



2022

13

RELATÓRIO SEMANAL



Período

21 a 25/03/22



Divulgação

27/03/22



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:

BTLG11

IRIM11

URPR11

DEVA11

BAR11

BCRI11

VGHF11

RBRR11

TRXF11

MGLG11

RBRY11

CPTS11

BRCO11

GALG11

NSLU11

XPCI11

AFHI11

SNCI11

RBRF11

ARCT11

SARE11

RBRP11

PATC11

BTAL11

HCTR11



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 vamos realizar a aplicação do nosso “salário”, que a nossa carteira mensal faz, de R\$ 2 mil, bem como os rendimentos ainda não aplicados. Caso a queda dos juros futuros se firme e não tenhamos uma nova alta, é possível observarmos uma valorização dos ativos nas próximas semanas, assim, importante já fazermos a aplicação.

Para a semana, a aplicação será feita em 33 cotas de **HLOG11**, fundo que já comentei no relatório anterior. Fundo de logística da Hedge que tem sofrido muita pressão de um grande vendedor, mas entendo ter fundamentos suficientes para ampliarmos a nossa exposição, conforme já analisado. O fundo tem uma grande RMG; no entanto, é de um imóvel que recém ficou pronto, de um padrão construtivo alto e bem localizado. Uma locação deste imóvel pode gerar um destaque no fundo e, enquanto isso, seu rendimento, abaixo do lucro líquido, já rende um dos melhores *yield* do setor.

O outro investimento será no setor residencial, o qual, em minha visão, está muito descontado quando observamos a valorização dos imóveis residenciais de padrão elevado no país. Compraremos mais 25 cotas de **JFLL11**, no setor, um dos que gera uma liquidez mínima para inserirmos na carteira recomendada. O fundo já foi bem analisado nos relatórios anteriores, especialmente quando inserido na carteira, podendo ser resgatado.

Importante destacar que os dois fundos possuem uma liquidez baixa e com base nas últimas negociações, o investidor não deve realizar suas aquisições com uma variação acima de 3% nas cotações. Acima disso, o investidor deve esperar um pouco mais para comprar as cotas, uma vez que tem tido vendedores suficientes ao longo da semana.

Dados Econômicos

Esta semana observamos a continuação na queda do dólar, ocasionada por diversos fatores, entre eles uma balança comercial mais favorável para o Brasil e a entrada de mais capital externo em investimentos, especialmente em razão dos juros elevados.

A queda do dólar, como já adiantando em relatórios anteriores, é um importante indicativo prévio de um arrefecimento nos índices inflacionários e precisamos estar atentos.

O preço das commodities agrícolas, grãos e energia seguem elevados em razão da guerra no leste europeu e não auxiliam no arrefecimento na inflação; no entanto, a queda da moeda americana deverá trazer impacto em nossa inflação.

O relatório de inflação apresentado pelo Banco Central apresenta, em um cenário com dólar a R\$ 5,05, uma inflação em maio negativa, sendo um importante fator para observarmos em nossos investimentos.

Na apresentação do relatório de inflação, o Presidente do Banco Central comenta sobre encerrar o atual ciclo de alta dos juros na reunião de maio, ou seja, ainda teríamos mais duas altas dos juros, a de março, já adiantada como prevista para ser de 100bps e uma última, como comentei em relatório anteriores, em maio. Com isso, o mercado segue com expectativa de juros em 13,25% para o fim do ciclo de aperto monetário.

Este cenário trouxe um otimismo e os juros futuros passaram a cair, sendo que o Tesouro IPCA para 2035 já tem juros abaixo daqueles observados antes da guerra.

Por enquanto ainda temos apenas dados para observar, mas uma consistência maior na queda do dólar, o que temos dados e tendência para acreditar que ocorrer, levaria a uma redução considerável e rápida da inflação, o que levaria a uma redução dos rendimentos de vários fundos imobiliários de recebíveis. Por outro lado, uma expectativa de que a alta dos juros seja revertida em um intervalo de tempo mais curto, poderia também levar a uma valorização dos FIs de tijolo, por isso a importância de seguirmos observando esses dados.

Importante – Área do assinante

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



O fundo divulgou fato relevante onde informa que foi realizado o pagamento em 21/03/22 da parcela remanescente, referente a compra de 3 imóveis AAA em São Paulo, no valor de R\$ 36MM, sendo que R\$ 9MM foi retido e será pago após algumas obrigações assumidas pelo vendedor dos imóveis.

Importante o investidor não confundir com a operação de venda dos 3 imóveis para o MGLG11, já comentado no relatório anterior. Este fato relevante é em relação à aquisição dos imóveis em Jundiaí, que já se encontram no portfólio do fundo desde a data do primeiro pagamento, em 18/03/21, e só agora o fundo está pagando o saldo remanescente.

--

Foram captados aproximadamente R\$ 27,1MM na fase de direito de preferência, restando, portanto, R\$ 73MM para a fase das sobras e montante adicional, gerando assim um fator de proporção de 2,698049772.



O fundo divulgou seu relatório gerencial onde podemos ver que o resultado no mês de fev/22 foi bem acima dos últimos meses, sendo explicado pelo fundo devido a um pré-pagamento de uma operação da carteira e também devido ao aumento do IPCA nos últimos meses. O fundo gerou um resultado de R\$ 1,89/cota, sendo distribuída sua integralidade.

Adicionalmente, no mesmo mês, o fundo realizou seu primeiro investimento em ações, se juntando a fundos como MFAI11 e VGHF11, que já fazem esse tipo de investimento. O fundo ressalta que sua posição em ações não deve passar de 10% da carteira. O fundo investiu aproximadamente 1,7 milhões em 2 empresas ligadas ao segmento imobiliário, a PLPL3 (Plano&Plano), uma joint venture da Cyrela e uma das dez mais expressivas empresas de incorporação e construção do Brasil, representando 0,94% de todo o patrimônio do fundo. E a LAVV3, também do grupo Cyrela, no setor de construção, representando 0,34% do patrimônio. A visão do fundo, segundo o relatório, é comprar ambas as empresas com um desconto no mercado, a fim de se obter ganho de capital de forma relevante no futuro.



O fundo em seu relatório gerencial explica o motivo da queda do último rendimento pelo fato do menor número de dias úteis em fevereiro. De fato, como a remuneração dos títulos é calculada baseada na quantidade de dias do mês, pode haver um pequeno impacto. Somado a isso, o fundo explica que o "baixo" IPCA de janeiro/22 comparado aos outros meses, também contribuiu para um menor rendimento.

Também houve um aumento na participação nos CRIs Hope (de 5,01% para 5,15%) e Circuito de Compras (de 4,01% para 4,19%), sendo este segundo explicado pelo fundo, referente a Cessão de Direitos de Uso (Luvas), tendo a mesma, literalmente, explicação dita no relatório de HCTR11 na semana passada e já analisado em relatórios anteriores.



O fundo divulgou seu relatório gerencial onde podemos observar um expressivo aumento na linha de atualização monetária no mês de fev/22, praticamente dobrando seu valor da média dos últimos 3 meses. A linha de receita de "atualização monetária dos CRIs" representou 61% da receita total do fundo. O fundo não informa se houve pré-pagamento de algum CRI que pudesse gerar algum "destravamento" de inflação acruada.

Este dado acabou chamando muito a atenção no relatório, pois a receita de inflação é um pouco mais que o dobro da receita de juros, sendo que atualmente a carteira de CRIs do fundo roda a uma taxa média de 11,96%+inflação, ou seja, quase 1% a.m.. Se a linha de receitas de inflação foi um pouco acima do dobro dos juros, seria como uma inflação de 2%, a qual sabemos que não ocorreu.

Assim, o fundo devia ter algum nível de inflação acruada e conseguiu distribuir e manter um elevado nível de distribuição neste período de aumento das cotas, ou seja, uma inflação do passado, acaba sendo distribuído aos novos cotistas.

Essa apuração da inflação passada foi necessária para manter o atual nível de rendimentos, a qual, não deve se repetir pelos próximos meses. Apenas para critério de comparação, a receita de inflação em URPR11 foi um pouco acima do dobro da receita de juros, já a receita de inflação de AFH111 foi 40% da receita de juros.



O fundo em seu relatório gerencial comunicou que possui dois imóveis em carteira, decorrente da execução de um contrato em atraso, e que os imóveis estão em processo de venda via leilão para que seja recuperado o valor do empréstimo.

Isso chamou a atenção de alguns investidores, no entanto, esses dois imóveis já estão na carteira do fundo há alguns meses, pelo menos, desde o final do terceiro trimestre de 2021, como observamos no relatório trimestral. São dois imóveis comerciais, salas de escritórios, que foram contabilizados no patrimônio do fundo por R\$ 866 mil (as duas), sendo pouco relevante no patrimônio do fundo. O fundo não especificou na sua documentação a cidade em que está localizado o imóvel.

O investidor possivelmente observará cada vez mais alguns créditos que possam a serem executadas as garantias. Faz parte da atividade de empréstimo a necessidade de ser executar algumas garantias e ocorrerem algumas perdas, ainda que pequenas. Até então o investidor estava acostumado com CRIs com pouco tempo de existência, bem como FII de CRIs com pouco tempo de existência, assim, na medida do tempo, será possível observamos alguns casos como este ocorrerem, como já observamos no passado.

Isso não é um problema, pois faz parte do tipo de investimento. O problema são os investidores que acreditam não existir este tipo de situação e não entendem os riscos envolvidos em um FII de CRI e, por vezes, acabam concentrando demais o seu patrimônio em poucos desses investimentos.

Aqui em BARI11 não temos nenhum problema que envolva o fundo, mas este ponto é importante para ressaltar ao investidor aquilo que pode/deve ocorrer na medida que os CRIs forem ficando com mais tempo de existência, principalmente neste momento de juros e inflação elevada, demonstrando a importância de saber selecionar adequadamente os fundos.



Mais um fundo que informa problemas com o pagamento de um de seus CRIs, dessa vez no fundo de recebíveis do Banestes, que informa o vencimento antecipado do CRI I Skanix, que foi criado para o financiamento da conclusão do empreendimento residencial Grand Village, em Campo Grande/MS. O CRI representa apenas 1,87% do patrimônio líquido do fundo, o qual detém somente as cotas Seniores, ou seja, havendo menos risco de ser afetado. Mas o fundo informa que em fevereiro os CRIs subordinados não receberam seus prêmios.

Somando com o que foi dito em BARI1, esses fatos nos permitem reforçar a ideia de que problemas com CRIs, envolvendo inadimplência podem ocorrer, faz parte da atividade e devemos observar essas situações ocorrerem com mais frequência. Importante destacar que quando cito “ocorrerem com mais frequência” não significa que todos os FIIs de CRIs vão começar a ter default generalizado, essa situação não é comum; no entanto, o investidor deve começar a ver com mais frequência este tipo de informação nos relatórios, dado que os CRIs estão ficando mais antigos e a elevada inflação e a alta dos juros impactando as atividades dos devedores e encarecendo as dívidas. Mas não é algo para o investidor “correr e vender todos os FIIs de CRIs”.

O importante aqui é destacar a importância para se cuidar com carteiras muito concentradas em alguns CRIs ou alguns devedores ou algumas teses de investimentos. Ter mais atenção à exposição em fundos que tenham títulos que eram anteriormente chamados de *high yield*, mas que hoje já não pagam prêmio tão relevante frente àqueles que possuem os chamados *high grade e middle risk*.

Este também será um momento para observarmos a atuação dos Gestores, pois os FIIs são os maiores detentores dos CRIs e eles podem ser rápidos na tomada de decisão sobre declarar o vencimento antecipado, quando possível, ao invés de muitas vezes conceder mais prazo para pagamento. Ao se declarar o vencimento antecipado, havendo alienação fiduciária, o fundo passa a ter a propriedade do imóvel por meio de um simples procedimento no cartório de registro de imóveis, podendo executar a sua garantia.

Caso o fundo conceda mais prazo para o pagamento, há o risco de outros fatores intervirem na execução da garantia.

Vejamos o caso do CRI Calçada, dos fundos FLCRI1 e MCCRI1. Em setembro de 2021 houve uma assembleia extraordinária do CRI para decidir sobre eventual vencimento antecipado do CRI, decidindo-se por uma renegociação de algumas cláusulas do CRI e o não vencimento antecipado da dívida.

Neste momento, o devedor pediu recuperação judicial e dificultará em muito o CRI executar as suas garantias, caso não ocorram os pagamentos das PMTs. Ainda que o credor com alienação fiduciária não seja obrigado a aceitar a renegociação da dívida e podendo até executar a sua alienação fiduciária, o Judiciário, por meio de sua jurisprudência, tem o entendimento de que há uma proteção da execução da alienação fiduciária dos bens essenciais à atividade da empresa em recuperação judicial. Como o bem em alienação fiduciária é o hotel, dificilmente o fundo conseguiria executar esta alienação fiduciária enquanto a recuperação judicial estiver tramitando, caso ocorra uma inadimplência do CRI, o que possivelmente deva ocorrer, tendo em vista a recuperação judicial.

Por isso será importante sabermos que essas situações, mesmo igual ao CRI Calçada, poderão ocorrer e, a cada episódio, poderemos conhecer mais sobre a atuação dos Gestores no momento de *stress* do crédito, pois até o momento essas situações têm sido muito raras de ocorrer.



O Hedge Fund da Valora divulgou várias informações importante em seu relatório gerencial. Interessante mostrar a boa divisão que o fundo faz em ativos alvos focados em geração de valor (ganho de capital) e em ativos geradores de renda para os cotistas, fazendo um mix de valorização e renda.

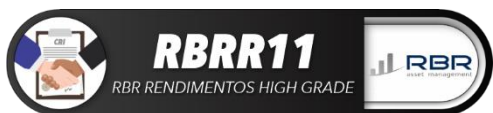
Na carteira de renda, o fundo realizou a vendas de R\$ 10MM de um CRI, R\$ 1,7MM em fundos de CRI e adquiriu R\$ 1MM em um FIDC sênior a uma taxa de IPCA + 8,5% a.a. Já na

carteira de valor, o fundo realizou várias aquisições, desde FII's de recebíveis mais expostos ao CDI e fundos no segmento de lajes, até ações focadas no setor de shoppings e properties.

Com isso, o fundo aumenta levemente sua carteira de valor, estando atualmente em 14,9% e diminuindo um pouco sua parcela da carteira focada em renda, que passou para 85,1%

O fundo gerou uma distribuição acima do seu resultado gerado. O lucro líquido foi de R\$ 0,11/cota sendo que a distribuição foi de R\$ 0,16/cota, utilizando parte do resultado acumulado para a linearização do rendimento. No ano o fundo já fez uma distribuição 30% acima do seu lucro passível de distribuição.

Apesar de gostar muito da estratégia do fundo de investir em vários instrumentos, como FIDC, FIP, ações, CRIs e FII's, no mercado, atualmente, temos FoFs negociando com desconto de 20% sobre o seu VP e fundos de CRIs com excelente remuneração e qualidade de crédito sendo negociados no VP, enquanto VGHF11 negocia com um prêmio de quase 10% sobre o seu VP, motivo pelo qual entendo não fazer sentido o investimento neste momento.



O fundo em seu relatório gerencial divulgou algumas movimentações na carteira, como a venda total de aproximadamente R\$ 36MM em CRIs, gerando uma TIR positiva baseado nos preços de compras dos mesmos CRIs, como no caso do CRI Helbor Jardins e Parque Ibirapuera, que comprou a uma taxa de CDI + 2,50% e vendeu a uma taxa de CDI + 3,00 e também em outros 3 CRIs, sendo R\$ 1MM a uma taxa de IPCA + 6,33 a.a., R\$ 3,57MM a uma taxa de IPCA + 5,25% a.a., e R\$ 1,29MM a uma taxa de IPCA + 5,7%. Mesmo vendendo nas mesmas taxas, o fundo auferiu ganhos principalmente advindo da correção monetária desses títulos, gerando um resultado por cota de R\$ 0,04.

O fundo também adquiriu 2 CRIs no mercado primário, R\$ 10MM no CRI MRV III com taxa de IPCA + 6,60% e mais R\$ 10MM no CRI Pátio Malzoni (já existente na carteira do fundo), a uma taxa de IPCA + 5,92%, tendo feito um bom giro de carteira. Ambas as aquisições estão em linha com a taxa média do fundo, que atualmente encontra-se em IPCA + 6,3% a.a.. Também houve uma venda na posição em KNIP11, no valor de R\$ 15,2 MM, gerando mais um ganho de capital de R\$ 0,04/cota.

Com isso, somando todas as operações, o fundo auferiu um lucro de R\$ 0,08/cota. O fundo gerou um resultado de R\$ 1,33/cota, mas distribuiu R\$ 1,10/cota, acumulando novos valores para sua reserva ainda não distribuída, que atualmente encontra-se em R\$ 0,32/cota.

A carteira do fundo encontra-se atualmente bem dividida em IPCA (45%), IGP-M (19%), CDI (29%) e um pouco de pré-fixados (7%), com CRIs bem High Grades, sem contar com a alta capacidade técnica da gestora RBR, de modo que, vejo neste fundo uma boa opção para se proteger desse risco que venho comentando de os devedores terem cada mais

dificuldades de pagarem suas dívidas tendo em vista um cenário de juros e inflação elevados. O ponto de atenção no fundo é o seu custo, que é bem elevado, porém no atual patamar de juros o fundo não conseguirá cobrar uma taxa de performance tão elevada, de modo que minha visão é positiva para o fundo.



Tenho visto muitos cotistas em fóruns e grupos reclamando sobre a contratação do formador de mercado por alguns fundos e questionando se há realmente a necessidade disso, ou fazendo comparações do tipo "o fundo já possui boa liquidez, por que contratar o formador de mercado?". Até mesmo alguns criando teorias com o objetivo de mostrar que os fundos só querem lucrar em cima dos cotistas.

Acontece que o investidor deve analisar com muito cuidado essas afirmações e formar sua própria opinião baseada em fatos. O fato relevante do TRXF11 nos mostra que, diferente do que muitos dizem, o custo mensal para a contratação de formador de mercado é muito baixo, nesse caso é de R\$ 14.489,616 ao mês, representando R\$ 0,002/cota, nem será sentido pelo investidor. E o benefício gerado por ele é de grande importância, provendo liquidez para o mercado para que não haja grandes oscilações nas cotas em situações normais de negociação (desconsiderando o que vimos em KNRI no final do pregão do dia 18/03/22, visto que foi a entrada de um grande fundo estrangeiro, onde, nem com formador de mercado, foi possível evitar uma grande oscilação).

Portanto o investidor, ao ler e ouvir grandes teorias ou ideias sobre algum fato, deve ser razoável e ponderar se realmente aquilo que está sendo dito tem fundamento, baseado em dados concretos, ou se são somente elucubrações sem sentido.

Um outro ponto, temos visto a contratação de formador de mercado por alguns fundos e logo depois acontecer algum evento que possa ocorrer maiores negociações, como por exemplo a entrada de grandes investidores ou até mesmo uma possível emissão. Vale a pena observarmos os próximos eventos do fundo.



O fundo de logística da Mogno divulgou fato relevante com as informações já comentadas e analisadas em nosso último relatório no tópico do BTLG11.

A Mogno informa que está em fase final de estruturação de um CRI para pagamento do saldo de R\$ 153.952.450,77 com o acréscimo de R\$ 5.933.196,72 decorrente de correção e indenização.

O fundo também divulgou seu relatório gerencial, onde podemos ver um reajuste pelo IGP-M positivo no contrato de aluguel da Volkswagen MAN, gerando um aumento na ordem de 17,79%, o que deve representar um aumento no rendimento na ordem de R\$ 0,09/cota.

Considerando a alavancagem a ser realizada para a conclusão da aquisição dos ativos Magna e Ceratti, somando com o aumento do aluguel da Volkswagen, o fundo dá um pequeno guidance de novo patamar de rendimentos, na ordem de R\$ 0,60 a R\$ 0,65/cota e já com uma expectativa de aumento quando da conclusão das obras no imóvel locado para a Magna, na ordem de R\$ 0,03/cota, o que é um excelente rendimento.

É importante destacar que o negócio entre o BTLG11 e o MGLG11 não foi bom para o fundo da Mogno, especialmente pelo fato de que o fundo não conseguiu emitir para pagar a aquisição, teve que fazer algumas renegociações, além dos imóveis serem mais antigos. Apesar disso, o elevado desconto sobre o valor patrimonial acaba gerando um retorno bastante elevado para o fundo. O fundo tem agora em junho de 2022 o vencimento de 20% de seus contratos e, apesar do rendimento elevado ser bastante atrativo, qualquer posição no fundo eu aguardaria este evento para fazer uma posição.



O fundo informou que foi captado somente R\$ 4,5MM em sua oferta restrita, remanescendo, portanto, na fase das sobras um montante equivalente a R\$195.433.183,00 para captação.

Considerando a proximidade do preço de subscrição com o valor de mercado, dificilmente o fundo conseguirá captar o pretendido na fase das Sobras e Montante Adicional, podendo não alcançar o mínimo necessário para manter a emissão.

O fundo informa em seu relatório gerencial que já possui um pipeline bem robusto para novas alocações com o recurso captado da emissão, sendo a maioria originado dentro da gestora, com taxas médias de IPCA+ 9,25% a.a. ou CDI+ 5% a.a.



O fundo da Capitânia em seu relatório gerencial divulgou um excelente comentário sobre o cenário atual, que vai ao encontro com o que tenho refletido, segue:

"Assim como já vínhamos falando nos últimos relatórios, não faz parte dos planos aumentar o risco de crédito da carteira com novos desembolsos que fogem da nossa filosofia. Entendemos que o nosso desafio é recompor a abertura do juro real com giro de carteira e reprecificação dos novos desembolsos. Se por exemplo, há um ano atrás, fazíamos um CRI com risco Assaí a IPCA + 5,50% hoje tentaremos refazê-los a IPCA + 7,00% e não financiar imóveis e/ou empreendimento especulativos a IPCA +

10,00%/11,00%. Acreditamos que é exatamente neste momento da economia em que estes empreendimentos vão sofrer mais. Já vimos um pouco disto nos relatórios trimestrais das incorporadoras listadas. Isto que os juros ainda nem haviam subido em grande magnitude! A capacidade de endividamento dos potenciais compradores vai diminuir bem, o que implica em menor velocidade de vendas e aumento dos distratos, justamente num momento em que as incorporadoras vão pagar um serviço da dívida bastante pesado. Estamos pessimistas com o resultado destas empresas."

Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=280355>

Esta é a visão que tenho passado aos investidores nos últimos relatórios, sobre a necessidade de se ter cuidado em buscar apenas os FII's com CRIs que paguem juros mais elevados, pois é em momentos de *stress* econômico que esses títulos ficam mais arriscados e o *spread* pode não compensar o risco, especialmente pelo fato de termos observado uma diferença de juros pequena entre esses títulos.

Interessante destacar que o texto vem de CPTS11, um fundo que costuma tomar mais riscos em suas operações, tendo uma alavancagem de 16%, gira mensalmente a sua carteira para destravar a inflação dos títulos e por vezes assume alguns CRIs com um risco um pouco elevado, como explicado no relatório de 05/09/2021.



O fundo divulgou fato relevante onde informa a rescisão antecipada da locatária DHL, ocupante do imóvel DHL Embu, localizado em Embu das Artes/SP, em até 31/03/22. Assim, haverá uma multa de rescisão de R\$ 1.167.703,52, que será paga até a data de saída do inquilino. O fundo também informa a celebração do contrato de locação do mesmo imóvel com a empresa MRO SERVIÇOS LOGÍSTICOS S.A., que ocupará 100% da ABL, com início em 01/04/22, mantendo assim a vacância do fundo zerada.

Segundo o fato relevante, o novo aluguel, descontada as despesas do fundo, vai gerar aproximadamente R\$ 0,022 por cota, ou seja, em linha com o aluguel anterior e sem gerar impactos no rendimento do fundo.

Novamente não posso deixar de destacar o que sempre digo sobre o teste do imóvel, a capacidade do segundo uso sempre deve ser uma preocupação do investidor, e podemos ver mais uma vez neste fundo a qualidade imobiliária de seus ativos. O ativo vagou e já foi alugado rapidamente, nem teremos intervalo de vacância.



O fundo divulgou o seu informe mensal de fevereiro, documento importante para corroborar com o de janeiro e a grande redução do passivo do fundo. Entre os informes de dezembro e janeiro o fundo teve uma redução de seu passivo de R\$ 422,9MM para R\$

378,6MM, sem que houvesse uma redução de alguma linha relevante de seus ativos, como os CRIs ou o caixa, o que gerou a uma grande elevação do VP do fundo.

Agora no informe de fevereiro o passivo reduziu para R\$ 363,7MM, nova redução, mas com uma redução da linha de CRIs e do caixa do fundo. Essa variação sempre foi estranha, pois foi muito elevada e em um único intervalo de mês, mas, em princípio, a dívida deve estar sendo paga mensalmente, mas só contabilizado em algum momento.

Isso demonstra que o fundo já está pagando suas amortizações com o próprio fluxo de aluguel, sem precisar fazer emissões, neste momento, para pagar essas amortizações.

Esse é um ponto extremamente importante de observarmos, pois se o fundo consegue manter este nível de rendimento, mesmo pagando os custos da dívida, já que não há carência de juros, e pagando parte das amortizações da dívida, com o pagamento integral da dívida o potencial de ganho com o fundo aumenta, sendo um diferencial, reforçando a recomendação para o fundo.



Alguns investidores questionaram sobre a implicação que poderia ter para o fundo entre a diferença da minha interpretação acerca do fato de que o fundo precisaria ficar aproximadamente 14 meses sem distribuir rendimento, tendo em vista que o valor a ser pago em razão dos atrasados precisa ser lançado como uma despesa pelo regime de caixa e afetar a capacidade de distribuição neste período, e a interpretação que o administrador está dando ao caso e permitindo distribuição com o pagamento deste passivo com emissão ou com emissão de CRI.

O primeiro ponto importante de destacar é que a minha visão não é compartilhada por todos os profissionais da indústria de FIs, mas mesmo diante de várias reflexões, entendo que este seria o correto a fazer à luz de toda a nossa legislação. O caso MXRF11 poderá trazer contornos melhores a esses casos.

De qualquer forma, o que poderia ocorrer se a minha interpretação fosse a correta e o fundo distribuísse os rendimentos. Caso isso fosse verificado pela CVM, a orientação seria para o fundo parar de distribuir rendimentos e fazer os ajustes necessários ou considerar os pagamentos como amortização.

Entendo que isso tudo já está no risco, por isso o fundo já está bem precificado nesta situação. A minha interpretação da legislação e de o que o fundo deveria fazer apenas me leva a entender que a emissão de novas cotas não seria a melhor saída, mas sim o pagamento deste passivo com uma securitização e uma securitização mais curta, que levasse o fundo a realmente zerar o rendimento.

Mas independentemente da interpretação, entendo que o desconto do fundo é bastante relevante para qualquer um dos cenários, por isso a recomendação dada nos últimos relatórios.



O fundo de recebíveis da XP divulgou sua 4ª emissão de cotas, uma emissão do tipo 476 (oferta restrita), em um preço de emissão de R\$ 94,93 (no seu valor patrimonial) acrescido de uma taxa de distribuição de R\$ 0,41, resultando num preço de subscrição de R\$ 95,34.

O fundo informa que, caso os custos da oferta ultrapassem o valor de R\$ 0,41, o valor excedente será pago pelo fundo. É o mesmo caso que vimos na primeira tentativa da 3ª emissão do RZTR11, que logo depois alterou este ponto. E aqui digo o mesmo que foi dito naquela ocasião, caso os custos sejam pagos pelo fundo, isso faz com que a emissão reduza o valor patrimonial

O preço de subscrição será de R\$ 95,34, bem próximo ao preço de mercado atualmente, dificultando a captação devido a facilidade de aquisição das cotas via mercado. Nesses casos é comum vermos a participação na emissão, em sua maioria, de investidores institucionais. O volume de captação pretendido será de R\$ 150MM.

Nestes casos a conta é simples, devido a facilidade e praticidade, a preferência é adquirir as cotas diretamente no mercado secundário.



O fundo de recebíveis de nossa carteira recomendada divulgou em seu relatório gerencial um resultado de R\$ 1,0747/cota, bem abaixo do rendimento distribuído de R\$ 1,30. O fundo explica que esse resultado baixo foi impactado pelo mesmo motivo divulgado em DEVA11, um menor número de dias úteis, neste caso explicado pelo feriado de carnaval, sendo que alguns CRIs tiveram seu pagamento prorrogados para o mês de março. Para amenizar esse impacto o fundo realizou algumas negociações de CRIs para destravar parte da correção monetária, o que podemos verificar um aumento na linha de "Negociação FII" na DRE do fundo.

Além disso, o fundo também utilizou parte do seu saldo acumulado para manter a linearização do rendimento. A previsão é que no próximo mês as receitas de juros e correção monetária voltem aos patamares de janeiro.

Um ponto interessante que podemos ver nas movimentações do fundo, foi um movimento de flipagem realizado com a posição de SNC111, onde o fundo vendeu cotas no mercado a R\$ 102,96 e recomprou via subscrição de seu direito de preferência por R\$ 100,25. O fundo segue com um saldo acumulado de R\$ 1,4/cota considerando a correção monetária acruada e ainda não distribuída.



O fundo de recebíveis da Suno Asset divulgou fato relevante informando que o volume exercido somando as fases de direito de preferência + sobras e montante adicional foi acima do pretendido pelo fundo, motivo pelo qual acontece o rateio das cotas na fase do montante adicional.

O fundo informa que inicialmente o rateio implicaria na proporção de 36,36%, porém o fundo dará preferência a atender aos seus cotistas não institucionais, ou seja, os investidores comuns. Dessa forma o fundo fará um rateio maior para estes investidores, na ordem de 51,07%. Lembrando que o rateio nesta emissão será o rateio proporcional, o modelo mais padrão que é praticado no mercado.



O relatório gerencial do FoF da RBR dá a entender que eles estão liderando a discussão sobre a alienação do imóvel do HGPO11, não dando a entender se eles que pediram a assembleia, mas dando a entender que eles são interessados nesta alienação.

Deixam claro que deve fazer também um processo de gestão ativa em EDFO11, do qual já possuem 25% das cotas, e pretendem destravar valor, possivelmente alienando o imóvel.

Com o crescimento dos FoFs, este pode ser um processo que observemos para eles conseguirem extrair valor dos investimentos, independentemente do mercado secundário.

Por um lado, é ruim para o universo dos FII's, pois alguns bons fundos deixarão de existir, como HGPO11, mas por outro lado mostra como os descontos sobre os fundos estão ficando elevados, fazendo sentido alienar o patrimônio e liquidar o fundo.



Observei alguns investidores citando sobre fundo de tijolo que renderia "14% a.a. real, uma vez que os imóveis teriam capacidade de proteger o investidor da inflação e o fundo de tijolo renderia 14% a.a. de *yield*".

Em princípio o possível fundo citado seria ARCT11, fundo da Rizza.

Assim, importante tecer alguns comentários para auxiliar o investidor.

O primeiro ponto é que a ideia de que os imóveis possuem a capacidade de valorizar frente à inflação de forma linear, a ponto de dizermos que o seu rendimento é real, não está correta. Este ponto é mais trabalhado no meu ebook gratuito e que volto a disponibilizar na área do assinante, junto com este relatório, bem como mais bem trabalhado no curso completo do DesmistificandoFII.

Não é adequado, portanto, partirmos desta premissa, já que a capacidade do imóvel é de ser resiliente à inflação.

O segundo ponto já diz respeito ao ARCT11, que em hipótese alguma pode ser interpretado que o seu rendimento é real ou próximo do real, dada a certa resiliência à inflação que os imóveis possuem, tendo em vista as características dos contratos.

ARCT11 é um fundo da Rizza destinado ao investimento em imóveis com contratos SLB, BTS e BTL. Imóveis com contratos longos, atípicos, e uma forte ligação com o inquilino. Os imóveis são voltados ao setor logístico e industrial.

Atualmente a sua carteira tem um *cap rate* médio levemente acima de 9,50%+IPCA; no entanto, no último ano o fundo distribuiu 14% de *yield* e a tendência é continuar distribuindo este nível de rendimentos para cima. Na verdade, cálculo que o fundo possa chegar a distribuir próximo de 16% neste ano de rendimentos.

Mas como um fundo de tijolo com *cap rate* de 9,50% consegue distribuir 14% de *yield*? Como isso é possível se sabemos que a distribuição deveria ser dos 9,50%, menos os custos, e a inflação ficaria em parte ou totalmente acruada na valorização do imóvel e apenas aumentaria o valor do aluguel?

O que acontece é que dos 9 (nove) imóveis que o fundo possui, 8 (oito) deles possuem cláusula de recompra do imóvel e esta cláusula, apesar de não detalhada, o fundo informa no relatório que ela exige o pagamento do IPCA mensal sobre o valor de compra, para manter o direito a esta opção de recompra.

Para esses 8 imóveis, a operação é como se fosse um empréstimo, um CRI, só que ao invés de ser um empréstimo, o fundo compra o imóvel e o vendedor tem a opção de recompra, pagando a inflação mensalmente desta opção.

Assim, dizer que o rendimento de um fundo de tijolo é um rendimento real, não é a melhor afirmação, mas dentro de um contexto pode ser compreendido; no entanto, dizer isso sobre ARCT11 seria um grande erro, pois, pelos dados demonstrados pelo fundo, a inflação que geraria impacto de valorização do imóvel, já é paga pelo inquilino mensalmente, mantendo o seu direito de recompra do imóvel, possivelmente sem esta inflação.

Esta informação é muito importante, pois o investidor não pode comparar os rendimentos de um fundo como BTLG ou LVBI, com ARCT11, e com isso acreditar que este último é melhor, quando na verdade o fundo da Rizza, neste momento, está mais para um FII de CRI do que propriamente um fundo de tijolo tradicional (sabendo que ele é um fundo de tijolo, proprietário do imóvel, mas o formato do contrato leva a esta observação).

Sobre ARCT11 ser uma boa opção de compra, entendo que no momento não. O fundo é negociado com um ágio de quase 8% sobre o seu valor patrimonial, possivelmente por causa dos rendimentos elevados; no entanto, boa parte do rendimento é o IPCA do mês. A rentabilidade dos imóveis não é superior a outros fundos de tijolo com desconto sobre o valor patrimonial, como é o caso de LVBI11, minha preferência atual no setor de logística.



Fundo do Santander que tem como objetivo ser um fundo híbrido, com imóveis de logística e de escritório, mas até o momento é predominantemente de escritórios.

O fundo tem uma taxa de administração de 1,25%, não tendo cobrança de taxa de performance. O seu patrimônio líquido é de R\$ 985MM, sendo um fundo com uma alavancagem considerável, uma dívida de R\$ 322MM.

O valor patrimonial do fundo está em R\$ 98,99 e suas cotas são negociadas com desconto de 30% sobre o valor patrimonial, o que gera um rendimento mensal de 0,91%.

Atualmente o fundo tem R\$ 147MM investidos em outros FIIs e R\$ 177MM em renda fixa, o que gera um valor de R\$ 324MM, acima de sua dívida de securitização de R\$ 322MM, mas o fundo ainda tem outros valores a pagar de R\$ 73MM, da última aquisição.

Os FIIs investidos são todos do setor de recebíveis, o que gera um alto nível de rendimentos e a renda fixa, com a elevação da Selic, também gera um bom nível de rendimentos.

Além disso, o fundo tem quatro imóveis.

Um edifício de escritórios localizado na Rua Bela Cintra, 755, Consolação, São Paulo, classificado pela Siilas como um B. O edifício tem uma pequena área de 4.656,85m² e está totalmente ocupado.

Depois, o fundo tem um galpão logístico alugado para Epson e localizado em Barueri, com 18.884m² de ABL. Um galpão mais antigo, com apenas 9m de pé direito.

Um segundo galpão logístico, com 38 mil m² de ABL, alugado para a Pirelli, localizado em Santo André. Este imóvel foi recentemente adquirido do HSLG11. É um imóvel mais antigo, no entanto, a sua localização é estratégica, fica 14km distante da capital paulista e o fundo pagou apenas R\$ 2.047,00 o m², em um imóvel com terreno de 61.071m².

Esses três imóveis, considerando os laudos de avaliação, representam 22% dos imóveis do fundo. O quarto imóvel representa o restante, sendo o mais importante.

O quarto imóvel é o WT Morumbi, um edifício AAA na região da Chucri. O fundo tem 75% de participação no edifício, ou o equivalente a 35.110 m² e o imóvel tem uma vacância de 17,10%. O imóvel também está no patrimônio do HAAA11, que detém 25%.

Este além de ser o principal imóvel do fundo, é possivelmente o motivo de o fundo ter caído tanto frente ao seu valor patrimonial. Este imóvel foi comprado em dezembro de 2020 e a aquisição foi paga, uma parte, com um CRI de R\$ 325,5MM, com remuneração de CDI+1,45% e vencimento em 12/12/2023. O custo da dívida, com a elevação dos juros, ficaria muito elevado e o vencimento é muito próximo, o que poderia levar o fundo a fazer uma emissão de cotas no curto prazo.

O custo da dívida poderia ser um ponto positivo ou negativo. Se o custo da dívida já está sendo descontada da receita imobiliária, como JSRE11, o fato de ser atrelada em CDI não é um problema, pois isso já reflete no rendimento e o mercado já precifica desta forma e seria uma oportunidade. Mas se houvesse carência de juros, haveria um problema de o passivo estar aumentando rapidamente e o rendimento atual ter uma melhora em comprometimento do rendimento futuro.

No caso de SARE11, o custo da dívida já vinha gerando despesas financeiras imediatas, logo, a expectativa é que o rendimento viesse a ter uma queda e isso pudesse impactar as cotas, tendo em vista a alta da Selic.

Ocorre que a situação alterou em novembro de 2021. O CRI teve assembleia geral extraordinária, a qual decidiu alterar o indexador da dívida para 6%+IPCA, o que deixa o custo da dívida mais baixo, permitindo que o fundo siga com o atual nível de distribuição. Mas o principal, o vencimento deste CRI foi prorrogado para 12/11/2031, o que retira qualquer necessidade de o fundo fazer uma emissão no curto prazo.

A renegociação da dívida gera mais estabilidade para o fundo, pois não é indexada ao CDI e não vencerá mais no curto intervalo de tempo, e permite a manutenção do atual nível de rendimentos nos patamares elevados, pois a dívida é positiva para o fundo em termos de rentabilidade, tendo em vista os FIIs que estão na carteira.

Ainda no WT Morumbi, o imóvel conta com uma RMG até dezembro de 2022, a qual garante uma rentabilidade de 7% a.a., com um limite máximo total a ser pago. A RMG equivale a um aluguel por m² de aproximadamente R\$ 127,00, o que é acima do valor praticado na região, atualmente de R\$ 100,00/110,00 o m².

Conhecido um pouco mais sobre o fundo, vamos para as conclusões.

Se usarmos como parâmetro comparativo o HAAA11 e o seu valor de mercado por m², visto que uma das propriedades é igual e a outra é de padrão semelhante, temos que o WT teria um valor de mercado de R\$ 802MM. Desse valor, descontado o CRI, somado os FIIs e o caixa, o valor de mercado desta parte do SARE11 seria de R\$ 805MM. Além disso, ainda temos outras 3 propriedades avaliada em R\$ 217,4 MM e uma dívida de R\$ 73MM.

Atualmente o valor de mercado de SARE11 é de R\$ 638,2MM, ou seja, muito abaixo só da conta do WT.

Assim, em termos patrimonial, principalmente quando comparado com HAAA11, o desconto de SARE11 é bastante expressivo.

Quando olhamos para os rendimentos, apesar da capacidade de manter este rendimento, pelo menos até o final de 2022, quando encerra a RMG, é importante simularmos quanto seria o rendimento do fundo se toda a alavancagem fosse paga. Para fazer esta conta, simulei como se o fundo usasse todos os FIIs e a renda fixa para pagar o CRI e mais uma emissão para pagar o restante do seu passivo, em valor abaixo do atual valor de mercado. Além disso, simulei uma ocupação de 80% do WT e um aluguel sem RMG de R\$ 110,00 o m². O resultado seria um rendimento de aproximadamente R\$ 0,38, o que geraria um rendimento mensal de 0,55%.

Essa redução ocorre principalmente pelo fato de que a alavancagem do fundo tem um custo de 0,50% de juros a.m., uma vez que o IPCA acrua no principal, mas o capital está investindo em FIIs de CRI e em caixa, os dois rendendo 1% a.m.

O potencial do fundo é manter um bom nível de rendimentos no curto prazo, mas em um prazo médio, a tendência é que haja uma redução do rendimento, a não ser que se consiga fazer boas aquisições de propriedades com o caixa do fundo.

Em conclusão, quando observamos o fundo do ponto de vista de propriedade e de rendimento de curto prazo, há um desconto muito elevado e faz sentido ter o fundo; no entanto, no médio prazo há uma tendência de haver uma redução dos rendimentos, que poderá ser minimizada por bons negócios feitos pelo fundo ou por uma melhora no nível de ocupação do WT e do aluguel deste, mas ainda deve ocorrer uma redução do rendimento.

A análise de SARE11 mostra que o fundo está bastante descontado, mas a preferência por aquisição seria de JSRE11, que está muito descontado também e, apesar da redução de rendimento que deverá ocorrer na próxima distribuição, o fundo tem um maior potencial de aumentar a sua renda do que SARE11. Mas, para o investidor que tem espaço e gosta de diversificar mais, SARE11 é uma opção que recomendo compra, devendo-se apenas ficar atento caso a sua cota comece a valorizar e retire este desconto, ignorando esse potencial de redução dos rendimentos. No atual cenário de valor dos demais FIIs, minha recomendação de compra seria de até R\$ 78,00, quando os rendimentos atuais renderiam 0,80% a.m.



Não posso deixar de recomendar a leitura na íntegra do comentário da RBR em seu relatório gerencial (basta tocar no card do fundo) sobre a visão da gestora para o momento atual, focando no seu principal ativo atualmente, o River One.

O texto fala sobre um “senso de urgência” para os potenciais inquilinos, que tendem a acelerar o processo de locação quando outros potenciais inquilinos começarem a fechar negócios e os espaços que desejavam serem ocupados antes deles tomarem a decisão. Uma situação como essa levaria que os potenciais inquilinos tomassem as decisões de locação de forma mais rápida.

Podemos interpretar o texto de forma semelhante ao que ocorre com imóveis residenciais e até mesmo com o que estamos observando no universo dos veículos. Quando um potencial comprador olha o bem desejado (imóvel ou veículo) e decide esperar um pouco para verificar se não estava caro ou procurar outras opções e, quando retorna na opção inicial, ela já não está mais disponível ou está mais cara, há uma tendência natural que nas próximas negociações o potencial comprador leve menos tempo para tomar a sua decisão. Quanto mais pessoas observarem isso, mais situações dessas vão ocorrer, e a necessidade de se tomar decisões de forma mais rápida passam a ser necessárias. É por isso que os preços por vezes ficam estabilizados por um longo período e, depois, em um curto intervalo de tempo, eles sobem rapidamente, subindo até acima do racional. Observamos isso também nos valores de ações, fundos imobiliários etc.

A ideia do texto é que o retorno das atividades presenciais e a busca por imóveis pode levar a este processo e poderia levar a uma redução da vacância de forma acelerada, o que parece correto e concordo totalmente. Os textos da RBR sempre nos possibilitam reflexões muito inteligentes.

No caso do fundo, no entanto, como eles mesmo tratam, o River One demoraria um pouco mais para ter este senso de urgência; no entanto, podemos destacar que fundos como JSRE e HGRE, com imóveis mais bem localizados, poderiam ter este “senso de urgência” a seu favor. Outro fundo de escritórios que se beneficiaria muito deste movimento e poderia ter uma ocupação rápida é o RCRB, especialmente no Bravo! Paulista, visto que a sua localização é excelente e o prédio novo. A locação do Bravo! Paulista de forma rápida poderia levar a uma valorização do RCRB também de forma rápida. Depois, outra vacância relevante no fundo é o Continental Square, que também poderia observar este movimento e auxiliar na valorização do fundo.



O fundo divulgou fato relevante informando a redução temporária da taxa de administração pelo período de 25/03/22 a 30/09/22, passando a ser de 0,765% a.a. nesse intervalo. Após a data de 30/09/22, a taxa passará a seguir as seguintes condições:

Valor de Mercado das Cotas de Emissão do Fundo	Percentual da Taxa de Administração (ao ano)
Até R\$ 300.000.000,00	1,175%
Acima de R\$ 300.000.000,00 e até R\$ 600.000.000,00	1,165%
Acima de R\$ 600.000.000,00	1,150%

Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=280934>

O fundo também comunica a finalização dos serviços de formador de mercado executado pela XP a partir de 21/04/22.



O fundo em seu relatório divulgou que realizou novamente operações de venda e recompra de alguns de seus CRIs com objetivo de destravar o valor da inflação que estava acruada em seus títulos. O resultado dessa vez foi um pouco menor quando comparado com jan/22, mas permitindo gerar um resultado por cota de R\$ 1,01/cota, enquanto o rendimento distribuído foi de R\$ 0,80, acumulando um resultado ainda não distribuído de R\$ 0,60/cota.

Com isso, o fundo segue aumentando seu resultado acumulado para que quando não fizer essas recompras de seus CRIs, ainda possa manter o atual patamar de distribuição de R\$ 0,80/cota.



O fundo divulgou que os recibos da sua 12ª emissão de cotas serão convertidos em cotas no dia 12/04/22.

CARTEIRA RECOMENDADA

TABELA

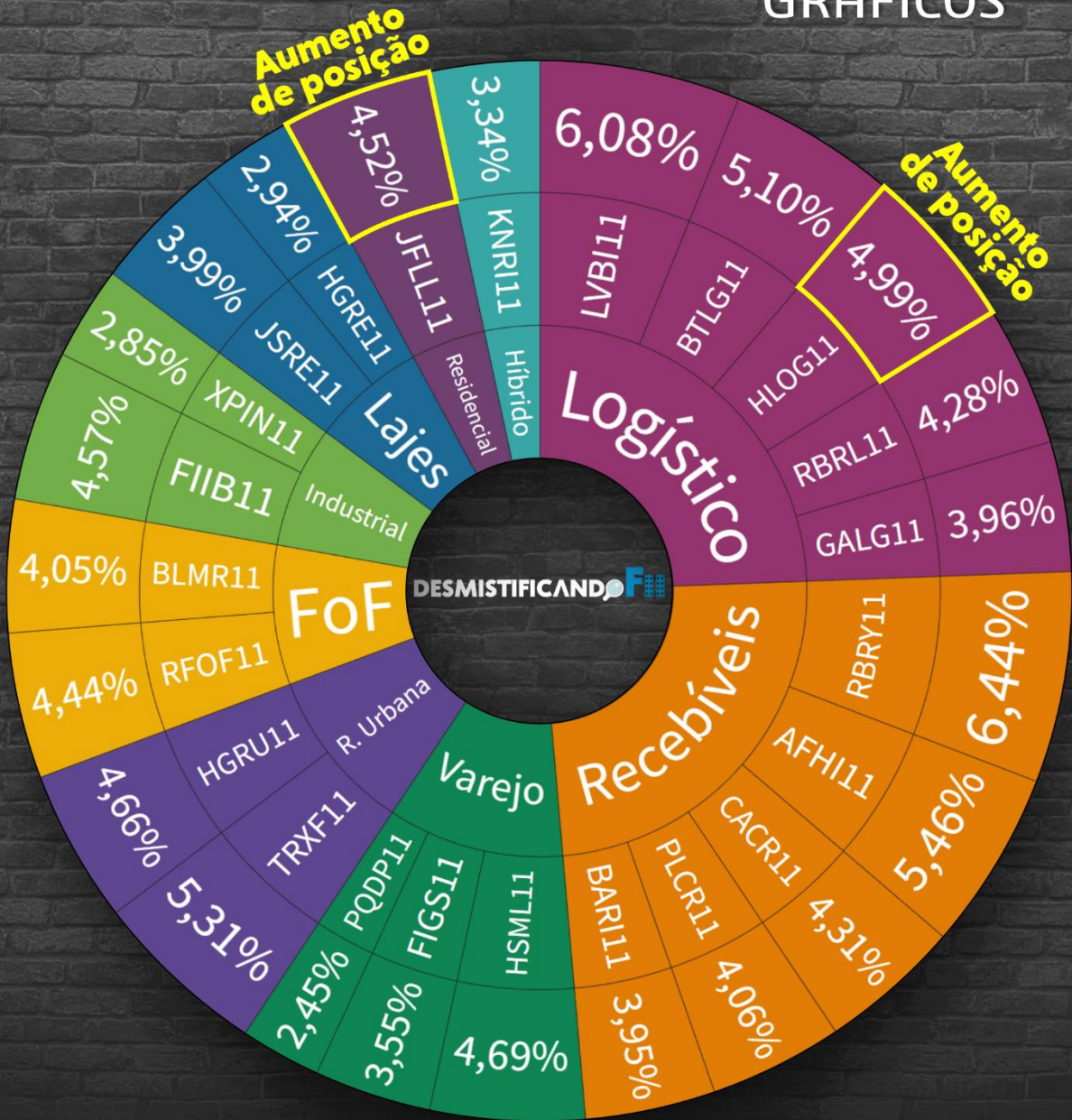
Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Investido	Peso inicial	Valor Atual	Peso atual	Status
18/10/20	LINK	HGRE11	Lajes	123,5	39	150,37	5.864,43	3,23%	4.816,50	2,94%	Compra
10/11/20	LINK	JSRE11	Lajes	72,46	90	87,68	7.891,20	4,34%	6.521,40	3,99%	Compra
22/08/21	LINK	BLMR11	FoF	7,37	900	7,52	6.768,00	3,73%	6.633,00	4,05%	Manutenção
16/08/20	LINK	RFOF11	FoF	69,9	104	72,83	7.574,32	4,17%	7.269,60	4,44%	Compra
19/01/20	LINK	FIIB11	Industrial	439,98	17	561,94	9.552,98	5,26%	7.479,66	4,57%	Compra
12/04/20	LINK	XPIN11	Industrial	81,83	57	101,02	5.758,14	3,17%	4.664,31	2,85%	Compra
23/08/20	LINK	BTLG11	Logístico	104,34	80	106,98	8.558,40	4,71%	8.347,20	5,10%	Compra
21/12/20	LINK	HLOG11	Logístico	89,68	91	107,66	9.797,06	5,39%	8.160,88	4,99%	Compra
08/08/21	LINK	LVBI11	Logístico	99,4	100	101,94	10.194,00	5,61%	9.940,00	6,08%	Compra
24/04/21	LINK	GALG11	Logístico	95,3	68	111,3	7.568,40	4,17%	6.480,40	3,96%	Compra
20/02/22	LINK	RBRL11	Logístico	86,5	81	84,84	6.872,04	3,78%	7.006,50	4,28%	Compra
19/01/20	LINK	KNRI11	Híbrido	136,46	40	175,79	7.031,60	3,87%	5.458,40	3,34%	Compra
06/06/21	LINK	AFHI11	Recebíveis	99,32	90	92,94	8.364,60	4,60%	8.938,80	5,46%	Compra
19/01/20	LINK	BARI11	Recebíveis	102,67	63	107,62	6.780,06	3,73%	6.468,21	3,95%	Compra
21/11/21	LINK	CACR11	Recebíveis	108,48	65	102	6.630,00	3,65%	7.051,20	4,31%	Compra
20/12/20	LINK	PLCR11	Recebíveis	87,34	76	87,31	6.635,56	3,65%	6.637,84	4,06%	Compra
19/01/20	LINK	RBRY11	Recebíveis	105,42	100	104,38	10.438,00	5,75%	10.542,00	6,44%	Compra
19/01/20	LINK	HGRU11	R. Urbana	112,07	68	129,39	8.798,52	4,84%	7.620,76	4,66%	Compra
05/07/20	LINK	TRXF11	R. Urbana	98,8	88	101,99	8.975,12	4,94%	8.694,40	5,31%	Compra
19/01/20	LINK	FIGS11	Varejo	53,27	109	84,83	9.246,47	5,09%	5.806,43	3,55%	Compra
24/10/21	LINK	HSML11	Varejo	76,7	100	77,83	7.783,00	4,28%	7.670,00	4,69%	Compra
12/12/21	LINK	JFLL11	Residencial	71,72	103	69,35	7.143,05	3,93%	7.387,16	4,52%	Compra
19/01/20	LINK	PQDP11	Varejo	2.000,01	2	3.721,00	7.442,00	4,10%	4.000,02	2,45%	Manutenção

23 Fundos

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

CARTEIRA RECOMENDADA

GRÁFICOS



Sector	Fundos	Valor
LOGÍSTICO	LVB11, BTLG11, HLOG11, RBRL11, GALG11	24.41
RECEBÍVEIS	RBRY11, AFHI11, CACR11, PLCR11, BARI11	24.22
VAREJO	HSML11, FIGS11, PQD...	10.69
R. URBANA	TRXF11, HGRU11	9.97
FOF	RFOF11, BLMR11	8.49
INDUSTRIAL	FIIB11, XPIN11	7.42
LAJES	JSRE11, HGRE...	6.93
RESIDENCIAL	JFLL11	4.52
HÍBRIDO	KNR11	3.34

 **Números da carteira**


Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 9,49

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

CÁLCULO DA TIR	
Janeiro	-R\$ 162.808,80
Fevereiro	- R\$ 2.019,24
Março	-R\$ 1.997,59
Abril	
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.



EXPLICAÇÕES SOBRE OS CARDS

TICKER DO FUNDO ▲

▲ **SEGMENTO DO FUNDO**

HGLG11
CSHG LOGÍSTICA

GESTORA DO FUNDO ▲

▲ **COR DE CADA SEGMENTO**

▲ **NOME COMPLETO DO FUNDO**



LEGENDA DE CADA SEGMENTO

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

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

HGLG11
CSHG LOGÍSTICA






CSHG Logística FI
Dezembro 2021

CREDIT SUISSE
CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO

EVANTE – Complemento Reavaliação Anual de Imóveis

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

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

CREDIT SUISSE
CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO

CORRETORA DE VALORES S.A.
FUNDO IMOBILIÁRIO - FI

DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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

Este Analista declara, nos termos do art. 21 da Resolução 20/2021 da CVM, que o Analista possui cotas de RFOF11, PQDP11, CACR11, FLRP11, PVBI11, JFLL11, TRXF11, BRCR11, 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, 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.