

Carteira Órama FII

> Fevereiro/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 conseqüente 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 FII's e CRI's nos últimos anos.

Tamanho do Mercado: Em termos de valor de mercado, a indústria de FII's atingiu R\$ 128 bilhões em novembro/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 FII's atingiu o marco histórico de 1 milhão. Desde então esse número seguiu crescendo de forma exponencial, e em dezembro/21 chegou a 1,54 milhão, um crescimento de cerca de 140% 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 FII's 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\$ 269 milhões, 24% 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 FII's. Ainda assim, no ano foram realizadas 76 ofertas públicas, com volume financeiro de R\$ 24 bilhões.

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.

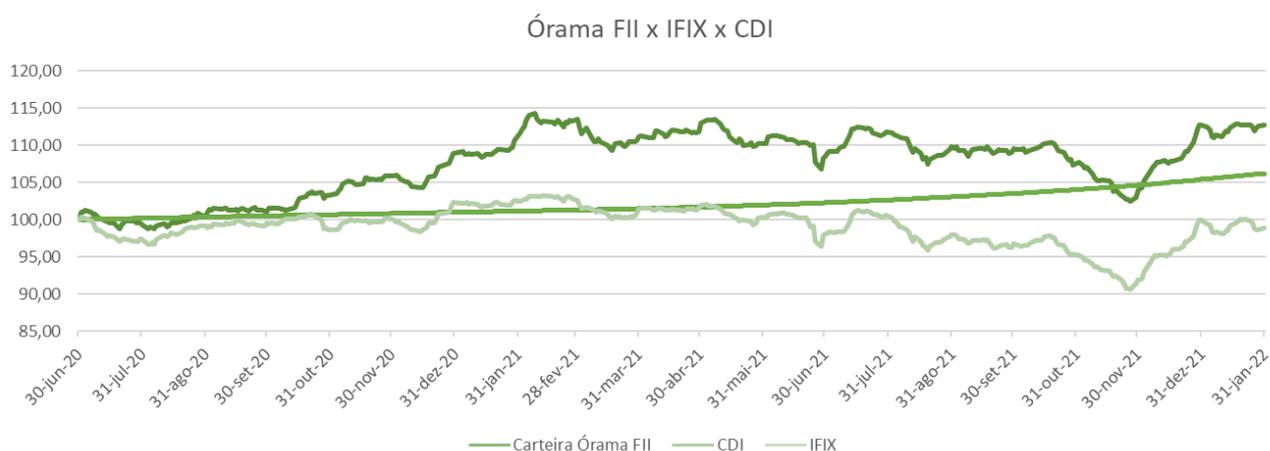
PERFORMANCE DOS FIIS

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 2 deste relatório). O resultado foi uma queda do IFIX de -0,99% no mês. A Carteira Órama FII teve uma performance levemente positiva de +0,01%. No acumulado desde o início, a carteira segue superando seu benchmark e apresenta um retorno total de +12,69% vs. IFIX -1,05% vs. CDI +6,20%.

Desempenho da Carteira Órama FII



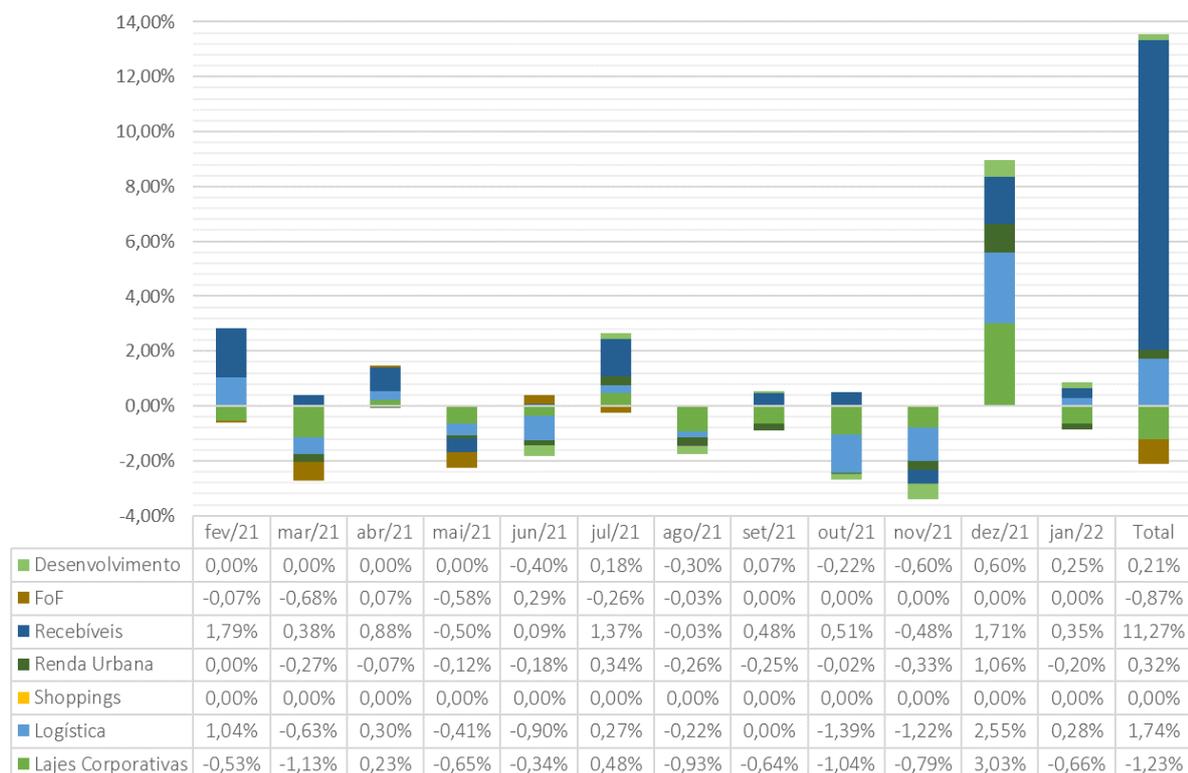
Rentabilidade	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	2021	jan-22	Desde o início (jul/20)
Carteira Órama FII	0,99%	7,87%	2,00%	-2,31%	0,88%	2,89%	3,43%	0,01%	12,69%
IFIX	-0,41%	2,69%	-0,81%	-3,23%	-1,42%	3,28%	-2,28%	-0,99%	-1,05%
CDI	0,51%	0,46%	0,49%	0,79%	1,23%	1,81%	4,37%	0,73%	6,20%

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Janeiro de 2022

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

Desempenho da Carteira por Segmento



O gráfico acima reforça o movimento observado no mercado de FII's como um todo:

- **Recebíveis:** responsável quase 100% do resultado da carteira. Isso se justifica principalmente pela alocação em FII's 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 FII's 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 FII's 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 Fevereiro 2022

Movimentações na Carteira:

Aumento de Exposição a FIIs de CRIs atrelados ao CDI e Saída do RELG11: Diante da mudança do cenário macroeconômico e percepção de uma manutenção do patamar de juros mais alto durante os próximos semestres, acreditamos que fundos de CRI que possuam uma maior exposição a papéis CDI+ possam se tornar investimentos ainda mais atrativos. Dessa forma, decidimos aumentar nossa posição em alguns FIIs de CRIs que já temos na Carteira Órama. Esses fundos possuem uma alta exposição a operações indexadas ao CDI e spreads acima dos pares, e por isso apresentam projeções de aumento significativo de suas distribuições nos próximos meses, e consequentemente em seus preços no secundário. Lembrando que o RBRY11 e VGIR11 possuem CRIs com perfil mais moderado de risco.

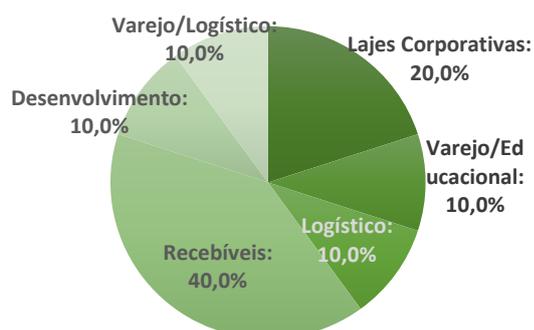
Nesse mesmo contexto, se torna ainda mais desafiador o cenário para fundos de tijolo que negociam com desconto em relação a patrimonial e possuem necessidade de caixa ainda para 2022. Por tal motivo, optamos pela retirada do RELG11 da carteira, fundo de logística gerido pela REC. Apesar do potencial que o fundo possui com ativos em localizações estratégicas e que vem tendo uma melhora importante de qualidade através de reformas, acreditamos que o 2º semestre de 2022 pode vir com um desafio para o fundo. Seguiremos acompanhando sua carteira junto ao time de gestão, tendo em vista que ainda enxergamos oportunidades para o fundo no longo prazo. Porém por hora, acreditamos que FIIs de CRIs conseguirão entregar resultados mais consistentes e interessantes aos investidores, além de trazer um perfil ainda mais defensivo para Carteira Órama FII diante de um ano de alta volatilidade que teremos.

Ticker	Fundo	Segmento	Peso	DY (12m)	Preço Alvo	Upside	Indicação
BRCR11	BC Fund	Lajes Corporativas	5%	7,95%	R\$ 91,10	28,18%	Compra
RBRP11	RBR Properties	Lajes Corporativas	5%	7,29%	R\$ 81,32	14,17%	Compra
HGRE11	CSHG Real Estate	Lajes Corporativas	5%	8,28%	R\$ 158,37	19,71%	Compra
JSRE11	JS Real Estate	Lajes Corporativas	5%	7,92%	R\$ 100,80	25,53%	Compra
HGRU11	CSHG Renda Urbana	Varejo/Educacional	10%	7,54%	R\$ 129,65	12,59%	Compra
BTLG11	BTG Logístico	Logístico	10%	7,85%	R\$ 119,74	13,72%	Compra
TRXF11	TRX Real Estate	Varejo/Logístico	10%	8,70%	R\$ 115,52	14,38%	Compra
DEVA11	Devant Recebíveis	Recebíveis	10%	16,17%	R\$ 117,72	14,95%	Compra
RBRY11	RBR Crédito Imob	Recebíveis	15%	10,10%	R\$ 116,55	11,11%	Compra
VGIR11	Valora RE III	Recebíveis	15%	7,42%	R\$ 116,97	17,33%	Compra
TGAR11	TG Ativo Reall	Desenvolvimento	10%	11,49%	R\$ 141,00	14,73%	Compra
Média	-	-	100%	9,37%	-	-	-

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

* Fundos com menos de 12 meses de existência.

Alocação por Segmento:



Alocação por Estratégia:



CARTEIRA ÓRAMA FII (Classificação)

Recomendação para Fevereiro 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	14,29%	R\$ 0,76	7,54%	R\$ 129,65	12,59%
BTLG11	BTG Logística	Logístico	14,29%	R\$ 0,72	7,85%	R\$ 119,74	13,72%
TRXF11	TRX Real Estate	Varejo/Logístico	14,29%	R\$ 0,80	8,70%	R\$ 115,52	14,38%
DEVA11	Devant Recebíveis	Recebíveis	14,29%	R\$ 1,35	16,17%	R\$ 117,72	14,95%
RBRY11	RBR Crédito Imob	Recebíveis	21,43%	R\$ 1,34	10,10%	R\$ 116,55	11,11%
VGIR11	Valora RE III	Recebíveis	21,43%	R\$ 0,92	7,42%	R\$ 116,97	17,33%
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	16,67%	R\$ 0,46	7,29%	R\$ 81,32	14,17%
BRCR11	BC Fund	Lajes Corporativas	16,67%	R\$ 0,50	7,95%	R\$ 91,10	28,18%
HGRE11	CSHG Real Estate	Lajes Corporativas	16,67%	R\$ 2,75	8,28%	R\$ 158,37	19,71%
JSRE11	JS Real Estate	Lajes Corporativas	16,67%	R\$ 0,53	7,92%	R\$ 100,80	25,53%
TGAR11	TG Ativo Real	Desenvolvimento	33,33%	R\$ 1,23	11,49%	R\$ 141,00	14,73%
Média	-	-	100%	R\$ 1,12	9,07%	-	-

data-base: 31/01/2022 - 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% 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, cerca de 60% vence após 2026.

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.

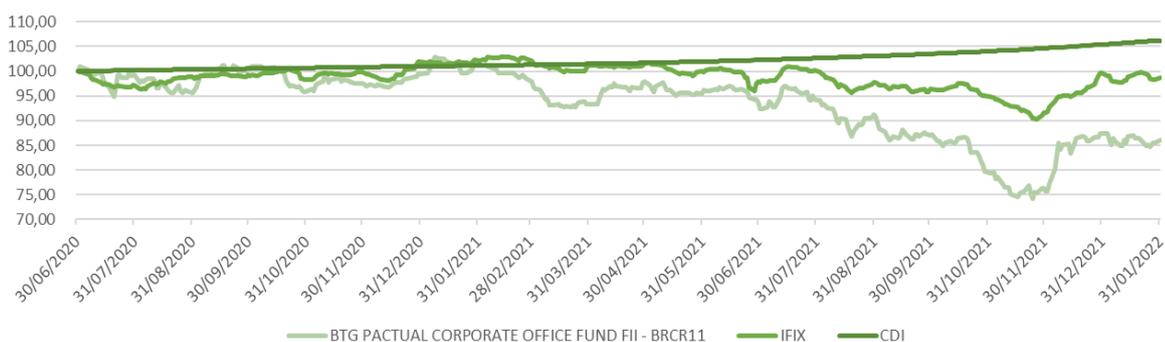
Pontos de atenção

- 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\$ 2.820.482.616,00
DY 12m	7,95%
Preço/Valor Patrimonial	0,67
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.577.572,47
Preço Alvo	R\$ 91,10
Preço Mercado	R\$ 71,07
Oportunidade	28,18%

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

BRCR11 x IFIX x CDI



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, 97% 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 57% atípico, que traz previsibilidade e maior segurança, e 43% típico, que permite potenciais ganhos em revisionais. Outro diferencial importante do fundo é que cerca de 80% 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 deve representar uma parcela pequena do PL do fundo, porém apresenta 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

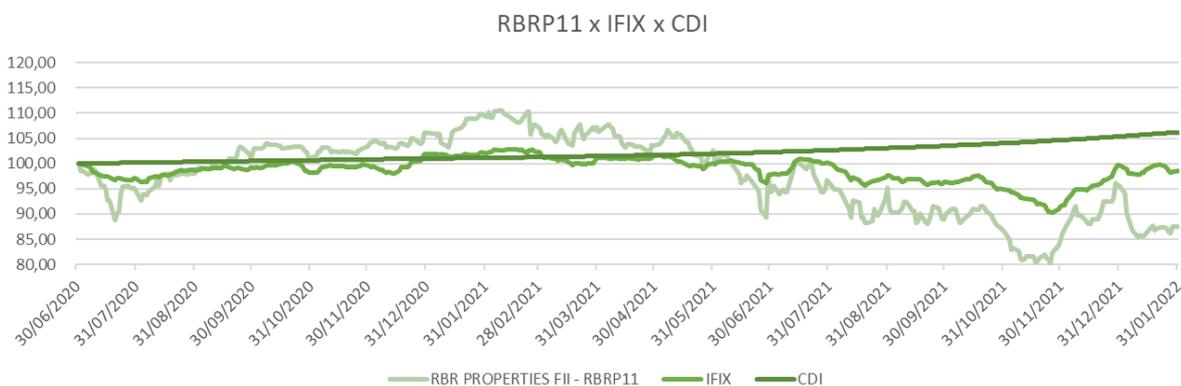
- Aquisição de imóveis a preços atrativos;
- Estratégia de desenvolvimento com geração de alfa;
- Alocações táticas em cotas de outros FIIs e exposição ao segmento logístico também;
- Diversificação do portfólio;
- Desconto sobre o Valor Patrimonial.

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\$ 1.024.046.383,21
DY 12m	7,29%
Preço/Valor Patrimonial	0,85
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.342.254,74
Preço Alvo	R\$ 81,32
Preço Mercado	R\$ 71,23
Oportunidade	14,17%

data-base: 31/01/2022 - 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, o fechamento de vacância e aumento de renda recorrente são os principais objetivos para 2022.

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.

Pontos Positivos

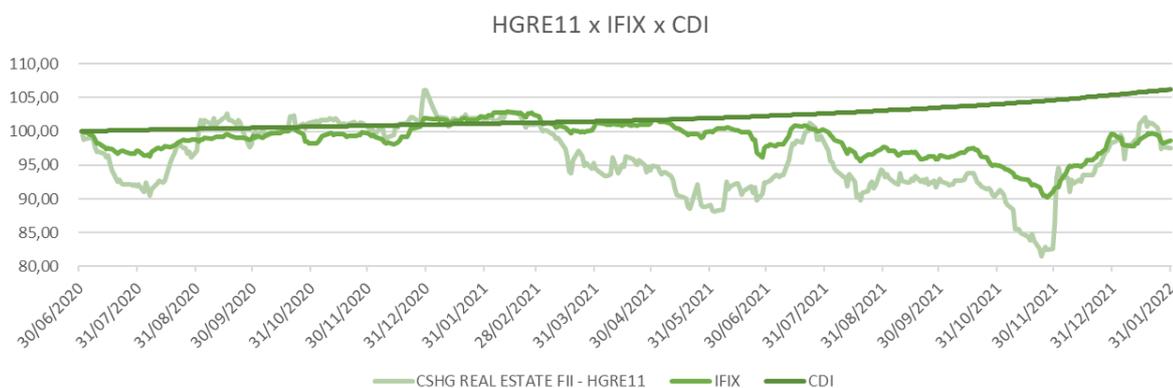
- Portfólio de excelente padrão construtivo;
- Maior concentração em São Paulo;
- Localização privilegiada;
- Pulverização de locatários;
- Vencimento médio dos contratos de mais de 5 anos;
- Desconto sobre o Valor Patrimonial.

Pontos de atenção

- 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
Ticker	HGRE11
Data de Início	mai/08
Patrimônio	R\$ 1.949.751.010,85
DY 12m	8,28%
Preço/Valor Patrimonial	0,80
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.649.375,56
Preço Alvo	R\$ 158,37
Preço Mercado	R\$ 132,30
Oportunidade	19,71%

data-base: 31/01/2022 - 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 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



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 56% varejo-supermercados, 26% varejo de vestuário e 27% educacional. Além disso, 84% 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.

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

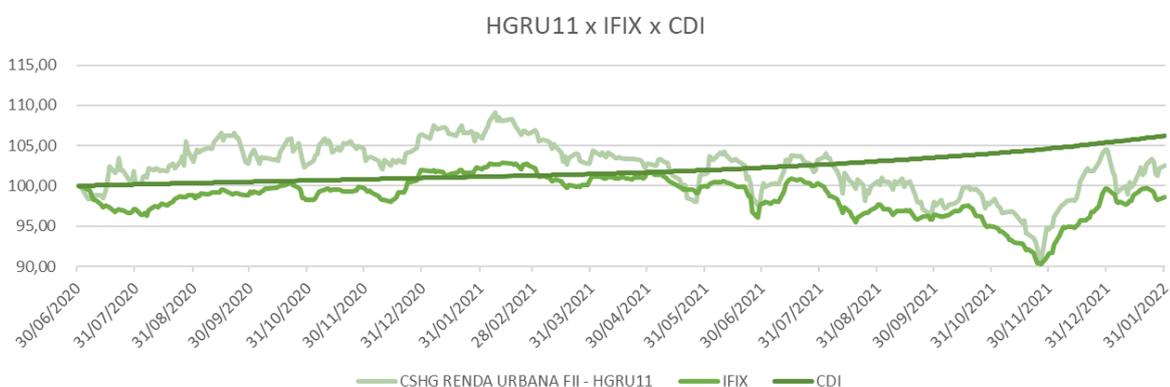
- Contratos atípicos de longo prazo;
- Bons inquilinos;
- Diversificação setorial;
- Imóveis com boas taxas de retorno.

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
Ticker	HGRU11
Data de Início	abr/18
Patrimônio	R\$ 2.185.021.309,02
DY 12m	7,54%
Preço/Valor Patrimonial	0,97
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 5.173.752,72
Preço Alvo	R\$ 129,65
Preço Mercado	R\$ 115,15
Oportunidade	12,59%

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

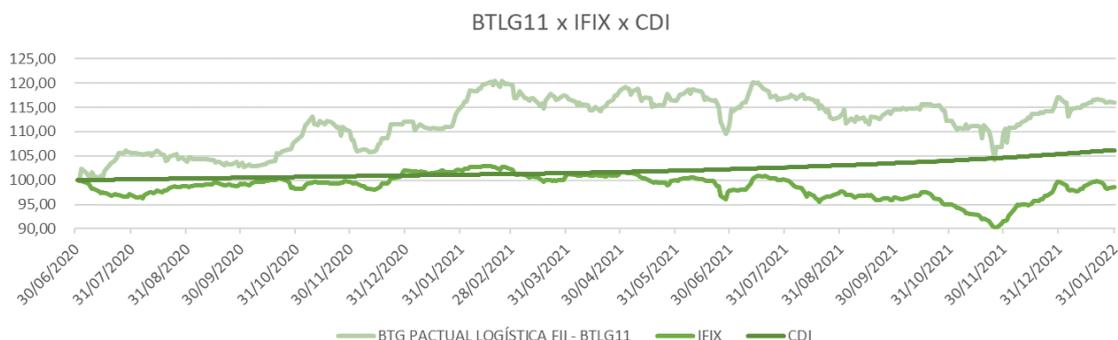
- Imóveis de qualidade em localizações estratégicas;
- Bons inquilinos;
- Perspectiva de melhora de resultado com as novas aquisições (gestão ativa).

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



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 2030.

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 as amortizações até 2023, sem que haja necessidade de novas emissões.

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, possibilitaram a distribuição de dividendos nos últimos 2 meses acima da média que vinha entregando.

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\$ 738.428.430,97
DY 12m	8,70%
Preço/Valor Patrimonial	0,99
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.600.669,68
Preço Alvo	R\$ 115,52
Preço Mercado	R\$ 101,00
Oportunidade	14,38%

data-base: 31/01/2022 - 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 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 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

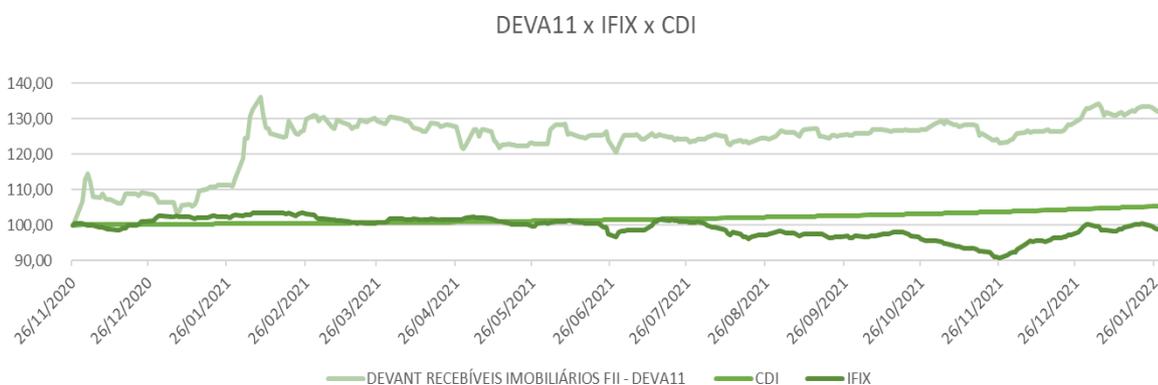
- Exposição à inflação;
- Diversificação geográfica;
- Experiência do time de gestão em originar e estruturar operações;
- Capacidade de rápida alocação dos recursos captados;
- Retorno médio: inflação +10,34% a.a.;
- LTV médio de 42%.

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



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 24 operações, com rentabilidade média de CDI + 4,79%, duration de 2,7 anos e uma razão de garantias de 2x o valor investido. A carteira é composta por crédito corporativo (71%), uma parcela menor em CRIs pulverizadas (20%) e os 9% 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, 48% do portfólio está atrelado ao CDI, 39% à inflação e 14% 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 82% 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

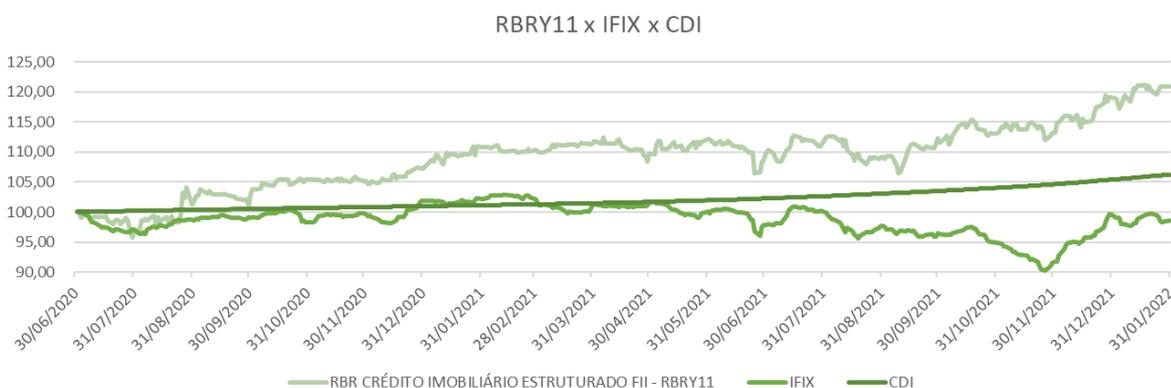
- Exposição à CDI e inflação;
- Garantias robustas;
- Gestão ativa permitindo geração de alfa através do giro da carteira;
- Experiência do time de gestão em originar e estruturar operações.

Pontos de atenção

- Liquidez mais baixa.

RBR Crédito Estruturado	
Gestão	RBR Asset Management
Ticker	RBRY11
Data de Início	mai/18
Patrimônio	R\$ 354.981.935,25
DY 12m	10,10%
Preço/Valor Patrimonial	1,02
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 787.565,93
Preço Alvo	R\$ 116,55
Preço Mercado	R\$ 104,90
Oportunidade	11,11%

data-base: 31/01/2022 - 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 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



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 (10% 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 +11,17%, duration de 3 anos, e conta com ampla gama de garantias, apresentando um LTV de 31% e uma razão do valor presente dos direitos creditórios pelo saldo devedor dos CRIs de cerca de 208%.

2) Participações Diretas (70% do PL): adquire participação direta no empreendimento (Loteamento, Incorporação, Shopping). Nessa estratégia o fundo se torna sócio do projeto, e conseqüentemente detentor de uma parcela dos lucros (prêmio de equity). Atualmente, o fundo possui participação em 176 empreendimentos em 103 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 8% do PL em caixa, que se trata de uma posição estratégica para futuros aportes em projetos (landbank).

Pontos Positivos

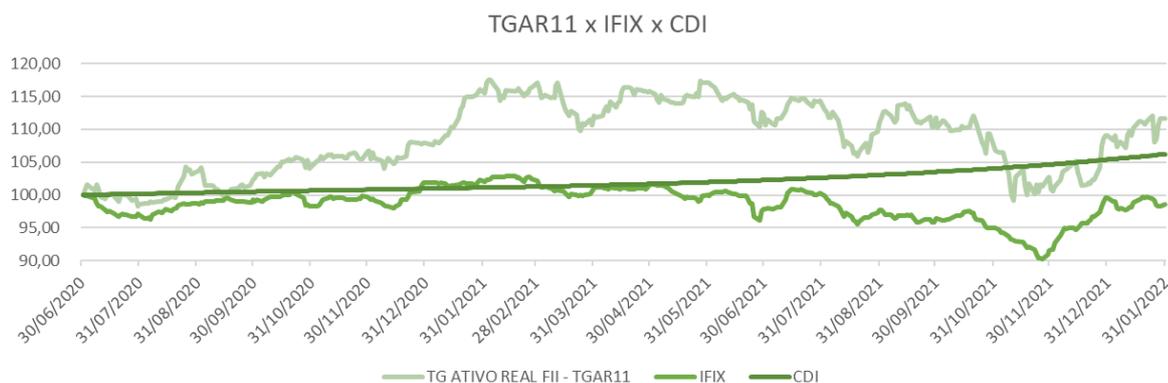
- Equipe robusta de monitoramento dos recebíveis;
- Adoção de práticas de governança e gestão na estratégia de equity;
- Rede extensa de relacionamento com incorporadores regionais;
- Atuação em um nicho de mercado pouco explorado.

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\$ 1.496.956.687,22
DY 12m	11,49%
Preço/Valor Patrimonial	0,93
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 4.116.821,41
Preço Alvo	R\$ 141,00
Preço Mercado	R\$ 122,90
Oportunidade	14,73%

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

