

Carteira Consistência FII

> Julho/2022



PERFORMANCE DOS FIIs

Junho de 2022

Em junho, diversos bancos centrais subiram os juros na tentativa de conter a inflação persistente. No Brasil, o Copom decidiu elevar em 0,5 p.p. a Selic, para 13,25%, e antecipou um novo ajuste para a próxima reunião, em agosto. Em paralelo, nos EUA, o Comitê de Política Monetária (Fomc) subiu a taxa em 75 pontos-base, maior alta desde 1994. As preocupações crescentes de desaceleração mais acentuada na economia global refletiram no desempenho das commodities e dos principais índices da bolsa. Além da aversão ao risco no mundo, a conjuntura política brasileira também pesou sobre o Ibovespa, que chegou a perder o patamar dos 100 mil pontos.

Neste contexto, no mercado de FIIs o desempenho da maioria dos segmentos também foi negativo. Os FIIs de Lajes Corporativas e FoFs foram os que mais sofreram, com quedas acima de 2% (em média). Já o segmento de Recebíveis (CRIs) conseguiu manter uma performance positiva mais um mês, com um retorno médio de cerca de 4% no ano (vs. IFIX: -0,32%).

No mês de junho, a Carteira Consistência FII teve uma performance melhor que seu benchmark: **-0,36%** vs. IFIX **-0,88%**. No acumulado desde o início (nov/21), a carteira apresenta um retorno total (preço+dividendos) de **+8,22%** vs. IFIX **+4,48%**.

Desempenho da Carteira Consistência FII

Carteira Consistência FII x IFIX x CDI

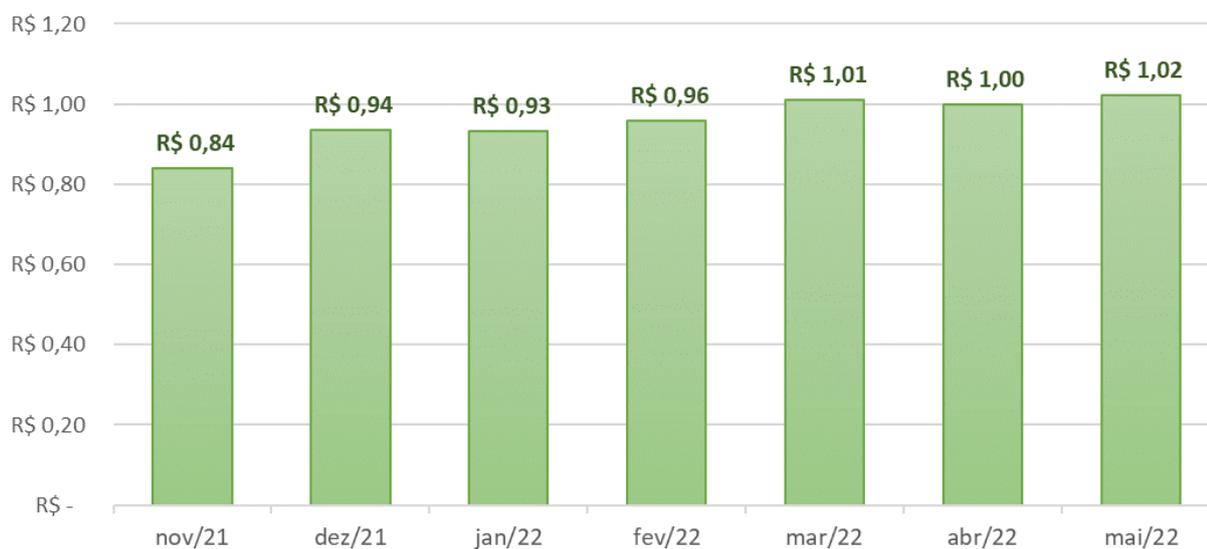


		JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	anual
2021	Consistência FII											-1,95%	6,87%	4,78%
	IFIX											-3,64%	8,78%	4,83%
2022	Consistência FII	0,17%	-0,06%	1,18%	1,90%	0,41%	-0,36%							3,27%
	IFIX	-0,99%	-1,29%	1,42%	1,19%	0,26%	-0,88%							-0,32%
Retorno acumulado desde o início														8,22%

PERFORMANCE DOS FIIs

Junho de 2022

Distribuição Média de Dividendos da Carteira Consistência FII



CARTEIRA CONSISTÊNCIA FII

Recomendação para Julho 2022

Movimentações na Carteira:

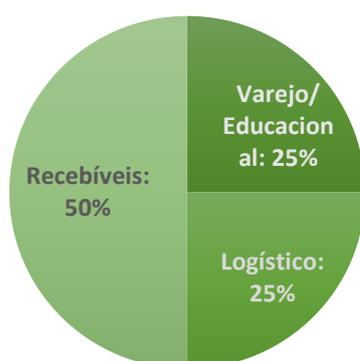
Não ocorreram alterações em nossa recomendação para julho/2022.

→ Para Carteira Consistência FII buscamos selecionar FIIs com maior resiliência de fluxo de caixa, o que consequentemente traz uma menor volatilidade no preço da cota no secundário. Diante disso, selecionamos Fundos de CRIs com perfil de risco baixo/moderado e/ou FIIs de Tijolo com contratos longos e inquilinos robustos.

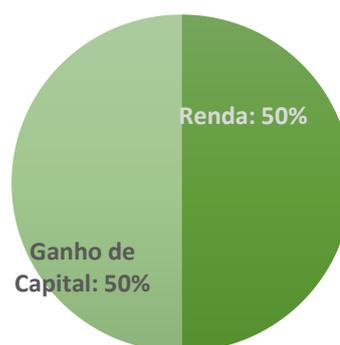
Ticker	Fundo	Segmento	Peso	DY (12m)	Preço Alvo	Upside	Indicação
BTLG11	BTG Logístico	Logístico	25%	8,64%	R\$ 119,74	19,74%	Compra
HGRU11	CSHG Renda Urbana	Varejo/ Educacional	25%	7,86%	R\$ 129,65	10,35%	Compra
RBRY11	RBR Crédito Imob	Recebíveis	25%	12,93%	R\$ 116,55	15,56%	Compra
VGIR11	Valora RE III	Recebíveis	25%	11,22%	R\$ 116,97	19,36%	Compra
Média	-	-	100%	10,16%	-	-	-

data-base: 30/06/2022 - Fonte: Quantum Axis

Alocação por Segmento:



Alocação por Estratégia:



LOGÍSTICA

BTG LOGÍSTICO - BTLG11

Inicialmente, o fundo pertencia à TRX e migrou gestão para o BTG, se tornando o único fundo de logística do BTG listado na B3. Os contratos de aluguel são 36% atípicos com média ponderada de vencimento dos contratos (WAULT) de 5,6 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. O gestor indicou que essas já devem ser pagas em julho, reduzindo a alavancagem (dívida/ativos) do BTLG para 9%.

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

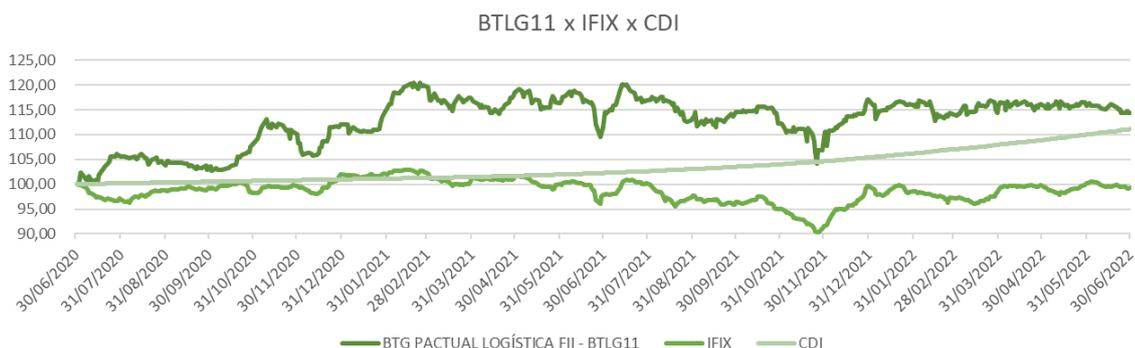
- Imóveis de qualidade em localizações estratégicas;
- Bons inquilinos;
- Perspectiva de melhora de resultado com as novas aquisições (gestão ativa);
- Exposição ao segmento logístico: demanda aquecida.

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\$ 1.646.697.527,84
DY 12m	8,64%
Preço/Valor Patrimonial	1,02
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 4.306.684,42
Preço Alvo	R\$ 119,74
Preço Mercado	R\$ 100,00
Oportunidade	19,74%

data-base: 30/06/2022 - 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 47% varejo-supermercados, 24% varejo de vestuário e 29% educacional. Além disso, 83% dos contratos são atípicos (média 12,5 anos), que traz maior resiliência para os resultados do fundo, principalmente no cenário de incertezas atual. Atualmente o portfólio apresenta 0% de vacância física e financeira. 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 precificadas frente ao mercado de FIIs,

além de garantir um aproveitamento das oportunidades de reciclagem dos ativos do Fundo com relevante ganho de capital. Em abril foram anunciadas vendas de 3 ativos, que resultaram em um lucro de R\$ 0,28/cota. Além disso, em maio o gestor informou a cessão do direito de aquisição de um imóvel no ES. Como não houve desembolso pelo Fundo (exceto custos de transação), a operação deve resultar em um lucro de R\$ 0,77/cota.

Um ponto importante sobre o HGRU11 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 alugueis, os atuais índices de inflação que implicarão nos reajustes e conseqüente 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;
- Estratégia de venda de ativos maduros com lucro.

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\$ 2.191.214.311,59
DY 12m	7,86%
Preço/Valor Patrimonial	1,00
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 4.184.101,88
Preço Alvo	R\$ 129,65
Preço Mercado	R\$ 117,49
Oportunidade	10,35%

data-base: 30/06/2022 - Fonte: Quantum Axis



RECEBÍVEIS

RBR CRÉDITO ESTRUTURADO - RBRY11

O RBRY possui uma estratégia híbrida, explorando renda por meio de CRIs com sólidas garantias (estratégia CORE – de 50% a 100% do PL), e ganho de capital em posições táticas em CRIs e 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 27 operações, com rentabilidade média de CDI + 4,9%, duration de 3,1 anos e uma razão de garantias de 1,8x o valor investido. A carteira é composta por crédito corporativo (53%), financiamento de obra (22%), 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, 37% do portfólio está atrelado ao CDI, 60% à inflação e 2% 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 maio/22, o fundo possuía uma reserva de lucro de R\$ 0,77/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.

RBR Crédito Estruturado	
Gestão	RBR Asset Management
Ticker	RBRY11
Data de Início	mai/18
Patrimônio	R\$ 401.515.245,72
DY 12m	12,93%
Preço/Valor Patrimonial	1,00
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 751.897,58
Preço Alvo	R\$ 116,55
Preço Mercado	R\$ 100,86
Oportunidade	15,56%

data-base: 30/06/2022 - Fonte: Quantum Axis



RECEBÍVEIS

VALORA RE III - VGIR11

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

Atualmente, a carteira do fundo possui 43 CRIs, sendo 95% indexados ao CDI (+4,6%) e o restante à IPCA (+6,9%). 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. A alocação dos recursos foi finalizada no mês de maio, ou seja, pouco mais de 1 mês após a oferta. Isso reforça o diferencial do fundo e da gestora, tendo em vista sua capacidade de originação e estruturação de operações, e rápida alocação de recursos, de forma a evitar qualquer impacto nos resultados após a captação.

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\$ 729.972.953,61
DY 12m	11,22%
Preço/Valor Patrimonial	1,03
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 1.312.463,59
Preço Alvo	R\$ 116,97
Preço Mercado	R\$ 98,00
Oportunidade	19,36%

data-base: 30/06/2022 - 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: 30/06/2022

ÓRAMA

INVESTIMENTOS

Atendimento

0800 778 0800

Ouvidoria

0800 797 8000

