2,75MM referente à aprovação junto ao governo estadual, obtida por parte do vendedor, para a possibilidade de expansão do ativo. Com isso, o fundo agora tem a possibilidade de expansão e construção adicional de aproximadamente 7.000 m² de área locável no Galpão Guarulhos, o que poderá gerar um excelente cap rate para o fundo, como sempre venho dizendo, fundos com potencial de realizar desenvolvimento dentro do portfólio ao invés de comprar o imóvel pronto podem gerar um retorno bem maior para o cotista.

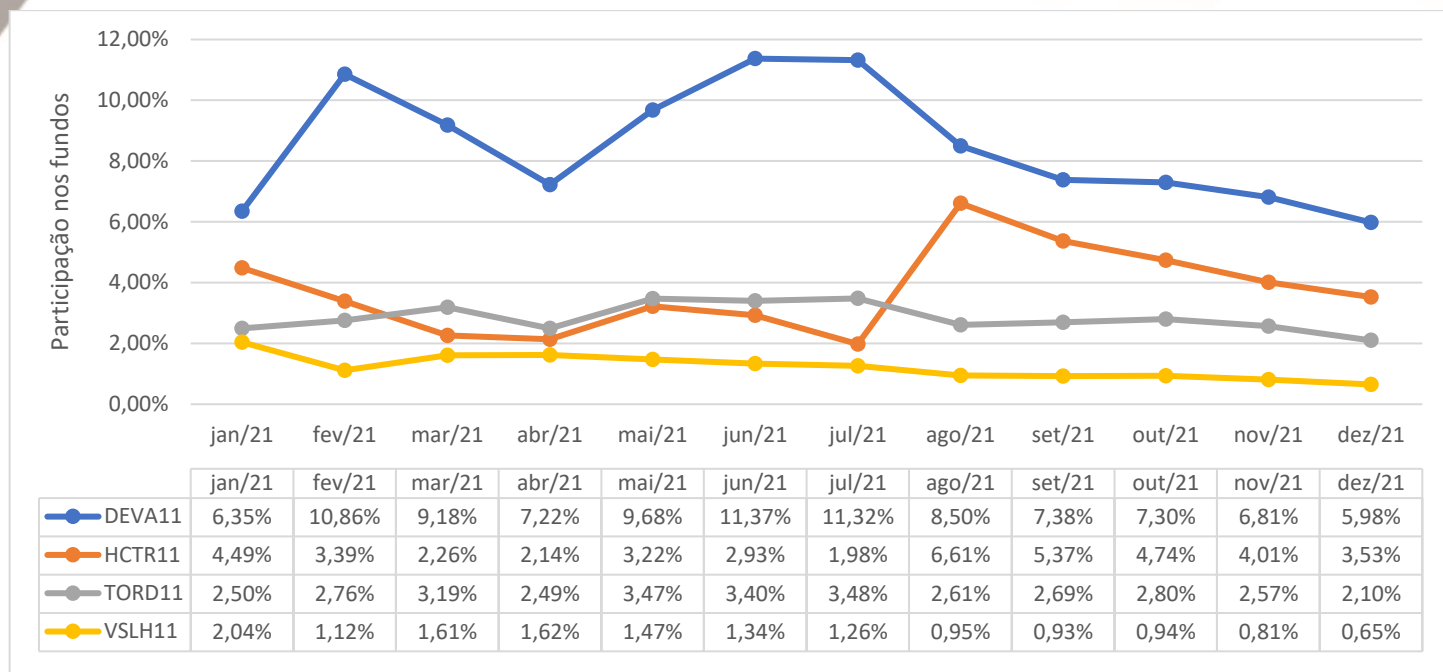


O fundo divulgou seu relatório gerencial e informa que está priorizando alocar o dinheiro da última emissão (503,2MM) na redução de FIIs e alocação em CRIs com taxas mais elevadas e melhor perfil de risco, na tentativa de aproveitar o ciclo de alta dos juros.

O fundo foi objeto de venda em 06/2021 devido a sua cotação muito esticada em relação aos seus pares na época e de lá até o atual momento temos visto, assim como tenho dito em diversos relatórios, os altos riscos que vejo em fundos como DEVA11, HCTR11, TORD11 e VSLH11 devido aos riscos envolvidos nas operações de multipropriedades, os quais em um curto intervalo de existência já precisaram fazer pré-pagamentos de CRIs com emissões de novos CRIs da mesma operação.

Acontece que todos esses fundos que citei constam na carteira de IRDM11, o que considero elevar o risco do fundo na medida que este tenha uma posição relevantes nesses demais fundos. Desta forma, fiz um levantamento dessas posições do fundo nos últimos 12 meses, desde janeiro/21 até o último relatório gerencial para averiguarmos se o fundo tem enxergado os mesmos riscos e como tem agido nessas posições.

Conforme gráfico abaixo, podemos ver claramente a elevada posição em DEVA11 durante o meio do ano de 2021, chegando a representar mais de 11% de todo o PL do fundo na época. Também em HCTR11 em agosto, chegando a representar 5% do PL. Contudo com o passar dos meses podemos ver que o fundo vem reduzindo consecutivamente, desde outubro, as suas posições nesses fundos, estando atualmente com uma participação um bem menor, principalmente em DEVA11.



Adicionalmente, essa semana o gestor de IRDM11 fez uma live no canal do Marcelo Fayh ([LINK](#)), onde ele de fato demonstra que houve um incômodo nas sucessivas emissões em DEVA11 e em HCTR11, bem como a proposta inicial de ancoragem desses fundos não ser mais tão interessante para a gestão, uma vez que aquela proposta de fundos mais high yield na época, podem ser observadas em diversos outros fundos atualmente, exatamente o ponto que tenho reforçado para os investidores, que não há mais necessidade de assumir esses riscos, tendo tantos outros FIIs de recebíveis com rentabilidade semelhante, algumas até superior. Assim, o gestor explica esses motivos como causa da redução da posição nesses fundos e, com o atual relatório gerencial, podemos entender que o foco da gestão no momento está mais na alocação em CRIs com taxas mais elevadas e melhor perfil de risco.



O fundo divulgou carta do seu administrador e gestor sobre a OPAC do Capitânia e se diz contrário à venda das cotas pelo valor de R\$ 65,00, justificando que se um investidor profissional quer adquirir as cotas por este valor, é pelo fato de que há mais valor a ser extraído do fundo, exatamente em linha com o que já escrevi no relatório anterior.

Também se mostram contrários à liquidação do fundo; no entanto, esta parece impossível de ser impedida, pois os fundos do Capitânia já possuem condições de aprovar o item em assembleia.

Agora um ponto de destaque da carta é a demonstração que possivelmente os imóveis do fundo no mercado secundário devam valer mais do que consta no seu valor patrimonial, ou seja, apesar do administrador e gestor entenderem que a liquidação do fundo não vai

destravar valor, a realidade é que não deve ser bem assim, a liquidação do fundo poderá gerar valores a serem amortizados superior ao próprio valor patrimonial.

Essa carta confirma o que eu já havia analisado, que não é interessante ao cotista do fundo aderir a OPAC, mas esperar a liquidação do fundo, caso ocorra, ou seguir na tese, caso não ocorra a liquidação.

CARTEIRA RECOMENDADA

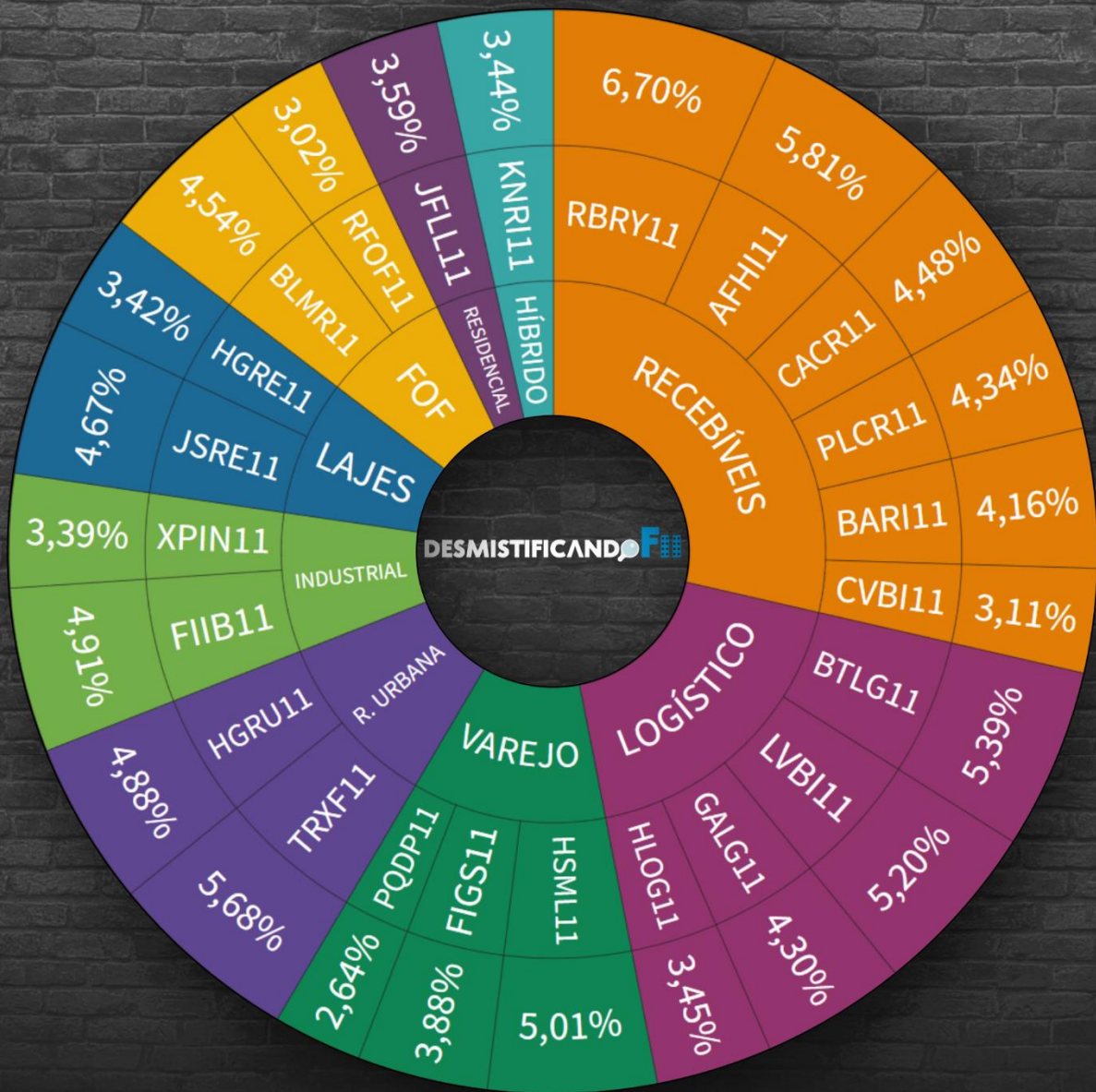
TABELA

Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Investido	Peso inicial	Valor Atual	Peso atual	Recomendação
18/10/20	LINK	HGRE11	Lajes	137,20	39	150,37	5.864,43	3,44%	5.350,80	3,42%	Compra
10/11/20	LINK	JSRE11	Lajes	81,23	90	87,68	7.891,20	4,63%	7.310,70	4,67%	Compra
22/08/21	LINK	BLMR11	FoF	7,90	900	7,52	6.768,00	3,97%	7.110,00	4,54%	Compra
16/08/20	LINK	RFOF11	FoF	71,59	66	73,29	4.837,14	2,84%	4.724,94	3,02%	Compra
19/01/20	LINK	FIIB11	Industrial	452,40	17	561,94	9.552,98	5,61%	7.690,80	4,91%	Compra
12/04/20	LINK	XPIN11	Industrial	93,11	57	101,02	5.758,14	3,38%	5.307,27	3,39%	Compra
23/08/20	LINK	BTLG11	Logístico	105,50	80	106,98	8.558,40	5,02%	8.440,00	5,39%	Compra
21/12/20	LINK	HLOG11	Logístico	93,18	58	117,89	6.837,62	4,01%	5.404,44	3,45%	Compra
08/08/21	LINK	LVBI11	Logístico	101,86	80	102,09	8.167,20	4,79%	8.148,80	5,20%	Compra
24/04/21	LINK	GALG11	Logístico	98,98	68	111,30	7.568,40	4,44%	6.730,64	4,30%	Compra
19/01/20	LINK	KNRI11	Híbrido	134,64	40	175,79	7.031,60	4,13%	5.385,60	3,44%	Compra
06/06/21	LINK	AFHI11	Recebíveis	101,18	90	92,94	8.364,60	4,91%	9.106,20	5,81%	Compra
19/01/20	LINK	BARI11	Recebíveis	103,38	63	107,62	6.780,06	3,98%	6.512,94	4,16%	Compra
19/01/20	LINK	CVBI11	Recebíveis	101,40	48	105,33	5.055,84	2,97%	4.867,20	3,11%	Compra
21/11/21	LINK	CACR11	Recebíveis	107,98	65	102,00	6.630,00	3,89%	7.018,70	4,48%	Compra
20/12/20	LINK	PLCR11	Recebíveis	89,35	76	87,31	6.635,56	3,90%	6.790,60	4,34%	Compra
19/01/20	LINK	RBRY11	Recebíveis	104,94	100	104,38	10.438,00	6,13%	10.494,00	6,70%	Compra
19/01/20	LINK	HGRU11	R. Urbana	112,43	68	129,39	8.798,52	5,17%	7.645,24	4,88%	Compra
05/07/20	LINK	TRXF11	R. Urbana	101,08	88	101,99	8.975,12	5,27%	8.895,04	5,68%	Compra
19/01/20	LINK	FIGS11	Varejo	55,75	109	84,83	9.246,47	5,43%	6.076,75	3,88%	Compra
24/10/21	LINK	HSML11	Varejo	78,52	100	77,83	7.783,00	4,57%	7.852,00	5,01%	Compra
12/12/21	LINK	JFLL11	Residencial	72,00	78	68,59	5.350,02	3,14%	5.616,00	3,59%	Compra
19/01/20	LINK	PQDP11	Varejo	2.069,00	2	3.721,00	7.442,00	4,37%	4.138,00	2,64%	Manutenção

23 FUNDOS

CARTEIRA RECOMENDADA

GRÁFICOS



DESMISTIFICANDO FII

RECEBÍVEIS	RBRY11	AFHI11	CACR11	PLCR11	BARI11	CVBI11	28.6
LOGÍSTICO	BTLG11	LVB111	GALG11	HLOG11			18.34
VAREJO	HSML11	FIGS11	PQD...				11.53
R. URBANA	TRXF11	HGRU11					10.56
INDUSTRIAL	FIIB11	XPIN11					8.3
LAJES	JSRE11	HGRE11					8.09
FOF	BLMR11	RFOF11					7.56
RESIDENCIAL	JFLL11						3.59
HÍBRIDO	KNRI11						3.44

 **Números da carteira**

Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 1.302,49

RENDIMENTOS DA CARTEIRA
Janeiro
Fevereiro
Março
Abril
Maio
Junho
Julho
Agosto
Setembro
Outubro
Novembro
Dezembro

CÁLCULO DA TIR	
Janeiro	-R\$ 160.791,24
Fevereiro	
Março	
Abril	
Maio	
Junho	
Julho	
Agosto	
Setembro	
Outubro	
Novembro	
Dezembro	

 **Tabela de rendimentos**

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

 **Explicações sobre a carteira recomendada**

Caso queira entender como é feito o cálculo da TIR da carteira, basta clicar no ícone abaixo. O link te levará para uma tabela no site do Clubefii, para visualizá-la basta apenas estar logado.



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 PVBI11, JFLL11, TRXF11, BRCR11, FIGS11, HGRE11, BARI11, XPIN11, HGRU11, CVBI11, BLCP11, FIIB11, KNRI11, BTLG11, JSRE11, HLOG11, BRCO11, GALG11, RBRL11, LVBI11 por sua vez, a Cônjuge do Analista possui cotas de HGRU11, HFOF11, JSRE11, XPIN11, TRXF11, BARI11, SARE11 todos 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.