

FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

2º SEMESTRE DE 2022

---

# ASPAS DOS GESTORES

Fundos Imobiliários

## Sumário

<b>Panorama Semestral – Mercado de FII's</b>	<b>2</b>
<b>Visão dos Gestores</b>	<b>4</b>
Alianza	8
Autonomy Investimentos	10
BR Capital	12
Brio Investimentos	13
Caixa Asset	15
Devant Asset	17
Eco Agro	19
FG/A Gestora	21
Hectare Capital	22
Iridium Gestão de Recursos	23
Kinea Investimentos	25
Mérito Investimentos	27
Quasar Asset Management	28
RB Capital Asset Management	29
RBR Asset Management	30
Rio Bravo Investimentos	32
Sequóia Properties	34
TG Core Asset	36
TRX	38
Vectis Gestão	40
Vinci Partners	42
Zavit Capital	43
ZION Invest	44

## Panorama Semestral – Mercado de FIs

O segundo semestre de 2022 foi marcado pela **alta volatilidade no mercado de FIs**. Até o início de novembro, o IFIX chegou a subir mais de 7%, com uma retomada forte principalmente dos FIs de Tijolo, diante da sinalização do Banco Central quanto ao fim do ciclo de aperto monetário. Entretanto, o contexto de eleições trouxe um revés para este cenário. Tivemos a disputa mais acirrada da história da democracia brasileira, que veio junto de uma instabilidade política. Somado a isso, a demora para o novo governo se manifestar quanto a sua equipe econômica e políticas fiscais, resultou em fortes movimentos nas curvas de juros e impactos negativos para os ativos de renda variável. Neste contexto, o IFIX chegou a cair quase 8% até meados de dezembro, com uma recuperação nos últimos dias do ano, fechando 2022 no positivo (+2,22%).

Outro acontecimento que marcou o semestre para os Fundos Imobiliários, foi a **deflação** pontual que tivemos durante 3 meses seguidos, fruto da adoção de medidas pelo governo de redução de impostos sobre combustíveis. Tal movimento afetou diretamente os dividendos de FIs de CRIs com carteiras atreladas ao IPCA. A queda nos rendimentos destes fundos veio acompanhada pela desvalorização das suas cotas na bolsa.

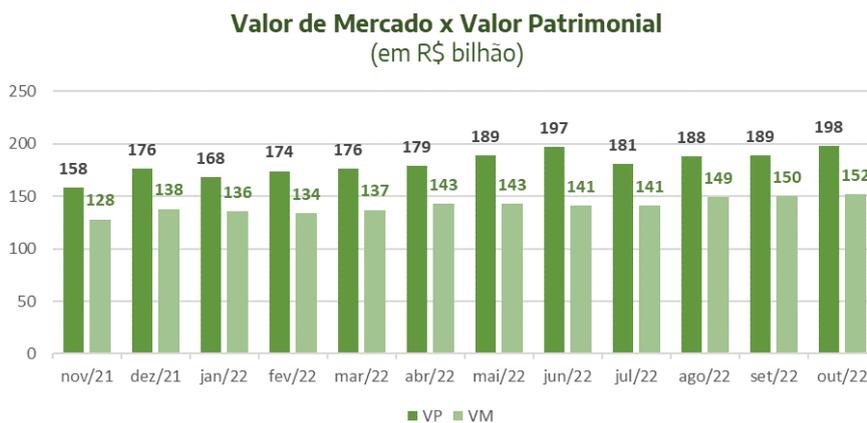
Diante de todo exposto, vimos uma **maior dificuldade para o mercado primário** no 2º semestre do ano. Os FIs de papel, que até então, mantinham prêmios em relação às suas cotas patrimoniais e conseguiam vir com novas ofertas, nos últimos 6 meses do ano observaram uma mudança de cenário. Logo, com menos recursos disponíveis para aquisição de novas operações, o mercado de CRIs se tornou menos competitivo e aqueles fundos com liquidez, conseguiram adquirir ativos com melhores relações de risco x retorno.

Entretanto, é importante destacar que mesmo com toda volatilidade e dificuldade mencionadas, o mercado de FIs no ano de 2022 conseguiu seguir sua trajetória de crescimento. Obviamente em um ritmo menos acelerado quando comparado aos anos de 2019 e 2020 - quando a taxa de juros chegou ao patamar de 2% ao ano. Porém, **a manutenção do crescimento reforça a resiliência desta classe de ativos e a importância para composição da carteira do investidor**. Neste contexto, alguns marcos importantes que foram atingidos em 2022:

- O número de investidores de FIs chegou próximo a **2 milhões**



- O Patrimônio Líquido dos FIs atingiu **R\$ 198 bilhões**



- Liquidez Média Diária do mercado se manteve acima de **R\$ 200 milhões**



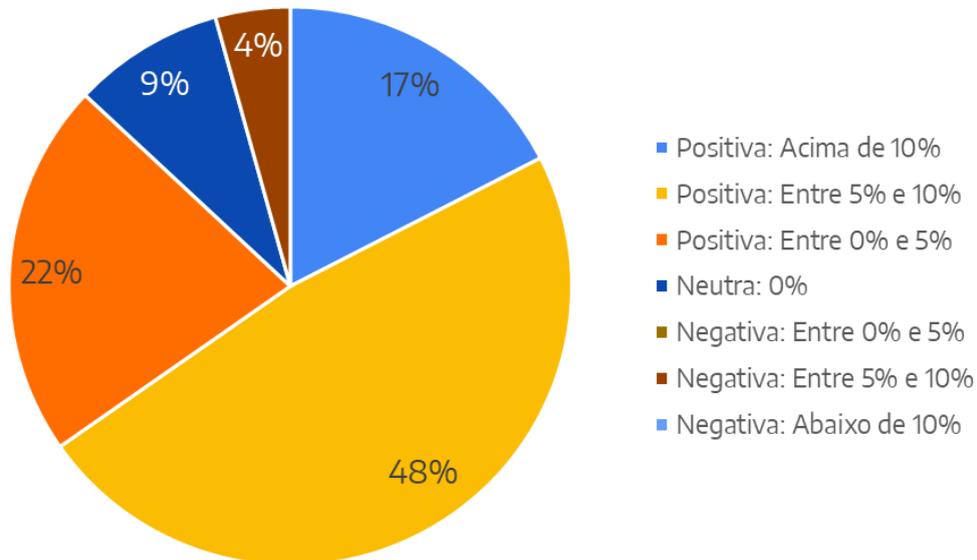
\*até novembro 2022 - Fonte: B3

## Visão dos Gestores

Neste relatório abrimos espaço para que os principais gestores de FIs descrevam de maneira detalhada sobre os **desafios enfrentados durante o 2º semestre de 2022, suas expectativas para 2023 no que se trata do mercado de fundos imobiliários e os potenciais impactos deste novo cenário macroeconômico para a classe de ativos.**

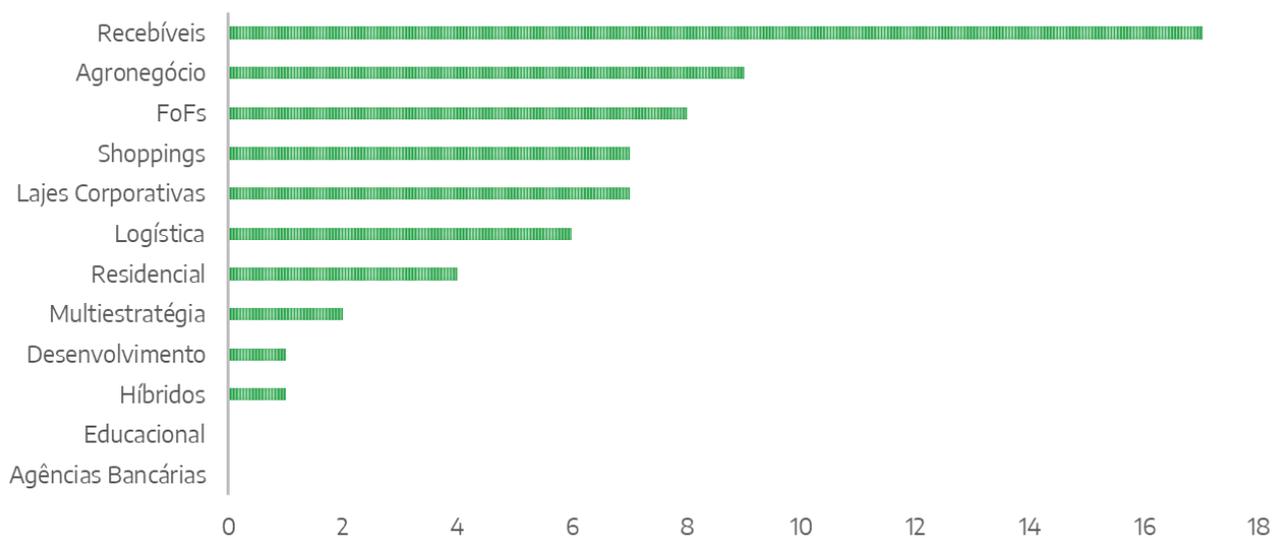
Além disso, convidamos os gestores a indicarem suas respectivas visões em relação a 3 temas interessantes. A seguir vamos mostrar os questionamentos e resultados, e em seguida comentaremos sobre os assuntos abordados:

### 1. Expectativa de Performance do IFIX em 2023:



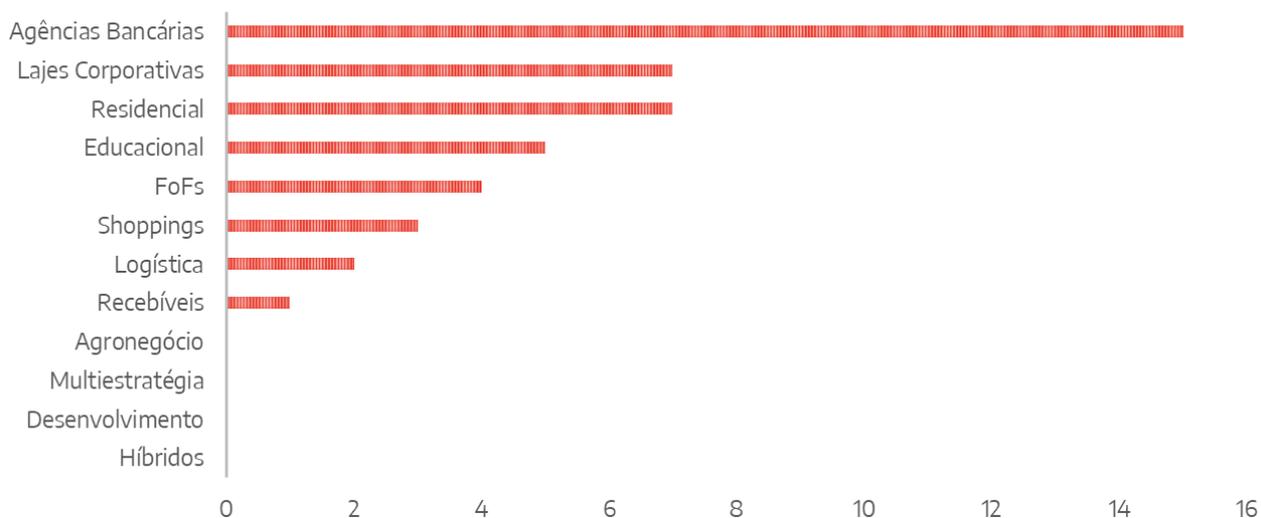
## 2. Segmentos mais promissores para 2023:

(número de votos)



## 3. Segmentos com piores perspectivas para 2023:

(número de votos)



Quanto às expectativas para performance do IFIX em 2023, mesmo diante de um cenário de maiores incertezas, **87% dos gestores que participaram deste relatório acreditam que o índice terá uma rentabilidade positiva no ano**, enquanto somente 4% aposta numa queda. Importante lembrar que em 2022, tivemos um retorno positivo do índice, após 2 anos consecutivos de queda. Ainda assim, quando comparamos o valor de mercado ao patrimonial da indústria como um todo, vemos que existe um desconto grande, o que demonstra um espaço relevante para recuperação. Na nossa opinião, acreditamos em um 1º semestre ainda marcado por alta volatilidade, diante das incertezas no âmbito fiscal e receios inflacionários. Entretanto, considerando os preços descontados que estes ativos negociam e a expectativa de eventual corte de juros no final deste ano, as perspectivas seguem positivas para a indústria.

Nesse contexto, os 2 segmentos com **melhores perspectivas para 2023**, na opinião dos gestores, são: **Recebíveis (CRIs) e Agronegócio**. Em relação aos FIs de CRIs, conforme comentamos, esses fundos tiveram impacto negativo recente devido à deflação em seus resultados. Entretanto, a volta do indicador para patamares positivos e expectativa de inflação ainda acima da meta em 2023, reforça a retomada de seus dividendos. Quanto ao Agronegócio, é importante mencionar a classe de ativos que nasceu em 2021, dos FIAgros. Apesar de ainda ser uma indústria recente e pequena, seu potencial de crescimento é bastante elevado, diante do tamanho do agro na nossa economia. Além disso, estes fundos têm trazido carteiras de crédito (CRAs) atreladas ao CDI, que se beneficiam diretamente da alta de juros que vivemos e perspectiva de manutenção em níveis ainda elevados nos próximos períodos. Para conhecer mais sobre este mercado, veja também nosso [relatório mensal de FIAgros](#).

Por outro lado, os segmentos com **piores perspectivas** foram: **Agências Bancárias e Lajes Corporativas**. Os FIs de Agências, em sua maioria, são mais antigos e possuem contratos de aluguel que venceram recentemente ou vencem no curto prazo, o que cria um risco adicional. Além disso, vale destacar a digitalização do setor e a demanda mais fraca para esse segmento. Já os FIs de Lajes Corporativas, apesar da melhora inicial pós-pandemia nos indicadores do mercado imobiliário corporativo, com absorção líquida positiva e melhora nos preços dos aluguéis, os fundos não responderam da mesma forma. Além disso, a instabilidade macro dificultou uma melhora mais profunda neste segmento. Estes fundos negociam com descontos

acima da média, e acreditamos que enfrentarão um 1º semestre ainda de volatilidade elevada, porém com potencial de valorização no longo prazo.

- ❖ 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 semestre de 2022:

Ao longo do 2º semestre, apesar de algumas oscilações ao longo do período (tendo alcançado um pico de valorização de +7,41% em outubro/2022), o IFIX encerrou o ano com avanço de apenas 2,56% no comparativo semestral (31/12 vs. 30/06). O último trimestre do ano foi marcado por uma volatilidade geral nos ativos negociados em bolsa, notadamente devido às incertezas relacionadas à política fiscal que está sendo adotada pelo novo governo eleito.

As maiores desvalorizações do ano ocorreram em fundos de recebíveis, por redução dos dividendos pela deflação de alguns meses, e em fundos de lajes corporativas, devido a notícias negativas em alguns fundos de porte expressivo do mercado nacional.

Para os fundos listados e negociados em bolsa geridos pela Alianza, o ALZM11 (Alianza Multiestratégia FII) continua com um duplo desconto em relação à realidade econômica do Fundo, de aprox. apenas 0,84x o valor patrimonial de suas posições ao final de nov/22.

Já em relação ao ALZR11, o Fundo concluiu a alienação do imóvel Clariant e o lucro extraordinário apurado na transação, de R\$ 28,9 milhões, foi distribuído aos investidores em set/22, e representou um retorno aproximado de 51% em 19 meses investidos no ativo. Este evento, somado à captação da 5ª Emissão, permitiu ao Fundo se posicionar com relativo conforto no que se refere ao momento de mercado, no qual se verifica relativa falta de liquidez na ponta compradora de ativos imobiliários.

### Perspectivas para 2023:

Seguimos com a convicção de que imóveis são ativos bastante resilientes e fornecedores de segurança aos seus investidores.

No exterior, projetam-se novas elevações dos juros pelos Bancos Centrais devido, principalmente, ao relaxamento da política de “Covid zero” na China e desdobramentos econômicos causados pelo conflito russo-ucraniano, que podem gerar maiores demandas por

commodities e consequente aumento da inflação global. Esta conjuntura geral pode, por sua vez, resultar em uma manutenção mais longa dos patamares mais altos dos juros no Brasil do que o previsto inicialmente pelo Banco Central, e faz com que investidores de FIs e ativos de risco migrem para ativos de menor risco, como Renda Fixa.

Olhando para o mercado doméstico, um dos principais desafios do novo governo eleito, quando observado sob a ótica econômica, será dar continuidade ao crescimento do país realizando um controle inflacionário satisfatório. Tão logo o mercado sinta certa estabilidade nestas questões, ativos de risco deverão voltar a ter maior atenção dos investidores.

Na nossa visão, ativos como o Fundo Multiestratégia da Alianza (ALZM11), com alta capacidade de movimentação, tendem a se beneficiar de potenciais volatilidades, dado que muitos ativos alvo destes fundos certamente ainda sofrerão oscilações nos próximos meses. Muitos fundos negociados na B3 ainda seguem com descontos expressivos, e o portfólio do ALZM continua bastante saudável e defensivo em relação às recentes movimentações do mercado de FIs, inflação e juros.

Além disso, fundos possuidores de contratos atípicos, como o ALZR11, são mais previsíveis por serem capazes de repassar integralmente a inflação aos seus contratos de locação, firmados com inquilinos de excelente qualidade de crédito.

**FIs listados: ALZR11; ALZM11**

## Autonomy Investimentos

### Desafios do 2º semestre de 2022:

No ano como um todo, e principalmente durante o 2º semestre de 2022, o grande desafio dos fundos imobiliários foi a alta da taxa de juros, com a SELIC em 13,75% desde agosto, além de um cenário macroeconômico e político de bastante incertezas. Com as preocupações sobre a política fiscal do novo governo, houve um novo aumento dos juros futuros, impactando também os FIs e ativos de renda variável.

Depois de um ano de bastante volatilidade, o IFIX encerrou o ano estável, com bom desempenho dos fundos de papel que contaram com uma boa distribuição de dividendos dada a inflação mais alta. Os fundos de tijolos tiveram desempenho um pouco aquém e poucas transações no ano, com uma liquidez reduzida para algumas classes de ativos.

Os FIs de lajes corporativas tiveram um retorno marginal de 0,2% no ano, apesar da volta aos escritórios com o fim da pandemia, a retomada da ocupação e dos preços já é observada, mas ainda de maneira tímida, abaixo do potencial previsto.

Este cenário de incertezas e alta taxa de juros desaqueceu o mercado imobiliário e o número de transações foi bem menor do que nos anos precedentes. É importante mencionar também que este cenário se mostrou ainda mais desafiador para os fundos alavancados.

### Perspectivas para 2023:

Para 2023, o desafio continua sendo o patamar da taxa de juros. Enquanto a taxa de juros permanecer elevada, os fundos de papel com boa qualidade de crédito devem permanecer distribuindo altos dividendos. Para os fundos de tijolo, é importante observar a expectativa de quando se iniciará a redução da taxa de juros, o que pode ser um gatilho para destravar valor nos FIs deste segmento, que iniciam o ano muito descontados.

No segmento de lajes corporativas, a expectativa é que as empresas continuem o processo de retomada de ocupação, voltando aos escritórios em ambientes colaborativos e atrativos para

seus funcionários, dado que algumas das incertezas de 2022 ficam para trás, criando um cenário onde a decisão de expansões ou mudanças das empresas é mais clara, ainda que a preocupação com o aumento da inflação persista.

Como mercado, vale ressaltar os fundamentos do segmento de lajes corporativas, que indicam que este é um bom momento de entrada no segmento. A vacância nas regiões mais nobres (como na Faria Lima) já está baixa, o que começa a se refletir nos preços subindo e na redução da vacância em outras regiões da cidade. Aliado a isso, o novo estoque previsto para os próximos anos é muito abaixo da média de entregas dos últimos 10 anos, o que deve mais uma vez pressionar a vacância no mercado corporativo para baixo, forçando os preços a subirem nas principais regiões.

O AIEC11 deve continuar com a distribuição de dividendos em altos patamares dados os contratos atípicos do Fundo, sendo um dos fundos de lajes corporativas com maior dividend yield, se beneficiando pela resiliência dos contratos do seu portfólio, ancorados em dois excelentes edifícios corporativos, ambos em contratos BTS até pelo menos 2025, com 0% de vacância, atualização pelo IGPM e sem alavancagem.

**FII's listados: AIEC11**

## BR Capital

### **Desafios do 2º semestre de 2022:**

A alta taxa de juros foi um grande desafio para crescermos fundos de imóveis no varejo que estão indo muito bem na BR (como o FATN11 de Lajes plug-and-play)

### **Perspectivas para 2023:**

Instabilidade política e furo do teto, taxa de juros por mais tempo elevada e pressão inflacionaria

**FIs listados:** FATN11; BREV11; FLMA11; SCPF11; TJKB11

## Brio Investimentos

### **Desafios do 2º semestre de 2022:**

A maior aversão a riscos por parte dos investidores, em decorrência tanto dos desafios macroeconômicos enfrentados a nível global quanto das incertezas políticas com a proximidade das eleições presidenciais, as quais, após as eleições, persistiram com a pouca visibilidade da política econômica e fiscal do governo eleito, trouxe diminuição da liquidez e aumento da volatilidade para os mercados.

Além disso, as políticas econômicas adotadas pelo governo anterior para tentar conter a inflação, principalmente a redução de impostos, em especial ICMS sobre combustíveis, levou a 3 meses de deflação no início do semestre, o que impactou significativamente as carteiras do FIs com papéis atrelados ao IPCA, levando muitas gestoras a trocarem pelo menos parte da carteira desses ativos atrelados a IPCA para ativos indexados a CDI.

A redução nas distribuições dos fundos de papel atrelados ao IPCA no período, a qual impactou também o nosso fundo BIME11, associada à maior rentabilidade da renda fixa, levou a uma fuga de capital da bolsa e, conseqüentemente, à queda do valor das cotas desses fundos no mercado, mesmo considerando que deflação no Brasil não é algo atípico, sendo, portanto, esperado que a inflação voltasse para patamares positivos no curto prazo.

Tomar decisões de alocação com alta volatilidade no mercado e sem muita visibilidade do futuro e gerir as expectativas dos cotistas, que experimentaram tanto a redução da distribuição de dividendos quanto a queda no preço das cotas dos FIs, foram os grandes desafios enfrentados na gestão de fundos no semestre.

### **Perspectivas para 2023:**

Com o retorno do IPCA para patamares positivos, os FIs de papel, em especial aqueles atrelados ao IPCA, devem voltar a ter atratividade no mercado. Por outro lado, tendo em vista o atual patamar da taxa de juros e a expectativa de que fique neste patamar por um bom tempo,

os FIs de tijolo acabam sendo impactados, muito embora muitos estejam negociando com valores muito descontados no mercado.

Nosso cenário para a economia brasileira no ano de 2023 contempla alta volatilidade, aversão a risco e redução de liquidez local, principalmente no 1º semestre do ano. Todavia, seja pelo preço de negociação dos ativos no secundário, seja por um menor volume de captações esperadas no mercado primário (tanto IPOs como follow-nos), acreditamos ter boas oportunidades no mercado e menos volume de capital disputando ativos.

Neste sentido, enxergamos hoje que poderá haver boas oportunidades tanto no crédito quanto no tijolo, havendo uma janela para seleção criteriosa de boas oportunidades de alocação, especialmente nos produtos originados exclusivamente pela gestora, quais sejam: (i) os CRI high yield 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: BIME11**

## Caixa Asset

### **Desafios do 2º semestre de 2022:**

A palavra que resumiu o semestre e o ano de 2022 foi incerteza, que se traduziu em volatilidade para o mercado em geral.

O segundo semestre de 2022 foi marcado pela continuidade do conflito entre a Rússia e a Ucrânia, o qual permanece sem perspectivas de negociações diplomáticas, além das novas medidas restritivas da chamada política de “covid zero” que foram implementadas na China.

Como reflexo desse cenário, a pressão inflacionária global permaneceu, fortemente sentida aqui no país, culminando em nova elevação das taxas de juros e, como consequência, muita volatilidade do mercado e a manutenção das indefinições sobre a retomada das atividades das principais economias mundiais.

Adicionalmente, tivemos a corrida eleitoral que culminou com a eleição do candidato Luiz Inácio Lula da Silva para o Palácio do Planalto.

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.

Apesar de se observar certo ceticismo quanto a plena retomada da indústria de FII, o IFIX, após dois anos de queda, apresentou retorno positivo no segundo semestre e fechou o ano com alta de 2,22%.

Em relação aos fundos de recebíveis, estes sofreram em razão da inflação negativa observada entre agosto e outubro, contudo, ainda assim, apresentaram performance positiva, contribuindo para os resultados.

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 2023:**

Para 2023 vislumbramos a manutenção do cenário de incertezas fiscais e políticas, continuidade do conflito entre a Rússia e a Ucrânia em razão de ausência de avanços diplomáticos relevantes, persistência da inflação acima da meta e a manutenção da taxa básica de juros em patamares mais elevados.

Com esse cenário, mantemos a perspectiva de que o segmento de fundo de recebíveis deve permanecer com bons níveis de rendimentos, pois, além da persistência da inflação acima da meta e do patamar dos juros, identificamos oportunidades em fundos negociados com deságio em relação à cota patrimonial. Para o segmento de ativos reais e os fundos de fundos, a volatilidade do final do segundo semestre do ano passado trouxe mais oportunidades de investimento com possibilidade de ganho de capital para o médio/longo prazo.

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.

**FIs listados:** CXCI11; CRFF11; CXRI11

## Devant Asset

### Desafios do 2º semestre de 2022:

O DEVA11 distribuiu um total de R\$ 14,7 milhões em rendimentos referentes ao mês de dezembro. Aos detentores do fundo foram distribuídos R\$ 1,05 por cota isentos de imposto de renda, o que resultou em um dividend yield de 1,20%, remuneração equivalente a 107,1% do CDI. Considerando o gross up do imposto de renda, o rendimento equivale a 126,0% do CDI.

O dividend yield anual fechou em 15,4%, resultado dentro das expectativas da gestão. Na média mensal, ficou em 1,2%. Mesmo sendo impactado negativamente pelos meses de deflação, o fundo manteve seu patamar expressivo de resultado no acumulado do ano.

O IPCA de dezembro variou acima das expectativas do mercado com 0,62%. No ano, o índice acumulou 5,79% de alta, superando a meta e o teto de inflação estabelecida pelo CMN, que era de 3,5% e 5% respectivamente. Foi o segundo ano seguido em que a inflação estourou o teto da meta mesmo em um cenário de política monetária contracionista, postura tal que será estendida para 2023 a fim de consolidar o processo de desinflação.

As estimativas apontam para um ano de 2023 similar ao anterior no que se refere à inflação e juros, por esse motivo, investimentos indexados ao IPCA tendem a continuar entregando resultados expressivos, proporcionando proteção patrimonial por repassarem mensalmente a inflação via rendimentos e ganhos reais coerentes com a carteira do fundo também distribuídos via rendimentos isentos de imposto de renda. O mercado segue precificando os eventos relacionados ao cenário político, o que tem mantido a volatilidade das negociações mais acentuada. É importante comentar que esse comportamento continua abrindo uma janela de oportunidades para a aquisição de ativos a preços descontados.

### **Perspectivas para 2023:**

Juros, inflação, PIB: projeções ruins para 1º ano do novo governo Lula

Crescimento menor, economia global desaquecendo, incertezas fiscais e possibilidade de aumento na Selic para 15% ou até mesmo 16% ao ano. O cenário que se materializa para 2023 é desafiador para a equipe econômica do novo governo.

As expectativas continuam se deteriorando, aponta o boletim Focus do Banco Central. Nas últimas quatro semanas, as projeções para a taxa Selic no final de 2023 passaram de 11,75% para 12,25% ao ano. E as da inflação avançaram de 5,08% para 5,31%.

O impacto de juros mais elevados é um crescimento menor em 2023. Depois de uma expansão que pode chegar a 3% em 2022, o PIB deve aumentar bem menos no novo ano. A mediana das projeções do boletim Focus para o crescimento da economia é de 0,78%, podendo sofrer revisões ainda mais para baixo.

Neste cenário é natural que os investidores busquem um porto mais seguro para proteger os seus investimentos e surfar as rentabilidades de títulos atrelados à Selic e ao IPCA.

Devido a este cenário estamos muito otimistas com os nossos fundos: DEVA11, Fundo de Recebíveis Imobiliários, DCRA11, nosso Fundo Agrário, DVFF11, nosso FOF imobiliários e no DPRO11, nosso FII de galões logísticos.

**FIs listados:** DEVA11; DVFF11; DPRO11

**FIAgros listados:** DCRA11

## Eco Agro

### Desafios do 2º semestre de 2022:

No 2º semestre os principais desafios foram a queda de inflação abrupta, influenciada pela alta de juros e por cortes de impostos em itens essenciais (tais como energia e combustíveis). Isto fez com que o IPCA tivesse 3 meses seguidos de deflação, impactando diretamente na rentabilidade da carteira de FIs. Adicionalmente, a subida de juros (CDI) de 9,15% no início do ano para 13,65%, influenciou negativamente a demanda por imóveis devido ao encarecimento de crédito, bem como, o valuation dos imóveis. Ambas forças, fizeram com que os fundos imobiliários sofressem pelo aumento do custo de oportunidade e reprecificação de ativos.

Nos Fiagros, em particular no nosso fundo EGAF11, o que foi desafio de performance para os FIs, se materializaram em aumento de rentabilidade, posto que a carteira integral do fundo é indexa a CDI. Neste sentido, o EGAF é um hedge contra políticas fiscais não ortodoxas, que são mais cedo ou mais tarde reverberados em aumentos de taxa de juros e consequentemente em maior rentabilidade para o Fiagro.

O ano de 2022 foi particularmente bom para nossos investidores que verificaram um resultado acima de nossa meta de CDI+4%a.a... Entregamos rendimentos de 17,83 por cota, equivalente a uma média de 1,49 mensal ou de CDI + 4,86%aa (base 100). Referente ao 4º tri pagamos 4,20 (1,40 mensal ou CDI+4%aa na base 100). Em termos de resultado contábil o fundo fechou o ano de 22 em 21,40% (ou CDI+8,03%a.a.) e dez-22 em 1,48% (ou CDI+ 4,07%).

No secundário, o fundo fechou 22 com um retorno ajustado de 18,20% ou de 22,28% (com gross up de IR, métrica mais adequado para comparar com outros investimentos tais como fundos multimercado, ações, etc,...), bem acima do CDI que acumulou 12,39%. Liquidez está crescente e negociou R\$ 270 mil nos últimos 30 dias.

### **Perspectivas para 2023:**

Para o mercado de FIs, os grandes desafios são taxa de juros elevada e incerteza sobre a política econômica. Ambos fatores afetam negativamente a rentabilidade da indústria, dificultam a originação de novos negócios no segmento imobiliário e aumentam o risco oriundos de vacância e inadimplência dos contratos e títulos de créditos voltados para o imobiliário.

Para o mercado Agro, as perspectivas são muito boas. O Brasil tem uma posição ímpar no consumo de alimentos mundial, sendo o maior exportador líquido do globo. Enquanto a população do mundo continuar crescendo, a demanda pelo agro brasileiro será crescente e pujante. Não vemos o governo promovendo políticas contrárias ao agro, devido a sua importância na economia e balança comercial. Ao contrário, os preços de commodities estão em níveis atrativos, gerando margens superiores para os produtores e oportunidades de incrementos de margens para os seus fornecedores, empresas do segmento da cadeia de insumos, que é a principal operação e tese de investimentos do nosso Fiagro EGAF11. Esperamos incrementos de faturamento em todos os segmentos de insumos: sementes, defensivos e fertilizantes, sejam produtos especiais ou não especiais, ou de fonte orgânica, mineral ou foliar. O que é particularmente atrativo para o nosso Fiagro.

Por último, estamos levando a periodicidade de rendimentos de nosso fundo de trimestral para mensal. O time de gestão, escutou os investidores, e trabalhou numa estratégia de alocação que permita manter os CRAs com seus fluxos associados a safra e safrinha e ao mesmo tempo conseguir pagar os rendimentos de forma mensal.

**FIAgros listados: EGAF11**

## FG/A Gestora

### **Desafios do 2º semestre de 2022:**

O cenário político mudou bastante. De um governo com discurso fiscalista, para um governo eleito que indica que será menos preocupado com a política fiscal. Isso deteriora e encarece o crédito para as empresas. Portanto a alocação teve de ser também reajustada. De forma a refletir que haveria um custo de dívida mais caro para as empresas, por um prazo maior.

### **Perspectivas para 2023:**

A liquidez irá diminuir, portanto a captação ficará mais difícil e operações que funcionavam por causa do crédito barato ficarão mais expostas. Portanto será necessário redobrar a atenção para as empresas que serão financiadas.

**FIAgros listados: FGAA11**

## Hectare Capital

### Desafios do 2º semestre de 2022:

- Gestão de resultados frente ao cenário de deflação que impactou os portfólios de recebíveis indexados ao IPCA
- Acompanhamento das projeções macroeconômicas, em decorrência da volatilidade imposta pelo cenário eleitoral

### Perspectivas para 2023:

- Deve ser um ano com inflação e juros, na margem, mais altos e persistentes, o que sinaliza um cenário favorável para os FIs de Recebíveis
- Potenciais desafios adicionais podem surgir em decorrência de movimentos do novo governo na direção de expansão de gastos entre outras sinalizações negativas, à luz das expectativas do mercado, que podem gerar volatilidade de curto prazo
- Por outro lado, eventuais descolamentos de preço podem abrir oportunidades para aquisição de bons FIs a preços descontados, tendo em vista o risco x retorno oferecido.

**FIs listados: HCTR11; HCHG11; HCST11**

## Iridium Gestão de Recursos

### **Desafios do 2º semestre de 2022:**

A distribuição de rendimento referente ao mês de dezembro foi de R\$ 0,896316776, valor equivalente a uma remuneração bruta de imposto de renda de 101,16% do CDI. Dezembro foi o terceiro mês consecutivo em que o IPCA mostrou sinais de retomada, com uma alta de 0,62%, indicando que a inflação deve retornar a patamares positivos. Além disso, devido a defasagem normal da regra de atualização monetária dos CRIs, o impacto financeiro do IPCA positivo ainda não foi observado integralmente. O cenário de aversão a risco, com juros elevados e, conseqüente, queda no volume de negociação e preços, segue prejudicando a receita com negociações de FII's e CRIs. No entanto, a carteira de FII's apresentou uma melhora no recebimento de rendimentos e essa tendência, já observada em novembro, deve se manter dado que a maior parte da carteira de FII's é composta por FII's de CRIs que sofreram com a deflação nos últimos meses. Por fim, os ativos do fundo permanecem adimplentes e não houve a divulgação de Fato Relevante sobre o fundo.

### **Perspectivas para 2023:**

Após o anúncio da equipe econômica do novo governo, a gestão antevê um maior risco fiscal. Somado a isso, a manutenção da taxa Selic em patamares elevados por um longo período pode comprometer o PIB. Dessa forma a equipe de gestão espera uma piora do risco de crédito das empresas e um aumento na volatilidade dos mercados. O foco atual nas novas aquisições tem sido priorizar a pulverização da carteira e reduzir o risco de crédito, a fim de aumentar a margem de segurança. A gestora entende que o patamar de caixa atual é saudável, mas focará maiores esforços na venda de algumas posições do fundo (CRIs e FII's) para reforço do caixa, de forma a permitir a captura de novas oportunidades. O fundo segue com sua política conservadora de distribuição de rendimento, que considera apenas o resultado realizado em regime de caixa. Por fim, vale ressaltar que o fundo não possui nenhuma exposição direta ao

risco da Lojas Americanas, mas devido a relevância da empresa no contexto nacional a equipe de gestão continua atenta a possíveis efeitos secundários que a crise da companhia possa trazer.

**FIIs listados:** IRDM11; IRIM11

## Kinea Investimentos

### **Desafios do 2º semestre de 2022:**

Durante o mês de outubro, 1º mês do 4T22, observamos um início de recuperação nas cotações dos Fundos Imobiliários de CRI, com uma visibilidade maior pelo mercado da volta do IPCA para valores positivos após três meses seguidos de deflação no 3T22. Durante o mês, também ocorreu uma correção dos Fundos Imobiliários de Tijolo, após três meses seguidos de bons desempenhos. Entretanto, a instabilidade política após o resultado das eleições resultou em uma rápida deterioração das perspectivas macroeconômicas, especialmente durante o mês de novembro, quando as curvas de juros futuros apresentaram uma abertura expressiva das taxas, com muitos economistas projetando inclusive a possibilidade de elevações adicionais na Taxa Selic, o que trouxe volatilidade para o mercado de FIs, com o IFIX caindo 4,15% no mês.

Dessa forma, a instabilidade política e a piora do cenário de juros foram os principais desafios enfrentados na gestão de fundos imobiliários no segundo semestre de 2022.

### **Perspectivas para 2023:**

Para o mercado de FIs no ano de 2023, temos uma expectativa positiva principalmente para os Fundos de Recebíveis Imobiliários, em especial aqueles com carteiras majoritariamente indexadas ao CDI, devido as perspectivas de taxas de juros em patamares elevados durante mais tempo. Temos uma visão positiva também para os Fundos Imobiliários de Edifícios Corporativos, especialmente aqueles com ativos localizados nas principais regiões e que estão conseguindo reduzir a vacância do portfólio, assim como os Fundos de Recebíveis indexados ao IPCA, que hoje estão negociando a patamares de desconto em relação ao valor patrimonial bastante elevados, reflexo ainda do período de deflação recente, mas que já estão em processo de normalização dos seus rendimentos com a volta da inflação para terrenos positivos.

No cenário atual, uma economia em desaceleração e o patamar de juros altos devem ser desafios especialmente para Fundos Imobiliários que possuem uma alta alavancagem. Ademais, discussões sobre os gastos públicos e quanto a reforma tributária também são pontos de atenção para o Mercado Imobiliário.

**FIs listados:** KNIP11; KNCR11; KNHY11; KNSC11; KNRI11; KFOF11;  
KNRE11; KCRE11; KINP11; KEVE11

**FIAgros listados:** KNCA11

## Mérito Investimentos

### Desafios do 2º semestre de 2022:

O segundo semestre do ano foi marcado pela grande volatilidade nos preços dos ativos de renda variável devido, principalmente, às eleições no Brasil e ao aumento das taxas de juros realizadas pelos bancos centrais ao redor do mundo na tentativa de conter o aumento da inflação. Com esse cenário, o spread observado entre o dividend yield dos fundos imobiliários e a NTN-B 2035 atingiu o patamar de 6%, além disso, a maioria dos fundos que compõem o IFIX encerraram o ano com deságio no preço das cotas em relação ao valor patrimonial.

### Perspectivas para 2023:

Em 2023, os principais desafios estão relacionados à condução da política fiscal do novo governo e, conseqüentemente, ao impacto dessas medidas na inflação do país. Acreditamos que os preços dos fundos imobiliários sigam pressionados ao longo do primeiro semestre do ano devido à manutenção das taxas de juros em patamares elevados e que os preços dos FIs podem apresentar uma recuperação no decorrer do segundo semestre de 2023.

**FIs listados: MFII11; MFAI11; MFCR11**

## Quasar Asset Management

### Desafios do 2º semestre de 2022:

O principal desafio enfrentado pela gestão ao longo do segundo semestre esteve ligado a estabilização da taxa de juros em patamares elevados, que por sua vez mantem o fluxo de capital para ativos de renda fixa tradicional e 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 2023:

Acreditamos que o mercado de FIs deva seguir pressionado no curto prazo. 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 neste ano. 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: QAGR11; QAMI11**

## RB Capital Asset Management

### Desafios do 2º semestre de 2022:

Volatilidade pós-eleição e juros elevado

### Perspectivas para 2023:

Ainda desafiador mas com perspectivas melhores, dado que já devemos ter atingido o topo da Selic. Desafio continua sendo a trajetória da taxa de juros e dificuldade na emissão de novas cotas.

**FIs listados:** CXAG11; PQAG11; RBDS11; RBIR11; RBLG11; RBRD11;  
RBTS11; RFOF11; RRCI11; RSPD11; VLOL11

## RBR Asset Management

### Desafios do 2º semestre de 2022:

Para entender melhor o cenário atual, é importante ressaltar em qual estágio do ciclo imobiliário estamos: com alta de juros (Selic fecha em 13,75% a.a. em 2022) e avanço inflacionário também do custo de obra (+9,27% INCC em 2022), a viabilidade de novos projetos para construtoras e incorporadoras torna-se um desafio, devido ao custo de capital elevado.

Em termos de vendas, os shoppings vêm apresentando números já superiores ao pré-pandemia. Em 2022, os portfólios das empresas de capital aberto do segmento tendem a apresentar NOI médio superior a 20% acima do ano de 2019, além de uma baixa taxa de vacância, próxima da faixa de 4%. Em 2022, o setor apresentou um retorno de 9,2%, sendo o setor com melhor desempenho no período.

O trabalho remoto tem redefinido o uso dos escritórios no Brasil. Os ativos que mais vêm sofrendo são aqueles localizados em regiões secundárias e/ou com menor qualidade construtiva. Como exemplo, a vacância atual em regiões como Chucrí Zaidan e Marginal Pinheiros passam de 30% - 40%. Por outro lado, ativos A+ em regiões premium têm conseguido aumentar os aluguéis e ocupações médias: Faria Lima e JK têm preços acima de R\$ 200/m<sup>2</sup> na média e taxas de ocupação acima de 93%. Já é observado, para esses ativos, locações na faixa de R\$300/m<sup>2</sup>, e há uma tendência contínua de aumento para esse tipo de imóvel. Dentro do ano de 2022, o setor apresentou queda de -5,8%.

Os fundos indexados ao CDI mantiveram a crescente alta de dividendos proveniente do aumento de juros. Por outro lado, os fundos indexados à inflação tiveram um 1º semestre de alta, com inflação anualizada acima de 10%, e na sequência um período de deflação que impactou diretamente os dividendos e a cota dos fundos no secundário.

**Perspectivas para 2023:**

Para o ano de 2023, o cenário macro continua sendo o foco de preocupações. Com dúvidas em relação à política fiscal e novos projetos do governo Lula, somado aos conflitos políticos, alta de juros e pressão inflacionária, as incertezas e riscos aumentam para a bolsa brasileira. Para os FIs, um conforto existe ao olharmos para os dados operacionais dos ativos de qualidade de todos os setores, reforçando a resiliência do setor imobiliário. Seguimos alocados em FIs de Crédito e alocados em ativos de alta qualidade tanto nos setores logístico, corporativo e de shoppings.

Para o setor logístico, o mercado deve acompanhar de perto a entrega de novos projetos, especialmente em praças como Cajamar e Guarulhos, regiões com empreendimentos relevantes em obra, e em praças menos profundas ao redor do Brasil, que surfaram um bom momento com a expansão do e-commerce, mas que podem ficar saturadas pelo menor volume de entregas quando comparado a praças com maior profundidade.

**FIs listados:** RBRF11; RBRR11; RBRY11; RBRP11; RBRL11; RPRI11;  
RCFF11; CCRF11; RBRX11

## Rio Bravo Investimentos

### Desafios do 2º semestre de 2022:

Apesar do pequeno retorno positivo do IFIX de 2,22% em 2022 após dois anos seguidos de retornos negativos, em média os fundos imobiliários apresentaram queda na cotação no mercado secundário, uma vez que o IFIX é um índice de retorno total o que contempla a apreciação/depreciação dos fundos e os proventos distribuídos.

A performance negativa das cotas dos fundos não seguiu a performance dos ativos imobiliários no mercado. No segmento de lajes corporativas, o ano foi marcado pela continuidade do processo de redução da vacância, um desafio que vem sendo enfrentado desde o segundo semestre de 2020. No caso dos fundos de logística, o desafio veio pela continuidade do processo de repassar a inflação cheia para os contratos de locação típicos e obter revisionais positivas com aumento real de aluguel, No segmento de shoppings o desafio adveio em obter crescimento de NOI dos ativos, se comparado ao resultado de 2019, mesmo em um cenário de inflação alta e queda/estabilização da renda das famílias. No caso dos fundos de fundos, o grande desafio do ano foi manter a distribuição de dividendos, ou em alguns casos aumentar, em um cenário onde os fundos imobiliários apresentam três anos seguidos de queda de cotação no mercado secundário, o que dificulta a realização de ganho de capital, pois ele depende da direção do mercado.

### Perspectivas para 2023

Ao longo de 2022 tivemos uma abertura expressiva do cupom dos títulos do tesouro, mais especificamente das NTN-Bs em todos os vencimentos. Essa abertura de taxa acabou refletindo na precificação dos ativos imobiliários no mercado secundário. Além disso, as diversas mudanças na perspectiva de taxa de juros terminal para o término de ciclo de aperto monetários também pressionaram a precificação dos fundos de maneira negativa. O mercado espera que o ciclo de afrouxamento monetário tenha início no final do segundo trimestre de

2023 ou início do terceiro trimestre do ano, o que deve trazer uma melhora no curto prazo para a precificação dos fundos no mercado secundário, inclusive os fundos de tijolo e os FOFs, que negociam com altos descontos em relação ao seu valor patrimonial.

Mesmo com essa perspectiva, deveremos ter um mercado de capitais ainda focado em estratégias de fundos de crédito, o que não irá pressionar a cotação dos fundos de tijolo devido a ofertas primárias. Em contrapartida, fundos de tijolo que possuem necessidade de caixa para o ano de 2023 precisarão vender ativos em um cenário onde o mercado tem poucos compradores e que estão dispostos a adquirir ativos abaixo do valor intrínseco, ou fazer uma “rolagem” dessa necessidade de caixa, porém em um cenário onde o custo da dívida está superior se comparado ao ano anterior.

**FIs listados:** BVAR11, BMII11, CTXT11, ABCP11, RBOP11, RCRB11, SFND11, SHPH11, ONEF11, FVPQ11, BBIM11, HUSC11, RBBV11, RBHY11, RBVO11, RBHG11, RBFF11, RBED11, RBRS11, RBVA11, RNGO11, SDIL11

## Sequóia Properties

### **Desafios do 2º semestre de 2022:**

O ano de 2022 foi de ajuste na economia mundial. No segundo semestre, o cenário macroeconômico continuou apresentando volatilidade e incertezas para a economia brasileira.

Em se tratando de política monetária, o Copom, em sua última reunião de 2022, manteve a taxa básica de juros em 13,75%, ressaltando o balanço de riscos frente a inflação e mantendo o tom atento ao cenário fiscal doméstico.

Com a manutenção dos juros mais altos, há uma tendência natural de migração dos investidores dos ativos com maior risco, como é o caso das ações, para ativos de renda fixa.

Em geral, essa movimentação é negativa para os Fundos Imobiliários, uma vez que a força de venda pressiona negativamente o valor de mercado das cotas, ampliando a diferença entre o valor de mercado e valor patrimonial. Como consequência, as novas emissões se tornam mais difíceis de serem estruturadas de modo a gerar valor para o cotista. Apesar disso, acreditamos que os gestores estão atentos às janelas de oportunidade.

### **Perspectivas para 2023:**

Com a sinalização do fim do aperto monetário e encerramento do ciclo de alta de juros, o fluxo de capitais tende a se estabilizar. 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.

Vale ressaltar que as taxas de juros não são um fator determinante para que esta categoria continue a evoluir, sendo apenas um catalisador temporário. Os fundamentos que sustentam o desenvolvimento dos Fundos Imobiliários continuam válidos com taxas SELIC de 2% ou 15% ao ano. Quanto mais baixas forem as taxas de juros, mais combustível é injetado nesta engrenagem e mais rápido ela avança. Por outro lado, taxas mais altas tendem a desestimular o

crescimento e provocar oscilações de preço nas cotas dos fundos – já que boa parte do capital disponível é direcionada aos confortáveis produtos bancários de renda fixa.

Destacamos que Fundos Imobiliários não são nada mais do que um formato simples e inteligente de aplicar recursos no mercado imobiliário. Na essência, comprar cotas de um FI é investir em imóveis (ou ativos relacionados a imóveis). Diversificação, gestão profissional, baixos custos transacionais e liquidez, são apenas algumas das vantagens que os FIs trouxeram ao mercado imobiliário. E todos estes atributos são estruturais, ou seja, independem do momento ou de alguma variável macroeconômica específica.

Ademais, 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: SEQR11**

## TG Core Asset

### Desafios do 2º semestre de 2022:

Atualmente a TG Core Asset possui dois fundos imobiliários sob Gestão, o TG Ativo Real e o TG Real Estate. O primeiro Fundo é focado no setor de desenvolvimento imobiliário e possui mais de 80% do portfólio alocado em ativos de equity (loteamentos, incorporações, multipropriedades e um shopping), e o restante distribuído entre ativos de crédito (CRI), renda e outros fundos de investimento imobiliário. O FI é o maior Fundo de desenvolvimento do Brasil com patrimônio superior a R\$ 1,8 bilhões.

O segundo fundo possui uma estratégia semelhante ao TG Ativo Real, porém, com maior exposição à classe de Certificados de Recebíveis Imobiliários, e busca investimento em ativos de equity com estágio mais avançado de desenvolvimento. Outro fator que distingue os dois FIs, é que o TGRE realiza negociações em mercado de balcão (CETIP-Fundos 21), tendo como foco diminuir a volatilidade no preço da cota.

Em relação aos desafios, o ano de 2022 foi bastante desafiador para ambos os fundos, com taxa Selic acima dos 13% a.a., e incertezas políticas, boa parte dos investidores migraram para a classe de renda fixa, procurando maior margem de segurança frente a um cenário ainda incerto. Porém, apesar dos desafios, grandes oportunidades também surgem em momentos como este, o TG Ativo Real por ser um fundo mais robusto, e já ter passado por várias crises, demonstrou mais uma vez a resiliência da sua tese de investimentos.

No segundo semestre o Fundo conseguiu bater recordes consecutivos de distribuição, chegando a ter 5 aumentos consecutivos no valor dos rendimentos mensais, tendo como principais fatores: (i) carteira madura, com vários empreendimentos gerando resultado para o Fundo; (ii) portfólio pulverizado; e (iii) eficiência no trabalho da Gestão.

**Perspectivas para 2023:**

Apesar do cenário desafiador, os fundamentos dos fundos imobiliários não foram alterados e como pôde ser observado no TG Ativo Real, momentos como este servem para validar a tese de investimentos do Fundo. Para os próximos meses, o cenário ainda incerto pode gerar algumas oportunidades, vários FIs seguem entregando dividend yield acima de 1% a.m., e sendo negociados abaixo do seu valor patrimonial.

Para os Fundos da casa, a Gestão vê boas perspectivas, apesar de estar exposto ao mercado de desenvolvimento imobiliário, a estrutura robusta da TG Core Asset propicia uma mitigação de riscos para o setor.

**FIs listados: TGAR11**

## TRX

### **Desafios do 2º semestre de 2022:**

O ano de 2022, como previsto, foi mais um ano de grande volatilidade e desafios para investidores, gestores, economistas, analistas e quem mais estivesse envolvido com as oscilações de humores do mercado. Forte exemplo disso foi que as expectativas dos analistas para os principais indicadores da economia brasileira, capturadas pelo Banco Central e divulgadas pelo Boletim Focus na primeira segunda-feira de 2022, ficaram longe do que realmente foi a realidade, principalmente em relação ao PIB e a SELIC. Somado a continuação do ciclo de alta da SELIC, o 2º semestre também foi marcado pela deflação em alguns meses, que diminuiu consideravelmente os dividendos dos FIIs de CRI, fazendo com que os até então grandes campeões do ano também sofressem fortes desvalorizações no valor de mercado.

### **Perspectivas para 2023:**

Para 2023, os analistas consultados pelo BC permanecem pessimistas em relação ao atingimento da meta de inflação de 3,25% ao ano para o IPCA, já que o número esperado no Boletim Focus de 2 de janeiro/23 é de alta de +5,31% para este ano. Pior, a previsão é que esse resultado deve ser alcançado mesmo com as expectativas de uma SELIC em patamares elevados para o final de dezembro/23 e de crescimento do PIB abaixo de 1,00% no ano. O cenário pode parecer desalentador para o investidor de ativos em renda variável, mas não podemos esquecer que essa é uma foto das expectativas atuais, baseadas no medo e na insegurança na transição de governo, já que o novo presidente e sua equipe não tem conseguido passar confiança em relação a responsabilidade com as contas públicas. Como vimos nos anos anteriores, o mais provável é que as expectativas atuais estarão erradas quando fizermos o comparativo em janeiro do ano que vem, para o bem ou para o mal, por isso continuamos batendo na tecla de que para o investidor de FIIs o mais importante é o investidor se ater aos fundamentos dos seus ativos investidos, ao invés de ficar tentando prever o futuro.

Também acreditamos que uma carteira de bons ativos imobiliários bem gerida e pagadora de renda recorrente corrigida por inflação deverá proteger e apresentar boa performance no médio ou longo prazo, sendo que esse desempenho poderá ser turbinado quando esses ativos são comprados com desconto ao que realmente valem, como parece ser o caso agora.

**FIs listados: TRXF11**

## Vectis Gestão

### **Desafios do 2º semestre de 2022:**

A volatilidade que os mercados apresentaram, principalmente nos últimos meses de 2022 e início de 2023, fruto de medidas para uma deflação local artificial adotada no início do 2º semestre, da escalada de juros brasileiros e americanos, de políticas de "Covid Zero" na China e de uma das eleições mais complexas da nossa história recente, trouxe bastante insegurança para os investidores. Toda mudança de conjuntura econômica que vem acontecendo, tanto no Brasil como no mundo, gerou bastante incerteza sobre as expectativas e indicadores macroeconômicos, afetando quase a totalidade das classes de ativo, e não somente a categoria de fundos imobiliários. Especificamente em relação aos FIs, tivemos a elevação da SELIC para seu maior patamar desde 2016, comprimindo ainda mais os fundos de tijolo e, em paralelo, as medidas do governo que levaram a 3 meses de deflação pontual, impactando o dividendo dos fundos de papel atrelados ao IPCA; trazendo assim grande desvalorização para esses fundos no mercado secundário. Com esse pano de fundo, entendemos que o nosso maior desafio na posição de gestores de recursos, é de nos mantermos fiéis às nossas visões de longo prazo, seguindo as estratégias que desenhamos para os produtos do nosso portfólio.

### **Perspectivas para 2023:**

Nossa expectativa é pela consolidação das teses lançadas nos últimos anos, como é o caso dos FIs de renda residencial, que adquirem imóveis no atacado com o objetivo de gerar renda através do aluguel das unidades, modalidade que já é bastante popular no mercado americano. Além disso, temos os FIAGROs, fundos que investem nas cadeias produtivas do agronegócio e que, ao longo do ano passado, representaram um montante relevante do capital alocado pelo investidor pessoa física. O desafio será, como em todo início de mandato de um novo presidente, entender as propostas do novo governo, especialmente para a economia, para o mercado de capitais, mercado imobiliário e seus consequentes impactos na indústria de FIs.

**FIs listados: VCJR11; VCRR11**

**FIAgros listados: VCRA11**

## Vinci Partners

### **Desafios do 2º semestre de 2022:**

Impactos do cenário político no mercado de FIs

### **Perspectivas para 2023:**

Expectativa: mercado ainda pressionado em função da taxa de juros, principalmente no 1S23.

Possível melhora de cenário no 2S23.

Desafio: captação em um cenário em que os fundos de tijolo estão mais alavancados.

**FIs listados:** VCRI11; VIUR11; VILG11; VINO11; VISC11

## Zavit Capital

### **Desafios do 2º semestre de 2022:**

Dificuldade de captação de recursos para aproveitar o momento excelente para compras

### **Perspectivas para 2023:**

Não podemos temer a volatilidade, mas os fundos com bons ativos e bom yield devem entregar um resultado excelente. A inflação machuca o mercado todo, assim como os juros, mas num prazo maior o elevado custo de reposição deve trazer uma valorização para os ativos

**FIs listados: ZAVI11**

## ZION Invest

### Desafios do 2º semestre de 2022:

No cenário local para o 2º semestre, o IFIX apresentou valorização de 2,56% e o Banco Central elevou em 50 bps a taxa Selic e a manteve em 13,75% a.a. até o final do ano. Além disso, a inflação fechou o ano a 5,79% e o dólar se manteve próximo da estabilidade contra o real, se valorizando em 0,87%. Ademais, o semestre apresentou bastante volatilidade por conta da eleição do novo presidente, sendo a disputa presidencial mais acirrada desde a redemocratização.

No cenário internacional, os desafios enfrentados foram: o aumento na taxa de juros dos bancos centrais, sendo que os Estados Unidos fechou o ano com uma taxa de juros em um intervalo de 4,25% a 4,50% a.a.; a Europa com uma taxa de juros de 2% a.a. (depósito); e a Inglaterra com uma taxa de juros de 3,50% a.a.. Essa alta ocorreu devido à uma inflação global persistente, dado aos estímulos fiscais durante o período de pandemia, a continuação no conflito Ucrânia X Rússia e a desaceleração da economia da China.

### Perspectivas para 2023:

O mercado de FII's entra em 2023 com descontos em determinados setores, o que abre uma janela para uma eventual valorização do Ifix. Os fundos geridos pela Zion: CARE11 e ZIF11 estão com a relação P/VPA 0,35 e 0,97, respectivamente.

Os grandes desafios locais são: a política fiscal adotada pelo novo governo, uma vez que há uma incerteza quanto à sustentabilidade da dívida pública, já que o governo deixa transparecer um aumento de gastos e; a inflação, visto que ainda não está controlada e, dada a divulgação do IPCA em dezembro de 2022, pode fazer com que o Banco Central demore a reduzir os juros, ou mesmo tenha que realizar um ou mais aumento(s).

Os grandes desafios internacionais continuam sendo a inflação e o quanto agressivo os bancos centrais irão ser na subida de juros; o conflito Ucrânia X Rússia; a relação da China com Taiwan, que pode ocasionar a falta dos processadores de alta tecnologia na cadeia de suprimentos global; e como a economia da China irá se comportar com o abandono da política de Covid-Zero e perante a crise imobiliária.

**FIIs listados:** CARE11; ZIFI11

Este material foi elaborado pela Órama DTVM S.A. em conjunto com os gestores. O presente documento tem propósito meramente informativo não constituindo em uma oferta de compra ou de venda de qualquer ativo. As informações aqui contidas não levam em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades pessoais de um investidor em específico. Este material não é uma recomendação de produtos e não pode ser considerado como tal, bem como não se trata de qualquer tipo de análise ou aconselhamento para a realização de investimento, não devendo ser utilizadas com esses propósitos, nem entendidas como tais. Antes de tomar qualquer decisão de investimento, aconselhamos que o investidor entre em contato com seu assessor para orientação financeira com base em suas características e objetivos pessoais. Os investimentos em fundos estão sujeitos a riscos específicos de mercado. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS – FGC. A Órama não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações aqui divulgadas. Fica proibida a reprodução ou redistribuição deste material para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio e exposto consentimento da Órama. As informações deste material estão atualizadas até 25/01/2023.