

FUNDOS DE INVESTIMENTOS  
IMOBILIÁRIOS

3º TRIMESTRE DE 2021

---

# ASPAS DOS GESTORES

## Fundos Imobiliários

Visões e Perspectivas dos Gestores  
sobre o Mercado de FIIs

ÓRAMA  
INVESTIMENTOS

## Sumário

<b>Panorama Trimestral – Mercado de FII's</b>	<b>2</b>
<b>Visão dos Gestores - 3º trimestre 2021</b>	<b>4</b>
Alianza	8
Átrio Asset	10
Autonomy Investimentos	11
Barigui Asset Management	12
BREI	13
Brio Investimentos	15
Faria Lima Capital	17
Guardian Gestora	19
HGI Capital	20
Iridium Gestão de Recursos	22
JPP Capital	23
Kinea Investimentos	24
Legatus Asset Management	25
Pátria Investimentos	26
Quasar Asset Management	28
RBR Asset Management	30
REC Gestão de Recursos	31
Rio Bravo Investimentos	32
Sequóia Properties	33
Tellus Investimentos	34
TG Core Asset	35
TRX	36
Valora Investimentos	37
Vectis Gestão	38
Vinci Partners	39

## Panorama Trimestral – Mercado de FII's

O cenário doméstico e internacional seguiu bastante desafiador durante o 3º trimestre do ano. Na China o risco de calote da Evergrande impactou diretamente as expectativas para o setor imobiliário e para economia chinesa, nos EUA questionamentos sobre limites de endividamento do Estado e a trajetória dos juros também mexeram com os mercados. Além disso, o cenário de inflação global diante de uma crise energética e efeitos da pandemia no mundo também agravou os ânimos dos investidores.

Enquanto isso no Brasil, o trimestre encerrou com grandes incertezas e instabilidades no cenário político-econômico brasileiro. A inflação continua acelerada, com alguns fatores ainda preocupando o mercado, como a crise hídrica e as incertezas fiscais, diante da proximidade das eleições presidenciais em 2022. As expectativas para o IPCA no ano já ultrapassam 9% (Relatório Focus), o que resulta em projeções de aumentos ainda maiores da Taxa Selic nos próximos meses. Em out/21 o Copom já subiu a taxa básica de juros de 6,25% a.a. para 7,75%a.a., e o mercado acredita que para o fechamento do ano chegará em 9,25%, com base principalmente nas indicações da última ata da reunião. Em relação aos impactos de tais eventos para o mercado de FII's, apresentaremos com mais detalhes as perspectivas dos gestores na seção [“Visão dos Gestores”](#).

Em relação à pandemia, estamos vendo diversos países do globo adotando medidas de normalização da economia, o que traz esperança para sociedade. No Brasil, os estados estão em diferentes ritmos de vacinação, e até o momento quase 60% da população brasileira já está totalmente vacinada. Esse número, junto à redução do número de óbitos, vem impulsionando gradualmente os diferentes setores da economia.

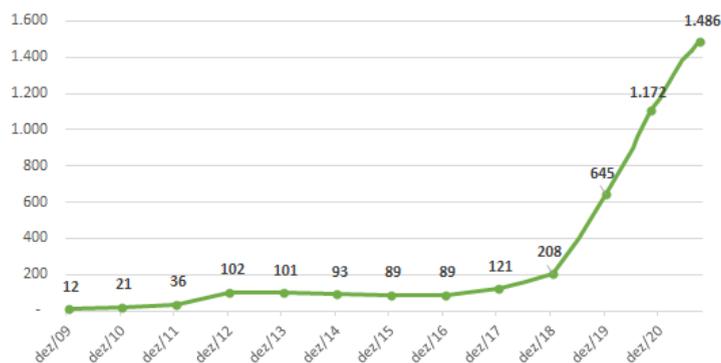
Diante de todo esse cenário, os mercados de renda variável foram fortemente impactados, e no 3T21 o Ibov acumulou queda de **-12,48%**, e IFIX de **-1,42%**. Logo no início de julho, o IFIX observou uma retomada após revisão do texto da Reforma Tributária, confirmando a manutenção da isenção de IR sobre os dividendos para investidores pessoa física. Tal movimento melhorou o acumulado do índice no trimestre. Já o dólar (comercial) apresentou apreciação de **+9,8%** e o CDI subiu **+1,23%**.

A indústria de FII's, que vinha crescendo exponencialmente nos últimos anos, também seguiu melhorando seus números no 3T21. Apesar de todo esse contexto, o mercado imobiliário vem se

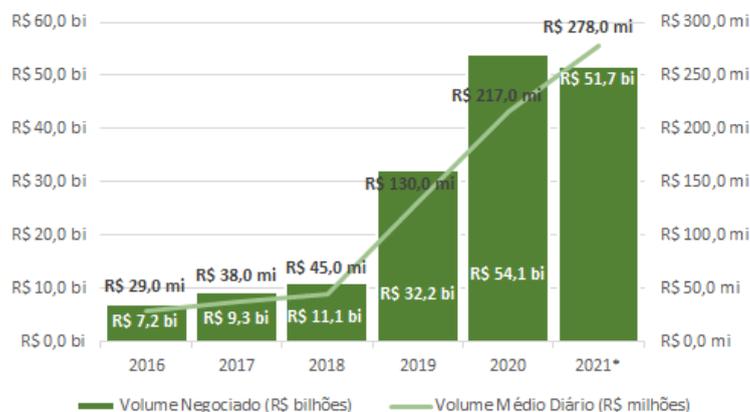
recuperando depois de longos meses de retração durante o pior período da pandemia. Além disso, esse setor vem reduzindo sua dependência pelo financiamento subsidiado, e recorrendo cada vez mais ao mercado de capitais.

Lembrando que essa classe de ativos apresenta vantagens interessantes para os investidores, além da isenção de IR sobre os rendimentos, sendo elas: exposição ao mercado imobiliário através de investimentos iniciais baixos; proteção natural contra inflação; menor volatilidade quando comparado ao mercado de ações; e diversificação de portfólio. Todos esses benefícios estão refletidos no aumento exponencial no número de investidores no mercado de fundos imobiliários e na melhora significativa de liquidez do mercado secundário:

### Número de Investidores (em milhares)



### Volume Negociado (Liquidez)



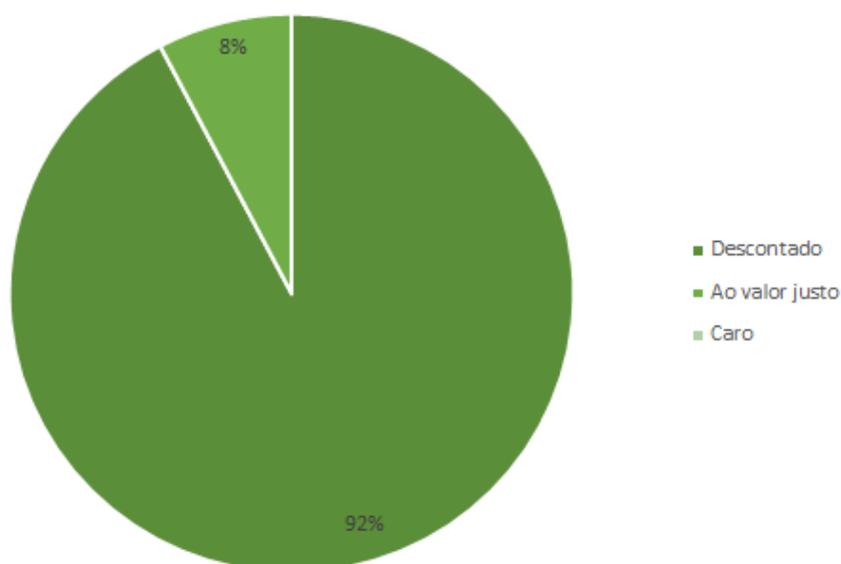
\*até set/21- Fonte: B3

## Visão dos Gestores - 3º trimestre 2021

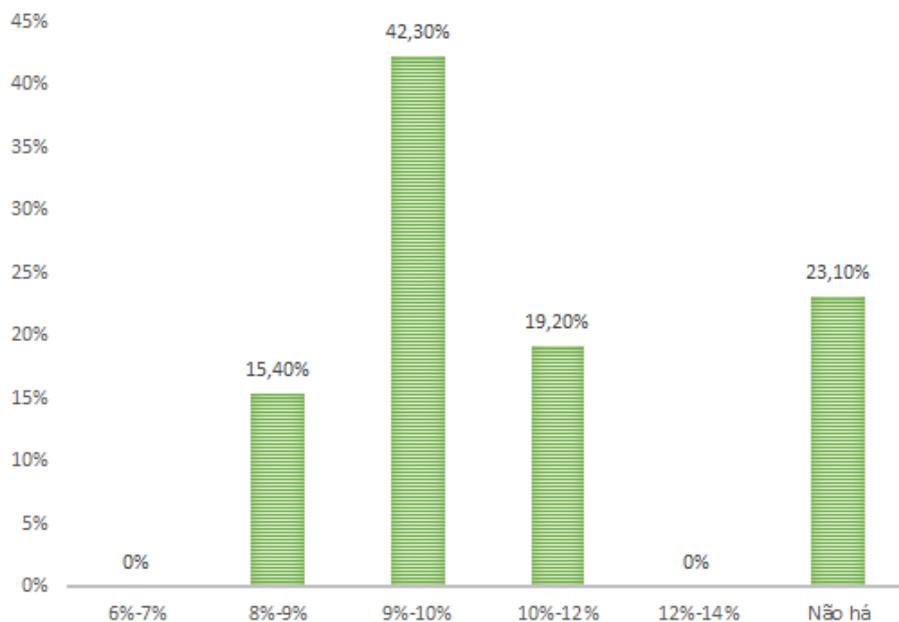
Diante do contexto apresentado, neste relatório abrimos espaço para que os principais gestores de FIs descrevam de maneira detalhada os desafios enfrentados na gestão de fundos imobiliários durante o trimestre e as expectativas para essa classe neste novo cenário.

Além disso, convidamos os gestores a indicarem suas respectivas visões em relação a 3 temas interessantes. A seguir vamos mostrar os questionamentos e resultados, e em seguida comentaremos sobre os assuntos abordados:

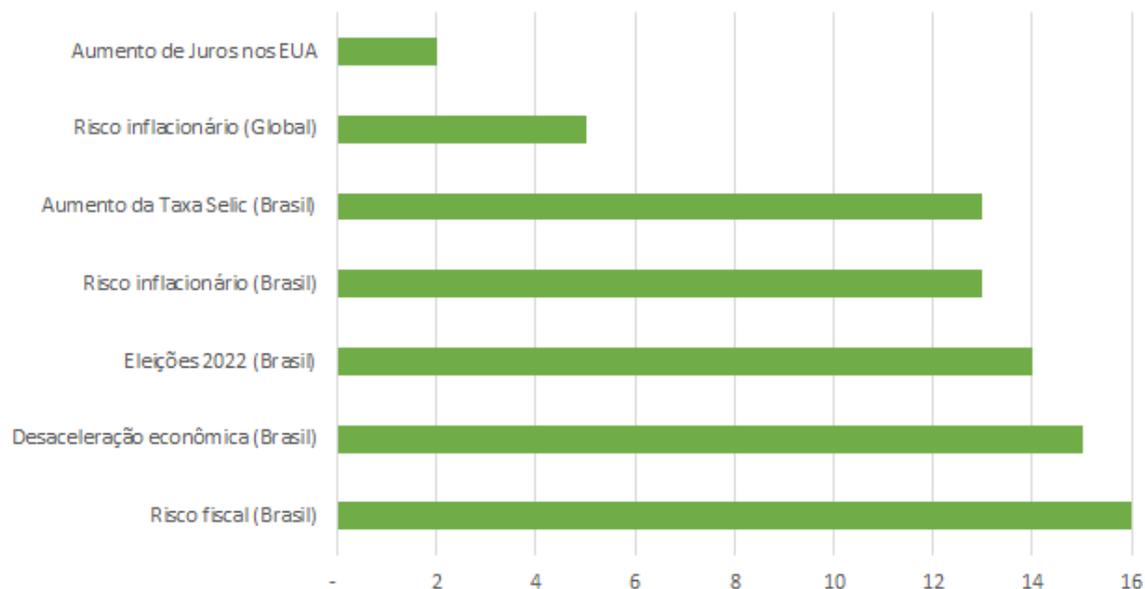
### 1. Precificação atual do mercado secundário de FIs:



## 2. Nível máximo de taxa de juros estimulativo para o investimento em FIs :



## 3. Três principais fatores a serem monitorados para o mercado de FIs:



Começando pelo primeiro tema, é possível observar que a maioria dos gestores acredita que o mercado de FIs atualmente está descontado. Em 2021, estamos vendo o IFIX cair mais de 7%. Apesar de entender que níveis mais altos de taxa de juros são traduzidos em correções nos preços dos ativos de renda variável, o consenso é que o mercado exagerou nesse movimento. Isso reforça o espaço que existe para entrada em oportunidades de qualidade no mercado secundário.

Em relação ao impacto do cenário de aumento da taxa de juros, questionamos aos gestores qual o nível máximo que eles consideram ainda estimulativo para o investimento em FIs. É natural que diante de um cenário de aumento de taxa de juros, ocorra um movimento de troca de ativos de renda variável para renda fixa pelos investidores. Entretanto, falando especificamente sobre FIs, já mencionamos a importância e benefício da inclusão para diversificação do portfólio do investidor. Cerca de 42% dos gestores entendem que esse patamar seria de 9%-10%, ou seja, em linha com nível esperado pelo mercado de atingimento da Taxa Selic no próximo ano (Relatório Focus), para que seja possível o controle da inflação.

Por fim, os gestores opinaram sobre os 3 principais fatores macro a serem monitorados. Podemos concluir que o cenário doméstico acaba sendo o que mais impacta nosso mercado de FIs. O destaque vai para as incertezas fiscais diante do potencial estouro do teto de gastos e proximidade das eleições, e uma consequente desaceleração econômica.

Respeitosamente, agradecemos a colaboração de todas as casas de gestão de recursos que se disponibilizaram a participar da pesquisa sugerida pela nossa equipe.

**Este documento está segregado por gestores em ordem alfabética.**

**É importante frisar que a Órama não se responsabiliza pelo teor dos comentários, nem pela precisão dos dados apresentados pelos gestores dos fundos.**

**O “Aspas dos Gestores - FIs” é meramente informativo e não configura qualquer recomendação de compra ou de venda.**

## Alianza

### Desafios do 3º trimestre de 2021:

Na sequência do que vinha acontecendo durante o 2T21, neste trimestre houve certa manutenção nos preços dos ativos imobiliários negociados na B3 desde a apresentação da proposta da Reforma Tributária apresentada pelo Governo no final de junho, que não foi bem recebida pelos investidores. Além disso, a existência de riscos fiscais e da falta de uma estratégia clara do Governo continuam gerando dúvidas sobre a capacidade de a administração pública em manter suas contas abaixo do teto de gastos.

Para os Fundos listados geridos pela Alianza, a notícia impactou negativamente a 4ª Emissão de Cotas do ALZR11 (Alianza Trust Renda Imobiliária FII), que estava no período de subscrição das sobras no momento da apresentação da proposta da Reforma Tributária. Ainda assim, a emissão foi bem-sucedida e concluída com a captação líquida de R\$ 163,6 milhões. Deste montante, R\$ 59 milhões já foram utilizados na aquisição do imóvel sede da Pandurata Alimentos (proprietária das marcas Bauducco, Visconti e Tommy), em Guarulhos/SP. O Fundo está agora na fase final das diligências para aquisição do Centro Logístico feito sob medida ("Built-To-Suit") para a Coca-Cola FEMSA, localizado na Av. do Estado, em Santo André/SP.

Já o AFOF11 (Alianza FOF FII), que teve sua 3ª Emissão de Cotas concluída com a captação de R\$ 33,9 milhões no final de junho, vem entregando rendimentos crescentes, e sua última distribuição representou um Dividend Yield de 1,06% (12,7% anualizado) em relação à cotação de fechamento de 14/10, quando era cotado a R\$ 79,23, ou 0,79x o seu Valor Patrimonial de R\$ 100,58. Consideramos este nível de preço extremamente distorcido frente à realidade econômica do Fundo, que está investido majoritariamente em FII's bastante descontados, com média de P/VP da carteira alocada de 0,92x.

### Perspectivas para os próximos meses:

Apesar da recente redução na atratividade dos investimentos em FII's, claramente apontada pelo menor nível de preços das negociações do mercado secundário desde a apresentação da proposta da Reforma Tributária e do término do ciclo de relaxamento monetário, marcado pela retomada da elevação da taxa SELIC, entendemos há, ainda, espaço para a taxa básica de juros

do país se desenvolver sem que impacte diretamente o interesse dos investidores mais conservadores em Fundos Imobiliários. Imóveis são ativos resilientes e fornecem bastante segurança aos seus investidores, e não entendemos como certa uma enorme migração de recursos de FIs para renda fixa.

O cenário segue desafiador à frente, dado que o mercado já começa a se preparar também para as eleições de 2022, porém acreditamos que o nível de preço aliado à qualidade das posições dos nossos fundos nos deixam muito confiantes sob a ótica fundamentalista. O AFOF11 continua com uma carteira considerada defensiva e entendemos que não dependemos de grande crescimento econômico no país para entregar bons resultados com este portfólio, apesar de acreditarmos que possa haver surpresas positivas.

Já o ALZR11, que detém atualmente 14 imóveis e caminha para a aquisição do 15º, possui todos estes imóveis locados para inquilinos com excelente qualidade de crédito e através de contratos atípicos, de longo prazo e corrigidos pelo IPCA. Ou seja, é um Fundo que tende a ser pouco afetado pela oscilação da taxa básica de juros no país, dada a previsibilidade de suas receitas por anos à frente.

**FIs listados na B3: ALZR11, AFOF11, MTOF11 e MOFF11**

## Átrio Asset

### Desafios do 3º trimestre de 2021:

O fundo ARRI11, finalizou a distribuição da fase pública da 2ª emissão no mês de julho, no total recebemos R\$ 65 milhões de novos recursos, levando o fundo a R\$ 105 milhões captados, dos recursos levantados, investimos R\$ 29,500 milhões em CRIs que estavam em nosso pipeline, porém em função de uma série de alterações nas perspectivas do mercado, dentre as principais estão a alta de juros; crescimento abaixo do previsto; pressão inflacionária e controle fiscal, optamos por reprecificar as operações ao novo cenário de risco, agregando mais prêmio aos cotistas do Fundo. Sendo assim, os recursos captados já estão comprometidos em ativos alvo (CRIs) que se encontram em fase avançada de liquidação. O Fundo está alinhado com os retornos apresentados no estudo de viabilidade da 2ª Emissão. Foi distribuído R\$1,11 em dividendos referentes ao mês de Setembro de 2021 e acumulamos R\$ 2,89 distribuídos no terceiro trimestre de 2021, equivalente a 308% do CDI líquido no período.

### Perspectivas para os próximos meses:

Analisamos o mercado imobiliário de forma geral, neste contexto os fundos Imobiliários representam uma parte ainda pequena como fonte de financiamento e fomento a indústria imobiliária, existe portanto uma grande reserva de mercado a ser financiado pelos fundos, acreditamos que mesmo com algumas turbulências, os FIs vieram para ficar, desintermediando a atuação de financiamento imobiliário que está muito ligado ao setor bancário.

O maior desafio para os fundos de CRIs será a adaptação das carteiras a dinâmica da economia, uma vez que os fundos detêm operações de longo prazo, e os gestores precisam ter uma visão aguçada sobre crescimento econômico, emprego/massa salarial e taxa de juros.

**FIs listados na B3: ARRI11**

## Autonomy Investimentos

### Desafios do 3º trimestre de 2021:

O 3º trimestre de 2021 foi marcado inicialmente pelas discussões em relação a reforma tributária, que poderia passar a taxar os dividendos dos fundos imobiliários. Esta possibilidade foi removida do texto da reforma e, portanto, é provável que os FIs sejam poupados da cobrança de impostos sobre dividendos, mas a discussão causou forte volatilidade no IFIX. Em um segundo momento, a elevação da taxa de juros futura impactou, principalmente, os fundos de tijolo, muitos que já estavam descontados. De acordo com o relatório Focus do Bacen o mercado espera que a taxa de juros suba ainda mais esse ano, chegando a 8,25% a.a. e a 8,75% a.a. em 2022, lembrando que poucos meses atrás a taxa estava em 2,00%a.a.

No mercado de escritórios, apesar da maioria das empresas ainda estar adotando o trabalho remoto, vemos uma retomada crescente do fluxo de pessoas nos escritórios, em linha com o avanço da imunização contra pandemia do COVID19 no país. No Rochaverá, por exemplo, o fluxo de pessoas aumentou 72% no trimestre e o aumento de visitas e locações, tanto no nosso portfólio (imóveis que não fazem parte da carteira do AIEC, que conta com 0% de vacância) quanto no mercado, indica que o pior pode já ter passado.

### Perspectivas para os próximos meses:

Nos próximos meses, a atenção do mercado continua nos indicadores econômicos e na política, e o consequente impacto na taxa de juros futura e no crescimento do país. Por outro lado, a contínua retomada econômica com o término das restrições impostas pela pandemia começa a favorecer o segmento corporativo, que está bastante descontado no mercado secundário. Devemos começar a ver resultados positivos no mercado de escritórios, principalmente considerando os melhores ativos.

O principal desafio para a classe de ativos é converter a demanda reprimida e o crescimento econômico em novas locações, revertendo a tendência de alta na vacância. Sobre o nosso AIEC11, no curto prazo ele se beneficia pela resiliência dos seus contratos atípicos e 0% de vacância, podendo se beneficiar nos próximos anos por conta desta retomada do setor.

### FIs listados na B3: AIEC11

## Barigui Asset Management

### Desafios do 3º trimestre de 2021:

Foram diversos os desafios enfrentados neste 3ª trimestre para a gestão dos FII's. Listamos alguns a seguir: (i) a apresentação da reforma tributária e as incertezas provocadas sobre todo o setor imobiliário; (ii) o aumento não só da taxa SELIC, mas de toda a curva de juros por conta da elevação das expectativas inflacionárias; (iii) as diferenças de comportamento entre os indexadores dos contratos imobiliários, mais especificamente entre IGPM e IPCA.

### Perspectivas para os próximos meses:

O comportamento dos FII's, juntamente com o da economia e do mercado financeiro em um cenário pós pandemia ainda são bastante incertos. Podemos citar algumas das variáveis que estão sendo monitoradas e que devem afetar os FII's: (i) uma possível desaceleração do setor imobiliário por conta do encarecimento do crédito e aumento do custo das matérias primas; (ii) um cenário de eleição e de incertezas fiscais; (iii) aumento da dificuldade de captação de recursos por conta de um cenário de maior taxa de juros.

**FII's listados na B3: BARI11**

## BREI

### **Desafios do 3º trimestre de 2021:**

Terceiro trimestre se mostrou um período muito desafiador para os mercados de capitais de maneira geral. Apesar de superada a proposta de tributação de fundos imobiliários logo no início do trimestre, a questão fiscal segue sendo o centro das atenções para o investidor, assim como o conturbado ambiente político. A piora da situação fiscal do país e a aceleração da inflação vêm pressionando uma abertura na curva de juros de médio de longo prazo o que, por sua vez, pressiona os fundos imobiliários no mercado secundário. A guinada para políticas populistas e o aceno ao furo do teto de gastos têm trazido dúvidas ao mercado de que a questão fiscal será de fato equacionada no futuro.

Do ponto de vista de fundamentos do mercado imobiliário, ainda vemos um cenário positivo para diversos segmentos, apesar da pressão no custo de construção e o aumento no custo de terrenos, o que tem aumentado o custo de reposição de diversos ativos. Com o aumento dos juros, na nossa visão o mercado deve esperar um arrefecimento da atividade de construção, o que deve reduzir a oferta futura, além de uma pressão de preços que deve impactar os aluguéis no curto e médio prazo, movimento já sentido em alguns segmentos, como o residencial.

Em vista do aumento da SELIC, vemos um fluxo de capital dos FIs para a renda fixa. Ainda que desafiadora, a migração de capital para renda fixa e a consequente queda dos preços no mercado secundário abre boas oportunidades de investimentos no segmento. Atualmente, existem fundos com ótimos ativos em regiões prime sendo negociados com alto deságio patrimonial, apresentando boas oportunidades de entrada, na nossa visão. Segmento de shoppings e corporativo, dentre os mais afetados na pandemia, devem puxar a recuperação dos FIs, no curto e médio prazos.

### **Perspectivas para os próximos meses:**

Seguimos com grandes avanços na imunização da população contra a covid-19, com isso, esperamos uma melhora na percepção de risco sobre as lajes corporativas conforme o retorno ao trabalho presencial, e, uma estabilização do segmento de shopping nos próximos meses.

Esses dois segmentos devem ter as melhores performances no curto e médio prazo. O segmento logístico já está em um patamar alto de preços no secundário, com cap rates mais espremidos, isto é, devemos ter menos expectativa de ganho de capital, apesar de estar ocorrendo uma pressão de preços de aluguel atualmente em ativos prime bem localizados. Fundos de papel devem continuar performando bem, porém, também estão em uma precificação mais adequada e, portanto, apresentam menor potencial de ganho de capital, em detrimento dos segmentos corporativo e de shoppings.

O principal desafio se mantém na situação fiscal e inflacionária brasileira, especialmente com um horizonte de cenário eleitoral. Apesar dos ativos de classe imobiliária serem historicamente uma proteção contra a inflação, uma posterior deterioração nas condições fiscais pode fortalecer o fluxo à renda fixa e prejudicar o mercado secundário de FIs. Portanto, na nossa visão o mercado deve se atentar a agenda de reformas, que está estagnada nos últimos meses, e aos possíveis movimentos populistas por parte do governo. A questão fiscal, a inflação e o aumento dos juros seguem sendo os principais riscos para a indústria.

**FIs listados na B3: IBFF11, IBCR11**

## Brio Investimentos

### Desafios do 3º trimestre de 2021:

Do ponto de vista macroeconômico, os principais desafios enfrentados no 3T21 foram: (i) a alta volatilidade dos mercados advinda das incertezas no campo político-econômico, principalmente no que diz respeito à PEC dos precatórios e à manutenção do teto dos gastos; (ii) incertezas quanto à aprovação de reformas e seus termos, em especial a reforma tributária que impacta diretamente nosso mercado; (iii) alta da inflação e o consequente aumento da taxa básica de juros (Selic), cuja combinação tem impactos significativos nos mercados, especialmente no que diz respeito ao mercado de Fundos Imobiliários, que sofre com a migração parcial de investimentos para a renda fixa ou para papéis atrelados a IPCA. Do ponto de vista microeconômico, o aumento expressivo do custo de produção de imóveis, pelo aumento de preço dos insumos e gargalos na produção, somado à redução do poder de compra da população pelo aumento da inflação, tem gerado apreensão quanto à capacidade de incorporadoras, especialmente as focadas em produtos residenciais econômicos e de renda média-baixa, onde as margens são mais achatadas, de viabilizarem novos projetos, dado que a capacidade que têm de repassar o aumento de custos ao comprador do imóvel é cada vez mais limitada.

### Perspectivas para os próximos meses:

O desafio maior, na nossa visão, é educar o investidor de que os FII's devem ser analisados como produtos de longo prazo e não simplesmente como geradores de yields cujo benchmark é a renda fixa. No longo prazo, os fundamentos do setor imobiliário, em um país com crescimento populacional e grande potencial de crescimento econômico (lembremos que o Brasil possui todas as qualidades para ser líder de uma economia verde que está apenas emergindo) são muito positivos. Os FII's são, de fato, ótimos produtores de yield. Mas no longo prazo, há um enorme potencial para ganho de capital em função da valorização do valor de seus ativos (e não apenas em função da renda). Ademais, entendemos que, mesmo com o cenário atual de alta de juros e de incertezas, o mercado de FII's continua oferecendo importantes vantagens competitivas: (i) isenção de imposto de renda para pessoa física, (ii) boa diversificação de

carteira com ticket baixo e com mais liquidez que o investimento direto em imóveis, (iii) com a escolha certa de bons gestores e uma carteira de bons produtos para otimização de retornos e mitigação de riscos da carteira conforme o momento de mercado e do ciclo de cada classe de ativo imobiliário, é possível obter boas rentabilidades. Embora o investidor possa montar essa carteira individualmente, a boa notícia é que tem surgido no mercado FIs que já oferecem ao investidor essa exposição a diferentes classes de ativos e variadas partes da estrutura de capital do negócio imobiliário.

**FIs listados na B3: BICE11, BRIM11 e BRIP11**

## Faria Lima Capital

### Desafios do 2º trimestre de 2021:

Com a comprovação da eficácia da vacina, o avanço do número de vacinados e forte declínio na curva de vítimas fatais, a pandemia já dá sinais de que está controlada, ainda que cautela ainda seja necessária. Diversas cidades vêm restabelecendo o funcionamento do comércio em seu horário normal e realizações de eventos com a presença de público. Portanto, há dois fatores que devem impulsionar especialmente as atividades voltadas para o turismo e o lazer: os eventos de fim de ano em conjunto com a diminuição gradual das restrições impostas pela pandemia.

Para os CRI da carteira do FLCR11 com exposição aos segmentos hoteleiro e de varejo/ shopping center, observamos um 3º trimestre muito positivo, com recuperação de alguns dos principais indicadores. No caso dos hotéis, a receita por quarto disponível vem se elevando gradualmente e as taxas de ocupação ficaram acima de 80% em setembro, enquanto o shopping center atingiu nível de vacância quase nulo, além de redução na taxa de inadimplência dos aluguéis e boa evolução de Vendas Mesmas Lojas (SSS), que já se aproximam dos níveis de 2019.

Já no segmento de construção e incorporação, após um início de 2021 animador, dados do 3º trimestre de 2021 apontam desaceleração das vendas nas prévias operacionais apresentadas pelas maiores empresas do setor. Esse arrefecimento reflete a elevação das taxas do crédito imobiliário. O item custo de construção também é muito citado por empresários do setor, o que vem sendo repassado para o consumidor final nos projetos voltados à média e média/alta rendas, sendo mais um elemento para entender a desaceleração das vendas. Ainda assim, a expectativa dos empresários continua confiante e otimista para investimentos no setor, apontam as pesquisas de sondagem do setor da construção.

### Perspectivas para os próximos meses:

Entendemos que o cenário básico do Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) para a trajetória de juros e inflação não oferece grandes riscos aos fundos imobiliários de papel (FII de CRI) que possuem parcela preponderante de seu patrimônio aplicado em ativos

imobiliários de renda fixa, os CRI, cujos rendimentos acompanham esse movimento de alta de IPCA e SELIC. Esses FI de CRI continuam tendo rendimentos atrativos devido ao spread que os CRI possuem acima dos indexadores, além da isenção de imposto de renda sobre os rendimentos distribuídos (satisfazendo determinadas condições).

Algumas quedas verificadas em preços de cotas de FI de CRI podem representar boas oportunidades de investimento, como aconteceu em 2020 quando os preços das cotas caíram com o início da pandemia.

**FIs listados na B3: FLCR11**

## Guardian Gestora

### **Desafios do 3º trimestre de 2021:**

Na nossa visão os principais desafios enfrentados neste trimestre são a contínua elevação das taxas de juros e a instabilidade fiscal brasileira que gera desconfiança dos investidores. A subida de juros tem impactado negativamente as cotas de FIs no mercado secundário, principalmente nos casos de FIs de tijolo, sendo que muitas deles estão sendo negociados com desconto representativo frente ao valor patrimonial. Com isso, existe uma dificuldade maior de novas ofertas dos FIs existentes, restringindo crescimento e diversificação dos mesmos.

### **Perspectivas para os próximos meses:**

Acreditamos que o cenário de médio e longo prazo para a indústria de FIs no Brasil é promissor. Entretanto, no curto prazo, dada alta dos juros e cenário eleitoral se aproximando, já estamos observando volatilidade nos preços das cotas e nas captações. É normal que nos momentos de aperto no ciclo de taxa de juros o custo de oportunidade fique mais alto e, com isso, ocorram oscilações nos preços dos ativos listados em bolsa. Sejam ações de empresas ou cotas de FIs. Apesar disso, recentemente já observamos uma correção da curva de juros, que absorveu expectativas de alta da taxa Selic de forma mais rápida e mais intensa do que era esperado antes. Então, apesar de ainda prevermos volatilidade no curto prazo, o pior já pode ter passado, pois esse choque de alta nos juros já está no preço atual dos FIs. Em relação a possível tributação dos FIs na reforma tributária, acreditamos que já é um tema superado. Não vemos mais esse risco no radar.

**FIs listados na B3: GALG11**

## HGI Capital

### **Desafios do 3º trimestre de 2021:**

O terceiro trimestre foi desafiador ao cenário prospectivo, com fatores externos e internos trazendo momentos de turbulência ao mercado. Porém, os riscos domésticos foram mais intensos e descolaram os mercados brasileiros de seus pares, provocando momentos de retorno negativo em ativos marcados a mercado. A variante delta da Covid-19 seguiu em trajetória de arrefecimento gradual e o processo de vacinação no Brasil prossegue, sem os sérios problemas de oferta observados no trimestre anterior. Logo, os mercados parecem não se amedrontar mais com a doença, mas novos fatores viraram foco do radar.

O risco de colapso financeiro da Evergrande, gigante incorporadora chinesa e a empresa imobiliária mais endividada do mundo, trouxe nervosismo e reforçou que a retomada por lá vem perdendo solidez. Alguns indicadores econômicos sugerem números mistos na abertura por setores, tanto no Brasil quanto no exterior, em que os serviços permanecem beneficiados pela reabertura e a indústria não deverá se recuperar dos gargalos de oferta em 2021.

No Brasil, o risco fiscal se intensificou e o governo ainda não encontrou uma contrapartida legal que lastreie o Auxílio Brasil, acomode o salto das despesas com precatórios previstas para o ano que vem e ao mesmo tempo respeite o framework fiscal, posto em xeque repetidas vezes nos últimos meses. Como abordado em nossa Carta de Gestão, não basta apenas abrir exceções para o teto de gastos e dizer que ele foi formalmente cumprido ao final. O teto não é o único sustentáculo desse framework, logo, enfraquecê-lo trará um efeito global negativo sobre as expectativas.

### **Perspectivas para os próximos meses:**

Continuamos a projetar um panorama desafiador ao mercado. O Banco Central seguirá com a normalização dos juros para patamar contracionista e esperamos mais duas altas de 100 b.p. para as próximas reuniões, levando a Selic para 8,25% ao ano. Porém, não descartamos a possibilidade de altas mais intensas, caso o cenário prospectivo se deteriore ainda mais.

O processo de reformas estruturantes perdeu força e parte dela ficará de lado, enquanto o governo não resolver os problemas com os precatórios e assim viabilizar o Auxílio Brasil. Acreditamos que algumas dessas reformas podem não ser aprovadas até o fim do ano e, mais uma vez, o país corre o risco de postergar movimentos necessários para a redução do risco-país. Problemas estruturais só se resolvem no curto prazo, mas temos dúvidas de quão efetivos estão sendo os passos para tal.

A despeito do aparente fim da proposta de tributação dos dividendos na proposta de reforma tributária do IR, que mantém atratividade ao mercado de funding imobiliário alternativo, os juros mais altos desestimulam alguns agentes a investir em FIs e os levam de volta à renda fixa, dificultando a captação de recursos desses nichos. Porém, o eventual impacto na queda dos preços de FIs permite DYs interessantes, *coeteris paribus*. Ainda, a Selic maior encarece o crédito e freia as concessões de crédito e a demanda por imóveis. Ainda não observamos tal retração, mas há chances de que ela aconteça num futuro próximo.

Em resumo, mantemos cautela na busca por oportunidades de mercado.

**FIs listados na B3: BTWR11, NPAR11 e HGIC11**

## Iridium Gestão de Recursos

### Desafios do 3º trimestre de 2021:

A distribuição de rendimento referente a setembro foi de R\$ 1,05466294/cota, o que equivale a uma remuneração bruta de imposto de renda de 289,56% do CDI. O resultado foi levemente abaixo do mês de agosto devido ao fato de que todas as novas cotas oriundas da 10ª emissão passaram a receber o rendimento integral e alguns ativos adquiridos com os recursos da oferta ainda não geraram resultado em regime de caixa para poderem ser distribuídos. De qualquer forma, o fundo continua sendo impactado positivamente pelo IPCA e SELIC, dado que parte da carteira é atrelada ao CDI. Em setembro, por conta do cenário de incertezas econômicas, no Brasil e no mundo, o sentimento de aversão a risco permaneceu e acarretou em mais realizações nos mercados de FIs e ações. O fundo segue com uma postura de gestão ativa quanto a sua carteira de CRIs, que hoje apresenta uma maior oportunidade de ganho de capital, dado que o aumento da taxa de juros trouxe de volta o interesse de investidores Pessoa Física por ativos de renda fixa isentos. Por fim, destacamos que o fundo encerrou setembro com um caixa de R\$ 109 milhões (ou 3,98% do PL).

### Perspectivas para os próximos meses:

A equipe de gestão segue otimista com o mercado primário de CRIs. O mercado tem apresentado inúmeras ofertas com alta qualidade de crédito, aliado a taxas interessantes. O fundo inclusive tem aproveitado esse momento para aumentar a qualidade do crédito da carteira, mas mantendo o mesmo nível de remuneração média. Vale dizer que o aumento da aversão a risco acarreta em taxas maiores para os ativos de crédito, tanto em termos de taxas nominais quanto de spread de crédito, o que acaba sendo vantajoso para o fundo. Ainda mais no exato momento, onde ele encerrou a sua 10ª emissão de novas cotas e captou R\$ 608,46 milhões.

**FIs listados na B3: IRDM11 e IRIM11**

## JPP Capital

### **Desafios do 3º trimestre de 2021:**

Nos fundos de CRI, o principal desafio foi a dificuldade em encontrar operações com remuneração adequada, uma vez que o excesso de liquidez permitiu que algumas emissões fossem precificadas a taxas que consideramos baixas em relação aos seus respectivos níveis de risco. Adicionalmente, houve uma concentração no trimestre de operações cujo pagamento foi antecipado por decisão dos devedores, que aproveitaram as condições favoráveis de liquidez para refinanciar suas dívidas ao custo inferior.

### **Perspectivas para os próximos meses:**

A expectativa é otimista, mas com cautela. A elevação da taxa de juros reduz a atratividade dos projetos de novos empreendimentos e encarece o financiamento imobiliário, o que é negativo para o mercado de FIs. Ainda assim, mesmo que haja alguma desaceleração, a demanda por imóveis deverá permanecer em um bom patamar, impulsionando a originação de novas operações de CRI. Além disso, a retomada gradual da frequência de utilização de escritórios, shopping centers, espaços de eventos, hotéis e aeroportos será importante para reequilibrar o fluxo de caixa desses empreendimentos, com impacto positivo para o risco de crédito de operações de CRI e FIs com exposição a esse tipo de risco.

**FIs listados na B3: JPPA11, OUP11 e JPPC11**

## Kinea Investimentos

### **Desafios do 2º trimestre de 2021:**

Dentre os desafios enfrentados no 3º trimestre de 2021 merece destaque a alta na taxa de juros, superando as expectativas do mercado.

### **Perspectivas para os próximos meses:**

Apesar do cenário macro desafiador, continuamos otimistas no segmento com o atual estágio de preços e possuímos perspectivas futuras de melhora nos diferentes segmentos (corporativo e logístico). Além disso, espera-se que FIs de CRI tragam bons resultados no curto prazo com a alta na inflação e CDI e entende-se por desafio futuro a contínua diminuição na vacância dos ativos geridos pelos fundos da gestora.

**FIs listados na B3:** KEVE11, KINP11, KNRI11, KFOF11, KNHY11, KNIP11, KNCR11, KNSC11 e KNRE11

## Legatus Asset Management

### Desafios do 3º trimestre de 2021:

O trimestre foi marcado pela retomada das atividades de Shopping Center. Os indicadores de vendas e fluxo já se mostraram muito favoráveis e a inadimplência líquida dos lojistas estão retornando gradualmente aos níveis normais da atividade. Os desafios dos Shoppings estiveram em linha com os trimestres anteriores, com restrições de capacidade dos estacionamento e nas áreas de alimentação e lazer.

### Perspectivas para os próximos meses:

Para o Legatus Shoppings (LASC11), as expectativas são muito boas. Um dos shoppings do portfólio já apresenta resultados acumulados de vendas em 2021 melhores do que no mesmo período de 2019 e isso é um dado muito significativo considerando que durante diversos períodos do ano tivemos as operações ou fechadas ou funcionando com severas restrições.

Todos ativos apresentam ótimas perspectivas não só na melhoria dos índices operacionais, como também na valorização imobiliária com o desenvolvimento de novos empreendimentos no entorno dos Shoppings.

Os desafios são mais de ordem macroeconômica do que propriamente da atividade de investimento em ativos imobiliários de Shopping Center, como o aumento da inflação (inibidor de consumo) e do aumento da taxa de juros para financiar o déficit público, que atrai o investidor mais conservador para o mercado de renda fixa.

**FIs listados na B3: LASC11**

## Pátria Investimentos

### Desafios do 3º trimestre de 2021:

O mercado de FIs teve um semestre bastante marcado pelas recentes escaladas da taxa de juros e da inflação, além dos conhecidos impactos do COVID. Conforme ocorre aumento na taxa de juros, o investidor passa a exigir um prêmio maior pelo setor, pressionando o valor das cotas dos FIs. Os principais desafios para a gestão de FIs no período foi o novo patamar de negociação das cotas e, por consequência, o cenário cada vez mais averso à captação de equity para o setor. Por outro lado, o momento é positivo para oportunidades em bolsa, considerando o desconto dos ativos, e de pipeline. Os fundos da casa seguem em valores que consideramos descontados: (i) o PATL11 entrega yields acima dos pares mesmo com portfólio que, na nossa visão, deveria comandar um prêmio, pela alta qualidade (A/A+) dos ativos e exposição a contratos de aluguel BTS e (ii) o PATC11 com valor de cota notadamente abaixo do valor patrimonial e ativos de ótima qualidade (A/A+) localizados nas principais regiões corporativas de São Paulo.

Destaques dos FIs no período:

**PATL11:** conclusão das aquisições de dois ativos logísticos em Jundiaí-SP. Os imóveis estão 100% locados para empresas de operação logística e as transações foram realizadas a partir de recursos próprios do Fundo. O PATL11 distribuiu R\$ 0,57/cota pelo 7º mês consecutivo e prevê manter esse patamar até o final do ano, o que representa um dos maiores yields do mercado logístico.

**PATC11:** locação de 2 unidades no Central Vila Olímpia, ratificando a tendência de retorno aos escritórios e novas ocupações. Vacância física passou a se concentrar no Sky Corporate, para o qual a gestão tem direcionado 100% dos esforços de novas locações. O PATC11 distribuiu R\$ 0,31/cota no tri e espera distribuir R\$ 0,39/cota a R\$ 0,41/cota após a locação da área vaga.

### **Perspectivas para os próximos meses:**

Os próximos meses tendem a reproduzir um ambiente de alta de juros, dado que a expectativa é uma sequência no ciclo de alta na taxa básica de juros SELIC, frente à persistente pressão inflacionária. Esses efeitos podem ser traduzidos como maior desafio para novas captações. O mercado pode passar a explorar estruturas distintas de aquisições, fazendo-se valer de mecanismos de alavancagem, dentro dos instrumentos permitidos. O nível de precificação em bolsa também pode ser considerado um momento de oportunidade para a entrada para novos investidores, que se farão valer da valorização de longo prazo dos ativos decorrente de novos ciclos imobiliários.

Na ponta dos imóveis, com o avanço da vacinação contra a COVID e expectativa de retomada integral da economia, há uma conjuntura favorável para os segmentos que mais foram penalizados pelas restrições sanitárias, como as lajes corporativas. Essa tendência deve impactar positivamente a procura por espaços corporativos bem localizados e com boa qualidade.

O PATL11 deve direcionar a maior parte dos seus esforços para a locação da área vaga do imóvel de Ribeirão das Neves. As conversas para locação da área disponível estão evoluindo e o potencial inquilino tem demanda para ocupar as 5 câmaras vagas. A viabilização das próximas aquisições do pipeline também é um tema a ser trabalhado até o final do ano, e o Fundo analisa possíveis instrumentos de alavancagem, sempre em patamares considerados saudáveis ao portfólio.

O PATC11 tem seus esforços voltados para a locação da área vaga do Fundo. Estão sendo consideradas alternativas de adaptações do espaço caso sejam de interesse dos potenciais locatários. Oportunidades em bolsa permanecem sob monitoramento, assim como a estruturação de pipeline pensando nas próximas aquisições do Fundo.

**FIs listados na B3: PATC11 e PATL11**

## Quasar Asset Management

### Desafios do 3º trimestre de 2021:

O terceiro trimestre iniciou com grande volatilidade nos mercados de FIs após as notícias sobre a eventual tributação nos rendimentos anunciada pelo governo em 25 de junho como parte de uma proposta de reforma tributária. Já no mercado externo tivemos um aumento da aversão a riscos após o calote das dívidas da construtora chinesa Evergrande e o problema estrutural do mercado imobiliário Chinês. Inflação em alta ao redor do mundo em países desenvolvidos e emergentes trazem mais cautela aos investidores que buscam entender os próximos passos dos bancos centrais com relação aos estímulos monetários.

Se de um lado no início do trimestre tinha-se uma perspectiva de que o controle da pandemia pela aceleração da vacinação poderia melhorar a atividade econômica, por outro lado as incertezas com o cenário macroeconômico e o cenário externo ofuscaram as previsões de melhora.

Isso tudo se refletiu no IFIX que até 08/10 apresentava queda de 5,27% em 2021 sendo 1,38% só no 3T21.

### Perspectivas para os próximos meses:

O mercado de FIs deve continuar pressionado já que historicamente foi atrelado à momentos de taxa de juros mais baixas, o que fez com que investidores, com receio dos aumentos de juros, migrassem para renda fixa em busca de rentabilidade e segurança.

Apesar do cenário incerto acreditamos que os FIs são investimentos atrativos e que essa queda de preços configura uma boa janela de entrada para obter os rendimentos mensais isentos de IR atrelados à inflação, sendo um ótimo instrumento de proteção do fluxo de caixa do investidor.

**QAMI11:** O QAMI11 fez seu IPO em Abr/21 e está com a carteira 100% atrelada ao IPCA, que deverá continuar a se beneficiar dos aumentos da taxa de inflação. Importante ressaltar que todos esses ativos preveem o pagamento de rendimentos mensais correspondentes a somatória do IPCA somado ao cupom. O foco é investir em CRIs de diversos setores buscando

uma relação risco vs retorno ajustada em função da qualidade de crédito dos devedores e composição das garantias.

A carteira foi originada e estruturada pela Gestora e é composta por 10 CRIs segregados em três grupos econômicos de setores distintos (agronegócio, residencial imobiliário e geração distribuída) que possuem uma taxa média ponderada de IPCA + 7,65% a.a.

**QAGR11:** O QAGR11 tem como foco a aquisição de estruturas (imóveis) de armazenagem para a cadeia do agronegócio.

Atualmente o Fundo está 100% alocado em ativos alvo distribuídos em quatro operações que totalizam R\$ 277 milhões: BRF (PR, SC, MG, GO: R\$ 189 milhões) e Belagrícola (PR: R\$ 88 milhões). Todos os contratos de locação são atípicos (prazo médio remanescente de 8,6 anos), reajustados pelo IPCA e o Cap Rate vigente do fundo é de 9,21% a.a.

Em 2021 o fundo pagou R\$ 3,17/cota, o que corresponde a um dividend yield médio de 9,33% a.a.

**FIs listados na B3: QAMI11 e QAGR11**

## RBR Asset Management

### Desafios do 3º trimestre de 2021:

O cenário macro no trimestre, com barulhos políticos, inflação em alta e juros subindo em ritmo mais rápido que o esperado ofuscou a retomada dos indicadores operacionais dos fundos imobiliários que, com a vacinação em estágio avançado no Brasil, tem apresentado números bastante positivos.

### Perspectivas para os próximos meses:

Os fundos imobiliários com bons fundamentos funcionam como uma espécie de hedge (proteção) para a inflação. No contexto em que ainda há choques de oferta e demanda remanescentes do período de maior restrição social decorrente da pandemia e também tendo no radar a crise hídrica, que aumenta o custo de energia, enxergamos pelos próximos meses uma inflação ainda persistente, cenário positivo para os imóveis. Além disso, deve-se levar em conta que a inflação na construção civil (INCC) subiu mais de 16% nos últimos 12 meses. Ou seja, ficou mais caro produzir um novo ativo. Isso acaba reduzindo o apetite para oferta de novos imóveis para os próximos anos e, conseqüentemente, valorizando imóveis já prontos e em operação, que são a grande maioria de ativos da indústria de FIs. Olhando pra frente, estamos otimistas com o mercado e acreditamos que os patamares atuais estão bastante descontados com relação às médias históricas.

**FIs listados na B3:** RBRF11, RBRY11, RCFF11, RBRM11, RBRL11, RBRP11 e RBRR11

## REC Gestão de Recursos

### **Desafios do 3º trimestre de 2021:**

Cenário de abertura de curva de juros somado à instabilidade política

### **Perspectivas para os próximos meses:**

As expectativas ainda são de crescimento da indústria , porém com maiores desafios devido a redução do spread dos retornos de FIs quando comparados a ativos de renda fixa longos. Setores como FIs de CRI e de Logística devem continuar se beneficiando mais por terem se demonstrado mais resilientes na crise.

**FIs listados na B3: RECX11, RELG11, RECR11 e RECT11**

## Rio Bravo Investimentos

### Desafios do 3º trimestre de 2021:

Devido a uma inflação mais alta, no terceiro trimestre de 2021 tivemos uma mudança na perspectiva de alta da taxa de juros básica, a qual não era esperada pela maioria dos analistas de mercado. Terminaremos o ciclo de aperto monetário com uma Taxa SELIC acima do nível neutro, o que traz impactos diretos para a recuperação econômica.

Em um cenário mais desafiador no curto prazo, os principais desafios enfrentados são nas discussões de revisionais de contratos ou repasses de inflação em valores de locação que estão acima da média do mercado. Além disso, fundos de fundos que possuem um percentual maior da sua receita advinda de receita não recorrente devem continuar a apresentar dificuldades em manter seu atual nível de distribuição de dividendos, pois o mercado está com alta volatilidade.

### Perspectivas para os próximos meses:

Para os próximos meses o mercado de FII's deve apresentar alta volatilidade devido ao movimento de alta de juros e início das discussões sobre eleições de 2022. Em contrapartida, estamos vivendo um processo de volta a normalidade com os shoppings já operando sem nenhum tipo de restrição de horário e as empresas voltando para os escritórios, o que deve aquecer a procura por novos espaços.

Não houve alteração dos fundamentos do mercado imobiliário, na verdade estamos em um momento melhor do que a 6 meses atrás, porém os preços continuam descontados e com fundos negociando abaixo do custo de reposição, o que é uma excelente oportunidade de alocação.

**FII's listados na B3:** BVAR11, BMII11, CTXT11, ABCP11, MBRF11, RCRB11, SFND11, SHPH11, ONEF11, FVPQ11, BBIM11, HUSC11, RBBV11, RBHY11, RBVO11, RBHG11, RBFF11, RBED11, RBRS11, RBVA11, RNGO11, SDIL11

## Sequóia Properties

### Desafios do 3º trimestre de 2021:

Com a inflação em alta e os juros seguindo pelo mesmo rumo, aliados à turbulenta agenda política, o terceiro trimestre foi marcado por uma migração para o investimento em renda fixa, apesar de serem produtos com naturezas distintas aos fundos imobiliários.

Essa migração causou uma redução generalizada de liquidez no mercado. No mês de agosto, por exemplo, os FIs apresentaram queda de 26% na liquidez em comparação com junho.

Importante ressaltar que muitos dos fundos listados ainda estão sendo negociados a yields muito altos, apresentando boas oportunidades de investimento. Mesmo com o aumento da taxa de juros, os rendimentos pagos por estes fundos continuam muito atraentes.

Ou seja, é muito importante olhar a conjuntura geral. Na nossa avaliação, enquanto os juros estiverem em patamares saudáveis, os fundos imobiliários vão continuar prosperando e se consolidando como a forma mais eficiente de investimento no setor imobiliário.

### Perspectivas para os próximos meses:

Enxergamos um grande potencial no médio e longo prazo. O mercado pode não apresentar o mesmo ritmo de crescimento visto nos últimos meses, mas os fundos imobiliários são ativos para longo prazo e a indústria poderá capturar resultados extremamente atraentes em ciclos longos da economia real.

Estamos acompanhando a volatilidade no mercado internacional e o impacto deste cenário mais instável junto ao investidor de FIs – em sua maioria, pessoas físicas que começaram a investir nos últimos 1-2 anos e que ainda não tiveram tempo suficiente para viver a experiência de como estes ativos se comportam em diferentes ciclos econômicos, quais são as melhores alocações e qual é a diversificação ideal para cada um.

Neste sentido, entendemos que ainda cabe aos gestores de FIs a importante responsabilidade de contribuir com esta diversificação, construindo portfólios que sejam resilientes e estáveis no longo prazo, mesmo em ciclos econômicos adversos.

**FIs listados na B3: SEQR11**

## Tellus Investimentos

### **Desafios do 3º trimestre de 2021:**

Reforma Tributária, alta de juros e turbulência política interna, conseqüentemente a desvalorização das cotas.

### **Perspectivas para os próximos meses:**

Para lajes corporativas, apesar da redução de vacância e retorno parcial de empresas para o escritório, seguimos preocupados com o contexto macro que dificulta novas ofertas.

**FIs listados na B3: TELD11, TELF11 e TEPP11**

## TG Core Asset

### Desafios do 3º trimestre de 2021:

O terceiro trimestre de 2021 foi marcado por diversos desafios para todos os segmentos de renda variável, com o IFIX encerrando o período com uma rentabilidade de 0,97% e o Ibov com rentabilidade de -12,48% (fonte: Economática). Para a carteira de equity do TG Ativo Real FI (ticker TGAR11), estratégia core do Fundo, os maiores desafios foram advindos dos impactos inflacionários do IPCA, IGP-M e do INCC e da elevação da taxa SELIC. As elevações consideráveis do IPCA e do IGP-M repercutiram na carteira de recebíveis dos empreendimentos imobiliários, exigindo ações em específico para manutenção da inadimplência. Já o INCC, em decorrência da elevação do custo do aço, refletiu diretamente na TIR dos empreendimentos e no resultado esperado dos ativos. Por fim, o aumento da taxa SELIC gerou uma migração de parte dos investimentos da renda variável para renda fixa e redução do retorno relativo dos dividendos, acarretando quedas generalizadas no mercado de FIs.

### Perspectivas para os próximos meses:

Os próximos meses continuarão sendo desafiadores com um cenário de possíveis manutenções de pautas deterioradas na economia, pressão inflacionária, crise hídrica e energética, impasse fiscal e instabilidade política com a proximidade do ano eleitoral, que dará um tom forte de imprevisibilidade as decisões da presidência. Para os fundos imobiliários, em específico, os maiores desafios serão, conforme apresentado anteriormente, a continuidade da pressão inflacionária, que gera impactos tanto no fluxo de recebíveis quanto na inadimplência para ativos de crédito e tijolo e a trajetória ascendente da taxa Selic como tentativa do Banco Central de arrefecer o crescimento percentual dos índices inflacionários, que aumentará o custo do capital, impactando no retorno relativo dos fundos e redução da janela de captação.

**FIs listados na B3: TGAR11**

## TRX

### **Desafios do 3º trimestre de 2021:**

A escalada da inflação corrente e das expectativas da inflação futura, que resultaram na elevação acentuada das taxas dos juros futuros, fizeram com que os fundos imobiliários apresentassem resultados negativos no trimestre de forma geral. Além disso, a inflação da construção civil, fez com que os preços do desenvolvimento imobiliário aumentasse consideravelmente, aumentando o custo de ocupação dos novos imóveis.

### **Perspectivas para os próximos meses:**

Embora o cenário macro não favoreça a performance dos FIs no mercado secundário no curto prazo, pois faz com que os investidores demandem um maior prêmio de risco em relação a taxa livre de risco, que segue em processo de elevação, entendemos que os fundos imobiliários, além de sua proteção natural contra a inflação ao longo do tempo, ainda seguem apresentando oportunidades, principalmente se levarmos em conta que: (i) O Dividend Yield anualizado do IFIX superou a casa dos 9% no mês de setembro; (ii) Há diversos fundos que apresentam desconto relevante do valor de mercado, em relação ao valor patrimonial; e (iii) Para os fundos de tijolo, o valor implícito do m<sup>2</sup>, que deveria minimamente estar seguindo a inflação, haja visto o aumento do custo para o desenvolvimento de novos imóveis, está caindo, fazendo com que haja um relevante desconto em relação ao seu custo de reposição.

**FIs listados na B3: XTED11 e TRXF11**

## Valora Investimentos

### Desafios do 2º trimestre de 2021:

O maior desafio foi o aumento da expectativa das taxas de juros futuras, com uma Selic esperada maior para o final do ano e ao longo dos próximos anos. Isso impactou diretamente no apetite dos investidores sobre o produto FI, além de impactar no valor de mercado das cotas.

### Perspectivas para os próximos meses:

Entendemos que os fundos de CRI devem continuar aproveitando a inflação pressionada no curto prazo e o aumento da Selic, mantendo um bom nível de rendimentos. Os fundos de tijolo devem continuar a ter o valor de mercado de suas cotas pressionado pelo aumento da Selic, porém deveremos ver alguma melhoria de performance nos fundos de shopping, seguidos pelos fundos de lajes corporativas.

**FIs listados na B3: VGHF11, VGIP11 e VGIR11**

## Vectis Gestão

### Desafios do 3º trimestre de 2021:

Dentre os desafios enfrentados no 3º trimestre de 2021, podemos destacar a mudança de fluxo de ativos de renda variável para os de renda fixa, gerando assim uma pressão nas cotas dos FIs de modo geral. Isso ocorreu, principalmente, pelo contínuo aumento da taxa Selic. Contudo, com o avanço da retomada econômica, a gradual reabertura de mercado com a melhora da pandemia, não vemos mudança na tese de investimento do setor imobiliário. Todos os nossos CRIs estão adimplentes e com suas estruturas conservadas.

Como efeito positivo desse movimento no mês de setembro fechamos com um Dividend Yield líquido, para pessoas físicas, anualizado sobre a cota de fechamento de 15,36%, tendo distribuído R\$ 1,22 no VCJR11 e 9,25%, tendo distribuído R\$ 0,64 no VCRR11.

### Perspectivas para os próximos meses:

Com a retomada e reabertura da economia, ainda enxergamos essa classe de ativos como uma excelente maneira de diversificação e exposição a investimentos que rendem acima dos Títulos Públicos, mesmo com a recente alta de juros. Isso vale principalmente para o investidor que busca ter renda mensal, já que ele pode se beneficiar da distribuição mensal e de uma maior rentabilidade.

Além disso, o mercado imobiliário, até o momento, não apresentou sinais de enfraquecimento de vendas e de lançamentos, o que corrobora com a visão da robustez do setor para, pelo menos, curto prazo.

**FIs listados na B3: VCJR11 e VCRR11**

## Vinci Partners

### Desafios do 3º trimestre de 2021:

Chegamos ao fim do terceiro trimestre do ano de 2021 e podemos afirmar que o cenário macroeconômico ao longo do ano não correspondeu às expectativas que o mercado tinha ao final do ano de 2020. Para ilustrar essa mudança no panorama, observamos três dados que mostram como as expectativas de mercado foram mudando ao longo do tempo. No caso da inflação, por exemplo, a expectativa para o IPCA de 2021 era de 3,32% em 31/12/2020, e de acordo com o último relatório Focus, de 01/10/2021, a expectativa de IPCA para o ano de 2021 já estava em 8,51%. Nos casos de taxa Selic e crescimento do PIB, não foi diferente. Mesmo sem entrar no mérito se os números melhoraram ou pioraram, apenas o fato de as expectativas não estarem se concretizando, e muito pelo contrário, terem se alterado de forma relevante, ilustram a volatilidade e incerteza que acabaram impactando o mercado neste ano de 2021

### Perspectivas para os próximos meses:

Apesar do caminho desafiador que os ativos de risco, incluindo os fundos imobiliários, percorreram até agora no ano de 2021, acreditamos que o fundamento dos ativos imobiliários melhorou ao longo desse período, principalmente ao levar em conta que estamos caminhando para um desfecho da pandemia, com forte recuperação, e custo de reposição dos ativos mais alto. Ainda, acreditamos que pelo menos parte da inflação seja repassada nos contratos de aluguel, o que poderá levar ao aumento das receitas dos principais FIs.

**FIs listados na B3: VILG11, VINO11, VISC11 e VIUR11**

Este material foi elaborado pela Órama DTVM S.A. em conjunto com os gestores. O presente documento tem propósito meramente informativo não constituindo em uma oferta de compra ou de venda de qualquer ativo. As informações aqui contidas não levam em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades pessoais de um investidor em específico. Este material não é uma recomendação de produtos e não pode ser considerado como tal, bem como não se trata de qualquer tipo de análise ou aconselhamento para a realização de investimento, não devendo ser utilizadas com esses propósitos, nem entendidas como tais. Antes de tomar qualquer decisão de investimento, aconselhamos que o investidor entre em contato com seu assessor para orientação financeira com base em suas características e objetivos pessoais. Os investimentos em fundos estão sujeitos a riscos específicos de mercado. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS – FGC. A Órama não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações aqui divulgadas. Fica proibida a reprodução ou redistribuição deste material para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio e expresse consentimento da Órama. As informações deste material estão atualizadas até 29/10/2021.