



Carteira Equilíbrio FII

> Fevereiro/2022

CASO MAXI RENDA FII (MXRF11)

Regime de Caixa vs. Regime da Competência

No dia 25/01, o MXRF11 (FII de CRIs da XP) emitiu um Fato Relevante informando a decisão do colegiado da CVM que deu provimento parcial (ou seja, não foi uma decisão por unanimidade, nem que alterou qualquer instrução atual) a um novo entendimento sobre a Lei 8.668, que fala sobre a obrigatoriedade de FIIs distribuírem em forma de dividendos, no mínimo 95% dos lucros apurados em regime de caixa.

Essa interpretação diz que deveria ser vedada a distribuição de dividendos em situações em que o lucro caixa fosse superior ao resultado contábil. De forma mais clara: Caso um FII gerasse lucro caixa, mas não tivesse resultado contábil, a distribuição deveria ser vista como uma amortização, e não como dividendos.

É importante deixar claro, que isso não foi uma decisão formal em relação a toda indústria de FIIs, porém incita uma discussão relevante para todo esse mercado, e traz uma interpretação completamente distinta da Lei atual.

Na nossa opinião, o impacto seria para os FIIs de todos os segmentos:

- FoFs: Para FoFs que tem prejuízo em suas posições, porém recebem mensalmente dividendos dos FIIs investidos, esses não poderiam distribuir esse resultado através de dividendos.

- Tijolo: Para Fundos de Tijolo, as reavaliações anuais de seus imóveis, através de laudos de avaliação de terceiros, poderiam impossibilitar distribuições dos rendimentos mensais advindos de alugueis, diante de uma remarcação negativa.

- CRIs: Qualquer marcação a mercado negativa diante de uma abertura da curva de juros, poderia resultar em impactos no resultado contábil, apesar das operações seguirem pagando seus juros periódicos.

Assim como vimos em junho/21, no caso da Reforma Tributária, diversos participantes dessa indústria se juntaram, buscando entender tal decisão e esclarecer os eventuais impactos dessa interpretação junto ao órgão regulador. Novamente, estamos vendo essa situação muito mais como um tumulto para o mercado, do que uma decisão sensata a ser tomada.

Por fim, vale relembrar que a indústria de FIIs fomenta diretamente o mercado imobiliário brasileiro, e por mais que tenha vivenciado um crescimento exponencial nos últimos anos, segue ainda pequeno quando comparado a mercados globais, como por exemplo o de REITs americanos, quase 50 vezes maior que o nosso. Por isso, qualquer desentendimento e barulho pautado em uma falta de segurança jurídica, afeta diretamente o crescimento da economia como um todo.

ATUALIZAÇÕES

Após uma semana do comunicado em que o MXRF11 informou a decisão da CVM, a Autarquia liberou a ata da Reunião Extraordinária do colegiado que tratou do pedido suspensivo dessa decisão. Em suma, o documento informa que foi concedido o pedido de suspensão. No contexto de um processo administrativo, deveria ter sido solicitada a reconsideração da decisão, porém, tendo em vista o prazo mais extenso para esse trâmite, a própria CVM entendeu que caberia seguir com a suspensão diante do perigo da aplicação da decisão.

Diante disso, por ora está suspensa a decisão tomada pela CVM e devem seguir nos bastidores o processo para reconsideração. Isso está em linha com o que já havíamos indicado na semana passada, por se tratar de uma interpretação da Lei que afetaria não só o MXRF, como toda indústria de FIIs que é fundamentada na tese de investimento para renda, principalmente. Acreditamos que discussões sobre esse tema devem seguir, pois o mercado demanda uma padronização e entendimento comum sobre as regras para distribuição de dividendos. Entretanto, a decisão que havia sido tomada da CVM ia contra qualquer interpretação do mercado, e trazia dificuldades e riscos adicionais para o funcionamento do produto.

PERFORMANCE DOS FIIs

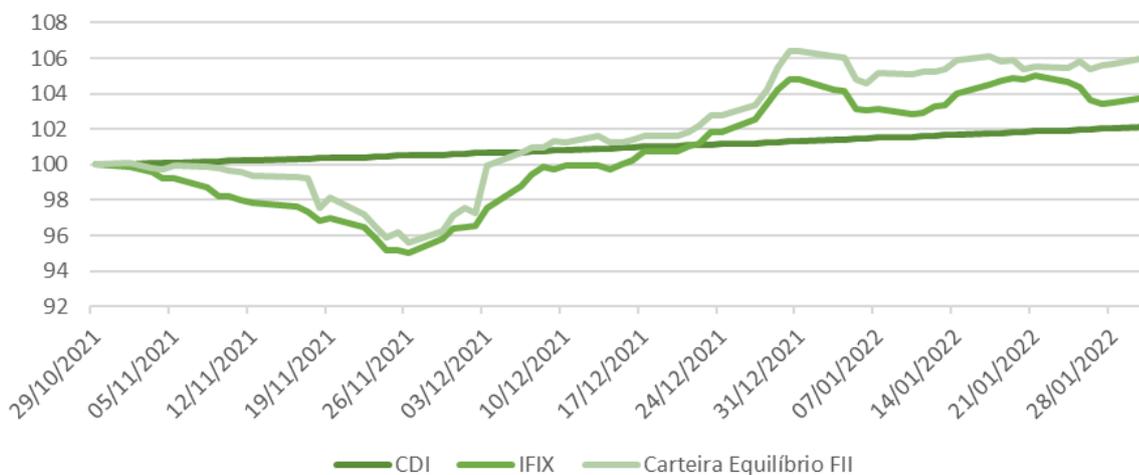
Janeiro de 2022

Conforme já vínhamos indicando, 2022 vai ser um ano de alta volatilidade, principalmente ao considerar as eleições que ocorrem no 2º semestre. Logo em janeiro já vimos uma forte pressão nos juros futuros, diante de discussões quanto a aumento de salários de funcionários federais, além da inflação que veio mais alta do que o mercado estava prevendo. Já no início de fevereiro o Copom se reunirá para decisão de eventual novo aumento da taxa Selic. A expectativa é que a taxa básica de juros seja elevada para 10,75%, voltando para 2 dígitos depois de mais de 4 anos.

Em relação aos mercados de renda variável, vimos o IBOV subindo 7,22%, com uma entrada forte de investidores estrangeiros. Já para o mercado de FIIs, depois de um mês de retomada em dezembro, janeiro iniciou com retornos mais fracos. Porém o destaque foi para a interpretação da CVM quanto a distribuição de dividendos do fundo MXRF11 no dia 25/01 (detalhes na página 1 deste relatório). O resultado foi uma queda do IFIX de -0,99% no mês. A Carteira Equilíbrio FII teve uma performance levemente negativa de -0,34%. No acumulado desde o início (nov/21), a carteira segue superando seu benchmark e apresenta um retorno total de +6,05% vs. IFIX +3,78%.

Desempenho da Carteira Equilíbrio FII

Carteira Equilíbrio FII x IFIX x CDI



Rentabilidade	nov/21	dez/21	jan/22	Desde o início (nov/21)
Carteira Equilíbrio FII	-2,85%	9,52%	-0,34%	6,05%
IFIX	-3,64%	8,78%	-0,99%	3,78%
CDI	0,59%	0,73%	0,73%	2,06%

CARTEIRA EQUILÍBRIO FII

Recomendação para Fevereiro 2022

Movimentações na Carteira:

Não ocorreram alterações em nossa recomendação para fevereiro/2022.

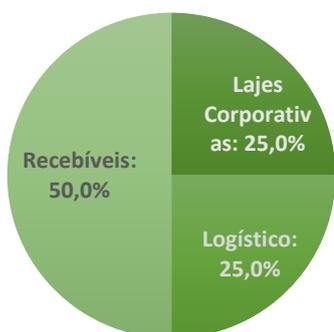
→ Para Carteira Equilíbrio FII misturamos FIIs com perfil menos arriscado (FIIs de CRIs high grade/mid grade e/ou FIIs de Tijolo com contratos atípicos e longos) e Fundos mais arrojadados, que possuem potenciais elevados de apreciação de preço, assim como yields acima da média.

Ticker	Fundo	Segmento	Peso	DY (12m)	Preço Alvo	Upside	Indicação
JSRE11	JS Real Estate	Lajes Corporativas	25%	7,92%	R\$ 100,80	25,53%	Compra
BTLG11	BTG Logístico	Logístico	25%	7,85%	R\$ 119,74	13,72%	Compra
DEVA11	Devant Recebíveis	Recebíveis	25%	16,17%	R\$ 117,72	14,95%	Compra
VGIR11	Valora RE III	Recebíveis	25%	7,42%	R\$ 116,97	17,33%	Compra
Média	-	-	100%	9,84%	-	-	-

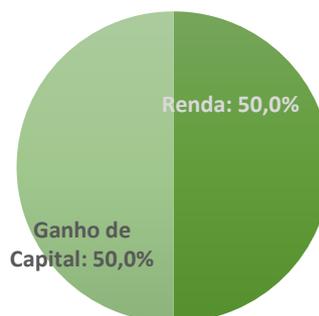
data-base: 31/01/2022 - Fonte: Quantum Axis

* Fundos com menos de 12 meses de existência.

Alocação por Segmento:



Alocação por Estratégia:



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 9,5%. 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, em 2021 o JSRE se aproveitou do cenário de desconto de diversos FII's 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. Atualmente, a posição representa somente 5% do PL.

O time de gestão fez um trabalho intenso junto aos atuais inquilinos, tendo em vista que parte dos contratos venceriam no ano de 2021. Nesse contexto, foi possível observar negociações em relação a extensão de prazo e repasse de reajustes por inflação. Para 2022 esperamos essa mesma estratégia, tendo em vista que 9% dos contratos possuem vencimento neste ano.

Pontos Positivos

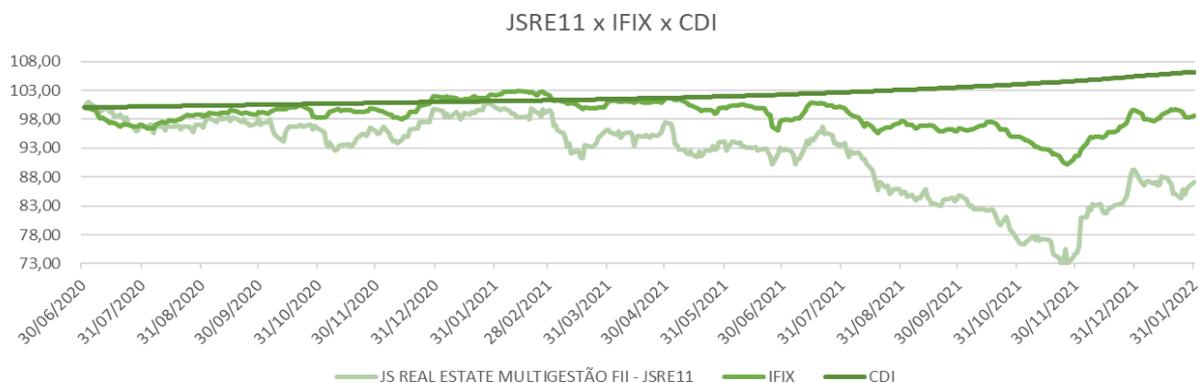
- Portfólio de excelente padrão construtivo;
- Maior concentração em São Paulo;
- Boa localização;
- Inquilinos de grande porte;
- Receitas pulverizadas;
- Desconto sobre o Valor Patrimonial.

Pontos de atenção

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

JS Real Estate	
Gestão	Safra Asset Management
Ticker	JSRE11
Data de Início	jun/11
Patrimônio	R\$ 2.364.109.157,37
DY 12m	7,92%
Preço/Valor Patrimonial	0,71
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.662.207,98
Preço Alvo	R\$ 100,80
Preço Mercado	R\$ 80,30
Oportunidade	25,53%

data-base: 31/01/2022 - 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 de aluguel são 45% atípicos com média ponderada de vencimento dos contratos (WAULT) de 5,1 anos, e firmados com locatários de boa qualidade (Natura, BRF, Mercado Livre, Ambev, entre outras). 94% dos imóveis estão localizados em SP, sendo que metade desses ativos está dentro do raio de 30km da cidade (área bastante demanda).

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 mínima 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 julho/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

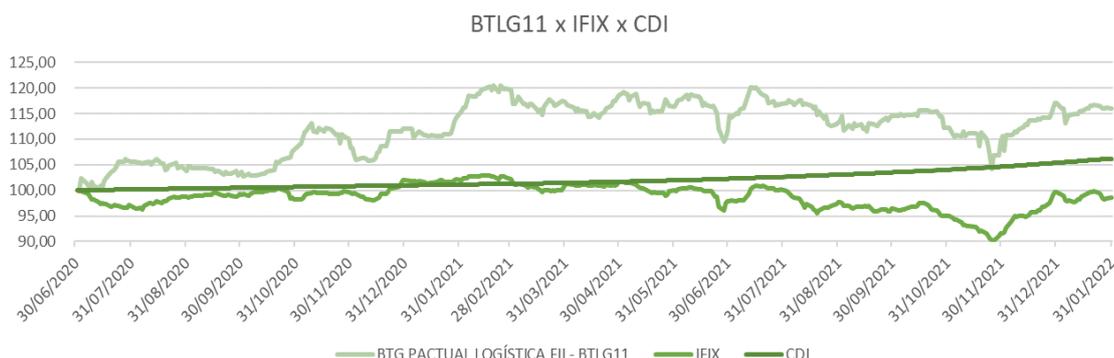
- Imóveis de qualidade em localizações estratégicas;
- Bons inquilinos;
- Perspectiva de melhora de resultado com as novas aquisições (gestão ativa).

Pontos de atenção

- Alavancagem: parte dos imóveis foi adquirida por meio de dívida (12%). 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\$ 1.522.117.934,79
DY 12m	7,85%
Preço/Valor Patrimonial	1,06
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 5.531.874,16
Preço Alvo	R\$ 119,74
Preço Mercado	R\$ 105,29
Oportunidade	13,72%

data-base: 31/01/2022 - Fonte: Quantum Axis



RECEBÍVEIS

DEVANT RECEBÍVEIS 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 28% em multipropriedade, 18% em loteamento, 34% 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 a todas as operações. Atualmente a carteira do DEVA está diversificada em 55 operações, com 98% de exposição à inflação (IGP-M e IPCA) e um LTV médio de 42%, com uma taxa média de carregamento de inflação +10,34% 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.

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 +10,34% a.a.;
- LTV médio de 42%.

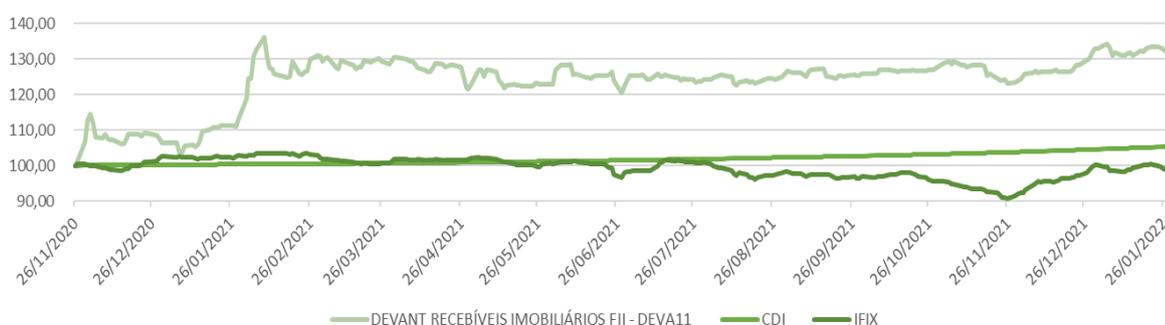
Pontos de atenção

- Prêmio sobre o Valor Patrimonial.

Devant Recebíveis	
Gestão	Devant Asset
Ticker	DEVA11
Data de Início	ago/20
Patrimônio	R\$ 1.347.212.876,56
DY 12m	16,17%
Preço/Valor Patrimonial	1,07
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 6.496.656,76
Preço Alvo	R\$ 117,72
Preço Mercado	R\$ 102,41
Oportunidade	14,95%

data-base: 31/01/2022 - Fonte: Quantum Axis

DEVA11 x IFIX x CDI



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 43 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\$ 441.178.250,99
DY 12m	7,42%
Preço/Valor Patrimonial	1,03
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 941.226,34
Preço Alvo	R\$ 116,97
Preço Mercado	R\$ 99,69
Oportunidade	17,33%

data-base: 31/01/2022 - 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: 31/01/2022

ÓRAMA

INVESTIMENTOS

Atendimento

0800 778 0800

Ouvidoria

0800 797 8000

