



# Carteira de Fundos Imobiliários

Abril 2021

Isabella Stella Suleiman, CNPI

## Economia e perspectivas

Nas últimas semanas houve uma deterioração do cenário econômico doméstico devido ao forte aumento dos casos de COVID-19 e à elevação da incerteza fiscal.

A pandemia passou de 2,6 mil mortes/dia (média móvel de sete dias), 130% acima do pico do ano passado. Diante disso, indicadores econômicos apontam um mergulho da atividade de serviços e comércio em março. O país tem elevado o ritmo de vacinação de forma substancial e entra em abril aplicando cerca 1 milhão de doses/dia. Contudo, a crise sanitária impõe um desafio enorme para a atividade no curto prazo.

O Congresso finalmente aprovou o orçamento deste ano, mas usou o texto para a campanha eleitoral de 2022. Foram aprovados R\$ 48,8 bilhões em emendas parlamentares - recursos para obras e projetos de interesse eleitoral. Para que isso fosse possível sem desrespeitar o teto de gastos, os parlamentares cortaram R\$ 26 bilhões em rubricas de despesas obrigatórias via truques contábeis.

A manobra já está sob exame dos técnicos do TCU, e o presidente corre o risco de cometer crime de responsabilidade, passível de impeachment, se executar o orçamento. A saída mais provável é Bolsonaro vetar algumas emendas parlamentares e enviar projetos de lei para repor a previsão de despesas obrigatórias. Porém, será necessária boa articulação política com o Legislativo para executar essas mudanças. Essa incerteza política impõe prêmio na parte longa da curva de juros e fragiliza o real.

Diante da elevação nas expectativas de inflação e do ambiente externo mais desafiador, o BCB decidiu iniciar o processo de normalização da Selic de maneira dura: elevou a taxa básica em 0,75 p.p. e prometeu outro aumento de 0,75 p.p. na reunião de maio. O BCB iniciou o processo de normalização da Selic em tom bastante hawkish para evitar a desancoragem das expectativas de inflação.

Revisamos o crescimento do PIB de 3% para 2,7% este ano. Projetamos uma inflação de 4,5% e a Selic em 5,0% a.a. no fim do ano.

## Panorama do mercado imobiliário

O assunto que continuou permeando as discussões de fundos imobiliários neste mês foi o efeito do aumento na taxa de juros e qual seria a consequência sobre a cotação dos fundos imobiliários. Acredito que essa dúvida seja pertinente, pois a última vez que houve um aumento da Selic foi em julho de 2015, na ocasião a taxa passou de 13,75% para 14,25%. Na época, havia cerca de 89 mil investidores em fundos imobiliários, de lá para cá passamos por um ciclo de queda na taxa de juros, e o número de investidores nessa classe de ativos passou para 1,2 milhão, um aumento de quase 13 vezes, ou seja, mais de 90% dos investidores nunca passaram por um ciclo de alta na taxa de juros.

Para os investidores que estão começando no mercado de fundos imobiliários, gostaria de trazer um modelo que utilizamos muito em finanças para avaliar o retorno esperado de um ativo. Este modelo é o modelo de precificação de ativos, em tradução livre, que nos diz que o retorno esperado ao se investir em um FII é igual ao retorno da taxa livre

de risco ( $R_f$ ) ou seja, o rendimento de ativos públicos de longo prazo) acrescido do prêmio de risco, ganho acima do ativo livre de risco ou spread – ( $R_m - R_f$ ) afinal, estamos falando de um ativo de renda variável aqui – a fórmula fica assim:

$$R_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Veja que não expliquei o significado do  $\beta$ , não irei me aprofundar nele, mas para sanar a curiosidade: ele é uma medida de risco (sistemático). Nele, medimos a correlação do ativo analisado e o índice de mercado (Ifix). No nosso exemplo, irei ignorar tal variável para simplificar o entendimento do conceito. Após muitas simplificações, vamos pensar na equação da seguinte forma:

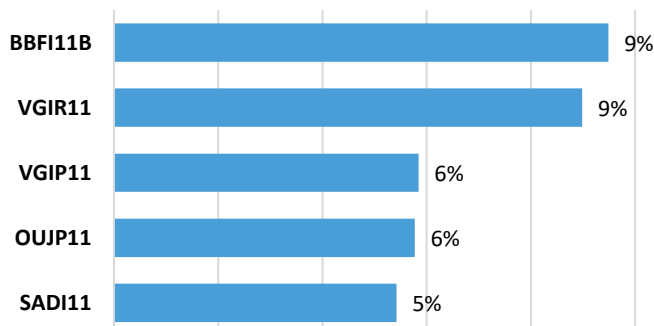
$$\text{Retorno ativo} = \text{Retorno título público} + \text{prêmio de risco}$$

Para muitos, essa fórmula pode parecer uma aberração, mas nós sempre fazemos essa comparação inconscientemente. Quando vamos investir em um FII com um DY esperado de 7%, sempre o comparamos com o rendimento do tesouro, se o tesouro paga 4% nossa decisão seria a de investir no FII, se o tesouro paga 8% a decisão seria não investir.

É evidente que os FIIs possuem correlação com os juros, contudo sua ligação é mais direta com os títulos públicos indexados à inflação, simplesmente porque FII possuem como lastro contratos de aluguéis e CRIs, e estes, via de regra, são reajustados pela inflação.

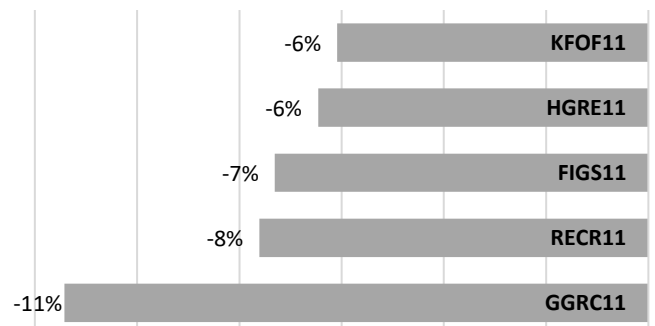
Agora vamos substituir as variáveis na nossa equação, vamos utilizar como  $R_f$  o tesouro IPCA+ com vencimento em 2035 e como prêmio de risco 2,5%, assim chegamos em  $R_e = 4,08\% + 2,5\%$ , ou seja, o Dividend Yield desse fundo deve ser de 6,58%, em linha com o que é pago hoje em dia. Na prática, mesmo que os juros subam para 6% ao final de 2021 os FIIs já estariam precificados.

#### IFIX – Maiores altas do mês



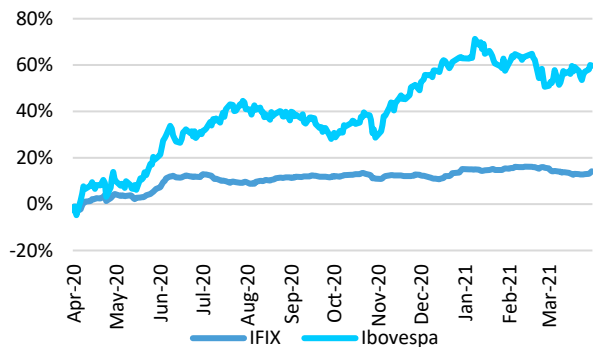
Fonte: Broadcast.

#### IFIX – Maiores quedas do mês



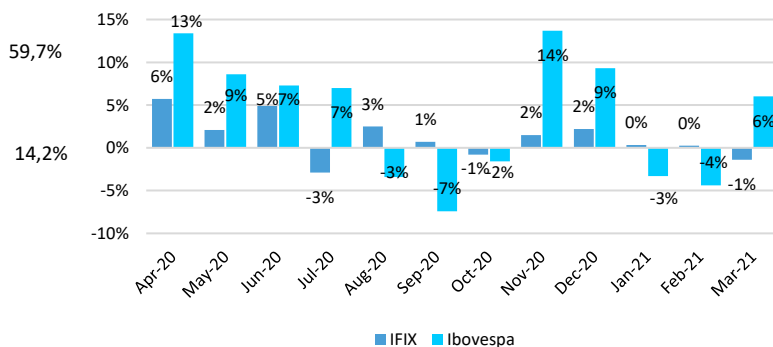
Fonte: Broadcast.

### Performance (YTD)



Fonte: Economática.

### Performance mensal



Fonte: Economática.

### Principais indicadores

	mar/21	6 meses	12 meses
<b>IFIX</b>	-1,38%	1,86%	14,14%
<b>Ibovespa</b>	6,00%	23,29%	59,72%
<b>CDI</b>	0,23%	1,01%	2,42%
<b>IPC-A</b>	0,93%	2,04%	5,95%
<b>IGP-M</b>	2,94%	15,42%	26,48%

Fonte: Genial Investimentos.

## Desempenho da carteira recomendada de março

No mês de março a nossa carteira de valor teve desempenho de -0,72% versus -1,38% do Ifix, o desempenho positivo foi puxado pelo PLCR11, fundo de recebíveis indexados à inflação, e o desempenho negativo ficou para os fundos de shopping center devido às medidas restritivas.

### Carteira valor

Fundo	Peso	Acompanhamento			Rentabilidade		
		Preço Compra	Preço Venda	Dividendos	DY (%)	Div+ Cota	%
PLCR11	20,00%	R\$ 93,43	R\$ 95,98	R\$ 0,90	11,56%	R\$ 3,45	3,69%
PATL11	30,00%	R\$ 91,94	R\$ 91,13	R\$ 0,56	7,31%	-R\$ 0,25	-0,27%
BPFF11	20,00%	R\$ 78,43	R\$ 76,99	R\$ 0,57	8,72%	-R\$ 0,87	-1,11%
HSML11	15,00%	R\$ 91,62	R\$ 87,80	R\$ 0,40	5,24%	-R\$ 3,42	-3,73%
MALL11	15,00%	R\$ 99,71	R\$ 95,18	R\$ 0,60	7,22%	-R\$ 3,93	-3,94%
<b>Desempenho ponderado carteira recomendada</b>							<b>-0,72%</b>
<b>Desempenho Ifix no período</b>							<b>-1,38%</b>

Já a carteira de renda obteve desempenho de -0,18% comparado a -1,38% do Ifix. O desempenho positivo ficou com o fundo de recebíveis RBRR11 que apresentava grande deságio, e do lado negativo ficou o fundo de fundos MGFF11, puxado pelo desempenho geral dos FIs no último mês.

### Carteira renda

Fundo Ticker	Peso (%)	Acompanhamento			Rentabilidade		
		Preço Compra	Preço Venda	Dividendos	DY (%)	Div+ Cota	%
RBRR11	20%	R\$ 95,79	R\$ 99,71	R\$ 0,62	7,77%	R\$ 4,54	4,74%
BTLG11	20%	R\$ 118,00	R\$ 114,71	R\$ 0,60	6,10%	-R\$ 2,69	-2,28%
VINO11	15%	R\$ 61,55	R\$ 61,79	R\$ 0,45	8,77%	R\$ 0,69	1,12%
PVBI11	10%	R\$ 97,13	R\$ 96,46	R\$ 0,50	6,18%	-R\$ 0,17	-0,18%
MGFF11	15%	R\$ 88,45	R\$ 85,50	R\$ 0,65	8,82%	-R\$ 2,30	-2,60%
HGRU11	20%	R\$ 127,32	R\$ 123,89	R\$ 0,68	6,41%	-R\$ 2,75	-2,16%
<b>Desempenho ponderado carteira recomendada</b>							<b>-0,18%</b>
<b>Desempenho Ifix no período</b>							<b>-1,38%</b>

### Carteira recomendada para abril de 2021

Para o mês de abril foram realizadas substituições apenas na carteira valor. Trocamos o PLCR11 pelo RECR11 pois acreditamos que já houve grande valorização nos últimos meses e estamos buscando exposição a mais indexadores neste momento, também trocamos o BPF11 pelo RBFF11 pois acreditamos que o fundo da Rio Bravo está sendo negociado com grande deságio.

### Carteira valor

Ticker	Fundo		Peso (%)	Preço R\$/ cota	P/VPA -	Variação cota		Dividend yield	
	Nome	Segmento				1M (%)	12M (%)	Último (%)	12M (%)
RECR11	Rec Recebíveis Imobiliários	Recebíveis	25,00%	R\$ 105,53	111%	-7,61%	41,59%	11,37%	11,89%
PATL11	Pátria Logística	Logística	25,00%	R\$ 91,13	94%	-0,88%	-	7,37%	-
RBFF11	Rio Bravo Fundo de Fundos	Fundo de Fundos	20,00%	R\$ 67,34	87%	-6,00%	5,29%	6,42%	8,18%
HSML11	HSI Malls	Shoppings	15,00%	R\$ 87,80	90%	-4,17%	10,31%	5,47%	4,59%
MALL11	Malls Brasil Plural	Shoppings	15,00%	R\$ 95,18	90%	-4,54%	21,75%	7,56%	4,68%

### Carteira renda

Fundo			Peso	Preço	P/VPA	Variação cota		Dividend yield	
Ticker	Nome	Segmento	(%)	R\$/ cota	-	1M (%)	12M (%)	Último (%)	12M (%)
RBRR11	RBR High Grade	Recebíveis	20%	R\$ 99,71	100%	4,76%	14,69%	7,46%	6,57%
BTLG11	BTG Pactual Logística	Logística	20%	R\$ 114,71	113%	-2,27%	43,15%	6,28%	5,62%
VINO11	Vinci Office	Lajes Corporativas	15%	R\$ 61,79	102%	0,39%	24,88%	8,74%	7,42%
PVBI11	VBI Prime Properties	Lajes Corporativas	10%	R\$ 96,46	100%	-0,69%	-	6,22%	-
MGFF11	Mogno Fundo de Fundos	Fundo de Fundos	15%	R\$ 85,50	96%	-2,62%	9,15%	9,12%	8,12%
HGRU11	CSHG Renda Urbana	Renda Urbana	20%	R\$ 123,89	105%	-2,69%	26,54%	6,59%	6,68%

### REC Recebíveis Imobiliários – RECR11

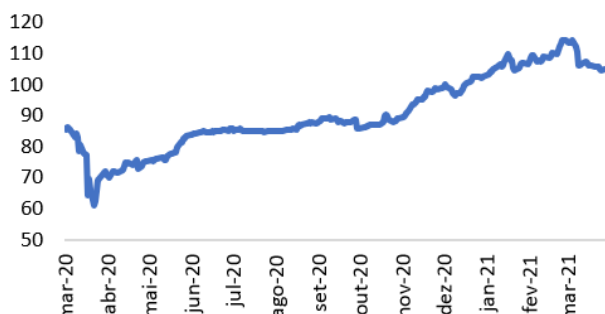
Fundo gerido pela REC Gestão de Recursos com o objetivo de investir em ativos de renda fixa com natureza imobiliária com preponderância de CRIs.

O fundo atualmente possui 60% da carteira alocada em ativos do segmento corporativo, em que os CRIs adquiridos possuem garantia real e são emitidos por grupos empresariais sólidos, e 40% em ativos pulverizados, em que o lastro é formado por uma carteira de créditos imobiliários, recebíveis de loteamento ou multipropriedades. Em termos de indexadores, os mais relevantes são 34% na taxa média de IPCA+ 8,07% e 31% em CDI+ 2,36%.

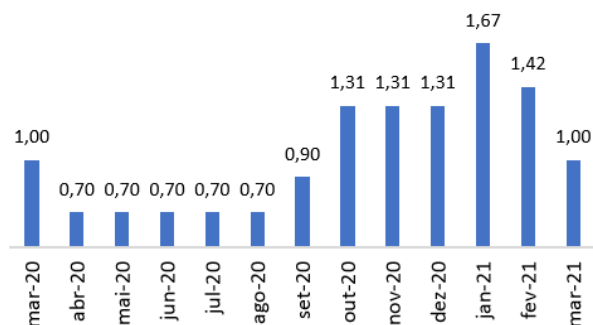
O fundo possui um bom nível de risco e retorno, apesar de ter parte da carteira alocada em ativos com maiores riscos, os 60% alocados em CRIs de boas empresas garantem uma boa segurança aos cotistas. Recentemente, o fundo realizou sua 9ª emissão de cotas, encerrando fevereiro com 75% dos recursos alocados em 59 operações. Na nossa visão, o papel se desvalorizou muito devido, em parte, à emissão recente, o que gerou um bom ponto de entrada para novas aquisições de cotas. O fundo possui um bom spread sobre o tesouro de referência, o que nos deixa tranquilos no caso de um novo aumento de juros.

Aqui é importante ressaltamos o Comunicado realizado no dia 24/03 a respeito do vencimento antecipado dos Certificados de Recebíveis Imobiliários da 138ª Série da 1ª Emissão da Habitasec Securitizadora S.A., este CRI representa 0,7% do patrimônio do fundo, no dia 11/03 foi decretada a liquidação extrajudicial da Devedora, acarretando no vencimento antecipado do recebível. O saldo devedor deste CRI está próximo dos R\$ 9,5 milhões e a garantia em R\$ 19,5 milhões, garantindo um bom colchão para o recebimento do saldo remanescente, as providências para este recebimento já estão sendo tomadas.

Cotação



Dividendos



### RECR11

Cota Mercado	R\$ 105,53
Cota Patrimonial	R\$ 95,80
Taxa Administração	1,10%
Taxa de Performance	-
Patrimônio Líquido	R\$ 1.363 milhões
Participação no Ifix	1,24%
Gestor	REC Gestão de Recursos
Liquidez Média Diária	R\$ 7,03 milhão

### Dividend yield anualizado

Último	11,37%
3 meses	15,50%
6 meses	15,20%
12 meses	11,89%

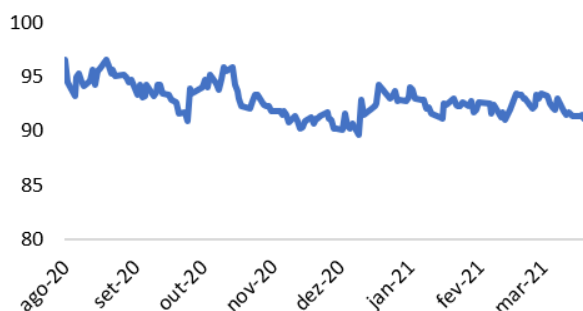
## Pátria Logística FII – PATL11

Fundo gerido pelo Pátria Investimentos com o objetivo de investir em imóveis logísticos de alto padrão em localizações estratégicas e com potencial de valorização no longo prazo.

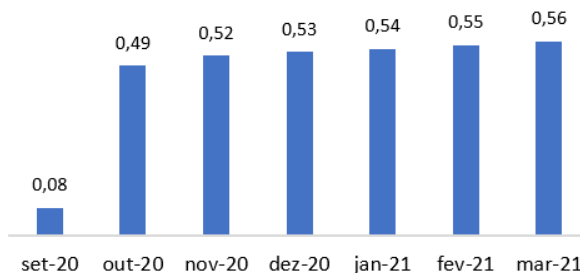
Atualmente o fundo possui três ativos logísticos localizados em Itatiaia/RJ e Ribeirão das Neves/ MG, locados a empresas como Xerox e BRF. Além disso, 13% de seu patrimônio líquido está alocado em fundos imobiliários do setor logístico. Avaliamos a qualidade do portfólio e os contratos atípicos com vencimentos a partir de 2022 como pontos positivos para o fundo, além de ter dividend yield frente à cota de mercado, muito atrativo em comparação aos pares do mercado.

A gestão continua ativa na busca de novos ativos logísticos aderentes à estratégia do fundo, o pipeline possui diversos potenciais novos negócios em diferentes estágios de negociação. Avaliamos que, à medida que o fundo investir em ativos físicos e repassar a inflação para o aluguel, o dividendo pago pelo fundo pode subir.

Cotação



Dividendos



### PATL11

Cota Mercado	R\$ 90,56
Cota Patrimonial	R\$ 97,08
Taxa Administração	1,13%
Taxa de Performance	-
Patrimônio Líquido	R\$ 483,4 milhões
Participação no Ifix	0,54%
Gestor	Pátria Investimentos
Liquidez Média Diária	R\$ 0,9 milhão

### Dividend yield anualizado

Último	7,37%
3 meses	7,29%
6 meses	7,05%
12 meses	-

## Rio Bravo Fundo de Fundos – RBFF11

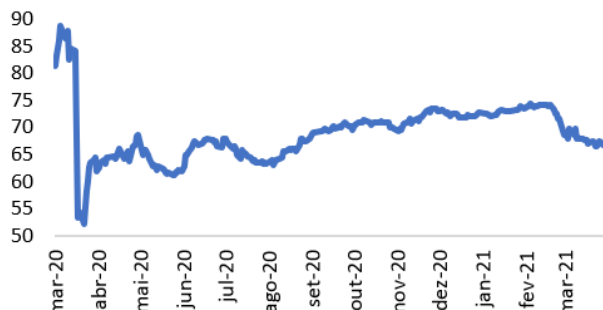
Fundo gerido pela Rio Bravo Investimentos com o objetivo de investir preponderantemente em cotas de outros fundos, além de poder investir em ativos de cunho imobiliário, como o CRI.

As maiores alocações do fundo concentram-se nos setores Logístico (28%), de Lajes Corporativas (25%) e de Recebíveis (20%). A estratégia da gestão atualmente é a alocação em ativos estratégicos com foco na renda recorrente e com longo prazo de maturação, caracterizando 82% dos ativos alocados, o que representa, atualmente, R\$ 0,35/cota de receita recorrente.

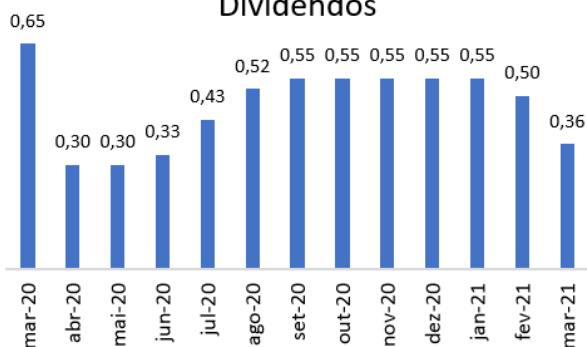
O fundo possui 15% do patrimônio em caixa referente à 3ª oferta realizada no fim de janeiro; em fevereiro, 41% do capital foi alocado acima da expectativa inicial. Porém, o valor em caixa atrapalhou a última distribuição de dividendos, o que impactou fortemente o preço. Vemos o ativo como exageradamente descontado e com um dividend yield atrativo, considerando apenas os ativos estratégicos, que representam 70% da carteira, o fundo consegue entregar 6% de DY.



### Cotação



### Dividendos



#### RBFF11

Cota Mercado	R\$ 66,84
Cota Patrimonial	R\$ 74,92
Taxa Administração	0,8%
Taxa de Performance	20% sobre Ifix
Patrimônio Líquido	R\$ 280 milhões
Participação no Ifix	0,46%
Gestor	Rio Bravo Investimentos
Liquidez Média Diária	R\$ 0,78 milhões

#### Dividend yield anualizado

Último	6,42%
3 meses	8,44%
6 meses	9,16%
12 meses	8,18%

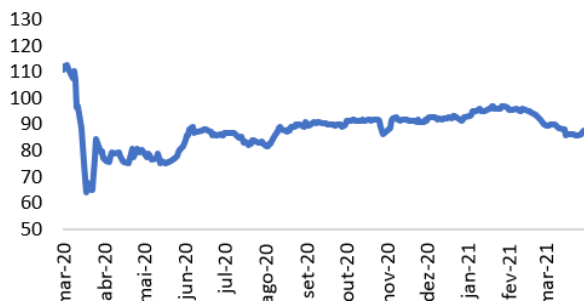
### HSI Malls – HSML11

Fundo gerido pela Hemisfério Sul Investimentos (HSI) com o objetivo de investir em shopping centers consolidados e executar a administração ativa por meio de controle do imóvel e administração exclusiva.

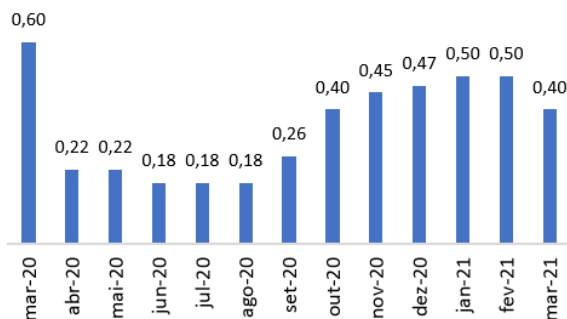
Atualmente, o fundo possui participação em cinco shopping centers com localizações e estratégias distintas. A diversificação de ativos e o seu diferencial propiciam grande resiliência ao portfólio. Os ativos mais relevantes da carteira são Shopping Pátio Maceió, Via Verde Shopping e Shopping Metrô Tucuruvi, responsáveis por 34%, 24% e 25% das vendas, respectivamente. Vale pontuar que o Shopping Metrô Tucuruvi, última aquisição do fundo, ainda se encontra em período de renda mínima garantida.

Os shopping centers são os mais afetados pelas medidas restritivas de circulação, contudo a gestão vinha retendo resultado para dar fôlego em situações como esta. O portfólio continua com alta ocupação e giro de lojistas, além disso a inadimplência e os descontos continuam diminuindo, fatores que contribuem para um aumento nas receitas.

Cotação



Dividendos



### HSML11

Cota Mercado	R\$ 87,64
Cota Patrimonial	R\$ 97,20
Taxa Administração	1,1% + escrituração
Taxa de Performance	20% sobre IPCA + 6%
Patrimônio Líquido	R\$ 1.535 milhões
Participação no Ifix	1,85%
Gestor	Hemisfério Sul Investimentos
Liquidez Média Diária	R\$ 3,9 milhões

### Dividend yield anualizado

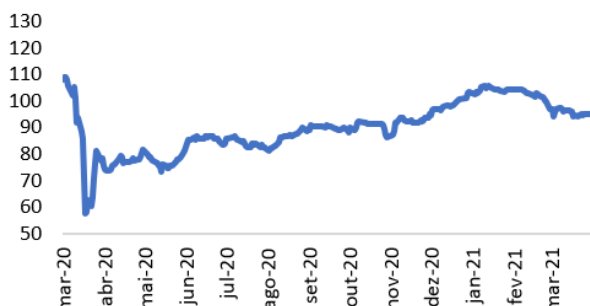
Último	5,47%
3 meses	6,39%
6 meses	6,21%
12 meses	4,59%

### Malls Brasil Plural FII – MALL11

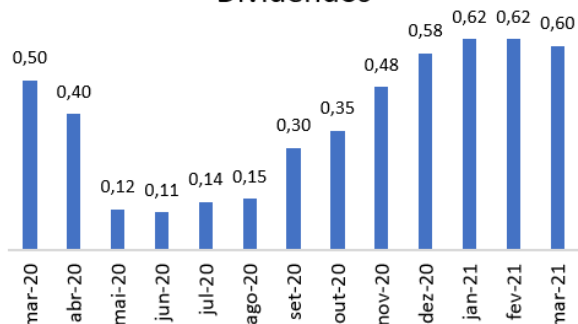
Fundo gerido pela BRPP com o objetivo de investir em shopping centers localizados em praças com alta densidade populacional e que sejam dominantes na região, buscando sempre melhorar seus ativos para conseguir extrair o máximo de valor.

Atualmente, o fundo possui participação em sete shopping centers localizados principalmente no estado do Rio de Janeiro, seguido por Alagoas. Os imóveis não possuem concorrência em sua área de influência, muitas vezes sendo os únicos da região. Cerca de um terço de seu patrimônio conta com o mecanismo de renda mínima garantida de 8% ao ano até 2024, condição que foi honrada mesmo durante o período em que os shopping centers estavam fechados.

Cotação



Dividendos



### MALL11

Cota Mercado	R\$ 94,73
Cota Patrimonial	R\$ 105,34
Taxa Administração	0,50%
Taxa de Performance	-
Patrimônio Líquido	R\$ 797,1 milhões
Participação no Ifix	0,89%
Gestor	BRPP Gestão de Produtos Estruturados
Liquidez Média Diária	R\$ 2,7 milhões

### Dividend yield anualizado

Último	7,56%
3 meses	7,77 %
6 meses	6,86%
12 meses	4,68%

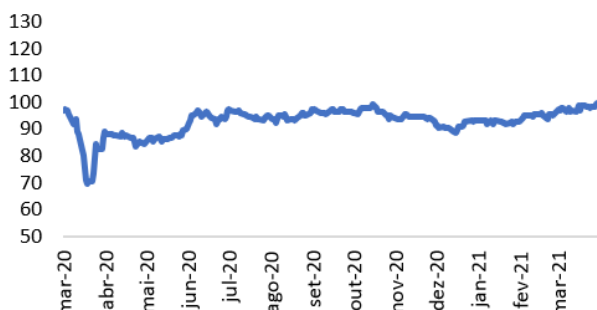
## FII RBR Rendimento High Grade – RBRR11

Fundo gerido pela RBR Asset com o objetivo de obter rendimentos e ganhos de capital pela aquisição de CRIs com baixo risco e estrutura sólida de garantias, selecionados por meio de análise criteriosa.

O fundo possui uma excelente carteira de CRIs e garantias premium, sendo metade localizada nas regiões de Pinheiros, Faria Lima e Jardins. Na nossa visão, o portfólio possui boa relação de risco e retorno. Sua carteira possui 52% dos ativos indexados ao CDI, e o restante, à inflação, sendo um bom portfólio para passar pelo ciclo de alta de juros.

O fundo possui R\$ 0,99/cota de reservas, que podem ser utilizadas na linearização dos dividendos. Esperamos que a cota do fundo fique em torno do valor atual, e o dividend yield, entre 7,5% e 8%.

Cotação



Dividendos



### RBRR11

Cota Mercado	R\$ 99,71
Cota Patrimonial	R\$ 99,22
Taxa Administração	1,00%
Taxa de Performance	20% sobre CDI ou 4,5%
Patrimônio Líquido	R\$ 762,4 milhões
Participação no Ifix	0,82%
Gestor	RBR Asset
Liquidez Média Diária	R\$ 2 milhões

### Dividend yield anualizado

Último	7,46%
3 meses	7,30%
6 meses	6,66%
12 meses	6,57%

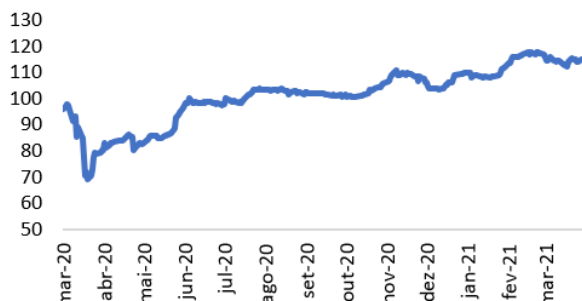
## BTG Pactual Logística – BTLG11

Fundo gerido pelo BTG Pactual com o objetivo de obter renda e ganho de capital por meio da exploração de imóveis logísticos.

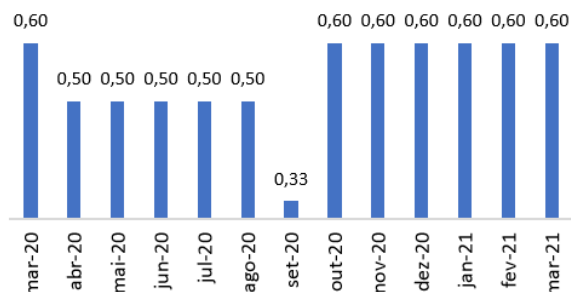
O fundo possui 12 imóveis espalhados por quatro estados, São Paulo, Ceará, Rio de Janeiro e Santa Catarina, sendo os dois primeiros os mais expressivos em percentual da receita. Com as novas aquisições, 52% da ABL do fundo encontra-se no chamado last mile da cidade de São Paulo (raio de 30 km do centro consumidor), uma das praças mais resilientes do segmento. Seus inquilinos atuam em quatro segmentos distintos, além disso 61% dos contratos estão na modalidade atípica, com 83% de todos os contratos vencendo a partir de 2024.

Vemos com bons olhos os trabalhos da gestora na alocação dos recursos e os investimentos nos atuais imóveis como forma de alongar os contratos e prover mais segurança contra a rescisão antecipada. Além do portfólio e das características acima mencionadas, vemos este fundo como uma boa opção de ativo com renda estável e perspectiva de crescimento.

Cotação



Dividendos



### BTLG11

Cota Mercado	R\$ 114,71
Cota Patrimonial	R\$ 101,15
Taxa Administração	0,90%
Taxa de Performance	-
Patrimônio Líquido	R\$ 1.319 milhões
Participação no Ifix	1,63%
Gestor	BTG Pactual Gestora de Recursos
Liquidez Média Diária	R\$ 7,1 milhões

### Dividend yield anualizado

Último	6,28%
3 meses	6,28%
6 meses	6,28%
12 meses	5,62%

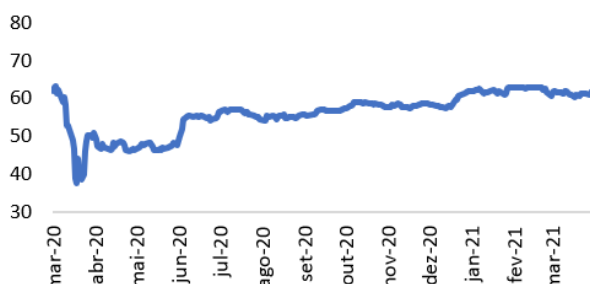
### Vinci Office FII – VINO11

Fundo gerido pela Vinci Real Estate para investir em imóveis com foco em ativos boutique offices e projetos diferenciados com boa localização.

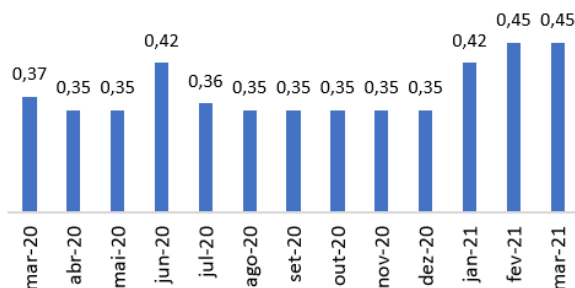
O fundo possui atualmente nove imóveis locados a empresas como Vinci Partners, Vitacon e WeWork. Seu portfólio se divide entre São Paulo e Rio de Janeiro e possui 48% das receitas contratadas na modalidade atípica com vencimentos a partir de 2025. Vemos como positiva a estratégia da gestão de cobrar aluguéis pouco abaixo da média de mercado, pois garante a alta ocupação dos imóveis mesmo em um período adverso como o que estamos passando na atual crise sanitária.

Apesar da exposição ao mercado corporativo do Rio de Janeiro, vemos a manutenção de vacância baixa, pois a principal locatária é a própria gestora. O caixa do fundo ainda possui R\$ 1,26/cota, referente a resultados não distribuídos. Dessa forma, esperamos que o *dividend yield* do fundo fique entre 8% e 8,5% ao ano.

Cotação



Dividendos



### VINO11

Cota Mercado	R\$ 61,34
Cota Patrimonial	R\$ 60,53
Taxa Administração	de 1% a 1,2%
Taxa de Performance	20% sobre IPCA+ 6%
Patrimônio Líquido	R\$ 769,6 milhões
Participação no Ifix	0,89%
Gestor	Vinci Real Estate Gestora de Recursos Ltda
Liquidez Média Diária	R\$ 2,7 milhões

### Dividend yield anualizado

Último	8,74%
3 meses	8,61%
6 meses	7,73%
12 meses	7,2642%

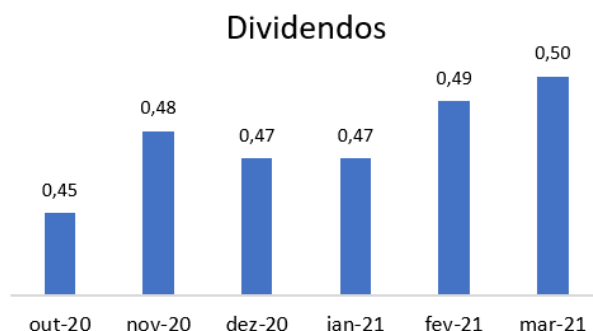
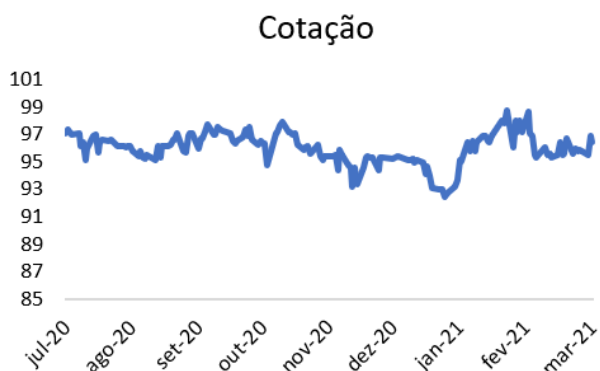
### VBI Prime Properties – PVBI11

Fundo gerido pela VBI para investir em imóveis corporativos e comerciais.

O fundo possui dois imóveis em regiões premium da cidade de São Paulo, o Ed. Faria Lima 4.440 e o Ed. Park Tower. Além dessa alocação, parte do caixa está alocada no HAAA11, fundo imobiliário com estratégia alinhada à do PVBI, e outra está comprometida com as melhorias que vêm sendo feitas nos imóveis.

Conforme esperávamos, o fundo conseguiu repassar novamente o IGP-M aos aluguéis com revisional no mês. Todos os contratos, com exceção do estacionamento, possuem o IGP-M como indexador. Durante o mês, também foi celebrado o aditivo ao contrato de locação com o China Construction Bank por mais 36 meses, além do reajuste no valor do aluguel, melhorando o WAULT e a receita do fundo. Sendo assim, ainda esperamos que o revisional dos contratos nos próximos meses siga esse caminho, repassando grande parte do IGP-M, dada a defasagem do valor cobrado no ativo em comparação aos demais da região.

Devido ao portfólio prime e à qualidade dos inquilinos, esperamos que o valor do aluguel se ajuste gradualmente ao valor de mercado sem prejudicar a ocupação dos ativos, refletindo um aumento dos dividendos pagos pelo fundo. Além disso, as reformas realizadas contribuem para a valorização do tijolo, que deve repercutir na cota patrimonial na próxima avaliação dos ativos.



### PVBI11

Cota Mercado	R\$ 95,96
Cota Patrimonial	R\$ 96,44
Taxa Administração	1,00%
Taxa de Performance	-
Patrimônio Líquido	R\$ 937,9 milhões
Participação no Ifix	1,05%
Gestor	VBI Real Estate
Liquidez Média Diária	R\$ 4,2 milhões

### Dividend yield anualizado

Último	6,22%
3 meses	6,09%
6 meses	5,96%
12 meses	-

## Mogno Fundo de Fundos – MGFF11

O fundo é gerido pela Mogno com o objetivo de gerar renda e ganho de capital por meio de investimentos em cotas de outros fundos imobiliários

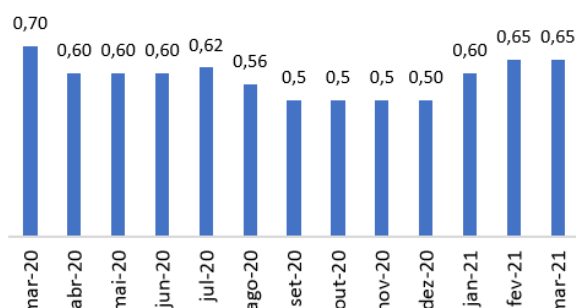
O fundo possui alocação em todos os setores tradicionais, mas o que gostaríamos de destacar na carteira deste fundo é a sua exposição a fundos não tão óbvios, como fundos de desenvolvimento, residencial e agrícola. A gestão também gosta de investir em fundos ainda não listados, que possuem menor liquidez e maior tempo de maturação, garantindo acesso antes de chegar ao mercado em geral, o que possibilita maiores ganhos.

O fundo possui cerca de 35% do patrimônio alocado em ativos adquiridos por meio de ofertas restritas, garantindo ao cotista acesso a ativos que são exclusivos a investidores profissionais. A estratégia de renda do fundo, que representa 44% do portfólio, garante uma receita recorrente de R\$ 0,30/ cota, equivalente a um dividend yield base de 4,2%, sem considerar a estratégia de ganho de capital e as receitas financeiras da aplicação do caixa. O fundo ainda possui R\$ 0,95/ cota de resultados não distribuídos que podem ser utilizados para manter o patamar de dividendos.

Cotação



Dividendos



### MGFF11

Cota Mercado	R\$ 85,50
Cota Patrimonial	R\$ 88,57
Taxa Administração	1,00%
Taxa de Performance	20% sobre IGP-M+ 3% ou 4,5%
Patrimônio Líquido	R\$ 802,1 milhões
Participação no Ifix	0,88%
Gestor	Mogno Capital Investimentos
Liquidez Média Diária	R\$ 2,0 milhões

### Dividend yield anualizado

Último	9,12%
3 meses	8,89%
6 meses	7,95%
12 meses	8,12%

## CSHG Renda Urbana – HGRU11

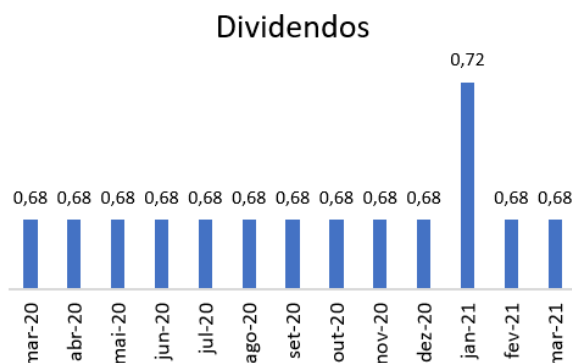
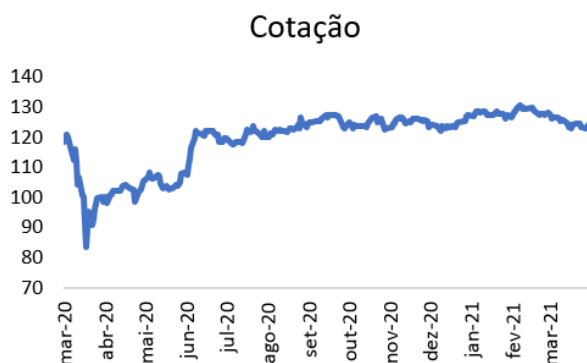
Fundo gerido pela Credit Suisse Hedging-Griffo com o objetivo de investir em imóveis urbanos de uso institucional ou comercial que não sejam lajes corporativas, shopping centers ou de logística.

O fundo possui diversos ativos espalhados, principalmente pelos estados de São Paulo, Paraná, Rio de Janeiro e Bahia. Esses ativos são locados em grande parte para a Rede Big (supermercados), responsável por 41% da receita, para as Pernambucanas e para o Ibmecc, responsáveis por 26,5% e 10,1% da receita, respectivamente.

Na nossa visão, o que torna este fundo tão atrativo são os vencimentos dos contratos a partir de 2024 e os contratos atípicos, que representam 92,5% da receita. Apesar de o setor educacional representar 32% da receita do fundo, vemos como baixo o risco de inadimplência dos inquilinos ligados a esse setor, sustentado pela volta gradual das aulas presenciais, principalmente para os cursos que necessitam de aulas práticas, e pelo maior inquilino do setor ter adiantado o aluguel. Um ponto de atenção aqui são os locatários que dão suporte à atividade desse setor, como os cafés e o estacionamento. Para esses casos específicos, a prioridade da gestão é manter os contratos, mesmo que isso signifique carências e descontos. Vemos isso como positivo, pois possuem pouca representatividade na receita geral do fundo e são negócios necessários para o bom



funcionamento das atividades educacionais. O fundo possui portfólio maduro, devendo sofrer pouca variação no preço e manter o pagamento de dividendos estável.



### HGRU11

Cota Mercado	R\$ 123,89
Cota Patrimonial	R\$ 117,87
Taxa Administração	0,70%
Taxa de Performance	20% sobre IPCA+ 5%
Patrimônio Líquido	R\$ 1.441,7 milhões
Participação no Ifix	2,66%
Gestor	Credit Suisse Hedging-Griffo
Liquidez Média Diária	R\$ 7,2 milhões

### Dividend yield anualizado

Último	6,59%
3 meses	6,75%
6 meses	6,69%
12 meses	6,68%

## Glossário

**ABL:** Área bruta locável.

**Benchmark:** Índice de referência.

**Cap rate:** Taxa de capitalização.

**Data ex:** Data em que as cotas se tornam ex-dividendos.

**Dividend yield:** Rendimento anual de um FII, calculado pela divisão dos proventos pelo preço de mercado por cota.

**Dividend yield (Forward):** Rendimento anual de um FII para os próximos 12 meses.

**Duration:** Prazo médio ponderado de recebimento dos fluxos de caixa dos papéis.

**Follow-on:** Oferta pública subsequente ao IPO.

**FFO (Funds from Operation):** Geração de caixa de um fundo imobiliário.

**Ifix:** Índice dos fundos de investimento imobiliário.

**IPO:** Oferta pública inicial.

**Liquidez:** Capacidade e rapidez com que um ativo é convertido em dinheiro.

**LTV (Loan-to-Value):** Saldo devedor da operação/valor da garantia.

**Spread:** Diferença entre a taxa cobrada de uma operação e a taxa de referência (Ex.: NTN-B), com mesma duration.

**Taxa de administração:** Remuneração dos administradores.

**Taxa de gestão:** Remuneração dos gestores.

**Ticker:** Código de negociação do FII na Bolsa.

**TIR:** Taxa interna de retorno.

**P/VPA:** Desconto ou prêmio de negociação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido.

**WAULT (Weighted Average of Unexpired Lease Term):** Média Ponderada do Prazo dos Contratos dos Aluguéis pela Receita Vigente de Aluguel Próprio.

## Disclaimer

*Este documento foi preparado pelo Research da Genial Investimentos e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.*

*As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos, não constituem uma oferta para comprar ou vender e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, à venda ou à detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa, feita pelos analistas que elaboraram este relatório, e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas, primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL INVESTIMENTOS. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão, os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente, que leve em consideração as características e necessidades individuais.*

*A Genial Investimentos, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários tratados nesta análise.*

*O analista de investimento declara que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e ainda, foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à GENIAL INVESTIMENTOS.*

*A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e das operações financeiras realizadas pela GENIAL INVESTIMENTOS.*

*Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.*

*A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e das operações financeiras da GENIAL INVESTIMENTOS, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL INVESTIMENTOS.*

*O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório, atendendo às exigências da Instrução CVM nº 598/2018.*

*O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários tratados no presente relatório.*