

Carteira Órama FII (Moderada)

> Agosto/2022

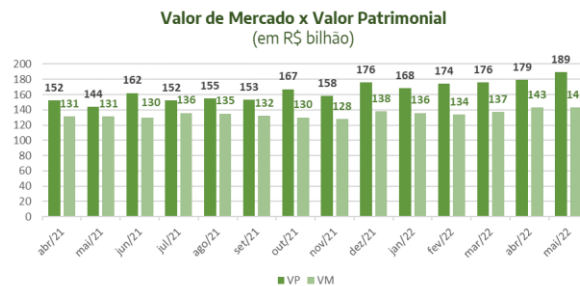


INDÚSTRIA DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Dados da B3

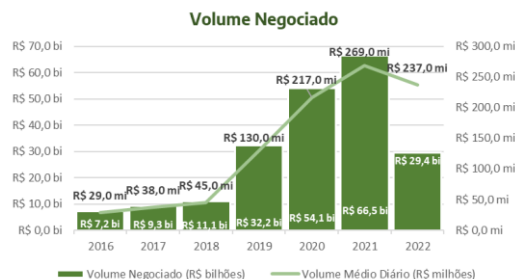
Após um período bastante favorável com a Taxa Selic em níveis mínimos históricos, atualmente estamos vivenciando um novo cenário de aperto monetário. Apesar da relação inversamente proporcional deste indicador com a renda variável, além do conseqüente aumento do custo do crédito, seguimos observando uma recuperação do mercado imobiliário após trimestres consecutivos de retração. Além disso, esse setor vem reduzindo sua dependência pelo financiamento subsidiado, e recorrendo cada vez mais ao mercado de capitais. Isso explica o crescimento exponencial da indústria de FII's e CRI's nos últimos anos.

Tamanho do Mercado: Em termos de valor de mercado, a indústria de FII's (listados) atingiu R\$ 143 bilhões em maio/22, cerca de 40% 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.



Número de Investidores: Em 2020, o número de investidores no mercado de FII's atingiu o marco histórico de 1 milhão. Desde então esse número seguiu crescendo de forma exponencial, e em junho/22 chegou a 1,71 milhão, um crescimento de cerca de 170% quando comparado a dezembro/2019. Importante destacar que o mercado segue concentrado na mão de investidores pessoa física, que representam mais de 70%.

Mercado Secundário: Acompanhando o crescimento do número de investidores, o volume de FII's negociado em 2020 expandiu 67%, atingindo um patamar de R\$ 54,1 bilhões até dezembro. Ainda nesse contexto, em 2021 o volume médio diário negociado foi de R\$ 269 milhões, 24% maior do observado no ano de 2020.



Mercado Primário: A maior demanda pelo produto como um todo, melhora não só as condições do mercado secundário, como também do mercado primário, que apesar dos impactos da pandemia em 2020, conseguiu superar o ano de 2019, tanto em número de ofertas, quanto em volume ofertado. Durante o 1º semestre de 2021, foi observada uma tendência ainda forte. Entretanto, o 2º semestre veio com acontecimentos macroeconômicos que acabaram trazendo desafios para os mercados de renda variável, impactando os preços no secundário. Isso resultou em meses mais fracos para ofertas de FII's. Ainda assim, no ano foram realizadas 76 ofertas públicas, com volume financeiro de R\$ 24 bilhões.

PERFORMANCE DOS FIIs

Julho de 2022

Diante das medidas adotadas pelo governo para combater a inflação, a expectativa do mercado é que tenhamos uma deflação pontual no mês de julho. Para os próximos meses do ano, são esperadas variações do IPCA em níveis abaixo do que vínhamos tendo anteriormente.

Ao mesmo tempo, a percepção de aumento de risco fiscal, acentuada com a aprovação da PEC dos Benefícios, movimentou as curvas de juros. Os futuros de DI bateram suas máximas desde 2016, chegando ao patamar de 13,925% para o vencimento de 2023.

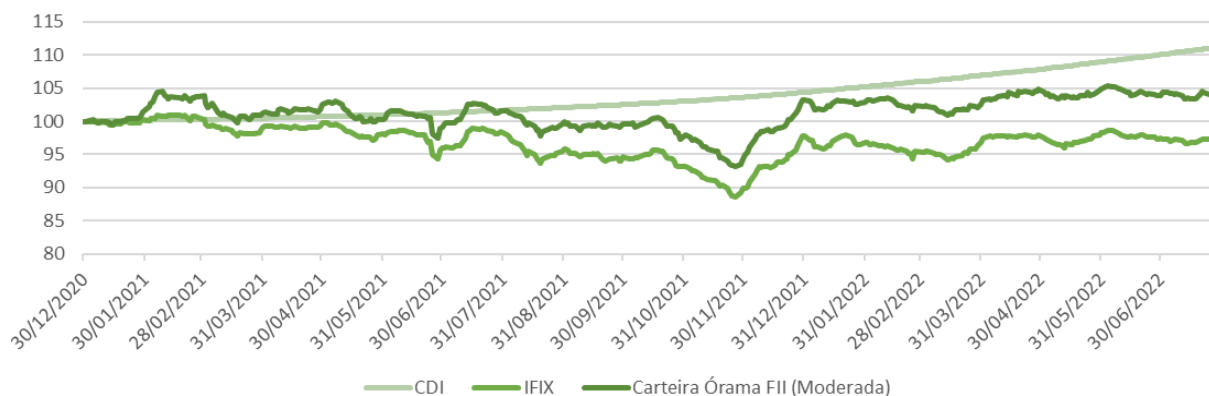
No exterior, a alta nos preços também é uma preocupação e os bancos centrais continuaram a elevar seus juros. Nos EUA, o Comitê de Política Monetária subiu sua taxa de juros em 0,75 ponto percentual. Já na Europa, o BCE elevou em 0,5 ponto percentual, o primeiro aumento de juros desde 2011.

Em complemento a todo cenário apresentado, vale lembrar que em outubro teremos eleições presidenciais no Brasil, o que traz ainda mais incerteza para os investidores.

No mercado de FIIs o destaque do mês ficou com a retomada dos segmentos de FoFs (Fundo de Fundos), Logística e Shoppings. Já o segmento de Recebíveis (CRIs) segue puxando os resultados do mercado para cima em 2022 e em janelas mais longas de 2 e 3 anos. Em relação a performance da Carteira Órama FII (Moderada), esta apresentou um retorno positivo e acima do seu benchmark: **+1,64%** vs. IFIX **+0,66%**. No acumulado desde o início (dez/20), a carteira continua superando o IFIX e apresenta um retorno total (preço+dividendos) de **+5,54%** vs. IFIX **-1,95%**.

Desempenho da Carteira Órama FII (Moderada)

Carteira Órama FII (Moderada) x IFIX x CDI

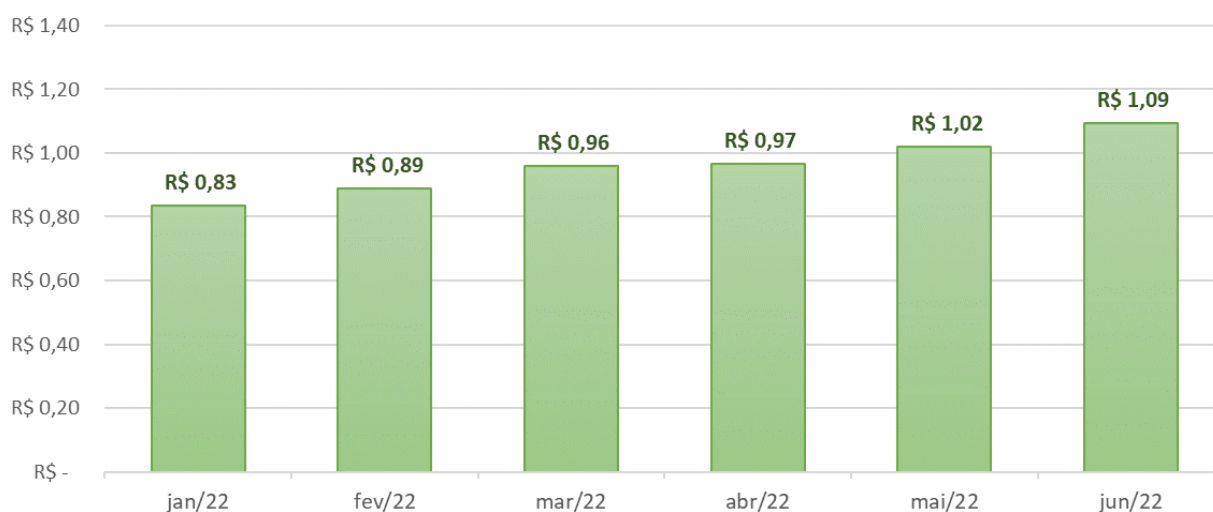


		JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	anual
2021	Órama FII (Moderada)	1,41%	2,22%	-2,32%	1,35%	-2,20%	-1,12%	2,41%	-1,56%	-0,43%	-2,21%	-3,05%	9,30%	3,23%
	IFIX	0,32%	0,25%	-1,38%	0,51%	-1,56%	-2,19%	2,51%	-2,63%	-1,24%	-1,47%	-3,64%	8,78%	-2,28%
2022	Órama FII (Moderada)	-0,22%	-0,46%	0,11%	2,18%	0,01%	-0,94%	1,64%						2,30%
	IFIX	-0,99%	-1,29%	1,42%	1,19%	0,26%	-0,88%	0,66%						0,33%
Retorno acumulado desde o início														5,54%
IFIX acumulado desde o início														-1,95%

PERFORMANCE DOS FIIs

Julho de 2022

Distribuição Média de Dividendos da Carteira Órama FII (Moderada)



CARTEIRA ÓRAMA FII (Moderada)

Recomendação para Agosto 2022

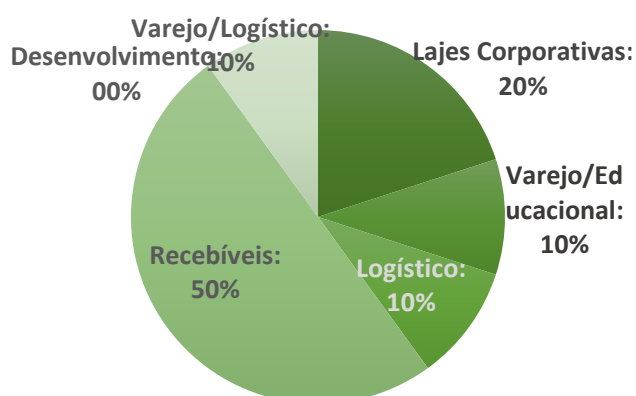
Movimentações na Carteira:

Não ocorreram alterações em nossa recomendação para agosto/22.

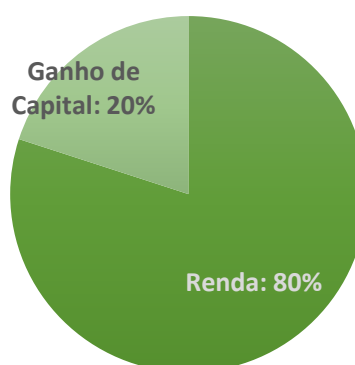
Ticker	Fundo	Segmento	Peso	DY (12m)	Preço Alvo	Upside	Indicação
BRCR11	BC Fund	Lajes Corporativas	5%	10,17%	R\$ 91,10	60,25%	Compra
RBRP11	RBR Properties	Lajes Corporativas	5%	10,61%	R\$ 81,32	59,45%	Compra
HGRE11	CSHG Real Estate	Lajes Corporativas	5%	8,62%	R\$ 158,37	28,63%	Compra
JSRE11	JS Real Estate	Lajes Corporativas	5%	8,12%	R\$ 100,80	32,06%	Compra
HGRU11	CSHG Renda Urbana	Varejo/Educacional	10%	7,98%	R\$ 129,65	8,45%	Compra
BTLC11	BTG Logístico	Logístico	10%	8,75%	R\$ 119,74	19,56%	Compra
TRXF11	TRX Real Estate	Varejo/Logístico	10%	9,39%	R\$ 115,52	11,94%	Compra
DEVA11	Devant Recebíveis	Recebíveis	10%	16,39%	*Em restrição (Oferta em andamento)		
RBRV11	RBR Crédito Imob	Recebíveis	15%	12,94%	R\$ 116,55	12,77%	Compra
VGIR11	Valora RE III	Recebíveis	15%	11,49%	R\$ 116,97	16,42%	Compra
RBHG11	Rio Bravo High Grade	Recebíveis	10%	14,41%	R\$ 106,70	18,24%	Compra
Média	-	-	100%	11,23%	-	-	-

data-base: 29/07/2022 - Fonte: Quantum Axis

Alocação por Segmento:



Alocação por Estratégia:



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 24,6% e financeira de 19,9%, 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.

Nossa tese de investimento leva em consideração o preço negociado no mercado secundário, que no momento está quase 45% abaixo de seu Valor Patrimonial.

Pontos Positivos

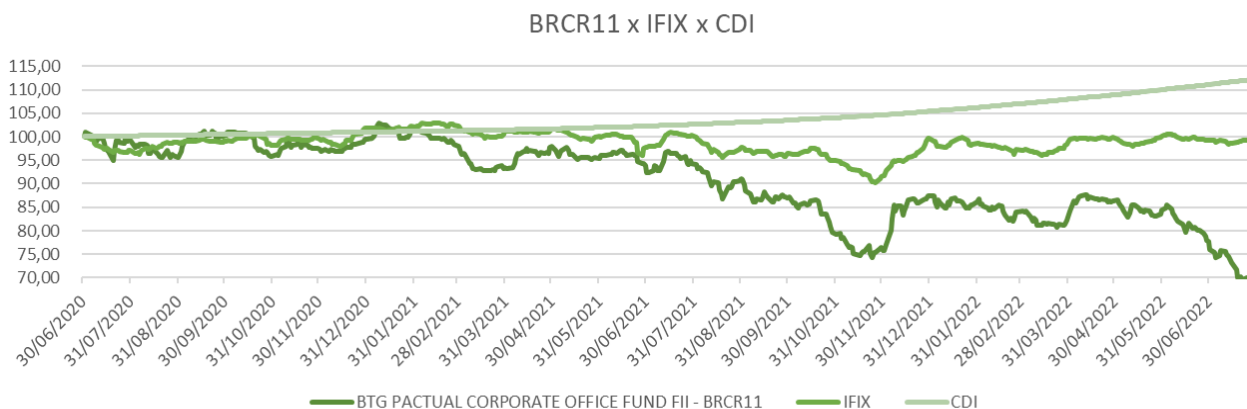
- Alta qualidade dos ativos do portfólio;
- Carteira Diversificada (15 ativos);
- Desconto sobre o Valor Patrimonial.

Pontos de atenção

- Retomada da ocupação pós pandemia;
- 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\$ 2.693.876.577,72
DY 12m	10,17%
Preço/Valor Patrimonial	0,56
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.051.956,19
Preço Alvo	R\$ 91,10
Preço Mercado	R\$ 56,85
Oportunidade	60,25%

data-base: 29/07/2022 - Fonte: Quantum Axis



LAJES CORPORATIVAS

RBR PROPERTIES - RBRP11

O portfólio do RBRP11 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 (sem cobrança de taxa de gestão adicional). Em relação à carteira de imóveis, 93% 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 55% atípico, que traz previsibilidade e maior segurança, e 45% 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 indicando sua estratégia aos cotistas, diante do cenário desafiador para o segmento: 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;
- Exposição ao segmento logístico (através do RBRL11);
- Desconto sobre o Valor Patrimonial.

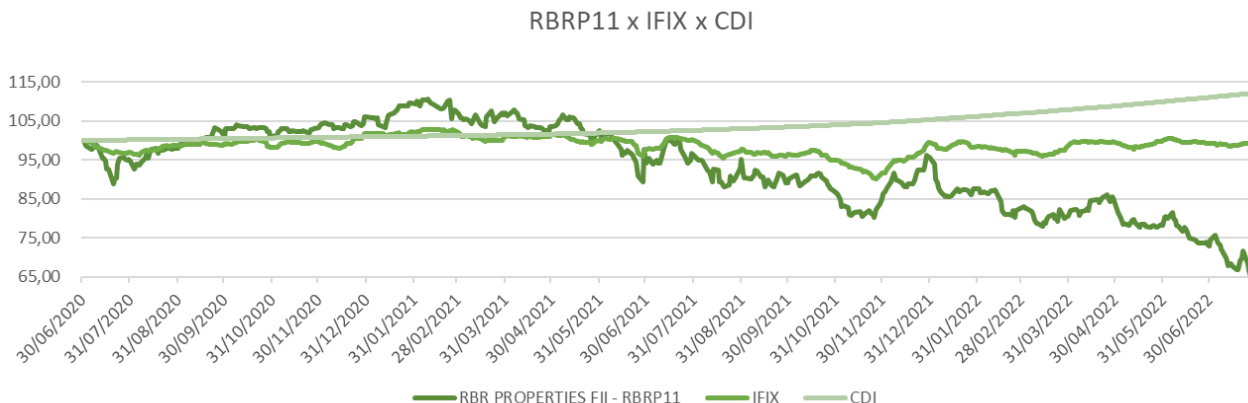
Pontos de atenção

- Retomada da ocupação pós pandemia;
- 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\$ 998.042.143,93
DY 12m	10,61%
Preço/Valor Patrimonial	0,63
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 1.542.253,71
Preço Alvo	R\$ 81,32
Preço Mercado	R\$ 51,00
Oportunidade	59,45%

data-base: 29/07/2022 - 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 24,3%. 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. Além disso, o time é bastante transparente ao apresentar os desafios do portfólio, detalhes de negociações com inquilinos e perspectivas para o fundo.

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 apresentar ao mercado expectativas de resultados para os meses seguintes, seguindo uma estratégia de 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 (abr/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

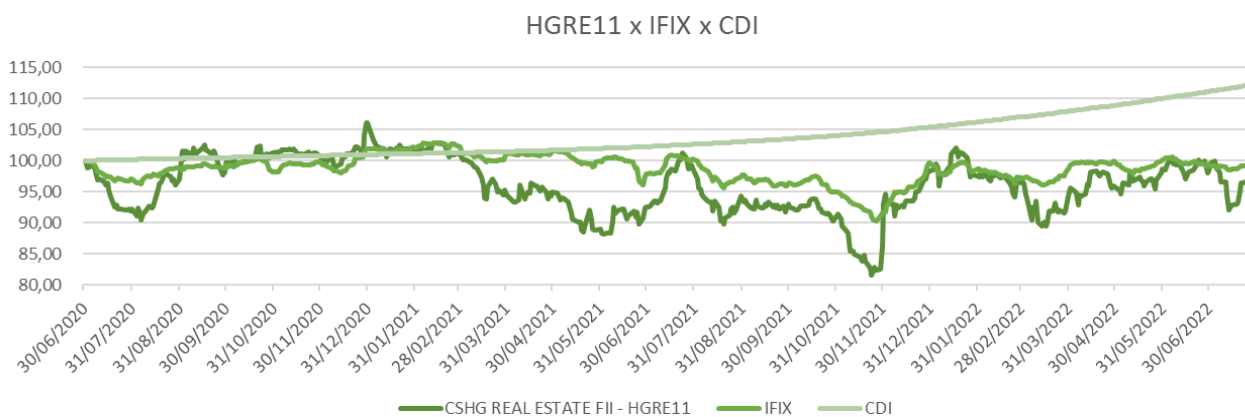
- Portfólio de excelente padrão construtivo;
- Maior concentração em São Paulo;
- Gestão ativa do portfólio: retornos adicionais aos cotistas;
- Pulverização de locatários;
- Vencimento médio dos contratos de mais de 5 anos;
- Desconto sobre o Valor Patrimonial.

Pontos de atenção

- Desafios na retomada da ocupação e implementação da estratégia da carteira (renovação do portfólio).

CSHG Real Estate	
Gestão	Credit Suisse Hedging-Griffo
Ticker	HGRE11
Data de Início	mai/08
Patrimônio	R\$ 1.917.493.647,11
DY 12m	8,62%
Preço/Valor Patrimonial	0,76
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.115.896,27
Preço Alvo	R\$ 158,37
Preço Mercado	R\$ 123,12
Oportunidade	28,63%

data-base: 29/07/2022 - 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 FII's 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 4% 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, 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. Em junho, o gestor anunciou a renovação de 3 contratos de locação, o que reforça o trabalho comercial que vem sendo feito.

Pontos Positivos

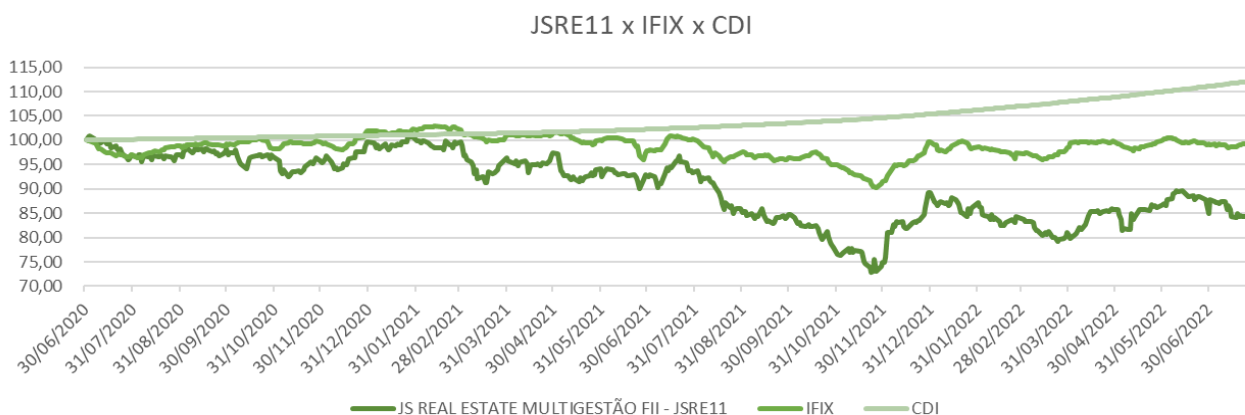
- Portfólio de excelente padrão construtivo;
- Maior concentração em São Paulo;
- Boa localização;
- Inquilinos de grande porte;
- Receitas pulverizadas;
- Desconto sobre o Valor Patrimonial.

Pontos de atenção

- Retomada da ocupação pós pandemia

JS Real Estate	
Gestão	Safrá Asset Management
Ticker	JSRE11
Data de Início	jun/11
Patrimônio	R\$ 2.359.073.027,06
DY 12m	8,12%
Preço/Valor Patrimonial	0,67
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.459.532,78
Preço Alvo	R\$ 100,80
Preço Mercado	R\$ 76,33
Oportunidade	32,06%

data-base: 29/07/2022 - 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 48% varejo-supermercados, 24% varejo de vestuário e 29% educacional. Além disso, 83% dos contratos são atípicos (média 12,6 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 subprecificados frente ao mercado de FII's, além de garantir um aproveitamento das oportunidades de reciclagem dos ativos do Fundo com relevante ganho de capital. No primeiro semestre do ano, o fundo teve um lucro por cota de R\$ 1,27 com esta estratégia. Em seguida, em julho foram anunciadas vendas de outros 4 ativos, que resultaram em um lucro de R\$ 0,44/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 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

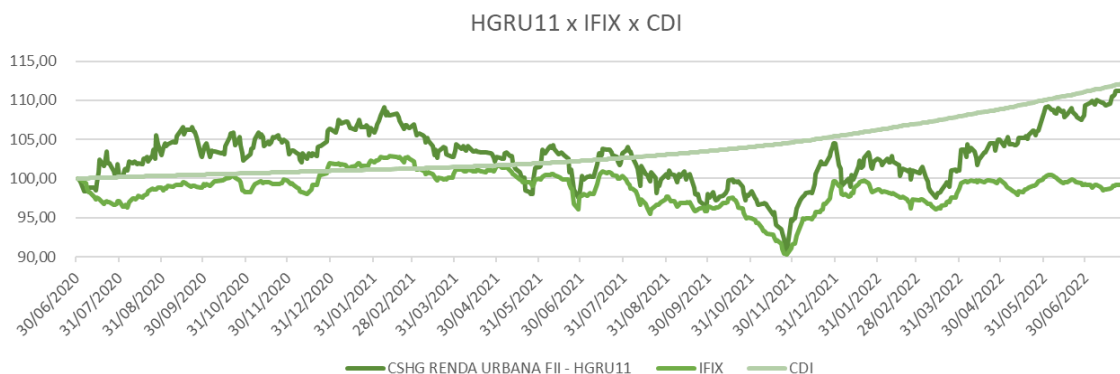
- Contratos atípicos de longo prazo;
- Bons inquilinos;
- Diversificação setorial;
- Aquisições de imóveis com boas taxas de retorno;
- Estratégia de venda de ativos maduros com lucro.

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\$ 2.176.767.038,29
DY 12m	7,98%
Preço/Valor Patrimonial	1,02
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 4.117.981,52
Preço Alvo	R\$ 129,65
Preço Mercado	R\$ 119,55
Oportunidade	8,45%

data-base: 29/07/2022 - Fonte: Quantum Axis



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 34% 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). 91% 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. Além disso, o time de gestão tem atuado de forma bastante ativa no portfólio atual: no primeiro semestre deste ano, o fundo firmou 7 novos contratos de locação, reduzindo sua vacância de 2,4% (no 2T21) para 0,7%, além de ter gerado um aumento real nos valores de locação e estendido o prazo médio de vencimento da carteira de 4,8 anos (no 2T21) para 5,6 anos.

Vale ressaltar a conclusão da 11ª emissão do fundo (R\$ 150 milhões) que teve 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. Em julho, o montante total do pagamento da dívida foi de R\$ 54,3 milhões, resultando em uma redução da despesa financeira do fundo em R\$ 0,05/cota. Neste contexto, o BTLG reduz a alavancagem de 11,5% para 8,7%. A expectativa é de realizar a quitação de mais um CRI com volume de R\$ 60 milhões nos próximos meses.

***Incorporação:** Conforme já havíamos mencionado nos relatórios anteriores, cotistas com mais de 5% do PL dos FIIs VVPR11 e BLCP11 (ambos do segmento logístico) solicitaram a convocação de assembleia para deliberar sobre incorporação dos fundos pelo BTLG11. No dia 08/07, as assembleias foram convocadas pelos 3 fundos. Alguns pontos de destaque quanto à potencial operação:

- relação de troca de cotas de emissão do BTLG11 e do BLCP11: cada cota do Bluecap será substituída e convertida em 0,89 cotas do BTLG11.
- relação de troca de cotas entre o BTLG11 e o VVPR11: cada cota do V2 Properties será substituída e convertida em 0,995 cotas do BTLG11.
- A incorporação do VVPR11 e BLCP11 são aprovadas individualmente e dependem do quórum mínimo de 25% das cotas emitidas;
- Caso as operações sejam aprovadas, ainda terão 30-60 dias para finalizar a análise dos ativos. Apenas após esse período inicia-se o processo de incorporação (15-30 dias).

Segundo o gestor, os fundos BLCP e VVPR são pequenos em relação ao BTLG, e apresentam características bem distintas entre si, que para o fundo são complementares. Enquanto BLCP evidencia um portfólio de melhor qualidade técnica e uma sensível valorização patrimonial a capturar, VVPR contribui com uma renda estável com bom risco de crédito, que na prática se traduz para o BTLG em aumento de resultados e estabilidade de renda.

Cabe destacar que o BTG incluiu na AGC a deliberação da utilização dos tetos dos galpões em carteira para instalação de painéis solares e geração de renda adicional.

LOGÍSTICA

BTG LOGÍSTICO - BTLG11

Pontos Positivos

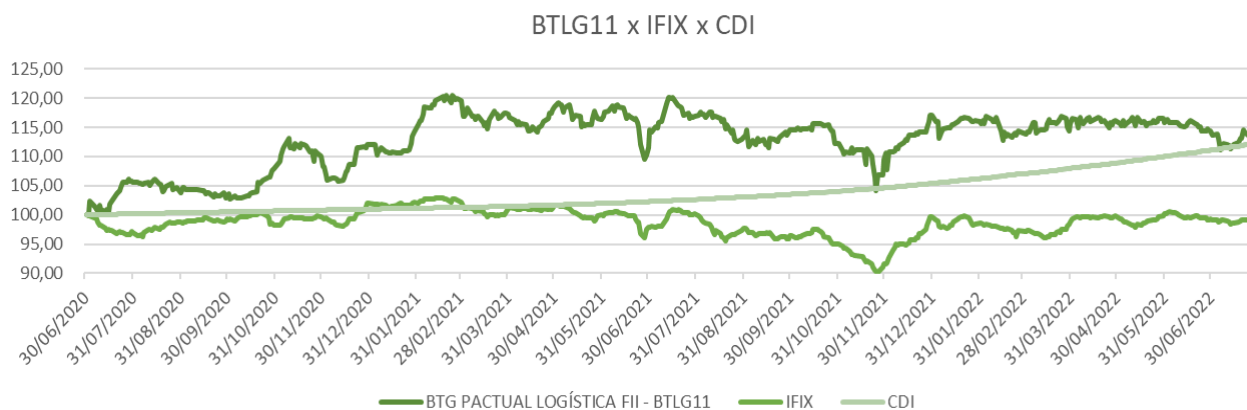
- Imóveis de qualidade em localizações estratégicas;
- Bons inquilinos;
- Perspectiva de melhora de resultado com as novas aquisições (gestão ativa);
- Exposição ao segmento logístico: demanda aquecida.

Pontos de atenção

- Alavancagem (atrelada a CDI): parte dos imóveis foi adquirida por meio de dívida (9%) - **Quitação antecipada de parte da dívida**

BTLG Logístico	
Gestão	BTG Pactual Serviços Financeiros
Ticker	BTLG11
Data de Início	ago/10
Patrimônio	R\$ 1.653.069.395,44
DY 12m	8,75%
Preço/Valor Patrimonial	1,02
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 4.182.407,95
Preço Alvo	R\$ 119,74
Preço Mercado	R\$ 100,15
Oportunidade	19,56%

data-base: 29/07/2022 - 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.

No final de maio, o gestor anunciou o contrato na modalidade de Buit-to-Suit para aquisição, construção e locação de 2 imóveis para Oramax (loja de materiais de construção do grupo da Leroy Merlin). A aquisição melhora indicadores do fundo como taxa de retorno (cap rate), prazo de vencimento dos contratos e diversificação regional. O valor é de R\$ 135 milhões, sendo que o desembolso é feito em parcelas de acordo com as obras. Diante disso, foi iniciada a 6ª emissão de cotas do fundo, no volume de até R\$ 80 milhões. Além disso, o gestor se mostrou aberto à outras alternativas para captação de recursos como eventuais venda de ativos maduros da carteira e até mesmo securitização de recebíveis (como nas operações de GPA e Assaí). Neste contexto, em julho, foi anunciada a assinatura de um Memorando de Entendimentos para a venda de um imóvel da carteira, localizado em Ribeirão Preto, podendo resultar em um lucro de R\$ 14,5 milhões.

Por fim, o time de gestão busca ser bastante transparente em relação aos resultados do fundo, e por isso, apresentou o guidance de dividendos mensais para o 2º semestre de 2022: R\$ 0,85/cota.

Pontos Positivos

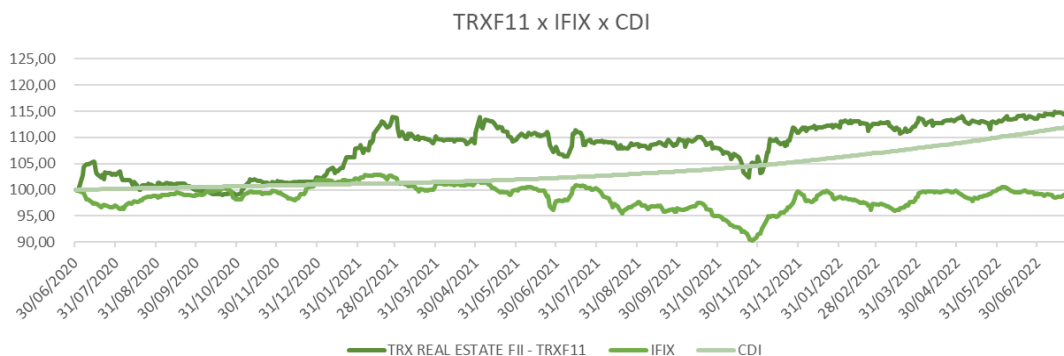
- Diversificação em número de imóveis e regiões;
- Qualidade dos inquilinos;
- Contratos atípicos de longo prazo;

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\$ 710.705.561,28
DY 12m	9,39%
Preço/Valor Patrimonial	1,06
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.074.909,49
Preço Alvo	R\$ 115,52
Preço Mercado	R\$ 103,20
Oportunidade	11,94%

data-base: 29/07/2022 - Fonte: Quantum Axis



RECEBÍVEIS

DEVANT FII - DEVA11

***EM RESTRIÇÃO (OFERTA)**

RECEBÍVEIS

RBR CRÉDITO ESTRUTURADO - RBRY11

O RBRY possui uma estratégia híbrida, explorando renda por meio de CRIs com sólidas garantias (estratégia CORE – de 50% a 100% do PL), e ganho de capital em posições táticas em CRIs e FILs de CRIs que tenham potencial de apreciação no curto prazo (estratégia TÁTICA – de 0% a 50% do PL).

Atualmente o portfólio está diversificado em 29 operações, com rentabilidade média de CDI + 4,6%, duration de 2,5 anos e uma razão de garantias de 1,7x o valor investido. A carteira é composta por crédito corporativo (45%), uma parcela menor em CRIs pulverizadas (29%), 19% em financiamento de obras e os 7% 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, 41% do portfólio está atrelado ao CDI, 52% à inflação e 12% prefixado. Além disso, cerca de 71% 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 ressaltar que para os próximos meses, mesmo com a inflação baixa, o fundo deve continuar entregando bons rendimentos, principalmente devido a sua exposição ao CDI (ainda em patamares elevados), reserva de lucro acumulada de R\$0,51/cota e ao resultado acruado de inflação ainda não distribuído de R\$0,56/cota. Além disso, a RBR tem uma gestão bastante ativa do portfólio de CRIs, e consegue realizar transações interessantes com geração de retornos adicionais para o fundo e seus cotistas.

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 FILs 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\$ 399.247.836,46
DY 12m	12,94%
Preço/Valor Patrimonial	1,03
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 816.304,04
Preço Alvo	R\$ 116,55
Preço Mercado	R\$ 103,35
Oportunidade	12,77%

data-base: 29/07/2022 - Fonte: Quantum Axis

RBRY11 x IFIX x CDI



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 99% indexados ao CDI (+4,5%) e o restante à IPCA (+5,5%). 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

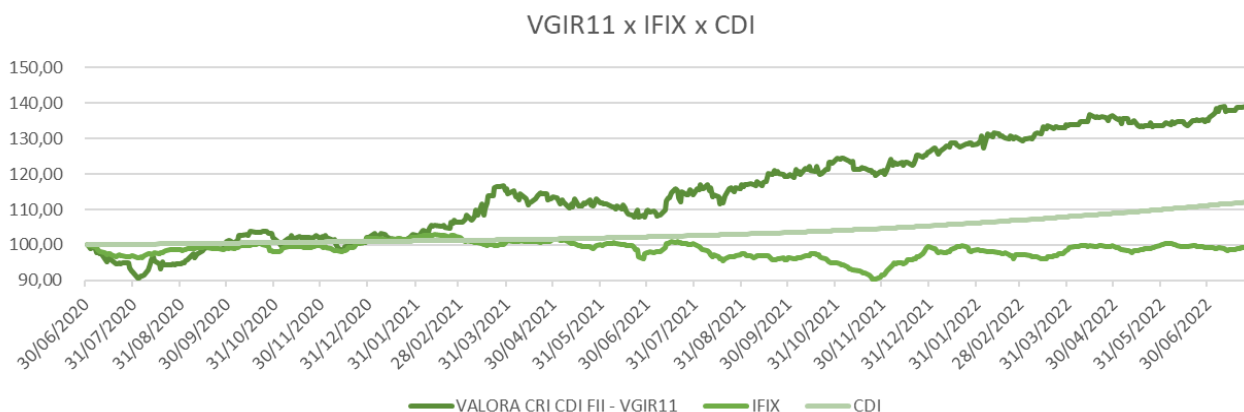
- Foco: Operações indexadas à CDI;
- Taxas superiores as dos pares;
- Experiência do time de gestão em originar e estruturar operações.

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\$ 730.786.906,98
DY 12m	11,49%
Preço/Valor Patrimonial	1,05
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 1.494.503,41
Preço Alvo	R\$ 116,97
Preço Mercado	R\$ 100,47
Oportunidade	16,42%

data-base: 29/07/2022 - 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 65% dos CRIs da carteira são indexados ao IPCA (+7,3%), 31% a CDI (+4,1%) e 4% ao IGPM (+8,5%). Essa carteira possibilita que o investidor consiga aproveitar o cenário de aumento de juros, e ainda se proteger contra a inflação. Importante destacar que até o final de junho, o fundo acumulava uma reserva de lucro de R\$ 0,51/cota, que pode ser distribuída nos próximos meses.

Nossa recomendação está baseada principalmente no preço que o fundo negocia no secundário. A cota do RBHG11 negocia com mais de 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

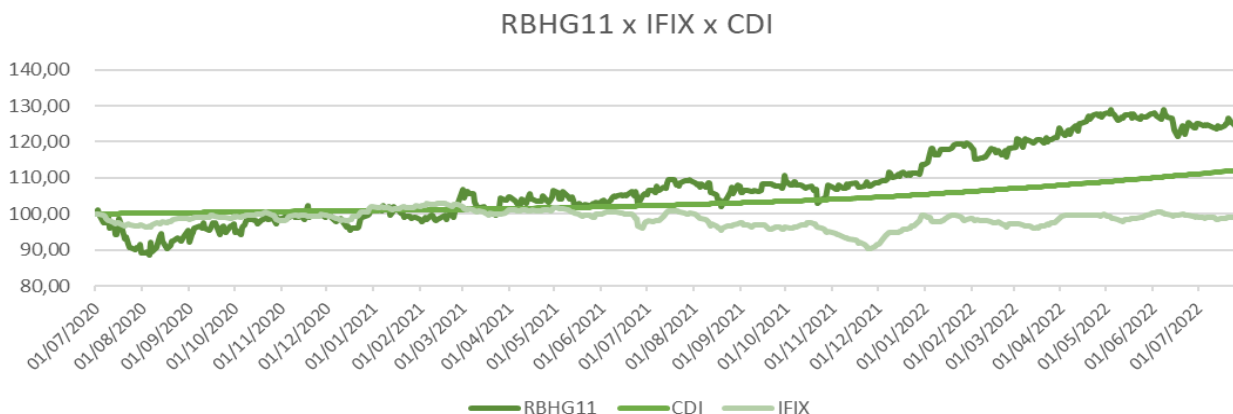
- Liquidez abaixo da média do mercado - **Contratação de**

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\$ 166.247.676,66
DY 12m	14,41%
Preço/Valor Patrimonial	0,95
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 321.637,72
Preço Alvo	R\$ 106,70
Preço Mercado	R\$ 90,24
Oportunidade	18,24%

data-base: 29/07/2022 - 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. A Órama está atuando como Coordenador Líder no âmbito da oferta pública de valores mobiliários de emissão do Devant Recebíveis Imobiliários FII (DEVA11) na presente data. 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: 29/07/2022

ÓRAMA

INVESTIMENTOS

Atendimento

0800 778 0800

Ouvidoria

0800 797 8000

