

Carteira Órama FII

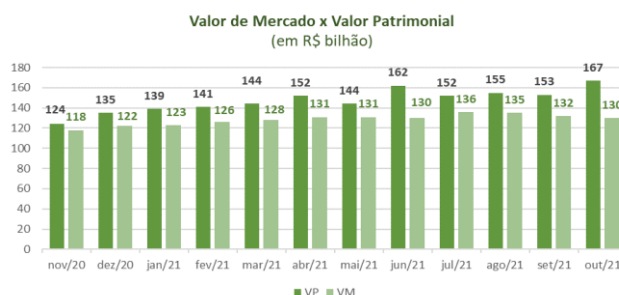
> Janeiro/2022

INDÚSTRIA DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Dados da B3

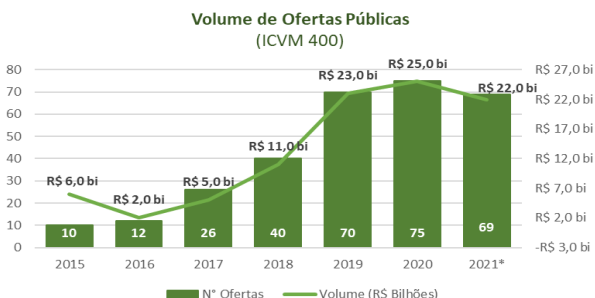
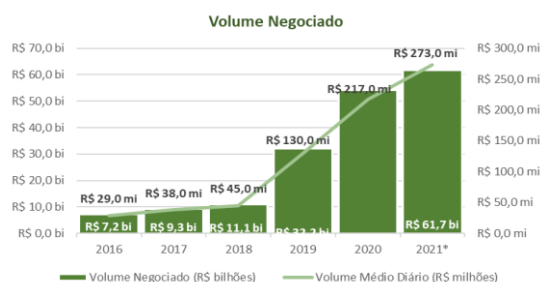
Após um período bastante favorável com a Taxa Selic em níveis mínimos históricos, atualmente estamos vivenciando um novo cenário de aperto monetário. Apesar da relação inversamente proporcional deste indicador com a renda variável, além do consequente aumento do custo do crédito, seguimos observando uma recuperação do mercado imobiliário após trimestres consecutivos de retração. Além disso, esse setor vem reduzindo sua dependência pelo financiamento subsidiado, e recorrendo cada vez mais ao mercado de capitais. Isso explica o crescimento exponencial da indústria de FIIs e CRIs nos últimos anos.

Tamanho do Mercado: Em termos de valor de mercado, a indústria de FIIs atingiu R\$ 130 bilhões em outubro/2021, cerca de 30% acima quando comparado ao final do ano de 2019. O desconto do mercado como um todo em relação ao valor patrimonial, evidencia o espaço para recuperação dos ativos que foram mais impactados pela pandemia e pela recente alta da taxa Selic.



Número de Investidores: Em 2020, o número de investidores no mercado de FIIs atingiu o marco histórico de 1 milhão. Desde então esse número seguiu crescendo de forma exponencial, e em novembro/21 chegou 1,52 milhão, um crescimento de cerca de 136% quando comparado a dezembro/2019. Importante destacar que o mercado segue concentrado na mão de investidores pessoa física, que representam mais de 70%.

Mercado Secundário: Acompanhando o crescimento do número de investidores, o volume de FIIs negociado em 2020 expandiu 67%, atingindo um patamar de R\$ 54,1 bilhões até dezembro. Ainda nesse contexto, em 2021 o volume médio diário negociado foi de R\$ 273 milhões, 26% maior do observado no ano de 2020.



Mercado Primário: A maior demanda pelo produto como um todo, melhora não só as condições do mercado secundário, como também do mercado primário, que apesar dos impactos da pandemia em 2020, conseguiu superar o ano de 2019, tanto em número de ofertas, quanto em volume ofertado. Durante o 1º semestre de 2021, foi observada uma tendência ainda forte. Entretanto, o 2º semestre veio com acontecimentos macroeconômicos que acabaram trazendo desafios para os mercados de renda variável, impactando os preços no secundário. Isso resultou em meses mais fracos para ofertas de FIIs. Ainda assim, até novembro/21, foram realizadas 69 ofertas públicas, com volume financeiro de R\$ 22 bilhões.

PERFORMANCE DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS

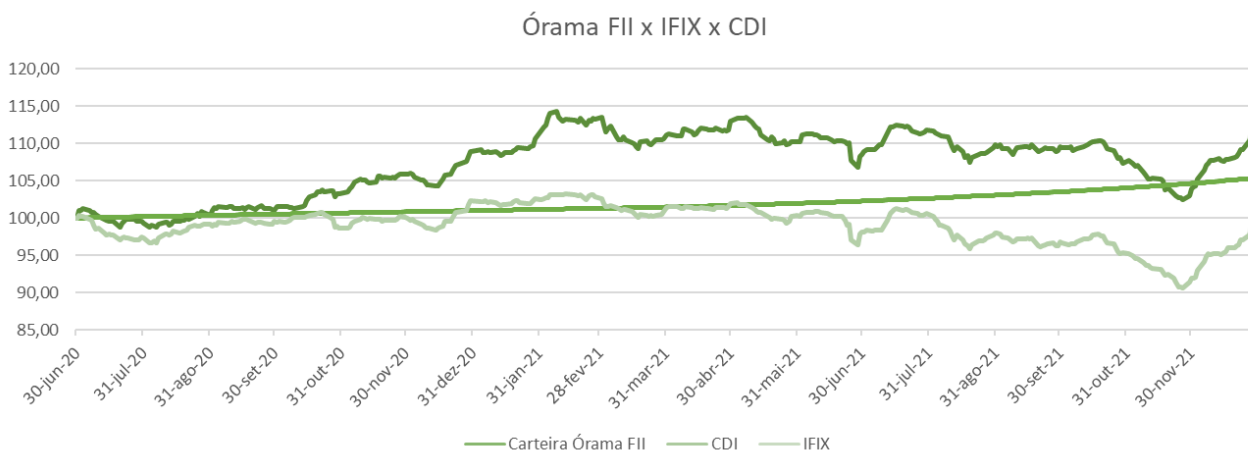
Dezembro de 2021

No início de dezembro, o Copom elevou a Taxa Selic para 9,25%, conforme já era esperado pelo mercado. Nesse contexto, vimos um ajuste na curva de juros futuros, diante da perspectiva de desaceleração da alta dos preços e retirada de apostas de aumentos mais agressivos e níveis ainda mais restritivos da taxa de juros por mais tempo. Também pesou positivamente a promulgação da PEC dos Precatórios, solução encontrada para limitar a flexibilização no teto dos gastos. No cenário global, a variante Ômicron segue trazendo incertezas, e já reflete no aumento do número de infectados em alguns países.

Nesse mês os mercados de renda variável puderam ter um respiro após períodos de queda forte. Em dezembro, vimos o IBOV fechando com alta de 2,88%, e o IFIX tendo um destaque ainda maior, com um retorno de **+8,78%**. A Carteira Órama FII teve um retorno total no período de **+8,49%**, revertendo a performance do ano e fechando 2021 com desempenho positivo de **3,43%** (acima do IFIX, que apresentou queda de **-2,28%**).

No mercado de FIIs, em média, todos os segmentos tiveram retornos positivos, entretanto vale destacar os FIIs de Tijolo, que mostraram uma recuperação ainda mais forte no mês. Ainda nesse cenário encontramos fundos de qualidade negociando com descontos significativos. Diante disso, a partir de uma criteriosa seleção, é possível avaliar oportunidades interessantes com potencial de ganho de capital, assim como carteiras com perfil consistente de distribuição.

Desempenho da Carteira Órama FII



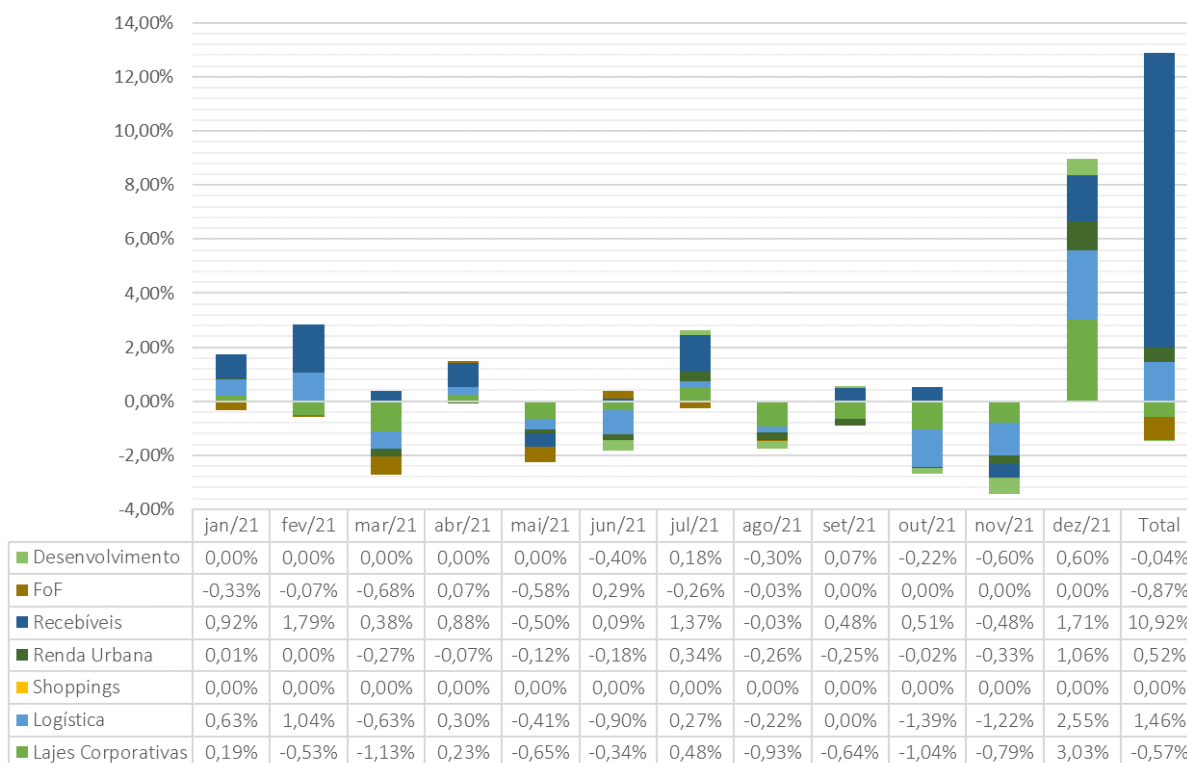
Rentabilidade	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	dez/21	2021	Desde o início (jul/20)
Carteira Órama FII	0,99%	7,87%	2,00%	-2,31%	0,88%	2,89%	8,49%	3,43%	12,68%
IFIX	-0,41%	2,69%	-0,81%	-3,23%	-1,42%	3,28%	8,78%	-2,28%	-0,05%
CDI	0,51%	0,46%	0,49%	0,79%	1,23%	1,81%	0,73%	4,37%	5,39%

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Dezembro de 2021

Nesta seção apresentamos a contribuição de retorno de cada segmento para a performance final da Carteira Órama FIIs:

Desempenho da Carteira por Segmento



O gráfico acima reforça o movimento observado no mercado de FIIs como um todo:

- **Recebíveis:** responsável por mais de 100% do resultado da carteira. Isso se justifica principalmente pela alocação em FIIs de CRIs High Yield que se beneficiaram diretamente da aceleração da inflação desde o final de 2020, além de ter spreads acima da média. Atualmente estamos buscando maior exposição a FIIs com CRIs atrelados ao CDI, que se beneficiarão do cenário de aumento da taxa de juros. Esse tipo de fundo, por conseguir distribuir mensalmente a variação dos indexadores, e por possuir uma maior resiliência de fluxo de caixa, traz um perfil mais defensivo para nossa carteira.

- **Logística:** esse segmento vinha desde 2020 apresentando um desempenho positivo diante do aquecimento do setor com o crescimento do e-commerce no país. Entretanto, em 2021, diante do novo cenário macro, o mercado acabou descontando os fundos de tijolo como um todo, reduzindo parte dessa performance. O segmento imobiliário logístico segue bastante aquecido, com alta demanda, e oferta restrita. Nesse contexto, prezamos pela seleção de FIIs com ativos de qualidade, bons contratos e cap rates acima da média;

- **Lajes Corporativas:** a aposta no segmento se deve a expectativa de reversão do cenário atual, com o andamento da vacinação no país e reabertura da economia. Observamos que diversos fundos com ativos de ótima qualidade em regiões premium sofrendo descontos exagerados no mercado secundário. Diante disso, acreditamos na reversão desse movimento no médio/longo prazo.

CARTEIRA ÓRAMA FII

Recomendação para Janeiro 2022

Movimentações na Carteira:

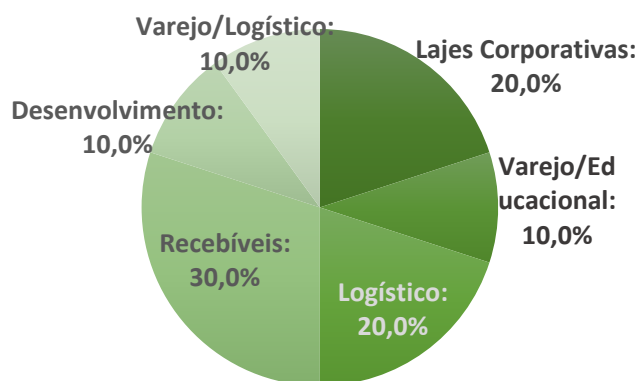
Não ocorreram alterações em nossa recomendação para janeiro/2022.

→ Mantemos uma alocação mais defensiva na Carteira Órama FII, com 30% em FIIs de Recebíveis, que trazem uma maior resiliência de fluxo de caixa e conseguem entregar mensalmente a variação dos indexadores (IPCA, IGP-M, CDI), além de Fundos de Tijolo com imóveis de qualidade, taxas de retorno atrativas e inquilinos com baixo risco de crédito. Buscamos também oportunidades de ganho de capital em FIIs que tiveram seus preços mais descontados diante do cenário macro atual.

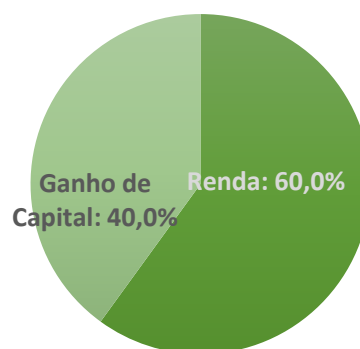
Ticker	Fundo	Segmento	Peso	DY (12m)	Preço Alvo	Upside	Indicação
BRCR11	BC Fund	Lajes Corporativas	5%	7,77%	R\$ 91,10	25,33%	Compra
RBRP11	RBR Properties	Lajes Corporativas	5%	6,74%	R\$ 81,32	3,84%	Compra
HGRE11	CSHG Real Estate	Lajes Corporativas	5%	6,74%	R\$ 158,37	16,36%	Compra
JSRE11	JS Real Estate	Lajes Corporativas	5%	7,72%	R\$ 100,80	21,74%	Compra
HGRU11	CSHG Renda Urbana	Varejo/Educacional	10%	7,31%	R\$ 129,65	9,65%	Compra
RELG11	REC Logística	Logístico	10%	11,14%	R\$ 86,54	9,35%	Manter
BTLG11	BTG Logístico	Logístico	10%	7,62%	R\$ 119,74	11,98%	Compra
TRXF11	TRX Real Estate	Varejo/Logístico	10%	8,50%	R\$ 115,52	14,30%	Compra
DEVA11	Devant Recebíveis	Recebíveis	10%	17,07%	R\$ 117,72	13,41%	Compra
RBRY11	RBR Crédito Imob	Recebíveis	10%	9,77%	R\$ 116,55	11,42%	Compra
VGIR11	Valora RE III	Recebíveis	10%	7,07%	R\$ 116,97	18,51%	Compra
TGAR11	TG Ativo Reall	Desenvolvimento	10%	11,76%	R\$ 141,00	16,35%	Compra
Média	-	-	100%	9,47%	-	-	-

data-base: 30/12/2021 - Fonte: Quantum Axis
* Fundos com menos de 12 meses de existência.

Alocação por Segmento:



Alocação por Estratégia:



CARTEIRA ÓRAMA FII (Classificação)

Recomendação para Janeiro 2022

A Carteira Órama FII é composta por duas estratégias:

i) Estratégia Renda: Composta por fundos que possuem características mais resilientes em seus fluxos de caixa, e consequentemente distribuições.

ii) Estratégia Ganho de Capital: Composta por fundos que identificamos como boas oportunidades de valorização da cota no mercado secundário.

Estratégia Renda:

Ticker	Fundo	Segmento	Peso	Dividendo do mês	Yield (12M)	Preço Alvo	Upside
HGRU11	CSHG Renda Urbana	Varejo/Educacional	16,67%	R\$ 0,72	7,31%	R\$ 129,65	9,65%
BTLG11	BTG Logística	Logístico	16,67%	R\$ 0,72	7,62%	R\$ 119,74	11,98%
TRXF11	TRX Real Estate	Varejo/Logístico	16,67%	R\$ 0,80	8,50%	R\$ 115,52	14,30%
DEVA11	Devant Recebíveis	Recebíveis	16,67%	R\$ 1,42	17,07%	R\$ 117,72	13,41%
RBRY11	RBR Crédito Imob	Recebíveis	16,67%	R\$ 1,12	9,77%	R\$ 116,55	11,42%
VGIR11	Valora RE III	Recebíveis	16,67%	R\$ 0,80	7,07%	R\$ 116,97	18,51%
Média	-	-	100%	R\$ 1,08	12,02%	-	-

Estratégia Ganho de Capital:

Ticker	Fundo	Segmento	Peso	Dividendo do mês	Yield (12M)	Preço Alvo	Upside
RBRP11	RBR Properties	Lajes Corporativas	12,50%	R\$ 0,46	6,74%	R\$ 81,32	3,84%
BRCR11	BC Fund	Lajes Corporativas	12,50%	R\$ 0,50	7,77%	R\$ 91,10	25,33%
HGRE11	CSHG Real Estate	Lajes Corporativas	12,50%	R\$ 0,69	6,74%	R\$ 158,37	16,36%
JSRE11	JS Real Estate	Lajes Corporativas	12,50%	R\$ 0,53	7,72%	R\$ 100,80	21,74%
TGAR11	TG Ativo Real	Desenvolvimento	25,00%	R\$ 1,22	11,76%	R\$ 141,00	16,35%
RELG11	REC Logística	Logístico	25,00%	R\$ 0,83	11,14%	R\$ 86,54	9,35%
Média	-	-	100%	R\$ 0,79	9,35%	-	-

data-base: 30/12/2021 - Fonte: Quantum Axis
* Fundos com menos de 12 meses de existência.

LAJES CORPORATIVAS

BC FUND - BRCR11

O BRCR11 é o maior e um dos principais fundos de laje corporativa listados na B3 atualmente. Conta com um portfólio de 15 ativos, majoritariamente imóveis de elevado padrão construtivo (AAA) na cidade de São Paulo, com uma menor participação em empreendimentos no Rio de Janeiro (28% da receita). A qualidade dos imóveis e dos principais inquilinos traz maior segurança aos riscos inerentes da pandemia ao setor de lajes.

O fundo atualmente possui uma vacância física de 27,3% e financeira de 21%, sendo referente a alguns imóveis em SP e apenas 1 ativo no RJ (Torre Almirante - Centro). Entendemos que o fechamento de vacância nos imóveis de SP deve ocorrer mais rápido que no RJ, que é uma região corporativa mais desafiadora. Esse aumento na ocupação no médio/longo prazo perante a retomada do ciclo imobiliário demonstra um upside relevante para os investidores, tendo em vista que o fundo vem negociando a descontos significativos no secundário. Em relação ao prazo de vencimentos dos contratos, mais de 50% vence em mais de 5 anos.

Cabe destacar que nos próximos três meses cerca de 40% dos contratos de locação serão reajustados pela inflação, o que também impactará diretamente os resultados do portfólio. Apesar de estarmos observando no mercado negociações no que se trata ao repasse de 100% do IGP-M nos contratos de locação, entendemos que o proprietário acaba se beneficiando de contrapartidas como alongamento de prazo ou aumento de multa rescisória.

Nossa tese de investimento leva em consideração o preço negociado no mercado secundário, que no momento está mais de 30% abaixo de seu Valor Patrimonial.

Pontos Positivos

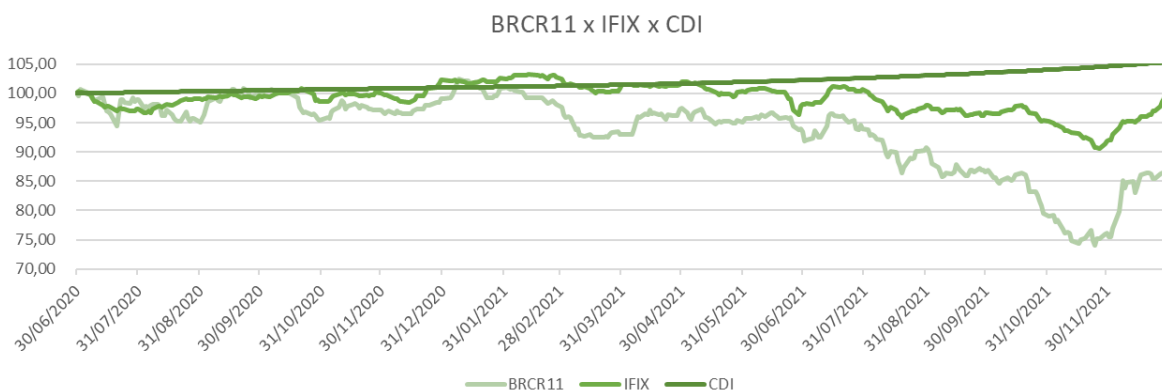
- Alta qualidade dos ativos do portfólio;
- Gestão ativa com desempenho acima dos pares;
- Desconto sobre o Valor Patrimonial.

Pontos de atenção

- Retomada da ocupação é diretamente impactada pelo andamento da vacinação no país e reabertura da economia.

BC Fund	
Gestão	BTG Pactual Gestora de Recursos
Ticker	BRCR11
Data de Início	jul/07
Patrimônio	R\$ 2.828.515.163,30
DY 12m	7,77%
Preço/Valor Patrimonial	0,69
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 3.356.574,74
Preço Alvo	R\$ 91,10
Preço Mercado	R\$ 72,69
Oportunidade	25,33%

data-base: 30/12/2021 - Fonte: Quantum Axis



LAJES CORPORATIVAS

RBR PROPERTIES - RBRP11

Sob gestão da RBR, o fundo opera com base em quatro estratégias:

- 1. Core:** investimentos em imóveis (direto ou via FIIs) (70% a 100%);
- 2. Tática:** negociações de cotas de FII no secundário — arbitragem (0% a 30%);
- 3. Desenvolvimento/Reformas:** desenvolvimento de imóveis a preços descontados (0% a 30%).

O portfólio Core está dividido em 10 imóveis, sendo nove lajes e uma instituição de ensino, além de seis galpões logísticos por meio da sua posição no RBRL11. Em relação à carteira de imóveis, 91% da receita se refere a ativos em São Paulo. Adicionalmente, o portfólio é bem diversificado no que se trata da tipologia dos contratos de locação, sendo 51% atípico, que traz previsibilidade e maior segurança, e 49% típico, que permite potenciais ganhos em revisionais. Outro diferencial importante do fundo é que cerca de 70% dos contratos de locação vencem após 2025.

O RBRP11 vem anunciando diversas movimentações, tendo como base os seguintes objetivos: desinvestimento de ativos maturados com ganho de capital; aquisição de imóveis a preços abaixo do custo de reposição; consolidação de participação em ativos nos quais já possui posição; e investimento em empreendimentos em desenvolvimento em regiões prime de São Paulo, com objetivo de geração de valor. Essa última estratégia não deve ultrapassar 10% do PL fundo, porém representa uma ótima oportunidade de resultados adicionais. Além disso, o time da RBR reforça a importância que tem dado à princípios ESG na gestão do RBRP11.

Pontos Positivos

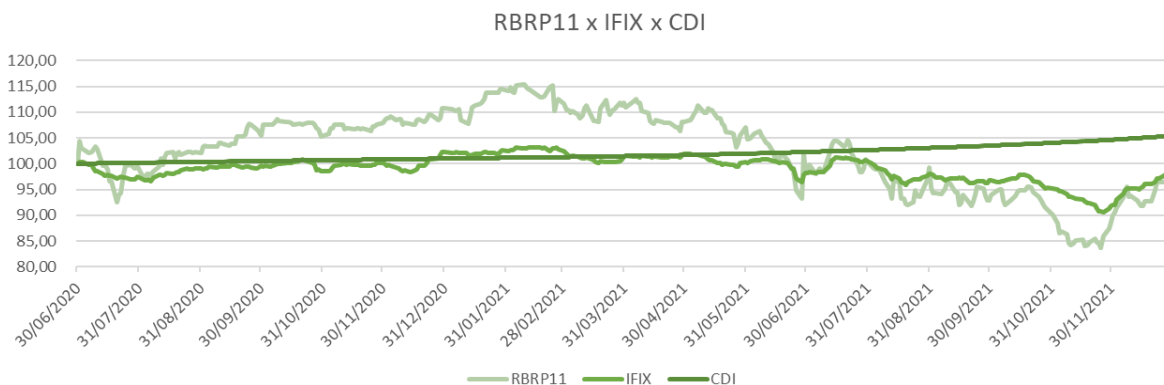
- Aquisição de imóveis a preços atrativos, com retornos acima da média;
- Estratégia de desenvolvimento com geração de alfa;
- Alocações táticas em cotas de outros FIIs e exposição ao segmento logístico também;
- Diversificação do portfólio;
- Desconto sobre o Valor Patrimonial.

Pontos de atenção

- Parte do portfólio de lajes de padrão construtivo médio.

RBR Properties	
Gestão	RBR Asset Management
Ticker	RBRP11
Data de Início	nov/14
Patrimônio	R\$ 1.007.350.492,52
DY 12m	6,74%
Preço/Valor Patrimonial	0,95
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.472.843,46
Preço Alvo	R\$ 81,32
Preço Mercado	R\$ 78,31
Oportunidade	3,84%

data-base: 30/12/2021 - Fonte: Quantum Axis



LAJES CORPORATIVAS

CSHG REAL ESTATE - HGRE11

Gerido pelo Credit Suisse, seu portfólio conta com 19 imóveis, com maior exposição em São Paulo. Apesar de bastante pulverizada, a vacância financeira do portfólio não é baixa, atualmente em 26,7%. Durante os meses mais críticos da pandemia, assim como feito pela maioria dos proprietários, a fim de evitar o aumento na vacância, foram negociados descontos e diferimentos nos contratos de locação junto a alguns inquilinos. Atualmente os recebimentos por parte do fundo já foram normalizados. Quanto às atividades comerciais, o fundo está bastante ativo na busca por novos locatários para ocupar as áreas vagas, e já vem anunciando novas locações. Segundo informado pelo gestor, nos últimos meses com o andamento da vacinação, a demanda por escritórios tem crescido bastante, assim como às visitas aos imóveis do fundo.

O HGRE está passando por um período de renovação do portfólio, buscando o aumento da participação em determinados ativos e a alienação de imóveis fora de São Paulo, de participação minoritária e/ou monousuários. Essa estratégia vem gerando ganhos de capitais adicionais, e reforça o foco na gestão de imóveis de maior qualidade. Importante destacar que o gestor busca sempre dar bastante transparência ao mercado em relação às distribuições futuras e transações que vêm sendo realizadas pelo fundo. Diante disso, normalmente observamos uma linearização de dividendos intra-semester, com a entrega de resultados adicionais ao fechamento de cada semestre. Para a distribuição referente a dezembro (a ser paga em janeiro), o gestor indicou que deve ficar entre R\$ 2,50-R\$ 3,00/cota.

Pontos Positivos

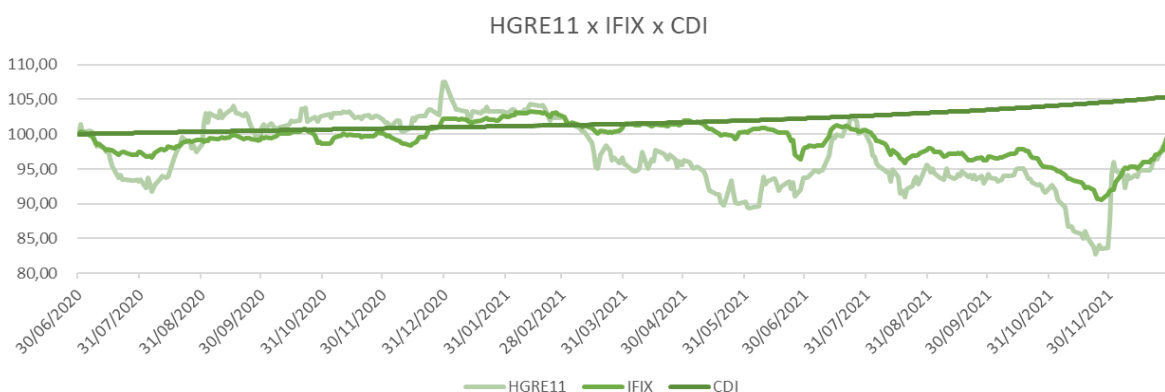
- Portfólio de excelente padrão construtivo;
- Maior concentração em São Paulo;
- Localização privilegiada;
- Pulverização de locatários;
- Vencimento médio dos contratos de mais de 5 anos;
- Desconto sobre o Valor Patrimonial.

Pontos de atenção

- Revisão de aluguel próximos podem vir a pressionar descontos no curto prazo;
- Retomada da ocupação e implementação da estratégia da carteira (renovação do portfólio) pode demorar mais por conta da pandemia.

CSHG Real Estate	
Gestão	Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora
Ticker	HGRE11
Data de Início	mai/08
Patrimônio	R\$ 1.968.340.821,76
DY 12m	6,74%
Preço/Valor Patrimonial	0,82
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.799.393,33
Preço Alvo	R\$ 158,37
Preço Mercado	R\$ 136,10
Oportunidade	16,36%

data-base: 30/12/2021 - Fonte: Quantum Axis



LAJES CORPORATIVAS

JS REAL ESTATE - JSRE11

O JSRE possui um portfólio de alto padrão construtivo e ótima localização, com 99% das receitas expostas à cidade de São Paulo e vacância financeira de 11,5%. Importante destacar que o time de gestão vem realizando um trabalho comercial bastante ativo, de forma a reduzir a vacância da carteira e alongar os prazos de vencimento dos contratos vigentes.

Adicionalmente, o JSRE se aproveitou do cenário atual de desconto de diversos FIIs no mercado secundário, para realizar uma alocação tática em determinados ativos, sendo eles do segmento corporativo e com carteiras de CRIs indexados ao CDI, de forma a se beneficiar da abertura da curva de juros. Segundo Gestor, já foi possível realizar ganhos interessantes para os resultados do fundo.

O time de gestão fez um trabalho intenso junto aos atuais inquilinos, tendo em vista que parte dos contratos venceriam no ano de 2021. Diante disso, após diversas renovações de contratos, atualmente apenas 1% vence este ano. Outro ponto importante é a alta exposição do portfólio a contratos indexados ao IGP-M (57%), o que é positivo para reajustes de contratos mais próximos. Apesar de estarmos observando no mercado, negociações no que se trata ao repasse de 100% do IGP-M nos contratos, entendemos que o proprietário acaba se beneficiando com eventuais contrapartidas como alongamento de prazo ou aumento de multa rescisória. Nos últimos meses, o gestor vem anunciando negociações bastante interessantes para o fundo, principalmente no que se trata da extensão de contratos, conforme já mencionado.

Pontos Positivos

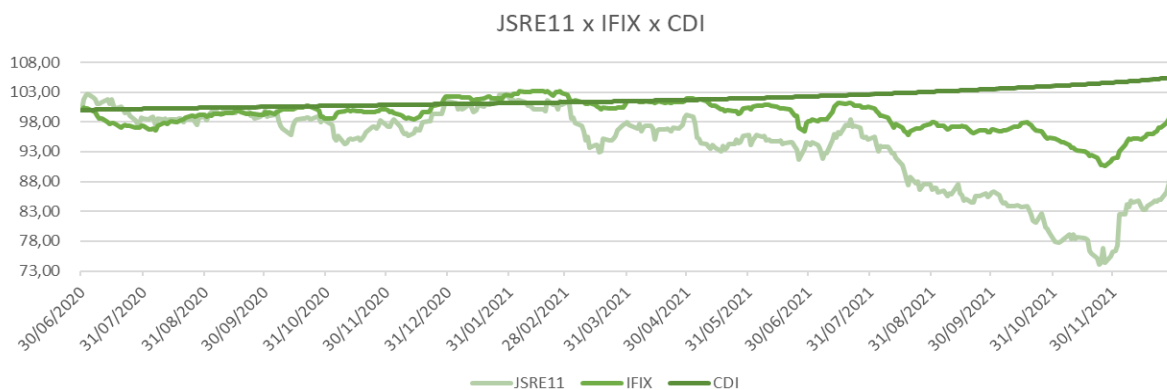
- Portfólio de excelente padrão construtivo;
- Maior concentração em São Paulo;
- Boa localização;
- Inquilinos de grande porte;
- Receitas pulverizadas;
- Desconto sobre o Valor Patrimonial.

Pontos de atenção

- Retomada da ocupação é diretamente impactada pelo andamento da vacinação no país e reabertura da economia.

JS Real Estate	
Gestão	Safrá Asset Management
Ticker	JSRE11
Data de Início	jun/11
Patrimônio	R\$ 2.351.705.389,52
DY 12m	7,72%
Preço/Valor Patrimonial	0,73
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.717.667,57
Preço Alvo	R\$ 100,80
Preço Mercado	R\$ 82,80
Oportunidade	21,74%

data-base: 30/12/2021 - Fonte: Quantum Axis



VAREJO/EDUCACIONAL

CSHG RENDA URBANA - HGRU11

O HGRU passou por uma mudança de estratégia, focando na pulverização de sua carteira em outros locatários e outros segmentos de atuação. Deixou de ser um fundo monoativo e monoinquilino do segmento educacional e expandiu portfólio também para segmento de varejo. Em 2019, adquiriu dez imóveis do grupo BIG (ex-Walmart), e três novas faculdades, e após sua última captação também realizou a aquisição de uma rede de lojas da varejista Casas Pernambucanas. Além disso, em dezembro de 2021 concluiu a aquisição de 11 imóveis localizados em diferentes regiões do Brasil e locado por 3 redes varejistas. Importante ressaltar que a maioria dos contratos de locação possui ainda um % variável, de acordo com o faturamento dos empreendimentos.

A composição da receita hoje é dividida em 43% varejo-supermercados, 28% varejo de vestuário e 29% educacional. Além disso, 92% dos contratos são atípicos de longo prazo (média 11,5 anos), que traz maior resiliência para os resultados do fundo, principalmente no cenário de incertezas atual. Atualmente o portfólio apresenta 0% de vacância física e financeira. Nesse semestre grande parte dos contratos da carteira foram reajustados pela inflação, o que resulta em um aumento nos resultados.

Um ponto importante sobre o fundo é que o time de gestão busca adotar uma política de baixa variação nos dividendos intra-semester, de forma a trazer maior previsibilidade para os cotistas. Por isso, sempre nos meses de fechamento de semestre (junho e dezembro), caso haja algum resultado não recorrente durante os meses anteriores, a distribuição pode eventualmente ser acima da média.

Pontos Positivos

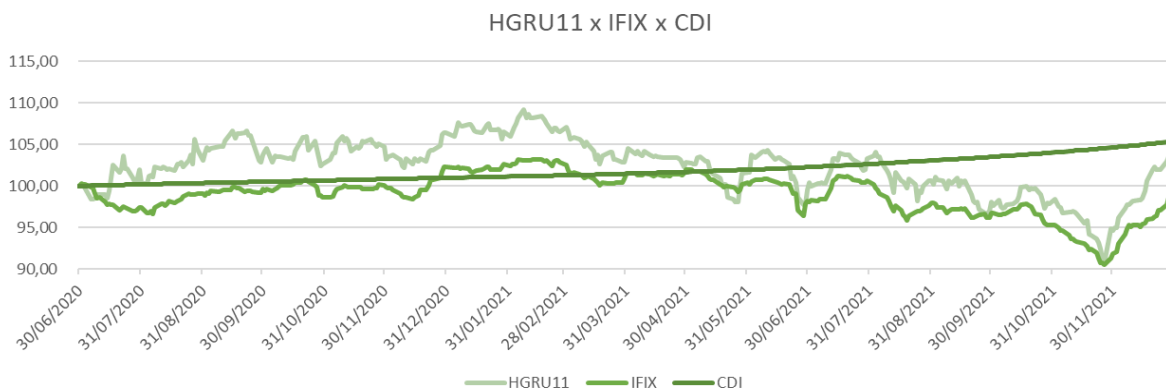
- Contratos atípicos de longo prazo;
- Bons inquilinos;
- Diversificação setorial;
- Imóveis com boas taxas de retorno.

Pontos de atenção

- Impactos das medidas restritivas de combate à pandemia nos setores de varejo e educacional.

CSHG Renda Urbana	
Gestão	Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora
Ticker	HGRU11
Data de Início	abr/18
Patrimônio	R\$ 2.178.829.394,48
DY 12m	7,31%
Preço/Valor Patrimonial	1,00
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 5.423.013,94
Preço Alvo	R\$ 129,65
Preço Mercado	R\$ 118,24
Oportunidade	9,65%

data-base: 30/12/2021 - Fonte: Quantum Axis



LOGÍSTICA

REC LOGÍSTICA - RELG11

A REC Gestão foi fundada em 2015 e já atua nos segmentos de Lajes Corporativas e Recebíveis Imobiliários (RECT11 e RECR11). Em outubro de 2020, a gestora expandiu sua gama de atuação para o segmento logístico, com a abertura do RELG11. O fundo possui atualmente 4 ativos logísticos em seu portfólio, localizados nos estados de São Paulo, Minas Gerais, Rio de Janeiro e Bahia. Em relação ao ativo de Camaçari-Bahia, esse foi adquirido em fevereiro de 2021 e a transação contou com alavancagem ao custo de CDI por um prazo de 24 meses. Essa estrutura de compra permite a geração de resultados vantajosos ao fundo. O imóvel está parcialmente locado, e por isso o gestor trabalha ativamente nas atividades comerciais com objetivo de reduzir a vacância atual, além de buscar trazer os valores dos aluguéis vigentes para patamares mais próximos ao mercado local. Adicionalmente, o fundo vem realizando investimentos no ativo de forma a melhorar a infraestrutura, reduzir custos e tornar o imóvel referência na região. Quanto aos outros 3 imóveis, esses estão 100% ocupados.

Em junho/2021 foi encerrada a terceira emissão de cotas do fundo, sendo captado cerca de R\$ 39,8 milhões. Em julho, foi anunciada a aquisição do galpão classe AA em Queimados-RJ, 100% locado, ao cap rate de 11%. Já em outubro, foi anunciado o compromisso de compra de um imóvel também já ocupado, em Contagem-MG a um cap rate de 9,5% (aguardando finalização da diligência para conclusão). A expectativa é que com a entrada dos novos ativos o fundo mantenha a distribuição de no mínimo R\$ 0,75/cota. Uma notícia recente importante foi a renegociação da dívida junto ao Santander: a parcela a ser paga em 2022 foi reduzida (de R\$ 36mm para R\$ 10mm) e o restante será pago ao final de 2023.

Pontos Positivos

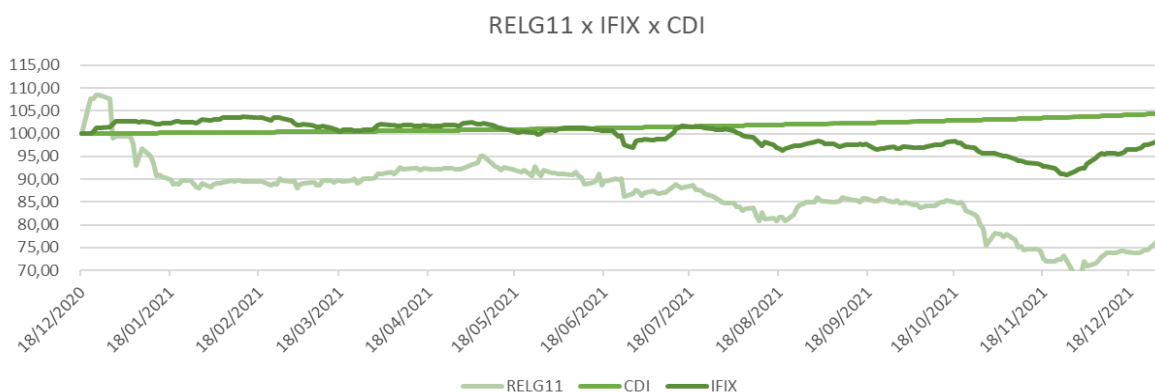
- Localizações estratégicas;
- Aquisições a cap rates atrativos;
- Perspectiva de melhora de resultado com o aumento da ocupação e novos preços de aluguéis negociados.

Pontos de atenção

- Baixa liquidez;
- Parcelas a serem pagas em 2022 e 2023;
- Fundo recente.

REC Logística	
Gestão	BRL Trust Investimentos
Ticker	RELG11
Data de Início	set/20
Patrimônio	R\$ 127.381.730,29
DY 12m	11,14%
Preço/Valor Patrimonial	0,84
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 192.681,02
Preço Alvo	R\$ 86,54
Preço Mercado	R\$ 79,14
Oportunidade	9,35%

data-base: 30/12/2021 - Fonte: Quantum Axis



LOGÍSTICA

BTG LOGÍSTICO - BTLG11

O fundo pertencia à TRX e migrou gestão para o BTG recentemente, se tornando o único fundo de logística do BTG listado na B3. Os contratos são 48% atípicos com média ponderada de vencimento dos contratos (WAULT) de 6 anos, e firmados com locatários de boa qualidade (Natura, BRF, Mercado Livre, Ambev, entre outras).

O BTLG vem realizando boas aquisições por meio de suas últimas emissões: ativos logísticos de qualidade, com bom risco de crédito dos inquilinos, além de conseguir negociar taxas de retorno em média acima de 8% a.a. Em março de 2021, o fundo anunciou a compra de três galpões triple A em localizações estratégicas no estado de São Paulo. Logo em seguida, em junho de 2021, o fundo anunciou a compra de um imóvel, também AAA, em Ribeirão Preto, 100% locado por empresas como Ambev, Mercado Livre e B2W. Por fim, em dezembro de 2021 informou a aquisição de um condomínio logístico AAA em Mauá-SP recém entregue, e pré locado por grandes empresas como Magazine Luiza, Loggi e Petz. O cap rate foi de 8%, com 20% de alavancagem e renda máxima garantida para a área desocupada por 16 meses. Além disso, em maio de 2021 o fundo comunicou o mercado sobre a venda de quatro imóveis de sua carteira. Importante destacar que esses ativos vieram da antiga gestão (TRX), e a alienação abre espaço para novas aquisições, mais em linha com os imóveis que vem sendo incluídos na carteira. O pagamento será feito em parcelas até janeiro/22, podendo resultar em um ganho de capital total de R\$ 4,88/cota.

Por fim, importante ressaltar a premiação que o fundo recebeu neste semestre do Master Imobiliário 2021 na categoria Profissional – Turnaround. O prêmio foi resultado do trabalho que a gestora desenvolveu no BTLG11 desde que assumiu sua gestão, tratando da aquisição e reciclagem dos imóveis.

Pontos Positivos

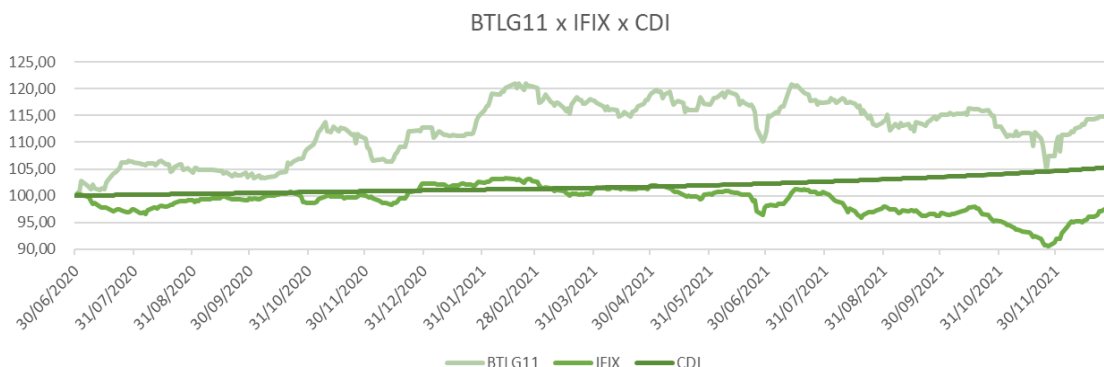
- Imóveis de qualidade em localizações estratégicas;
- Bons inquilinos;
- Perspectiva de melhora de resultado com as novas aquisições (gestão ativa).

Pontos de atenção

- Alavancagem: parte dos imóveis foi adquirida por meio de dívida (9%). Fundo precisa quitar os CRIs para liberar o fluxo de aluguéis.

BTLG Logístico	
Gestão	BTG Pactual Serviços Financeiros
Ticker	BTLG11
Data de Início	ago/10
Patrimônio	R\$ 1.522.704.994,65
DY 12m	7,62%
Preço/Valor Patrimonial	1,08
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 5.811.957,77
Preço Alvo	R\$ 119,74
Preço Mercado	R\$ 106,93
Oportunidade	11,98%

data-base: 30/12/2021 - Fonte: Quantum Axis



VAREJO/LOGÍSTICA

TRX REAL ESTATE - TRXF11

O TRXF11 possui um portfólio voltado para o segmento de varejo e também logística, diversificado em 48 imóveis, distribuídos em 33 cidades diferentes e 13 estados. Atualmente está dividido 94% em varejo alimentício e 6% em logístico, locados para empresas como Pão de Açúcar e Assaí, por meio de contratos atípicos com vencimentos após 2029.

Em agosto de 2020, o TRXF anunciou a aquisição de 39 imóveis do Grupo Pão de Açúcar na modalidade Sale and Leaseback. Os contratos de locação possuem caráter atípico e um prazo de vigência de 15 anos. As aquisições foram feitas a taxas de retorno bastante atrativas, além de ter contato com uma estrutura de alavancagem, que também favorece os resultados do fundo. Em julho de 2021 o gestor anunciou o compromisso de aquisição de 5 imóveis com contratos atípicos de 20 anos com a rede Assaí. Para o pagamento, foi realizada uma nova emissão. Parte dessa aquisição, ocorreu através da securitização de recebíveis, no mesmo formato da operação com GPA. Além disso, a operação conta com uma carência de 24 meses, que beneficia os resultados do fundo nesse período. É importante ressaltar que no momento, o TRXF11 possui caixa suficiente para fazer frente a 4 vezes a necessidade de pagamento das amortizações dos próximos 12 meses.

Uma notícia importante foi a venda de um dos imóveis logísticos do portfólio no mês de outubro/21. O locatário (Camil) já havia informado sua saída antecipada do ativo, e o gestor vinha buscando formas de lidar com essa situação. Diante disso, foi anunciada a venda do imóvel. A transação junto ao recebimento da multa rescisória, permitem que o fundo siga entregando dividendos no patamar atual.

Pontos Positivos

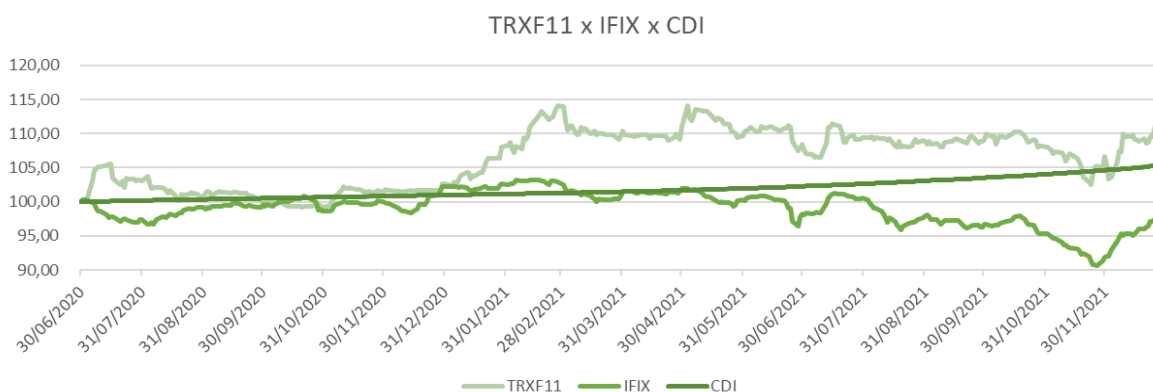
- Diversificação em número de imóveis e regiões;
- Qualidade dos inquilinos;
- Contratos atípicos de longo prazo;

Pontos de atenção

- Alavancagem: parte dos imóveis foi adquirida por meio de dívida (48%). Fundo precisa quitar os CRIs para liberar o fluxo de aluguéis.

TRX Real Estate	
Gestão	TRX
Ticker	TRXF11
Data de Início	out/19
Patrimônio	R\$ 575.388.816,58
DY 12m	8,50%
Preço/Valor Patrimonial	1,00
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.734.916,09
Preço Alvo	R\$ 115,52
Preço Mercado	R\$ 101,07
Oportunidade	14,30%

data-base: 30/12/2021 - Fonte: Quantum Axis



RECEBÍVEIS

DEVANT FII - DEVA11

A Devant é uma gestora independente com foco em ativos de crédito privado, principalmente crédito estruturado (CRIs). Atua por meio de uma equipe com vasta experiência no mercado de crédito, com mais de R\$ R\$ 1 bilhão em CRIs analisados e investidos desde 2015, e nenhum evento de default (calote da dívida).

O DEVA11 tem a proposta de ser um fundo de renda, com foco em investimentos de renda fixa, priorizando CRIs de lastro pulverizado em busca de retornos elevados por trás de uma estrutura robusta de garantias. A carteira é bastante diversificada por segmentos, alocando 29% em multipropriedade, 19% em loteamento, 31% corporativo, 5% shoppings, 11% incorporação vertical, 3% energia e 1% time sharing. A metodologia de gestão se baseia em uma série de travas de alocação de forma a mitigar risco de concentração de seu portfólio. Além disso, o time de gestão faz um acompanhamento próximo de todas operações. Atualmente a carteira do DEVA está diversificada em mais de 50 operações, com mais de 95% de exposição à inflação (IGP-M e IPCA) e um LTV médio de 42%, com uma taxa média de carregue de inflação +10,37% a.a.

A gestão da Devant se diferencia devido a capacidade de originação e estruturação de operações, o que permite a rápida alocação dos recursos captados em emissões. Em dezembro/21 ocorreu a 6ª emissão de cotas do fundo, que tinha como principal objetivo a pulverização da carteira de CRIs, de forma a mitigar riscos e melhorar a relação risco x retorno.

Pontos Positivos

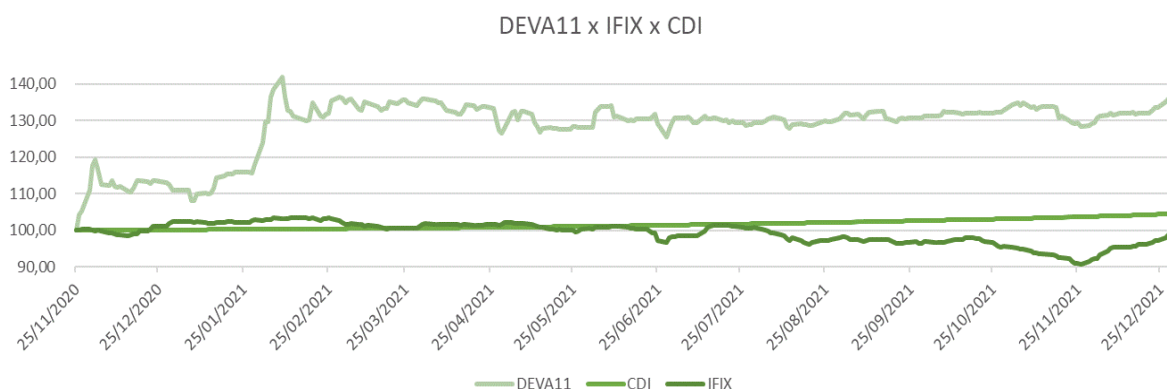
- Exposição à inflação;
- Diversificação geográfica;
- Experiência do time de gestão em originar e estruturar operações;
- Capacidade de rápida alocação dos recursos captados;
- Retorno médio: inflação +10,4% a.a.;
- LTV médio de 42%.

Pontos de atenção

- Prêmio sobre o Valor Patrimonial;
- Fundo recente.

Devant Recebíveis	
Gestão	Devant Asset
Ticker	DEVA11
Data de Início	ago/20
Patrimônio	R\$ 1.259.674.284,37
DY 12m	17,07%
Preço/Valor Patrimonial	1,11
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 6.231.266,13
Preço Alvo	R\$ 117,72
Preço Mercado	R\$ 103,80
Oportunidade	13,41%

data-base: 30/12/2021 - Fonte: Quantum Axis



RECEBÍVEIS

RBR CRÉDITO ESTRUTURADO - RBRY11

O RBRY possui uma estratégia híbrida, explorando renda por meio de CRIs com sólidas garantias (estratégia CORE – de 50% a 100% do PL), e ganho de capital em posições táticas em CRIs e FILs de CRIs que tenham potencial de apreciação no curto prazo (estratégia TÁTICA – de 0% a 50% do PL).

Atualmente o portfólio está diversificado em 23 operações, com rentabilidade média de CDI + 4,9%, duration de 2,6 anos e uma razão de garantias de 2x o valor investido. A carteira é composta por crédito corporativo (67%), uma parcela menor em CRIs pulverizadas (21%) e os 12% restantes em CRIs de estoque (quando o incorporador das unidades residenciais prontas como garantia e amortiza a operação conforme a venda dessas unidades). Em relação a indexadores, 44% do portfólio está atrelado ao CDI, 41% à inflação e 15% prefixado. Vale ressaltar que a exposição da carteira ao CDI traz boas oportunidades, tendo em vista o cenário de abertura da taxa de juros, assim como a exposição à inflação protege a carteira no caso de aceleração desse indicador. Além disso, cerca de 83% do PL é investidos em CRIs ancoradas pela RBR (originadas ou investidas em mais de 50%), o que possibilita negociação de boas garantias e taxas de retorno.

Vale destacar que a RBR tem uma gestão bastante ativa do portfólio de CRIs, e consegue realizar transações interessantes com geração de retornos adicionais para o fundo. Além disso, dada sua capacidade de estruturar novas operações, muitas vezes consegue girar a carteira e incluir taxas ainda melhores no portfólio.

Pontos Positivos

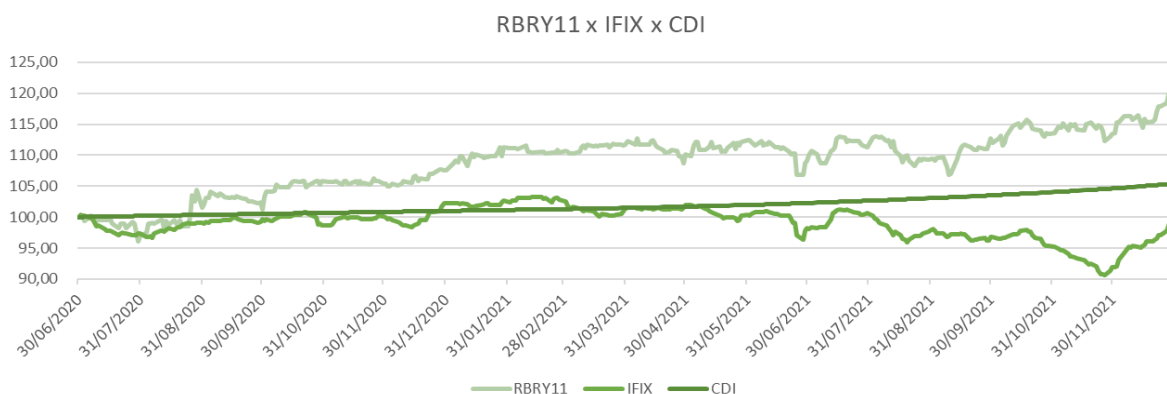
- Exposição à CDI e inflação;
- Garantias robustas;
- Gestão ativa permitindo geração de alfa através do giro da carteira;
- Experiência do time de gestão em originar e estruturar operações.

Pontos de atenção

- Liquidez mais baixa.

RBR Crédito Estruturado	
Gestão	RBR Asset Management
Ticker	RBRY11
Data de Início	mai/18
Patrimônio	R\$ 353.780.750,14
DY 12m	9,77%
Preço/Valor Patrimonial	1,02
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 734.050,85
Preço Alvo	R\$ 116,55
Preço Mercado	R\$ 104,60
Oportunidade	11,42%

data-base: 30/12/2021 - Fonte: Quantum Axis



RECEBÍVEIS

VALORA RE III - VGIR11

O VGIR é gerido pela Valora Investimentos, casa com mais de 15 anos de mercado e com vasta experiência em operações de crédito. O Fundo tem como objetivo investimento em CRIs, com maior concentração em operações indexadas ao CDI. Além disso, dada a expertise do time de gestão nesse tipo de ativo, grande parte das operações foram originadas e estruturadas pela casa, o que traz um diferencial para o fundo, tendo em vista a possibilidade de negociação de melhores garantias e taxas para cada CRI, além do monitoramento próximo das operações.

Atualmente, a carteira do fundo possui cerca de 40 CRIs, sendo 83% indexados ao CDI (+4,9%) e o restante à IPCA (+7,2%). A maioria dessas operações possui lastros do segmento residencial, e duration mais curta. Parte das operações são de estoque pronto, ou seja, o devedor dá como garantia unidades prontas do empreendimento, e os recebíveis são ligados às vendas dos imóveis. Outro tipo de operação que tem na carteira é as de financiamento de terreno, na qual é dado um contrato de permuta como garantia. Além disso, o fundo possui também operações de risco corporativo. A política de investimento do fundo também determina certos critérios que trazem maior resiliência para carteira, como a exposição mínima de 20% à CRIs com rating de agência internacional superior a A-.

A recomendação no fundo tem como base o cenário de aumento de juros, considerando a concentração da carteira em operações CDI+, e o spread acima dos pares do mercado, tendo em vista a relação risco/retorno.

Pontos Positivos

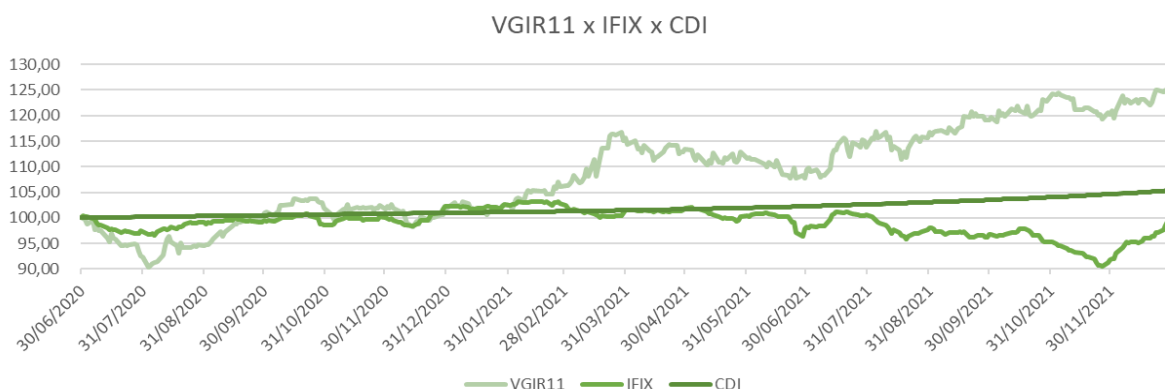
- Alta Exposição à CDI;
- Taxas superiores as dos pares;
- Experiência do time de gestão em originar e estruturar operações.

Pontos de atenção

- Concentração no setor residencial (baixa diversificação setorial).

Valora RE III	
Gestão	Valora Investimentos
Ticker	VGIR11
Data de Início	jul/18
Patrimônio	R\$ 438.106.848,72
DY 12m	7,07%
Preço/Valor Patrimonial	1,02
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 985.870,31
Preço Alvo	R\$ 116,97
Preço Mercado	R\$ 98,70
Oportunidade	18,51%

data-base: 30/12/2021 - Fonte: Quantum Axis



DESENVOLVIMENTO/CRIs

TG ATIVO REAL - TGAR11

Fundo de gestão TG Core Asset, atua no mercado de desenvolvimento imobiliário, com foco na região do cinturão da soja (Goiânia, parte do Mato Grosso e Maranhão). A estratégia de investimento se divide em:

1) CRIs (9% do PL): financiamento a incorporadores, por meio da aquisição de uma carteira de recebíveis, com garantias reais e colchão de sobregarantias. Atualmente a carteira tem uma taxa média de inflação+11,01%, duration de 2,9 anos, e conta com ampla gama de garantias, apresentando um LTV de 33% e uma razão do valor presente dos direitos creditórios pelo saldo devedor dos CRIs de cerca de 218%.

2) Participações Diretas (75% do PL): adquire participação direta no empreendimento (Loteamento, Incorporação, Shopping). Nessa estratégia o fundo se torna sócio do projeto, e consequentemente detentor de uma parcela dos lucros (prêmio de equity). Atualmente, o fundo possui participação em 171 empreendimentos em 102 municípios. Cabe destacar que o TGAR busca participações societárias majoritárias, permitindo implantar rígidas práticas de governança, gestão contábil e administrativa. Visto que o equity não dispõe do mesmo nível de garantias do CRI, é necessário um grau de acompanhamento muito mais detalhado. Para isso, a TG montou uma estrutura bastante robusta e montou um formato mais tecnológico no monitoramento dos empreendimentos.

Em junho/21 encerrou a 10ª emissão do TGAR, com a captação de R\$ 503 milhões. Em novembro foi finalizada a alocação dos recursos. Atualmente o fundo mantém cerca de 9% do PL em caixa, que se trata de uma posição estratégica para futuros aportes em projetos (landbank).

Pontos Positivos

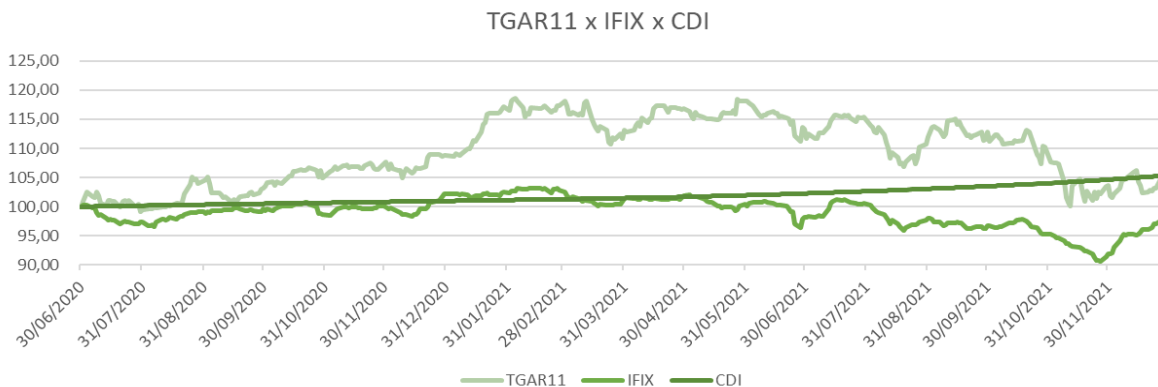
- Equipe robusta de monitoramento dos recebíveis;
- Adoção de práticas de governança e gestão na estratégia de equity;
- Rede extensa de relacionamento com incorporadores regionais;
- Atuação em um nicho de mercado pouco explorado.

Pontos de atenção

- Mercado de atuação de maior risco (desenvolvimento - loteamento, incorporação vertical, horizontal e multipropriedade);
- Maior volatilidade nas distribuições.

TG Ativo Real	
Gestão	TG Core Asset
Ticker	TGAR11
Data de Início	dez/16
Patrimônio	R\$ 1.440.967.369,95
DY 12m	11,76%
Preço/Valor Patrimonial	0,96
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 4.177.859,99
Preço Alvo	R\$ 141,00
Preço Mercado	R\$ 121,19
Oportunidade	16,35%

data-base: 30/12/2021 - Fonte: Quantum Axis



DISCLAIMER

AVISOS IMPORTANTES:

"Este documento é distribuído pela ÓRAMA DTVM S.A. ("Órama"), estando em conformidade com a Resolução CVM 20/2021. O(s) analista(s) de valores mobiliários Gabriel Montenegro de Carvalho - CNPI EM 2236, é(são) o(s) signatário(s) da(s) análise(s) descrita(s) no presente documento e se declara(m) inteiramente responsável(is) pelas informações e afirmações contidas neste material. O(s) analista(s) envolvidos na elaboração deste documento declara(m) que as recomendações eventualmente contidas no relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre o(s) ativo(s) analisado(s) e foi(ram) elaborado(s) de forma independente, inclusive em relação à Órama. A Órama mantém e/ou tem intenção de manter relações comerciais com um(a) ou mais companhias/fundos a que se refere este relatório. Parte da Remuneração do(s) analista(s) é proveniente dos lucros da Órama como um todo e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pela Órama. A Órama pode estar atuando e/ou ter atuado como instituição intermediária e/ou participante de oferta pública de valores mobiliários de emissão de uma ou mais [companhias/fundos] citadas neste relatório, inclusive nos últimos 12 meses. Todas as informações utilizadas na(s) análise(s) contida(s) neste documento foram redigidas com base em informações públicas de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações contidas no presente documento não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Órama e o(s) seu(s) analista(s) não respondem por sua veracidade. As informações contidas no presente documento têm propósito meramente informativo, não se constituindo em uma oferta de compra ou de venda de qualquer ativo. As informações, opiniões, estimativas e projeções eventualmente contidas se referem à data de sua elaboração e/ou divulgação, bem como estão sujeitas a mudanças, não havendo obrigatoriedade de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão. Ainda, as opiniões a respeito de compra, venda ou manutenção dos ativos objeto ou a ponderação de tais ativos numa carteira teórica expressam o melhor julgamento do(s) analista(s) responsável(is) por sua elaboração, porém não devem ser entendidos por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades pessoais de um investidor em específico, não possuindo qualquer vinculação com o perfil do investidor (suitability) e não devendo ser considerado para este fim. Antes de tomar qualquer decisão de investimento, a Órama aconselha que o investidor entre em contato com o seu assessor para orientação financeira com base em suas características e objetivos pessoais, bem como recomenda o preenchimento do seu perfil de investidor. Operações com o(s) ativo(s) objeto das análises podem não ser adequadas ao perfil do investidor. Rentabilidade prevista ou passada não é garantia de rentabilidade futura. As projeções eventualmente constantes neste documento poderão ter resultados significativamente diferentes do esperado. Recomenda-se a análise das características, prazos e riscos dos investimentos antes da decisão de compra ou venda. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao valor total do capital investido, não podendo a Órama e/ou o(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste material serem responsabilizados por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do seu conteúdo, cabendo a decisão de investimento exclusivamente ao investidor. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, dentre outras condições, podem afetar o desempenho do(s) ativo(s) objeto da análise deste documento. 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 expresso consentimento da Órama."

Data de Elaboração: 30/12/2021

ÓRAMA

INVESTIMENTOS

Atendimento

0800 728 0800

Ouvidoria

0800 797 8000

