



RELATÓRIO SEMANAL



Período

10 a 15/09/22



Divulgação

18/09/22



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



Research independente de fundos imobiliários mais antigo do Brasil



DESMISTIFICANDO 

Rodrigo Costa Medeiros

Analista de Valores Mobiliários
CNPI 1597

RELATÓRIOS E FATOS RELEVANTES:

VISC11

RBVA11

HGBS11

LUGG11

JSRE11

HGRE11

HGRU11

ALZR11

XPCM11

GGRC11

XPML11

RNGO11

RZTR11

VLLO11

HGPO11

URPR11

EVBI11

GALG11

MCCI11

PQDP11

FIGS11

CJCT11

VGIR11

SNCI11

HGCR11

CVBI11



DesmistificandoAções – Chegamos!!!

Atendendo o pedido dos assinantes e para minha felicidade, anuncio que criamos o nosso serviço de análise e carteira recomendada para o universo de ações.

Há alguns anos eu me sentia frustrado por não ter um serviço que cobrisse ações, afinal, eu sempre defendi nas redes sociais que uma carteira adequada possui uma diversificação entre ações e FIIs, como faço com os meus investimentos. Invisto há mais tempo em ações, desde 2003, do que em FIIs, que comecei a investir em 2009; no entanto, por uma opção profissional e de dedicação, tinha apenas um serviço de análise para FIIs, afinal, sempre quis entregar um produto de qualidade diferenciada ao assinante e não teria como fazer isso cobrindo os dois universos, mas isso me frustrava.

Pois bem, passados alguns anos, tenho a imensa felicidade de anunciar que passará a fazer parte do time de análise o meu amigo de longa data Eurico Rodrigues, CNPI 3385, para passarmos a ofertar a nossa carteira recomendada de ações e o nosso relatório de ações. Eurico tem uma longa experiência com investimentos, tendo sido gestor de clube de investimento e tendo alcançado a sua independência financeira com os investimentos, pedindo exoneração de seu cargo público, após 16 anos de servidor público concursado.

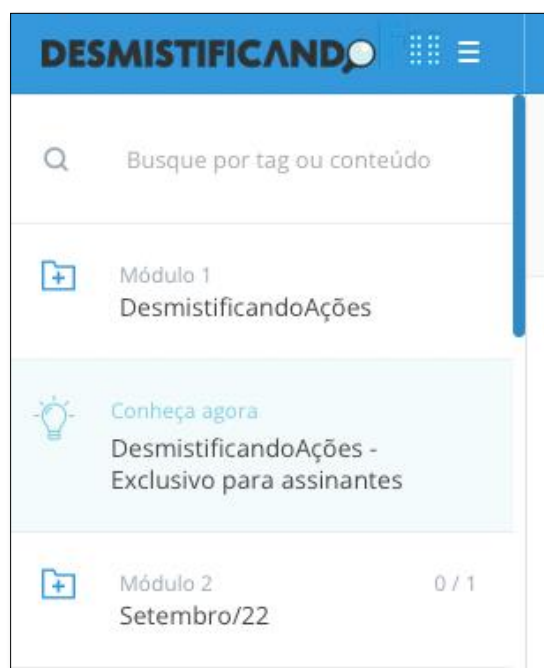
A sua longa experiência dele no universo das ações, conjuntamente comigo, vai nos possibilitar entregar uma incrível carteira recomendada e excelentes relatórios e a divisão de trabalho possibilitará que mantenhamos a incrível qualidade do DesmistificandoFII.

Mais detalhes sobre o serviço podem ser consultados no site, no seguinte [LINK](#).

MAS ATENÇÃO!!!

O lugar para o assinante do DesmistificandoFII assinar é outro. O valor da assinatura anual é de R\$ 379,90, mas os assinantes DesmistificandoFII que queiram assinar os relatórios de ações pagarão apenas R\$ 279,90 na assinatura anual, não tendo assinatura mensal, mas é possível parcelar este valor diretamente pela Hotmart e em até 12x no cartão de crédito.

A assinatura do serviço 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.



Os relatórios serão divulgados quinzenalmente sempre nas quartas-feiras e o primeiro relatório já foi divulgado no dia 14/09/2022. O relatório será divulgado sempre no período noturno, por volta das 20h.

No primeiro relatório já divulgamos a carteira recomendada. Depois, a cada relatório um case será aprofundado no detalhe, para que o investidor tenha a compreensão adequada de cada um dos cases, proporcionando conhecimento para que você seja um investidor mais consciente.

Agradeço desde já a confiança que você deposita no DesmistificandoFII desde 2015 e agora você poderá contar com a nossa independência e experiência para lhe ajudar neste incrível universo de investimento em ações.

E sim, o serviço de ações terá uma live por mês com o Analista ou os Analistas e os assinantes, assim, convido-o a assinar o serviço e vir junto conosco aproveitar também as melhores oportunidades das ações existentes no Brasil. Já fizemos nossa primeira live, que pode ser acessada na área do assinante na Hotmart.

Período de reembolso para o novo serviço.

Como o serviço de análise de ações é novo, decidimos ampliar o período que o assinante tem para solicitar o reembolso do valor pago, ou seja, se não gostar, basta solicitar o reembolso dos valores diretamente pelo Hotmart, sem burocracia. Hoje este período é de 7 (sete) dias, mas neste início do DesmistificandoAções, o período será de 30 (trinta) dias, isso mesmo, você terá 30 (trinta) dias para, não gostando do serviço ou ele não se enquadrando no seu perfil, você solicitar o reembolso dos valores pagos. Decidimos fazer isso na última hora, pensando em nossos assinantes, assim, não tivemos tempo nem de atualizar o nosso site do DesmistificandoAções, então não se assuste ao verificar que lá consta apenas 7 (sete) dias, pois o prazo será de 30 (trinta) dias neste início.

Mas Atenção!! O reembolso é possível apenas para assinaturas feitas no cartão de crédito, assinaturas pagas por PIX ou boleto não são passíveis de reembolso.

Dados econômicos

A Anbima divulgou os dados de sua expectativa de inflação (IPCA) para setembro e outubro. Para setembro a expectativa é de nova deflação, de -0,12%, já para outubro, a expectativa é de inflação de +0,38%.

Confirmado esses dados, os rendimentos dos FIs de recebíveis vão seguir pressionados ao longo de todo esse semestre e começo de 2022, motivo pelo qual seguimos em tom de acompanhamento.

Um dado importante e que pode gerar novas valorizações dos FIs de tijolo, com eventual queda dos juros futuros, são as expectativas de inflação divulgadas no boletim Focus. A última divulgação apontava para uma inflação em 2022 de 6,40%, a décima primeira queda semanal, ocorre que esse índice não parece muito condizente com as expectativas da Anbima. Para essa inflação ocorrer, confirmada as expectativas da Anbima para setembro e outubro, o IPCA precisará ser na média de 0,83% nos meses de novembro e dezembro, o que não parece muito alinhado com o movimento que estamos observarmos nos índices, nos preços das commodities e até mesmo nos efeitos da elevação dos juros que vamos começar a observar.

Para termos um comparativo, usando os dados da Anbima e supondo que a inflação de novembro suba para 0,50%, para alcançar os 6,40%, a inflação de dezembro precisaria ser de 1,20%.

Assim, a minha visão é que aquela expectativa de inflação deva seguir reduzindo para um patamar mais próximo de 5,90%, o que deve propiciar uma leve redução dos juros futuros, podendo gerar mais um pouco de valorização nos FIs de tijolo e nos valores patrimoniais dos FIs de recebíveis.

Capital autorizado não ser acionado quando abaixo do VP – O caso do JSRE11 e a inovação do mercado

Quando citei da proposta de alteração do JSRE11, além da crítica da trava para troca de gestora, elogiei a atitude de colocar que emissões no capital autorizado só ocorreriam quando no VP ou acima, tratando como uma inovação.

Bem, o elogio segue e ainda é uma proposta pouco seguida pelos fundos; no entanto, há um equívoco ao citar que é uma inovação, uma vez que o HFOF11 já traz isso em seu regulamento desde 2020, quando houve a alteração.

Curiosamente os demais fundos da Hedge não possuem esta cláusula, apesar de a Gestora já ter se posicionado em diversas oportunidades de que não fará emissões abaixo do valor patrimonial. Mas o fundo da Hedge já tem isso há 2 anos em seu regulamento.

Assim, excelente a proposta do JSRE11, mas já temos outro fundo fazendo isso.

FoFs – Fundos de fundos e seus valores patrimoniais

Esta semana os fundos divulgaram seus novos valores patrimoniais, com base no fechamento de agosto e os fundos que mais tiveram alterações foram os FoFs. No caso dos FoFs da nossa carteira, o RFOF passou do VP de R\$ 81,31 para R\$ 86,61, fazendo com que haja um desconto sobre o valor patrimonial de 13%. Já BLMR11 passou de R\$ 7,93 para R\$ 8,49, mas a valorização de sua conta fez com que o fundo passasse a negociar com um desconto de 6%.

Dois FoFs, com as mudanças dos VPs, que devem continuar ocorrendo, mas agora em menor quantidade, dois fundos seguem destacados como excelentes e muito descontados, o primeiro é BCIA11, com um desconto de 17% sobre o VP, bastante considerável, e o segundo é HGFF11, com um desconto de 14% sobre o VP.

É importante destacar que o BCIA11 tem uma das carteiras mais concentrada em FII's de recebíveis, com 46,80% da carteira nesses fundos; no entanto, não vislumbro uma queda muito significativa em seus rendimentos recorrentes em razão disso. A maior posição da carteira (8,50%) é em KNCR11, fundo totalmente CDI e que aumentou rendimento e a segunda maior posição é em HGCR11, fundo com uma posição relevante em CRI. Depois, RFOF11 segue com excelente desconto sobre o valor patrimonial e vai seguir entregando um bom rendimento recorrente.

O que comprar na Carteira Recomendada - destaques

Todos os fundos que estão marcados com “compra” na carteira recomendada estão com esta recomendação, a qual é revisada todas as semanas; no entanto, duas vezes por mês faço os destaques que, na minha avaliação estão mais descontados, para aquele assinante que não vai comprar toda a carteira ou quer aumentar uma posição específica. Minha avaliação nesse momento é que quase todos os fundos de tijolo em nossa carteira estão próximo de um preço justo com base nos juros de nossa economia, ou seja, aquele grande desconto que vim falando nos últimos meses deixou de existir.

Isso significa que os FII's estão caros? Não, eles estão em um preço justo com base nos juros. Como eu tenho a visão de estarmos em um bom momento do ciclo imobiliários, em que será mais fácil repassar reajustes inflacionários para os contratos de locação e até aumentar alguns aluguéis acima da inflação, os fundos de tijolo seguem como uma excelente opção de investimento de longo prazo e para o objetivo de uma carteira de FII's; no entanto, não temos mais aqueles descontos como antes. Não seria de descartar algumas oscilações para baixo e para cima, mas mantendo a estabilidade dessas cotações agora, como escrevi no relatório de 04/09/2022.

Depois, como também escrevi naquele relatório, os fundos vão começar a fazer emissões, momento que o investidor também consegue aumentar a sua exposição por valores abaixo daquele de mercado. Assim, importante que o investidor evite a ansiedade de momentos que um ou outro fundo dê alguma “disparada” na sua cotação. Na próxima página você encontrará os fundos na qual enxergo maiores destaques de compra atualmente.

XPIN11

carteira recomendada, PQDP11 e FIGS11 seguem com descontos elevados e bons riscos x retorno. Além desses dois, XPIN11 ainda segue com um desconto elevado e, apesar de críticas recentes sobre negociações da XP, entendo que a qualidade imobiliária de XPIN11 e o potencial de melhora da receita com a redução da vacância fazem o fundo ter um bom risco x retorno.

FIGS11 / PQDP11

Em nossa carteira recomendada, os fundos de shopping FIGS11 e PQDP11 seguem com descontos elevados, dadas as situações peculiares dos fundos, já explicadas em relatórios anteriores. São as principais recomendações de compra no setor atualmente.



RFOF11

Temos alguns fundos com descontos elevados e oferecem boas margens de segurança. Os FoFs de um modo geral ainda estão descontados e na nossa carteira o destaque é RFOF11, já que BLMR11 reduziu bem o desconto. Além de RFOF11, entendo que **BCIA11** e **HGFF11** seguem com descontos bem relevantes, boas carteiras e boas gestoras.

AGUARDAR

Por fim, seguimos observando descontos elevados em alguns FIIs de recebíveis, como os Kinea, VCJR11 e CVB11, mas ainda prefiro acompanhar um pouco mais a próxima rodada de divulgação de rendimentos e observar o comportamento dos investidores, principalmente nos fundos da Kinea, a qual demonstrou que não fará uma retenção de rendimentos para suavizar a distribuição, entregando ao investidor a proposta do fundo "juros + inflação" e se a inflação for baixa ou negativa, isso impacta o rendimento, como já vimos em 2022. Assim, vamos acompanhar como os investidores vão se comportar com as novas quedas dos rendimentos.

Importante – Área do assinante

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

Carteira recomendada

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

Esta semana não teremos nenhuma alteração na carteira recomendada, atente-se apenas ao destaque dado para o valor de PQDP11 em seu tópico, para manter a margem de segurança e o retorno adequado ao risco.



VISC11

Na última semana o fundo de shoppings da Vinci divulgou o seu relatório gerencial e o seu lucro de agosto foi bastante elevado, de R\$ 0,80, bem acima de sua distribuição de R\$ 0,72, demonstrando como os shoppings estão gerando resultado e recuperando a sua lucratividade. Apesar disso, o fundo mantém o seu guidance de R\$ 0,68 a R\$ 0,72.

Mas este não é o dado que mais chama a atenção no relatório gerencial do fundo e sim o seu NOI por m². Segundo o relatório gerencial, este dado, tão importante para os FIIs de shoppings, foi de R\$ 77,00 o m², isso significa uma redução de 11,30% quando comparado com 2019. Essa redução chamou a atenção, pois quase todos os FIIs de shoppings estão apresentando NOI igual ou maior que o mesmo período de 2019; no entanto, o fundo divulga que quando comparamos os dados com os “mesmos shoppings”, então o NOI passa a crescer 12,60%.

O que isso significa? Significa que quando o fundo compara o crescimento do NOI entre 2019 e 2022, considerando apenas os shoppings que tinha em 2022, o crescimento deste indicador ocorre e é muito positivo; no entanto, quando insere no comparativo os shoppings comprados em 2021, o bloco de 4 shoppings comprando com uma emissão ancorada pelo vendedor, então o resultado cai.

Como os dados são feitos por m², não há maiores problemas de comparação, pois o fato de ter uma ABL maior agora não altera o dado absoluto, pois não estamos comparando receita total de agora, com receita total de 2019, pois isso sim geraria um crescimento, afinal, tem mais ABL. Ao usar o dado por m², o valor é comparativo.

Esse dado é detrator de valor para a última aquisição do fundo, ou seja, não fosse a última aquisição, o NOI por m² do fundo teria apresentado crescimento e isso representa uma lucratividade maior para cada R\$ 1,00 investido; no entanto, para analisarmos com atenção esse indicador, é necessário verificar se o valor por m² pago naquele bloco de aquisição não era menor que o do shopping na época. Isso pelo fato de que, não haveria problema no NOI por m² reduzir, desde que o valor de aquisição das novas propriedades fosse inferior ao qual o fundo rodava, afinal, um investimento imobiliário é bom quando a lucratividade para cada R\$ 1,00 investido é positivo.

O que eu quero dizer, se eu tiver um shopping gerando um NOI de R\$ 50,00 o m², mas eu paguei R\$ 10 mil o m², o resultado dele é igual a um shopping que gera um NOI de R\$ 100,00 o m² e eu paguei R\$ 20 mil o m².

Assim, precisamos analisar este dado no VISC11.

E quanto olhamos para esse indicador, o valor pago foi de R\$ 10,5 mil o m², levemente abaixo do que o valor patrimonial (sim temos de olhar o valor patrimonial) do fundo, na

época, apontava que era de R\$ 11,5 mil o m². Ou seja, os shoppings foram adquiridos levemente abaixo do valor por m² que o fundo rodava (8% apenas), mas, neste momento, observamos que ele tem a capacidade de gerar uma redução considerável do NOI do fundo.

A aquisição dos novos shoppings, na época, gerava uma redução de apenas 2% sobre o valor de m² médio do fundo, mas como vimos, o NOI tem uma redução maior que isso. Isso confirma o que já escrevi em 08/08/2021, de que os shoppings adquiridos tinham um NOI e um cap rate inferior ao atual patrimônio do fundo.

Evidentemente os dados precisam ser acompanhados no longo prazo pelo investidor, para verificar se com o tempo ocorrerá uma melhora; no entanto, é necessário levar em consideração que aqueles 4 shoppings possuem um cap rate mínimo até o final de 2023, acima do que os shoppings efetivamente geram e eles ainda possuem um *earn-out* que pode ser acionado e tornar a aquisição mais cara.

Depois, essa última aquisição ainda tem uma alavancagem com carência de amortização, a qual vai gerando um crescimento do passivo por acumulação do IPCA.

Assim, nessa primeira leitura de dados, a última aquisição feita pelo fundo não foi positiva para seus resultados. Cresceu o fundo, mas acaba, neste momento, reduzindo o resultado potencial.

Será necessário acompanhar a evolução dos dados ao longo do tempo e verificarmos se essa aquisição foi realmente negativa.

Esse destaque é feito, pois aquisição que reduz o *cap rate* médio de um fundo imobiliário gera resultados inferiores aos imóveis que o fundo já possui, são um dos grandes motivos que impedem o rendimento de um fundo imobiliário crescer frente à inflação, pois quando o resultado vai crescer, o Gestor insere novos imóveis que travam o rendimento. Isso poderia ser justificado se estivessemos adquirindo imóveis com localizações excelentes, muito diferenciados, como recentemente o Iguatemi terminou de comprar a participação no JK; no entanto, não é o caso do VISC11.

Entender como as aquisições de um fundo são feitas é de extrema importância para entendermos o potencial de crescimento na renda.

Como comparativo, observemos HGRU11, a cada aquisição ele consegue gerar um potencial de crescimento do rendimento com base na inflação e até acima dela. Este deve ser o foco do Gestor, a cada aquisição conseguir manter que o rendimento siga crescendo com base na inflação e não que fique travado, ou, caso vá ficar travado, que se traga um imóvel excepcional em termos de potencial valorização, que, no final, no longo prazo vai proporcionar um crescimento da renda com base na inflação.



RBVA11

O fundo divulgou seu relatório mensal, onde informa que foram reajustados os aluguéis pelo IGP-M de 7 agências do Santander e do imóvel locado para a Centauro, na Paulista.

Olhando para os resultados do mês, o fundo gerou um lucro líquido equivalente a R\$ 0,97/cota, sendo o rendimento distribuído de R\$ 1,02/cota, utilizando parte de suas reservas, que atualmente se encontram em R\$ 0,05/cota.

Um ponto de atenção que devemos observar no fundo nos próximos meses são os imóveis atualmente ocupados pelo Santander, onde 7 deles terão seu vencimento em dezembro deste ano. O fundo tem conseguido fazer bons negócios nestes imóveis de agências bancárias, vendendo com ótimos retornos ou locando para empresas de varejo. Tenho comentado nesses últimos que a Rio Bravo tem trabalhado ativamente neste fundo para gerar valor aos seus cotistas, bem como firmando compromisso em não realizar emissões abaixo do valor patrimonial sem motivos desnecessários; no entanto, os desafios são grandes nele, vamos acompanhar os próximos relatórios e ver como a Gestão vai se movimentar com relação a estes imóveis, sendo que já vem recebendo propostas de compra de agências em SP e RJ, portanto, possivelmente deveremos ver novas vendas nos meses seguintes.

Quanto aos imóveis da Caixa, quem já acompanha o fundo há alguns anos deve lembrar do problema de regularizações dos ativos adquiridos, sendo que a responsabilidade de regularização dos imóveis é da Caixa, que vem sendo morosa na solução há algum tempo. Neste relatório o fundo informa uma lista com 14 imóveis com pendências documentais e qual o seu nível de complexidade para sua regularização, conforme tabela ao lado. O ponto de atenção é principalmente os 11 contratos que vencem ainda este ano, em novembro, caso a caixa não renove, possivelmente teremos uma enorme discussão jurídica.

Agência	Vencimento	Complexidade
Meier	30/11/2022	Baixa
Nova Iguaçu	30/11/2022	Baixa
Recreio dos Bandeirantes	30/11/2022	Baixa
Bandeira	30/11/2027	Baixa
14 Bis	30/11/2022	Baixa
Avenida Chile	30/11/2022	Baixa
Ipanema	30/11/2022	Baixa
Capão Redondo	30/11/2022	Média
Guarapiranga	30/11/2027	Média
Guaianases	30/11/2022	Elevada
Pirituba	30/11/2022	Elevada
Planalto Paulista	30/11/2022	Elevada
Leme	30/11/2022	Elevada
Jardim Saúde	30/11/2027	Elevada

A Caixa tem a obrigação de adquirir essas agências do fundo pelo valor pago, corrigido pelo IGPM, caso os imóveis não tenham sido regularizados. Adquirir os imóveis pelo valor pago e corrigido pelo IGPM é indiscutivelmente pagar um valor bem acima de um valor de laudo de avaliação, visto que os imóveis foram comprados em um bom momento do ciclo imobiliário, o que elevava o seu valor, e o IGPM do período, bem, dispensa comentários. É quase certo que a Caixa não pagará esses valores de forma amistosa e

deverá levar todos os casos para a Justiça e demandar em face da Caixa tem sido processos muito longos, como vimos em outros fundos. Assim, o desafio e o melhor para o fundo é conseguir renovar esses contratos de locação com a Caixa e o melhor para o banco é aceitar esta renovação. Assim, o fundo tem diversos desafios de curto prazo para resolver, mas acredito que os contratos da Caixa o fundo deva partir para a renovação do contrato de locação por um valor interessante, chegando a um acordo que será bom para as duas partes. O problema é que, isso ocorrendo, os imóveis seguem com a dificuldade de regularização e a possível estratégia do fundo é tentar vender esses imóveis e apurar o ganho de capital.

Lembrando que em um cenário pessimista, onde a locação desses imóveis não seja de forma tão rápida, a projeção de rendimento do fundo está na faixa de R\$ 0,79/cota para 2023 e para R\$ 0,74/cota para 2024. Já num cenário mais otimista, considerando a renovação dos contratos com a Caixa em valores positivos, o que me parece factível, e a rápida locação dos imóveis que ficarão vagos, ficaria em R\$ 0,86/cota para 2023 e R\$ 0,91/cota para 2024.

Os rendimentos do fundo, as expectativas de locação e as expectativas de venda, as quais estão ocorrendo acima do VP, geram um risco x retorno atrativo, no entanto, tenho preferido acompanhar mais o desenrolar desses desafios e a queda dos rendimentos, pois sabemos como os investidores são reativos aos rendimentos, como estamos observando nos FIs de recebíveis.



HGBS11

O fundo divulgou seu relatório de agosto/22, onde vamos analisar como foram os resultados dos shoppings.

Olhando para as vendas/m² do fundo, considerando o mesmo portfólio de 2019 para termos uma comparação fiel, vemos que o fundo observou uma melhora de 8,1% neste indicador, com destaques para os Shoppings I Fashion e Mooca. Se contarmos os novos ativos adquiridos entre o período, temos um crescimento de 11,1% das vendas/m².

Olhando para o NOI/m² do fundo, observamos um aumento de 6,8% neste indicador quando comparado com o mesmo mês de 2019, com destaques para os Shoppings Suzano e I Fashion, os quais subiram mais de 50%. Depois, o já conhecido destaque negativo do Goiabeiras, que segue apresentando prejuízo. Já no acumulado do ano, houve um aumento de 8,2% comparado com o acumulado de 2019. Importante que neste caso considera os novos shoppings e não é um comparativo com aqueles shoppings que tinham em 2019. O fundo, diferentemente do VISC11, não apresenta o dado para mesmos shoppings, para permitir que nós possamos fazer um comparativo se suas aquisições geraram valor, de qualquer forma, houve um crescimento do NOI/m² com as novas aquisições, diferentemente do VISC11 que houve redução, o que deixa a equação do HGBS11 positiva.

Já a vacância, embora ainda continue acima de 2019 (5,2% em ago/19 vs. 6,6% em ago/22), permanece em patamares saudáveis e sem gerar preocupações para o fundo.

O fundo em agosto gerou um lucro líquido (R\$ 1,31/cota) em linha com o rendimento distribuído (R\$ 1,30/cota).

Olhando para a cotação do fundo, vejamos o gráfico abaixo:



Desde que inserimos o fundo em nossa carteira recomendada, o fundo apresentou uma valorização de cerca de 20%, o que me deixa feliz e triste ao mesmo tempo. Feliz por ter feito uma recomendação acertada naquele período, um dos melhores fundos de shoppings do mercado atualmente, se não o melhor, do ponto de vista de diversificação e qualidade de Gestão, sem alavancagem, e que esperava o momento certo para inserir na carteira. O lado não tão feliz é que novos aportes no fundo, apesar de negociar praticamente no seu valor justo, já não conta com os descontos de antes.

É assim que funciona o mercado, ao longo de nossa jornada de investidor vamos nos deparar em momentos de grandes descontos, muitas vezes não fazendo sentido algum, nos apresentando com excelentes oportunidades, passando por momentos com preços mais justos, e outros momentos com preços exageradamente caros, como vimos ao final de 2019. Nossa vontade sempre será ver os melhores fundos a preços descontados e por

tempos prolongados, até vimos isso ao longo desse ano e no ano passado, contudo uma hora esses descontos cessam, convergindo a cota ao seu valor patrimonial. E isso não é necessariamente ruim, lembre o assinante que um fundo que gera valor para o cotista vai observar ao longo do tempo uma valorização da cota, acompanhando a valorização do VP.

Continuando um pouco na reflexão, esse é um dos exemplos que nos mostram a grande importância de o investidor ter conhecimento profundo sobre o mercado, ou assinar um Research, como o DesmistificandoFII para fazer essas análises mais detalhadas sobre vários fundos. Em tempos de temores da economia, é natural que o mercado sofra na cotação, acontece que não só os ativos com maior risco e/ou qualidade duvidosa caem, os ativos excelentes geralmente também caem, ainda que em menor escala. E é aí que entra o conhecimento para identificar boas oportunidades, sabendo quais FIs nesses momentos negociam em preços atraentes. Olhando para o passado é fácil identificar que foi uma boa oportunidade de compra, mas naquele exato momento sempre gera a dúvida se realmente seria o bom negócio. Por isso a importância de ter um conhecimento profundo. Gosto muito da frase do Luis Stuhlberger, gestor do Verde, um dos fundos multimercado mais longevos e rentáveis do país, que, apesar de ter se referido mais para ações, também se aplica em FIs: “Quando houver melhor visibilidade, os preços serão outros”.

Sigo entendendo que a compra do fundo é boa nos atuais preços, sendo este um fundo que pode servir para compor a base mais defensiva da carteira de FIs de um investidor, não esperando um rendimento extraordinário, mas um rendimento bem satisfatório frente à qualidade do fundo.



Fundo pouco comentado aqui no DesmistificandoFII, devido ao tamanho pequeno e baixa liquidez.

O fundo trouxe um fato relevante onde informa a aquisição de mais um imóvel residencial, localizado em Belo Horizonte/MG, a ser vendido pela “Empresa de Mecanização Rural LTDA. (MECA)”.

O ponto diferente desta aquisição é o modelo em que o imóvel será adquirido. A forma de pagamento do fundo será com a integralização de cotas, ou seja, o fundo cederá ao vendedor a quantidade de cotas equivalente ao valor do imóvel, e não com o pagamento em dinheiro que costumamos ver. Naturalmente, o pagamento dessas cotas para o vendedor se dará por meio de uma emissão, logo, o vendedor irá ancorar a oferta, semelhante ao que vimos em VINO11 com a Globo em RBED11 com a Anhanguera Educacional.

O fundo convocará assembleia para que os cotistas aprovem a emissão e o laudo de avaliação do imóvel, que foi avaliado por R\$ 13.550.000,00. A ideia é que a Luggo, atual consultora imobiliária do fundo, também seja a responsável pela operação desse novo

imóvel, como os demais ativos do fundo. Um outro ponto é que o imóvel contará com uma RMG de 1 ano, na qual o fundo chama de “Contrato de Locação Tampão”.

Faltam todos os dados necessários para analisar a aquisição, como a quantidade de unidades que possui o prédio novo, sua área privativa, se a emissão que será feita para esta integralização será no valor patrimonial, como Vinci e Rio Bravo fizeram etc. Apesar disso, pesquisando na internet é possível verificar que é um empreendimento de apartamentos studio e 1 quarto, com alguns 2 quartos, tem aparentemente um bom padrão construtivo, foge um pouco do modelo que o fundo iniciou, que são prédios próximos do antigo Minha Casa Minha Vida (hoje casa verde e amarela).

Com isso, o fundo começa a tentar adquirir imóveis que não foram necessariamente construídos pela MRV, o que é positivo, contudo, o fundo atualmente possui um risco muito elevado devido a um dado que consta em seu informe anual, 41,13% de suas cotas estão nas mãos de apenas um cotista, provavelmente alguém do grupo/família MRV, sendo a construtora dos seus imóveis. Logo, este fundo corre o risco de a qualquer momento ser autuado pela receita e desenquadrado do art. 2º da Lei 9.779/99. Portanto não recomendo aos assinantes se exporem a este fundo.

Pode ser uma alternativa para o fundo ganhar um novo foco de imóveis, crescer o fundo e sair desse risco tributário que é tão aparente, dada a construtora dos primeiros imóveis.



O fundo em seu relatório gerencial divulgou uma excelente notícia para o mercado. Foram firmados 2 novos contratos de locação na torre Ebony, totalizando 2.677 m², e o mais importante, um acordo comercial para locação de aproximadamente 4.828 m² no Ed. Paulista, que deverá ser formalizado no final deste mês de setembro. Com isso, o fundo locará uma área aproximada de 7.500 m², reduzindo a vacância total de forma relevante.

São esses potenciais de locação e melhora do fundo somado ao grande desconto que ele negocia que me fizeram manter minha recomendação de compra para o fundo, apesar de recomendar a não aprovação recente da proposta do fundo sobre a proteção contra a troca de Gestora, tratada em relatórios anteriores.

A locação na torre Ebony é excelente, pois reduz a vacância deste prédio, o qual possui RMG e precisa realizar as locações para manter a rentabilidade, mas também demonstra o interesse do mercado pela região da Chucrí. Esse interesse pela Chucrí é muito importante de ser observado, pois ele pode auxiliar a identificar movimentos para os demais FIs também, como o de aluguéis mais caros na região primária de São Paulo (Faria Lima, região da Paulista) e de maior ocupação dos imóveis da Chucrí, região que alguns FIs possuem propriedade.

Como tem RMG, a torre Ebony não altera a receita do fundo.

Já a locação no Ed. Paulista impacta o resultado do fundo positivamente, além de reduzir a vacância do prédio de 30,90% para 12,50%, mas ainda precisamos acompanhar a sua locação confirmada.

Com essa nova locação do Ed. Paulista, calculo o incremento na receita imobiliária, já considerando a economia de despesas, de aproximadamente R\$ 720 mil, o que poderia aumentar o rendimento em aproximadamente R\$ 0,04/cota.



HGRE11

O fundo divulgou seu relatório gerencial onde podemos ver algumas movimentações no portfólio, resumidas abaixo:

- Locação da loja térrea da Torre Jatoba;
- Locação do conjunto 41 (1.068 m²) do Ed. Berrine One;
- Desocupação de um andar no ed. Paulista Star e locação imediata por outro inquilino, demonstrando a qualidade do imóvel e localização;
- Locação de 526 m² no Ed. Transatlântico.

Com essas locações, o fundo teve uma leve redução da sua vacância financeira, saindo de 24,5% em julho para 23,7% em agosto.

Olhando para os resultados do fundo, o fundo apresentou um lucro líquido bem abaixo do rendimento distribuído. Enquanto o lucro líquido foi de R\$ 0,56/cota, o rendimento foi de R\$ 0,78/cota, utilizando R\$ 0,22/cota do seu resultado acumulado, que atualmente é de R\$ 2,66/cota. Essa alta distribuição se dá pelos resultados não recorrentes do fundo, como o recebimento da última parcela da multa de rescisão da ENEL e o recebimento da segunda parcela referente à venda do Ed. Verbo Divino, o que deixa o fundo confortável para manter o atual rendimento, ganhando tempo para realizar novas locações a fim de mantê-lo como receita imobiliária recorrente.

Em junho o fundo tinha 26,7% de toda sua receita a ser corrigida pela inflação, porém nada é dito no relatório sobre essas correções de aluguel. Podemos ver um aumento da receita imobiliária quando comparamos com o relatório de junho (já que o de julho veio distorcido devido aos ganhos não recorrentes), portanto esse aumento pode ter sido, em parte, essas correções.



HGRU11

O fundo em seu relatório gerencial atualizou a tabela de vendas dos imóveis locados para as Lojas Pernambucanas, listando o histórico das lojas já vendidas neste ano de 2022:

Locatário	Cidade	UF	Valor da Venda	Cap Rate ¹	Lucro por cota	TIR ¹ a.a.	% laudo de 2021	Saldo Pago (R\$ milhões)	Saldo Devedor (R\$ milhões)	Parcelas totais
Pernambucanas	Batatais	SP	R\$ 6.000.000,00	7,17%	R\$ 0,05	22,2%	18%	6,0	-	-
Pernambucanas	Caçador	SC	R\$ 5.660.000,00	5,98%	R\$ 0,09	27,2%	43%	3,9	1,8	12
Pernambucanas	Lorena	SP	R\$ 5.600.000,00	6,07%	R\$ 0,08	29,2%	38%	5,6	-	-
Pernambucanas	São Sebastião do Paraíso	MG	R\$ 8.000.000,00	6,27%	R\$ 0,11	26,8%	34%	8,0	-	-
Pernambucanas	Francisco Beltrão	PR	R\$ 7.800.000,00	6,01%	R\$ 0,12	21,1%	44%	3,4	4,4	24
Pernambucanas	Videira	SC	R\$ 5.071.689,14	6,12%	R\$ 0,07	26,3%	39%	5,1	-	-
Pernambucanas	São Jose dos Campos	SP	R\$ 13.000.000,00	6,00%	R\$ 0,20	27,5%	35%	13,0	-	-
Pernambucanas	Garça	SP	R\$ 3.250.000,00	6,20%	R\$ 0,05	26,1%	97%	3,3	-	1
Pernambucanas	Pato Branco	PR	R\$ 10.500.000,00	5,97%	R\$ 0,16	24,3%	41%	5,0	5,5	2
Pernambucanas	Mogi das Cruzes	SP	R\$ 10.379.000,00	5,95%	R\$ 0,17	25,7%	37%	10,4	-	-
Pernambucanas	Votuporanga	SP	R\$ 9.919.244,40	6,30%	R\$ 0,14	22,7%	31%	9,9	-	-
Mineirão – DMA	Serra	ES	R\$ 35.000.000,00	5,88%	R\$ 0,77	28.839,4%	-	2,5	11,7 ³	10
Total			R\$ 120.179.933,54	6,07%	R\$ 2,01			76,0	23,4	

Fonte: CSHG, ² Valores sem considerar correções pelos parcelamentos e considerando a efetivação da venda da loja de Serra – ES e a quitação das lojas que possuem parcelas de pagamento a vencer. ³ Considera somente o lucro a ser pago para o Fundo, mas detalhes leia o fato relevante ([link](#))

Fonte: Relatório gerencial

Como podemos ver acima, o lucro por cota acumulado dessas vendas está em R\$ 2,01, sendo que o fundo já informa a intensão de vender mais aproximadamente R\$ 54 MM, com um lucro potencial de R\$ 16 MM. Importante destacar que parte deste lucro por ganho de capital já foi distribuído no primeiro semestre.

Olhando para os resultados do fundo, o fundo gerou um lucro líquido de R\$ 0,79/cota, um pouco abaixo do rendimento distribuído, de R\$ 0,82/cota. Com isso, o fundo acumula uma reserva de R\$ 0,69/cota. Importante destacar que a diferença entre o lucro e o rendimento é de R\$ 500 mil e o fundo teve entre carência/desconto e atrasos R\$ 1,4MM de receita potencial, ou seja, o rendimento de R\$ 0,82 é possível de ser mantido só com a receita de aluguel normal, sem os ganhos de capital. Além disso, agora em setembro e novembro temos mais reajustes de aluguel, 36% em setembro e 27% em novembro, o que aumentará essa receita. É possível que o Gestor aumente um pouco o rendimento já em novembro, na medida que observar ser possível manter ao longo de 2023, além da tradicional distribuição extra no final do ano.

Só não posso dizer que fica até chato escrever novamente que o fundo vendeu mais imóvel porque isso vai colocar dinheiro no bolso dos cotistas, e isso nunca será chato.

Vamos ao [fato relevante](#). O fundo comunicou mais uma venda de um imóvel locado para a Casas Pernambucanas, vamos aos dados da venda:

- Localização: Ourinhos/SP;
- Investimento inicial: R\$ R\$ 5.363.679,80 (equivalente a R\$ 5.622,31/m²) em 06/11/20;
- Valor do imóvel no último laudo de avaliação: R\$ 5.450.000,00;
- Valor de venda: R\$ 7.352.428,00 (equivalente a R\$ 7.706,95/m²) em 15/09/22;
- Lucro: R\$ 1.988.748,20 - equivalente a R\$ 0,11/cota;
- Valorização: 37% acima do valor investido e 35% acima do valor do laudo de 2021;

- TIR: aproximadamente 24,3%;
- IPCA no período: 17,48%;
- IGP-M no período: 32,18%.

Mais uma ótima venda, acima da inflação no período (tanto IPCA quanto IGP-M), demonstrando a alta capacidade da Gestão de gerar valor para o cotista, comprando imóveis no atacado e vendendo no varejo.



HGCR11

O fundo divulgou seu relatório gerencial de agosto, onde podemos ver o efeito da queda dos juros futuros. A cota patrimonial do fundo apresentou uma valorização de 1,4% no mês, fruto do fechamento da curva de juros principalmente. Este é o movimento que começamos a ver nos FII's de recebíveis, da mesma maneira que vimos a cota patrimonial cair devido à alta dos juros, agora veremos o movimento oposto.

Sobre as operações do fundo, o que mais se destacou foi a operação vendida em URPR11. Interessante ver o fundo de recebíveis da CSHG atuando mais como um FoF nessa operação. O fundo montou posição vendida em URPR11 a fim de se beneficiar da queda deste devido ao movimento de flipagem decorrente de sua penúltima emissão, contudo, o fundo continuou caindo após este movimento, motivo que levou ao HGCR11 a desmontar a operação antecipadamente e já garantir o lucro, muito bem realizada por sinal, gerando um lucro de R\$ 689,4 mil, sendo que o fundo também atua na outra ponta, participando da oferta de URPR11.

Além desse lucro, o fundo também foi impactado de forma positiva pela amortização de R\$ 2,7 MM de um CRI, destravando a inflação acruada no título. Por outro lado, o fundo também vendeu outros CRIs com prejuízo próximo de R\$ 309,2 mil.

Com isso, o fundo gerou um lucro líquido de R\$ 1,29/cota, distribuindo um rendimento abaixo disso, de R\$ 1,20/cota, acumulando assim uma reserva de R\$ 0,57/cota, o que gera bastante tranquilidade para o fundo, que já vem distribuindo um rendimento excelente e conta com uma boa reserva acumulada.

Mantenho o que disse sobre o fundo no relatório de 14/08/22:

“Quanto a comprar ou não o fundo, atualmente ele negocia no seu valor patrimonial, gera um retorno excelente dada a alta taxa de juros e uma excelente Gestora. Portanto, entendo que faz sentido o assinante ter o fundo em carteira nos atuais patamares de preços. O fundo não negocia com desconto e nem vislumbro que possa haver alguma queda aqui, diferente dos fundos majoritariamente expostos ao IPCA, contudo, dado que o fundo não negocia com ágio, compra-lo no preço justo me parece uma boa compra.”



ALZR11

O fundo informou que concretizou a venda do imóvel locado para a Clariant, pelo valor aproximado de R\$ 203,3 MM, sendo R\$ 85.818.240,86 pagos à vista e R\$ 117.481.759,14 após estruturação de securitização pela compradora, com previsão de ser pago até 10/10/22.

Com isso, o lucro da operação, na qual será informado pelo fundo após a sua conclusão, será distribuído para os cotistas que detinham suas cotas antes da 5ª Emissão. O fundo divulgou o rendimento extraordinário de R\$ 5,65 para a próxima distribuição, além de R\$ 0,65 + R\$ 1,02 proveniente do rendimento pro rata e o rendimento normal do fundo, os quais serão todos pagos em 23/09, sendo as cotas da última emissão liberadas para negociação na sequência.

O fundo fez o que os seus cotistas quiseram e o que o Gestor prometeu, distribuir o lucro da venda da Clariant apenas para os cotistas anteriores à emissão.

A cotação do fundo subiu consideravelmente nos últimos dias, possivelmente pelos cotistas que desejavam receber o rendimento que teve data-base em 16/09; no entanto, é importante destacar que na segunda o fundo já abre com o ajuste dos rendimentos, que será de R\$ 6,67, o que pode assustar alguns investidores desacostumados com esses ajustes.

Esse ajuste e eventual desvalorização da cota deverá levar a cotação de mercado próxima ao valor patrimonial, no entanto, a distribuição de R\$ 5,65 também sai do valor patrimonial, pois é ganho de capital de imóvel, assim, o valor patrimonial do fundo tende a reduzir para próximo de R\$ 104,00. Essa informação é importante para o investidor não se empolgar com a sua aproximação do valor de mercado com o patrimonial, pois este último vai reduzir no próximo informe mensal.



XPCM11

O fundo divulgou a locação de 3.041,75 m² de área BOMA no ed. Corporate Macaé, referente aos conjuntos 105, 205, 305, 405, 505 e 605, com prazo de vigência de contrato de 5 anos a contar a partir da data 01/09/22. Isso é apenas 15% da área vaga, reduzindo a vacância de 100% para 85%. É um sinal positivo, afinal, o desafio de locação do XPCM11 é enorme.

O fato relevante cita que a locação vai gerar uma receita de R\$ 0,23 por cota pelos próximos 24 meses, observe, são R\$ 0,23 na somatória dos próximos 24 meses. Infelizmente observei em vários grupos de discussão as pessoas acreditando que o rendimento seria de R\$ 0,23 e o resultado foi uma forte valorização do fundo nos dias que se seguiram, mas que já começa a ajustar com quedas.

O interessante desta locação é a redução das despesas, que, segundo o fato relevante é de R\$ 0,02/cota, o que nos dá uma despesa de R\$ 16,00 o m² do fundo, demonstrando como é impactante uma área desocupada.

Pelos valores de locações para os próximos 24 meses, considerando um período de carência longo, calculo que o aluguel tenha sido no intervalo de R\$ 20,00 a R\$ 25,00 o m², o que é muito baixo.

Isso significa que o fundo precisaria ocupar 40% do edifício para que a ocupação pague integralmente as despesas, ou seja, é um grande desafio para o fundo voltar a gerar rendimento recorrente ainda.

Este não é o tipo de fundo que entra no radar.



O fundo em seu relatório gerencial informou um cronograma estimativo para distribuição do lucro de aproximadamente R\$15.172.608,15 referente a vendas dos 3 imóveis (Nissei, Copobrás e Hering), já bem detalhadas no relatório de 04/09/22.

A projeção de distribuição é de:

- 2º semestre/2022 – R\$ 4.727.976,92 milhões (R\$ 0,61 por cota)
- 1º semestre/2023 – R\$ 5.650.813,31 milhões (R\$ 0,73 por cota)
- 2º semestre/2023 – R\$ 4.793.817,93 milhões (R\$ 0,62 por cota)

Sendo que o fundo informa que não será uma distribuição linear necessariamente. Ou seja, o investidor não pode pegar o valor e dividir por 6 e esperar que será incrementado no rendimento exatamente o resultado dessa divisão. O fundo terá a flexibilidade de distribuir esses valores ao longo do semestre, podendo variar de um mês para o outro.

O fundo também divulgou [fato relevante](#) informando que tomou conhecimento do pedido de recuperação judicial ajuizada pela Covolan, onde o fundo aparece na lista de credores da empresa.

Inicialmente pode parecer uma notícia ruim, mas na verdade pode ser benéfica ao fundo, visto que a RJ pode facilitar a empresa a honrar com os seus compromissos no futuro ou ocorrer o despejo e, nesse caso, o fundo precisar esperar para receber a multa. Além disso, o fundo informa que a RJ não impedirá o procedimento de execução das garantias do contrato, que no caso são imóveis dos fiadores.



XPML11

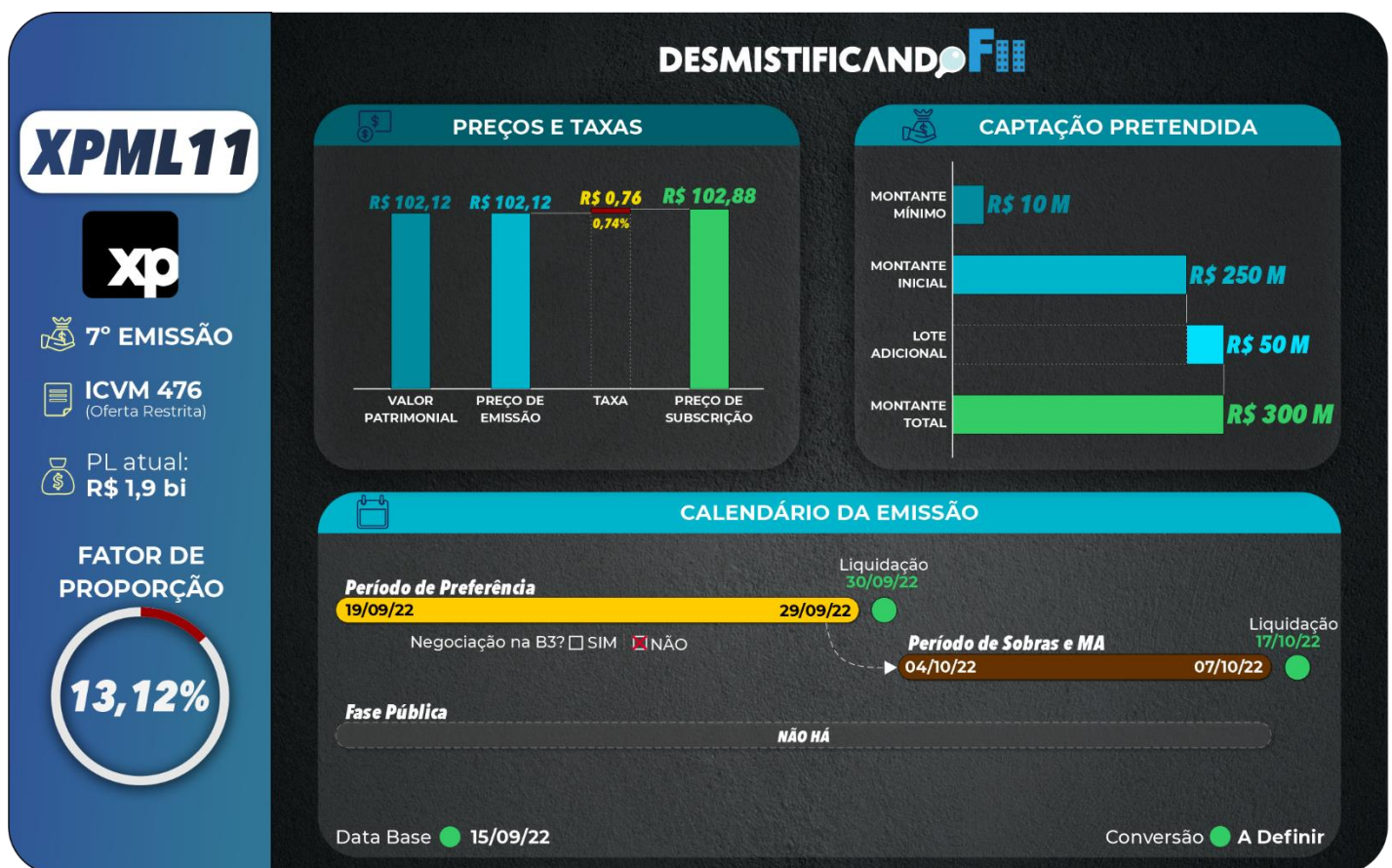
O fundo de shoppings gerido pela XP divulgou sua 7ª emissão de cotas, uma oferta restrita com objetivo de captação de R\$ 250 MM, podendo chegar a R\$ 300 MM com lote adicional. Olhando para os custos da oferta, o valor é de R\$ 0,76/cota, representa um custo de 0,74%, ou seja, mais um fundo nos mostrando que é possível realizar emissões a custos baratos.

E aqui nesta oferta temos um outro ponto positivo, o fundo informa o seguinte:

*Eventuais custos e despesas da Oferta Restrita não contemplados pela Taxa de Distribuição Primária **serão de responsabilidade do Gestor**, incluindo, mas sem limitação, a comissão de distribuição das Cotas da Sétima Emissão, a qual será paga pelo Gestor. (grifo meu)*

Portanto, temos mais um fundo divulgando que a Gestão pagará o excedente da oferta, caso haja. Ou seja, é realmente uma oferta com custo baixo.

Abaixo, calendário e dados completos da emissão:



Eis que estamos diante de um mercado que possibilita mais uma vez que os fundos de tijolo comecem a fazer emissões. Muitos negociam acima do seu valor patrimonial, sendo que geralmente emissões bem-sucedidas são realizadas nesse cenário. Olhando para o preço de emissão do fundo, é realizado no mesmo preço do VP, que somando com sua pequena taxa, eleva o preço de subscrição para R\$ 102,88.

Matematicamente faz sentido participar da oferta, visto que a diferença entre o preço de mercado R\$ 105,00 e o preço de emissão é de R\$ 2,12. Caso o investidor não queira aumentar sua participação, basta vender o excedente de cotas e subscrever a totalidade do seu direito. Lembrando que, com a Selic alta, não há perdas de rendimentos por participar da emissão.

Sobre a destinação dos recursos, o fundo informa que será para o pré-pagamento parcial de dívidas assumidas pelo Fundo, investimentos nas expansões em curso do Shopping Cidade Jardim e do Catarina Fashion Outlet e eventuais aquisições. Sobre as eventuais aquisições, possivelmente o fundo deve estar em alguma negociação, mas não abriu maiores dados. Hoje temos como grande vendedor de shoppings no mercado a Aliansce Sonae (ALSO3), então é possível que tenhamos alguma negociação por aí.

Gostei muito da emissão e da destinação dos recursos. A alavancagem do fundo com carência tem gerado impacto em seu valor patrimonial e entendo que isso pode prejudicar o fundo no longo prazo. Aproveitar esta janela de valorização da cota para fazer uma emissão no VP é excelente para o fundo. Além disso, aproveitar esta emissão para concluir os pagamentos das expansões também é uma ótima notícia.

Eu tenho uma visão positiva quando o fundo consegue participar de expansões por preço de custo ou muito próximo dela, pois isso gera um retorno excelente para o cotista.

Segundo as análises iniciais que fiz do fundo, especialmente a de 22/12/2019 e considerando que na época tínhamos apenas a área total construída de expansão no Catarina, que era de aproximadamente 40 mil m², mas hoje temos que a ABL é de 23 mil m², aproximadamente, temos uma ideia do custo desta expansão. Considerando aumentos decorrentes de inflação e de custo de obra, esta expansão deve sair a custo por m² de aproximadamente R\$ 10,5 mil a R\$ 12 mil. Este imóvel hoje está avaliado a R\$ 27 mil o m², ou seja, com a conclusão da expansão, prevista para o final deste ano e com a reavaliação do imóvel após a conclusão da obra, avaliando como empreendimento pronto e não em obra, o que ocorre no meio do ano, o fundo, só com o Catarina, teria o potencial de aumentar o seu valor patrimonial em aproximadamente R\$ 6,00 (considerando a participação do fundo na expansão).

O mesmo ocorre com o Cidade Jardim, o qual tem uma avaliação patrimonial de R\$ 45,8 mil o m² e a expansão também ocorre ao preço de custo, claro, mais caro do que o Catarina. Devendo ficar entre R\$ 16 mil e R\$ 18 mil o m², o que geraria mais um incremento de aproximadamente R\$ 3,00 no valor patrimonial do fundo. A expansão também está prevista para concluir no final deste ano.

Assim, olhando para as expansões do fundo e que esta emissão pagará os custos remanescente desta expansão, após a próxima avaliação, na metade do próximo ano e considerando que os shoppings estarão em situação melhor do que estavam na última avaliação, considero que com facilidade o fundo teria um aumento do seu valor patrimonial acima de R\$ 10,00, sendo que grande parte disso vai ser graças a este excelente negócio de expansão.

Por isso volto a destacar, realizar expansão a preço de custo, como vemos em shoppings e logística e não com obra contratada e receita garantida, é a melhor forma de um fundo gerar valor aos seus cotistas.

Entendo que o XPML11 é um fundo de shoppings com uma excelente qualidade imobiliária. Nossa opção sempre foi por fundos com um desconto mais elevado e que não tinham o risco da alavancagem com carência, ponto que entendo ser arriscado para o longo prazo, especialmente em fundos que não possuem contratos atípicos para dar segurança a receita que vai ser usada para pagar a dívida. Com a alta dos demais fundos de shoppings, que foi acima do XPML11, já que estavam mais descontados, começamos a olhar para XPML11 como opção. Só para termos um comparativo, nos últimos 6 meses XPML11 valorizou 16,59%, enquanto HGBS11 valorizou 29,9% e HSML11 valorizou 26,11%, demonstrando que a visão de maior desconto desses dois estava acertada. Ainda entendo que PQDP11 e FIGS11 são mais descontados que todos esses no atual momento, como escrito no tópico de o que comprar na carteira recomendada, mas são propostas bem diferentes de investimentos, os três primeiros são multi-shoppings, com mais liquidez e sem desafios de curto prazo, enquanto os dois seguintes são menores, baixa liquidez e cada qual com o seu desafio, mas com risco x retorno excelente.

Não vamos fazer alteração de carteira no momento, mas XPML11 volta para o nosso radar depois dessas movimentações de cotas dos fundos, por me agradar desta emissão e, principalmente, pelo valor que o fundo vai conseguir agregar com essas expansões, motivo pelo qual passo a recomendar sua compra, junto com os fundos de nossa carteira.

Para quem tem as cotas, a recomendação é participar da emissão.



O fundo celebrou um novo contrato de locação na Loja B do Ed. Padauri, em Alphaville, trata-se de uma área de 289,5 m², com um contrato de 5 anos, que teve seu início em 01/09/22. Com isso, o impacto financeiro na receita do fundo será próximo de R\$ 0,06/cota. A vacância permanece no mesmo patamar projetado pelo fundo em julho/22, em 25,8%.

A região de Alphaville continua sendo um grande desafio de redução de vacância, uma locação nessa região sempre é bem positiva. Contudo, neste momento, a minha preferência é ficar de fora da região e focar nas regiões mais tradicionais de São Paulo, pelos fundos JSRE e HGRE.

**RZTR11**
RIZA TERRAX

RZTR11

O fundo de terras agrícolas divulgou fato relevante onde informa que um de seus arrendatários exerceu sua opção de compra, adquirindo 45,7223% do valor investido na fazenda Rio Bonito, em Canarana/MT, o que equivale a R\$ 37.675.179,89.

Aqui vale um ponto importante que por diversas vezes apontei na estratégia do fundo, a ausência de ganho de capital no recebimento do valor da terra. O valor pago pelo arrendatário é exatamente o valor de aquisição, uma vez que as opções de compra precisavam ter o índice inflacionário pago mês a mês. Sempre destaquei que a estratégia inicial do fundo se assemelhava a uma operação de crédito, que, caso tudo saísse como planejado, como saiu, teria sido uma operação semelhante a um CRA e este exercício da opção de compra demonstra isso.

Portanto, a partir de agora o fundo contará com a receita de arrendamento de somente 54,2777% da fazenda, sendo que o valor recebido será investido em outras terras, conforme informado pelo fundo, e de preferência no modelo sem opção de compra, com objetivo de se beneficiar com a valorização da terra ao longo do tempo, uma vez que a valorização do imóvel quando há opção de compra é limitada ao índice inflacionário contratado e normalmente pago no rendimento mensalmente, no modelo usado pelo RZTR11.

Aqui, um novo adendo, o fundo vai tentar executar a estratégia, que passou a fazer aos poucos, mas que muitos investidores acreditavam ser o modelo, que era ganhar na valorização da terra. Ocorre que terras agrícolas costumam possuir seus preços atrelados a cultura delas, geralmente a sacas de soja. No momento a saca de soja está quase em preço histórico, por diversos motivos, como a demanda por soja, a guerra na Ucrânia e o dólar elevado, o que aumenta o risco de se comprar terras pagando um valor mais elevado, em um momento do ciclo que pode dificultar algum ganho de capital no longo prazo, semelhante como vimos as compras de alguns FIIs de tijolo entre 2012 e 2013, no auge do ciclo do mercado imobiliário.

O investimento é muito cíclico, assim, é importante observar os valores que serão pagos nessas novas aquisições e se isso não pode trazer um risco de longo prazo para a estratégia do fundo.

Neste momento, o fundo conseguiu ter sucesso nessa parte da estratégia, mas, novamente, os seus rendimentos se assemelham a um FII de CRI, já que praticamente todo o seu patrimônio é investido na tese com recompra e que a inflação já é paga periodicamente, sendo entregue nos rendimentos, motivo pelo qual o rendimento de RZTR precisa ser comparado com os FIIs de CRIs, o que não deixa de ser uma boa opção de investimento, o investidor só não pode achar que vai ganhar aquele rendimento e ainda esta participando da valorização das terras.

O fundo não deverá observar impacto em sua receita recorrente, já que o dinheiro da venda poderá ser alocado em CDI, gerando um rendimento semelhante; no entanto, como ocorrem esses pagamentos de IPCA ao longo do tempo, precisamos entender como será

o impacto da deflação na distribuição do fundo. Possivelmente haja cláusula de não repasse de deflação, mas pelo menos zero será e o fundo não tem reservas acumuladas, assim, é possível que o rendimento tenha uma redução.

É válido destacar que ARCT11, da mesma gestora, tem uma situação semelhante e o rendimento já vem reduzindo, como destaquei em relatórios anteriores.



E o movimento que temos visto de alguns fundos terem troca de Gestoras ou sendo forçados a serem liquidados parece continuar. Dessa vez foi o VLOL11 que recebeu pedido convocação de AGE pelo fundo PATC11, cotista relevante do fundo, com 15,9% das cotas.

O objetivo é propor a alteração do regulamento para que seja permitido a emissão de novas cotas com integralização em bens imóveis, semelhante ao que acontece com BREV11, além da possibilidade de venda dos ativos do fundo.

Será importante acompanharmos os próximos passos dos dois fundos para avaliarmos qual a intenção da Patria/VBI com este movimento.



O fundo recebeu uma nova proposta para aquisição dos seus dois imóveis, dessa vez a proposta foi pelo valor de R\$ 466.477.900,00, equivalente a R\$ 36.983,90/m², ainda abaixo dos R\$ 39.000,00/m² inicial proposto. Como há poucos meses não foi aceito um valor inferior aos 39 mil o m², provavelmente esse novo valor também não chamará muito a atenção da RBR, que foi quem liderou o movimento de venda da última vez, através do RBRF11. Mas sempre há o outro lado da moeda, não descarto a possibilidade de que haja um reconhecimento de que valor de 39 mil o m² tenha sido um pouco elevado, visto que não houve nenhum comprador neste preço, e que possa haver uma aceitação para venda a preços um pouco inferiores.

O ponto é que o processo de venda anterior foi encerrado. A Gestão não convocou assembleia para que os cotistas decidam se aceitam ou não o novo preço, este fato relevante foi em caráter de informação, sendo elogiável por parte da Gestora, pois trouxe transparência para os cotistas, mesmo que o tema possa colocar sua Gestão em risco novamente. Com a nova proposta apresentada, caso haja interesse pelos maiores cotistas do fundo, eles deverão convocar nova assembleia para deliberar sobre o assunto.

**URPR11**
URCA PRIME RENDA

URPR11

O fundo divulgou em seu relatório gerencial uma excelente receita total no mês de agosto, acumulando uma reserva de caixa bem grande para posterior distribuição. O fundo gerou um lucro líquido de R\$ 1,62/cota, em linha com o rendimento distribuído. O ótimo resultado do fundo explica-se principalmente pelo grande aumento da linha de “outras receitas financeiras”, que em agosto foram no valor de R\$ 8.116.988,00.

Infelizmente o fundo não detalhou nada sobre de onde surgem essas “outras receitas”, o que é péssimo para a transparência. Outro ponto que chama a atenção é que o fundo ainda não observa em sua receita os efeitos da deflação de julho, uma vez que a linha de “atualização monetária” segue igual do período anterior. Possivelmente já vamos observarmos na próxima distribuição tal impacto. Como o fundo tem proteção contra deflação, o impacto seria esta linha apenas vir zerada e equivale a R\$ 0,41 por cota, depois, o ganho não recorrente de “outros” é de R\$ 0,82, o que poderia gerar uma redução de R\$ 1,23 no rendimento, observe, uma redução deste valor e não para este valor. Os fundos estão usando de outras estratégias para impedir a queda dos rendimentos, assim, não temos como saber se ocorrerá efetivamente essa queda, como acionar a reserva de R\$ 0,47; no entanto, serão 3 meses de deflação para impactar os resultados.

O fundo destaca que a remuneração média dos seus títulos passou para 12,24%+inflação, o que é um pouco estranho o destaque, já que no mês anterior estava em 12,52% +inflação, mas o que o Gestor possivelmente quer destacar é o aumento após a emissão de cotas concluída, já que antes estava em 12,10%+inflação. O fundo contém em seu portfólio, além de CRIs, parte em projetos de desenvolvimento, Home Equity, debêntures e FIs. Praticamente um Hedge Fund, com graus de riscos variados e sem restrições a classes de investimentos específicas, o que acaba permitindo ao fundo diversificar sua carteira em diversas teses de investimentos, o que me agrada muito. Este fundo é um exemplo do que sempre venho dizendo sobre o investidor avaliar corretamente o risco x retorno do investimento, exigindo um retorno maior para fundos que trazem um nível de risco também mais elevado, na qual podemos encontrar este risco x retorno de forma aceitável neste fundo.

Entendo que temos um FI de CRI nos chamados HY com o risco x retorno que me parece compatível. Tem seus riscos naturais que operações desse tipo trazem, mas não tem excesso de concentração em multipropriedades ou em operações complexas em que o fundo acaba atuando nas duas pontas de forma indireta. Tem uma boa diversificação em várias operações.

Mas, como todos os FIs de recebíveis, no qual vimos muita empolgação recente dos investidores, em razão dos rendimentos elevados, entendo que seja o momento de ficarmos apenas observando, mas manter o radar atento. O fundo vai passar ainda pelo impacto das 3 deflações e depois uma inflação baixa, apesar da sua proteção contra deflação, o rendimento ainda deve ser impactado e nem sempre sabemos como os investidores vão se comportar.

Assim, seguimos acompanhando, mas também é um fundo para termos no radar, pois pode proporcionar um risco x retorno mais atrativo ainda.



Agora sabemos quem foi o comprador do imóvel da Sodimac do TRXF11, foi o EVBI11. O fundo divulgou fato relevante informando o compromisso de compra do imóvel. O fundo convocará assembleia para que os cotistas decidam sobre a compra, uma vez que os fundos possuem o mesmo administrador, configurando conflito de interesse.

O valor do imóvel naturalmente foi mesmo valor informado na venda em TRXF11, de R\$ 73.000.000,00, a serem pagos em 4 tranches, conforme abaixo:

- Tranche 1: R\$ 150.000,00 na data de assinatura da escritura;
- Tranche 2: R\$ 24.250.000,00 até 30/12/2022;
- Tranche 3: R\$ 24.300.000,00 em até 6 meses após o pagamento da tranche 2;
- Tranche 4: R\$ 24.300.000,00 em até 6 meses após o pagamento da tranche 3, mas esta, corrigida pela IPCA desde a data da assinatura da escritura.

De modo que as tranches 3 e 4 serão pagas com uma emissão que será feita e, caso o fundo não consiga captar o valor pretendido, a oferta será ancorada pelo próprio TRXF11. Modelo que tem sido comum nas emissões, para que elas saiam no valor patrimonial. A emissão do EVBI11 já está aprovada e deve ocorrer logo.

O fundo informa que o impacto dessa aquisição em sua receita será de aproximadamente R\$ 0,30/cota, já considerando as cotas a serem emitidas. Esse dado é excelente para fazermos algumas avaliações, tanto da venda do TRXF11, quanto do objetivo de venda do GALG11.

O *cap rate* de aquisição do imóvel é de 8,25%, com base nesses dados. É um bom retorno, mas vejam como fica abaixo da venda que GALG11 pretende fazer, como vamos reforçar adiante. Sodimac não era um contrato atípico, muito mais de 15 anos, como Almanara, o que reforça ainda mais a minha visão de que GALG11 não deveria ter pressa para vender este imóvel, principalmente nessas condições. No caso do TRXF11, este *cap rate* reforça a minha visão quando do primeiro anúncio, de que o fundo poderia também esperar mais para a venda, pegando um retorno maior; no entanto, TRXF11 tem uma estratégia diferente, tem a sua elevada alavancagem e a venda da Sodimac faz com que o fundo siga executando a estratégia de manter os ativos com contratos atípicos e longos.

Como já escrito em outras oportunidades, a tese de renda urbana de EVBI11 é excelente, pena ter uma baixa liquidez; no entanto, essa compra me deixou um pouco confuso quanto a tese. O fundo tem uma tese de comprar imóveis de renda urbana com o perfil que chamam de “consumo essencial”, ou seja, que sejam destinados para inquilinos que oferecem produtos essenciais, como supermercado, clínica médica, farmácia etc. A

sodimac é uma empresa de material de construção, não parece tanto aquela ideia de “consumo essencial”, apesar de ser um excelente setor.

Considero a compra boa para o fundo, apesar da ressalva acima. É mais um imóvel no estilo de renda urbana para o EVBIII, imóvel bem localizado e com um excelente terreno. Inclusive não achei tão positivo esse imóvel ter saído de TRXF entendendo que não era o melhor momento para a venda, como já destaquei acima, mas entendo como parte da estratégia do TRXFII, principalmente em razão de sua alavancagem. Se não me agradou tanto ter saído de lá, por outro lado, o imóvel fazer parte do portfólio de EVBI agora agrada muito, aumentando o tamanho do fundo, que ainda é pequeno, e continuando na tese de imóveis de varejo.

Importante destacar que EVBIII também é um fundo de renda urbana alavancado, como TRXF e HGRU que analisamos recentemente e como tal, precisamos calcular a sua renda se fizesse uma emissão para pagar a alavancagem. No caso de EVBIII, antes da compra da Sodimac, uma emissão no valor de mercado e que pagasse a alavancagem manteria o rendimento estável em aproximadamente R\$ 0,75. Se fizermos o comparativo com TRXFII e HGRUII, hoje EVBIII é uma opção mais rentável; no entanto, o fundo tem um grande problema, a sua liquidez. O fundo atualmente tem apenas 274 cotistas e uma liquidez diária de R\$ 100 mil.

E agora, essa aquisição da Sodimac, no modelo que está sendo feito, deverá trazer um impacto muito positivo no rendimento de curtíssimo prazo do fundo. A captação será feita para pagar apenas a primeira tranche, no final do ano, mas desde este momento o fundo terá direito a integralidade do aluguel.

Com isso, o rendimento de curtíssimo prazo do fundo poderia ir para R\$ 0,90/cota. Evidentemente que, na medida que as novas captações sejam feitas, esse rendimento reduziria, em razão do aumento das cotas, levando para R\$ 0,71, aproximadamente. A estratégia do fundo ainda não está muito clara para o pagamento das duas tranches seguintes, mas possivelmente o fundo deverá aproveitar a janela de melhora do rendimento para fazer novas emissões e captar recursos para pagar o imóvel da Sodimac e parte da alavancagem.

Tenho uma clara recomendação de compra para o fundo. A minha visão é que a estratégia de renda urbana é uma das melhores que tenho observado no universo dos FIIs, a VBI é uma gestora que se mostrou com excelente capacidade imobiliária e de gerar valor aos cotistas, os imóveis são de ótima qualidade e esta negociação ainda vai gerar um aumento dos rendimentos no curtíssimo prazo.

Como o fundo tem uma baixa liquidez, vai fazer uma emissão logo ao valor de R\$ 98,00, possivelmente teremos novas emissões em 2023, entendo que o assinante não deve adquirir as cotas de EVBIII acima de R\$ 100,00. Se calcularmos um valor presente líquido com base nos atuais juros, chegamos a um valor mais elevado, próximo de R\$ 106,00; no entanto, tem sido possível adquirir por R\$ 100,00 e abaixo dele, depois, basta comprar uma pequena posição e aumentar no direito de preferência.

Assim, recomendo a compra do fundo, mas sugiro manter um preço de até R\$ 100,00 como target, dada essas condições e ir aumentando nas emissões.



GALG11

O fundo divulgou comunicado ao mercado informando detalhes numéricos sobre a venda que pretende fazer do imóvel da Almanara, dando mais detalhes sobre o seu ganho.

O fundo informa que a venda do imóvel pelo valor proposto vai gerar uma TIR equivalente a 18,31%a.a., o que é um excelente dado para observarmos o ganho do investimento imobiliário (não vou ser repetitivo sobre esse tema já abordado tanto em outros relatórios).

O fundo ainda destaca que a Almanara é a única inquilina sem rating de crédito emitido por agência internacional, como se isso fosse algo negativo e pudesse justificar a venda do imóvel. Depois, informa que o *cap rate* de venda seria de 9,09%, exatamente como citei no último relatório do DesmistificandoFII.

Pelo comunicado parece que seria interessante realmente o fundo vender, mas aí precisamos lembrar alguns detalhes. Ainda temos 15 anos de contrato atípico, de um imóvel novo, um imóvel muito específico para a empresa e importante, como o Gestor sempre destacou. Em 15 anos eu tenho tempo suficiente para receber um bom contrato de locação, no caso, gerando um *cap rate* de 9,09%, e esperar a curva de juros fechar e vender melhor o imóvel, pelo menos o valor patrimonial, já que a negociação ocorre abaixo do último valor patrimonial.

Depois, não podemos esquecer que o comprador do imóvel é outro fundo gerido pela própria Gestora. Estaria a Gestora propondo um negócio bom para um e ruim para outro? Acho pouco provável.

A minha conclusão segue a mesma, não parece ser o melhor momento para realizar a venda do imóvel, especialmente abaixo do seu valor patrimonial e chama a atenção que essa proposta seja para um fundo da mesma Gestora.



CVBI11

O fundo da VBI de recebíveis esta semana divulgou o seu novo valor patrimonial e assustou bastante os investidores. O fundo saiu de R\$ 99,83 para R\$ 94,02.

Bem, o que aconteceu? O fundo ainda não explicou, mas é possível que tenha ocorrido uma alteração no modelo de marcação de seus títulos. Como é possível verificar a evolução do VP do fundo e a demonstração financeira, o fundo não faz marcação a mercado de seus títulos, ou seja, o seu valor patrimonial não altera com a elevação ou redução dos juros.

Para uma queda tão significativa e de uma vez só, o fundo possivelmente tenha alterado esta metodologia, o que só deve ficar claro no próximo relatório gerencial.

Caso eu esteja correto, digo que será excelente para o mercado. A minha maior crítica ao mercado de FIIs de CRIs é a sua falta de padronização, padronização de marcação do VP, padronização da forma de distribuir rendimentos, padronização da forma de marcar PCLD etc. Isso acaba dificultando o investidor a fazer as avaliações. Para isso eu desenvolvi uma técnica que ignora DY e P/VP de forma direta, olhando mais para os juros médios da carteira, que são feitos com base no valor patrimonial e deste ponto fazendo o comparativo entre o valor patrimonial e o valor de mercado para entender o spread de juros que o fundo é capaz de proporcionar.

É quase certo que essa tenha sido a alteração. Sendo isso, vamos passar a verificar no relatório gerencial um aumento dos juros médios.

Sendo essa a alteração, nada a se preocupar e o fundo segue, no seu valor de mercado, gerando excelentes juros; no entanto, sigo entendendo que é o momento de aguardarmos mais para irmos as compras dos fundos de recebíveis.



O fundo divulgou sua 7ª emissão de cotas, com objetivo de captar R\$ 400 MM, podendo chegar a R\$ 480 MM com lote adicional. Será uma oferta do tipo 400 (oferta pública), com preço de emissão em R\$ 98,08, que é o valor patrimonial do fundo atualizado um dia antes da publicação da oferta. O custo da emissão é de R\$ 1,92, equivalente a 1,96% da oferta, m custo baixo, ainda mais considerando uma oferta pública, que geralmente é mais custosa.

Contudo, aqui conta com aquele aviso de que se *“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, seria importante vermos o fundo divulgando os custos em seu relatório posterior à oferta, como feito em TRXF11 recentemente.

Com isso, o preço de subscrição é de R\$ 100,00, bem acima do valor de mercado atual, de R\$ 97,21, de modo que para quem não é investidor profissional, é muito mais viável e lógico adquirir o fundo via mercado secundário.



O fundo em seu relatório de agosto, onde mostra os dados de julho, divulgou um dado muito positivo quanto à sua ocupação. A ABL vaga saiu de 2.630 m² em junho, indo para 1.679 m² em julho, um resultado abaixo de 2019 (2.020 m² de área vaga no mesmo mês). Isso nos mostra um aumento do interesse dos lojistas em querer seu negócio dentro do

shopping, explicado pelo aumento das vendas, que já seguem em patamares superiores a 2019 praticamente todos os meses desde o início do ano.

O fundo teve um aumento de 8,11% em suas vendas e de 14% no NOI, quando comparado com o mesmo período de 2019, e o fluxo de veículos e de pessoas não está nem perto do mesmo período e 2019. Se esse fluxo aumentar, o volume de vendas tende a aumentar e a receita do fundo também.

Importante destacar que, dadas as características do shopping, com suas alamedas, restaurantes, grande área de estacionamento, o fundo pode conseguir aumentar o seu público durante o período da copa do mundo.

Não tenho dúvida que esse é um dos FII's de shoppings mais descontados do nosso mercado, juntamente com FIGS11, com claras recomendações de compra. FIGS11 tem o seu desafio operacional ainda e pode demorar para melhorar a rentabilidade, PQDP11 não tem isso e tem muito potencial para aumentar a rentabilidade que já é alta em razão dos empreendimentos a serem desenvolvidos em seu terreno; no entanto, PQDP11 terá o eterno receio do episódio envolvendo a sua tributação, mas que já trabalhamos bem em relatórios anteriores, do qual destaco o relatório de 05/06/2022.

Se colocarmos o risco tributário na balança e fazermos um comparativo com ABCP11, o qual já perdeu em algumas instâncias a discussão com a Receita Federal, chegamos a um preço com margem de segurança de PQDP11 de até R\$ 2.400,00, considerando a minha visão de futuro para os empreendimentos a serem desenvolvidos em seu terreno; no entanto, se esse risco fosse eliminado, a cotação do fundo voltaria para R\$ 3.000,00 com uma certa facilidade; no entanto, este gap entre R\$ 2.400,00 e R\$ 3.000,00 precisa ser o retorno que este risco nos proporciona.

Assim, no atual momento de juros e cotação de outros fundos, entendo que PQDP11 nos proporciona um dos melhores retornos, até pelo fato de minhas interpretações envolvendo a discussão tributária, mas para manter a margem de segurança e o retorno adequado, importante fixarmos um preço de R\$ 2.400,00.



FIGS11

O fundo apresentou seu relatório com os dados de agosto, onde podemos ver uma receita imobiliária muito positiva, sendo o segundo maior resultado do ano, sendo explicado por uma boa recuperação dos aluguéis nos meses anteriores, nos dois shoppings. Com isso, o fundo distribuir um rendimento de R\$ 0,37/cota, abaixo do seu lucro líquido de R\$ 0,45/cota gerado por esse resultado não recorrente, acumulando assim um resultado não distribuído de R\$ 0,55/cota.

Se olharmos para as vacâncias dos 2 shoppings, no shopping Bonsucesso manteve praticamente constante, em 11,32%, e observamos no shopping Parque Maia um leve aumento de 18,9% para 19,7%. O fundo informa que, apesar da saída de alguma loja no

Parque Maia, já foram assinados contratos que somam uma ABL de 2.160 m² para os próximos meses, ou seja, observaremos uma nova redução na vacância.

Mantenho e reforço minha recomendação de compra para o fundo, e destaco novamente o que disse no relatório de 28/08/22, quando realizamos mais um aporte nele:

“Apesar dessa alta, o fundo ainda continua com um elevado desconto frente ao seu VP e segue entregando uma ótima rentabilidade nos preços atuais se comparamos com outros fundos no mesmo segmento e com esta possibilidade de voltar ao processo de melhoria”



Vamos atualizar o assinante sobre o fundo CJCT11, em janeiro deste ano disse o seguinte:

“Estando o imóvel em fase de transformação, desde que a Hedge assumiu em 2020, o interessante ao investidor seria observar se essa transformação trará resultados e gerará novas ocupações no imóvel.”

Este ano o fundo recebeu duas propostas de compra de algumas lajes do edifício. A primeira foi em janeiro, uma proposta de compra de 7 unidades do fundo, pelo valor de R\$ 8.228,00 o m². Em maio/22, a segunda foi uma proposta de aquisição conjuntos 21, 22, 31, 32, 41, 42 e 71, pelo valor próximo de R\$ 9.885,6 o m², o que na época disse que era um valor baixo:

“Podemos considerar o valor de venda baixo quando buscamos um comparativo próximo, que foi o caso da venda feita em 2021 pelo HGRE11 no Park Tower de uma área de 732,24 m² pelo valor de aproximadamente 12.000,00 o m². Apesar de o imóvel não ter o mesmo perfil do Continental Tower, o Park Tower faz parte do mesmo complexo, portanto pode nos fornecer uma ideia aproximada de valor.”

O processo de venda não teve andamento, vindo o fundo a encerrar a negociação e dar andamento à sua oferta para captar 22 milhões para dar andamento no processo de reforma dos andares para locação.

Na última semana o fundo recebeu uma terceira proposta de aquisição, dessa vez nos conjuntos 71, 72, 81, 82, 131 e 132, equivalendo a uma ABL de 5.650,45 m², pelo valor total de R\$ 65.000.000,00, o que equivale a um preço de 11.503,50857 o m², acima dos R\$ 8.228,00/m² propostos em maio.

Portanto, o fundo novamente convocará assembleia para deliberar a venda desses conjuntos, também propõe a amortização de R\$ 66.150.000,00, ou seja, caso a venda seja aprovada pelos cotistas, o fundo pretende amortizar o valor para seus cotistas. Os 22 milhões para o andamento das reformas o fundo deve seguir com o processo de captação via emissão de novas cotas.

Se considerarmos o valor do m² de mercado do fundo atualmente, próximo de R\$ 9.551,23, ou seja, de acordo com essa nova proposta, se revisássemos o valor patrimonial do fundo com base no novo

valor por m² ofertado, o VP, que hoje está em R\$ 80,61, seria próximo de R\$ 99,36, o que faria o valor da cota atual hoje (R\$ 82,50) estar com um desconto próximo de 20%.

Lembrando que recentemente o fundo reavaliou o valor do imóvel ([link](#)), e que resultou num aumento de 24,88% com relação ao valor patrimonial antigo do fundo, que antes era de R\$ 64,78, passando a ser de R\$ 80,61.

Ou seja, mais uma vez podemos ver como o imóvel tem valor, tanto pelas 3 propostas recebidas em menos de um ano (não solicitadas), quanto pela reavaliação realizada, resultando num aumento considerável do valor patrimonial. Isso é resultado de um trabalho bem-feito pela Hedge desde que assumiu a gestão do fundo, e que foi um pouco atrapalhado devido a pandemia, mas que, aos poucos, estamos vendo o resultado de uma Gestão ativa e focada em gerar valor para seus cotistas.

Um último dado, o imóvel conta com direito de preferência na compra pelos locatários do imóvel, portanto a venda, caso seja aprovada em AGE, só será efetivada caso nenhum locatário exerça seu direito de preferência.



Foi aprovado a 6ª emissão de cotas do fundo, com objetivo de captar R\$ 351 MM. Assim que forem divulgados os detalhes da emissão, analisaremos aqui no DesmistificandoFII.



O fundo divulgou que foi aprovada sua 4ª emissão de cotas, com objetivo de captação de R\$ 40,6 MM, podendo chegar a R\$ 50,2 MM com lote adicional. O fator de proporção da oferta é de 23,60%, com preço de emissão em R\$ 100,00, acima do último valor patrimonial informado pelo fundo, de R\$ 97,86. O custo da oferta será de R\$ 0,15, uma excelente taxa, como de costume da Suno, mas é importante destacar que o excedente do custo segue sendo pago pelo fundo e o Gestor não abriu ainda esses dados em seu relatório gerencial, como a TRX fez. Assim, para verificarmos com precisão isso, é necessário que o fundo abra o custo efetivo ao final da oferta, demonstrando se ficou nos R\$ 0,15 ou próximo, ou se teve custo extra pago para o fundo.

Dito isso, não posso deixar de elogiar a emissão acima do VP. Sinto falta de os fundos fazerem isso, o que vemos com mais frequência em HGLG11. Muitas vezes quando o valor de mercado está acima do VP, é feita uma emissão no VP, mas ao fazer acima, ainda que um pouco, o fundo aumenta a possibilidade de melhorar o rendimento no longo prazo, como temos visto com HGLG11. Então esse é um ponto muito positivo da emissão do fundo da Suno.

Seguem dados completos da oferta:

DESMISTIFICANDO 

SNCI11

SUNO
ASSET

4º EMISSÃO

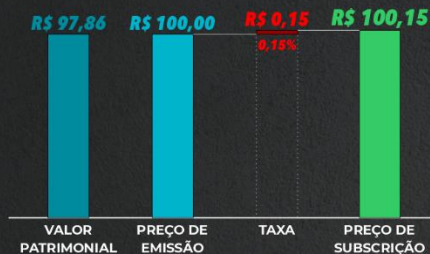
ICVM 476
(Oferta Restrita)

PL atual:
R\$ 361,8 M

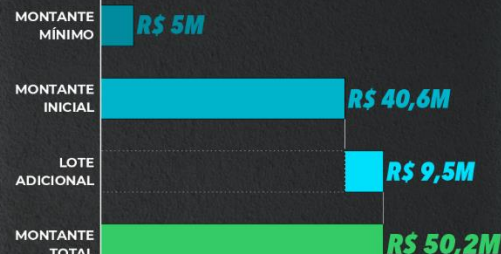
FATOR DE
PROPORÇÃO

23,60%

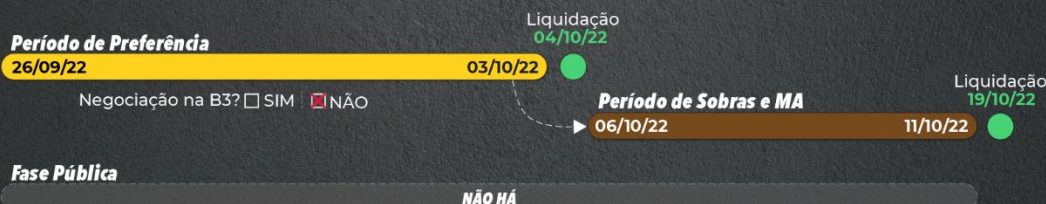
PREÇOS E TAXAS



CAPTAÇÃO PRETENDIDA



CALENDÁRIO DA EMISSÃO



Data Base ● 21/09/22

Conversão ● A Definir

O fundo divulgou Pipeline indicativo para a destinação dos recursos:

Ativo	Perfil de Risco	Indexador	Taxa	Volume (R\$ mm)
CRI 1	Corporativo	CDI	2,40%	25
CRI 2	Corporativo	CDI	1,80%	15
CRI 3	Pulverizado	CDI	5,50%	20,5
CRI 4	Pulverizado	CDI	3%	15
CRI 5	Corporativo	CDI	6,50%	20
CRI 6	Pulverizado	CDI	6%	6,5
CRI 7	Contratual	CDI	3,00%	15
CRI 8	Pulverizado	CDI	5,25%	10
CRI 9	Corporativo	CDI	4,50%	20
CRI 10	Pulverizado	CDI	7,00%	15
CRI 11	Pulverizado	INCC	11,50%	1,3
CRI 12	Pulverizado	IPCA	12%	10
CRI 13	Pulverizado	IPCA	8,75%	5,4
CRI 14	Pulverizado	IPCA	12%	5,7
CRI 15	Pulverizado	IPCA	10,50%	4,5

Considerando o spread médio de juros atual do fundo em CDI + 5%, observamos os spreads dos CRIs no mesmo indexador bem variados, tanto acima quanto abaixo do spread médio

atual, tendendo a manter um spread equilibrado. Já em IPCA, todos os CRIs propostos para aquisição possuem um spread maior do que o atual (IPCA + 8%), além de inserirem um CRI com um indexador que o fundo ainda não possui, o INCC + 11,50%. Uma emissão que trás um spread superior e acima do valor patrimonial, isso gera valor ao investidor.

Quanto a participar ou não da oferta, no ponto de vista de viabilidade, o preço de subscrição é bem próximo do preço de mercado, sendo mais simples adquirir via mercado. Sobre minha análise se vale a pena adquirir o fundo, sigo na visão de que os fundos de recebíveis, neste momento, devem apenas serem observados, com poucas exceções, e a exceção não será um fundo que negocia acima do valor patrimonial, mas gostei do fundo fazer uma emissão acima do VP e trazer spread de juros superior, sendo necessário analisar quais créditos serão adquirido, principalmente quando resgatamos minha análise do fundo no relatório de 06/02/2022, na área do assinante, onde faço uma análise mais detalhada sobre o fundo.

CARTEIRA RECOMENDADA

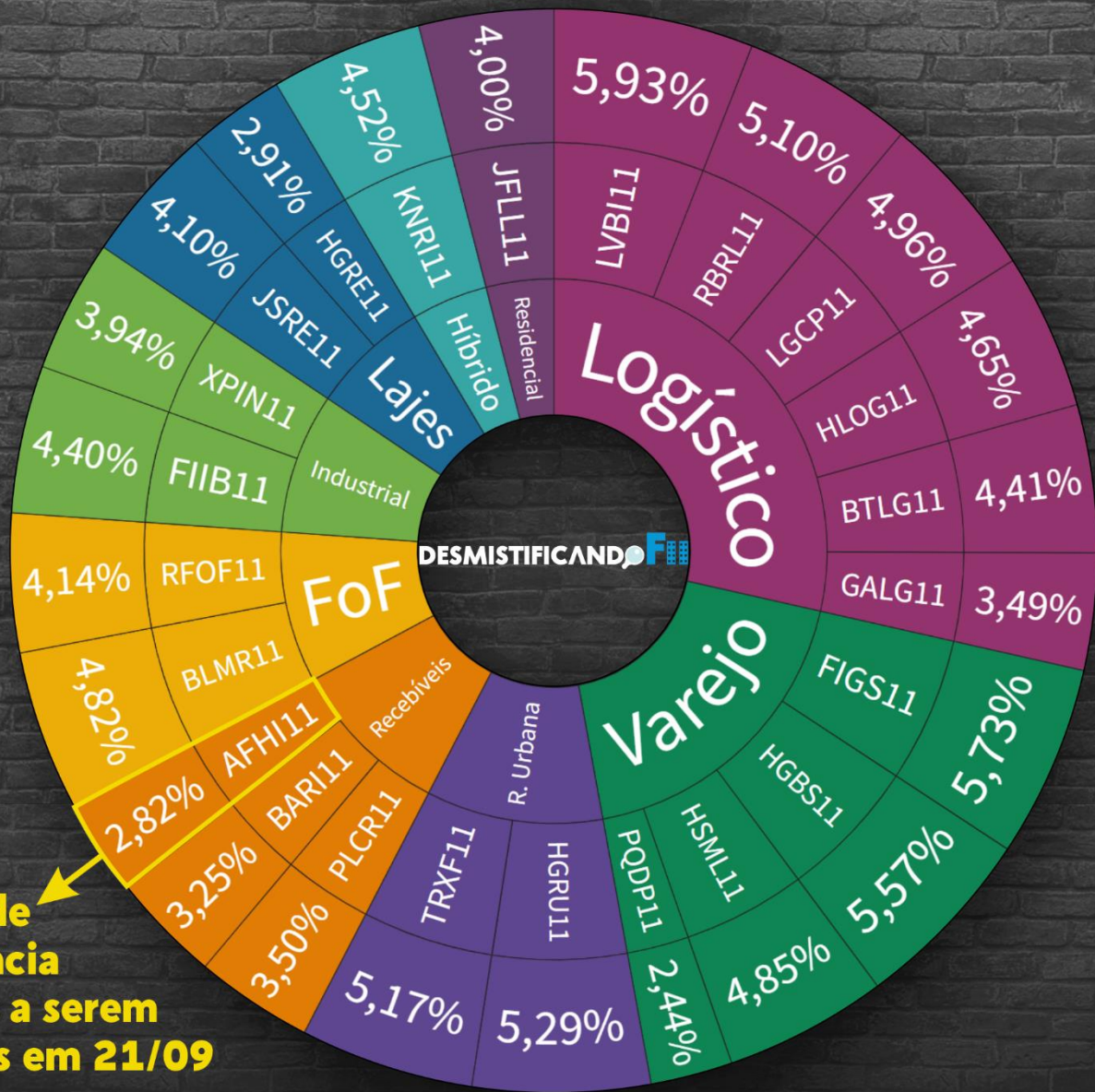
TABELA

Qnt	Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Atual	Peso atual	Status
1	18/10/20	LINK	HGRE11	Lajes	140,5	39	150,37	R\$ 5.479,50	2,91%	Compra
2	10/11/20	LINK	JSRE11	Lajes	85,95	90	87,68	R\$ 7.735,50	4,10%	Compra
3	22/08/21	LINK	BLMR11	FoF	7,92	1146	7,52	R\$ 9.076,32	4,82%	Manutenção
4	16/08/20	LINK	RFOF11	FoF	75,02	104	72,83	R\$ 7.802,08	4,14%	Compra
5	19/01/20	LINK	FIIB11	Industrial	487,8	17	561,94	R\$ 8.292,60	4,40%	Compra
6	12/04/20	LINK	XPIN11	Industrial	82,5	90	91,73	R\$ 7.425,00	3,94%	Compra
7	23/08/20	LINK	BTLG11	Logístico	103,91	80	106,98	R\$ 8.312,80	4,41%	Compra
8	21/12/20	LINK	HLOG11	Logístico	96,31	91	107,66	R\$ 8.764,21	4,65%	Compra
9	08/08/21	LINK	LVB111	Logístico	111,74	100	101,94	R\$ 11.174,00	5,93%	Compra
10	24/04/21	LINK	GALG11	Logístico	9,68	680	11,13	R\$ 6.582,40	3,49%	Compra
11	20/02/22	LINK	RBRL11	Logístico	95,19	101	84,84	R\$ 9.614,19	5,10%	Compra
12	14/08/22	LINK	LGCP11	Logístico	84,96	110	76,32	R\$ 9.345,60	4,96%	Compra
13	19/01/20	LINK	KNRI11	Híbrido	154,75	55	163,71	R\$ 8.511,25	4,52%	Compra
14	06/06/21	LINK	AFHI11	Recebíveis	98,41	54	94,88	R\$ 5.314,14	2,82%	Manutenção
15	19/01/20	LINK	BAR111	Recebíveis	97,2	63	107,62	R\$ 6.123,60	3,25%	Manutenção
16	20/12/20	LINK	PLCR11	Recebíveis	86,75	76	87,31	R\$ 6.593,00	3,50%	Manutenção
17	19/01/20	LINK	HGRU11	R. Urbana	127,9	78	127,66	R\$ 9.976,20	5,29%	Compra
18	05/07/20	LINK	TRXF11	R. Urbana	110,75	88	101,99	R\$ 9.746,00	5,17%	Compra
19	19/01/20	LINK	FIGS11	Varejo	54,29	199	70,55	R\$ 10.803,71	5,73%	Compra
20	24/10/21	LINK	HSML11	Varejo	91,43	100	77,83	R\$ 9.143,00	4,85%	Compra
21	24/7/22	LINK	HGBS11	Varejo	209,8	50	177,51	R\$ 10.490,00	5,57%	Compra
22	19/01/20	LINK	PQDP11	Varejo	2.300,00	2	3.721,00	R\$ 4.600,00	2,44%	Compra
23	12/12/21	LINK	JFLL11	Residencial	73,2	103	69,35	R\$ 7.539,60	4,00%	Manutenção

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

CARTEIRA RECOMENDADA

GRÁFICOS



Direito de preferência e sobras a serem lançados em 21/09

Sector	Stock	Weight (%)
LOGÍSTICO	LVBI11	5.93%
	RBRL11	5.10%
	LGCP11	4.96%
	HLOG11	4.65%
	BTLG11	4.41%
	GALG11	3.49%
VAREJO	FIGS11	5.73%
	HGBS11	5.57%
	HSML11	4.85%
	PQDPT1	2.44%
R. URBANA	HGRU11	5.29%
	TRXF11	5.17%
RECEBÍVEIS	PLCR11	3.50%
	BARI11	3.25%
	AFHI11	2.82%
FOF	BLMR11	4.82%
	RFOF11	4.14%
INDUSTRIAL	FIIB11	4.40%
	XPIN11	3.94%
LAJES	JSRE11	4.10%
	HGRE11	2.91%
HÍBRIDO	KNRI11	4.52%
RESIDENCIAL	JFLL11	4.00%

 **Números da carteira**

Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 3.469,78

RENDIMENTOS DA CARTEIRA	
Janeiro	R\$ 1.489,13
Fevereiro	R\$ 1.372,32
Março	R\$ 1.382,53
Abril	R\$ 1.436,39
Maio	R\$ 1.465,20
Junho	R\$ 1.393,05
Julho	R\$ 1.703,42
Agosto	R\$ 1.487,15
Setembro	R\$ 1.449,48
Outubro	
Novembro	
Dezembro	

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

 **Tabela de rendimentos**

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

 **Explicações sobre a carteira recomendada**

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



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, GCR111, RBRD11, FVPQ11, NSLU11, RFOF11, PQDP11, FLRP11, PVBI11, JFLL11, TRXF11, FIGS11, HGRE11, BARI11, XPIN11, HGRU11, BLCPI1, VVPR11, FIIB11, KNRI11, BTLC11, 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.