

FUNDOS DE INVESTIMENTOS
IMOBILIÁRIOS

2º TRIMESTRE DE 2022

ASPAS DOS GESTORES

Fundos Imobiliários

Visões e Perspectivas dos Gestores
sobre o Mercado de FIs

ÓRAMA
INVESTIMENTOS

Sumário

Panorama Trimestral – Mercado de FII's	1
Alianza	4
Autonomy Investimentos	6
Bari Asset	8
Brio Investimentos	10
Caixa Asset	11
Iridium Gestão de Recursos	14
Kilima Asset	15
Mérito Investimentos	16
NCH Capital Brasil	17
Open Kapital	19
Quasar Asset Management	20
RBR Asset Management	21
Rio Bravo Investimentos	22
Sequóia Properties	24
TRX	25
Vectis Gestão	27

Panorama Trimestral – Mercado de FIs

A **inflação** seguiu sendo a protagonista do 2º trimestre de 2022. No período, tivemos dois aumentos consecutivos da Taxa Selic. Além disso, na última reunião do Copom, no início de Agosto/22, a decisão foi por mais uma subida na taxa básica de juros, atingindo 13,75%a.a. - nível mais alto desde 2017. Entretanto, a sinalização do Banco Central é de que devemos estar nos **aproximando do fim do ciclo de aperto monetário**.

Outro acontecimento importante foi a adoção de medidas pelo governo para **redução dos impostos** sobre bens e serviços essenciais e redução do preço da gasolina. Diante disso, tivemos uma **deflação pontual** no mês de julho, sendo a menor taxa mensal desde 1980. Ainda assim, observamos um **IPCA acumulado nos últimos 12 meses em dois dígitos**, se mantendo acima de 10%.

Importante ressaltar que tal movimento impacta diretamente os **rendimentos dos FIs de CRIs indexados à inflação**. Apesar da maioria dos investidores olhar exclusivamente para os dividendos distribuídos, devemos concordar que uma inflação em patamares elevados não é benéfica para economia como um todo, além de trazer riscos de crédito adicionais para essas carteiras.

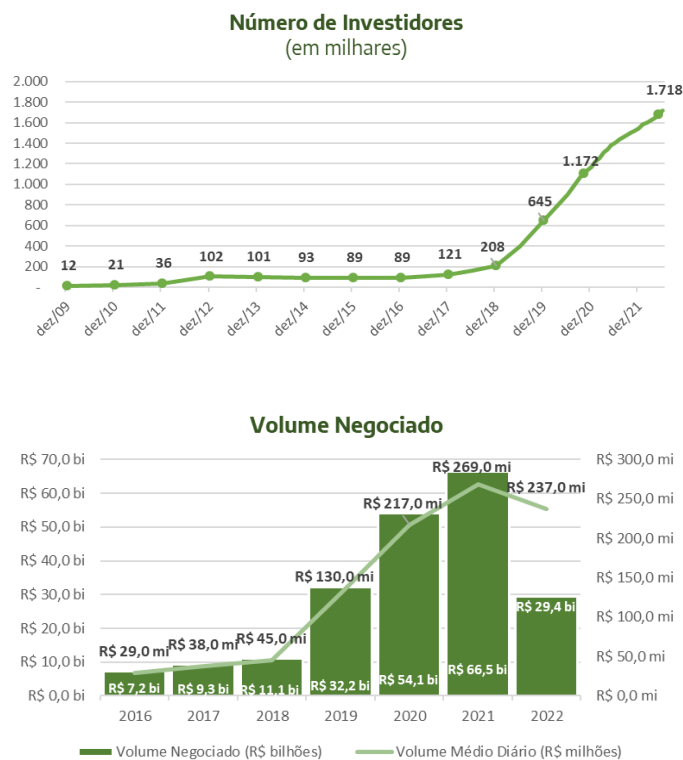
Em paralelo, vale destacar que seguimos com **riscos fiscais altos**, atrelados ao cenário eleitoral, além da persistência de pressões inflacionárias globais. Isto posto, é possível que sigamos com uma Taxa Selic em níveis elevados por um período mais longo do que inicialmente era esperado.

No mercado de FIs, 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 FIs, que atualmente ainda gera diferentes interpretações.

Diante de todo esse cenário, o IFIX fechou o 2T22 com um **retorno levemente positivo de 0,56%**. No ano, o índice acumula queda de 0,33%. Vale destacar que o mercado de FII's negocia com uma média de **desconto acima de 10% sobre o valor patrimonial**. Isto posto, acreditamos que o momento atual ainda se mostra bastante favorável para alocação em oportunidades com descontos expressivos e carteiras de qualidade.

Para o mercado primário, o contexto atual traz desafios, o que se reflete em um volume de ofertas menor do que havíamos tido em 2021. Entretanto, o **número de investidores segue crescendo mês a mês, e a liquidez no mercado secundário se mantém** em patamares próximos ao que tivemos nos últimos 2 anos.

É importante reforçar que esta classe de ativos apresenta vantagens interessantes para a carteira dos investidores, sendo elas: **isenção de Imposto de Renda sobre dividendos; exposição ao mercado imobiliário através de investimentos iniciais baixos e com liquidez; proteção natural contra inflação; menor volatilidade quando comparado ao mercado de ações.**



*até junho/ Fonte: B3

Considerando o contexto apresentado, neste relatório abrimos espaço para que os principais gestores de FIs descrevam de maneira detalhada sobre os desafios enfrentados no 2º 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.

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 2º trimestre de 2022:

Neste 2º trimestre, o IFIX permaneceu novamente praticamente estável, com leve avanço de 0,56% no comparativo 2T22 x 1T22. Todas as principais economias do mundo seguem tentando se adaptar às novas realidades de juros altos e inflação, potencializadas, principalmente, pelo conflito russo-ucraniano que segue sem previsão para encerramento. Esta conjuntura geral 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 um duplo desconto em relação à realidade econômica do Fundo, de apenas 0,82x o valor patrimonial de suas posições ao término do 2T22, quando seu VP era de R\$ 98,92/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 9,8 pontos percentuais frente ao IFIX.

Já sobre o ALZR11, até o final do 2T22, 11 dos 15 imóveis do Fundo já tiveram seus aluguéis corrigidos pelo IPCA neste ano, o que representa aproximadamente 80% das receitas imobiliárias apuradas ao final do período. O restante – imóveis BRF (2 imóveis), Coca-Cola FEMSA e IPG – terá sua correção efetivada ao longo do segundo semestre. Com isso, o Fundo já alcançou patamar de distribuição mensal da ordem de mais de R\$ 0,78/cota. Tivemos, também, o lançamento da 5ª Emissão de Cotas do Fundo, bem como sua abertura em 08/07, para a captação de, inicialmente, até R\$ 217 milhões, equivalentes a 2 milhões de novas cotas. O preço de subscrição é de R\$ 108,50/cota, com uma taxa de emissão mínima para estruturação da operação de R\$ 0,30/cota, perfazendo um total de R\$ 108,80/cota.

Perspectivas para os próximos meses:

Seguimos com a convicção de que imóveis são ativos bastante resilientes e fornecedores de segurança aos seus investidores, e entendemos que alcançamos certa estabilização no que se refere à migração de recursos do mercado de FII's para a renda fixa, justificada pela recente alta da taxa de juros no país.

As eleições presidenciais seguem representando riscos latentes ao mercado, e este segundo semestre deve ser um ótimo ano para os FOFs com alta capacidade de movimentação, dado que muitos ativos-alvo destes fundos 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 continuarão performando bem.

Muitos dos fundos negociados em Bolsa ainda seguem negociados com descontos expressivos e o portfólio do AFOF11 continua bastante saudável e defensivo em relação às recentes movimentações do mercado de FII's, inflação e juros.

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 por fatores externos, dada a previsibilidade de suas receitas por anos à frente. Ressaltamos que esta 5ª Emissão permitirá ao ALZR aproveitar oportunidades de investimentos interessantes, bem como mudar novamente o patamar de liquidez de suas cotas. Acreditamos que as iniciativas em andamento estão em linha com os interesses dos investidores e permitirão ao ALZR continuar crescendo com qualidade e solidez.

FII's listados na B3: ALZR11 e AFOF11

Autonomy Investimentos

Desafios do 2º trimestre de 2022:

Os fundos imobiliários de tijolo continuam sofrendo no mercado secundário principalmente pela alta nas taxas de juros, sendo que a grande maioria está negociando abaixo do valor patrimonial, enquanto os fundos de papel vêm performando melhor e negociando mais próximos ou até acima do valor patrimonial. Os FIs de lajes corporativas, um dos segmentos mais descontados, estão negociando em uma média de P/VPA de 0,73 com um retorno médio (excluindo rendimentos) de -10% nos últimos 12 meses e de -20% nos últimos 18 meses, considerando uma seleção dos principais fundos do setor. Em termos de captações, a disponibilidade de capital novo para FIs está concentrada em fundos de papéis, principalmente por conta da alta dos juros e da inflação, e fundos agro. Com essa restrição de capital e a desvalorização das cotas dos FIs de tijolo, houve uma drástica redução no número de novas transações de compra e venda de ativos.

Em termos específicos dos fundos de lajes corporativas, apesar da melhora do mercado de escritórios com grande parte das empresas retomando o trabalho presencial e a absorção líquida ter sido positiva em todos os últimos 4 trimestres tanto em São Paulo quanto no Rio de Janeiro (a absorção líquida nos últimos 12 meses ficou em 154.100m² e 58.700m², respectivamente, considerando os números da Buildings para ativos A-AAA). A recuperação da ocupação e dos preços está ocorrendo e já é vista principalmente nos melhores ativos e regiões com baixa oferta que, com a baixa vacância, conseguem repassar em muitos casos ganhos reais nos contratos. A recuperação acontece de maneira lenta principalmente devido ao momento atual de volatilidade nos mercados globais, que muitas vezes inibe grandes empresas de tomarem decisões de longo prazo, como a assinatura de novos aluguéis.

Perspectivas para os próximos meses:

Para os próximos meses, a performance dos FIs de tijolo no mercado secundário deve continuar dependendo da melhora do cenário macroeconômico e da divulgação de notícias positivas específicas ao setor, como novas locações relevantes e a manutenção dos bons níveis de absorção líquida. O momento de recuperação dos FIs de tijolo provavelmente estará alinhado com a retomada da perspectiva de redução da taxa de juros, que por sua vez depende da redução das incertezas macroeconômicas.

Com a manutenção dos juros altos, as transações de ativos e novas captações devem continuar limitadas, potencialmente gerando importantes oportunidades de compra para quem está capitalizado, dado que o mercado de forma geral sofre com a baixa liquidez.

Considerando que grande parte dos FIs estão descontados e especificamente sobre lajes corporativas, cria-se uma boa oportunidade de entrada em fundos com bons imóveis em boas localizações, antecipando a retomada da demanda por novos escritórios com a retomada do trabalho presencial e híbrido, além da retomada da economia. Lembrando que a oferta futura de novo estoque em São Paulo é menos da metade da média histórica (no Rio de Janeiro a oferta futura é praticamente inexistente), ajudando na redução da vacância, para posteriormente pressionar o preço de locação dos imóveis. No caso do nosso AIEC11, que conta com contratos atípicos 100% locados em excelentes escritórios corporativos, se permite a exposição a esta classe de ativos em um momento depreciado do mercado sem abrir mão dos dividendos recorrentes, dado o yield elevado já contratado atrelado aos contratos atípicos.

FIs listados na B3: AIEC11

Bari Asset

Desafios do 2º trimestre de 2022:

O confronto entre Ucrânia x Rússia que já adentra ao seu quinto mês de duração vem preocupando investidores no mundo todo. A guerra vem deixando suas marcas econômicas e políticas não só na região afetada, mas também em grande parte da Europa, com a interrupção do fornecimento de gás natural e petróleo em determinados locais. No entanto, o impacto da falta da oferta de alimentos como o milho e a cevada também exportados por estes países expandem o impacto da guerra no mundo todo. No Brasil, podemos apontar como principais impactos a grande dependência de combustíveis fósseis como o petróleo, e também a grande quantidade de fertilizantes que é importada da Rússia. Estes e outros fatores agravam ainda mais a inflação que o país já vinha sofrendo, impactando todos os setores econômicos.

Outro fator de atenção é o aumento da taxa de juros americana: o governo tem anunciado elevações cada vez maiores.. O último acréscimo consistiu em 0,75%, totalizando 1,75% ao ano, maior reajuste desde 1994. O aumento da taxa, somado aos desafios domésticos, resulta na depreciação do real, que obteve uma desvalorização frente ao dólar de quase 11% no segundo trimestre de 2022.

A política de “COVID zero” implantada pela China ainda no início do ano continua impactando a cadeia de suprimentos global mesmo após o cancelamento dos lockdowns. A indústria chinesa ainda se recupera do período de suspensão das atividades e luta para retornar à normalidade. Para o Brasil, o impacto é expressivo, considerando que o país é nosso maior parceiro comercial, ocasionando uma crise no abastecimento de insumos e componentes eletrônicos. Além disso, o preço do frete foi significativamente afetado por conta do fechamento dos portos, o que encarece ainda mais a oferta dos produtos finais no país.

Perspectivas para os próximos meses:

Após meses de aumento da inflação no país, há indícios de arrefecimento do IPCA no curto prazo, inclusive com previsão de deflação para o mês de julho de 2022. O fôlego para a alta da inflação pode ser pautado pelos cortes nos tributos que o governo aprovou no Congresso que afetaram, primordialmente, os setores de combustíveis, comunicação e energia. Esta estratégia pode ser associada, principalmente, pela aproximação das eleições para Presidente, que tem levantado diversas incertezas econômicas. Com o pleito se aproximando, muitos investidores adiam decisões importantes por conta da oscilação dos mercados, o que pode estender o impacto para a geração de novos empregos, desvalorização do câmbio e alterações na taxa de juros.

Falando especificamente do mercado de Fundos Imobiliários, têm se observado nos últimos anos um aumento expressivo de novos investidores no setor, considerado por muitos um mercado que detém bom risco x retorno. Alguns pontos como a baixa volatilidade da cota quando comparados ao mercado de ações, presença de ativos atrelados à inflação que garantem proteção na alocação do capital e isenção do IR sobre os rendimentos distribuídos, são diferenciais que vêm atraindo cada vez mais investidores. O IFIX, por sua vez, se manteve estável, com uma leve variação positiva de 0,56% neste segundo trimestre após forte recuperação no final de 2021. No entanto, acreditamos que ainda há espaço para o crescimento deste segmento, por conta das oportunidades e atratividade que este mercado oferece, mesmo em um cenário de aumento das taxas de juros.

Dito isto, é notável o potencial que apresenta o setor imobiliário pela quantidade de novos investidores, no entanto, nos remete também à novos desafios para manter-se competitivo em um mercado cada vez mais exigente.

FIs listados na B3: BARI11

Brio Investimentos

Desafios do 2º trimestre de 2022:

A maior aversão a riscos por parte dos investidores em decorrência dos desafios macroeconômicos enfrentados a nível global e a consequente menor liquidez e maior volatilidade dos mercados foram os grandes desafios do 2T22.

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, e (ii) aumento da exposição dos fundos a ativos com relação de risco-retorno, liquidez e duration adequados.

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 têm agravado e prolongado os efeitos deste cenário. Com isso, o ano deve ter 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.

FIs listados na B3: BIME11

Caixa Asset

Desafios do 2º trimestre de 2022:

A palavra que resume o ano e o trimestre continua sendo incerteza, que se traduz em volatilidade para o mercado em geral.

O segundo trimestre de 2022 foi marcado pelos desdobramentos da guerra entre a Rússia e a Ucrânia, além da perpetuidade da crise sanitária da COVID-19, incluindo, ainda, as medidas de restrição à mobilidade na China. Como reflexo desse cenário, tivemos (e ainda temos) a pressão inflacionária global, fortemente sentida aqui no país, a elevação das taxas de juros e, como consequência, observamos a volatilidade do mercado e as incertezas da retomada das atividades das principais economias mundiais.

No mercado de fundos imobiliários, verificou-se a manutenção dos níveis de desconto de diversos fundos que foram negociados abaixo do seu valor patrimonial, especialmente os FoF e os fundos de tijolo. Nesse sentido, ainda que no meio de um cenário turbulento, foi possível capturar algumas distorções de preços e aproveitar essas oportunidades no período.

Em adição, para os gestores de FoF e considerando o cenário exposto, as alocações e manutenção do portfólio investido em fundos de recebíveis, ancorados nos níveis elevados dos índices de inflação e juros, apresentaram performance positiva e trouxeram resultados consistentes no trimestre.

Apesar de se observar certo ceticismo quanto à plena retomada da indústria de FII, o IFIX apresentou retorno positivo de 0,56% no trimestre em questão.

Assim, de forma condensada, estes foram os principais desafios enfrentados, sendo que as condições macroeconômicas foram um importante balizador para as decisões de investimentos e desinvestimentos no período.

Perspectivas para os próximos meses:

Para o período a seguir, vislumbramos a manutenção do cenário de incertezas fiscais e políticas, persistência do conflito entre a Rússia e a Ucrânia em razão de ausência de avanços diplomáticos relevantes e a continuidade do ciclo de alta de juros no país. Ainda em relação à política monetária, na última reunião do Copom (15/06), o Banco Central do Brasil elevou a Selic de 12,75% para 13,25% a.a., com a sinalização de alta igual ou menor para a reunião de agosto.

A leitura da autoridade monetária é de que o ambiente externo segue desafiador e, no cenário doméstico, o nível de atividades segue mais forte do que as perspectivas, mas com a inflação surpreendendo para cima. Assim, em relação à pressão de preços, dada a atuação do Banco Central do Brasil, esperamos a redução da inflação para os próximos meses, com o cenário pontual de deflação em JUL / AGO, especialmente decorrente da medida de redução do ICMS.

Nesse contexto, em tese repetida nos últimos tempos, o mercado de fundos imobiliários abriu diversas oportunidades de ganho de capital, além, obviamente, do recebimento dos dividendos em patamares constantes.

No âmbito da gestão de FoF, as expectativas são de boas oportunidades de investimentos em fundos de tijolo e em outros FoF também, além da manutenção do portfólio em fundos de recebíveis indexados a juros.

No caso dos fundos de tijolo, as métricas de performance operacional evidenciam a retomada de muitos setores (shoppings, lajes e logística, por exemplo) e, dado os níveis de preço dos fundos, há expectativa de resultados positivos para o médio prazo.

Em relação aos FoF, os níveis de desconto atuais não são condizentes com as teses de investimentos dos fundos, pois, além do desconto dos fundos que compõem os portfólios dos FoF, os próprios FoF estão descontados, gerando uma situação de “desconto do desconto”.

Não se pode, ainda, esquecer que a maioria dos fundos de recebíveis tem negociado próximo (em alguns casos acima) do seu valor patrimonial, contudo, existem alguns fundos desse segmento que, além da recorrência e manutenção dos patamares de dividendos, negociam com desconto e apresentam potencial de upside de, aproximadamente, 10%.

Por fim, os desafios a serem enfrentados nos próximos meses são, basicamente, os mesmos enfrentados no momento e decorrerem do desenrolar do cenário macroeconômico doméstico e internacional.

FIs listados na B3: CXCI11, CRFF11 e CXRI11

Iridium Gestão de Recursos

Desafios do 2º trimestre de 2022:

A distribuição de rendimentos referente ao mês de junho do IRDM11 foi de R\$ 1,287041575/cota, valor equivalente a uma remuneração bruta de imposto de renda de 155,6% do CDI. No último mês já foram observados sinais de arrefecimento da inflação, resultado da política monetária contracionista e da normalização da cadeia produtiva em setores da economia, que estavam com “gargalos” de oferta. Apesar disso, o fundo apresentou um resultado consistente ao longo do mês, tanto na parcela de FIs quanto de CRIs. A gestão acredita que a estratégia de priorizar a alocação em fundos de papel segue acertada. No entanto, a decisão de redução de exposição a FIs foi mantida, aproveitando o ágio em alguns ativos da carteira. Já acerca dos CRIs, os spreads de crédito maiores praticados nas últimas alocações ajudaram a diminuir o efeito da queda marginal do IPCA. Vale ainda destacar que alguns ativos atrelados a inflação obtiveram resultados que superaram o que geraram em caixa no mesmo período e que tal diferença deverá ser distribuída ao longo dos próximos meses. Por fim, a carteira do fundo permanece adimplente e o processo de reciclagem da carteira de CRIs e FIs foi mantido, a fim de otimizar o retorno e pulverizar os riscos.

Perspectivas para os próximos meses:

A equipe de gestão acredita que o ciclo atual é ideal para a realização de uma nova oferta de cotas com o objetivo estratégico de recompor o caixa do fundo. A manutenção de um caixa entre 5% e 10% do PL em momentos de alta volatilidade, como o de períodos pré-eleitorais, deixa a gestão bem posicionada para se apropriar de emissões com spreads de crédito elevados e de oportunidades no mercado secundário. Dessa forma foi convocada uma Assembleia Geral Extraordinária de cotistas, que será realizada no dia 22/07/2022 por meio digital e com fator de proporção para subscrição de Novas Cotas equivalente a 0,09078644392 (9,08%). Os prazos e procedimentos serão estabelecidos no Fato Relevante de lançamento da Oferta em caso de aprovação da mesma.

FIs listados na B3: IRDM11 e IRIM11

Kilima Asset

Desafios do 2º trimestre de 2022:

A instabilidade inflacionária e fiscal local aliada ao cenário internacional de alta inflação vista apenas há 40 anos com questões geopolíticas pairando, fizeram com que os diversos mercados perdessem parâmetros de ação e sofreram fortemente. O USD mais forte atraiu, chegando à paridade com o Euro não vista em mais de 20 anos. Especificamente para FI, investidores com medo e curva de juros subindo afetaram novas emissões e subclasses de maneiras distintas.

Perspectivas para os próximos meses:

Acreditamos que os cenários doméstico e internacional já estressados se encontram precificados nos ativos financeiros. Sendo assim, FIs têm espaço para recuperação rápida e boa distribuição de dividendos.

FIs listados na B3: KISU11 e KIVO11

Mérito Investimentos

Desafios do 2º trimestre de 2022:

Os fundos e as ações do segmento imobiliário encerraram o trimestre com desvalorização excessiva, com grande impacto do aumento da taxa de juros devido ao avanço da inflação. Apesar da queda dos preços, os ativos investidos pelo MFA11 seguem com bons resultados operacionais e possuem um potencial de valorização expressivo no longo prazo.

Analisando o setor de desenvolvimento imobiliário, apesar do aumento dos custos de construção, foram anunciadas medidas de estímulo ao programa Casa Verde e Amarela ao longo do trimestre, o que beneficia boa parte da carteira de ativos do MFII11. Outro ponto positivo para o fundo foi a aquisição de três novos ativos, com VGV superior a R\$ 320 milhões.

Perspectivas para os próximos meses:

Para os próximos meses, é esperado um novo aumento da taxa Selic antes do Copom encerrar o atual ciclo de aperto monetário, além disso, as eleições no Brasil devem acarretar uma maior volatilidade para os ativos de renda variável. Vale ressaltar que grande parte dos eventos acima já estão refletidos nos preços das ações e dos fundos imobiliários, os quais apresentam prêmios de risco atrativos em relação à NTN-B e constituem boas oportunidades de investimento.

FIs listados na B3: MFII11 e MFA11

NCH Capital Brasil

Desafios do 2º trimestre de 2022:

Os principais desafios no 2º trimestre foram os elevados índices de inflação mensal, o aumento das taxas de juros e o aumento no cupom das NTN-Bs. Esses fatores geraram dois efeitos opostos: se por um lado o aumento das taxas de juros e do cupom das NTN-Bs pressionaram a cotação dos Fundos Imobiliários de Papel (“FIs de Papel”), por outro lado os elevados índices de inflação observados no 2º trimestre contribuíram para o alto patamar de dividend yield entregue por essa classe de FIs. Nesse contexto de mercado, a janela de captação de recursos pelos Fundos se estreitou, o que dificultou a aquisição de novos ativos. Em um ambiente afetado pela atividade econômica, é possível que o lastro das operações de CRI sejam impactados – com alguma dificuldade por parte dos compradores dos imóveis.

O NCHB11 vem apresentando uma performance acima da média do setor, com um dividend yield acumulado em 2022 de 9,30% (um resultado anualizado de 19,47%), frente a um CDI líquido de 4,60% e ao IFIX com retorno de -0,33%. O valor da cota do Fundo à mercado teve uma valorização de 5,36% no período, passando de R\$ 90,88 no final de dezembro/21 para R\$ 95,75 no final de junho. Todas as operações do portfólio do NCHB11 seguem adimplentes, sem eventos de crédito e com a inadimplência baixa.

Perspectivas para os próximos meses:

Após um longo período de inflação alta, o mercado espera um arrefecimento do índice para os próximos meses. Dentre os fatores que contribuíram para essa projeção, estão a política monetária contracionista e a aprovação do PLC 18 que limitou a 18% o ICMS de combustíveis e energia.

No contexto dos FIs, a perspectiva de redução da inflação é um dado positivo no âmbito do risco de crédito. Por outro lado, considerando os CRIs indexados ao IPCA, a redução da inflação levará a uma redução dos rendimentos no curto prazo. Em relação a taxa de juros, iniciou-se em

março de 2021 um ciclo de alta em que a taxa Selic passou de 2,00% para 13,25%. No contexto dos FIs, se por um lado o caixa passou a ser melhor remunerado, por outro encareceu o crédito para as empresas, o que torna necessária uma cautela ainda maior na concessão de crédito.

A expectativa para o NCHB11 no 2º semestre é de uma performance em linha com o observado no 1º, ou seja, com a carteira adimplente e uma rentabilidade acima da média do mercado. A expectativa positiva para o 2º semestre se dá pela composição do portfólio e saldo de correção monetária acruada nos ativos. A estratégia do Fundo é ter um portfólio composto por CRIs com lastro pulverizado, o que minimiza riscos de crédito ao mesmo tempo que traz retornos maiores. Hoje, 70% da carteira possui essa característica, esse percentual irá aumentar com a aquisição de novos ativos. Além disso, o Fundo tem um saldo de correção monetária acruada de R\$ 4,49/cota. Isso funciona como uma proteção para a rentabilidade do Fundo, pois mesmo em um cenário futuro de arrefecimento da inflação, esse valor acruado, reconhecidos contabilmente, mas ainda não distribuídos, contribuirá para que as futuras distribuições de dividendos se mantenham acima da média do mercado.

FIs listados na B3: NCHB11

Open Kapital

Desafios do 2º trimestre de 2022:

Os principais desafios foram a alta da taxa de juros nos principais mercados, a continuação do conflito na Ucrânia que seguiu pressionando os preços de energia e commodities fatos que impulsionam a inflação, no Brasil a queda da massa salarial e os juros que já sinalizavam um período mais longo de aperto monetário.

Perspectivas para os próximos meses:

Esperamos uma acomodação da capacidade de alavancagem via novas emissões, uma vez que estamos entrando em ciclo de ajuste do setor imobiliário, fato característico deste mercado que é cíclico, por outro lado, surgirão novas oportunidades, pois a necessidade de financiamento segue alta, gerando negócios com taxas atrativas e melhores garantias. Importante salientar que a indústria de crédito imobiliário no Brasil, ainda é muito pequena, se comparada a outros países similares, por exemplo México e Chile, onde este setor responde por 25% do estoque de dívida, no Brasil estamos ao redor de 15%, isso mostra que mesmo em períodos de acomodação, temos um espaço muito grande para crescer.

FIs listados na B3: ARRI11

Quasar Asset Management

Desafios do 2º trimestre de 2022:

O principal desafio da gestão esteve ligado ao movimento de elevação da taxa de juros, que por sua vez aumenta a rentabilidade da renda fixa tradicional e altera o fluxo de capital para ativos de menor risco, pressionando as cotas dos fundos imobiliários.

Nesse cenário, apesar de encontrarmos no mercado boas oportunidades através de papéis com boa remuneração, a menor demanda por FIs deixou o cenário menos construtivo para novas ofertas/captações, principalmente para os fundos menores.

A gestão do fundo tem buscado ativamente reciclar alguns papéis do portfólio de forma a poder aproveitar o bom momento de mercado para aqueles que possuem disponibilidade de caixa.

Perspectivas para os próximos meses:

Acreditamos que o mercado de FIs pode ainda seguir um pouco pressionado. Apesar da sinalização do possível fim do aperto monetário local, ainda não é possível contar com uma forte reversão do fluxo que permita ganhos de capital relevantes nesse curto prazo. Na visão da gestão, os descontos em relação aos valores patrimoniais podem sinalizar uma boa janela de entrada aos investidores de longo prazo que buscam construir um patrimônio, se aproveitando de bons yields no curto prazo e o potencial ganho de capital no médio prazo. Também a crescente deterioração do ambiente macroeconômico, à medida que impacta emissores e locatários, deve seguir sendo ponto de atenção e monitoramento da gestão.

FIs listados na B3: QAMI11 e QAGR11

RBR Asset Management

Desafios do 2º trimestre de 2022:

No cenário macro, a elevação da inflação e dos juros vêm se concretizando e tornam-se cartas na mesa do mercado, que agora volta os olhos para uma possível, e cada vez mais provável, recessão global das principais economias do mundo. O ritmo de desaceleração das economias americana e europeia tende a impactar todas as demais, em especial a de países emergentes como o Brasil, sendo as principais incógnitas o timing e a intensidade da mesma. Neste cenário, o S&P 500 registrou no mês forte queda de 8,26% e já acumula -20,58% no ano.

No Brasil, além do reflexo com as preocupações globais, os holofotes se voltam novamente ao risco fiscal. Em fase final de aprovação, o governo passou a PEC com diferentes auxílios populacionais limitados a este ano de eleição. O valor deste pacote totaliza R\$ 41,5 bilhões de reais fora do teto de gastos.

Dentre os fundos imobiliários, o setor de CRIs teve o melhor desempenho do mês, com alta de 0,45%. Todos os demais setores tiveram performance negativa, com destaque para o setor corporativo, que sofreu queda de -4,0%.

Perspectivas para os próximos meses:

Para o próximo semestre, com eleições pela frente, aumento do risco fiscal e recessão global, mantemos nossa percepção cautelosa e conservadora. O Ibovespa caiu -11,5% no mês de junho/22, refletindo o momento de mercado.

Como a inflação de curto prazo no Brasil tende a ser impactada pela redução do ICMS, os dividendos dos fundos indexados ao IPCA consequentemente tendem a diminuir. Além disso, com a taxa SELIC já alcançando patamares acima de 13% a.a. e com tendência de se manter em um patamar elevado por um período longo, os fundos de CRI com indexação ao CDI tendem a distribuir dividendos mais relevantes que os fundos indexados à inflação olhando para frente.

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

Rio Bravo Investimentos

Desafios do 2º trimestre de 2022:

No segundo semestre do ano continuamos a observar os fundos imobiliários de tijolo negociando abaixo do custo de reposição dos ativos e valor efetivo desses ativos no mercado.

No mercado de galpões logísticos a absorção líquida permanece positiva, principalmente próximo dos grandes centros urbanos ou regiões que são polos logísticos, isso tem feito com que nessas regiões tenha uma redução da vacância, principalmente nos ativos de qualidade e pressão nos preços de aluguéis.

No mercado de lajes corporativas, o grande desafio está sendo na redução das vacâncias dos ativos. Mesmo com uma absorção líquida positiva no trimestre, o ritmo de crescimento acaba sendo inferior ao período pré pandêmico. De qualquer maneira, temos observado um aumento expressivo mês a mês da quantidade de visitas nos ativos vagos.

No mercado de shoppings, temos observado aumento das vendas nos ativos, aumento do aluguel e crescimento do NOI dos ativos, se comparado ao período pré pandêmico. O fluxo dos shoppings ainda permanece inferior ao período pré pandêmico, porém mostrando sinais de recuperação mês a mês.

Os FOFs permanecem negociando abaixo do seu valor patrimonial e com dificuldades em realizar ganho de capital, dado que a direção do mercado ainda é de queda. De qualquer maneira, como esses fundos comprem outros fundos, os quais estão descontados, vemos um duplo desconto nessa classe de ativo e conseqüentemente um grande potencial de valorização. Esse potencial de valorização acaba sendo maior nos fundos que negociam com um maior desconto frente ao seu valor patrimonial e tem uma alocação maior em fundos de tijolo.

Perspectivas para os próximos meses:

Os fundos imobiliários devem continuar apresentando volatilidade no mercado secundário no próximo semestre, ainda mais devido às eleições. De qualquer maneira temos uma visão que o atual momento é de oportunidade, visando o médio prazo, dado os descontos relevantes que observamos no mercado secundário.

Temos observado melhora nos fundamentos do mercado imobiliário, porém o atual momento de juros alto acaba fazendo com que os investidores prefiram por se posicionar, no curto prazo, em ativos de renda fixa, porém entendemos ser um momento com muito valuation atrativo e similar ao cenário vivido em 2016 e 2017.

FIs listados na B3: BVAR11, BMII11, CTXT11, ABCP11, MBRF11, RCRB11, SFND11, SHPH11, ONEF11, FVPQ11, BBIM11, HUSC11, RBBV11, RBHY11, RBVO11, RBHG11, RBFF11, RBED11, RBR11, RBVA11, RNGO11, SDIL11

Sequóia Properties

Desafios do 2º trimestre de 2022:

No segundo trimestre o cenário macroeconômico continuou apresentando volatilidade e incertezas para a economia brasileira. A persistência da alta da inflação, causada principalmente pelos prolongados efeitos da pandemia nas cadeias de suprimento mundiais e pelos impactos econômicos da guerra na Ucrânia, provocou aumentos sucessivos nas taxas de juros, resultando em desaceleração econômica, aumento de custos e migração de capital para produtos de renda fixa.

Todos estes efeitos são negativos para Fundos Imobiliários em geral, em especial os de tijolos, que sofreram, em sua maioria, descontos expressivos nos preços das cotas, apesar dos ativos reais continuarem sendo uma boa alternativa para se defender da inflação.

Nesse cenário de incertezas, principalmente com a expectativa de termos taxas de juros elevadas por mais tempo, os fundos de tijolos podem enfrentar dificuldades em realizar novas emissões, mesmo tendo oportunidades de compra de ativos de alta qualidade, e terem maior dificuldade em repassar os índices de ajuste aos contratos vigentes.

Acreditamos que os gestores estão atentos às janelas de oportunidade.

Perspectivas para os próximos meses:

Mesmo com a expectativa de termos um aumento adicional na taxa de juros em agosto, a sinalização do fim do ciclo de aumento tende a estabilizar o fluxo de capitais. Acreditamos que nesse cenário, a tendência é que o preço das cotas dos fundos imobiliários volte a equalizar e comece a refletir o valor real dos ativos.

O desconto dos papéis em relação ao valor patrimonial pode ser uma boa oportunidade para investidores com foco em diversificação e construção de patrimônio no longo prazo.

FIs listados na B3: SEQR11

TRX

Desafios do 2º trimestre de 2022:

No Brasil e no mundo, as notícias econômicas continuaram sendo dominadas pelo debate entre o aumento da política contracionista promovida pelos Bancos Centrais das principais economias para combater o avanço da inflação e qual será o impacto que tal estratégia vai trazer para o crescimento da economia mundial. Nos EUA, os dados de emprego e de inflação continuam surpreendendo para cima, o que fez com que o FED aumentasse o passo na alta da taxa básica de juros em sua última reunião que aconteceu em junho, subindo a taxa em 0,75% ao ano. Os investidores no Brasil acompanharam o pessimismo global para ativos de renda variável, com o Ibovespa apresentando queda de dois dígitos no último mês, embora por aqui o momento do ciclo econômico pareça estar em um estágio diferente. O Copom se reuniu em junho e decidiu pela manutenção do ciclo de alta da taxa SELIC, com um novo aumento de 0,50%, porém o comunicado após a reunião sinalizou que podemos estar no fim do ciclo dessa política contracionista. Outro ponto importante de inflexão foi a surpresa positiva em relação a divulgação do IPCA de maio, que depois de vários meses apresentou um número menor do que o esperado pelo mercado. Essas notícias internas poderiam ser muito positivas para os investidores de Fundos Imobiliários, já que inflação e juros são determinantes na precificação dos ativos, porém o mercado preferiu “ver o copo meio vazio”, se alimentando do pessimismo com a economia internacional e com os ruídos, que são cada vez mais fortes, da corrida eleitoral. As sinalizações de maiores gastos do atual governo e promessas populistas dos principais candidatos são apontadas como risco fiscal, embora o resultado das contas públicas esteja muito melhor do que fora apontado por analistas econômicos tempos atrás.

Perspectivas para os próximos meses:

Continuamos enxergando que os fundamentos dos FIs, principalmente os de tijolo, seguem melhorando, enquanto os preços se mantêm ou pioram, o que faz com que a margem de segurança seja cada vez maior para aqueles investidores que têm perspectivas de médio e longo prazo.

FIs listados na B3: TRXF11

Vectis Gestão

Desafios do 2º trimestre de 2022:

Em um cenário de aversão a risco, ativos de renda fixa continuam sendo os favoritos dos investidores, gerando uma forte concorrência para os fundos imobiliários, que continuam apresentando bons resultados. O IFIX, índice que mede o desempenho médio desses fundos, teve uma variação positiva no acumulado dos últimos 3 meses, subindo 0,57%. Dentro da categoria, os fundos de papel consolidam-se como uma boa alternativa no atual cenário, que é de juros e inflação altos, considerando que seus ativos de dívida se beneficiam positivamente por essas duas variáveis. Por outro lado, os fundos de tijolo estão negociando abaixo do seu custo de reposição, tornando-os uma boa oportunidade para os investidores.

Ainda que de forma insuficiente para tranquilizar os investidores, o 2º trimestre deste ano foi marcado por bons resultados dos indicadores de atividades, e uma forte recuperação do mercado de trabalho nacional. Já no cenário global, a guerra na Ucrânia segue sem curso, pressionando a oferta de suprimentos e as commodities, impactando a inflação global. Medidas de lockdown na China, continuam vigentes e medidas contracionistas de bancos centrais estão apenas no começo. Além disso, as eleições cada vez mais próximas tornam ainda mais incerto e volátil o cenário nacional.

Perspectivas para os próximos meses:

Medidas expansionistas adotadas recentemente pelo governo, como corte de impostos e ampliação de auxílios, refletem em um aumento da incerteza sobre a sustentabilidade das contas públicas para o médio prazo, aumentando o prêmio de risco. Medidas de cortes de impostos atuam como uma política artificial de controle de inflação, e a injeção de R\$ 41 bilhões para auxílios pressionará a demanda, além de dificultar o equilíbrio das contas públicas.

Apesar de um ciclo menos acentuado de crescimento de inflação e juros, para o próximo semestre, os fundos imobiliários seguem como uma alternativa de proteção e retorno

balanceado para os investidores diante de um cenário macroeconômico incerto. Os fundos imobiliários de papel, devem seguir nos próximos meses se beneficiando deste contexto, entregando bons retornos, distribuindo dividendos e atuando como uma opção de proteção do capital contra inflação e juros. Já os fundos de tijolo devem continuar negociando com descontos, oferecendo uma ótima oportunidade de entrada, considerando uma estratégia de investimento à longo prazo.

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 expresse consentimento da Órama. As informações deste material estão atualizadas até 08/08/2022.