



2022

12

RELATÓRIO SEMANAL



Período

14 a 18/03/22



Divulgação

20/03/22



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:

KISU11	MAXR11	RBVA11	GGRC11
HGLG11	HGBS11	FIGS11	BTLG11
RECT11	RNGO11	CACR11	IRD11
HCTR11	RCRB11	NSLU11	HLOG11



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.

O nosso investidor está com caixa, como é a nossa simulação, mas aguardaremos mais um pouco para fazermos novas aquisições no mercado, acompanhando novos desdobramentos dos juros e também a realização do caixa dos rendimentos que o nosso investidor simulado recebe.

Destaques da carteira recomendada

Esta semana as cotas de HGRU11 seguem muito descontadas para a qualidade do ativo e o seu potencial de rendimento e é um dos destaques da carteira.

No setor de logística o destaque da semana é HLOG11, que segue pressionado por um grande vendedor e já é negociado com um desconto sobre o valor patrimonial de 22% e um rendimento bastante sustentável de 0,74%.

Em recebíveis, BAR11, cotado praticamente no seu valor patrimonial, com o seu risco pulverizado e contratos indexados ao IGPM é também o destaque.

No setor de shoppings, FIGS11, como dito no tópico, conseguiu gerar um excelente lucro líquido, mesmo com uma vacância elevada, a qual está sendo trabalhada de forma a permitir uma redução da vacância. O fundo é o destaque da carteira recomendada para esta semana.

Dados Econômicos

A semana começou com o boletim Focus divulgado uma grande elevação na expectativa para inflação (IPCA) no ano, passando de 5,65% para 6,45%, uma elevação bem expressiva de uma semana para a outra e que normalmente não temos no boletim Focus.

Depois, ao longo da semana houve a divulgação da reunião do Copom, o qual aumentou em mais 100bps a taxa de juros, passando para 11,75%. Como sempre explico, o importante é olharmos para o comunicado e, depois, para a ata. O comunicado antevê uma alta de outros 100bps na próxima reunião, ou seja, para 12,75%. Evidentemente que é necessário acompanhar os dados econômicos e verificar se algo muda; no entanto, o Copom tem seguido as suas projeções, o que nos dá uma expectativa de na próxima reunião os juros irem para 12,75%. Depois, foram poucos os momentos que o Copom encerrou o ciclo de alta dos juros com uma elevação de 100bps. A minha expectativa seria que, não havendo mudanças econômicas relevantes, teríamos uma alta de 100bps e na sequência uma alta de 50 bps e o encerramento do momento de aperto monetário, fechando os juros em elevados 13,25%.

Apesar dessa expectativa de elevação, os juros futuros tiveram queda ao longo desta semana. O Tesouro IPCA 2035 caiu de 5,83% para 5,75% e este é o principal indicador para observarmos valorização ou desvalorização dos fundos imobiliários.

No momento o cenário segue pressionando as cotas dos fundos imobiliários e abrindo oportunidade para os investidores.

Por fim, tivemos a divulgação da segunda prévia do IGPM de março, o qual apontou uma elevação de 0,90%, pressionado pelo aumento das commodities, como já dito em relatórios anteriores.



E



No final do pregão da última sexta-feira os investidores foram surpreendidos por um movimento um pouco atípico em dois FIs de grande porte. O fundo da Kinea subiu 10% na sexta-feira, enquanto o fundo da Iridium caiu 5,13%.



Não há nenhum fato relevante explicando este movimento, mas o volume foi bem elevado no final do pregão nos dois fundos. No caso do fundo da Kinea a explicação mais provável é o ajuste de algum fundo internacional que investe no Brasil e acompanha o FTSE, uma vez que o fundo da Kinea faz parte do índice. Normalmente este movimento de elevação forte no final do dia “limpando o book” é ocasionado por fundos que precisam replicar índice e compra por qualquer valor e realmente houve um grande volume.

Confirmado isso, a alta de KNRI11 não deveria seguir na segunda; no entanto, negociar abaixo dos R\$ 130,00, como foi negociado ao longo da sexta-feira, também seria pouco provável no curtíssimo prazo, mas um ajuste e uma queda ao que vinha sendo negociado é mais provável. Em nada a muda recomendação de compra de KNRI11; no entanto, sugiro que novas compras sejam feitas após um acompanhamento de retorno dos valores nos próximos dias.

O fundo da Iridium teve um movimento contrário, marcado por um forte volume nesta sexta-feira de R\$ 115MM. Só para o assinante ter como comparação, o mês de fevereiro todo o volume foi de R\$ 148MM. O IRDM11 entrou no último dia 18/3/2022 no FTSE Russell também, segundo consta no relatório do fundo.

Em uma primeira leitura parece pouco provável que um fundo, ao entrar em um índice internacional, tenha queda no valor de sua cotação, isso pelo fato de que o fluxo normalmente é de compra e não de venda; no entanto, não parece haver outra explicação para um volume tão expressivo na negociação.

O mais provável é que algumas instituições tenham comprado o fundo nos últimos dias, o que explicaria a liquidez no mês de março muito acima da média dos outros meses, e vendido na sexta-feira para algum fundo que precisa replicar o índice internacional.

O movimento não parece fazer sentido, pois, qual o motivo para alguém comprar por um preço e vender por um preço mais baixo? no entanto, isso pode ocorrer no mercado e parece ser a única explicação para este forte movimento.

Assim, o mais provável é que KNR11 retorne aos patamares anteriores ao longo dos próximos dias, o mesmo também deve ocorrer com IRDM11, ou seja, devemos observar um movimento de correção nos próximos dias e o investidor que deseja vender as cotas de IRDM11, não deve se precipitar e vender nos próximos dias, mas esperar um pouco mais a correção. É importante lembrar que a minha recomendação de venda para o fundo tem fundamentos no comparativo com outros fundos, IRDM11 ainda é negociado com 7% de prêmio sobre o valor patrimonial, sendo que 24% de sua carteira é como se fosse um FoF, visto que são outros FIs. Para essa parte da carteira, podemos comparar com os FoFs que são negociados com quase 20% de desconto sobre o valor patrimonial, que são mais descontados. Já na carteira de CRIs, há outros fundos com rentabilidade semelhante, negociados no valor patrimonial e sem alguns tipos de recebíveis que entendo terem um risco mais elevado. Apesar disso, não vislumbro um problema no fundo que pudesse fazer com que o investidor vendesse correndo neste momento de queda aparentemente ocasionada por questões que não são ligadas ao fundamento do fundo.

Por fim, os fundos que fazem parte do índice podem ter este tipo de movimento atípico quando dos ajustes de carteiras internacionais, mas o normal é os valores ajustarem nos dias seguintes, ou seja, o investidor não precisa ter preocupação com esses movimentos e deve seguir olhando para os fundamentos dos seus ativos.



Outro fundo que entrou no índice internacional FTSE no último dia 18/3/2022 foi XPLG11 e observamos uma grande variação de sua cota no final do pregão, mas não de forma a gerar uma grande variação ao longo dia como KNR11 ou IRDM11.

O volume negociado de XPLG11 na sexta-feira foi de R\$ 71MM e para comparativo, no mês de fevereiro foi de R\$ 75MM, ou seja, em um único dia o fundo negociou quase que o

volume do mês anterior. No mês o fundo tem um volume de R\$ 172MM, o que deve indicar um movimento semelhante ao de IRDM11, de algum institucional ter sido contratado para fazer compras ao longo do mês e permitir a liquidez nesta sexta-feira.

Esse movimento pode explicar a valorização que observamos em XPLG11 neste mês de março, com um formador de mercado comprando as cotas ao longo do mês para possibilitar a operação de montar a posição em 18/3/2022.

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.



O fundo da Kilima, pelo segundo mês consecutivo fez uma distribuição abaixo do seu lucro líquido. Caso o fundo tivesse distribuído integralmente o seu lucro líquido, o rendimento teria sido de R\$ 0,077, o que daria mais de 1% a.m.. E esse rendimento foi oriundo integralmente dos rendimentos pagos pelos fundos investidos, visto que o fundo não teve ganho de capital, ao contrário, teve pequenos prejuízos.

O fundo atualmente tem um desconto elevado sobre o seu valor patrimonial, de 16%. Apesar disso, sigo com preferência para os FoFs com gestão ativa e que estão com desconto semelhante ou superior.



O fundo teve uma forte redução do seu rendimento no último mês, pagando R\$ 0,30, de rendimentos que vinham próximo de R\$ 0,70 ao mês. Ocorre que o fundo divulgou fato relevante de que não recebeu alguns de seus aluguéis e isso gerou um impacto na distribuição de R\$ 0,09, o que chamou a atenção do investidor, já que R\$ 0,09 não provocaria essa redução.

Com a divulgação do relatório gerencial foi possível acessar a DRE completa no site do BTG e verificar o motivo da redução, o que não está explicado nem em fato relevante, nem no relatório gerencial. O fundo teve uma despesa elevada de impostos, tudo indica ser IPTU, equivalente a mais de 50% da receita de aluguel. A falta de transparência da administradora impede entender o motivo deste pagamento, já que os imóveis estão todos alugados e a responsabilidade pelo pagamento é do inquilino. A suposição seria que o fundo aproveitou algum desconto para pagar o IPTU à vista e cobrará dos inquilinos o valor parcelado, mas isso seria só suposição, já que há falta de informações. De qualquer forma, este é um valor que só deve impactar o resultado deste mês.

Se excluirmos esta despesa não recorrente, o rendimento seria de R\$ 0,74 e com o acréscimo daqueles R\$ 0,09 geraria um rendimento de R\$ 0,83. Por falta de dados não é possível afirmar que este será o novo patamar de rendimentos do fundo, mas a despesa não recorrente me leva a entender que o retorno para os patamares de R\$ 0,70 é fácil, o que vai gerar um rendimento elevado para o padrão do fundo.

Este é um fundo antigo, com imóveis de rua mais antigos e não é fácil de encaixar o seu risco em qualquer carteira. Mas para investidores que gostam de aumentar o número de FIs, com percentuais pequenos e com isso diluir o risco e aumentar o rendimento, MAXR11 é uma boa opção neste momento.



O fundo divulgou o seu relatório gerencial de fevereiro com uma informação bastante importante, um guidance de rendimentos para o primeiro semestre deste ano. Cada vez mais fundos adotam esta medida, de divulgar as expectativas de rendimentos, sem, evidentemente, prometer a renda.

O guidance é de R\$ 0,99 a R\$ 1,03 e nele já inclui uma expectativa de ganho de capital neste semestre na ordem de R\$ 20MM a R\$ 30MM. Segundo este relatório, a expectativa é conseguir vender os imóveis em uma média de 15% a 25% acima do valor patrimonial, indicativo de que o seu valor patrimonial pode não refletir a realidade do valor dos imóveis.



O fundo divulgou o pagamento da segunda parcela do imóvel adquirido do HGLG11, no valor de R\$ 61.924.526,37. O pagamento foi feito com uma alavancagem, por meio da cessão de outros contratos de locação, e com isso o fundo entra no rol dos fundos alavancados.

O fundo divulgou que a alavancagem foi feita por 14 anos, mas não divulgou taxa de juros, correção e eventuais carências, mas nós pesquisamos para os assinantes essas informações.

A taxa de juros firmada foi de 7,50% + IPCA e não haverá carência de amortização, desde o primeiro mês o fundo pagar amortização.

A tranche paga do imóvel adquirido vai gerar um *cap rate* de 8,20%; no entanto, é importante lembrar que neste valor há um prêmio de locação que o HGLG11 paga nos primeiros 12 meses apenas e sem este prêmio o aluguel geraria um *cap rate* de 7,50%. Assim, até setembro de 2022 o pagamento com alavancagem gera um pequeno *spread* para o fundo, mas depois apenas empata. Como a dívida é corrigida pelo IPCA, para o fundo não ter prejuízo com a operação, é necessário que o imóvel tenha a capacidade de corrigir pela inflação ao longo do tempo, o que é possível, dado o momento atual do ciclo imobiliário; no entanto, para o fundo lucrar, este imóvel precisaria valorizar acima da inflação, o que já é um desafio maior.

O fato relevante da alavancagem deixa a entender que o fundo pagará as amortizações do CRI com as próprias cessões de aluguéis, o que geraria uma redução do rendimento até o mês 97. Isso ocorre pelo fato de que, apesar dos juros serem inferiores ao *cap rate* do aluguel, ainda é necessário pagar a amortização. Como o fundo ainda mantém R\$ 21MM em caixa, ele poderia usar o mesmo tipo de contabilidade que os outros fundos alavancados usam e realizar a distribuição normalmente, sem reduzir.

Nesta operação, o mais provável é o fundo manter o atual nível de rendimentos e usar o caixa para “pagar” as amortizações; no entanto, só nos próximos rendimentos e relatórios gerenciais é que poderemos ter a certeza.

Com o objetivo de pagar o imóvel, esta parece ser a melhor opção para o fundo, uma vez que a emissão neste momento, com o valor de mercado muito abaixo do valor patrimonial, nem deveria ser opção. Os juros elevados não é uma opção, pois no atual momento de juros, o fundo não conseguiria captar recursos abaixo disso.

Apesar de a alavancagem ser a melhor opção entre alavancar e emitir, o fundo ainda tinha uma terceira opção, não usada, que era não seguir com o negócio, uma vez que ele era condicionado ao fundo conseguir realizar uma emissão de cotas, o que não foi possível.

O fundo optou por pagar o imóvel, que é um bom imóvel, mas em uma operação alavancada que não deverá trazer resultados positivos ao fundo, mas permite a aquisição de um bom imóvel e, no futuro, uma nova alavancagem apenas para pagar a dívida. É importante destacar que o aluguel deste imóvel é baixo para o mercado de logística, de R\$ 17,93 o m², o que gera um potencial de melhora do valor do aluguel; no entanto, o contrato tem duração até 2027 e a alavancagem, feita em outros aluguéis, tem duração de 14 anos.

Como a segunda tranche foi paga com alavancagem, é de se esperar que o restante do imóvel, aproximadamente R\$ 110 MM seja pago com uma nova alavancagem também, pois no momento de juros, dificilmente o fundo terá capacidade de melhorar o seu rendimento no curto prazo.

Apesar do fundo trazer mais desafios para a sua carteira, com uma alavancagem superior ao período de duração do contrato de locação e com uma alavancagem que praticamente não gera *spread* positivo, o imóvel é bom, bem localizado e tem um excelente inquilino, além de representar pouco do patrimônio do fundo, não sendo um ponto de tanta preocupação.



Com o pagamento da parcela acima, pelo GGRC11, o fundo divulgou fato relevante que esta parcela vai permitir a apuração de mais uma parte do lucro pela venda do imóvel, desta vez equivalente a aproximadamente R\$ 2,89, o que vai contribuir para manter o nível do rendimento do fundo elevado, sendo que o fundo deixa de receber o aluguel da parte agora paga, além de pagar o prêmio de locação, ambos estimados em R\$ 0,06 (R\$ 0,05 do aluguel é R\$ 0,01 do prêmio) por cota.

Como os recursos do valor principal devem ser investidos nos imóveis apresentados no prospecto, com *cap rate* bem superior ao valor de venda, o fundo consegue gerar muito valor ao cotistas, vendendo um imóvel com *cap rate* de 7,50%, ainda que pague um prêmio

de locação, e fazer aquisições com *cap rate* médio superior ao de venda, conforme analisado no relatório de 06/03/2022.



O fundo divulgou o seu relatório gerencial de fevereiro, no qual podemos verificar que o lucro líquido por cota foi de R\$ 1,41, enquanto o rendimento distribuído foi de R\$ 1,15. É o segundo mês seguido com o lucro acima dos rendimentos, no relatório anterior observamos um lucro líquido de R\$ 1,75 e um rendimento também de R\$ 1,15.

Com isso, nos dois primeiros meses do ano o fundo já acumula um resultado de R\$ 0,86, o que deve permitir o atual nível de distribuição com facilidade e permitiu o fundo a também passar a fazer guidance de rendimentos, o que é uma excelente notícia. A expectativa de rendimentos do fundo para 2022 passa a ser entre R\$ 1,15 e R\$ 1,20, sempre com a ressalva que o Gestor não garante este rendimento, mas uma expectativa.

Do ponto de vista de resultados, o fundo teve uma pequena melhora do NOI por m² quando comparado 2021 com 2019, de 4%. A vacância teve uma pequena elevação, mas que podemos considerar como estável, passou de 6,40% para 6,50%.

Destaque para a inadimplência, que ficou em 8,70%, abaixo do que foi observado nos meses anteriores, mas é importante destacar que uma melhora na economia pode levar a termos recuperação de aluguéis passados, ou seja, inadimplência negativa. A possibilidade dessa recuperação se mostra cada vez mais difícil, dada a situação econômico que o país atravessa, mas podemos observar algumas melhoras neste item.



O fundo divulgou o seu relatório gerencial de fevereiro e podemos observar que o lucro líquido por cota foi de R\$ 0,50, acima do rendimento de R\$ 0,37. Como em HGBS11, é o segundo mês seguido em FIGS11 com o lucro líquido acima do rendimento; no entanto, a diferença no mês anterior não foi tão expressiva e o lucro foi de R\$ 0,41.

Do ponto de vista operacional foi possível observar um piora elevada da vacância, a qual passou de 12,70% para 13,70%. Essa piora é muito expressiva e o fundo não dá nenhuma informação nova sobre este aumento, como uma realocação de inquilino. Em contrapartida, o aumento no volume de vendas, quando comparado com 2019, foi bastante expressivo, frente aos demais FIIs de shopping, tendo aumentado 12,40%, mas o NOI reduziu 7,20% no comparativo com 2019.

Resumidamente o lucro líquido surpreendeu positivamente, mas o grande aumento da vacância, que já era elevada, trouxe novas preocupações para o nosso acompanhamento mensal. Se a vacância se mantiver neste patamar, a demora na recuperação do fundo

poder se estender. Neste momento não vejo motivos para preocupação, pois o aumento da vacância foi no shopping Bonsucesso e o fundo já tinha informado no relatório de dezembro que este aumento seria normal em razão da mudança do mix de lojas do shopping. De qualquer forma, seguimos acompanhando.



O fundo divulgou fato relevante sobre um novo aditivo ao contrato de compra e venda dos 4 imóveis vendidos ao MGLG11. Segundo este aditivo, a venda agora será de apenas 3 imóveis e o imóvel BTLG Dutra RJ (Supermarket) retornará para o BTLG11.

Com o aditivo, a venda dos 3 ativos passou a ser no valor de R\$ 153.592.450,77, ao qual será acrescido de R\$ 5.933.196,72 de correção e indenização, totalizando R\$ 159.885.647,49. Neste momento, é necessário ressaltar que o valor original de venda, em maio de 2021, era de R\$ 168.881.601,80, isso por 4 ativos.

Agora o fundo deixa de vender um ativo de 17.244 m², mas o valor sofre uma redução (desconsiderando correção e indenização) de R\$ 15.289.151,00, ou seja, menos de R\$ 1.000,00 o m² do imóvel que ficou, o que no final acaba sendo bom para o fundo.

Em maio o lucro da operação seria de aproximadamente R\$ 4,88 por cota e agora será de aproximadamente R\$ 5,71, ou seja, vende-se apenas 3 ativos e o lucro ainda é maior.

No final a operação acabou sendo melhor para o fundo do que a venda dos 4 ativos, recebe um lucro maior e retorna o imóvel que vai gerar aluguel.

O fundo ainda informa que está em fase final de estruturação de um CRI para o pagamento integral desses valores, o que deve ser divulgado já na próxima semana, uma vez que os valores deveriam ter sido pagos até 15/03.



O fundo divulgou a rescisão parcial do contrato de locação da Elo, que deixará de alugar os conjuntos 201 e 202, com uma área total de 878,12m², gerando um aumento na vacância de 0,97%. Segundo o fato relevante, a vacância aumentaria para 15,63%, o que não considera o aumento esperado de outros 0,40% do FR de 24/02/2022, o que levaria a vacância do fundo para 16%.

Esse fato relevante pode também ser visto com preocupação por alguns investidores, apesar de não termos nada em concreto, visto que o inquilino a fazer a atual rescisão alugava os andares 1º a 8º e parte do 11º, sempre gerando o risco de novas rescisões.



O fundo divulgou em seu relatório gerencial de que passará a adotar a área BOMA para a sua medição também, igual HGRE11 vem realizando.

A alteração no fundo da Rio Bravo já ocorreu e vai gerar um acréscimo de 3.523,80m² no total. Interessante que essas áreas alteram apenas as lajes corporativas e não impactam as áreas de lojas, que permaneceram iguais. O conjunto ganhou praticamente 10% a mais de área com a nova medição e, com isso, o aluguel divulgado passa a ser como 10% mais baixo agora. Dois dos concorrentes do fundo, XPPR11 e RECT11, ainda usam ABL e isso impacta nos aluguéis divulgado, assim, possivelmente esses dois fundos devam também aplicar estudos para alterar as medições de suas áreas.

Vamos acompanhar em RINGO11 se essa mudança vai gerar impacto na redução da vacância, a qual é elevada.



O fundo divulgou o seu relatório gerencial de fevereiro, no qual podemos verificar uma grande diferença entre o lucro líquido apurado pelo regime de caixa (sendo que o fundo é um dos poucos que usam aquilo que eu considerado o adequado modelo de lucro líquido pelo regime de caixa) e o que foi distribuído. O fundo apurou um lucro pelo regime de caixa de R\$ 793.425,00, enquanto distribuiu R\$ 2.271.341,00. Essa grande diferença é decorrente de três fatores, na seguinte ordem: a) cobrança da taxa de performance do 2º semestre de 2021; b) cobrança da taxa de performance do 1º semestre de 2022; e c) receita menor da linha de correção monetária, tendo em vista que apenas um CRI fez uma amortização integral.

Não fossem os dois eventos não recorrente “a” e “b”, o lucro líquido por cota ficaria em R\$ 1,21, o que seria excelente, visto que o fundo segue acuando valores de inflação em seu patrimônio (mês passado era de R\$ 4,29 e no atual é de R\$ 4,91).

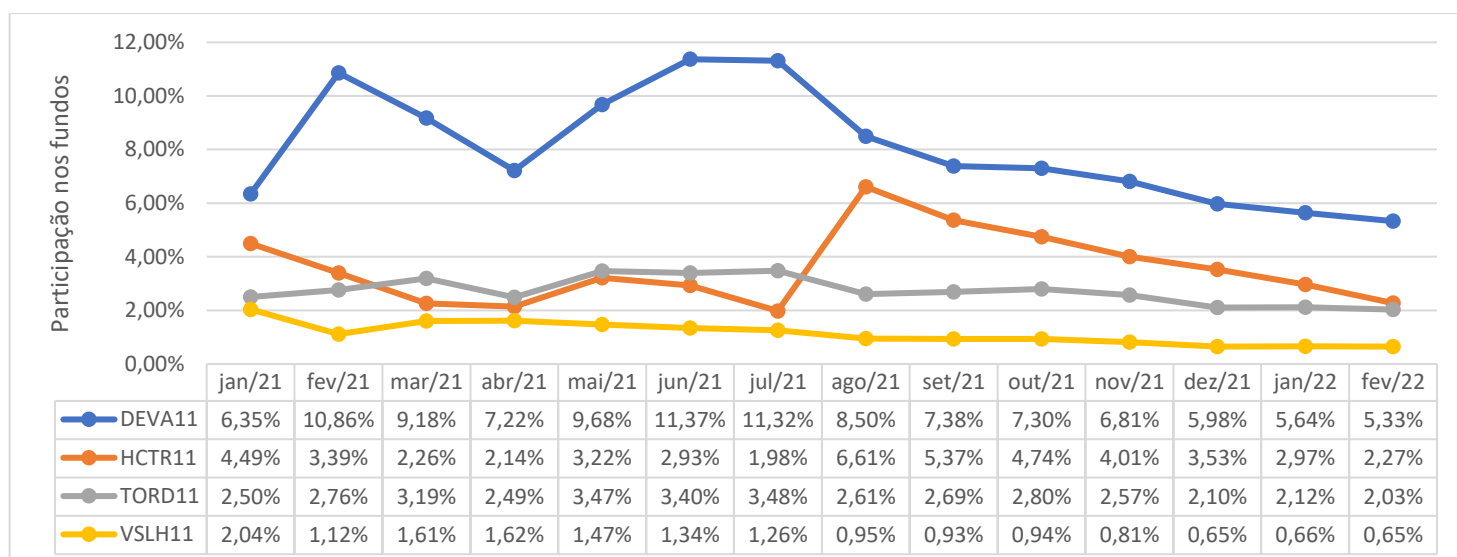
A manutenção do atual nível de rendimentos foi possível pelo lucro líquido mais elevado no mês anterior, em razão de amortizações que os CRIs fizeram.

Com esses pagamentos da taxa de performance, seria possível que nos próximos meses o fundo não consiga manter o nível de distribuição de R\$ 1,50, podendo reduzir em parte, mas isso depende de algum novo pré-pagamento de CRI. Essa situação não altera a recomendação de compra do FII.



O fundo divulgou o seu relatório gerencial de fevereiro e podemos verificar um movimento de giro dos seus CRIs que melhorou um pouco a rentabilidade média da carteira de CRIs do fundo, passando de IPCA + 8,18% para IPCA + 8,29% e de CDI + 5,07% para CDI + 5,19%.

O fundo também segue vendendo cotas de seus FIIs, especialmente DEVA11 e HCTR11.



O fundo também divulgou em seu relatório que entraria no índice internacional FTSE Russel neste dia 18/3/2022, conforme explicado no texto acima.

Com isso, temos a entrada de mais um FII em índice internacional e isso demonstra cada vez mais a importância dos fundos imobiliários no mercado de renda variável.



O fundo divulgou em seu relatório gerencial informações sobre a reportagem que divulguei no último relatório, referente a Cessão de Direitos de Uso (Luvas), reforçando que elas são cobradas apenas das lojas e não dos boxes. Segue a informação do fundo sobre o tema:

Sobre ação questionando a Cessão de Direitos de Uso (CDU, comumente chamadas de "Luvas") cobrada apenas sobre lojas do Shopping, o consórcio administrador informou-nos em fevereiro que vem trabalhando na defesa jurídica para demonstrar a legalidade da cobrança, que inclusive estava prevista desde o Plano de Negócios original feito pela Prefeitura de São Paulo. Acreditamos na qualidade do negócio e na sustentabilidade do investimento no longo prazo. Mesmo assim, acompanhamos o assunto com a diligência necessária. O Shopping tem 4.002 boxes nos quais não houve nenhuma cobrança de CDU, como forma de assegurar o caráter popular do centro de compras. Já para as 1.316 lojas, o Plano de Negócios de Referência, que acompanhou o Edital de Licitação do Município de São Paulo, prevê cobrança de luvas como forma de possibilitar que comerciantes busquem o aluguel de espaços com localizações e

tamanhos mais vantajosos. Quando essa cobrança ocorre, há arrecadação para o Município e para o Shopping. Como em qualquer transação comercial, o preço nesse caso é definido pelas partes, considerando a qualidade do ativo e a demanda pelo mesmo. Hoje 82% das lojas estão comercializadas, o que equivale a mais de 1.000 lojas. Apenas como referência o maior shopping da América Latina é o Shopping Aricanduva e ele tem 579 lojas. O sucesso nas vendas de lojas em um shopping desta magnitude ratifica a nossa convicção na qualidade e no potencial deste ativo.

Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=279299>

Sobre o CRI Circuito de compras, é importante destacar que ele é um ativo que tinha carência até novembro de 2021, a qual foi estendida e, conforme relatório do FII RRC11, deve-se emitir um novo CRI para pré-pagar o CRI antigo, ou seja, possivelmente vai se emitir um novo CRI com carência de amortização e pagar o CRI antigo, conforme é possível ler no relatório gerencial do fundo:

A obra do Circuito das Compras foi entregue no dia 21/11/2021 e o ativo esta em operação desde essa data. Devido atraso na entrega e também custo da obra mais elevado que o orçado, a carência do CRI que deveria ter terminado em nov/21 foi estendida. Está em estudo a emissão de um novo CRI da operação e teremos a opção de aderir ou receber vencimento antecipado (com multa) do CRI já existente no fundo. Essa nova emissão deve ocorrer até início do 2º trimestre. Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=279567>



O fundo divulgou fato relevante sobre a locação do imóvel no *Internacional Rio* de uma área pequena, de apenas 675,68m², mas que reduzirá a vacância do fundo de 28,40% para 26,90%. A locação é uma boa notícia, tendo em vista os desafios para locação no Rio de Janeiro.

O destaque é para a carência, a qual vai cessar no primeiro semestre de 2023 e depois haverá descontos escalonados de aluguel, ou seja, se por um lado a ocupação no Rio é um bom sinal, esses dados indicam que ainda é desafiador o cenário do Rio de Janeiro.

O fundo não divulga o valor do aluguel ou o incremento da renda que o aluguel poderá gerar após o período de carência, apenas afirmando que segue os padrões da região, o que deve ter o seu aluguel entre R\$ 70 e R\$ 80 o m². Como a área é pequena, não deve gerar impacto no rendimento.



O fundo convocou assembleia geral extraordinária para o próximo dia 30/3, às 10h, a ser realizada à distância, pela plataforma Webex, para deliberar sobre como o fundo vai captar os recursos para pagar o valor da ação judicial.

Os cotistas deverão decidir por duas opções, a emissão de cotas ou a cessão dos aluguéis futuros.

Emissão de cotas

Na emissão de cotas o objetivo é captar R\$ 26MM, emitindo cotas com desconto sobre o valor de mercado de 5%, o que daria uma emissão consideravelmente abaixo do valor patrimonial. O custo da emissão seria de R\$ 1,33, ou seja, uma emissão com um custo baixo, próximo de 1%, sendo uma emissão do tipo 476.

Segundo projeções do fundo, realizando-se a emissão, o rendimento do fundo reduziria para aproximadamente R\$ 1,34, sendo que esta projeção não considera o reajuste a ocorrer agora em abril. Se considerarmos este reajuste, seria o equivalente a um rendimento de R\$ 1,46 já em abril.

Isso no caso de realizar a emissão e aumentar o número de cotas do fundo, diluindo um pouco o valor patrimonial, visto que a emissão seria muito abaixo do rendimento.

Assim, depois de abril o fundo já renderia 1% a.m., o que mantém a minha recomendação do relatório anterior.

Cessão dos créditos

A outra opção é fazer uma cessão dos créditos por meio de um CRI.

O objetivo é ceder aproximadamente 45% do aluguel até abril de 2025, ou seja, por 3 anos. Essa cessão reduziria o atual rendimento do fundo para R\$ 0,77 até esta data e depois o cotista passaria a receber os valores de forma integral. Fazendo a securitização dos aluguéis, o cotista receberia por 3 anos 0,50% de rendimentos mensais para depois receber mais de 1,18% de rendimentos mensais, corrigidos pela inflação até lá.

Ou seja, mesmo com a securitização, ainda deixaria a recomendação de compra do fundo, nos atuais valores, como uma boa opção, mas, como teria uma redução muito considerável no rendimento, possivelmente aumentaria a janela para compras do fundo, reforçando o que expliquei no relatório anterior, que as aquisições precisam ser feitas aos poucos.

As orientações sobre o exercício do voto estão no [LINK](#).

Por fim, não posso deixar de citar que a minha interpretação é que o fundo, pagando integralmente esta dívida, seja com emissão, seja com cessão dos aluguéis, precisaria lançar as despesas de forma imediata em seu balanço e isso deveria impossibilitar a distribuição dos rendimentos até zerar esta despesa de forma integral. É, em parte, a situação que se discute no MXRF11.

Caso o fundo faça a emissão ou ceda os aluguéis, pague integralmente a dívida agora em abril de 2022 e entenda que isso não deve impactar os próximos aluguéis, poderá assumir algum risco jurídico de no futuro ser notificado pela CVM, o que o caso a decisão do MXRF11 poderá dar um contorno melhor ao caso.

Importante ressaltar que o fato de o fundo ter lucros acumulados não deveria possibilitar o lançamento desta despesa e a distribuição de rendimentos normalmente, uma vez que o seu lucro acumulado é justamente das reavaliações patrimoniais dos ativos, o que o mercado de fundos imobiliários entende que não deveria entrar na contabilização de lucros e prejuízos para fins de distribuição em razão do “regime de caixa”.

Por isso que no relatório anterior expus o meu entendimento que o adequado seria o fundo ceder os próximos 12 a 14 aluguéis de forma integral, pagar a dívida, ficar este período sem realizar distribuição e não ter este risco jurídico futuro de a CVM questionar as distribuições, mas a proposta do fundo é diferente.

Independentemente desta minha ressalva e do que for aprovado na assembleia, seja emissão, seja cessão dos aluguéis, sigo entendendo que o risco x retorno do fundo é muito positivo e a recomendação segue de compra, com a sugestão de que as posições sejam montadas aos poucos.



O fundo de logística da Hedge divulgou o seu relatório gerencial, no qual é possível verificar que o seu lucro líquido por cota foi de R\$ 0,72 e o rendimento distribuído foi de R\$ 0,65. É o segundo mês que o fundo tem uma distribuição abaixo do seu lucro líquido.

O fundo tem 29% de suas locações em fase de revisional em 2022. O fundo não divulga, mas possivelmente o vencimento seja nos imóveis do CitLog Minas, o qual tem aluguel médio de aproximadamente R\$ 20,00 o m². O momento é mais favorável ao proprietário, mas é difícil fazermos qualquer projeção.

A cotação do fundo tem caído muito, já está com um dos maiores descontos sobre o valor patrimonial do setor logístico e com dividendos, sem distribuir integralmente o lucro líquido, bastante elevado para o setor; no entanto, tenho acompanhado um grande vendedor no fundo, o que tem pressionado as suas cotas.

A recomendação de compra no relatório segue e o fundo já passa a ser um dos grandes destaques para compra.

CARTEIRA RECOMENDADA

TABELA

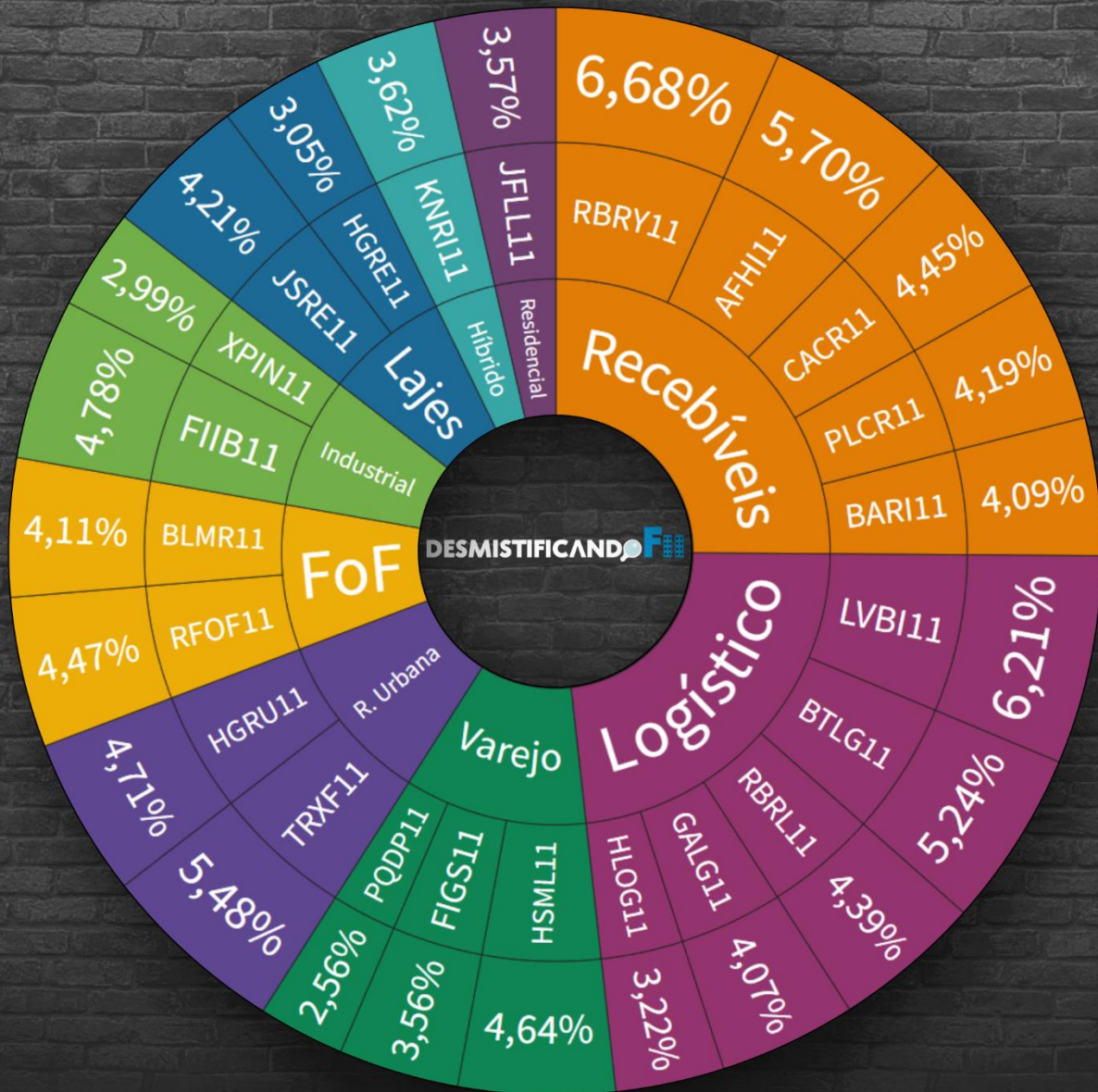
Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Investido	Peso inicial	Valor Atual	Peso atual	Status
18/10/20	LINK	HGRE11	Lajes	123,4	39	150,37	5.864,43	3,31%	4.812,60	3,05%	Compra
10/11/20	LINK	JSRE11	Lajes	73,83	90	87,68	7.891,20	4,46%	6.644,70	4,21%	Compra
22/08/21	LINK	BLMR11	FoF	7,2	900	7,52	6.768,00	3,83%	6.480,00	4,11%	Manutenção
16/08/20	LINK	RFOF11	FoF	67,9	104	72,83	7.574,32	4,28%	7.061,60	4,47%	Compra
19/01/20	LINK	FIIB11	Industrial	443,86	17	561,94	9.552,98	5,40%	7.545,62	4,78%	Compra
12/04/20	LINK	XPIN11	Industrial	82,79	57	101,02	5.758,14	3,25%	4.719,03	2,99%	Compra
23/08/20	LINK	BTLG11	Logístico	103,3	80	106,98	8.558,40	4,84%	8.264,00	5,24%	Compra
21/12/20	LINK	HLOG11	Logístico	87,7	58	117,89	6.837,62	3,86%	5.086,60	3,22%	Compra
08/08/21	LINK	LVB11	Logístico	98,01	100	101,94	10.194,00	5,76%	9.801,00	6,21%	Compra
24/04/21	LINK	GALG11	Logístico	94,51	68	111,3	7.568,40	4,28%	6.426,68	4,07%	Compra
20/02/22	LINK	RBRL11	Logístico	85,5	81	84,84	6.872,04	3,88%	6.925,50	4,39%	Compra
19/01/20	LINK	KNRI11	Híbrido	143	40	175,79	7.031,60	3,97%	5.720,00	3,62%	Compra
06/06/21	LINK	AFHI11	Recebíveis	100	90	92,94	8.364,60	4,73%	9.000,00	5,70%	Compra
19/01/20	LINK	BARI11	Recebíveis	102,4	63	107,62	6.780,06	3,83%	6.451,20	4,09%	Compra
21/11/21	LINK	CACR11	Recebíveis	107,97	65	102	6.630,00	3,75%	7.018,05	4,45%	Compra
20/12/20	LINK	PLCR11	Recebíveis	86,99	76	87,31	6.635,56	3,75%	6.611,24	4,19%	Compra
19/01/20	LINK	RBRY11	Recebíveis	105,48	100	104,38	10.438,00	5,90%	10.548,00	6,68%	Compra
19/01/20	LINK	HGRU11	R. Urbana	109,21	68	129,39	8.798,52	4,97%	7.426,28	4,71%	Compra
05/07/20	LINK	TRXF11	R. Urbana	98,36	88	101,99	8.975,12	5,07%	8.655,68	5,48%	Compra
19/01/20	LINK	FIGS11	Varejo	51,52	109	84,83	9.246,47	5,23%	5.615,68	3,56%	Compra
24/10/21	LINK	HSML11	Varejo	73,2	100	77,83	7.783,00	4,40%	7.320,00	4,64%	Compra
12/12/21	LINK	JFLL11	Residencial	72,3	78	68,59	5.350,02	3,02%	5.639,40	3,57%	Compra
19/01/20	LINK	PQDP11	Varejo	2.022,24	2	3.721,00	7.442,00	4,21%	4.044,48	2,56%	Manutenção

23 Fundos

Para saber em qual relatório foi recomendada a manutenção de um fundo, basta clicar/tocar em cima do status "manutenção".

CARTEIRA RECOMENDADA

GRÁFICOS



Sector	Stocks	Total Value
RECEBÍVEIS	RBRY11, AFHI11, CACR11, PLCR11, BARI11	25.11
LOGÍSTICO	LVBI11, BTLG11, RBRL11, GALG11, HLO...	23.13
VAREJO	HSML11, FIGS11, PQ...	10.76
R. URBANA	TRXF11, HGRU11	10.19
FOF	RFOF11, BLMR11	8.58
INDUSTRIAL	FIIB11, XPIN...	7.77
LAJES	JSRE11, HGR...	7.26
HÍBRIDO	KNRI11	3.62
RESIDENCIAL	JFLL11	3.57

 **Números da carteira**


Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 2.379,40

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

CÁLCULO DA TIR	
Janeiro	-R\$ 162.808,80
Fevereiro	- R\$ 2.019,24
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.



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 PQDPI1, CACRI1, FLRP11, PVBI11, JFLL11, TRXF11, BRCRI1, FIGS11, HGRE11, BARI11, XPIN11, HGRU11, CVBI11, BLCP11, FIIB11, KNRI11, BTLG11, JSRE11, HLOG11, BRCO11, GALG11, RBRL11, LVBI11, KNIP11, por sua vez, a Cônjuge do Analista possui cotas de HGRU11, HFOFI1, 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.