



# Carteira Consistência FII

> Agosto/2022

# 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.

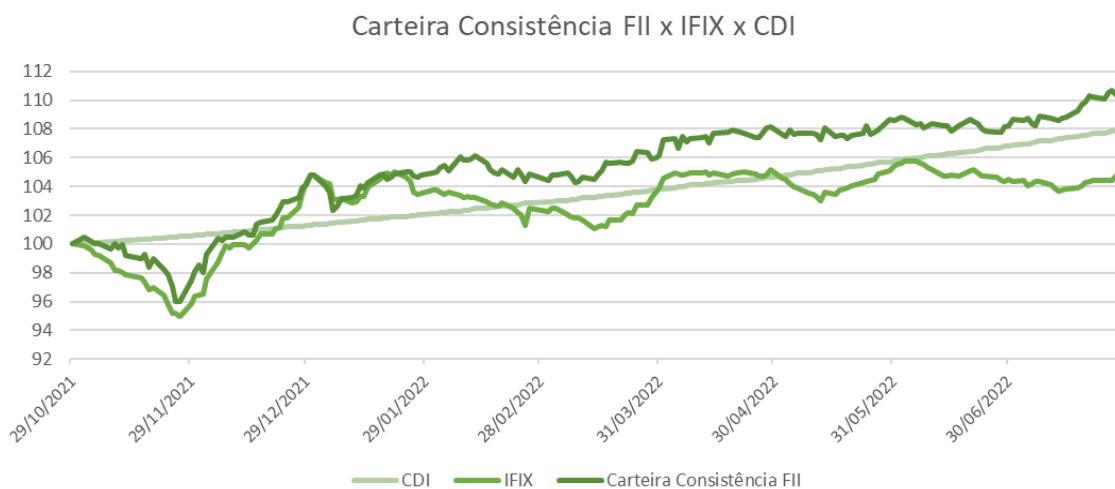
Ao mesmo tempo, a percepção de aumento de risco fiscal, acentuada com a aprovação da PEC dos Benefícios, movimentou as curvas de juros. Os futuros de DI bateram suas máximas desde 2016, chegando ao patamar de 13,925% para o vencimento de 2023.

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 nas janelas mais longas de 2 e 3 anos. Em relação a performance da Carteira Consistência FII, esta apresentou um retorno positivo e bastante acima do seu benchmark: **+2,21%** vs. IFIX **+0,66%**. No acumulado desde o início (nov/21), a carteira continua superando o IFIX e apresenta um retorno total (preço+dividendos) de **+10,61%** vs. IFIX **+5,17%**.

### Desempenho da Carteira Consistência FII

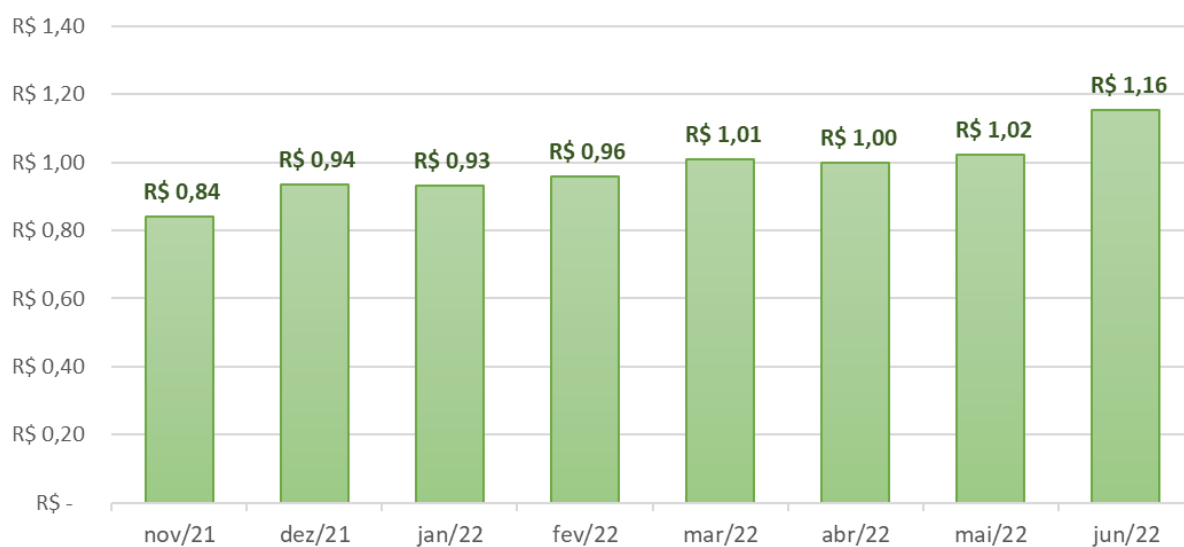


		JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	anual
2021	Consistência FII											-1,95%	6,87%	4,78%
	IFIX											-3,64%	8,78%	4,83%
2022	Consistência FII	0,17%	-0,06%	1,18%	1,90%	0,41%	-0,36%	2,21%						5,55%
	IFIX	-0,99%	-1,29%	1,42%	1,19%	0,26%	-0,88%	0,66%						0,33%
Retorno acumulado desde o início														10,61%
IFIX acumulado desde o início														5,17%

# PERFORMANCE DOS FIIs

Julho de 2022

## Distribuição Média de Dividendos da Carteira Consistência FII



# CARTEIRA CONSISTÊNCIA FII

## Recomendação para Agosto 2022

### Movimentações na Carteira:

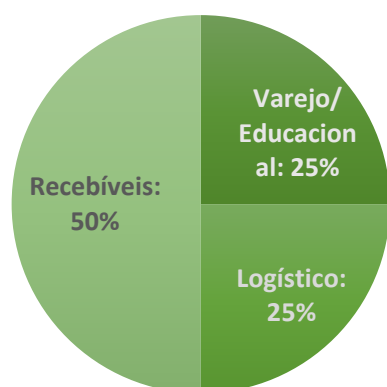
Não ocorreram alterações em nossa recomendação para agosto/2022.

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

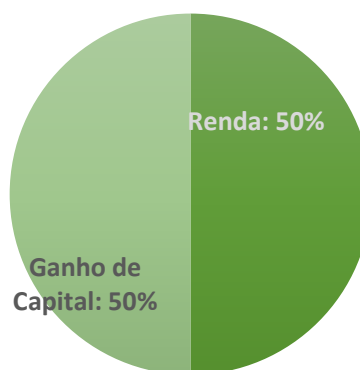
Ticker	Fundo	Segmento	Peso	DY (12m)	Preço Alvo	Upside	Indicação
<b>BTLG11</b>	BTG Logístico	Logístico	25%	8,75%	R\$ 119,74	<b>19,56%</b>	<b>Compra</b>
<b>HGRU11</b>	CSHG Renda Urbana	Varejo/ Educacional	25%	7,98%	R\$ 129,65	<b>8,45%</b>	<b>Compra</b>
<b>RBRY11</b>	RBR Crédito Imob	Recebíveis	25%	12,94%	R\$ 116,55	<b>12,77%</b>	<b>Compra</b>
<b>VGIR11</b>	Valora RE III	Recebíveis	25%	11,49%	R\$ 116,97	<b>16,42%</b>	<b>Compra</b>
Média	-	-	<b>100%</b>	<b>10,29%</b>	-	-	-

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

### Alocação por Segmento:



### Alocação por Estratégia:



# LOGÍSTICA

## BTG LOGÍSTICO - BTLG11

---

Inicialmente, o fundo pertencia à TRX e migrou gestão para o BTG, se tornando o único fundo de logística do BTG listado na B3. Os contratos de aluguel são 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 FIs 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

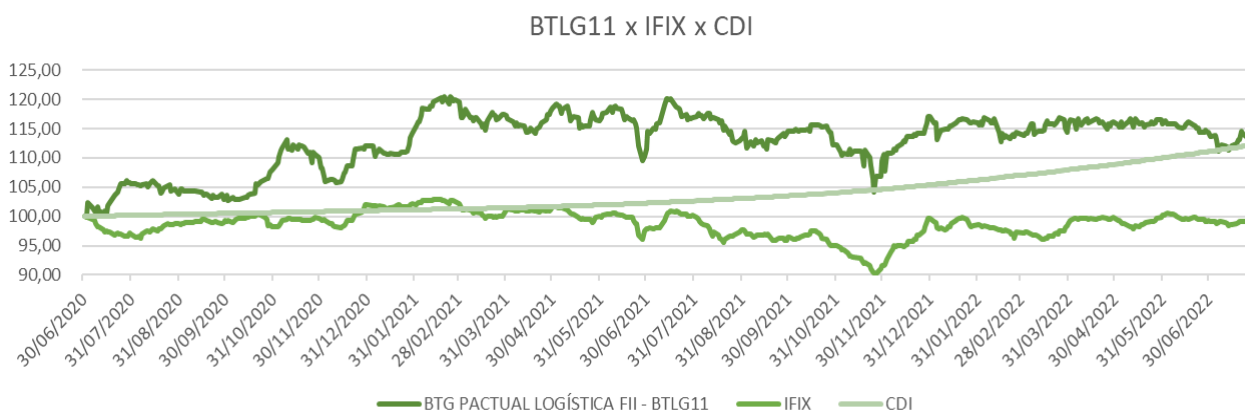
- Imóveis de qualidade em localizações estratégicas;
- Bons inquilinos;
- Perspectiva de melhora de resultado com as novas aquisições (gestão ativa);
- Exposição ao segmento logístico: demanda aquecida.

### 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	<b>19,56%</b>

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 sub precificados 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

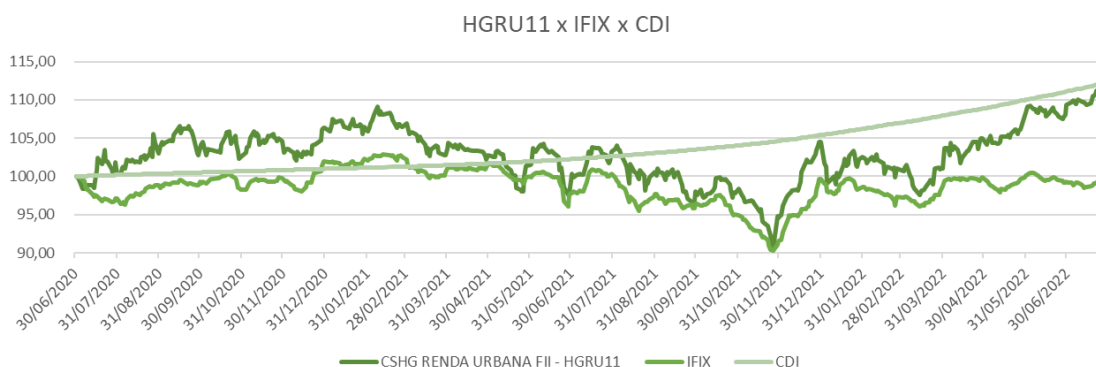
- Contratos atípicos de longo prazo;
- Bons inquilinos;
- Diversificação setorial;
- Aquisições de imóveis com boas taxas de retorno;
- Estratégia de venda de ativos maduros com lucro.

### 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	<b>8,45%</b>

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



# RECEBÍVEIS

## RBR CRÉDITO ESTRUTURADO - RBRY11

O RBRY possui uma estratégia híbrida, explorando renda por meio de CRIs com sólidas garantias (estratégia CORE – de 50% a 100% do PL), e ganho de capital em posições táticas em CRIs e 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	<b>12,77%</b>

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

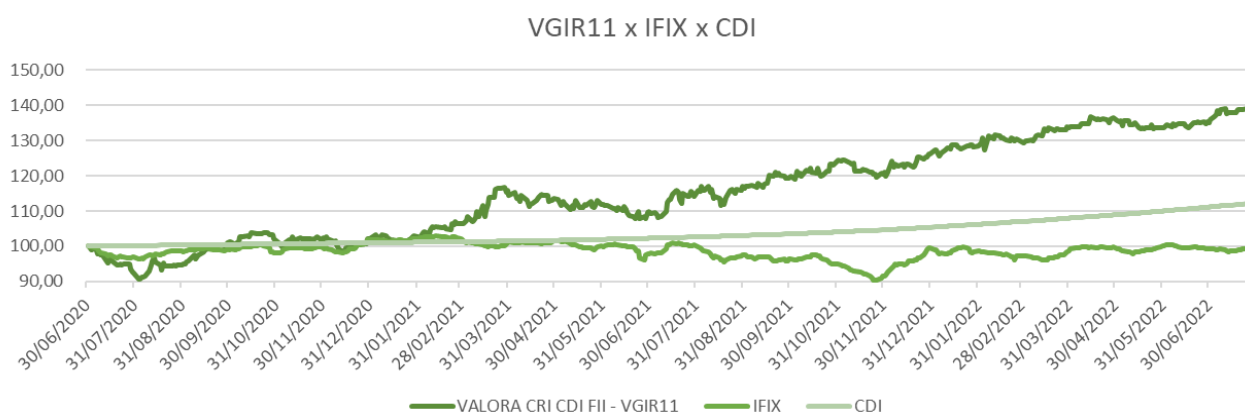
- Foco: Operações indexadas à CDI;
- Taxas superiores as dos pares;
- Experiência do time de gestão em originar e estruturar operações.

### 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	<b>16,42%</b>

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. 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

