

FUNDOS DE INVESTIMENTOS
IMOBILIÁRIOS

1º TRIMESTRE DE 2022

ASPAS DOS GESTORES

Fundos Imobiliários

Visões e Perspectivas dos Gestores
sobre o Mercado de FIIs

ÓRAMA
INVESTIMENTOS

Sumário

Panorama Trimestral – Mercado de FIIIs	2
Visão dos Gestores - 1º trimestre 2022	4
Alianza	8
Autonomy Investimentos	10
BREI	12
Brio Investimentos	14
CIX Capital	15
Devant Asset	17
Galapagos Capital	19
Guardian Gestora	21
Hectare Capital	22
HGI Capital	23
Iridium Gestão de Recursos	25
JPP Capital	26
Kinea Investimentos	27
Legatus Asset Management	29
Mint Capital	30
Pátria Investimentos	32
RBR Asset Management	34
Rio Bravo Investimentos	38
Sequóia Properties	40
Tellus Investimentos	41
TG Core Asset	42
TRX	43
Vectis Gestão	44

Panorama Trimestral – Mercado de FIs

Apesar de já esperarmos um ano desafiador e de volatilidade alta, 2022 conseguiu começar com surpresas ainda maiores. O **conflito entre Rússia e Ucrânia** vem trazendo impactos significativos para as economias globais, que estão observando pressões inflacionárias cada vez mais fortes.

Para o Brasil, o fim do **ciclo de aperto monetário** e patamar máximo da Taxa Selic passaram a ser mais incertos. Apesar da indicação do Banco Central de um potencial último aumento de 100bps da Selic na próxima reunião do Copom em maio, o consenso de mercado é para uma subida ainda mais elevada, fechando o ano de 2022 em 13,25% (Relatório Focus 22/04).

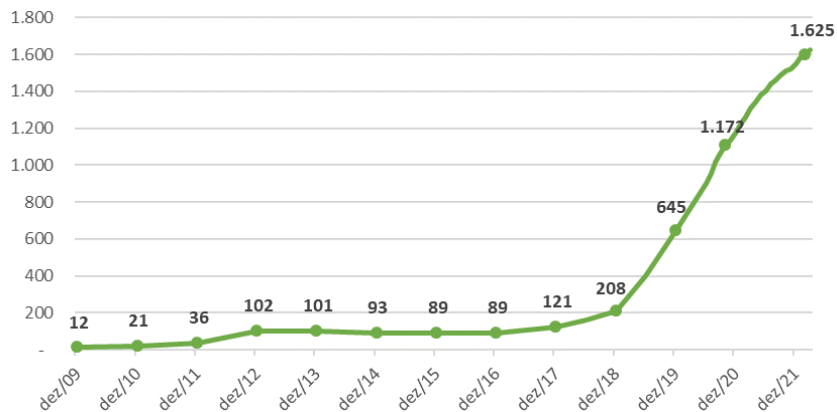
Em relação a **pandemia do Covid-19**, nos últimos meses vimos diversos governos flexibilizando medidas de restrição. Tal movimento se mostrou benéfico para a economia como um todo. E falando especificamente do setor imobiliário, vimos números positivos de retomada aos escritórios e shoppings centers. Entretanto, recentemente o forte aumento de casos de Coronavírus na China vem resultando em lockdowns e impactos expressivos na economia, gerando medo e incertezas para o restante do mundo.

Especificamente para o mercado de FIs, o 1T22 começou com uma volatilidade elevada, principalmente devido ao comunicado emitido pela CVM no **caso do FII MXRF11** e a discussão quanto a forma de apuração de resultados e distribuição de dividendos. Após poucos dias, a Autarquia reconsiderou a interpretação que havia apresentado, o que trouxe certo alívio aos investidores. Ainda assim, entendemos que discussões sobre esse tema devem seguir, pois o mercado demanda uma padronização e entendimento comum sobre as regras para distribuição de rendimentos.

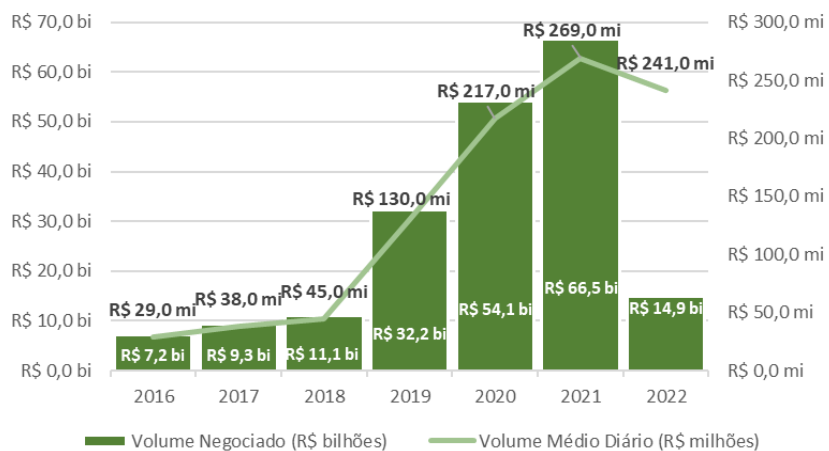
Diante de todo esse cenário, o IFIX fechou o 1T22 com um **retorno levemente negativo de 0,88%**. Nos últimos 12 meses, o índice acumula queda de 2,3%. Nesse contexto, o único segmento que negocia em média com prêmio em relação a cota patrimonial é o de Recebíveis (CRIs). Isto posto, acreditamos que o momento atual se mostra bastante favorável para alocação em oportunidades com descontos expressivos e carteiras de qualidade.

A indústria de FII's, que vinha crescendo exponencialmente nos últimos anos, conseguiu seguir melhorando seus números no 1T22. Lembrando que essa classe de ativos apresenta vantagens interessantes para os investidores, além da **isenção de IR sobre os rendimentos**, sendo elas: **exposição ao mercado imobiliário através de investimentos iniciais baixos; proteção natural contra inflação; menor volatilidade quando comparado ao mercado de ações; e diversificação de portfólio**. Todos esses benefícios estão refletidos no aumento exponencial do número de investidores no mercado de fundos imobiliários e na melhora significativa de liquidez do mercado secundário:

Número de Investidores (em milhares)



Volume Negociado (Liquidez)



*até março/ Fonte: B3

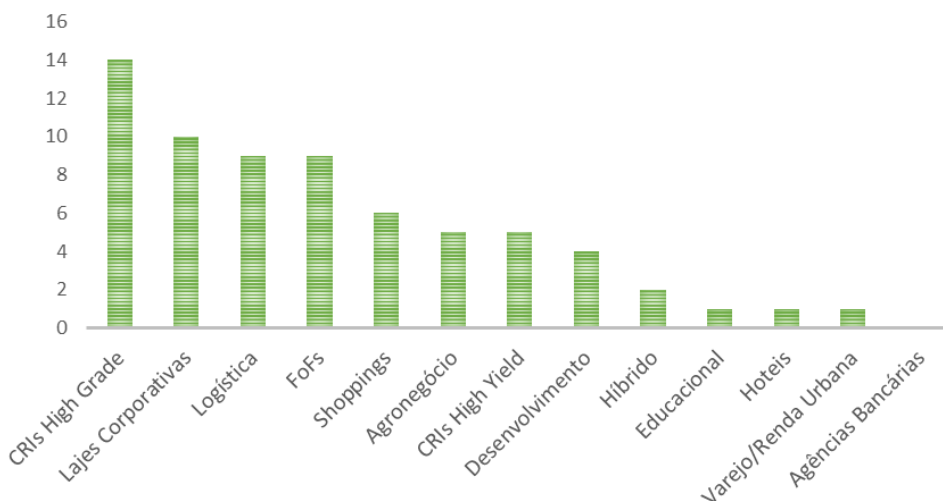
Visão dos Gestores - 1º trimestre 2022

Considerando o contexto apresentado, neste relatório abrimos espaço para que os principais gestores de FIs descrevam de maneira detalhada sobre os **desafios enfrentados no 1º trimestre de 2022, suas expectativas para os próximos meses no que se trata do mercado de fundos imobiliários e os potenciais impactos deste novo cenário macroeconômico para classe de ativos.**

Além disso, convidamos os gestores a indicarem suas visões em relação aos segmentos do mercado de FIs. A seguir vamos mostrar os questionamentos e resultados, e em seguida comentaremos sobre os assuntos abordados:

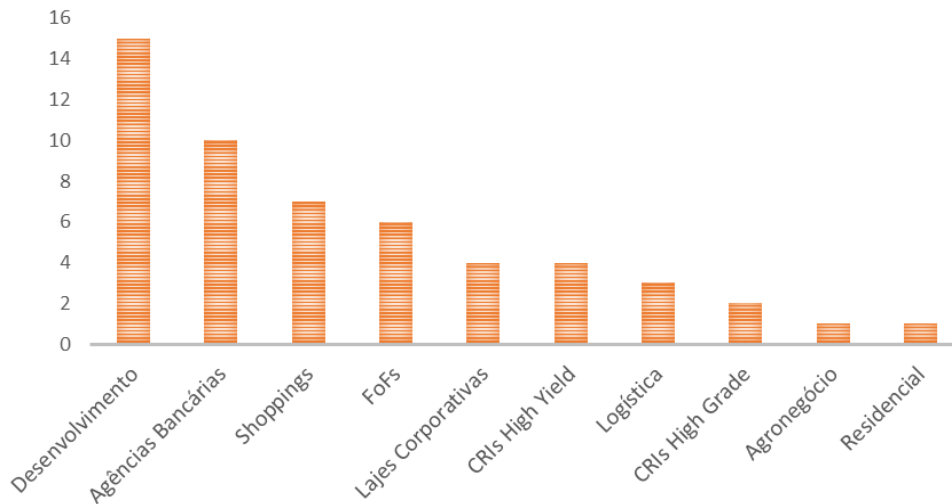
1. Segmentos com melhores oportunidades de entrada:

(número de votos)



2. Segmentos mais impactados no cenário de inflação e juros elevados:

(número de votos)



Diante dos movimentos recentes de mercado, buscamos entender como estão as visões dos gestores quanto a preços no mercado secundário e potencial de valorização dos FIs de cada segmento.

O primeiro gráfico apresenta os segmentos selecionados com “melhores oportunidades e perspectivas positivas”. Podemos ver que os **FIs de CRIs High Grade e Lajes Corporativas** foram os mais votados. Ambos segmentos negociam em média com descontos em relação à cota patrimonial.

No caso de FIs de Lajes Corporativas, suas cotas vem sofrendo bastante no secundário desde o início da pandemia com incertezas relacionadas ao home office. Mesmo com a retomada dos escritórios e números recentes positivos para esse setor, como absorção líquida positiva e fechamento de vacância, o mercado ainda não está refletindo isso em preço. Muitos FIs de Lajes negociam abaixo do seu custo de reposição, que no cenário inflacionário atual, se torna ainda mais alto. Isso reflete oportunidades claras para investidores com visão de médio/longo prazo.

Já os FIs de CRIs High Grade, que anteriormente não estavam sendo tão demandados por pagarem dividendos abaixo dos High Yield, viram suas cotas caindo e hoje também apresentam oportunidades interessantes. Nesse caso, podemos achar carteiras de baixo risco de crédito com yields em linha ou até mesmo maiores que de FIs High Yield, que vinham negociando com prêmios elevados no secundário. Além disso, esses fundos, por investirem em operações com spreads mais baixos, no cenário atual de juros e inflação elevados, conseguem ter mais espaço para negociação de taxas um pouco maiores do que tinha, quando comparamos aos FIs High Yield, que já possuem spreads bastante elevados.

Por outro lado, os segmentos com piores perspectivas no cenário atual foram: **Desenvolvimento e Agências Bancárias**. No caso de desenvolvimento, com o aumento dos custos de obras e o cenário de desemprego e queda de renda, se torna ainda mais difícil repassar esses valores aos compradores, o que reflete em margens mais apertadas. Isso traz desafios adicionais para esse tipo de fundo, que apesar de ter uma estratégia com potencial de resultados acima da média, conta com um risco maior. Já os FIs de Agências, em sua maioria, são mais antigos, e muitos possuem contratos que vencem nos próximos períodos, o que cria um risco adicional. Além disso, vale destacar a digitalização do setor e a demanda mais fraca para esse segmento.

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

Este documento está segregado por gestores em ordem alfabética.

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

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

Alianza

Desafios do 1º trimestre de 2022:

Após a forte recuperação do índice IFIX em dez/21, o índice permaneceu praticamente estável ao longo deste 1T22, com leve retração de 0,88% no comparativo 4T21 x 1T22. O conflito russo-ucraniano, iniciado em 20/02, ainda é tido como grande fator de preocupação para os investidores em geral, principalmente devido aos possíveis desdobramentos econômicos, como a pressão inflacionária gerada a partir da escassez de algumas commodities importantes. Na ponta final, pode resultar em uma manutenção mais longa dos patamares mais altos dos juros no Brasil do que o previsto inicialmente pelo Banco Central.

Para os fundos listados geridos pela Alianza, o AFOF11 continua com uma relação P/VP bastante distorcida diante da realidade econômica do Fundo, de apenas 0,90x ao término deste 1T22, quando seu Valor Patrimonial era de R\$ 102,32/cota. Quando olhamos para o retorno histórico do Fundo – ou seja, a cota patrimonial acrescida dos rendimentos distribuídos ao longo deste período – a partir do IPO, em 13/07/2021, o AFOF11 alcançou spread de 10,6 pontos percentuais frente ao IFIX.

Já o ALZR11 teve, neste trimestre, 9 dos 15 imóveis do Fundo já tiveram seus aluguéis corrigidos pelo IPCA, o que representa cerca de 69% da receitas imobiliárias apuradas em março. Ainda no primeiro semestre, também será corrigido o aluguel do imóvel Aativ, que representa aproximadamente 5% do portfólio do ALZR. O restante – Bauducco, BRF (2 imóveis), Coca-Cola FEMSA e IPG – terá sua atualização monetária efetivada ao longo do segundo semestre. Com isso, já alcançou patamar de distribuição mensal da ordem de mais de R\$ 0,77/cota, em linha com o apresentado como retorno esperado para os investidores participantes da Oferta Restrita da 4ª Emissão de Cotas do Fundo (ago/2021).

Perspectivas para os próximos meses:

Seguimos com a convicção de que há, ainda, espaço para a taxa básica de juros do país se desenvolver sem que impacte diretamente o interesse dos investidores mais conservadores em Fundos Imobiliários. Imóveis são ativos resilientes e fornecem bastante segurança aos seus investidores, e não entendemos como certa uma enorme migração de recursos do mercado de FIs para a renda fixa.

As eleições presidenciais seguirão representando potenciais riscos ao mercado, e entendemos que este ano deve ser um ótimo ano para os Fundos de Fundos (FOFs) com alta capacidade de movimentação, dado que muitos ativos-alvo destes FOFs certamente ainda sofrerão alta volatilidade nos próximos meses. Os fundos possuidores de contratos atípicos (como o ALZR11), que são bastante previsíveis e capazes de repassar integralmente a inflação aos seus contratos de locação, devem resistir um pouco mais em relação às variações de preços, e os fundos logísticos – em especial os de logística Last Mile – também seguem performando bem.

Muitos dos fundos negociados em Bolsa ainda seguem com descontos expressivos no mercado secundário e o portfólio do AFOF11 continua bastante saudável e defensivo em relação às recentes movimentações do mercado de FIs, inflação e juros. Entendemos que não dependemos de grande crescimento econômico no país para entregar bons resultados com este portfólio, apesar de acreditarmos que possam acontecer surpresas positivas.

Já o ALZR11 detém atualmente 15 imóveis locados para inquilinos com excelente qualidade de crédito, todos através de contratos atípicos, de longo prazo e corrigidos pelo IPCA. Ou seja, é um Fundo que tende a ser pouco afetado pela oscilação da Selic (como já constatado nos últimos meses), dada a previsibilidade de suas receitas por anos à frente.

FIs listados na B3: ALZR11 e AFOF11

Autonomy Investimentos

Desafios do 1º trimestre de 2022:

Durante o 1º trimestre de 2022, alguns desafios que já vinham sendo enfrentados por fundos imobiliários em 2021 se prolongaram. A subida da taxa de juros desde o ano passado por receio de um aumento elevado da inflação foi um dos maiores desafios para essa classe de ativos, sendo que a subida levou investidores a priorizarem investimentos em renda fixa. Com isso, muitos fundos imobiliários continuaram a negociar a um elevado desconto frente ao valor patrimonial, criando algumas oportunidades de compra com esse deságio.

A subida da taxa de juros trouxe também um desafio para novas transações, inviabilizando muitas transações dado o alto custo de oportunidade e por estruturas de capital com dívida deixarem de ser positivas para os retornos, limitando o número de transações e de novas ofertas de FIIs.

Por outro lado, contratos de locação reajustados pela inflação têm servido como uma boa opção para proteger da alta da inflação. Além disso, apesar da volta aos escritórios e a liberação de todas as restrições ter sido postergada no início do ano, o cenário é de retomada com absorção líquida de escritórios em São Paulo já sendo positiva ao final de 2021 com muitas empresas retomando os planos para a volta aos escritórios, que em janeiro foram postergados por conta da nova variante.

O AIEC11 no 1º trimestre, com a boa notícia do término da arbitragem da DOW, teve a melhor performance do IFIX, apesar de ainda estar negociando abaixo do valor patrimonial. Os fundamentos do AIEC11 se mantêm interessantes, com dois contratos BTS até 2025 reajustados pelo IGP-M, protegendo da inflação e com 100% da receita já contratada até os vencimentos. Com os reajustes dos contratos e o valor descontado da cota o fundo conta com um dividend yield anualizado bastante acima dos 10% a.a..

Perspectivas para os próximos meses:

Para os próximos meses a taxa de juros e o receio sobre a escalada da inflação devem continuar impactando o mercado de FIs, limitando novas transações e mantendo a volatilidade das negociações dos ativos em bolsa.

No viés de retomada das atividades e liberação das restrições pelo Covid-19, a expectativa pode ser boa para os FIs já alocados em bons imóveis. O mercado de locações mostra sinais de aquecimento desde o 4Q21, principalmente para lajes corporativas. Com isso e somado a retomada do fluxo de pessoas aos escritórios, a vacância tende a diminuir, servindo de suporte para os valores de aluguel acompanharem a alta da inflação e, em alguns casos, gerarem inclusive ganhos reais no médio prazo.

FIs listados na B3: AIEC11

BREI

Desafios do 1º trimestre de 2022:

O primeiro trimestre foi positivo para consolidação dos fundamentos imobiliários e diminuição na percepção de risco em relação aos efeitos da pandemia. No entanto, inflação e a resposta dos principais Bancos Centrais vêm desafiando todos os mercados, inclusive de FII's.

O IFIX encerrou o trimestre com uma variação negativa de 0,88%. Destaque para o setor de fundos de CRIs que fechou em uma alta de 2,09%. O componente de correção monetária dos papéis vem trazendo bastante atratividade ao permitir que o setor aproveite o elevado patamar de inflação.

Os fundos de tijolo apresentaram, em geral, performance negativa, principalmente devido ao fluxo à renda fixa causado pelo aumento da taxa básica de juros. No entanto, vale ressaltar a recuperação do segmento de shoppings que mês a mês apresenta resultados melhores e fica cada vez mais claro a superação dos riscos atrelados ao Covid.

Outro setor que estava sob a sombra da pandemia era o de Lajes Corporativas, observa-se atualmente que os bons imóveis, em localização prime, como Faria Lima e Itaim apresentam baixas taxas de vacância e ganho real nos valores de locação.

Apesar do ritmo mais baixo que em 2021, o mercado de FII's continua crescendo, o trimestre fechou com R\$ 3 bilhões em ofertas públicas e 1,6 milhão de investidores. A liquidez média caiu aproximadamente 10% em relação a 2021.

Perspectivas para os próximos meses:

O alto patamar de preços e os possíveis novos choques inflacionários que poderemos observar no setor de energia e alimentos devido à Guerra na Ucrânia e uma resposta mais agressiva do FED à inflação são fatores que devem ditar os preços até o final do ano. No caso brasileiro, entendemos que o desenrolar das eleições trará mais volatilidade aos mercados.

No entanto, os fundamentos imobiliários continuam positivos e entendemos que o mercado de FIs em geral possui boas perspectivas.

Os Fundos de CRIs devem continuar aproveitando o yield gerado pela correção monetária, mas destaca-se a importância de papéis com garantias robustas e LTV saudáveis. O setor de Shoppings está passando por grandes consolidações demonstrando as oportunidades do cenário atual. Os galpões logísticos estão bem alinhados com as estratégias das empresas de varejo e e-commerce que cada vez mais demanda mais espaço em todas as regiões do país, entende-se que apesar da oferta futura, o aquecimento do e-commerce será capaz de absorver o novo estoque.

Por fim, o ambiente para Lajes Corporativas prime continua positivo uma vez que há baixíssima oferta futura para o segmento e possível novo movimento de “Flight to Quality”.

FIs listados na B3: IBFF11 e IBCR11

Brio Investimentos

Desafios do 1º trimestre de 2022:

A combinação dos efeitos persistentes da pandemia e a surpreendente invasão do território ucraniano pela Rússia causou enorme impacto negativo nas economias globais e agravou a escalada da inflação global. O choque de oferta causado pela pandemia associado à escalada de preços das commodities, em especial do petróleo, gás e trigo, fizeram que diversos países no mundo, incluindo o Brasil, aumentassem suas taxas de juros como forma de conter a inflação. A inflação dos últimos 12 meses encerrou o trimestre em 11,30% e a taxa básica de juros (Selic) encerrou o mesmo período em 11,75% a.a. (versus 2,75% a.a. ao final do 1T21), gerando forte onda de migração de capital de ativos de risco para ativos de renda fixa.

Nesse contexto de incremental aversão a risco e redução de liquidez, os maiores desafios da gestão do Brio Multiestratégia FII (BIME11) foram (i) a manutenção da rentabilidade do portfólio dos fundos, (ii) aumento da exposição dos fundos a ativos com relação de risco-retorno, liquidez e duration adequados e (iii) aumento da posição de caixa em ativos de liquidez imediata para preparação do BIME11 para futuras oportunidades.

Perspectivas para os próximos meses:

Nosso cenário para a economia brasileira no ano de 2022 já contemplava alta volatilidade, aversão a risco e redução de liquidez no Brasil e no mundo. O conflito entre Rússia e Ucrânia e, mais recentemente, as novas ondas de Covid-19 em algumas economias da Europa e na China, só tem agravado e prolongado os efeitos deste cenário. Com isso, o ano deve ter um reduzido volume de novas captações de recursos em FII (tanto IPOs como follow-ons) e, portanto, menos capital disputando ativos. Teremos, deste modo, uma janela para seleção criteriosa de boas oportunidades de alocação, especialmente nos produtos originados exclusivamente pela gestora, quais sejam: (i) os CRI e (ii) as permutas imobiliárias. Em relação aos demais ativos do portfólio do BIME11, manteremos a estratégia desenhada pela gestão que mantém o foco na alocação de ativos com características de relação risco-retorno adequada, alta liquidez e reduzida duration.

FII's listados na B3: BIME11

CIX Capital

Desafios do 1º trimestre de 2022:

Um dos principais desafios da indústria de fundos imobiliários foi em relação ao movimento de juros. O DI Futuro, com vencimento em 2024, saiu da casa de 11,0% ao ano, no final de 2021, e chegou a superar 13,2% a.a. em março de 2022. Esta alta afeta diretamente diversos fatores no segmento imobiliário, a principal delas resulta no aumento da rentabilidade exigida pelo investidor, que é inversamente proporcional ao valor do ativo.

Outro dado interessante de se observar diz respeito à taxa de vacância e absorção líquida de imóveis. Segundo a CBRE, pela primeira vez desde o final de 2019, houve redução de vacância no mercado de imóveis corporativos neste primeiro trimestre de 2022. A absorção líquida apresentou mais um trimestre de números positivos, que corrobora a tese de retomada do segmento.

A classe de fundos de papel se favoreceu por conta do aumento da inflação, índice de reajuste usual de muitas das emissões. Estes fundos apresentaram yield elevados, que podem não se manter no médio/longo prazo caso a inflação recue para patamares mais controlados e a taxa de juros (real) recue.

Outro segmento que sofreu foi o mercado de desenvolvimento. Os custos de obras aumentaram de forma relevante e o aumento do preço de venda dos imóveis não foi repassado na mesma proporção, resultando em uma compressão de margem. Tendência esta que vem desde o ano passado e fica mais nítida quando analisamos os resultados das incorporadoras listadas em bolsa.

Perspectivas para os próximos meses:

As atenções para os próximos meses devem se concentrar em dois fatores: o ambiente macroeconômico e o comportamento da indústria imobiliária.

Pelo lado da economia deve-se observar o comportamento da inflação, medida pelo IPCA, INCC e IGP-M - indicadores que afetam diretamente o mercado imobiliário. Repasses de preços, por conta da inflação de custos, podem afetar o mercado de diversas maneiras: (i) absorção líquida pode cair devido à alta de preços e queda da demanda, (ii) margens líquidas podem reduzir e (iii) queda na velocidade de vendas/locação.

Além da inflação é necessário acompanhar a atividade econômica do país, que pode ser afetada pelas eleições presidenciais que ocorrerão no segundo semestre de 2022.

Já no âmbito microeconômico devemos observar de perto os indicadores que fundamentam os preços dos ativos imobiliários, tais quais: absorção do mercado para o estoque de imóveis à venda/locação, nº de lançamentos, custo de construção e evolução de preços de venda e locação.

FIs listados na B3: TSNC11

Devant Asset

Desafios do 1º trimestre de 2022:

DEVA11: Referente ao 1º tri de 2022, o DEVA11 distribuiu um total de R\$ 52 milhões em rendimentos. Aos detentores do DEVA11 foram distribuídos R\$ 3,74/cota isentos de IR, resultando em um DY de 1,29% no trimestre.

Destacamos o IPCA pois atualmente representa 93,7% da carteira de CRI.

Para que não ocorram descasamentos, destacamos que na carteira do DEVA11, todos os CRIs e seus respectivos lastros possuem exatamente o mesmo indexador.

O Fundo encerrou o trimestre 90% alocado em 58 CRIs, 7% alocado em cotas de outros FII's e os demais 3% permaneceram em caixa.

Todas as operações encontram-se adimplentes perante a totalidade das suas obrigações e sem nenhum processo de execução de garantias em curso. Pontos como a evolução das obras, comportamento da carteira de recebíveis e percentual de vendas estão em linha com as expectativas da gestão.

DVFF11: o Fundo distribuiu um total de R\$ 2.31 milhões em rendimentos. Aos detentores do DVFF11 foram distribuídos R\$ 2,10/cota, resultando em um DY de 0,77% no trimestre.

As receitas advindas das alocações em fundos imobiliários representaram 59% do total, tendo praticamente a totalidade originada pelos rendimentos dos fundos imobiliários investidos. Em seguida, ficaram os ganhos com juros e correção monetária dos CRIs, representando 41%.

Reduzimos: Fundos de CRI com tese mais madura. Nesses casos a compra foi realizada com deságio e a venda acima do valor das cotas patrimoniais; e Fundo de Logística, a redução foi marginal. Aproveitamos a alta nos preços de alguns ativos para fazer trocas no mesmo setor. Montamos algumas posições específicas que tiveram desempenho acima do mercado.

Aumentamos: Fundos de CRI high grade/middle risk para melhor equilíbrio da carteira, e que principalmente possuam maior liquidez agora.

Perspectivas para os próximos meses:

DEVA11: O cenário inflacionário mundial se mantém com viés de alta e sendo impulsionado por diversos fatores. No Brasil, o aumento significativo dos preços dos combustíveis foi o principal responsável pela alta observada no mês. Já se passaram quase três décadas desde a última vez que o IPCA esteve em patamares tão altos em um mês de março.

Os dividendos de Abr22 (19 dias úteis) serão impactados por 13 dias de IPCA Fev22 (1,01%) e 6 dias de IPCA Mar22 (1,62%).

Os dividendos de Mai22 (22 dias úteis) serão impactados por 15 dias de IPCA Mar22 (1,62%) e 7 dias de IPCA Abr22 (X,XX%).

DVFF11: Embora o setor de FOFs tenha sido um dos que menos se destacou no mês, continua apresentando oportunidade devido ao duplo desconto. No DVFF11, esse desconto chega a 25% em relação ao valor patrimonial dos ativos investidos.

1º: se deve ao fato de que os FIs estão negociando no B3 com valores abaixo do patrimonial, ou seja, abaixo do valor de avaliação dos ativos investidos. É possível adquirir as cotas desses FIs por um valor inferior ao que ele vale sob o ponto de vista patrimonial. No caso do DVFF11, no fechamento do mês esse chegou a 8,8%.

2º: FOF compra as cotas desse FI descontado, mas também tem as suas cotas negociadas no mercado com desconto. No fechamento do mês, esse segundo desconto foi de 17,6%, ou seja, o desconto ao adquirir as cotas do FOF é duplo e totaliza 24,9%.

FIs listados na B3: DEVA11 e DVFF11

Galapagos Capital

Desafios do 1º trimestre de 2022:

O principal desafio enfrentado no trimestre foi a tendência de alta nas taxas de juros do mercado, tanto em termos nominais quanto reais. Como referência, a NTN-B com vencimento em agosto de 2026 iniciou o trimestre negociada a uma taxa de 5,15% a.a., alcançou o patamar de 6% a.a. durante o mês de março e fechou o trimestre em 5,40% a.a. Já a expectativa para a taxa Selic, observada no Relatório Focus do Banco Central, iniciou o trimestre apontando um patamar de 11,5% a.a. para o final de 2022 (base 31/12/21) e fechou o trimestre com a expectativa de 13% a.a. (base 25/03), variação explicada principalmente pelos níveis de inflação, que já estavam em patamares elevados tanto no Brasil quanto no mundo, e sofreram um novo choque relevante com a invasão da Ucrânia pela Rússia, elevando os níveis de preços, principalmente das commodities.

Outros fatores também trouxeram volatilidade ao mercado, como o questionamento da CVM em relação ao método de apuração de resultado dos FIs. De acordo com a Decisão do Colegiado divulgada pela CVM, as distribuições de rendimentos deveriam estar limitadas ao lucro contábil observado no período ou acumulado. Esse fato gerou uma discussão em torno dos Fundos que não estariam enquadrados nesse limite, por exemplo os Fundos de tijolo que passaram por reavaliações negativas dos ativos da carteira.

O IFIX apresentou desempenho negativo no primeiro trimestre de 0,88%. Apesar do desempenho negativo em geral do mercado, o GCFF11, FOF da Galapagos, apresentou resultado positivo no trimestre de 1,64%, considerando a variação do valor patrimonial, os valores distribuídos aos cotistas e variação do resultado acumulado passível de distribuição, foi o melhor desempenho entre todos os Fundos de Fundos da indústria.

Perspectivas para os próximos meses:

Os FIs devem continuar temporariamente pressionados pelos níveis de taxas de juros do mercado, porém no nosso cenário base, não observamos riscos de quedas de preço relevante para a indústria em geral, visto que os níveis de preços atuais apresentam descontos relevantes para a maioria dos setores (com exceção dos fundos de recebíveis, todos os setores do IFIX continuam apresentando desconto em relação ao valor patrimonial, com destaque para o shoppings, que negociam com 24% de desconto e as lajes corporativas que negociam com 22% de desconto) e o dividend yield médio da indústria encontra-se em patamar atrativo, se comparado com as taxas médias das NTN-Bs. No entanto, existem riscos, que não estão no nosso cenário base, que podem trazer maior volatilidade para o mercado, como o desfecho da discussão com a CVM em relação ao método de apuração de resultado dos Fundos.

Além disso, o cenário macroeconômico mundial continua desafiador. A inflação está em patamares recordes para os últimos anos em diversos países do mundo, incluindo nos Estados Unidos e na Europa, obrigando os Bancos Centrais a adotarem uma postura mais restritiva, com tendência de alta nas taxas de juros. Essa tendência de alta nas taxas de juros mundial, pode levar o Brasil a aumentar ainda mais os níveis da taxa de juros doméstica, adicionando risco de maior pressão vendedora nos Fundos Imobiliários.

FIs listados na B3: GCFF11 e GCRI11

Guardian Gestora

Desafios do 1º trimestre de 2022:

A grande surpresa no início desse ano foi a força e persistência da inflação, impulsionada principalmente pelo conflito entre Rússia e Ucrânia. Apesar de ser um tema que aparecia majoritariamente nas pautas mundiais, principalmente fora do Brasil, o tema era visto como passageiro. O conflito trouxe uma nova dinâmica às pressões inflacionárias e a percepção de que o problema será mais persistente do que inicialmente projetado pela grande maioria.

Perspectivas para os próximos meses:

Os fundos de papel continuarão com seu protagonismo, impulsionados pela política monetária de alta de juros e pelos altos índices de inflação que têm persistido apesar do aumento da SELIC. Novas captações começam um movimento de arrefecimento que tende a se acentuar ao longo do ano, principalmente, pelo alto índice de juros e aproximação do calendário eleitoral. Fundos de escritórios por um lado devem se beneficiar com a volta aos escritórios, por outro lado a desaceleração da economia devido a atual política monetária, somada às instabilidades características de um ano eleitoral, devem trazer obstáculos para a redução das vacâncias e para o aumento da distribuição de dividendos, contribuindo assim para uma recuperação mais lenta. No setor de logística, os últimos anos de mercado aquecido impulsionaram a construção de galpões aumentando o nível de novas ofertas. A grande interrogação é se a demanda, até então alavancada pelo e-commerce, continuará absorvendo o novo estoque que vem atingindo recorde ano após ano.

FIs listados na B3: GALG11 e GAME11

Hectare Capital

Desafios do 1º trimestre de 2022:

A elevação das taxas de juros é o maior desafio do ano, pois seu efeito recessivo na economia tem sempre muito impacto no mercado imobiliário.

Perspectivas para os próximos meses:

Os novos desafios serão aqueles derivados das taxas de juros mais altas, que são empresas investindo e expandindo menos e a pessoa física reduzindo consumo pela maior dificuldade no crédito. Por outro lado o final mais definitivo das restrições impostas pela COVID-19 já vem mostrando impacto positivo na circulação de pessoas, inclusive no turismo, e por consequência no consumo em geral. Nossa expectativa é que estes diferentes impactos causem reações diferentes em cada classe de ativo.

FIs listados na B3: HCTR11, HCHG11 e HCST11

HGI Capital

Desafios do 1º trimestre de 2022:

O primeiro trimestre deste ano foi relativamente favorável aos ativos de risco domésticos, mesmo com os desdobramentos negativos do conflito armado entre Ucrânia e Rússia e da aversão ao risco nos mercados globais.

Entretanto, nem todas as classes de ativos se beneficiam do ciclo atual: a política monetária segue hawkish e a Selic muito provavelmente chegará a um nível terminal maior do que o cenário de referência do Copom, como o próprio BCB sugeriu recentemente. Neste contexto, a própria captação dos fundos de investimento vem caindo no acumulado em doze meses (R\$ 383,2 bi até o início do ano, contra um total de R\$ 397,2 bi em 2021). O aumento da atratividade da renda fixa beneficia os fundos nesta frente; tanto pelos investidores pessoa física, beneficiados pela proteção, como pelos próprios fundos, que aumentam exposição em instrumentos de renda fixa, principalmente em debêntures.

Perspectivas para os próximos meses:

O ciclo contracionista nos juros logicamente arrefeceu o ritmo de crescimento no número de investidores em FIs, mas não reverteu a tendência: entre dezembro de 2021 e março de 2022, o total aumentou de 1,546 milhão para 1,625 milhão.

Mesmo com os desafios citados, temos boas expectativas para o setor imobiliário como um todo. Com a Selic em dois dígitos e a consequente queda das concessões de crédito imobiliário por fontes convencionais, players alternativos ganham espaço no mercado. Não à toa, adquirimos operações de crédito interessantes e com bom spread em relação à NTN-B. Como citado em nossa Carta de Gestão, temos sido exitosos em acompanhar os riscos de surpresas inflacionárias nas taxas-alvo das próximas operações.

Entendemos que o mercado deve se manter resiliente, atraindo pessoas em busca de opções com bom repasse da inflação (recebíveis, sobretudo) e com algum deságio em relação ao valor patrimonial. Ainda, o segmento agro é uma vertente bastante recente no mercado e deve se desenvolver bastante ao longo do ano, tanto na compra e gerenciamento de ativos reais como na concessão de crédito via CRAs.

FIs listados na B3: HGIC11 e BTWR11

Iridium Gestão de Recursos

Desafios do 1º trimestre de 2022:

A distribuição de rendimento referente ao mês de março foi de R\$ 1,181920816/cota, valor equivalente a uma remuneração bruta de imposto de renda de 154,75% do CDI. A equipe de gestão segue priorizando a alocação em CRIs com alto nível de spread de crédito e que possuam pacotes de garantias robustos, com margens de segurança adequadas e sem risco de performance. O processo de reciclagem da carteira continua, com a otimização da gestão de caixa e a diversificação de indexadores. Além disso, a retomada da inflação no mês de março deve contribuir para uma distribuição de rendimentos em patamares mais elevados nos próximos meses. Por fim, é importante destacar que a carteira de ativos do fundo permanece adimplente em todas as suas obrigações.

Perspectivas para os próximos meses:

A gestora considera que o tamanho do fundo está adequado para o atual momento de mercado e que o seu caixa atingiu um patamar ideal para a captura de novas oportunidades. Portanto, durante o primeiro semestre de 2022, o fundo não realizará novas emissões de cotas e concentrará suas atividades na reciclagem do portfólio e na melhora da sua performance. Após esse período, a equipe de gestão fará uma avaliação acerca da evolução do cenário econômico para definir se haverá emissões futuras.

FIs listados na B3: IRDM11 e IRIM11

JPP Capital

Desafios do 1º trimestre de 2022:

Os principais desafios foram a elevação da taxa de juros e a inflação dos custos de construção, além do menor interesse dos investidores por essa classe de ativos.

Perspectivas para os próximos meses:

Expectativas positivas, na medida em que nos aproximamos do final do ciclo de aperto monetário iniciado pelo BC e do retorno à normalidade em relação às restrições derivadas da pandemia de Covid-19, apesar das eventuais incertezas que podem surgir ao longo do processo eleitoral. Entre os novos desafios, destacamos a maior disputa entre os fundos pela aquisição de bons ativos.

FIs listados na B3: JPPA11, OUJP11 e JPPC11

Kinea Investimentos

Desafios do 1º trimestre de 2022:

Os primeiros meses do primeiro trimestre foram desafiadores para a indústria de FIs como um todo, com o IFIX apresentando uma queda de 0,99% em janeiro e 1,29% em fevereiro, mês em que todos os setores apresentaram desvalorização, com um destaque negativo para agências bancárias, escritórios e FoF. Já o mês de março foi positivo para a indústria, com todos os segmentos apresentando valorização, com destaque positivo para Shoppings e Híbrido. Entretanto, essa recuperação não foi suficiente para levar o IFIX para o terreno positivo, fechando o primeiro trimestre com uma desvalorização de -0,88%, e -2,35% nos últimos 12 meses.

Em janeiro, foi emitida uma nota de esclarecimento pela CVM a respeito de uma discussão envolvendo a distribuição de Rendimentos de um Fundo Imobiliário em específico. Porém, pelo comunicado, o entendimento poderia ser estendido para todos os fundos da indústria, o que assustou o mercado e causou volatilidade nos preços. Houve uma rápida reação por parte do mercado para debater sobre o tema, e um pedido de reconsideração pelas partes diretamente envolvidas, que agora está novamente em análise pela CVM. Estamos acompanhando de perto este assunto, atentos a qualquer decisão que possa causar alguma mudança relevante.

No início do ano, tínhamos uma Selic de 9,25%, com expectativa do mercado de 11,75% até o final do ano. Atualmente, a Selic já está em 11,75%, e a expectativa é de 13% até o fim do ano, influenciada pela inflação, que segue pressionada, apresentando uma variação mensal de 0,54% em janeiro, 1,01% em fevereiro e 1,62% em março, a maior variação para o mês desde o Plano Real. Essa combinação de inflação alta e CDI alto justifica a performance dos Fundos de CRI, que foram destaque de rentabilidade durante o primeiro trimestre de 2022.

Perspectivas para os próximos meses:

Acreditamos que os Fundos Imobiliários de CRI continuem sendo destaque em termos de retorno nos próximos meses. Com o CDI alto e a inflação ainda alta, esses Fundos devem seguir pagando altos rendimentos, podendo até subir o patamar atual, como no caso dos FIs de CRI com exposição exclusiva a CRIs indexados ao CDI, como é o KNCR11. Esses fundos se colocam como alternativa ao investimento direto em renda fixa, possuindo a vantagem da isenção nos rendimentos.

Estamos observando uma maior procura por locação de Lajes Corporativas, que ainda apresentam uma vacância alta na média, diferente do setor logístico, que reduziu a sua vacância nos últimos períodos. Essa procura vem se transformando em uma redução da vacância das Lajes, especialmente para os fundos com ativos mais bem localizados, como o KNRI11. Essas locações, com o fim das carências, devem se transformar em um aumento nos rendimentos. Observamos muitos fundos de tijolo, especialmente de logística, com uma alavancagem alta, o que pode ser detrator para os rendimentos destes fundos no cenário atual de CDI e IPCA altos.

Vale destacar o deságio atual dos FoFs, que ultrapassa os 13% para aqueles presentes no IFIX. O KFOF11, nosso FOF, negocia com um deságio próximo aos 20%, ademais, somando-se o deságio dos FIs investidos, temos um desconto total de aproximadamente 30% para o valor patrimonial. Acreditamos que esse desconto é muito excessivo, mesmo com o cenário desafiador atual, sendo então uma oportunidade potencial de upside para os FoFs em geral, especialmente para o KFOF.

Com a eleição se aproximando, podemos observar uma maior volatilidade nos mercados nos próximos meses. Entretanto, nossa visão é de que os riscos desta eleição serão menores, devido ao cenário fiscal atual melhor que o esperado pelo consenso.

FIs listados na B3: KNIP11, KNCR11, KNHY11, KNSC11, KNRI11, KNRE11, KFOF11, KCRE11, KINP11 e KEVE11

Legatus Asset Management

Desafios do 1º trimestre de 2022:

O primeiro trimestre de 2022 foi muito positivo para o principal segmento da Legatus. Os Shopping Centers apresentaram desempenho melhor que no período pré-pandemia, com a volta do fluxo de pessoas e das vendas. Os ativos do LASC11 obtiveram significativo incremento de valor patrimonial em razão das boas perspectivas tanto no desempenho das operações de Shopping quanto na valorização imobiliária de seus arredores. A grande dificuldade para o momento tem sido atrair novamente o investidor para os fundos de tijolo que, embora já estejam desempenhando muito bem, acabam sendo preteridos pelas altas taxas oferecidas pela renda fixa.

Perspectivas para os próximos meses:

De forma geral, os fundos imobiliários estão bastante descontados de seus valores patrimoniais. Há ótimas oportunidades para os investidores realizarem boas aquisições, com yields bastante atrativos para os investidores que procuram renda e para os que buscam valorização patrimonial. Nossa expectativa é de que o investidor volte a olhar para os FII como um segmento importante para compor sua alocação estratégica. Para a Legatus os desafios tem sido muito estimulantes, como o aumento gradual da nossa exposição ao desenvolvimento de novos ativos em regiões de grande potencial.

FIs listados na B3: LASC11

Mint Capital

Desafios do 1º trimestre de 2022:

Os desafios encontrados no primeiro trimestre foram semelhantes aos do último semestre de 2021. A inflação continuou persistente e foi ainda mais afetada pelo conflito na Ucrânia. A recente invasão Russa fez com que o preço das commodities aumentassem ainda mais, agravando a pressão sobre os preços da economia e dificultando as previsões de mercado. Tais fatos afetam diretamente a tomada de decisão de investimento, tanto de investidores de fundos imobiliários quanto de proprietários de imóveis. A falta de perspectiva de estabilização ainda é refletida em altos níveis de descontos nos preços das cotas de fundos imobiliários, especialmente os de tijolo.

Para o setor educacional, apesar do cenário econômico, o primeiro semestre foi positivo. As aulas presenciais foram retomadas de forma integral tanto no ensino básico quanto no superior. Para o ensino básico, o ano letivo de 2022 já está sendo marcado pela inauguração de várias novas unidades recém construídas. Fica cada vez mais nítida a tendência das escolas de ponta realizarem investimentos relevantes em imóveis, como parte de suas estratégias de diferenciação de mercado. Já para o ensino superior, há fortes evidências de que o modelo híbrido será viável, porém com alta carga de ensino presencial. As boas instituições já sentem a demanda no sentido dos alunos retomarem o convívio e aprendizado in loco.

Perspectivas para 2022:

A incerteza inflacionária e falta de perspectiva de estabilização macroeconômica devem persistir ao longo dos próximos meses. Portanto, o mercado de fundos imobiliários deve seguir com preços descontados em relação ao valor patrimonial, dificultando a entrada de novos recursos no setor.

Apesar disso, o setor educacional continua em pleno profissionalismo e consolidação, atraindo cada vez mais o capital de investidores profissionais. Parte fundamental para o

desenvolvimento do setor e uma das principais alavancas de valor da tese de educação básica é justamente a questão imobiliária. É natural que os recursos aportados no setor se direcionem para fundos especializados. O desafio, portanto, é justamente atrair esse capital de médio e longo prazo para viabilizar os melhores projetos de um setor altamente resiliente e rico, como o educacional.

FIs listados na B3: MINT11

Pátria Investimentos

Desafios do 1º trimestre de 2022:

O 1T22 continuou apresentando conjuntura desafiadora para o mercado, com impactos da inflação e da tendência altista de juros, além de resquícios da pandemia. Assim, o IFIX acumulou perdas de 0,9% no período. Por outro lado, os FIs do Pátria apresentaram desempenho positivo no período, fato que entendemos ser influenciado pelo elevado padrão de qualidade e localizações estratégicas dos seus ativos.

PATL11: o Fundo celebrou em jan/22 um novo Contrato, com a Pif Paf Alimentos, para a locação da área vaga do imóvel em R. das Neves, com início em mar/22 e prazo de 60 meses. A mobilização do inquilino foi concluída, já se encontrando totalmente instalado no imóvel. Assim, os imóveis do Fundo atingiram 100% de ocupação.

O PATL11 distribuiu, referente a mar/22, R\$ 0,58/cota, representando um yield de 9,3% a.a., vs. 8,2% para fundos comparáveis. Na visão do Pátria, esse patamar de dividendos e o elevado desconto de P/VP frente aos comparáveis (0,76x vs 0,94x), configura excelente oportunidade de entrada.

PATC11: O foco da gestão segue sendo a comercialização de áreas vagas do portfólio. Foi celebrada uma nova locação no edifício Icon FL, com início em fev/22 e prazo de 60 meses – o ativo não passou nenhum dia desocupado, reforçando a elevada resiliência do imóvel. Além disso, o inquilino que anunciou rescisão antecipada no Cetenco Plaza comunicou que ocupará o imóvel até 31/mai. A modificação, aliada às multas rescisórias devidas pelo inquilino, protege as receitas do ativo até o fim de 2022. No Sky Corporate, as visitas apresentaram ritmo tracionado, mas discussões de preço de aluguel continuam sendo o principal desafio para novas locações. Por fim, seguimos monitorando oportunidades de reciclagem de carteira, com potencial distribuição de lucros em forma de dividendos.

Perspectivas para os próximos meses:

Para o período remanescente do ano, o cenário para o mercado de FIs no Brasil segue nebuloso frente às incertezas nos âmbitos político e fiscal. Entretanto, entendemos que o patamar atual de desconto dos FIs siga indicando uma ótima oportunidade de entrada ao investidor que almeje renda e potenciais ganhos de capital.

O PATL11 tem perspectiva de aumentar a distribuição de rendimentos ao patamar de R\$0,60/cota ao longo de 2022. Dado os patamares de dividend yield acima do mercado e os ótimos fundamentos do Fundo, como o fato de ser um dos poucos portfólios sem alavancagem, o gestor entende que ainda há um elevado potencial de valorização da cota do Fundo considerando, ainda, o patamar atual de P/BV de 0,76x, que sinaliza desconto expressivo em relação à média do mercado. Adicionalmente, em reforço à gestão ativa e como parte da estratégia de maximizar valor para os cotistas, o time segue analisando ativamente potenciais novas aquisições em uma composição de pipeline para eventual reciclagem de portfólio.

O PATC11 elevou sua distribuição de dividendos para R\$ 0,32/cota no mês de março, patamar que deve ser mantido no primeiro semestre do ano. Com vistas a reforçar o completo alinhamento com os interesses dos cotistas, a Gestão decidiu reduzir a taxa de gestão do Fundo para 0,765% a.a., medida que é válida pelo período de 25/03/22 a 30/09/22. Ressaltamos o elevado padrão de qualidade (A/A+) dos ativos que compõem o portfólio do Fundo que, localizados em regiões estratégicas nos principais centros corporativos da cidade de São Paulo, conferem resiliência em conjunturas adversas e potencial de apreciação dos aluguéis acima da inflação. Por fim, projetamos uma distribuição de dividendos entre R\$ 0,40/cota e R\$ 0,45/cota uma vez que o PATC11 estiver totalmente ocupado.

FIs listados na B3: PATC11 e PATL11

RBR Asset Management

Desafios do 1º trimestre de 2022:

O primeiro trimestre de 2022 foi marcado por uma escalada na inflação de forma global, com os bancos centrais dos EUA, Alemanha e Inglaterra iniciando o direcionamento de aperto monetário via um aumento de juros, assim como o Brasil, que iniciou este movimento já em 2021, com objetivo de controlar este cenário inflacionário. A Guerra da Ucrânia também marcou o período, gerando efeitos na economia mundial, tanto pelas imediatas e severas sanções vindas dos EUA, Reino Unido e União Europeia sobre a Rússia, que tiveram reflexos nas commodities em geral, mas também pelo senso de insegurança e incerteza gerado. No universo de FII's, a decisão da CVM para o fundo MXRF11 sobre a forma de apuração do lucro gerou incertezas na indústria. Pela visão da CVM, a forma correta de apuração deve ser feita de forma diferente da que vem sendo praticada pela indústria, considerando o lucro contábil e não mais caixa. Também ressaltou a possibilidade de aplicação do mesmo racional para outros FII's. A ANBIMA, junto às administradoras dos fundos, questionou o parecer, que pode alterar a dinâmica de fundos de recebíveis e FoFs também. A CVM suspendeu a deliberação a pedido do administrador do fundo temporariamente. Nos manteremos atentos aos próximos episódios desta discussão e, ao nosso ver, agora não é o momento para interpretações precipitadas quanto ao tema. De qualquer forma, a discussão do tema é saudável para a evolução da indústria no sentido de trazer maior padronização e clareza aos players do mercado. Reforçamos que, por hora nada muda e seguimos muito próximos da pauta e das entidades envolvidas discussões com objetivo de acompanhar e, como sempre, fomentar as melhores práticas deste mercado.

RBRF11: O Fundo anunciou distribuição de rendimentos referente a Mar/22 de R\$0,60/cota, em linha com o guidance divulgado para o primeiro semestre de 2022, que corresponde a um dividend yield de 10,55% a.a. sobre a cota de fechamento de R\$71,51. Continuamos trabalhando na qualificação do portfólio. Vendemos posições que não mais consideramos estratégicas e que vemos uma relação risco-retorno inferior às exigidas pelas nossas métricas de análise, também

considerando novas oportunidades de investimento que têm surgido em especial em crédito imobiliário (Flls e CRIs diretamente).

RBR11: O fundo fechou o mês de março 100% alocado, majoritariamente em estratégias Core, com taxa média de CDI+2,53% a.a. e IPCA+ 6,41%a.a.. São 41 operações (portfólio diversificado) localizadas em sua grande maioria em São Paulo. O LTV de 62% é confortável considerando as garantias bem localizadas e devidamente formalizadas (Alienação Fiduciária). As operações da carteira estão 100% em dia com as obrigações e ainda contam com colchão de recebíveis e/ou fundo de reserva que segurariam imprevistos no curto prazo. Estudo detalhado dos mecanismos de garantia podem ser vistos no relatório semestral de risco, disponível clicando aqui. Foram distribuídos R\$ 1,20/cota referente ao resultado de março, o que representa um DY anualizado de 15,02% frente a cota de fechamento do mês (R\$ 102,28).

RBR11: O fundo fechou o mês de março 99% alocado (78% em CRIs e 21% em Flls de CRIs) com 24 operações, em uma taxa média de CDI+4,87% a.a. e IPCA+9,14% a.a.. O time de gestão busca manter um ótimo perfil de risco x retorno. O baixo LTV (53%), garantias devidamente formalizadas (alienação fiduciária) e uma concentração de garantias localizadas em São Paulo refletem tais características. O dividendo distribuído referente ao mês de março foi de R\$ 1,30/cota. Equivalente a um DY de 15,91% ao ano sobre a cota mercado no fechamento do mês (R\$ 105,00).

RBR11: O portfólio está com 100% de adimplência, mostrando a resiliência dos seus ativos mesmo em momento de crise. A gestão segue ativamente trabalhando na prospecção de novos inquilinos e no aumento da participação dos ativos que já possuímos no nosso portfólio. O fundo distribuiu R\$ 0,50 por cota em março, representando um DY de 9,67% frente a cota de fechamento do mês (R\$ 64,78).

Relembramos que a tese de investimentos do Ed. River One está muito baseada no fundamento e olhar de longo prazo para o 'tijolo'. O time de gestão vem conduzindo ações que vêm gerando um aumento significativo no número de visitas e de empresas estudando a possibilidade de locar o edifício para desenvolver suas atividades, como uma atuação intensa junto aos corretores para locação das lajes desde a aquisição do prédio e reuniões semanais com uma grande consultoria de locação, em que trabalhamos a estratégia para atrair potenciais inquilinos para o edifício. Vale ressaltar que regiões como Faria Lima e Itaim estão com pouca área

disponível e as demandas de áreas maiores estão transbordando para regiões como a de Pinheiros. Podemos ver isso em números, quando analisamos a vacância dos edifícios no raio de 1 km de distância do River One no 1T2021 e 4T2021, sendo aproximadamente 16% e 12% respectivamente (análise realizada na plataforma da SiiLA e considera os prédios A e A+). Obviamente gerimos o portfólio do RBRP11 também preocupados com a recorrência dos dividendos aos cotistas, mas o foco sempre será entregar retornos superiores em termos absolutos a partir da gestão ativa, adquirindo ativos em linha com seu custo de reposição e sendo assertivos na gestão e locação dos ativos que detemos.

RBRL11: No mês de março, o fundo divulgou a distribuição de R\$ 0,62/cota, representando um DY anualizado de 8,93% frente a cota de fechamento do mês (R\$ 86,65). As obras no WT RBR Log estão na reta final, sendo que já foi emitido o Habite-se do empreendimento inteiro, e o AVCB do G100, a maior das naves, com 95.000m² e 100% locada para o Mercado Livre. Em relação aos inquilinos, o fundo continua com 0% de vacância, tanto física, quanto financeira. Em relação aos contratos de locação, o portfólio possuía apenas um contrato com vencimento em 2022, que foi renovado por mais 5 anos, sendo que o próximo contrato do Fundo a vencer será apenas em 2025.

Perspectivas para os próximos meses:

RBRF11: Planejamos manter a postura conservadora com alocações em fundos de Recebíveis de maneira estrutural. O portfólio encontra-se alocado em aproximadamente 44% em crédito e temos feito aquisições pontuais de tijolo, em especial através de block trades abaixo do preço de mercado em ativos que vemos muito fundamento. Ao longo de 2022, vislumbramos o retorno de investimentos descorrelacionados com o mercado em geral e que alocamos ao longo dos últimos anos, permitindo que o Fundo siga distribuindo dividendos relevantes e mantenha uma reserva de lucros não-distribuídos superior a uma distribuição mensal, levando-se em conta os R\$0,60/cota médio dos últimos 12 meses. Para acessar o relatório gerencial, [clique aqui](#).

RBR11: A gestora enxerga o RBR High Grade como um porto seguro de alocação em um momento de maior incerteza. A composição equilibrada do fundo entre CDI (27%), Inflação

(66%) e Pré-fixado (7%) torna o fundo uma ótima alternativa em um cenário de maior instabilidade e transição quanto ao patamar da Taxa Selic e dos indicadores de inflação ao longo de 2022. Para acessar o relatório gerencial, [clique aqui](#).

RBRY11: O RBR Crédito Imobiliário Estruturado é um fundo com uma excelente relação risco/retorno e busca aproveitar o crescimento de demanda por crédito imobiliário. A gestora segue investindo em operações com sólidas garantias imobiliárias (foco região Sudeste) e altos spreads (acima de 5% ao ano, ou seja, operação que entreguem pelo menos 5% a mais que o CDI ou a NTN-B de prazo equivalente). A composição equilibrada do fundo entre CDI (43%), Inflação (45%) e Pré (12%) torna o fundo uma ótima alternativa em um cenário de maior incerteza quanto ao patamar da Taxa Selic e dos indicadores de inflação ao longo de 2022. Para acessar o relatório gerencial, [clique aqui](#).

RBRP11: O time enxerga um aumento na demanda pelos espaços vagos no portfólio, principalmente no Ed. River One, CEMG-Torre Sul e Delta Plaza, onde vemos demanda crescente de visitas de possíveis inquilinos. Como resultado do aumento de demanda, em março, fechamos a locação de dois ativos, um conjunto no CEMG e dois conjuntos (1 andar) no Ed. Delta Plaza. O retrofit no hall de entrada do Ed. Delta Plaza fica mais evidente com a entrega parcial da obra e reforça nossa visão de valorização do ativo. Além disso, seguimos no processo de certificação LEED EBOM (Operação e Manutenção) no Ed. Amauri 305 e aprovamos o investimento na certificação LEED EBOM no Ed. Delta Plaza, com previsão de ocorrer no segundo semestre de 2022, em linha com nossos compromissos ESG de melhoria do desempenho dos ativos em portfólio. Para acessar o relatório gerencial, [clique aqui](#).

RBRL11: A equipe de gestão segue atenta a novas oportunidades para reciclagem do portfólio, trocando ativos mais próximos do ponto ótimo de maturação por outros que ainda tenham bastante espaço para gerar valor no portfólio do Fundo, inclusive oportunidades de desenvolvimento. Esse foi o fundamento por trás da tese de desinvestimento do galpão Resende I, do qual a maior parte dos recursos foi reinvestido no empreendimento WT RBR Log, em Cajamar, e que buscamos repetir ainda em 2022. Para acessar o relatório gerencial, [clique aqui](#).

FII's listados na B3: RBRF11, RBRR11, RBRY11, RBRP11, RBRL11, RPRI11, RBRI11, RBRM1 e RCFF11

Rio Bravo Investimentos

Desafios do 1º trimestre de 2022:

No segmento de lajes corporativas as regiões primárias da cidade de São Paulo já mostram dados de absorção líquida positiva, o que contribui para a redução da vacância de tais regiões. A inflação alta tem ajudado os gestores a aumentarem o aluguel dos contratos, mesmo que nominalmente, em um cenário macroeconômico desafiador. As empresas têm aumentado o percentual de ocupação de seus escritórios e as visitas nos ativos vagos têm aumentado mês a mês.

Para o segmento de shopping e varejo a queda na renda das famílias e o desemprego alto são fatores que acabam influenciando a retomada do setor, apesar disso, temos visto os shoppings com performance em linha com o período pré pandêmico. Um dos motivos para uma performance em linha com o período pré pandêmico é a inflação sendo repassada nos contratos de aluguéis dos ativos e redução de descontos e carências que foram dadas no período mais turbulento da pandemia.

No segmento de logística, continuamos observando absorção líquida positiva e queda da vacância dos ativos. Temos observado aumento dos aluguéis em regiões no Raio 30km dos grandes centros urbanos, porém entendemos que o crescimento do setor não irá se dar na mesma velocidade do que no passado, pois ele foi muito influenciado por mudanças de hábitos trazidos pela pandemia e aumento da penetração do e-commerce

No segmento de fundo de fundos, os gestores continuam tendo dificuldade em girar de maneira relevante suas posições e gerar ganho de capital, pois o mercado de fundos imobiliários continua apresentando retorno negativo no ano. As incertezas políticas, o ciclo de aperto monetário e as incertezas globais têm sido detratores para o retorno das cotas dos fundos imobiliários no mercado secundário.

Perspectivas para os próximos meses:

No Brasil teremos eleições nos próximos meses, o que historicamente acaba trazendo volatilidade para todos os mercados, inclusive o de fundos imobiliários. O desenrolar da guerra da Ucrânia e as medidas de aperto monetário das economias desenvolvidas devem ser observadas pelos investidores, pois poderão trazer volatilidade para os ativos de risco.

De qualquer maneira, os fundos imobiliários, principalmente tijolo e os fundos de fundos, seguem negociando com descontos relevantes do seu valor justo, o que entendemos ser um momento positivo para os investidores se posicionarem e obterem ganhos relevantes no médio prazo.

FIs listados na B3: BVAR11, BMII11, CTXT11, ABCP11, MBRF11, RCRB11, SFND11, SHPH11, ONEF11, FVPQ11, BBIM11, HUSC11, RBBV11, RBHY11, RBVO11, RBHG11, RBFF11, RBED11, RBR511, RBVA11, RNGO11, SDIL11

Sequóia Properties

Desafios do 1º trimestre de 2022:

Tradicionalmente, a elevação da Selic aumenta a rentabilidade das aplicações de renda fixa, que acabam atraindo investidores de produtos com maior risco, como os fundos imobiliários, pressionando as cotas dos papéis.

Neste cenário de incertezas, os fundos de tijolos podem enfrentar dificuldade em realizar novas emissões mesmo diante de ativos de alta qualidade disponíveis.

Mas acreditamos que os gestores estão atentos às janelas de oportunidade.

Perspectivas para os próximos meses:

A sinalização do fim do ciclo de aumento de taxas de juros tende a estabilizar o fluxo de capitais. Nesse cenário, a tendência é que o preço da cota dos fundos imobiliários comece a refletir o valor real dos ativos.

Mas, de qualquer forma, esse desconto pode ser uma boa oportunidade para investidores com foco em construir um patrimônio no longo prazo, construindo uma carteira diversificada.

FIs listados na B3: SEQR11

Tellus Investimentos

Desafios do 1º trimestre de 2022:

O primeiro trimestre do ano foi marcado, no contexto macro, pelas consequências da guerra na Ucrânia, pressionando inflação global, puxada pelo aumento no preço de commodities.

No mercado local, o aumento de juros ainda não surtiu o efeito para conter a inércia inflacionária. Pelo lado da atividade imobiliária, percebemos um importante retorno das empresas aos escritórios na medida em que as atividades voltam ao normal com o final da pandemia.

Perspectivas para os próximos meses:

Com juros elevados, os FIs de CRIs devem ter mais facilidade para crescer, porém há que se prestar bastante atenção às carteiras de crédito. Os FIs de Tijolo pouco alavancados devem aproveitar as oportunidades para reciclar portfólios, reduzir vacância com o retorno das atividades ao normal e se preparar para enfrentar um período mais longo de juros elevados. Os FIs de Desenvolvimento devem aproveitar o momento oportuno para aquisições de terrenos e captar recursos de longo prazo, tendo como ponto de atenção a pressão no custo de construção.

FIs listados na B3: TEPP11

TG Core Asset

Desafios do 1º trimestre de 2022:

O primeiro trimestre de 2022 foi iniciado com expectativas em torno do posicionamento das grandes economias mundiais em prol do controle das pressões inflacionárias. No entanto, as tensões geopolíticas alteraram a dinâmica econômica mundial e dispararam os preços globais das commodities, comprometendo assim as estratégias iniciais dos Bancos Centrais que, em razão do cenário retratado, passaram a projetar ações mais contundentes de elevação das taxas de juros. Esse ciclo elevou a atratividade dos ativos de renda fixa e ocasionou uma migração de investidores, com o IFIX (Índice dos FIs) encerrando o trimestre com um resultado negativo (-0,88%).

Além desses fatores, a continuidade na elevação dos indicadores inflacionários, em especial INCC e IPCA, gera impactos negativos no mercado imobiliário, com aumento dos custos de obras e redução da demanda por imóveis à medida que a renda se torna mais comprometida e o custo do financiamento se eleva.

Perspectivas para os próximos meses:

A expectativa para os próximos meses no mercado de FIs não é muito otimista. Espera-se uma lateralização dos preços de mercado, influenciada pelas políticas de aperto monetário com a elevação da taxa Selic, resultando na transferência das aplicações dos investidores da renda variável para a renda fixa. A resiliência da inflação, com alta histórica do IGP-M, IPCA e INCC, gera uma expectativa de revisão ao guidance dado pelo Bacen no Relatório Trimestral de Inflação, de fim do ciclo de elevação das taxas de juros em maio, com mais uma elevação de 1%. O mercado passou a esperar a Selic próxima a 13% no final do ano, superior ao valor indicado pelo Banco Central, demonstrando certa descrença frente ao guidance. Os FIs, como uma das classes de ativos mais sensíveis às variações da taxa de juros, podem passar por um período de alta volatilidade e rentabilidades reduzidas, caso esse cenário se concretize.

FIs listados na B3: TGAR11

TRX

Desafios do 1º trimestre de 2022:

O ano começou com desafios internos e externos de aumento de preços generalizados, o que continuou influenciando a política de contração monetária da economia brasileira estabelecida pelo Banco Central. Além disso, essa pressão inflacionária foi potencializada pela guerra entre Rússia e Ucrânia, já que a grande maioria das lideranças mundiais não reconhece a invasão russa como legítima e foram determinadas duras sanções econômicas ao país, favorecendo assim a escalada de preços das commodities, como petróleo, grãos e alimentos. Essa situação traz mais incertezas de quando será possível interromper o ciclo de alta da SELIC internamente, fazendo com que a curva de juros futuro permaneça pressionada.

Perspectivas para os próximos meses:

Mesmo com uma expectativa maior de inflação, alguns fatores têm influenciado a diminuição das taxas de juros dos títulos e contratos futuros de longo prazo, o que influencia diretamente e positivamente os fundos imobiliários, com destaque para: O Banco Central sinalizou que na próxima reunião do COPOM em maio/22 deverá ocorrer a última elevação da taxa básica de juros desse ciclo para 12,75% patamar considerado adequado para levar o IPCA para a meta em 2023; O cenário fiscal segue trazendo notícias positivas, principalmente pelo lado das receitas, deixando de ser fonte de grandes preocupações, pelo menos no curto prazo; A forte apreciação do real frente ao dólar deve ajudar a manter a inflação dentro do esperado para 2022; e As expectativas de inflação para 2023 em diante estão ancoradas próximas a meta, mesmo considerando um patamar de juros mais baixo, ou seja, levam em consideração que haverá um ciclo de corte de juros que deverá começar no último trimestre desse ano ou no início de 2023. Os investidores no mercado financeiro sempre buscam se antecipar aos movimentos futuros e, conforme esses fatores sejam materializados, a tendência é que os FIs deixem para trás esse ciclo de mais de 2 anos de estagnação, já que o IFIX fechou março/22 no mesmo patamar de pontos de outubro de 2019, e voltem a se valorizar.

FIs listados na B3: XTED11 e TRXF11

Vectis Gestão

Desafios do 1º trimestre de 2022:

O persistente aumento da taxa SELIC iniciado pelo Governo para conter a alta da inflação gerou uma forte concorrência de ativos de renda fixa com os Fundos Imobiliários. Ainda com expectativa de alta para 2º trimestre, os investidores seguem com a tendência de migrar para os ativos de menor risco, o que pode gerar maiores descontos nos preços dos FIs, abrindo, no entanto, uma boa janela de alocação.

A persistência da inflação e deterioração da conjuntura econômica brasileira e global, decorrida principalmente pela guerra na Ucrânia, geraram impactos negativos e choques de oferta. O aumento no preço dos fertilizantes, das commodities e forte escalada da inflação, aliada a volatilidade nos mercados de capitais nas mais importantes economias do mundo, já começaram a causar cenários de recessão, implicando em um menor apetite de risco por parte dos investidores.

Perspectivas para 2022:

A alta na taxa de juros segue causando descontos nas cotas dos fundos imobiliários. Para os próximos meses isso deve abrir novas oportunidades de compra para investidores que olham para o médio-longo prazo.

As incertezas em torno das eleições brasileiras e rumo dos conflitos na Ucrânia ainda estarão em pauta nos próximos meses. Além disso, o indefinido movimento das principais economias globais com o crescente aumento de preços, refletida na maior inflação em 12 meses dos últimos 40 anos nos Estados Unidos, também estarão nos jornais e discussões acerca dos rumos da economia pelos próximos meses.

Em contrapartida, a forte alta na inflação e na taxa de juros pode beneficiar os rendimentos de fundos de papel com portfólios indexados a esses índices. Tal cenário, aliado aos preços

descontados dos fundos imobiliários, pode proporcionar grandes ganhos e oportunidades de compra para os investidores que esperam dividendos mais altos, além valorização de longo prazo dos ativos decorrente de novos ciclos imobiliários.

FIs listados na B3: VCJR11 e VCRR11

Este material foi elaborado pela Órama DTVM S.A. em conjunto com os gestores. O presente documento tem propósito meramente informativo não constituindo em uma oferta de compra ou de venda de qualquer ativo. As informações aqui contidas não levam em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades pessoais de um investidor em específico. Este material não é uma recomendação de produtos e não pode ser considerado como tal, bem como não se trata de qualquer tipo de análise ou aconselhamento para a realização de investimento, não devendo ser utilizadas com esses propósitos, nem entendidas como tais. Antes de tomar qualquer decisão de investimento, aconselhamos que o investidor entre em contato com seu assessor para orientação financeira com base em suas características e objetivos pessoais. Os investimentos em fundos estão sujeitos a riscos específicos de mercado. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS – FGC. A Órama não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações aqui divulgadas. Fica proibida a reprodução ou redistribuição deste material para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio e exposto consentimento da Órama. As informações deste material estão atualizadas até 25/04/2022.