

Carteira Órama FII

> Junho/2022



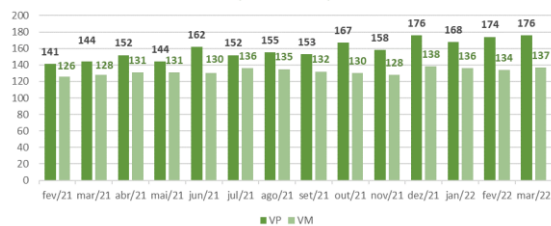
INDÚSTRIA DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Dados da B3

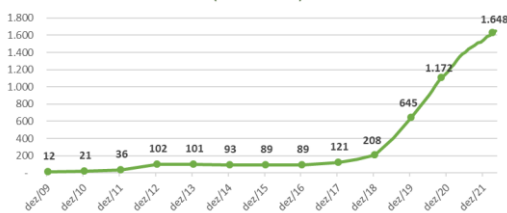
Após um período bastante favorável com a Taxa Selic em níveis mínimos históricos, atualmente estamos vivenciando um novo cenário de aperto monetário. Apesar da relação inversamente proporcional deste indicador com a renda variável, além do conseqüente aumento do custo do crédito, seguimos observando 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 FIs e CRIs nos últimos anos.

Tamanho do Mercado: Em termos de valor de mercado, a indústria de FIs (listados) atingiu R\$ 137 bilhões em março/22, cerca de 35% 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 alta da taxa Selic.

Valor de Mercado x Valor Patrimonial (em R\$ bilhão)



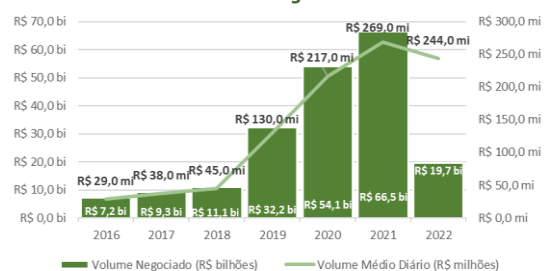
Número de Investidores (em milhares)



Número de Investidores: Em 2020, o número de investidores no mercado de FIs atingiu o marco histórico de 1 milhão. Desde então esse número seguiu crescendo de forma exponencial, e em abril/22 chegou a mais de 1,64 milhão, um crescimento de cerca de 155% 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 FIs 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.

Volume Negociado



Volume de Ofertas Públicas (ICVM 400)



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 FIs. Ainda assim, no ano foram realizadas 76 ofertas públicas, com volume financeiro de R\$ 24 bilhões.

PERFORMANCE DOS FIIs

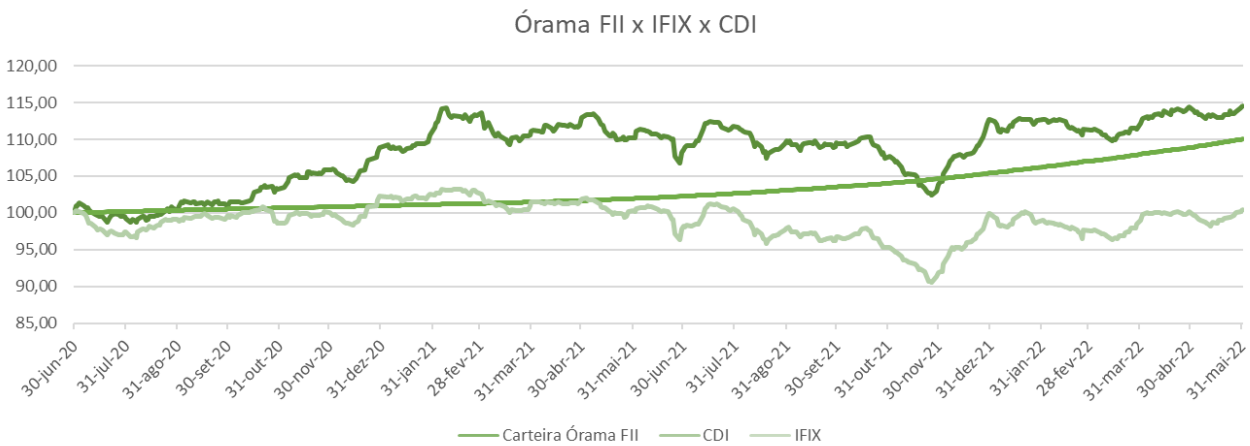
Maio de 2022

Mais uma reunião do Copom resultou em aumento da Taxa Selic, chegando ao patamar de 12,75%. A expectativa do mercado é para mais uma subida na reunião de junho - talvez a última do ciclo. Entretanto, o cenário doméstico e internacional segue com fatores de risco que devem ser monitorados. A guerra Rússia x Ucrânia já se estende por 3 meses, sem sinais de conclusão. A nova onda de Covid-19 na China também trouxe impactos para economia global. No contexto político brasileiro, notícias sobre desistência de candidatura mexem com as eleições presidenciais deste ano.

No mercado de FIIs, tivemos o fim de uma discussão que vinha gerando insegurança aos investidores. A CVM se manifestou quanto ao entendimento que havia tido sobre distribuição por regime de competência vs. caixa do FII MXRF11. A autarquia voltou atrás e confirmou a regularidade do tratamento contábil dado à distribuição do lucro caixa (de acordo com a Lei nº 8.668/93). Além disso, a CVM orientou o administrador do fundo a promover aprimoramentos que assegurem aos investidores clareza quanto aos rendimentos. Acreditamos que essa discussão seja de extrema importância para o mercado, visando a padronização na forma de apuração de resultados dos FIIs, que atualmente ainda gera diferentes interpretações.

No mês de maio, a Carteira Órama FII teve um retorno de **+0,09%** vs. IFIX **+0,26%**. No acumulado desde o início (jun/20), a carteira apresenta um retorno total (preço+dividendos) bastante acima do benchmark: **+14,51%** vs. IFIX **+0,50%**.

Desempenho da Carteira Órama FII

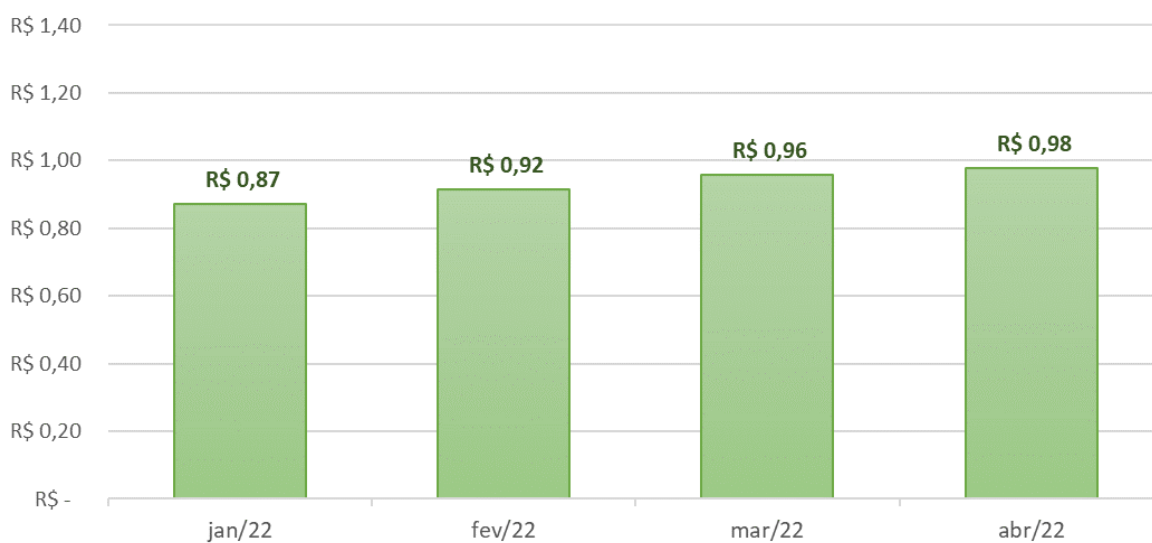


		JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	anual
2020	Carteira Órama FII							-0,74%	1,11%	0,63%	2,19%	2,56%	2,93%	8,95%
	IFIX							-2,61%	1,79%	0,46%	-1,01%	1,51%	2,19%	2,26%
2021	Carteira Órama FII	1,47%	2,45%	-1,88%	1,71%	-2,47%	-1,52%	2,93%	-1,70%	-0,29%	-1,96%	-3,26%	8,49%	3,44%
	IFIX	0,32%	0,25%	-1,38%	0,51%	-1,56%	-2,19%	2,51%	-2,63%	-1,24%	-1,47%	-3,64%	8,78%	-2,28%
2022	Carteira Órama FII	0,01%	-1,11%	0,60%	2,06%	0,09%								1,63%
	IFIX	-0,99%	-1,29%	1,42%	1,19%	0,26%								0,56%
Retorno acumulado desde o início														14,5%

PERFORMANCE DOS FIIs

Maio de 2022

Distribuição Média de Dividendos da Carteira Órama FII

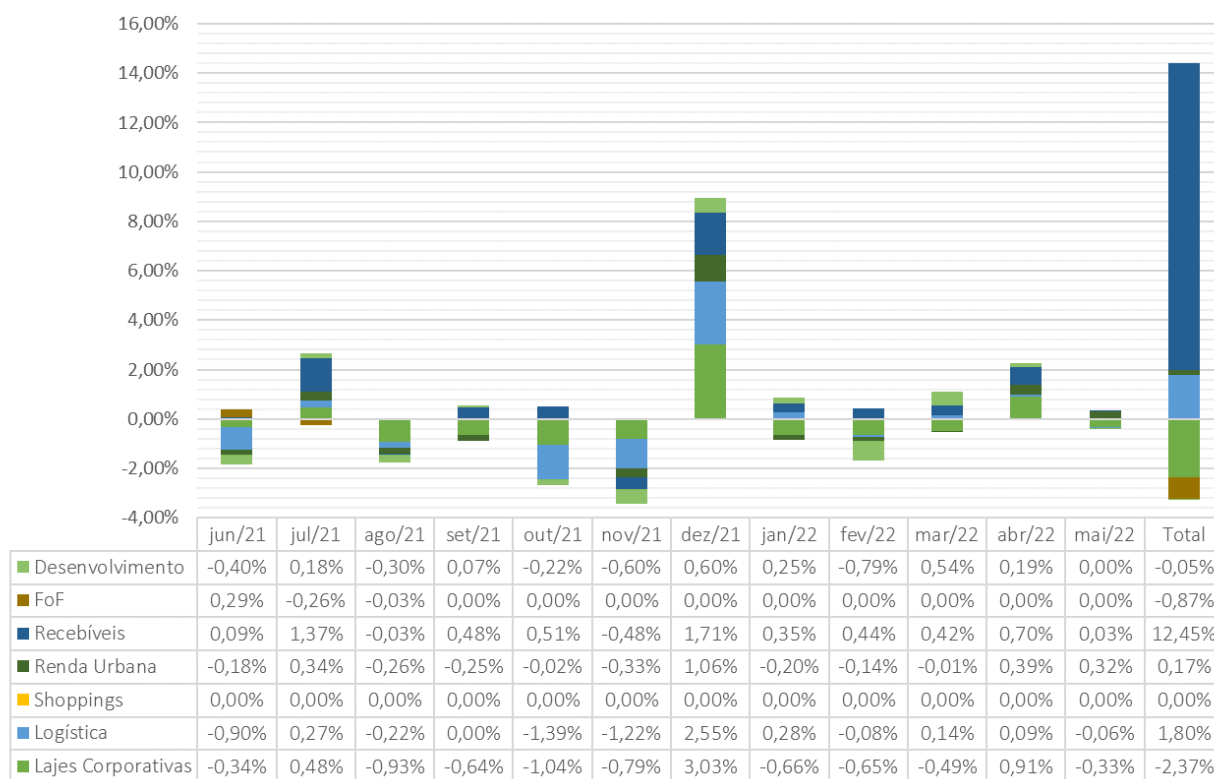


ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Maio de 2022

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

Desempenho da Carteira por Segmento



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

- **Recebíveis:** responsável por mais de 100% do resultado da carteira. Isso se justifica principalmente pela alocação em FIs 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 FIs com CRIs atrelados ao CDI, que se beneficiam 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 FIs 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 retomada no médio/longo prazo.

CARTEIRA ÓRAMA FII

Recomendação para Junho 2022

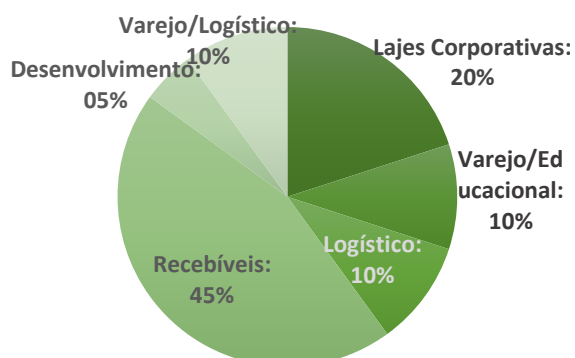
Movimentações na Carteira:

Não ocorreram alterações em nossa recomendação para junho/22.

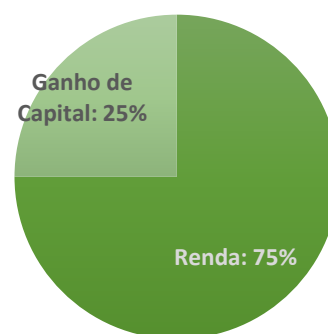
Ticker	Fundo	Segmento	Peso	DY (12m)	Preço Alvo	Upside	Indicação
BRCR11	BC Fund	Lajes Corporativas	5%	8,51%	R\$ 91,10	34,62%	Compra
RBRP11	RBR Properties	Lajes Corporativas	5%	8,37%	R\$ 81,32	31,37%	Compra
HGRE11	CSHG Real Estate	Lajes Corporativas	5%	8,50%	R\$ 158,37	20,99%	Compra
JSRE11	JS Real Estate	Lajes Corporativas	5%	8,07%	R\$ 100,80	29,56%	Compra
HGRU11	CSHG Renda Urbana	Varejo/Educacional	10%	7,70%	R\$ 129,65	9,50%	Compra
BTLG11	BTG Logístico	Logístico	10%	8,45%	R\$ 119,74	17,39%	Compra
TRXF11	TRX Real Estate	Varejo/Logístico	10%	9,30%	R\$ 115,52	16,92%	Compra
DEVA11	Devant Recebíveis	Recebíveis	10%	15,80%	R\$ 117,72	19,52%	Compra
RBRV11	RBR Crédito Imob	Recebíveis	10%	12,03%	R\$ 116,55	11,80%	Compra
VGIR11	Valora RE III	Recebíveis	15%	10,37%	R\$ 116,97	18,91%	Compra
RBHG11	Rio Bravo High Grade	Recebíveis	10%	12,79%	R\$ 106,70	17,77%	Compra
TGAR11	TG Ativo Reall	Desenvolvimento	5%	12,08%	R\$ 141,00	19,09%	Compra
Média	-	-	100%	10,44%	-	-	-

data-base: 31/05/2022 - Fonte: Quantum Axis

Alocação por Segmento:



Alocação por Estratégia:



CARTEIRA ÓRAMA FII (Classificação)

Recomendação para Junho 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 conseqüentemente 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	13,33%	R\$ 0,82	7,70%	R\$ 129,65	9,50%
BTLG11	BTG Logística	Logístico	13,33%	R\$ 0,72	8,45%	R\$ 119,74	17,39%
TRXF11	TRX Real Estate	Varejo/Logístico	13,33%	R\$ 0,80	9,30%	R\$ 115,52	16,92%
DEVA11	Devant Recebíveis	Recebíveis	13,33%	R\$ 1,40	15,80%	R\$ 117,72	19,52%
RBR11	RBR Crédito Imob	Recebíveis	13,33%	R\$ 1,25	12,03%	R\$ 116,55	11,80%
VGIR11	Valora RE III	Recebíveis	20,00%	R\$ 1,20	10,37%	R\$ 116,97	18,91%
RBHG11	Rio Bravo High Grade	Recebíveis	13,33%	R\$ 1,15	12,79%	R\$ 106,70	17,77%
Média	-	-	100%	R\$ 1,06	10,88%	-	-

Estratégia Ganho de Capital:

Ticker	Fundo	Segmento	Peso	Dividendo do mês	Yield (12M)	Preço Alvo	Upside
RBRP11	RBR Properties	Lajes Corporativas	20,00%	R\$ 0,45	8,37%	R\$ 81,32	31,37%
BRCR11	BC Fund	Lajes Corporativas	20,00%	R\$ 0,50	8,51%	R\$ 91,10	34,62%
HGRE11	CSHG Real Estate	Lajes Corporativas	20,00%	R\$ 0,78	8,50%	R\$ 158,37	20,99%
JSRE11	JS Real Estate	Lajes Corporativas	20,00%	R\$ 0,49	8,07%	R\$ 100,80	29,56%
TGAR11	TG Ativo Real	Desenvolvimento	20,00%	R\$ 1,44	12,08%	R\$ 141,00	19,09%
Média	-	-	100%	R\$ 0,73	9,10%	-	-

data-base: 31/05/2022 - Fonte: Quantum Axis

LAJES CORPORATIVAS

BC FUND - BRRCR11

O BRRCR11 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 (30% da receita). A qualidade dos imóveis e dos principais inquilinos traz maior segurança aos riscos da pandemia inerentes ao setor de lajes.

O fundo atualmente possui uma vacância física de 25,1% e financeira de 20,3%, 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 a partir de 2026.

Cabe destacar que nos próximos três meses cerca de 20% dos contratos de locação serão reajustados pela inflação, o que também impactará diretamente os resultados do portfólio, considerando o nível ainda elevado dos indicadores.

Nossa tese de investimento leva em consideração o preço negociado no mercado secundário, que no momento está 35% abaixo de seu Valor Patrimonial.

Pontos Positivos

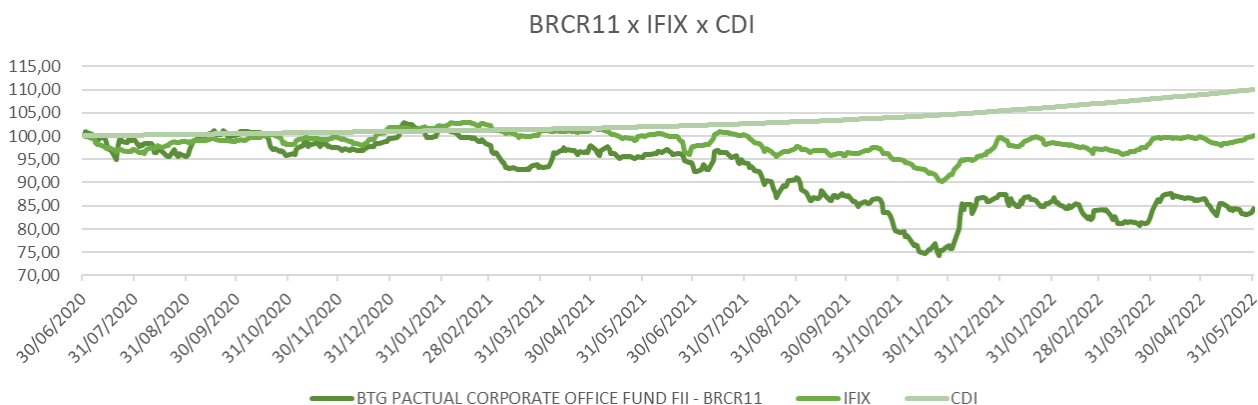
- Alta qualidade dos ativos do portfólio;
- Gestão ativa com desempenho acima dos pares;
- Desconto sobre o Valor Patrimonial.

Pontos de atenção

- Retomada da ocupação é diretamente impactada pela reabertura da economia;
- Parte dos imóveis corporativos localizados no RJ (região mais desafiadora).

BC Fund	
Gestão	BTG Pactual Gestora de Recursos
Ticker	BRRCR11
Data de Início	jul/07
Patrimônio	R\$ 2.784.018.746,26
DY 12m	8,51%
Preço/Valor Patrimonial	0,65
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.200.020,69
Preço Alvo	R\$ 91,10
Preço Mercado	R\$ 67,67
Oportunidade	34,62%

data-base: 31/05/2022 - Fonte: Quantum Axis



LAJES CORPORATIVAS

RBR PROPERTIES - RBRP11

O portfólio Core está dividido em 10 imóveis, sendo 9 lajes corporativas e uma instituição de ensino, além de 6 galpões logísticos por meio da sua posição no RBRL11. Em relação à carteira de imóveis, 98% 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 do portfólio é que mais de 75% dos contratos de locação vencem a partir de 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; 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.

Vale destacar que o fundo possui um imóvel AAA localizado na Marginal Pinheiros (River One), recém entregue, que conta com uma Renda Mínima Garantida que reduz a vacância financeira do portfólio. É importante acompanhar a atividade comercial do time de gestão, de forma a evitar eventual impacto com o encerramento do prazo da renda garantida (out/22). Um ponto de destaque é que a renda recebida atualmente está bastante abaixo do preço de mercado, considerando a qualidade e localização estratégica do ativo. Existe um alto potencial de aumento de receita do fundo após a finalização da locação do River One.

Pontos Positivos

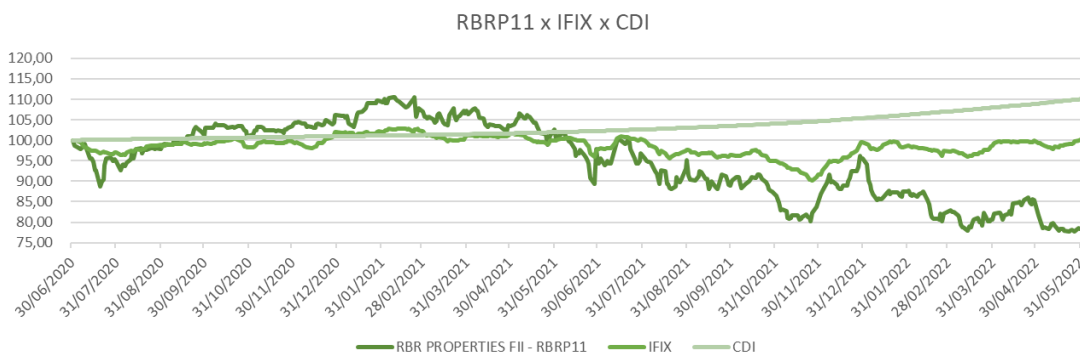
- Aquisição de imóveis a preços atrativos;
- Estratégia de desenvolvimento com geração de alfa;
- Alocações táticas em cotas de outros FII's e exposição ao segmento logístico também;
- Diversificação do portfólio;
- Desconto sobre o Valor Patrimonial.

Pontos de atenção

- Retomada da ocupação é diretamente impactada pela reabertura da economia.
- Fim da Renda Mínima Garantida do imóvel River One em out/22 (acompanhar atividade comercial).

RBR Properties	
Gestão	RBR Asset Management
Ticker	RBRP11
Data de Início	nov/14
Patrimônio	R\$ 1.004.083.050,48
DY 12m	8,37%
Preço/Valor Patrimonial	0,75
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 1.705.246,00
Preço Alvo	R\$ 81,32
Preço Mercado	R\$ 61,90
Oportunidade	31,37%

data-base: 31/05/2022 - 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 26,5%. 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.

Nesse contexto, em abril o gestor anunciou a antecipação do recebimento de parcelas referentes a venda de um ativo do portfólio. O valor completo será recebido até o ano que vem, distribuído em 4 parcelas (abril/22, julho/22, abril/23 e outubro/23). Tal recebimento, resultou em um aumento do patamar de distribuição do fundo pelos próximos meses (de R\$ 0,69/cota para R\$ 0,78/cota).

Pontos Positivos

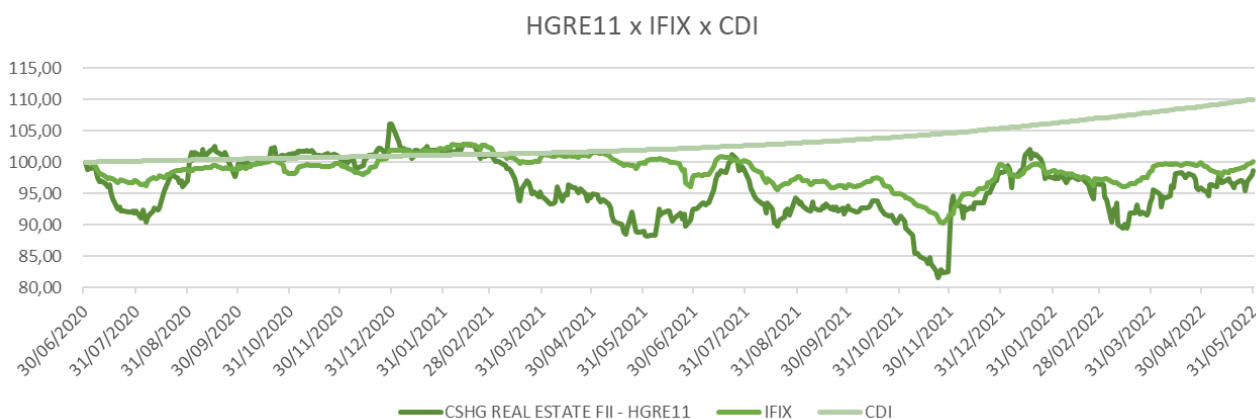
- Portfólio de excelente padrão construtivo;
- Maior concentração em São Paulo;
- Localização privilegiada;
- Pulverização de locatários;
- Vencimento médio dos contratos de mais de 5 anos;
- Desconto sobre o Valor Patrimonial.

Pontos de atenção

- 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\$ 1.945.621.840,84
DY 12m	8,50%
Preço/Valor Patrimonial	0,80
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.287.001,83
Preço Alvo	R\$ 158,37
Preço Mercado	R\$ 130,90
Oportunidade	20,99%

data-base: 31/05/2022 - 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 11%. 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 FIs no mercado secundário, para realizar uma alocação tática em determinados ativos. Nesse contexto, já foi possível realizar ganhos interessantes para os resultados do fundo. Atualmente, a posição representa somente 5% do PL. Um ponto importante a levantar, se refere a estratégia de venda das cotas do HGPO11 que o fundo possui. O lucro realizado através da redução dessa posição, vinha contribuindo para o resultado e distribuições do JSRE11 em cerca de R\$ 0,03/cota. Em março o gestor informou que iria pausar essa estratégia, dado que o HGPO11 aprovou o início do processo de venda dos imóveis em carteira e posterior liquidação do fundo, que poderá resultar em um ganho expressivo. Diante disso, as distribuições do JSRE11 foram reduzidas nesse patamar nos últimos próximos meses, até que esse processo seja concluído.

O time de gestão fez um trabalho intenso junto aos atuais inquilinos, tendo em vista que parte dos contratos venceriam no ano de 2021. Diante disso, 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 6% dos contratos possuem vencimento neste ano.

Pontos Positivos

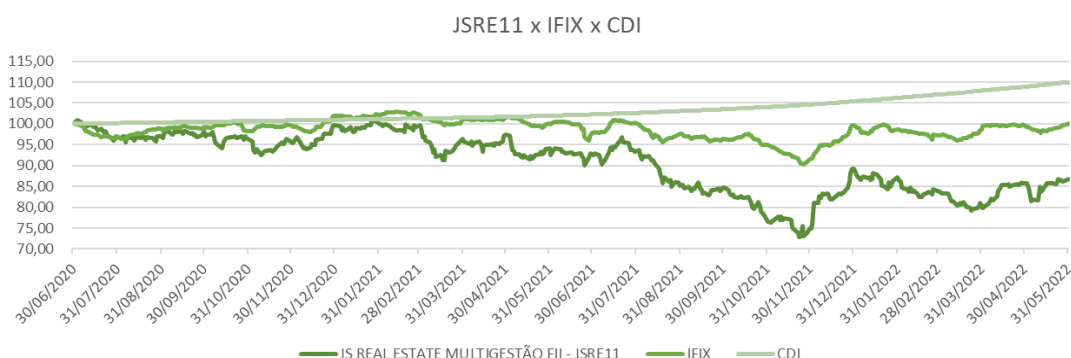
- Portfólio de excelente padrão construtivo;
- Maior concentração em São Paulo;
- Boa localização;
- Inquilinos de grande porte;
- Receitas pulverizadas;
- Desconto sobre o Valor Patrimonial.

Pontos de atenção

- Retomada da ocupação é diretamente impactada pela reabertura da economia.

JS Real Estate	
Gestão	Safra Asset Management
Ticker	JSRE11
Data de Início	jun/11
Patrimônio	R\$ 2.360.700.227,68
DY 12m	8,07%
Preço/Valor Patrimonial	0,69
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.414.726,96
Preço Alvo	R\$ 100,80
Preço Mercado	R\$ 77,80
Oportunidade	29,56%

data-base: 31/05/2022 - 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 lojas da varejista Casas Pernambucanas. Além disso, em dezembro de 2021 concluiu a compra 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 46% varejo-supermercados, 25% varejo de vestuário e 29% educacional. Além disso, 83% dos contratos são atípicos (média 12,7 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. Vale ressaltar a gestão ativa do portfólio, com foco em destravar parte do valor dos imóveis da carteira, que na visão do gestor, estão sub precificados frente ao mercado de FIIs, além de garantir um aproveitamento das oportunidades de reciclagem dos ativos do Fundo com relevante ganho de capital. No último mês foram anunciadas vendas de 3 ativos, que resultaram em um lucro de R\$ 0,28/cota.

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. Nesse contexto, considerando os reajustes já ocorridos dos aluguéis, os atuais índices de inflação que implicarão nos reajustes e consequente aumento de receita recorrente, em abril a equipe de gestão decidiu aumentar o patamar de distribuição nesse semestre (de R\$ 0,76/cota para R\$ 0,82/cota).

Pontos Positivos

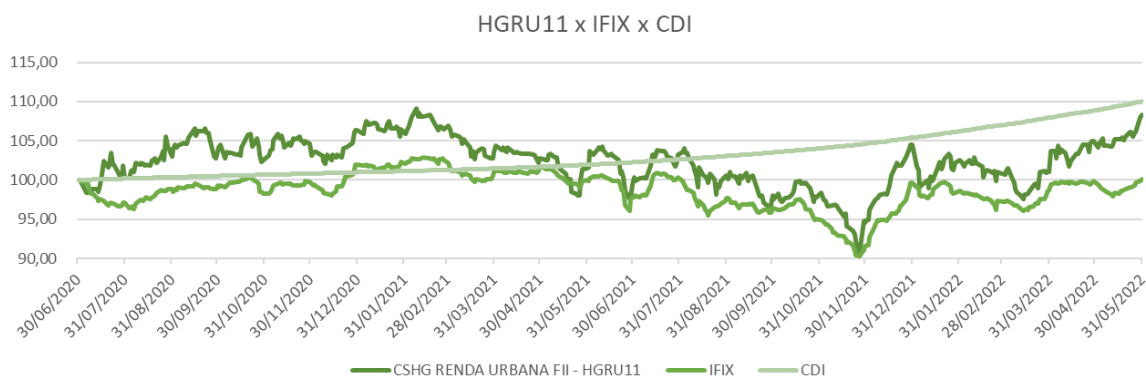
- Contratos atípicos de longo prazo;
- Bons inquilinos;
- Diversificação setorial;
- Aquisições de imóveis com boas taxas de retorno.

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\$ 2.187.502.617,24
DY 12m	7,70%
Preço/Valor Patrimonial	1,00
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 4.326.529,41
Preço Alvo	R\$ 129,65
Preço Mercado	R\$ 118,40
Oportunidade	9,50%

data-base: 31/05/2022 - 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 47% atípicos com média ponderada de vencimento dos contratos (WAULT) de 4,9 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 3 imóveis de sua carteira. Importante destacar que esses ativos vieram da antiga gestão (TRX), e a alienação abriu espaço para novas aquisições, mais em linha com os imóveis que vem sendo incluídos na carteira. O recebimento está sendo feito de forma parcelada, resultando em um ganho de capital total de R\$ 5,71/cota.

Vale ressaltar a conclusão da 11ª emissão do fundo (R\$ 150 milhões) que tem como objetivo a quitação antecipada de parte das dívidas do fundo que estão indexadas ao CDI, de forma a evitar impactos negativos diante do aumento da taxa de juros.

Por fim, no dia 23/05 foi informada a solicitação de cotistas com mais de 5% do PL dos FIIs VVPR11 e BLCP11 (segmento logístico) de convocação de uma Assembleia para deliberar sobre a incorporação de ambos pelo BTLG11. Caso aprovada, o fundo chegará a um Patrimônio de mais de R\$ 2 bilhões. Vamos acompanhar de perto os desdobramentos dessa situação e impactos para o BTLG11.

Pontos Positivos

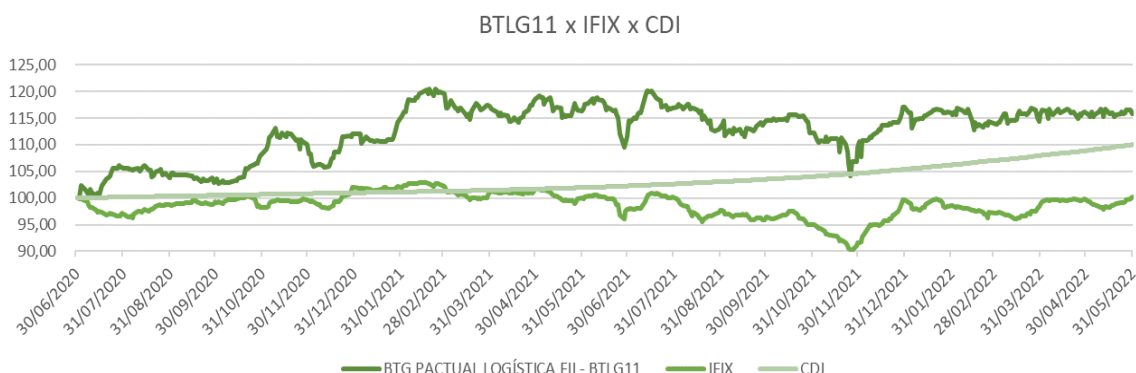
- Imóveis de qualidade em localizações estratégicas;
- Bons inquilinos;
- Perspectiva de melhora de resultado com as novas aquisições (gestão ativa);
- Exposição ao segmento logístico: demanda aquecida.

Pontos de atenção

- Alavancagem (atrelada a CDI): parte dos imóveis foi adquirida por meio de dívida (12%) - **Quitação antecipada de parte da dívida**

BTLG Logístico	
Gestão	BTG Pactual Serviços Financeiros
Ticker	BTLG11
Data de Início	ago/10
Patrimônio	R\$ 1.654.374.269,37
DY 12m	8,45%
Preço/Valor Patrimonial	1,04
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 4.667.793,41
Preço Alvo	R\$ 119,74
Preço Mercado	R\$ 102,00
Oportunidade	17,39%

data-base: 31/05/2022 - Fonte: Quantum Axis



VAREJO/LOGÍSTICA

TRX REAL ESTATE - TRXF11

O TRXF11 possui um portfólio voltado para o segmento de varejo principalmente, 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 um caixa 3 vezes maior que a necessidade de liquidez para pagamento das amortizações nos próximos 12 meses.

Uma notícia importante foi a venda de um dos imóveis logísticos do portfólio no mês de outubro/21. O locatário (Camil) já havia informado sua saída antecipada do ativo, e o gestor vinha buscando formas de lidar com essa situação. Diante disso, foi anunciada a venda do imóvel. A transação junto ao recebimento da multa rescisória, vem possibilitando o aumento no patamar de dividendos distribuídos. O guidance de dividendos mensais para o ano de 2022 é de R\$ 0,76-R\$ 0,80.

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%).

TRX Real Estate	
Gestão	TRX
Ticker	TRXF11
Data de Início	out/19
Patrimônio	R\$ 715.327.714,72
DY 12m	9,30%
Preço/Valor Patrimonial	1,01
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.242.824,92
Preço Alvo	R\$ 115,52
Preço Mercado	R\$ 98,80
Oportunidade	16,92%

data-base: 31/05/2022 - 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 diversificada por segmentos, alocando 28% em multipropriedade, 18% em loteamento, 33% corporativo, 5% shoppings, 12% incorporação vertical, 3% energia, 1% armazenagem 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 57 operações, com 99% de exposição à inflação (IGP-M e IPCA) e um LTV médio de 43%, com uma taxa média de carregamento de inflação +10,37% a.a.

A gestão da Devant se diferencia devido a capacidade de originação e estruturação de operações, o que permite a rápida alocação dos recursos captados em emissões.

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 +10,37% a.a.;
- LTV médio de 43%.

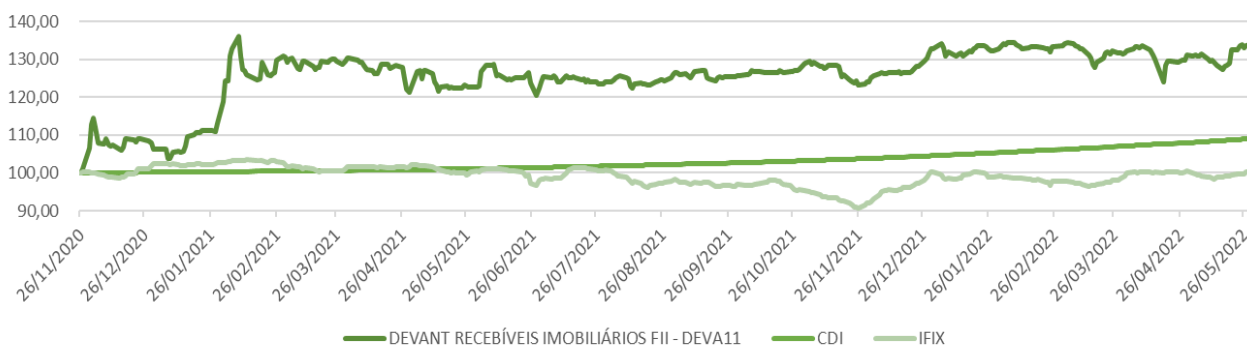
Pontos de atenção

- Exposição a segmentos mais arriscados: multipropriedade e loteamento.

Devant Recebíveis	
Gestão	Devant Asset
Ticker	DEVA11
Data de Início	ago/20
Patrimônio	R\$ 1.352.399.055,20
DY 12m	15,80%
Preço/Valor Patrimonial	1,03
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 5.568.133,44
Preço Alvo	R\$ 117,72
Preço Mercado	R\$ 98,49
Oportunidade	19,52%

data-base: 31/05/2022 - Fonte: Quantum Axis

DEVA11 x IFIX x CDI



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 FIs de CRIs que tenham potencial de apreciação no curto prazo (estratégia TÁTICA – de 0% a 50% do PL).

Atualmente o portfólio está diversificado em 26 operações, com rentabilidade média de CDI + 4,9%, duration de 3 anos e uma razão de garantias de 1,8x o valor investido. A carteira é composta por crédito corporativo (74%), uma parcela menor em CRIs pulverizadas (17%) e os 8% 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, 36% do portfólio está atrelado ao CDI, 52% à inflação e 12% 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. Até o final de abril/22, o fundo possuía uma reserva de lucro de R\$ 0,81/cota. Além disso, dada sua capacidade de originar novas operações, muitas vezes consegue girar a carteira e incluir taxas ainda melhores no portfólio.

Pontos Positivos

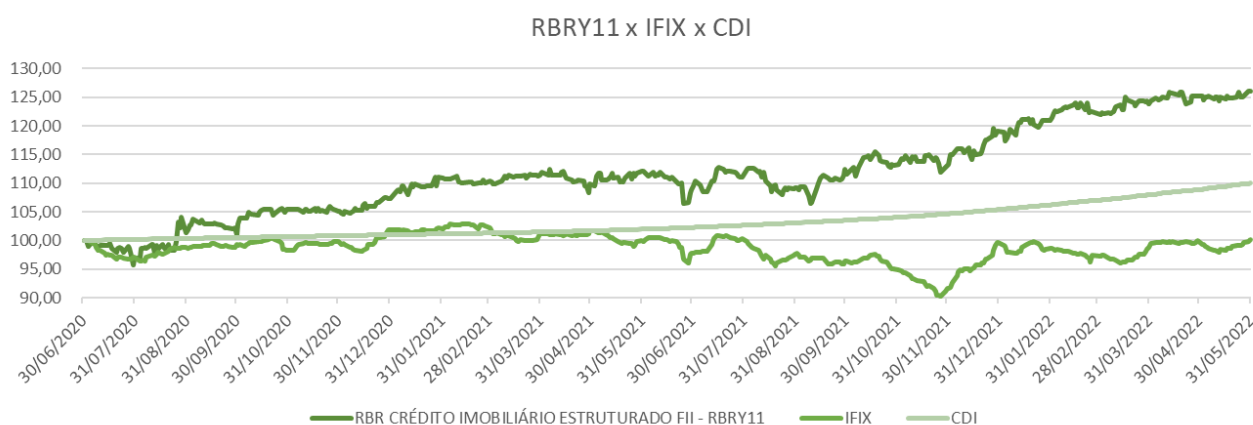
- Exposição à CDI e inflação;
- Garantias robustas;
- Gestão ativa permitindo geração de alfa;
- Experiência do time de gestão em originar e estruturar operações.

Pontos de atenção

- Operações de Risco Moderado: Spread médio abaixo de FIs de CRIs High Yield;
- Prêmio sobre o Valor Patrimonial.

RBR Crédito Estruturado	
Gestão	RBR Asset Management
Ticker	RBRY11
Data de Início	mai/18
Patrimônio	R\$ 403.662.648,57
DY 12m	12,03%
Preço/Valor Patrimonial	1,02
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 715.348,04
Preço Alvo	R\$ 116,55
Preço Mercado	R\$ 104,25
Oportunidade	11,80%

data-base: 31/05/2022 - 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 40 CRIs, sendo 92% indexados ao CDI (+5%) e o restante à IPCA (+6,8%). 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.

Vale destacar que em abril/22, o fundo encerrou a 5ª emissão de cotas, captando R\$ 300 milhões. Importante acompanharmos a alocação dos recursos nos próximos meses.

Pontos Positivos

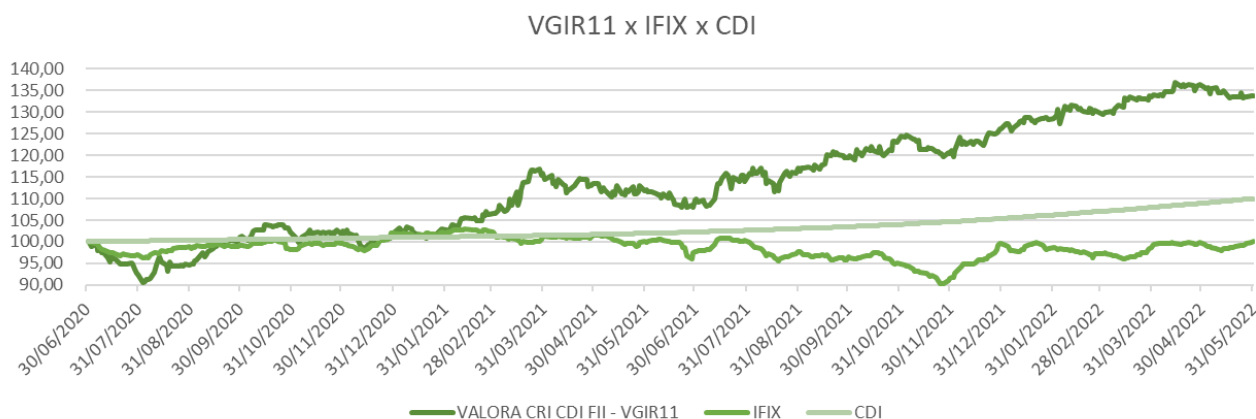
- Foco: Operações indexadas à CDI;
- Taxas superiores as dos pares;
- Experiência do time de gestão em originar e estruturar operações.

Pontos de atenção

- Concentração no setor residencial (baixa diversificação setorial);
- Prêmio sobre o Valor Patrimonial.

Valora RE III	
Gestão	Valora Investimentos
Ticker	VGIR11
Data de Início	jul/18
Patrimônio	R\$ 731.382.825,14
DY 12m	10,37%
Preço/Valor Patrimonial	1,03
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 1.168.281,47
Preço Alvo	R\$ 116,97
Preço Mercado	R\$ 98,37
Oportunidade	18,91%

data-base: 31/05/2022 - Fonte: Quantum Axis



RECEBÍVEIS (CRIs)

RIO BRAVO HIGH GRADE - RBHG11

A Rio Bravo foi fundada no ano 2000 por grandes nomes como Gustavo Franco e Paulo Bylik: profissionais reconhecidos no mercado, sendo o primeiro ex-presidente do Banco Central, e o segundo foi sócio e diretor responsável pela área de M&A do BTG Pactual. A casa é uma das pioneiras no mercado de FII's, e é a maior gestora independente de fundos imobiliários do país, possuindo hoje um AUM de mais de R\$ 12 bilhões.

O RBHG11 nasceu no final de 2019, com objetivo de adquirir CRIs. O fundo investe a maior parte da carteira em operações high grade (de baixo risco), e até 30% do portfólio em CRIs high yield com garantias robustas, de forma a elevar a taxa média da carteira. Atualmente 66% dos CRIs da carteira são indexados ao IPCA (+7,3%), 30% a CDI (+4%) e 4% ao IGPM (+8,5%). Essa carteira possibilita que o investidor consiga aproveitar o cenário de aumento de juros, assim como os indicadores de inflação ainda acelerados que estamos observando.

Nossa recomendação está baseada principalmente no preço que o fundo negocia no secundário. Em março/22, a cota do RBHG11 vinha negociando com 10% de desconto em relação a cota patrimonial, o que resulta em yields bastante elevados quando comparado aos pares. Neste contexto, o fundo entrega um dividend yield em linha com carteiras high yield, ou seja, portfólios com operações bem mais arriscadas.

Uma notícia importante foi a contratação de um formador de mercado pelo fundo a partir de abril/22, o que deve ajudar na liquidez de suas cotas na bolsa.

Pontos Positivos

- Preço descontado no secundário;
- Operações High Grade;
- Exposição a inflação e CDI;
- Gestão ativa;
- Experiência do time de gestão.

Pontos de atenção

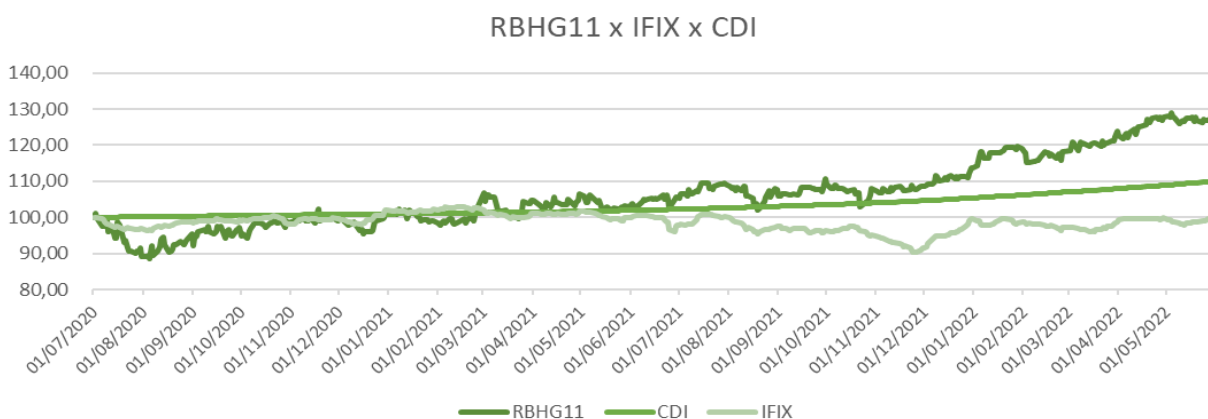
- Liquidez abaixo da média do mercado - **Contratação de**

Formador de Mercado;

- Taxa média da carteira de CRIs mais baixa - Carteira High Grade.

Rio Bravo High Grade	
Gestão	Rio Bravo Investimentos
Ticker	RBHG11
Data de Início	dez/19
Patrimônio	R\$ 166.667.836,68
DY 12m	12,79%
Preço/Valor Patrimonial	0,95
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 340.528,06
Preço Alvo	R\$ 106,70
Preço Mercado	R\$ 90,60
Oportunidade	17,77%

data-base: 31/05/2022 - 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 (14% 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+11,06%, duration de 3,12 anos, e conta com ampla gama de garantias, apresentando um LTV de 40% e uma razão do valor presente dos direitos creditórios pelo saldo devedor dos CRIs de cerca de 204%. Essa estratégia permite a geração de resultados recorrentes, por se tratar de investimento em renda fixa com pagamento de juros periódicos.

2) Participações Diretas (75% do PL): adquire participação direta no empreendimento (Loteamento, Incorporação Vertical). 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 203 empreendimentos em 108 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. Esse perfil de investimento possui um horizonte de prazo mais longo, tendo em vista que os resultados são gerados de acordo com o andamento de obras e vendas. Por se tratar de uma estratégia mais arrisca, também possui perspectiva de retornos mais atrativos no longo prazo.

Vale destacar que fundo acumulou reserva de lucro nos primeiros meses do ano, principalmente devido aos resultados dos investimentos em multipropriedade. Diante disso, o time projeta distribuição de dividendos nos últimos meses do semestre (maio e junho) de R\$ 1,50/cota-R\$ 1,60/cota.

Pontos Positivos

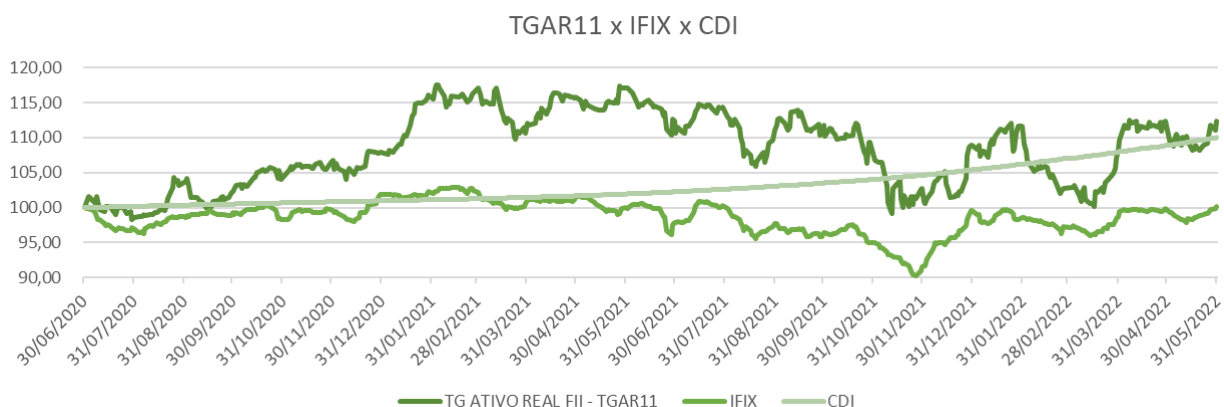
- Equipe robusta de monitoramento dos recebíveis;
- Adoção de práticas de governança e gestão na estratégia de equity;
- Rede extensa de relacionamento com incorporadores regionais;
- Atuação em um nicho de mercado pouco explorado.

Pontos de atenção

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

TG Ativo Real	
Gestão	TG Core Asset
Ticker	TGAR11
Data de Início	dez/16
Patrimônio	R\$ 1.447.639.821,69
DY 12m	12,08%
Preço/Valor Patrimonial	0,94
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 3.707.068,75
Preço Alvo	R\$ 141,00
Preço Mercado	R\$ 118,40
Oportunidade	19,09%

data-base: 31/05/2022 - 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 Anna Clara Schuwartz Tannouz Tenan - CNPI EM 3045, 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: 31/05/2022

ÓRAMA

INVESTIMENTOS

Atendimento

0800 778 0800

Ouvidoria

0800 797 8000

