

Radar de Fundos Imobiliários

Edição semanal #263

11 de abril a 15 de abril de 2022

Legenda - FT: Fundo de Tijolo | FP: Fundo de Papel | FOF: Fundo de Fundos | FD: Fundo de Desenvolvimento

ALZR11 – Alianza Trust Renda Imobiliária (FT) – O resultado (R\$ 0,80) ficou acima da distribuição (R\$ 0,77) destacando o fato de ter sido uma distribuição recorde desde o IPO do Fundo. O RG apontou reajustes dos imóveis Atento e Sky, lembrando que há ainda quatro contratos a serem reajustados ao longo do 2S22.

Foi também publicado um *Comunicado ao Mercado* informando que foi assinado um *Memorando de Entendimentos* que trata da possibilidade da venda do imóvel Clariant em SP, ativo que representa hoje 22% das receitas. O Fundo pagou R\$ 153 MM pelo imóvel sendo R\$ 53 MM com recursos próprios e R\$ 98 MM em emissão de CRIs (alavancagem).

Caso a alienação seja confirmada, entre 60 e 90 dias, o valor líquido de todos os passivos a serem recebidos pelo ALZR será de R\$ 85 MM, o que trará um robusto ganho de capital na faixa de R\$ 5,40 por cota (R\$ 32 MM).

Para nós, esse movimento de gestão ativa é excelente, pois reforça a capacidade de se gerar valor aos cotistas, além da possibilidade de se melhorar a qualidade implícita do portfólio em virtude de potenciais novas aquisições. Some ainda ao fato de que o contrato com a Clariant é relativamente curto, com vencimento em 3,9 anos, bem abaixo da média do Fundo (8,9 anos).

COTAÇÃO: R\$ 115,52 | DY ANUAL: 7,17%

BBPO11 – BB Progressivo II (FT) – O resultado (R\$ 0,92) ficou acima da distribuição (R\$ 0,89). Em 12 meses, a reserva acumulada foi elevada para R\$ 0,11.

O mercado segue em compasso de espera em relação às tratativas com o Banco do Brasil referente a uma possível renovação de seis imóveis do portfólio (18,4% das receitas).

De toda forma, a gestão optou por colocá-los disponíveis para venda ou locações para outras empresas. A monitorar. Lembrando que o restante dos contratos (81,6%) vencem em 2027.

COTAÇÃO: R\$ 87,19 | DY ANUAL: 12,94%

BRCO11 – Bresco Logística (FT) – O resultado (R\$ 0,77) ficou acima da distribuição (R\$ 0,63) elevando as reservas acumuladas neste 1S22 para R\$ 0,20.

A Bresco ainda não apresentou o andamento das negociações em relação ao contrato com o GPA referente ao CD-06 em SP. Avaliamos que há reais possibilidades de desocupação, embora os fluxos futuros pelos próximos 12 meses (multa + aviso prévio) seriam suficientes para um reposicionamento do ativo, sem comprometer as distribuições.

Lembrando que há R\$ 0,02 por cota a serem adicionados às distribuições mensais uma vez que há obras em andamento nos ativos Whirlpool SP e Bresco Bahia, ambas com previsão de entrega para mai-22.

COTAÇÃO: R\$ 99,75 | DY ANUAL: 7,04%

DEVA11 – Devant Recebíveis Imobiliários (FP) – A gestão vem procurando melhorar a qualidade das informações em relação ao fluxo financeiro, sobretudo pela forma como o resultado é reconhecido face à variação do IPCA.



Fonte - Devant Asset

No entanto, continuamos ainda com a ausência de um amplo Relatório de Riscos e Acompanhamento das operações. Lembrando que o DEVA possui 92,8 mil cotistas e é um dos FIIs mais líquidos do mercado.

O RG aponta para 100% de adimplência dos CRIs e trouxe informações sobre uma visita realizada no ativo Chemin, hoje em obras.

Além disso, pontuou que a evolução comercial no Shopping Circuito de Compras segue em linha com as expectativas da gestão. Aqui, vale pontuar que há notícias polêmicas envolvendo essa operação as quais vem reverberando pelo mercado. Seria muito importante que a Devant fizesse um *Webcast* explicando ponto a ponto de tudo que vem sendo veiculado na mídia.

Outra questão também abordada está relacionada às Demonstrações Financeiras (ref. 2021) as quais apontaram um prejuízo contábil em função da marcação à mercado dos títulos com base na variação (abertura) dos juros longos e não efetivamente por perda (*default*) nas operações.

Por fim, o Fundo encerrou mar-22 com 90% do PL alocado em 58% CRIs, 7% em FIIs e apenas 3% em caixa. No mês, houve alocação de R\$ 14,5 MM no CRI Toex, sendo R\$ 7,25 MM na série SR (IPCA + 9%) e R\$ 7,25 MM na SUB (IPCA + 13%). E, agora, o portfólio está dividido com as seguintes taxas médias brutas ponderadas:

- 93,7% - IPCA + 10,36%
- 4,7% - IGP-M + 4,7%
- 1,3% - CDI + 1,3%
- 0,3% - INPC + 9,22%

COTAÇÃO: R\$ 96,58 | DY ANUAL: 16,08%

DVFF11 – Devant FOF Imobiliários (FoF) – O resultado (R\$ 0,78) ficou acima da distribuição (R\$ 0,70) e, agora, há R\$ 0,24 em reservas acumuladas. Vale pontuar que não houve movimento de ganho de capital, reforçando a consistência do rendimento-base, assim como temos visto em outros FOFs da indústria, sobretudo aqueles que estão com maior exposição a recebíveis.

Note que, em termos setoriais, 31% estão alocados em recebíveis, 25% em logística e 17% em lajes corporativas. As três maiores posições atuais são: XB XO - Circuito de Compras (4%), JSRE (3,2%) e OUJP (3,1%).

Há 10% em caixa, 24% alocados diretamente em CRIs e 66% em FIs.

COTAÇÃO: R\$ 72,65 | DY ANUAL: 11,37%

FIGS11 – General Shopping Ativo e Renda (FT) – O resultado (R\$ 0,32) ficou abaixo a distribuição (R\$ 0,37), lembrando que há R\$ 0,47 em reservas acumuladas. Destacamos que o NOI/m² do portfólio segue cada vez mais se aproximando dos patamares de 2019, ficando apenas -6,2% abaixo do mesmo período.

Inclusive, as vendas já vieram +16,7% acima de 2019 embora o fluxo de veículos esteja o mesmo percentual abaixo. A inadimplência reduziu, porém, segue elevada para os padrões (15,2%) de mercado. A vacância também continua elevada (13,7%), ou seja, acima de 2020 (12,1%).

COTAÇÃO: R\$ 53,60 | DY ANUAL: 6,51%

FIIB11 – Industrial do Brasil (FT) – Considerando as movimentações apontadas no RG, identificamos que a vacância projetada é de 5,02%, em linha com o histórico do Fundo.

Com base em um gráfico publicado pela gestão, observamos que as distribuições terão um impacto positivo equivalente a R\$ 0,11 por cota, até jun-25, em virtude de negociações que foram feitas com locatários desde o início da pandemia.

Um ponto a se monitorar no curto prazo é referente a uma desocupação prevista de 4,6 mil m² para esse mês a qual poderá trazer um impacto negativo de R\$ 0,21, caso nenhuma nova locação seja realizada no 2S22.

COTAÇÃO: R\$ 441,98 | DY ANUAL: 9,06%

GTWR11 – Green Towers (FT) – O resultado (R\$ 0,76) ficou acima da distribuição (R\$ 0,74). Importante lembrar que, após uma recente negociação, o contrato tem vencimento para nov-28 sendo que a próxima revisional será apenas em nov-24. Atualmente, o Banco do Brasil paga cerca de R\$ 150/m².

COTAÇÃO: R\$ 78,50 | DY ANUAL: 10,60%

HFOF11 – Hedge Top FOFII 3 (FoF) – O resultado (R\$ 0,59) ficou abaixo da distribuição (R\$ 0,60), considerando uma perda marginal com venda de FIs.

As três maiores posições são: HAAA (13,6%), HLOG (12,1%) e HREC (8,9%) - todos os FIs da própria gestora. Vale ponderar que, por questões de enquadramento, é possível que a gestão tenha que vender posições em HAAA e HLOG nos próximos meses, mesmo com prejuízo. A monitorar.

De toda forma, a gestão reafirmou o *guidance* de R\$ 0,60 mensais, sobretudo por haver R\$ 0,53 em reservas acumuladas. Some isso ao fato de que o HFOF está cada vez menos dependente de ganho de capital, assim como outros FOFs.

A Hedge vem procurando aumentar posição em FIs de lajes corporativas, hoje representando 35% do PL. Na sequência, identificamos 20% alocados em recebíveis e 19% em logístico/industrial.

COTAÇÃO: R\$ 75,50 | DY ANUAL: 9,54%

HGRE11 – CSHG Real Estate (FT) – O CSHG anunciou a repactuação das condições de pagamento das parcelas remanescentes da venda do Ed. Verbo Divino em SP, lembrando que, em conjunto, também foram vendidas 20.099 CEPACs para a Colmar Incorporadora, subsidiária da EZTEC.

Enfim, fato é que, em nossa avaliação, o formato do recebimento se torna interessante, pois fará com que lucros imobiliários e novos fluxos de caixa sejam reconhecidos, semestralmente, até o 2S23. Lembrando ainda que todas as parcelas foram corrigidas por Selic + 1,5% até mar-22 e as demais, a partir de abr-22 até o efetivo pagamento, em 85% do CDI.

Portanto, não serão mais nove parcelas e sim, quatro. Vejamos:

- R\$ 23,9 MM (à vista) com reconhecimento de lucro em R\$ 0,98 por cota
- R\$ 32,7 MM em jul-22
- R\$ 27,2 MM em abr-23
- R\$ 27,2 em out-23

JSRE11 – JS Real Estate Multigestão (FoF) – Em mar-22, a gestou renovou o contrato com a Equinix no Ed. Paulista. Nesse mesmo edifício, foram entregues as obras no térreo, recepção de hall de elevadores. As imagens abaixo ratificam a qualidade do projeto, reiterando a importância de investimentos os quais são realizados nas propriedades.



Fonte - Safra Asset

O resultado ficou em linha com a distribuição (R\$ 0,49), patamar inferior aos R\$ 0,53 uma vez que a gestão interrompeu a venda de cotas, com lucro, da sua posição em HGPO (R\$ 83,4 MM = 3,27% do PL) - a estratégia do Safra é aguardar uma eventual venda dos ativos, aprovada em AGE.

Em 2022, temos 6% de contratos que irão vencer e 22% poderão passar por revisionais. Lembrando que a vacância consolidada do Fundo é de 14,8%.

OUJP11 – OURINVEST JPP (FP) – O resultado (R\$ 1,46) ficou acima da distribuição (R\$ 1,28) sendo que 23% das receitas foram geradas via ganho de capital. Agora, há R\$ 0,74 em reservas acumuladas as quais serão usadas para manutenção dos rendimentos em patamares elevados ao longo deste 1S22.

A taxa média bruta ponderada do portfólio está dividida da seguinte forma:

- IPCA + 7,2% (66%)
- CDI + 4,6% (28%)
- IGP-M + 6,3% (6%)

A posição em caixa é 8,7% e há apenas 0,7% alocados em um FII logístico (OULG).

COTAÇÃO: R\$ 94,73 | DY ANUAL: 11,71%

PATC11 – Pátria Edifícios Corporativos (FT) – Foi possível verificar no último RG que o número de visitas no Ed. Sky Corporate (2,69 mil m²) vem aumentando e a gestão informou que há possibilidade de que as locações sejam realizadas ainda dentro do 1S22. Já no Ed. Cetenco Plaza, vale lembrar que haverá uma desocupação (1,15 mil m²), porém, sem impactos nas distribuições face às multas.

Dessa forma, avaliamos que a distribuição será mantida em R\$ 0,32 nos próximos meses e, caso o portfólio fique 100% locado, a expectativa é de que o patamar de renda possa ser elevado para algo entre R\$ 0,40 e R\$ 0,45, a depender das condições dos contratos, obviamente.

COTAÇÃO: R\$ 68,73 | DY ANUAL: 5,35%

PATL11 – Pátria Logística (FT) – Inicialmente, lembramos da *Live* realizada em mar-22 com o time de gestão do Pátria no canal no *Youtube* Prof. Baroni - [VEJA AQUI](#).

O último RG reforça o fato de o portfólio estar 100% ocupado após recente locação no ativo Ribeirão das Neves/MG para a Pif Paf Alimentos, lembrando que todos os contratos atuais vencem depois de 2025. Já para 2026, 50% dos contratos irão vencer e, em 2027, 42%. Lembrando que o PATL não se utiliza do mecanismo de alavancagem.

A gestão reafirmou o *guidance* entre R\$ 0,58 e R\$ 0,60 até o fim de 2022, mesmo que, em mar-22, o resultado (R\$ 0,54) tenha ficado abaixo da distribuição (R\$ 0,56).

COTAÇÃO: R\$ 78,99 | DY ANUAL: 8,70%

PORD11 – Polo Recebíveis Imobiliários (FP) – O resultado ficou marginalmente acima da distribuição (R\$ 1,22), sendo que há ainda cerca de R\$ 0,02 em reservas acumuladas.

Em mar-22, a gestão seguiu fazendo alocações entre CDI e inflação (IPCA e IGP-M). Atualmente, o book de CRIs está com as seguintes taxas médias brutas ponderadas:

- 48% - IPCA + 7,55%
- 24% - CDI + 5,62%
- 10% - IGP-M + 8,67%
- 5% - prefixado (10% a.a.)

Em termos de portfólio, PORD está com 87% em CRIs, 8% em FIs e 5% em caixa.

COTAÇÃO: R\$ 93,92 | DY ANUAL: 12,98%

QAGR11 – Quasar Agro (FT) – O resultado (R\$ 0,40) ficou marginalmente acima da distribuição (R\$ 0,39). Cabe reforçar que houve o reajuste do contrato da Belagrícola, lembrando que haverá também a correção, por IPCA, de um dos contratos com a BRF.

Dessa forma, a gestão confirmou um *guidance* de R\$ 0,44/mês para até o fim deste ano.

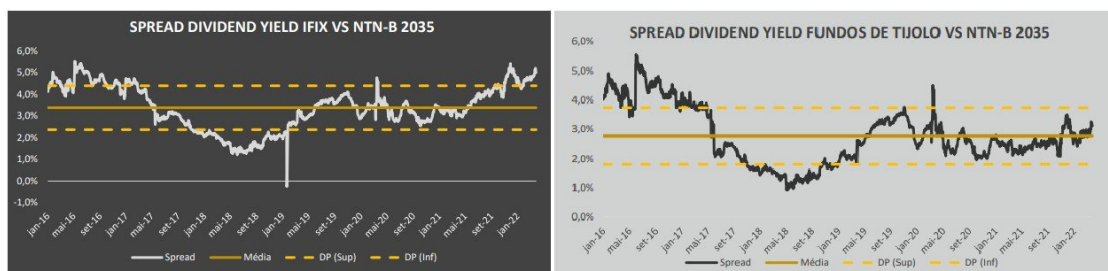
QAGR segue negociando com um expressivo desconto patrimonial, na faixa de 18%, considerando que o Fundo tem 25,2 mil cotistas e uma liquidez média diária próxima a R\$ 500 mil.

COTAÇÃO: R\$ 48,79 | DY ANUAL: 9,43%

RBFF11 – Rio Bravo IFIX FOF (FoF) – O resultado (R\$ 0,51) ficou acima da distribuição (R\$ 0,47) considerando um incremento marginal em relação a ganho de capital. A gestão afirmou um *guidance* entre R\$ 0,45 e R\$ 0,55 para até jun-22.

Em termos de portfólio, destacamos 31,7% em recebíveis, 24,2% em logística/industrial e 20,2% em shoppings/varejo. Pontuamos ainda as três maiores posições: MXRF (7,6%), RCRB (6,3%) e RBVA (5,8%).

Vale observar que a Rio Bravo publicou dois gráficos interessantes (abaixo) ratificando que, tanto o IFIX em si, quanto os FIIs de tijolos quando analisados isoladamente, estão negociando acima da média dos *spreads* frente às NTN-Bs. Ainda em relação ao IFIX, esse *spread*, inclusive, está acima da banda superior. Mais uma vez, reforçamos a nossa visão de que há várias oportunidades atualmente no mercado de FIIs.



Fonte - Rio Bravo

COTAÇÃO: R\$ 53,31 | DY ANUAL: 10,69%

RBRY11 – RBR Crédito Imobiliário High Yield (FP) – Em primeiro lugar, vale lembrar do relatório que publicamos recentemente sobre a nova emissão em RBRY - [VEJA AQUI](#).

Gostamos da gestão e do tipo de operação que são acessadas trazendo uma ótima relação entre risco/retorno para a composição de portfólio. A liquidez diária deste FII ainda é um fator a se ponderar, hoje em apenas R\$ 690 mil (ref. últimos 30 dias).

O resultado (R\$ 1,62) ficou acima da distribuição (R\$ 1,30) sendo que 17% das receitas foram geradas via ganho de capital, especialmente no *book* de FIIs com vendas de VGIR e KNIP. Agora, há R\$ 0,51 em reservas acumuladas as quais deverão ser usadas para manutenção da distribuição no patamar atual até o fechamento do 1S22 - a revisar.

Foram realizadas três novas aquisições, sendo R\$ 25 MM em IPCA e R\$ 2,5 MM em CDI. Nesse momento, a taxa média bruta ponderada do *book* de CRIs do RBRY está com a seguinte composição.

- 45% - IPCA + 9,2%
- 43% - CDI + 5%
- 13% - prefixado (8,5% a.a.)

Em tempo, vale destacar que a emissão ainda segue aberta para investidores profissionais (e institucionais).

COTAÇÃO: R\$ 105,25 | DY ANUAL: 11,39%

RNGO11 – Rio Negro (FT) – O resultado (R\$ 0,41) ficou acima da distribuição (R\$ 0,35), elevando assim as reservas acumuladas para R\$ 0,18. Importante destacar que as receitas foram majoradas em virtude do recebimento parcial da multa face à rescisão da Enjoei SA, lembrando que há outras parcelas a serem pagas ainda neste 1S22, representando R\$ 0,20. O *guidance* para este semestre é de R\$ 0,39.

Foi também anunciada uma nova locação (expansão) equivalente a 678,18 m². Dessa forma, a Lojas União passa agora a ocupar 1,35 mil m², isto é, 38% da ABL do Fundo. O contrato tem prazo de 51 meses com impacto de R\$ 0,012/mês, porém, como há carências e descontos, o impacto no curto prazo será marginal.

Com essa nova locação, a vacância do RNGO foi reduzida para 25,7%, abaixo da média da região (31,6%). Em 2022, temos 12,9% dos contratos que irão vencer e 1,4% que poderão passar por revisionais.

COTAÇÃO: R\$ 50,56 | DY ANUAL: 8,45%

SARE11 – Santander Renda de Aluguéis FII (FT) – O resultado (R\$ 0,67) ficou acima da distribuição (R\$ 0,62).

A gestão informou que segue trabalhando em busca de novos locatários para o edifício corporativo WT Morumbi, principal ativo do Fundo, hoje representando 51,9% das receitas. O imóvel está com 17,1% de vacância, gerando uma impacto proporcional a 8,2% no portfólio. Segundo o RG, as visitas têm aumentado e a expectativa é que até o fim do ano, novas locações sejam anunciadas - a monitorar.

Em 2022, 9,5% dos contratos irão vencer e 4,3% poderão passar por revisionais.

COTAÇÃO: R\$ 74,40 | DY ANUAL: 10,00%

VRTA11 – Fator Verita (FP) – Em primeiro lugar, apontamos o encerramento da 8ª emissão de cotas com captação de R\$ 300 MM, ou seja, volume total acrescidos os 20% dos lotes adicionais.

A primeira integralização ocorreu em nov-21 e alguns investidores (assinantes) estavam apreensivos com essa situação. Todavia, a gestão optou por manter a captação aberta, respeitando o limite legal de seis meses.

Importante pontuar que os recibos integralizados, desde fev-22, vinham sendo pagos em igualdade ao VRTA11. A liberação da negociação dos demais recibos ocorrerá em datas específicas conforme comunicado publicado na semana passada - [verifique o recibo que você possui em custódia clicando aqui](#).

Considerando as alocações de mar-22 e eventos subsequentes, o último RG apontou uma aquisição de R\$ 20 MM em HGCR (via emissão), respeitando o percentual sugerido de 10% do PL alocado em outros FIIs.

Vale comentar o fato de o VP/cota ter voltado a subir: em fev-22, era R\$ 95,91 e, agora, está em R\$ 97,21. Ou seja, a marcação à mercado foi favorável no mês passado.

A gestão liquidou as operações compromissadas, zerando a alavancagem. E, com isso, a posição de caixa projetada ficará na faixa de 4%, também considerando as movimentações apontadas em eventos subsequentes e desembolso dos rendimentos.

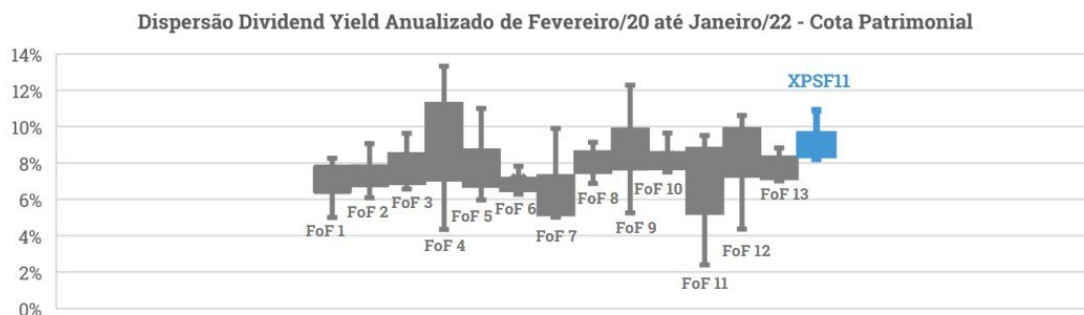
O *book* de CRIs está com 92,2% alocados a IPCA + 6,6% e 4,1% em IGP-M + 7,7%, reiterando o (novo) perfil do VRTA cada vez mais voltado à inflação (IPCA).

COTAÇÃO: R\$ 102,82 | DY ANUAL: 13,06%

XPSF11 – XP Selection (FoF) – O resultado (R\$ 0,72) ficou acima da distribuição (R\$ 0,67) sendo que 4,4% das receitas foram geradas via ganho de capital. O Fundo está com 93% do PL alocado em FIIs, 5% em CRIs e apenas 2% em caixa.

No *book* de FIIs, destaque para 37% alocados em recebíveis, 19% em lajes corporativas e 16% em logística. As três maiores posições são: CPTS (7%), MXRF (7%) e BARI (7%), ou seja, todos eles mais voltados a recebíveis.

A XP publicou um gráfico interessante sobre "dispersão com base na cota patrimonial dos principais FOFs do mercado" onde é possível observar a volatilidade das distribuições. Neste caso, XPSF11 se mostra pouco volátil (baixa dispersão) frente a seus pares, ou seja, a renda distribuída tem sido bastante previsível (estável) frente à variação do VP/cota.



Fonte - XP Asset

COTAÇÃO: R\$ 74,18 | DY ANUAL: 11,59%



Prof. Marcos Baroni

VP de Pesquisa em Fundos Imobiliários
Analista CNPI

DISCLOSURE

As informações constantes deste material podem auxiliar o investidor em suas decisões de investimento. Porém, o investidor será responsável, de forma exclusiva, pela verificação da conveniência e oportunidade da movimentação de sua carteira de investimentos e pela tomada de decisão quanto à efetivação de operações de compra e/ou venda de títulos e/ou valores mobiliários.

Este material apresenta informações para diversos perfis de investimento e o investidor deverá verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Quaisquer projeções de risco ou retorno potenciais são meramente ilustrativas e não são e não devem ser interpretadas pelo investidor como previsão de eventos futuros e/ou garantia de resultados.

Além disso, não garantimos a exatidão das informações aqui contidas e recomendamos ao investidor que não utilize este relatório como única fonte para embasar suas decisões de investimento. Os investimentos realizados pelo investidor para sua carteira estão sujeitos a diversos riscos inerentes aos mercados e aos ativos integrantes da carteira, incluindo, sem limitação, risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial, risco de concentração, risco de perda do capital investido e de disponibilização de recursos adicionais, entre outros.

Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Instrução CVM nº 598º/18, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente.

Este material destina-se única e exclusivamente aos assinantes da Suno Research, sua cópia ou distribuição integral ou parcial sem a expressa autorização acarretará multa de até 2000 vezes o valor desse relatório, apreensão das cópias ilegais além de responsabilização em processo civil.