

Carteira Órama FII

> Outubro/2022



PERFORMANCE DOS FIIs

Setembro de 2022

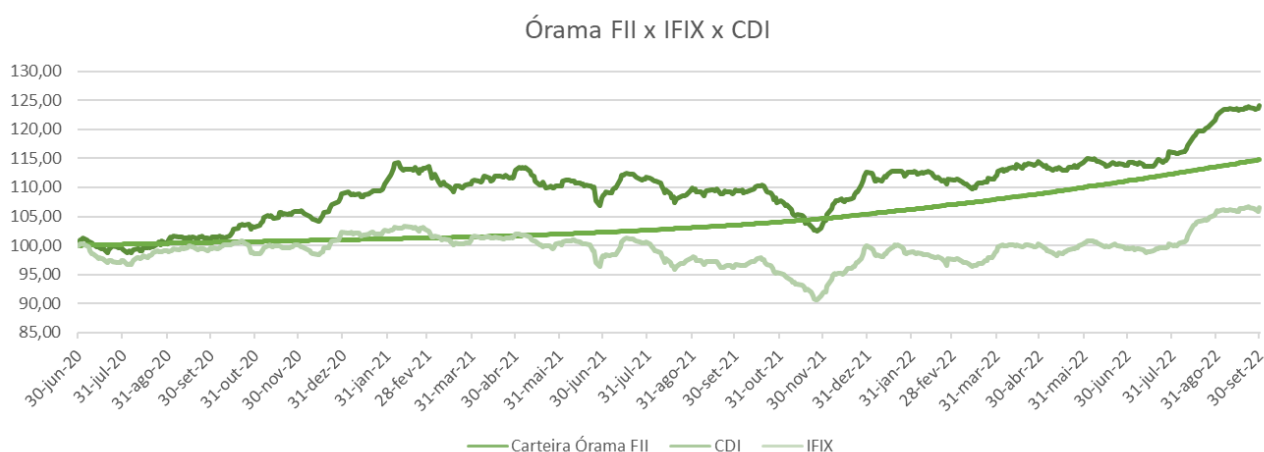
Setembro foi marcado por decisões de política monetária no mundo todo. No mês, os Bancos Centrais Europeu e Americano aumentaram em 75 pontos-base (bps) suas taxas de juros. No Brasil, tivemos manutenção da Selic em 13,75%, indicando um provável fim de ciclo, apesar de o Banco Central ter deixado a porta aberta para futuros ajustes. Na Ata, o Copom enfatizou a manutenção da taxa por um período “suficientemente prolongado” a fim de garantir a convergência da inflação para a meta. Além disso, outros países como Inglaterra e Suíça também seguiram a tendência de alta de juros.

O temor de uma retração da economia global continua a assombrar o mercado. Seguindo o movimento do exterior, ainda que em menor magnitude, o Ibovespa quebrou a tendência de alta vista desde julho, caminhando para fechar com uma leve desvalorização no mês. O momento do ciclo de juros antecipado frente aos outros países impulsiona a exposição dos investidores a ativos de risco no mercado doméstico, permitindo seu descolamento do exterior na maior parte do mês.

Do ponto de vista político, setembro foi marcado pelas campanhas eleitorais e por uma consolidação da disputa entre Lula e Bolsonaro. A sinalização de apoio do ex-presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, à candidatura do petista foi um aceno importante ao mercado financeiro. Em outubro, temos o primeiro e segundo turnos da eleição. É importante destacar que independentemente do resultado para presidente, estamos projetando um Congresso Nacional extremamente dividido. Essa composição de forças, de alguma forma, nos ajuda a entender que 2023 será um ano desafiador a quem quer que ocupe a cadeira de chefe do executivo. Poucas propostas concretas foram apresentadas pelos candidatos mais competitivos, de modo que antecipamos que a rejeição e a abstenção serão decisivas para o resultado final das urnas.

Por fim, o mês de setembro foi levemente positivo para todos os segmentos do mercado de FIIs. No ano, os FIIs de Tijolo são os destaques, puxados principalmente pela sinalização do fim do ciclo de aperto monetário. Em relação a performance da Carteira Órama FII, esta apresentou um retorno de **+1,44%** vs. IFIX **+0,49%**. No acumulado desde o início (jun/20), a carteira está com um retorno total (preço+dividendos) de **+24,10%** vs. IFIX **+6,58%**.

Desempenho da Carteira Órama FII

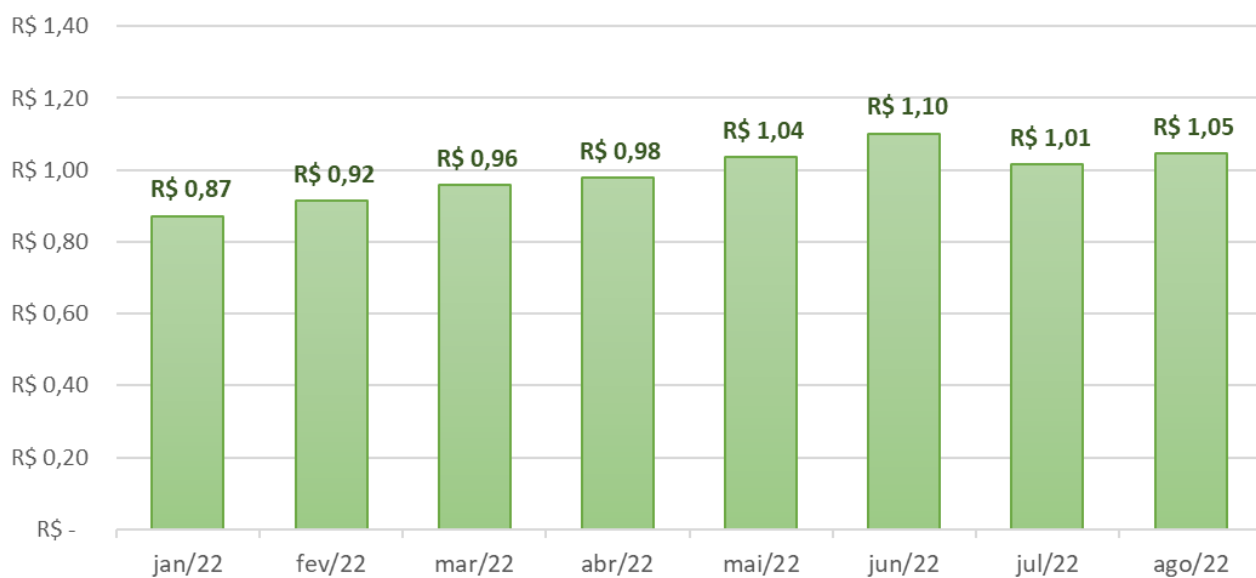


		JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	anual
2020	Carteira Órama FII							-0,74%	1,11%	0,63%	2,19%	2,56%	2,93%	8,95%
	IFIX							-2,61%	1,79%	0,46%	-1,01%	1,51%	2,19%	2,26%
2021	Carteira Órama FII	1,47%	2,45%	-1,88%	1,71%	-2,47%	-1,52%	2,93%	-1,70%	-0,29%	-1,96%	-3,26%	8,49%	3,44%
	IFIX	0,32%	0,25%	-1,38%	0,51%	-1,56%	-2,19%	2,51%	-2,63%	-1,24%	-1,47%	-3,64%	8,78%	-2,28%
2022	Carteira Órama FII	0,01%	-1,11%	0,60%	2,06%	0,09%	-0,66%	2,11%	5,31%	1,44%				10,13%
	IFIX	-0,99%	-1,29%	1,42%	1,19%	0,26%	-0,88%	0,66%	5,76%	0,49%				6,63%
Retorno acumulado desde o início														24,10%
IFIX acumulado desde o início														6,58%

PERFORMANCE DOS FIIs

Setembro de 2022

Distribuição Média de Dividendos da Carteira Órama FII

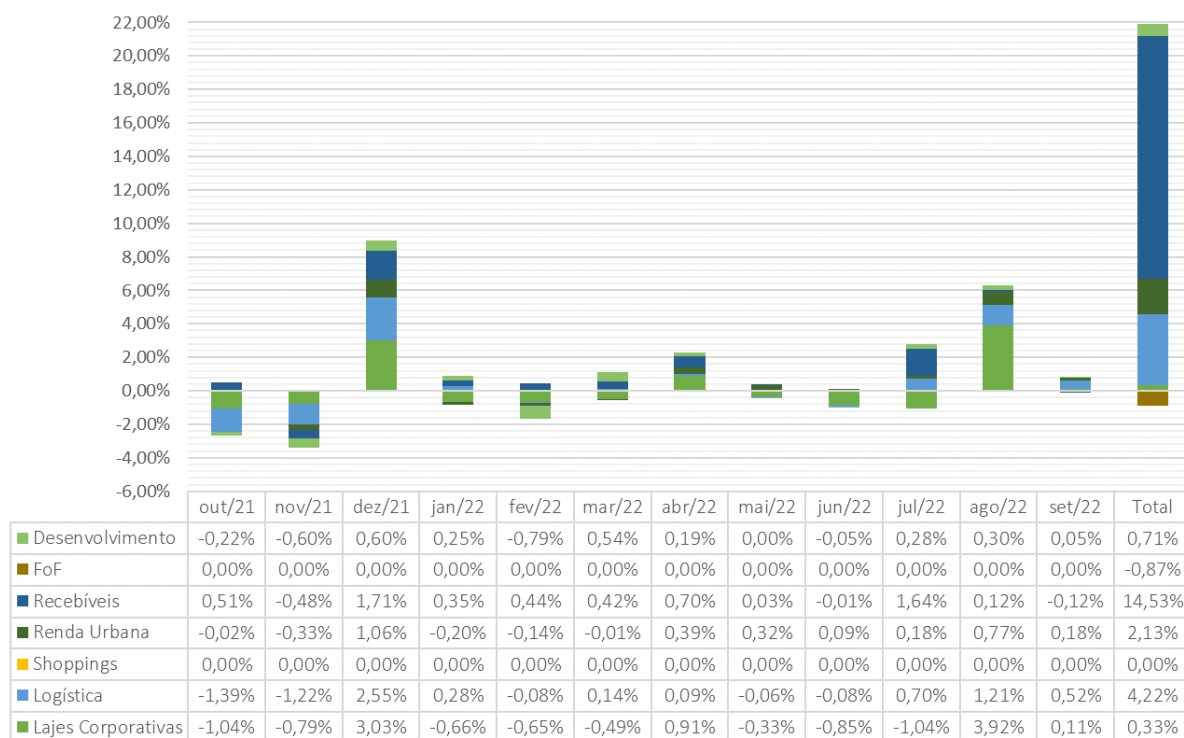


ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Setembro de 2022

Nesta seção apresentamos a contribuição de retorno de cada segmento para a performance final da Carteira Órama FIs:

Desempenho da Carteira por Segmento



O gráfico acima reforça o movimento observado no mercado de FIs como um todo:

- **Recebíveis:** responsável por grande parte do resultado da carteira. Isso se justifica principalmente pela alocação em FIs de CRIs High Yield que se beneficiaram diretamente da aceleração da inflação desde o final de 2020, além de ter spreads acima da média. Atualmente estamos buscando maior exposição a FIs com CRIs atrelados ao CDI, que se beneficiam do cenário de aumento da taxa de juros. Esse tipo de fundo, por conseguir distribuir mensalmente a variação dos indexadores, e por possuir uma maior resiliência de fluxo de caixa, traz um perfil mais defensivo para nossa carteira.

- **Logística:** esse segmento vinha desde 2020 apresentando um desempenho positivo diante do aquecimento do setor com o crescimento do e-commerce no País. Entretanto, em 2021, diante do novo cenário macro, o mercado acabou descontando os fundos de tijolo como um todo, reduzindo parte dessa performance. O segmento imobiliário logístico segue bastante aquecido, com alta demanda, e oferta restrita. Nesse contexto, prezamos pela seleção de FIs com ativos de qualidade, bons contratos e cap rates acima da média;

- **Lajes Corporativas:** a aposta no segmento se deve a expectativa de reversão do cenário atual, com a reabertura da economia pós pandemia e fim do ciclo de alta de juros. Observamos diversos fundos com imóveis de ótima qualidade em regiões premium sofrendo descontos exagerados no mercado secundário e com potencial de fechamento de vacância nos próximos períodos. Diante disso, acreditamos na retomada no médio/longo prazo.

CARTEIRA ÓRAMA FII

Recomendação para Outubro 2022

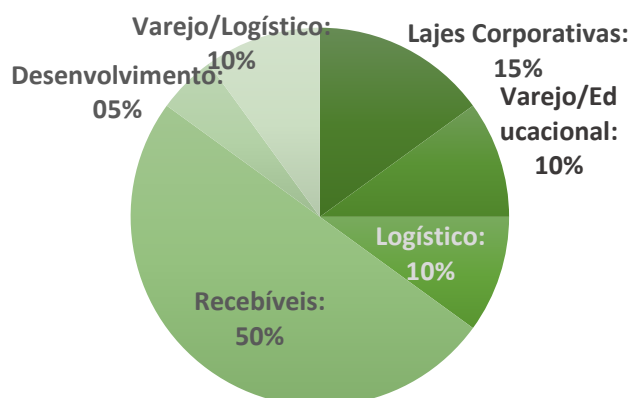
Movimentações na Carteira:

Não ocorreram alterações em nossa recomendação para outubro/2022.

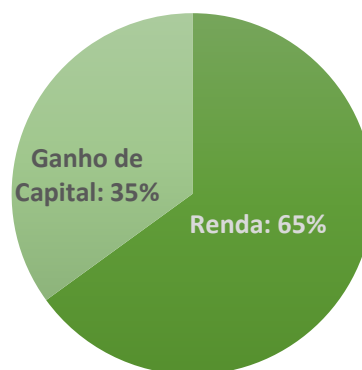
Ticker	Fundo	Segmento	Peso	DY (12m)	Preço Alvo	Upside	Indicação
BRCR11	BC Fund	Lajes Corporativas	5%	8,47%	R\$ 91,10	32,97%	Compra
HGRE11	CSHG Real Estate	Lajes Corporativas	5%	7,86%	R\$ 158,37	14,42%	Compra
JSRE11	JS Real Estate	Lajes Corporativas	5%	7,06%	R\$ 100,80	16,99%	Compra
HGRU11	CSHG Renda Urbana	Varejo/Educacional	10%	7,81%	R\$ 129,65	2,88%	Manter
BTLC11	BTG Logístico	Logístico	10%	8,59%	R\$ 119,74	17,16%	Compra
TRXF11	TRX Real Estate	Varejo/Logístico	10%	9,01%	R\$ 115,52	2,86%	Manter
DEVA11	Devant Recebíveis	Recebíveis	10%	16,37%	*Em Restrição (Oferta em andamento)		
RBRY11	RBR Crédito Imob	Recebíveis	10%	14,14%	R\$ 108,77	6,64%	Compra
VGIR11	Valora RE III	Recebíveis	10%	11,59%	R\$ 11,05	9,73%	Compra
RBHG11	Rio Bravo High Grade	Recebíveis	10%	16,51%	R\$ 106,70	22,11%	Compra
RZAK11	Riza Akin	Recebíveis	10%	15,85%	R\$ 110,81	7,24%	Compra
TGAR11	TG Ativo Real	Desenvolvimento	5%	13,28%	R\$ 130,00	4,00%	Manter
Média	-	-	100%	11,82%	-	-	-

data-base: 30/09/2022 - Fonte: Quantum Axis

Alocação por Segmento:



Alocação por Estratégia:



CARTEIRA ÓRAMA FII (Classificação)

Recomendação para Outubro 2022

A Carteira Órama FII é composta por duas estratégias:

i) Estratégia Renda: Composta por fundos que possuem características mais resilientes em seus fluxos de caixa, e consequentemente distribuições.

ii) Estratégia Ganho de Capital: Composta por fundos que identificamos como boas oportunidades de valorização da cota no mercado secundário.

Estratégia Renda:							
Ticker	Fundo	Segmento	Peso	Dividendo do mês	Yield (12M)	Preço Alvo	Upside
HGRU11	CSHG Renda Urbana	Varejo/Educacional	15,38%	R\$ 0,82	7,81%	R\$ 129,65	2,88%
DEVA11	Devant Recebíveis	Recebíveis	15,38%	R\$ 1,00	16,37%	*Em Restrição (Oferta)	
RBRY11	RBR Crédito Imob	Recebíveis	15,38%	R\$ 1,20	14,14%	R\$ 108,77	6,64%
VGIR11	Valora RE III	Recebíveis	15,38%	R\$ 0,13	11,59%	R\$ 11,05	9,73%
RBHG11	Rio Bravo High Grade	Recebíveis	15,38%	R\$ 1,20	16,51%	R\$ 106,70	22,11%
RZAK11	Riza Akin	Recebíveis	15,38%	R\$ 1,66	15,85%	R\$ 110,81	7,24%
TGAR11	TG Ativo Real	Desenvolvimento	7,69%	R\$ 1,59	13,28%	R\$ 130,00	4,00%
Média	-	-	100%	R\$ 1,05	13,68%	-	-

Estratégia Ganho de Capital:							
Ticker	Fundo	Segmento	Peso	Dividendo do mês	Yield (12M)	Preço Alvo	Upside
BRCR11	BC Fund	Lajes Corporativas	14,29%	R\$ 0,47	8,47%	R\$ 91,10	32,97%
HGRE11	CSHG Real Estate	Lajes Corporativas	14,29%	R\$ 0,78	7,86%	R\$ 158,37	14,42%
JSRE11	JS Real Estate	Lajes Corporativas	14,29%	R\$ 0,49	7,06%	R\$ 100,80	16,99%
BTLG11	BTG Logístico	Logístico	28,57%	R\$ 0,74	8,59%	R\$ 119,74	17,16%
TRXF11	TRX Real Estate	Varejo/Logístico	28,57%	R\$ 0,85	9,01%	R\$ 115,52	2,86%
Média	-	-	100%	R\$ 0,70	8,37%	-	-

data-base: 30/09/2022 - Fonte: Quantum Axis

LAJES CORPORATIVAS

BC FUND - BRCR11

O BRCR11 é o maior e um dos principais fundos de laje corporativa listados na B3 atualmente. Conta com um portfólio de 15 ativos, majoritariamente imóveis de elevado padrão construtivo (AAA) na cidade de São Paulo, com uma menor participação em empreendimentos no Rio de Janeiro (30% da receita). A qualidade dos imóveis e dos principais inquilinos traz maior segurança aos riscos da pandemia inerentes ao setor de lajes.

O fundo atualmente possui uma vacância física de 24,6% e financeira de 19,9%, sendo referente a alguns imóveis em SP e apenas 1 ativo no RJ (Torre Almirante - Centro). Entendemos que o fechamento de vacância nos imóveis de SP deve ocorrer mais rápido que no RJ, que é uma região corporativa mais desafiadora. Esse aumento na ocupação no médio/longo prazo perante a retomada do ciclo imobiliário demonstra um upside relevante para os investidores, tendo em vista que o fundo vem negociando a descontos significativos no secundário. Em relação ao prazo de vencimentos dos contratos, cerca de 65% vence a partir de 2026.

Nossa tese de investimento leva em consideração o preço negociado no mercado secundário, que no momento está quase 30% abaixo de seu Valor Patrimonial.

Pontos Positivos

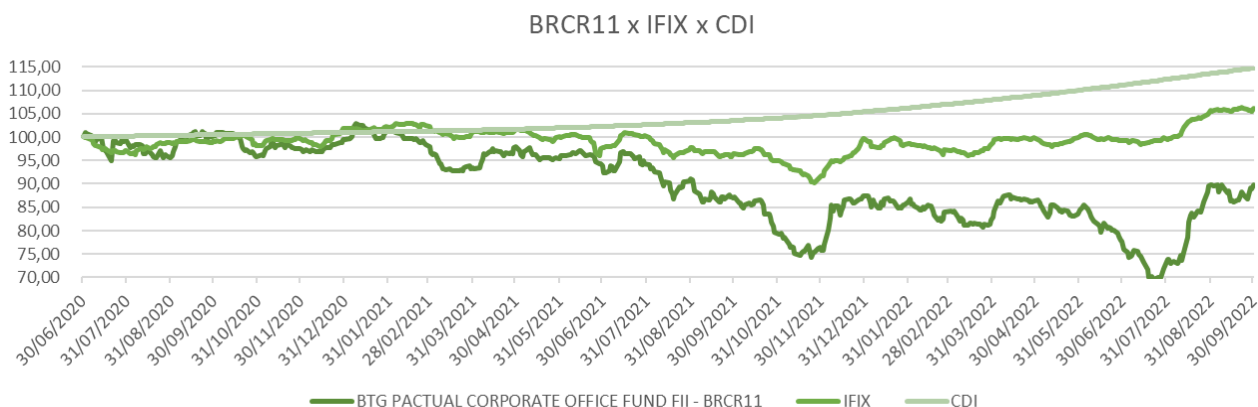
- Alta qualidade dos ativos do portfólio;
- Carteira Diversificada (15 ativos);
- Desconto sobre o Valor Patrimonial.

Pontos de atenção

- Retomada da ocupação pós pandemia;
- Parte dos imóveis corporativos localizados no RJ (região mais desafiadora).

BC Fund	
Gestão	BTG Pactual Gestora de Recursos
Ticker	BRCR11
Data de Início	jul/07
Patrimônio	R\$ 2.680.102.805,30
DY 12m	8,47%
Preço/Valor Patrimonial	0,68
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.143.175,09
Preço Alvo	R\$ 91,10
Preço Mercado	R\$ 68,51
Oportunidade	32,97%

data-base: 30/09/2022 - Fonte: Quantum Axis



LAJES CORPORATIVAS

CSHG REAL ESTATE - HGRE11

Gerido pelo Credit Suisse, seu portfólio conta com 19 imóveis, com maior exposição em São Paulo. Apesar de bastante pulverizada, a vacância financeira do portfólio não é baixa, atualmente em 23,7%. Quanto às atividades comerciais, o fundo está bastante ativo na busca por novos locatários para ocupar as áreas vagas, e já vem anunciando novas locações. Segundo informado pelo gestor, o fechamento de vacância e aumento de renda recorrente são os principais objetivos para 2022. Além disso, o time é bastante transparente ao apresentar os desafios do portfólio, detalhes de negociações com inquilinos e perspectivas para o fundo.

O HGRE está passando por um período de renovação do portfólio, buscando o aumento da participação em determinados ativos e a alienação de imóveis fora de São Paulo, de participação minoritária e/ou monousuários. Essa estratégia vem gerando ganhos de capitais adicionais, e reforça o foco na gestão de imóveis de maior qualidade. Importante destacar que o gestor busca apresentar ao mercado expectativas de resultados para os meses seguintes, seguindo uma estratégia de linearização de dividendos intra-semester, com a entrega de resultados adicionais ao fechamento de cada semestre.

Neste contexto, em abril o gestor anunciou a antecipação do recebimento de parcelas referentes a venda de um ativo do portfólio. O valor completo será recebido até o ano que vem, distribuído em 4 parcelas (abr/22, julho/22, abril/23 e outubro/23). Tal recebimento, resultou em um aumento do patamar de distribuição do fundo pelos próximos meses (de R\$ 0,69/cota para R\$ 0,78/cota).

Pontos Positivos

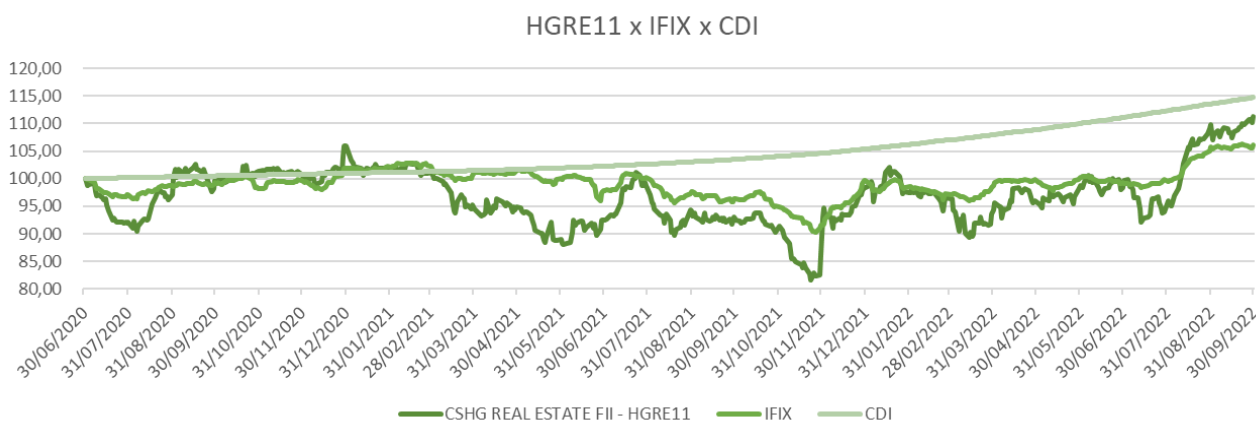
- Portfólio de excelente padrão construtivo;
- Maior concentração em São Paulo;
- Gestão ativa do portfólio: retornos adicionais aos cotistas;
- Pulverização de locatários;
- Vencimento médio dos contratos de mais de 5 anos;
- Desconto sobre o Valor Patrimonial.

Pontos de atenção

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

CSHG Real Estate	
Gestão	Credit Suisse Hedging-Griffo
Ticker	HGRE11
Data de Início	mai/08
Patrimônio	R\$ 1.912.841.196,87
DY 12m	7,86%
Preço/Valor Patrimonial	0,86
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.213.769,38
Preço Alvo	R\$ 158,37
Preço Mercado	R\$ 138,41
Oportunidade	14,42%

data-base: 30/09/2022 - Fonte: Quantum Axis



LAJES CORPORATIVAS

JS REAL ESTATE - JSRE11

O JSRE possui um portfólio de alto padrão construtivo e ótima localização, com 99% das receitas expostas à cidade de São Paulo e vacância financeira de 11%. Importante destacar que o time de gestão vem realizando um trabalho comercial bastante ativo, de forma a reduzir a vacância da carteira e alongar os prazos de vencimento dos contratos vigentes (prazo médio dos contratos atuais é de 4,6 anos).

Adicionalmente, em 2021 o JSRE se aproveitou do cenário de desconto de diversos FIs no mercado secundário, para realizar uma alocação tática em determinados ativos. Nesse contexto, já foi possível realizar ganhos interessantes para os resultados do fundo. Atualmente, a posição representa somente 4% do PL.

O time de gestão fez um trabalho intenso junto aos atuais inquilinos, tendo em vista que parte dos contratos venceriam no ano de 2021. Diante disso, foi possível observar negociações em relação a extensão de prazo e repasse de reajustes por inflação. Para 2022 esperamos essa mesma estratégia, tendo em vista que 6% dos contratos possuem vencimento neste ano. Em junho, o gestor anunciou a renovação de 3 contratos de locação, o que reforça o trabalho comercial que vem sendo feito.

Pontos Positivos

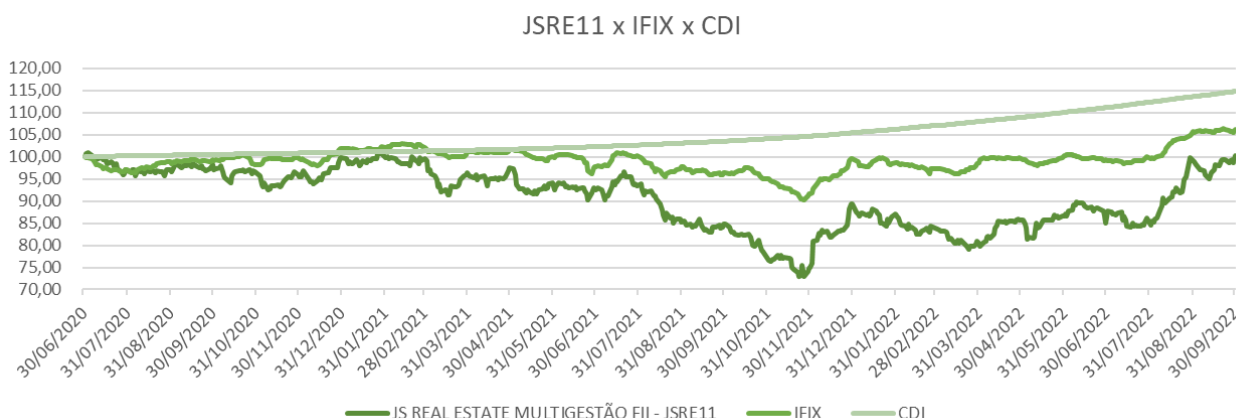
- Portfólio de excelente padrão construtivo;
- Maior concentração em São Paulo;
- Boa localização;
- Inquilinos de grande porte;
- Receitas pulverizadas;
- Desconto sobre o Valor Patrimonial.

Pontos de atenção

- Retomada da ocupação pós pandemia

JS Real Estate	
Gestão	Safra Asset Management
Ticker	JSRE11
Data de Início	jun/11
Patrimônio	R\$ 2.359.678.921,37
DY 12m	7,06%
Preço/Valor Patrimonial	0,76
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.689.796,48
Preço Alvo	R\$ 100,80
Preço Mercado	R\$ 86,16
Oportunidade	16,99%

data-base: 30/09/2022 - 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, 23% varejo de vestuário e 29% educacional. Além disso, 83% dos contratos são atípicos (média 12,4 anos), que traz maior resiliência para os resultados do fundo, principalmente no cenário de incertezas atual. Atualmente o portfólio apresenta 0% de vacância física e financeira. Vale ressaltar a gestão ativa do portfólio, com foco em destravar parte do valor dos imóveis da carteira, que na visão do gestor, estão subprecificados frente ao mercado de FII's, além de garantir um aproveitamento das oportunidades de reciclagem dos ativos do fundo com relevante ganho de capital. Só este ano, o HGRU já vendeu mais de R\$ 99 milhões em imóveis, com 31% de lucro (R\$ 2/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

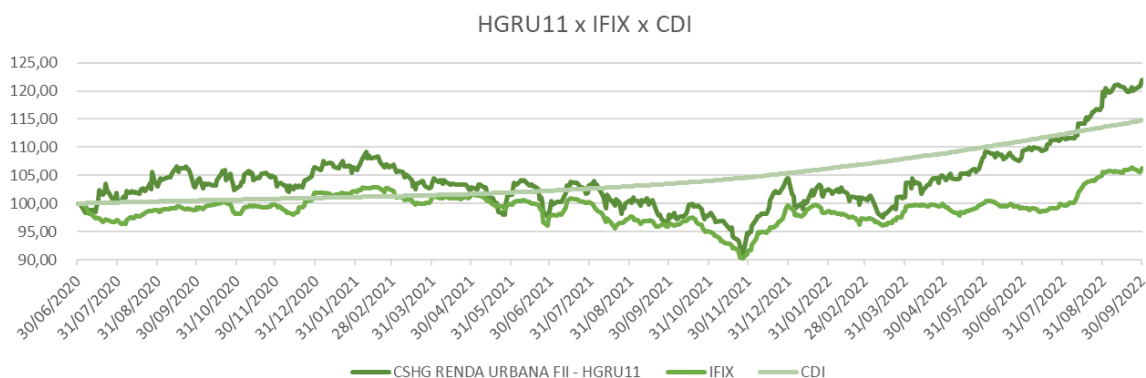
- Contratos atípicos de longo prazo;
- Bons inquilinos;
- Diversificação setorial;
- Aquisições de imóveis com boas taxas de retorno;
- Estratégia de venda de ativos maduros com lucro.

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\$ 2.188.422.001,09
DY 12m	7,81%
Preço/Valor Patrimonial	1,07
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 4.075.181,20
Preço Alvo	R\$ 129,65
Preço Mercado	R\$ 126,02
Oportunidade	2,88%

data-base: 30/09/2022 - Fonte: Quantum Axis



LOGÍSTICA

BTG LOGÍSTICO - BTLG11

Inicialmente, o fundo pertencia à TRX e migrou gestão para o BTG, se tornando o único fundo de logística do BTG listado na B3. Os contratos de aluguel são 43% atípicos com média ponderada de vencimento dos contratos (WAULT) de 5,5 anos, e firmados com locatários de boa qualidade (Natura, BRF, Mercado Livre, Ambev, Magalu, Petz 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 0,5%, 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 5,5 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\$ 54,2 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 FIIs VVPR11 e BLCP11:**

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

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

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

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

Atualização: Todas as matérias foram aprovadas nas Assembleias de Cotistas. No final do mês de setembro a incorporação do VVPR11 já será concluída. Em relação ao BLCP, este ainda está em processo de diligência e novas informações serão comunicadas ao mercado nos próximos meses.

LOGÍSTICA

BTG LOGÍSTICO - BTLG11

Pontos Positivos

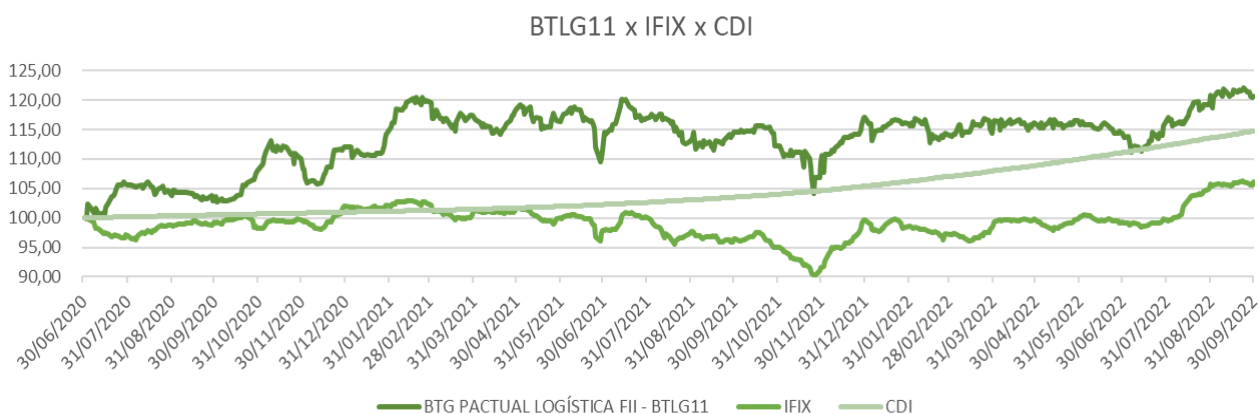
- Imóveis de qualidade em localizações estratégicas;
- Bons inquilinos;
- Perspectiva de melhora de resultado com as novas aquisições (gestão ativa);
- Exposição ao segmento logístico: demanda aquecida.

Pontos de atenção

- Alavancagem (atrelada a CDI): parte dos imóveis foi adquirida por meio de dívida (9,5%) - **Quitação antecipada de parte da dívida**

BTLG Logístico	
Gestão	BTG Pactual Gestora de Recursos
Ticker	BTLG11
Data de Início	ago/10
Patrimônio	R\$ 1.638.951.050,26
DY 12m	8,59%
Preço/Valor Patrimonial	1,05
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 4.084.057,65
Preço Alvo	R\$ 119,74
Preço Mercado	R\$ 102,20
Oportunidade	17,16%

data-base: 30/09/2022 - Fonte: Quantum Axis



VAREJO/LOGÍSTICA

TRX REAL ESTATE - TRXF11

O TRXF11 possui um portfólio voltado para o segmento de varejo principalmente, diversificado em 51 imóveis, distribuídos em 35 cidades diferentes e 13 estados. Atualmente está dividido 94% em varejo alimentício e 6% em logístico, locados para empresas como Pão de Açúcar e Assaí, por meio de contratos atípicos com vencimentos após 2030.

Em agosto de 2020, o TRXF anunciou a aquisição de 39 imóveis do Grupo Pão de Açúcar na modalidade Sale and Leaseback. Os contratos de locação possuem caráter atípico e um prazo de vigência de 15 anos. As aquisições foram feitas a taxas de retorno bastante atrativas, além de ter contato com uma estrutura de alavancagem, que também favorece os resultados do fundo. Em julho de 2021 o gestor anunciou o compromisso de aquisição de 5 imóveis com contratos atípicos de 20 anos com a rede Assaí. Para o pagamento, foi realizada uma nova emissão. Parte dessa aquisição, ocorreu através da securitização de recebíveis, no mesmo formato da operação com GPA. Além disso, a operação conta com uma carência de 24 meses, que beneficia os resultados do fundo nesse período. É importante ressaltar que no momento, o TRXF11 possui um caixa 5 vezes maior que a necessidade de liquidez para pagamento das amortizações nos próximos 12 meses.

Nos últimos meses, o gestor anunciou o contrato na modalidade de Buit-to-Suit para aquisição, construção e locação de 2 imóveis para Oramax (loja de materiais de construção) e 1 para Leroy Merlin. A aquisição melhora indicadores do fundo como taxa de retorno (cap rate), prazo de vencimento dos contratos e diversificação regional. O pagamento será feito em parcelas de acordo com o andamento das obras. Diante disso, foi realizada uma oferta que captou R\$ 160 milhões. Além disso, o gestor se mostrou aberto à outras alternativas para captação de recursos como eventuais venda de ativos maduros da carteira e até mesmo securitização de recebíveis (como nas operações de GPA e Assaí). Neste contexto, em setembro, foi anunciada a assinatura do Compromisso de Venda de um imóvel da carteira, localizado em Ribeirão Preto, podendo resultar em um lucro de R\$ 14,5 milhões (R\$ 2,00/cota).

Por fim, o time de gestão busca ser bastante transparente em relação aos resultados do fundo, e por isso, apresentou o guidance de dividendos mensais para o 2º semestre de 2022: R\$ 0,85/cota. Caso a venda da loja citada acima seja confirmada, em dezembro o fundo realizará a distribuição de dividendos extraordinários entre R\$ 1,00-R\$ 1,20/cota.

Pontos Positivos

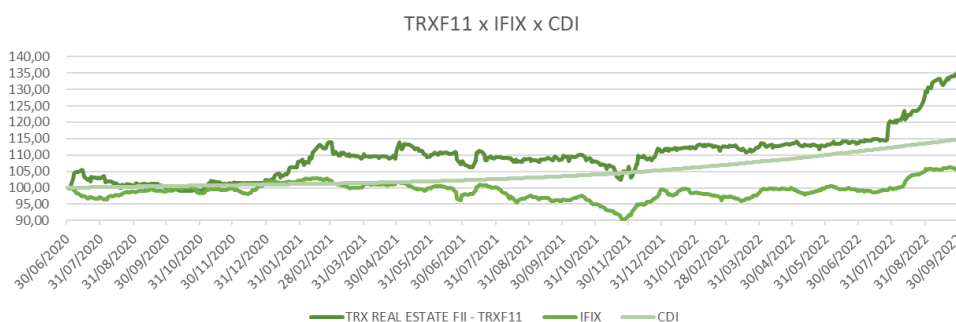
- Diversificação em número de imóveis e regiões;
- Qualidade dos inquilinos;
- Contratos atípicos de longo prazo;

Pontos de atenção

- Alavancagem: parte dos imóveis foi adquirida por meio de dívida (48%).

TRX Real Estate	
Gestão	TRX
Ticker	TRXF11
Data de Início	out/19
Patrimônio	R\$ 751.538.980,84
DY 12m	9,01%
Preço/Valor Patrimonial	1,10
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 2.366.167,07
Preço Alvo	R\$ 115,52
Preço Mercado	R\$ 112,31
Oportunidade	2,86%

data-base: 30/09/2022 - Fonte: Quantum Axis



RECEBÍVEIS

DEVANT FII - DEVA11

***EM RESTRIÇÃO (OFERTA)**

RECEBÍVEIS

RBR CRÉDITO ESTRUTURADO - RBRY11

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

Atualmente o portfólio está diversificado em 28 operações, com rentabilidade média de CDI + 4,6%, duration de 2,3 anos e uma razão de garantias de 1,6x o valor investido. A carteira é composta por crédito corporativo (40%), uma parcela menor em CRIs pulverizadas (29%), 20% em financiamento de obras e os 11% 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, 46% do portfólio está atrelado ao CDI e 53% à inflação. Além disso, cerca de 76% do PL é investido 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 deflação, o fundo deve continuar entregando bons rendimentos, principalmente devido a sua exposição ao CDI (ainda em patamares elevados), reserva de lucro acumulada de R\$1,16/cota e ao resultado acruado de inflação ainda não distribuído de R\$0,09/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

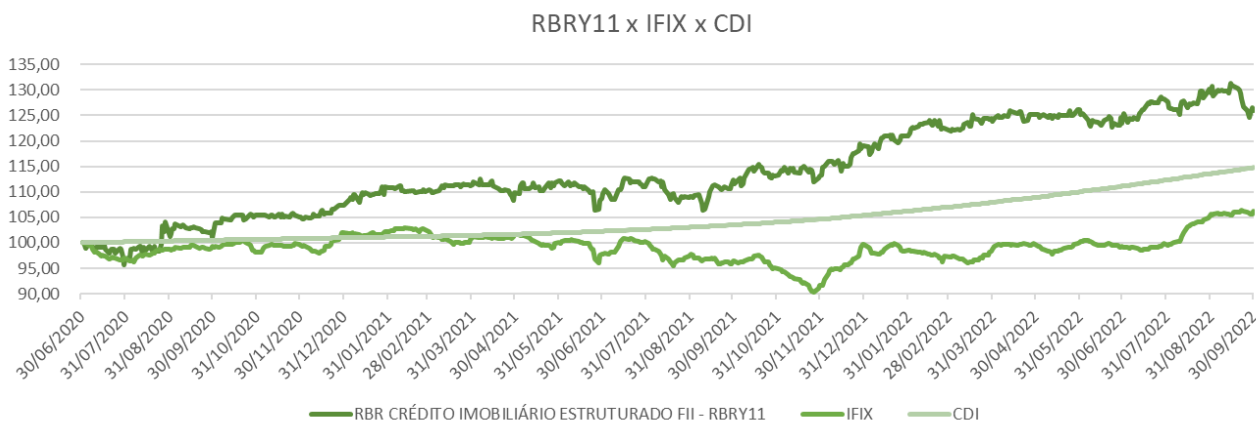
- Exposição à CDI e inflação;
- Garantias robustas;
- Gestão ativa permitindo geração de alfa;
- Experiência do time de gestão em originar e estruturar operações.

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\$ 553.285.484,45
DY 12m	14,14%
Preço/Valor Patrimonial	1,04
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 918.426,93
Preço Alvo	R\$ 108,77
Preço Mercado	R\$ 102,00
Oportunidade	6,64%

data-base: 30/09/2022 - Fonte: Quantum Axis



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 cerca de 40 CRIs, sendo 99% indexados ao CDI (+4,6%) 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 setembro foi realizado o desdobramento de cotas na proporção 1:10, com objetivo de trazer ainda mais liquidez no mercado secundário.

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\$ 730.770.532,68
DY 12m	115,89%
Preço/Valor Patrimonial	1,06
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 1.941.632,74
Preço Alvo	R\$ 11,05
Preço Mercado	R\$ 10,07
Oportunidade	9,73%

data-base: 30/09/2022 - Fonte: Quantum Axis



RECEBÍVEIS (CRIs)

RIO BRAVO HIGH GRADE - RBHG11

A Rio Bravo foi fundada no ano 2000 por grandes nomes como Gustavo Franco e Paulo Bylik: profissionais reconhecidos no mercado, sendo o primeiro ex-presidente do Banco Central, e o segundo foi sócio e diretor responsável pela área de M&A do BTG Pactual. A casa é uma das pioneiras no mercado de FII's, e é a maior gestora independente de fundos imobiliários do país, possuindo hoje um AUM de mais de R\$ 12 bilhões.

O RBHG11 nasceu no final de 2019, com objetivo de adquirir CRIs. O fundo investe a maior parte da carteira em operações high grade (de baixo risco), e até 30% do portfólio em CRIs high yield com garantias robustas, de forma a elevar a taxa média da carteira. Atualmente 62% dos CRIs da carteira são indexados ao IPCA (+7,3%), 34% a CDI (+4,3%) e 4% ao IGPM (+8,5%). Essa carteira possibilita que o investidor consiga aproveitar o cenário de aumento de juros, e ainda se proteger contra a inflação. Importante destacar que até o final de agosto, o fundo acumulava uma reserva de lucro de R\$ 1,36/cota, que pode ser distribuída nos próximos meses. Além disso, em agosto o time de gestão soltou um guidance de dividendos para o 2º semestre do ano: a indicação é de distribuição entre R\$ 1,05 e R\$ 1,30/cota (média R\$ 1,18/cota - DY anualizado de 16%).

Nossa recomendação está baseada principalmente no preço que o fundo negocia no secundário. A cota do RBHG11 negocia com cerca de 10% de desconto em relação a cota patrimonial, o que resulta em yields bastante elevados quando comparado aos pares. Neste contexto, o fundo entrega um dividend yield em linha com carteiras high yield, ou seja, portfólios com operações bem mais arriscadas.

Uma notícia importante foi a contratação de um formador de mercado pelo fundo a partir de abril/22, o que deve ajudar na liquidez de suas cotas na bolsa.

Pontos Positivos

- Preço descontado no secundário;
- Operações High Grade;
- Exposição a inflação e CDI;
- Gestão ativa;
- Experiência do time de gestão.

Pontos de atenção

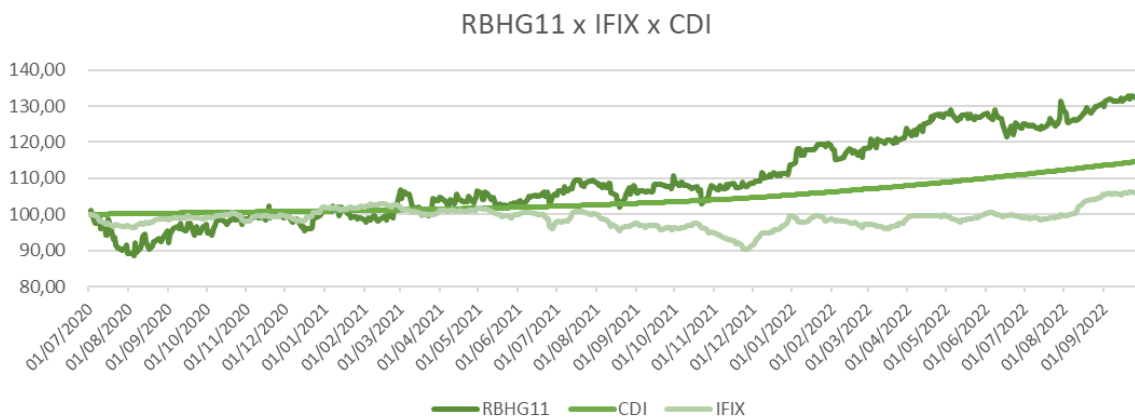
- Liquidez abaixo da média do mercado - **Contratação de**

Formador de Mercado;

- Taxa média da carteira de CRIs mais baixa - Carteira High Grade.

Rio Bravo High Grade	
Gestão	Rio Bravo Investimentos
Ticker	RBHG11
Data de Início	dez/19
Patrimônio	R\$ 163.844.351,80
DY 12m	16,51%
Preço/Valor Patrimonial	0,95
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 332.294,25
Preço Alvo	R\$ 106,70
Preço Mercado	R\$ 87,38
Oportunidade	22,11%

data-base: 30/09/2022 - Fonte: Quantum Axis



RECEBÍVEIS (CRIs)

RIZA AKIN - RZAK11

Fundada em 2019 por Daniel Lemos, ex-diretor de produtos da XP Investimentos, a Riza Asset Management é uma gestora de recursos independente com múltiplas estratégias. Atualmente, a casa faz a gestão de cerca de R\$ 10,8 bilhões, e conta com um time com vasta experiência na área de crédito.

O RZAK11 é o FII de CRIs da gestora que nasceu no final de 2020 e desde então vem apresentando resultados acima da média. A carteira explora diferentes teses de investimento: fechamento de spread (potencial de venda no mercado secundário com a diminuição do spread de crédito), carregos (ativos aderentes ao nível de risco e rendimento desejado para o fundo, mas que podem ser vendidos caso surja uma boa oportunidade de realocação ou saída do papel), até o vencimento (para carregar até o seu vencimento), bridge (potencial pré-pagamento futuro por parte do tomador, com a possibilidade de participação no refinanciamento). Isso reforça a gestão ativa adotada e o potencial de entrega de resultados adicionais aos cotistas.

Além de se tratar de uma carteira de qualidade e time de gestão com experiência, um dos motivos da nossa recomendação é a exposição de 60% da carteira à CRIs CDI+. No cenário atual e considerando as perspectivas de manutenção da taxa de juros em patamares elevados por um tempo mais longo do que inicialmente esperado, portfólios com esse perfil tendem a se beneficiar diretamente. Até o final de agosto/22, a carteira de CRIs do RZAK estava dividida em: 60% CDI+4,8% e 40% IPCA+10%. Isto posto, o investidor consegue se beneficiar de um portfólio com risco equilibrado e potencial de retornos elevados.

Pontos Positivos

- Gestora desconhecida e time com vasta experiência em crédito;
- Gestão ativa com diferentes estratégias (fechamento de spread, carregos, bridge);
- Diversificação por indexador: 60% em operações CDI+ / 40% em operações inflação+

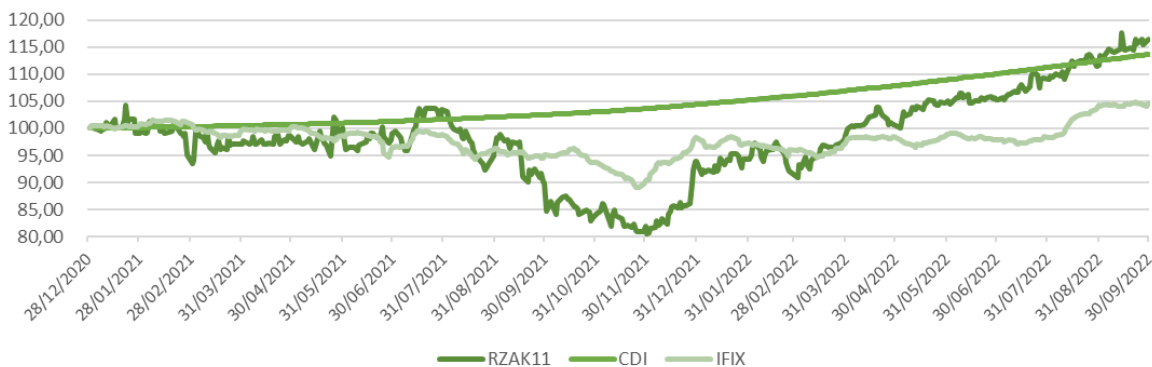
Pontos de atenção

- Prêmio em relação a cota patrimonial.

Riza Akin	
Gestão	Riza Asset Management
Ticker	RZAK11
Data de Início	dez/20
Patrimônio	R\$ 323.459.849,34
DY 12m	15,85%
Preço/Valor Patrimonial	1,11
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 1.404.700,18
Preço Alvo	R\$ 110,81
Preço Mercado	R\$ 103,33
Oportunidade	7,24%

data-base: 30/09/2022 - Fonte: Quantum Axis

RZAK11 x IFIX x CDI



DESENVOLVIMENTO/CRIs

TG ATIVO REAL - TGAR11

Fundo de gestão TG Core Asset, atua no mercado de desenvolvimento imobiliário, com foco na região do cinturão da soja (Goiânia, parte do Mato Grosso e Maranhão). A estratégia de investimento se divide em:

1) CRIs (14% do PL): financiamento a incorporadores, por meio da aquisição de uma carteira de recebíveis, com garantias reais e colchão de sobregarantias. Atualmente a carteira tem uma taxa média de inflação+11%, duration de 3,6 anos, e conta com ampla gama de garantias, apresentando uma razão do valor presente dos direitos creditórios pelo saldo devedor dos CRIs de cerca de 230%. Essa estratégia permite a geração de resultados recorrentes, por se tratar de investimento em renda fixa com pagamento de juros periódicos.

2) Participações Diretas (80% do PL): adquire participação direta no empreendimento (Loteamento, Incorporação Vertical). Nessa estratégia o fundo se torna sócio do projeto, e conseqüentemente detentor de uma parcela dos lucros (prêmio de equity). Atualmente, o fundo possui participação em 193 empreendimentos em 108 municípios. Cabe destacar que o TGAR busca participações societárias majoritárias, permitindo implantar rígidas práticas de governança, gestão contábil e administrativa. Visto que o equity não dispõe do mesmo nível de garantias do CRI, é necessário um grau de acompanhamento muito mais detalhado. Para isso, a TG montou uma estrutura bastante robusta e montou um formato mais tecnológico no monitoramento dos empreendimentos. Esse perfil de investimento possui um horizonte de prazo mais longo, tendo em vista que os resultados são gerados de acordo com o andamento de obras e vendas. Por se tratar de uma estratégia mais arrisca, também possui perspectiva de retornos mais atrativos no longo prazo.

Vale ressaltar que fundo reteve ao final do 1º semestre do ano uma reserva de lucro, advinda principalmente dos resultados dos investimentos em multipropriedade. Além disso, com a maturação dos empreendimentos da carteira, o time de gestão apresentou a expectativa de manutenção dos dividendos entre R\$ 1,50 - R\$ 1,60/cota para os próximos meses de 2022.

Pontos Positivos

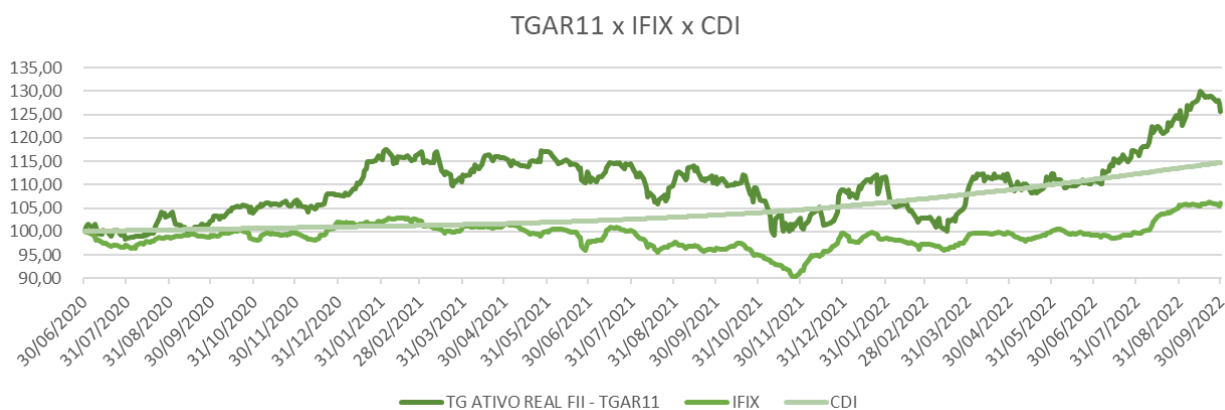
- Equipe robusta de monitoramento dos recebíveis;
- Adoção de práticas de governança e gestão na estratégia de equity;
- Rede extensa de relacionamento com incorporadores regionais;
- Atuação em um nicho de mercado pouco explorado.

Pontos de atenção

- Mercado de atuação de maior risco (desenvolvimento - loteamento, incorporação vertical e multipropriedade);
- Maior volatilidade nas distribuições.

TG Ativo Real	
Gestão	TG Core Asset
Ticker	TGAR11
Data de Início	dez/16
Patrimônio	R\$ 1.377.514.199,65
DY 12m	13,28%
Preço/Valor Patrimonial	1,06
Liquidez 12m (média diária)	R\$ 3.395.953,99
Preço Alvo	R\$ 130,00
Preço Mercado	R\$ 125,00
Oportunidade	4,00%

data-base: 30/09/2022 - Fonte: Quantum Axis



DISCLAIMER

AVISOS IMPORTANTES:

"Este documento é distribuído pela ÓRAMA DTVM S.A. ("Órama"), estando em conformidade com a Resolução CVM 20/2021. O(s) analista(s) de valores mobiliários Anna Clara Schuwartz Tannouz Tenan - CNPI EM 3045, é(são) o(s) signatário(s) da(s) análise(s) descrita(s) no presente documento e se declara(m) inteiramente responsável(is) pelas informações e afirmações contidas neste material. O(s) analista(s) envolvidos na elaboração deste documento declara(m) que as recomendações eventualmente contidas no relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre o(s) ativo(s) analisado(s) e foi(ram) elaborado(s) de forma independente, inclusive em relação à Órama. A Órama mantém e/ou tem intenção de manter relações comerciais com um(a) ou mais companhias/fundos a que se refere este relatório. A Órama está atuando como Coordenador Líder no âmbito da oferta pública de valores mobiliários de emissão do Devant Recebíveis Imobiliários FII (DEVA11) na presente data. Parte da Remuneração do(s) analista(s) é proveniente dos lucros da Órama como um todo e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pela Órama. A Órama pode estar atuando e/ou ter atuado como instituição intermediária e/ou participante de oferta pública de valores mobiliários de emissão de uma ou mais [companhias/fundos] citadas neste relatório, inclusive nos últimos 12 meses. Todas as informações utilizadas na(s) análise(s) contida(s) neste documento foram redigidas com base em informações públicas de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações contidas no presente documento não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Órama e o(s) seu(s) analista(s) não respondem por sua veracidade. As informações contidas no presente documento têm propósito meramente informativo, não se constituindo em uma oferta de compra ou de venda de qualquer ativo. As informações, opiniões, estimativas e projeções eventualmente contidas se referem à data de sua elaboração e/ou divulgação, bem como estão sujeitas a mudanças, não havendo obrigatoriedade de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão. Ainda, as opiniões a respeito de compra, venda ou manutenção dos ativos objeto ou a ponderação de tais ativos numa carteira teórica expressam o melhor julgamento do(s) analista(s) responsável(is) por sua elaboração, porém não devem ser entendidos por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades pessoais de um investidor em específico, não possuindo qualquer vinculação com o perfil do investidor (suitability) e não devendo ser considerado para este fim. Antes de tomar qualquer decisão de investimento, a Órama aconselha que o investidor entre em contato com o seu assessor para orientação financeira com base em suas características e objetivos pessoais, bem como recomenda o preenchimento do seu perfil de investidor. Operações com o(s) ativo(s) objeto das análises podem não ser adequadas ao perfil do investidor. Rentabilidade prevista ou passada não é garantia de rentabilidade futura. As projeções eventualmente constantes neste documento poderão ter resultados significativamente diferentes do esperado. Recomenda-se a análise das características, prazos e riscos dos investimentos antes da decisão de compra ou venda. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao valor total do capital investido, não podendo a Órama e/ou o(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste material serem responsabilizados por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do seu conteúdo, cabendo a decisão de investimento exclusivamente ao investidor. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, dentre outras condições, podem afetar o desempenho do(s) ativo(s) objeto da análise deste documento. Fica proibida a reprodução ou redistribuição deste material para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio e expresso consentimento da Órama."

Data de Elaboração: 30/09/2022

ÓRAMA

INVESTIMENTOS

Atendimento

0800 778 0800

Ouvidoria

0800 797 8000

