

2 7 . j u n . 2 0 2 3

L V N T

# Fundos Imobiliários

## Relatório Semanal



**Analista**  
Felipe Sousa  
CNPI-P 2455



**Analista**  
Eduardo Rahal  
CNPI-T 2947



# Semanal – FIIs

## Fatos Relevantes

**Relatório referente ao dia 19/06**

### ZAVI11 – 12/06

Nova locação de 246,20/m<sup>2</sup> no Ed. Tabapuã pelo prazo de 72 meses. A locação foi pactuada na modalidade Turn-key, na qual o fundo entregará a laje customizada a pedido do locatário com prazo de obra estimado em 60 dias. **O valor de locação é 79% superior a locação anterior e a vacância do fundo foi reduzida em 0,43%.**

### BRCO11 – 13/06

Acordo com o GPA no caso CD-06 com o pagamento de R\$ 12 milhões em multa (R\$0,77/cota), **além da renovação no CD-04 com aumento de 13,2% no valor de locação vigente e prorrogação pelo prazo de 60 meses.**

### HSML11 – 13/06

Em razão da performance operacional acima do esperado, a gestão optou pelo pagamento extraordinário de juros referentes à alavancagem no valor de R\$ 8 milhões, **o equivalente a R\$ 0,51/cota do CRI paralelo, o que foi acompanhado de uma extensão da carência do CRI.**

### VISC11 – 14/06

Anunciou venda parcial da participação nos Shoppings Vila Romana, Iguatemi Bosque e Ribeirão Shopping pelo valor total de R\$ 297,5 milhões. O cap rate estimado é de 7,3% com base no NOI caixa dos últimos 12 meses, o valor pago será trancheado em **4 parcelas** que vão da conclusão da transação até janeiro/2025, sempre corrigidos por IPCA. **O resultado gerado é de R\$ 5,07/cota e a Taxa Interna de Retorno (TIR) é de 17,1% a.a.**

### HGRE11 – 14/06

Venda do Ed. Alegria (dependente de aprovação no CADEx), para uma incorporadora pelo valor de R\$ 70 milhões, **o que gera um lucro caixa de R\$ 0,93/cota.**

## GTWR11 – 15/06

**Contrata o Banco Fator como formador de mercado das cotas do fundo a partir do dia 16/06.**

## ONEF11 – 14/06

**Divulga novo laudo de avaliação imobiliária sobre o imóvel The One (lajes detidas pelo fundo), pelo valor de R\$ 34 mil o m<sup>2</sup>.** Informa ainda que a proposta de compra pelas lajes do The One que pertenciam ao PATC11 foi rejeitada.

# Relatórios Gerenciais

## Recebíveis Imobiliários

### HGCR11 • MAIO/23

- Proventos de R\$ 1,20/cota e DY de 13,89%;
- Alavancagem de 2,19%;
- LTV médio ponderado de 49,2%;
- Rolagem de R\$ 38 milhões em compromissadas, gerando resultado negativo de R\$ 2,5 milhões com despesas financeiras;

**• Resultado impacto positivamente por três movimentações:**

- o (i) pelo resgate facultativo parcial de R\$ 7,1 milhões do CRI São Carlos que gerou um resultado adicional de aproximadamente R\$ 935 mil;
- o (ii) pela amortização extraordinária do CRI CashMe Sr;
- o (iii) pela venda e recompra do CRI Almeida Junior CDI, com finalidade de destravar a inflação acruada.

**• Movimentações de maio:**

- o Aumento de posição de R\$ 977,6 mil no CRI Bioceres à taxa de IPCA + 8,25% a.a.;
- o Venda e recompra de R\$ 59,8 milhões do CRI Almeida Jr IPCA via mercado secundário à taxa de IPCA + 7,92% a.a. O CRI havia sido adquirido pela primeira vez em setembro de 2020 e operação gerou um resultado de R\$ 2,9 milhões de inflação acruada, que virou resultado caixa no CRI após a venda;

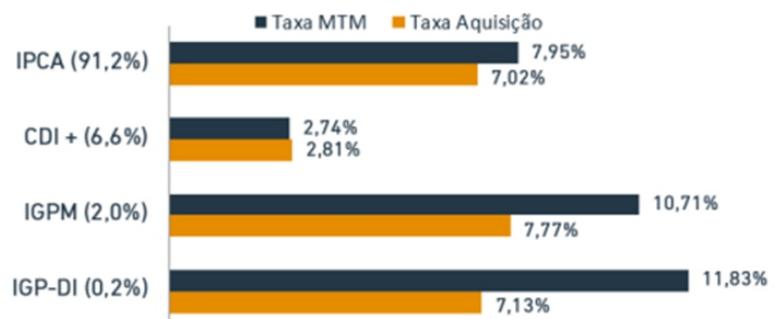
o Venda de R\$ 2,9 milhões em cotas do FII KNHY11, praticamente no mesmo preço de aquisição, encerrando a posição do FII na carteira. A venda se justificou pela elevação do valor da cota a mercado e a consequente aproximação do valor patrimonial e para abrir espaço para alocações em CRI, principalmente.

- Nos últimos 12 meses, a exposição a IPCA aumentou de 53% para 58%;
- Taxa média da carteira (MTM) IPCA+ 8,1%, IGP-M 9,9% e CDI+ 4%;
- Duration de 4,13 anos.

## VRTA11 • MAIO/23

- Proventos de R\$ 0,95/COTA e DY de 1,15%;
- Pré-pagamento do CRI Mamoré no volume de R\$ 244 mil;
- Venda das cotas do HGCR11 no volume de R\$ 2 milhões;
- R\$ 37,4 milhões de operações compromissadas reversas que foram quitadas;
- Atualmente o fundo possui R\$ 49,8 milhões de compromissadas reversas e uma reserva de R\$ 0,31/cota;
- Reservas em caixa de R\$ 42,6 milhões que serão utilizados para alocação em novos CRIs e ao pagamento de dividendos.

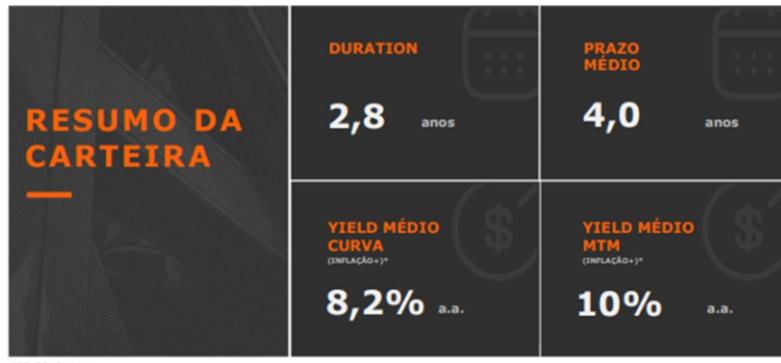
## TAXA MÉDIA DOS CRIS<sup>1</sup>



## VCJR11 • MAIO/23

- Proventos de R\$ 1,25/cota e DY de 1,35%;
- Distribuição nos últimos 12 meses é de R\$ 10,41/cota, o que representa um DY de 11,27% líquido;
- Spread de 4,24% sobre a NTN-B de duration equivalente;

- Liberação da última tranche da operação de Global Bealty para o residencial no bairro de perdizes na cidade de São Paulo no valor de R\$ 7 milhões com taxa de IPCA+ 9%;
- 105,9% alocado sendo 102,2% em CRI e FII, e com 79% das garantias em SP;
- R\$ 84 milhões em operações compromissadas.



Fonte: Gestora/Administradora

## CYCR11 • MAIO/23

- Proventos de R\$ 0,11/cota e DY de 15,48%;
- 14 CRIs, 5 FIIs e 3 Co – Incorporações, todos os ativos refletem 87% do PL alocado;
- Carteira de CRIs (63,4% IPCA+, 27,3% CDI+ e 9,3% INCC);
- A maior concentração é na região Sudeste (88,1%, no segmento residencial (52,9%) e os CRIs com originação própria (73%).

Índice	Curva	MTM <sup>2</sup>
IPCA+	8,98%	9,04%
CDI+	3,10%	3,09%
INCC+	22,48%	22,48%

Fonte: Gestora/Administradora

## VGIP11 • MAIO/23

- Proventos de R\$ 1,09/cota e DY de 1,25%;
- 100% do PL alocado em 48 operações, que representam R\$ 1.134,2 milhões;
- Recebeu amortizações de R\$ 3,1 milhões de CRIs, permitindo novas aquisições com yield superior à média da carteira;
- Adquiriu R\$ 12,5 milhões em cinco operações já existentes na carteira:
  - o (i) R\$ 5,6 milhões do CRI Planta II;
  - o (ii) R\$ 5 milhões do CRI SGGC;
  - o (iii) R\$ 1,5 milhão do CRI RV Ipiranga 2;
  - o (iv) R\$ 267 mil do CRI DOT;
  - o (v) R\$ 144 mil do CRI Choice.
- Todos os créditos se encontram adimplentes;
- Dado o fechamento da curva de juros, a cota patrimonial valorizou R\$ 0,52.

## VGIR11 • MAIO/23

- PL 100% alocado em ativos alvo divididos em 54 operações, num total de R\$ 1 bilhão;
- Proventos de R\$ 0,12/cota e DY de 1,22%;
- 92,7% dos ativos não possuem rating;
- 95% dos CRIs são do segmento residencial;
- Taxa média da carteira de CDI + 4,8% com duration de 2,2 anos e IPCA + 8,5% com duration de 4,5 anos;
- Todos os CRIs estão adimplentes;
- Aquisição de R\$ 55,9 milhões em seis operações distintas:
  - o R\$ 22,3 milhões no CRI Porte 14E 1S com cupom de CDI +4,9% ao ano. Além disso, o Fundo investiu adicionalmente;
  - o R\$ 12,9 milhões no CRI Tecnisa 1S 11E;
  - o R\$ 9,0 milhões no CRI Inter 464S;
  - o R\$ 5,0 milhões no CRI Tecnisa 1S 11E;
  - o R\$ 3,7 milhões no CRI AMF Saúde 2 e (v) R\$ 3,0 milhões no CRI Verano II.
  - o O Fundo também recebeu amortizações no total de R\$ 3,3 milhões ao longo do mês.

## **SADI11 • MAIO/23**

- Proventos de R\$ 1,00/cota e DY de 1,19%;
- Custo extraordinário pela cisão do fundo de R\$ 0,12/cota;
- Portfólio alocado em CDI (83,9%) e IPCA (16,1%).

## **CACR11 • MAIO/23**

- Proventos R\$ 1,52/cota e DY de 1,42%;
- P/VP de 1,03 (fechamento de maio);
- Oferta em andamento no valor de R\$ 200 milhões;
- Correção monetária acruada é de R\$ 3,97/cota;
- Eventos do mês:
  - Amortização de R\$ 436.915 de principal e R\$ 248.799 de IPCA do CRI Colmeia;
  - Amortização de R\$ 512.432 de principal e R\$ 80.441 de IPCA do CRI Fama;
  - Amortização de R\$ 118.627 de IPCA do CRI Helvetia;
  - Amortização de R\$ 93.101 de IPCA do CRI Shopping Alegria;
  - Amortização de R\$ 82.234 de IPCA do CRI Fazenda Boa Vista;

## **PORD11 • MAIO/23**

- Proventos de R\$ 1,05/cota, 1,16% DY;
- 24.599 cotistas;
- Nos últimos 12 meses, foram distribuídos R\$ 13,40/cota equivalente a 15,58% yield ao ano ou IPCA+ 10,45%;
- Movimentações do mês:
  - Direcional Pro Soluto II – CDI+ 3,5%; e
  - MRV Pro Soluto II – IPCA +12%.
- Caixa de 16%;
- 48% da carteira CDI+ 5,09%, 39% IPCA+ 8,21%, 6% em FIIs, 5% em IGPM + 7,56%, e 2% em Pré fixado de 10%;
- Duration de 2,7 anos.

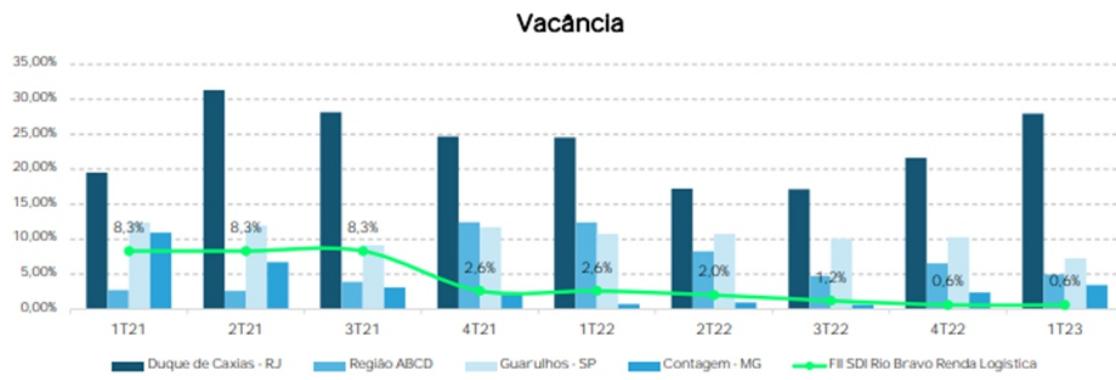
## Logístico

### BRCO11 • MAIO/23

- Proventos de R\$ 1,40/cota, sendo R\$ 0,62/cota em 05/06 e R\$ 0,78/cota em 15/06. DY de 0,66% considerando a distribuição recorrente de R\$ 0,62/cota;
- Receita anual estabilizada de R\$ 130 milhões, 0% de vacância física e 35% dos contratos atípicos com prazo médio de 5,4 anos;
- 95% dos contratos reajustados por IPCA.

### SDIL11 • MAIO/23

- Proventos de R\$ 0,83/cota e 10,4% de yield anualizado;
- R\$ 2.455/m<sup>2</sup> do valor negociado em bolsa;
- 5 ativos, 15 inquilinos e 319,4 mil m<sup>2</sup>;
- Resultado operacional de R\$ 0,72/cota e proventos de R\$ 0,83/cota e DY de 10,44%;
- 52% dos contratos típicos, 55% reajustado em IPCA, maior exposição geográfica a Contagem/MG.



Fonte: Buildings, Rio Bravo.

Fonte: Gestora/Administradora

### HGLG11 • MAIO/23

- Provento R\$ 1,10/cota e DY de 8,3%;
- Alavancagem de 7,9%, vacância física de 20,5% e vacância financeira de 11,5%;
- Valor do m<sup>2</sup> em R\$ 3.080,29/m<sup>2</sup> (fechamento de maio/23);
- Locação de 12,8 mil m<sup>2</sup> no HGLG Betim para a Shopee pelo preço de R\$ 17/m<sup>2</sup>;

- Discussão de locação de área de 10 mil m<sup>2</sup> no HGLG Betim com expectativa de preço maior que o da Shopee e que deve se concretizar em junho;
- Expectativa de locação de metade do G200 em Itupeva além de algumas benfeitorias no imóvel a pedido do locatário;
- Expansão de locatário do HGLG São José dos Campos e minuta de contrato para locação com locatário de atividade industrial devendo ser concluído até junho;
- Expansão de locatário no HGLG Washington Luiz na ordem de 1.000m<sup>2</sup>.

### **BTLG11 • MAIO/23**

- Proventos de R\$ 0,74/cota e 9,2% de DY;
- 22 imóveis, 2% de vacância financeira e 666,9m<sup>2</sup> de ABL total;
- Wault de 5,4 anos;
- 71% dos ativos têm características de ativos logísticos;
- 55% de contratos típicos;
- 88% dos contratos reajustados por IPCA;
- Pontual descasamento de caixa e competência dado ao cadastro de alguns inquilinos dos fundos incorporados;
- BTG Log SBC – carta de intenções com investidor estratégico, concedendo exclusividade por um período curto de tempo;
- Reforço de caixa com a integralização da 2<sup>a</sup> tranche do CRI Mauá no montante de R\$ 24 milhões;

### **GALG11 • MAIO/23**

- Proventos de R\$ 0,0082/cota e DY de 11,39%;
- Wault de 9,24 anos, vacância de 0% e 5 ativos;
- 38% de alavancagem.

### **ZAVI11 • MAIO/23**

- Proventos de R\$ 1,10/cota e DY de 10,48%;
- WAULT 10,5 anos;

- Locação no Ed. Tabapuã que agora conta com uma laje e meia vaga;
- 91% dos contratos atípicos e 94% reajustados por IPCA;
- 51% da receita vem de ativos de perfil industrial e 32% de perfil logístico.

## Lajes Corporativas

---

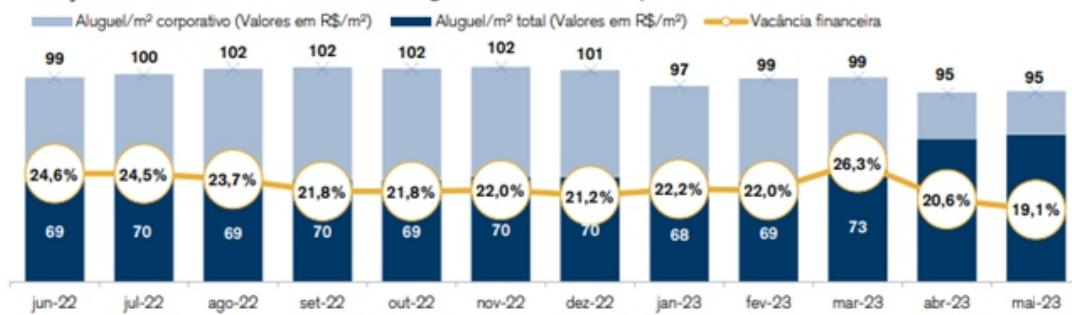
### RCRB11 • MAIO/23

- Proventos de R\$ 0,74/cota e DY 6,5%;
- Valor do m<sup>2</sup> de R\$ 12.711/m<sup>2</sup> (fechamento de maio);
- 9 ativos, 25 inquilinos e vacância física de 16,9% além da vacância financeira de 23,4%;
- Renovações de contratos com aumento real, uma vez que o nominal do aluguel subiu 34% (JK Financial Center);
- Certificação LEED no Continental Square (O+M) – Operação e Manutenção;
- 7 propostas em negociação avançada (representam 1.871M<sup>2</sup>).

**Nota nossa: durante o mês de junho foram fechados dois contratos de locação, representando aproximadamente 500m<sup>2</sup>.**

### HGRE11 • MAIO/23

- Proventos de R\$ 0,78/cota, o resultado foi de R\$ 0,62/cota e o DY foi de 7,1% anualizado;
- Valor negociado em bolsa de R\$ 8.200,12/m<sup>2</sup>;
- Lucro parcial de R\$ 0,05/cota com a venda dos conjuntos do Brasilinterpart (FR dia 18/06);
- Impacto negativo com o recebimento da venda do Centro Empresarial Dom Pedro em R\$ 0,006/cota;
- Recebimento dos aluguéis atrasados da Sercom, cujo impacto positivo foi de R\$ 0,01/cota;
- HGRE11 completou 15 anos em maio e apresenta retorno de 363,8% ou 12,6% a.a., 1,5x o CDI Bruto;
- Venda do Ed. Alegria (depende de aprovação do CADE), deve gerar lucro de R\$ 0,93/cota;
- Redução na vacância com novas locações e aumento das visitas no Torre Martiniano, além de perspectiva de exploração da cobertura como um evento turístico na cidade de SP;
- Perspectiva de locação de 1.000m<sup>2</sup> no Centro Empresarial Guaíba e consultas no Ed. Antônio das Chagas que a gestão apresenta uma estratégia mais agressiva buscando zerar vacância;
- Área de eventos na cobertura do Berrini One (falta aprovar efetiva contratação da construtora).

**Evolução da vacância financeira e do aluguel médio mensal<sup>1</sup> por m<sup>2</sup>**

Fonte: CSHG.

Fonte: Gestora/Administradora

**GTWR11 • MAIO/23**

- Proventos R\$ 0,79/cota, DY anualizado de 11,85%;
- WALE 5,5 anos;
- P/VP 0,84/cota (fechamento de maio);
- 27.409 cotistas (fechamento maio);
- Spread IMA-B 5+ de 6,24%.

**FOF E Hedge Fund****HGFF11 • MAIO/23**

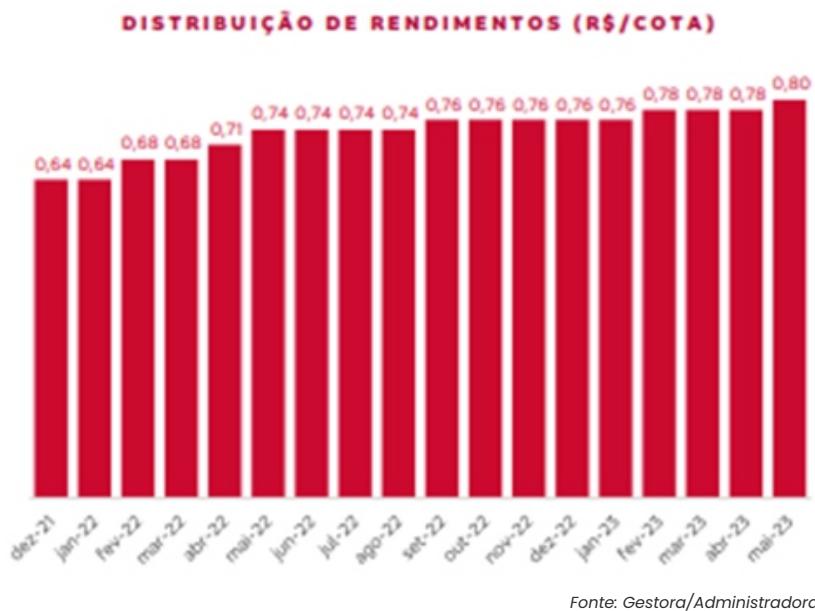
- Proventos de R\$ 0,65/cota e DY de 9,92% anualizado;
- Alocação de 100,3% do PL;
- Movimentações intra-setoriais com ajustes de posição em FOFs e logística;
- Aumento de posição em BROF11 – para 3,4% do PL do fundo;
- Duplo desconto com upside de 27,72% (fechamento de maio);
- Movimentações:
  - Compra de BROF11;
  - Venda parcial de HGCRII e RBRRII;
  - Compra de BCIAII, RBRFII e venda parcial de KFOFII;
  - Venda parcial de HGLGII e compra de HSLGII;
- 81% da alocação é estratégica (fundamentalista) e 19% tática;
- Principais gestoras: CSHG (17,2%), Kinea (11,5%), XP (9,9%).

## VGHF11 • MAIO/23

- Proventos de R\$ 0,11/cota e DY 1,17%;
- 100% do PL alocado em 94 ativos distintos, num total de R\$ 711,7 milhões, e possui R\$ 66,7 milhões em operações de venda e recompra futura de CRIIs ao custo de CDI+ 0,69% a.a.;
- Valorização da cota patrimonial em 1,5% no mês de maio, por conta do fechamento da curva de juros que impactou nas taxas das NTN-B ao longo do mês, além da valorização das ações;
- Os FIIs listados da carteira tiveram valorização, embora menor quando comparado ao IFIX (4,97% vs. 5,42%);
- Venda de R\$ 7,8 milhões majoritariamente em cotas de FIIs de CRI e R\$ 9,7 milhões em cotas de FIIs de tijolo;
- Recompra de R\$ 23,3 milhões de compromissadas ao custo de CDI+ 0,85% a.a.;

## BCIA11 • JUNHO/23

- Proventos de R\$ 0,80/cota e DY de 11,3% a.a.;
- Aumento da liquidez para R\$ 1,05 milhão;
- O duplo desconto do BCIA11 apresenta potencial upside de 24%;
- Carteira está com 40,4% em CRIIs, 22,5% em lajes corporativas e 15,6% em galpões logísticos;
- 9,5% em Shopping Centers.



## **HFOF11 • MAIO/23**

- Proventos de R\$;
- R\$ 35 milhões de compra e R\$ 32 milhões de venda;
- Duplo desconto com potencial upside de 31,9%;
- DY 11% com a cota neste preço.

## **SPXS11 • MAIO/23**

- Proventos de R\$ 1,15/cota e DY de 1,27% mês;
- Reserva de R\$ 0,23/cota;
- Venda de ações e FIIs com lucro e montagem de novas posições;
- Redução da posição em FIIs de 5% para 4%;
- Todos os papéis adimplentes em suas obrigações;
- Reserva acumulada de R\$ 0,23/cota;
- Amortização extraordinária dos CRIs MMC, Helbor e Cash Me, além da realização de parte do IPCA acruado no CRI Ticem;

## **Shoppings e Renda Urbana**

---

### **HGRU11 • MAIO/23**

- Proventos de R\$ 0,85/cota e DY de 8,1% anualizado;
- 4,1% de alavancagem, 1,1% de vacância física e 0% de vacância financeira;
- Negociações avançadas com uma academia e um buffet infantil para locação no Dutra 107, além da contratação de uma consultoria para pesquisa de mercado consumidor e concorrência do ativo.

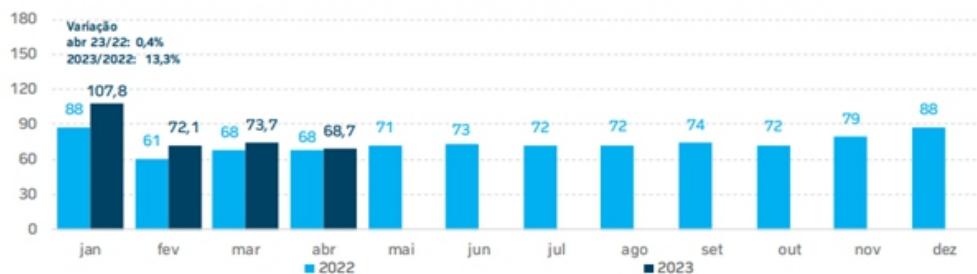
### **HGBS11 • MAIO/23**

- Proventos de R\$ 1,45/cota e DY de 0,70%;
- Vendas totais de R\$ 1.141/m<sup>2</sup> (crescimento de 7,3% vs. abril/22) e acumulado no ano de 14,2% vs. 2022;
- Aumento da vacância de 8,7% vs. 8,3% no mês anterior, em decorrência da saída de Marisa do São Bernardo Plaza Shopping. A varejista anunciou o fechamento de mais de 90 operações no Brasil;

- NOI/m<sup>2</sup> de R\$ 68,7/m<sup>2</sup> crescimento de 0,4% vs. abril de 2022 e no acumulado do ano o crescimento é de 13,3% vs. 2022;
- Destaques do mês em NOI foram o Jardim Sul, Floripa e Mooca;
- Aprovação da aquisição do Jardim Sul pelo CADE, sendo 40% por R\$ 217,763 milhões e liquidação do JRDM11;
- Aprovação da 3<sup>a</sup> emissão de cotas do HPDP11;
- Revitalização do Shopping West Plaza.

#### Evolução do NOI/m<sup>2</sup> (R\$/m<sup>2</sup>, sob regime de Caixa)

Os destaques do mês neste indicador foram: Jardim Sul (29,0%), Floripa (20,6%) e Mooca (10,1%). Vale destacar que, no primeiro quadrimestre de 2022, o Shopping Praça da Moça obteve recebimentos não recorrentes que, quando excluídos da base de comparação, levam a um crescimento do NOI/m<sup>2</sup> do Fundo de 1,2%, em comparação a abril de 2022 e, de 14,2% na comparação do acumulado do ano vs. mesmo período de 2022.



Fonte: Hedge, Administradores

Fonte: Gestora/Administradora

## Outros

### RBVA11 • MAIO/23

- Proventos de R\$ 0,95/cota e DY de 11,5% anualizado;
- 4,5% de vacância, 8 inquilinos e 77 ativos;
- Valor do m<sup>2</sup> negociado em bolsa (fechamento de maio) R\$ 6.607/m<sup>2</sup>;
- Prospecção de novos negócios;
- Avanço na venda de 2 imóveis e 8 ativos em negociação comercial para alienação;
- IGP-M é o indexador de 65% dos contratos e 35% do IPCA;
- 79,2% dos contratos são renda urbana;
- 50% dos contratos são típicos e 50% atípicos;
- Receita oriunda de agências bancárias é aproximadamente 70%;
- Enquanto o capital investido é 54,5% em agências.

# Trechos de Destaque

## HFOF11

*"Os principais investimentos se deram em KNIP e KNCR, fundos de recebíveis imobiliários com foco em ativos high grade. **Motivados por um news flow ruim para o mercado de crédito, sobretudo para os fundos high yield, o mercado abriu uma oportunidade singular de montarmos posição nos fundos mencionados com um desconto em relação à cota patrimonial próximo das máximas históricas.** Entendemos ser uma oportunidade de alocação em ativos de excelente qualidade trazendo, além de um carregamento atrativo, possibilidade de ganho patrimonial".*

**Nossa Opinião:** Interessante a visão do gestor sobre como se posicionar neste evento de queda da taxa Selic, acreditamos que é um movimento pontual aproveitando a queda das cotações do ativo. Veremos abaixo que outros gestores de FOF enxergaram diferente e fizeram movimentos para compra de fundos de tijolo. Acreditamos que os proventos do fundo devam aumentar dado esta alocação nos fundos de recebíveis. O ponto importante é tentar entender e não necessariamente concordar com a leitura de cenário do gestor.

## HGRE11

*"Conforme informado em relatórios anteriores, **a visão estratégica da gestão para o Fundo tem como foco melhorar o perfil da carteira imobiliária do HGRE11**, concentrando as posições do Fundo em ativos de melhor **qualidade técnica, localizados em regiões de maior demanda por ocupação**, tendo como prioridade manter investimentos em ativos onde **haja controle ou participação relevante** no respectivo empreendimento. Parte dessa estratégia envolve, consequentemente, o desinvestimento (venda) de imóveis que não atendam a tais premissas. Nesse sentido, tivemos avanços relevantes em duas negociações".*

**Nossa Opinião:** O FII HGRE11 completou 15 anos neste mês de maio, e, como se trata de um fundo de lajes que faz parte da história da indústria, o perfil dos ativos adquiridos no início são distantes dos perfis de imóveis desejados hoje, sendo natural que ocorra uma reciclagem. Importante saber a visão do gestor que deixa claro quais são os ativos a serem negociados. Buscando um perfil mais premium em regiões com maior demanda, vemos um cenário mais favorável ao fundo no longo prazo.

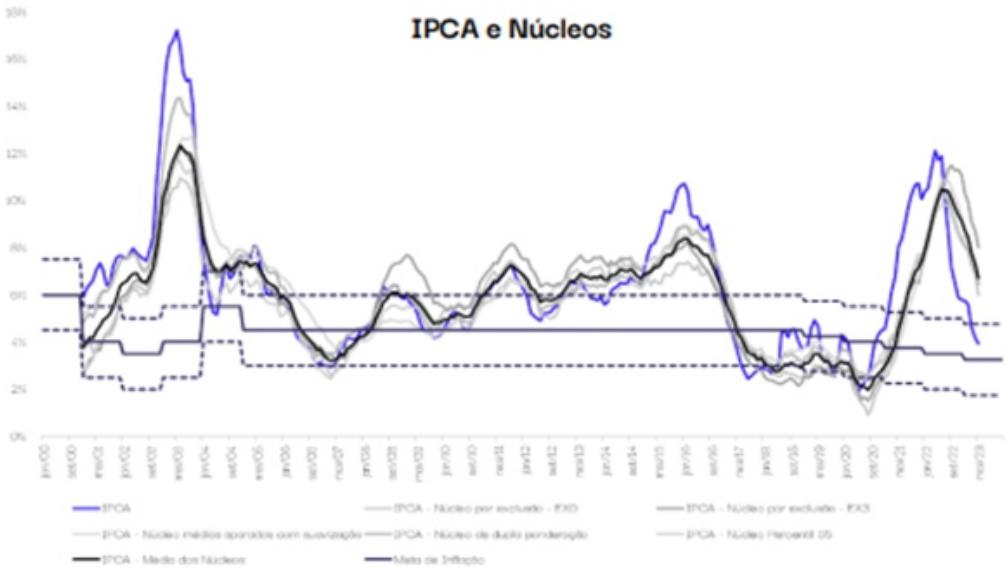
## HGBS11

*"O Shopping West Plaza está situado na zona oeste da cidade de São Paulo, que vem sendo nos últimos anos uma das regiões com maior número de lançamentos residenciais da cidade. Destacamos a Operação Urbana da Água Branca e o megaprojeto Jardim das Perdizes, que trouxeram e ainda trazem um aumento da densidade demográfica da região, atingindo os bairros da Barra Funda, Pompéia, Água Branca e Perdizes. Adicionalmente, o empreendimento possui em seu entorno diversos centros empresariais e pontos turísticos nacionais, além de ter acessos facilitados de importantes avenidas e transporte públicos. No entanto, de acordo com pesquisas de mercado realizadas, observa-se uma baixa penetração na área residencial primária, fazendo com que o empreendimento possua forte dependência de um público flutuante originado, principalmente, nos prédios de escritórios do entorno".*

**Nossa opinião:** Viés bem educacional para entender a dinâmica do Shopping West Plaza que tem sofrido com baixo fluxo de visitantes e performance operacional aquém do esperado. Notadamente o fundo busca uma solução pra o problema, e o ativo passa por reformas, buscando aumentar a atratividade do empreendimento. Gostamos muito deste trecho que traz explicações sobre a dinâmica e o aumento da densidade na região, ajudando a entender as perspectivas futuras para o imóvel.

## CYCR11

*"Em sua última divulgação, o IPCA apresentou um resultado mensal abaixo das expectativas do mercado. E o acumulado em 12 meses já está dentro do intervalo de metas de inflação. Mas esse efeito é em grande parte decorrente da deflação observada em julho, agosto e setembro de 2022 – em função da desoneração dos combustíveis daquele período. E os núcleos da inflação, mesmo aqueles acompanhados mais de perto pelo Banco Central<sup>1</sup>, continuam em patamar acima do teto da meta (como pode ser observado no gráfico abaixo), o que dificulta a potencial ação do Copom para a reversão da política monetária via cortes de juros".*



**Nossa opinião:** Gostamos deste trecho pelo destaque didático e educacional da dinâmica dos núcleos de IPCA e como ainda estão acima da banda superior da meta, o que deve fazer com que a Selic permaneça elevada mais tempo, como temos visto. Para os investidores de FIIs de CRI, é importantíssimo entender essa dinâmica dos núcleos do IPCA.

## VCJR11

**"A queda no IGP-M foi puxada principalmente pelo IPA, que registra variações de preços de produtos agropecuários e industriais nos estágios anteriores ao final. Commodities como soja, milho e trigo, que tem peso relevante no IPA, apresentam sucessivas quedas de preço e, impactam também a queda do preço de outra categoria, a de proteínas.**

**Na nossa visão, acreditamos que, no curto prazo, isso pode significar uma acomodação dos níveis de preço de alimentos no Brasil, categoria que foi responsável por boa parte do processo inflacionário pós-pandêmico.**

**Porém, é importante entender que o IGP-M mede a variação de preço, compreendendo todas as etapas de um produto da fabricação até a venda, diferentemente do IPCA, que mede apenas a variação dos preços finais de venda.** Quando observamos e analisamos o índice de difusão (que mede o quanto a inflação está se espalhando) e os núcleos de inflação, que são a grande preocupação do BACEN, **vemos uma persistência do processo inflacionário, principalmente em serviços, reforçando a nossa visão de que, em 2023, o IPCA tende a permanecer acima da meta, exigindo proteção ao investidor".**

**Nossa opinião:** Visão complementar do abordado no relatório do CYCR11, como o relatório gerencial de um fundo de recebíveis oferece adicionalmente a explicação do processo inflacionário e como a queda do IGP-M não necessariamente reflete a queda na mesma proporção do IPCA.

## RBVA11

*"O Fundo está ativamente em busca de novas oportunidades para aquisições, visto que o ambiente menos propício para negócios gera diversas oportunidades. Temos visto no mercado empresas com maior necessidade de caixa, resultado do aumento expressivo nos índices de alavancagem decorrentes do ambiente de juros baixos que perdurou no passado recente. Esta situação é benéfica para novas aquisições".*

**Nossa opinião:** Reforça a ideia de melhor alocação dos novos recursos diante de boas oportunidades, dada a necessidade de venda de alguns players. Dois pontos importantes, do lado do investidor e daquele que se dedica a compreender o mercado de FII's: temos aqui a percepção de como o mercado está favorável para quem quer realizar aquisições, de outro modo que para o investidor do fundo existe uma preocupação natural para saber como a gestora alocara estes recursos e realizará novas aquisições.

## RCRB11

*"A estratégia de comercialização em Plug-and-Play consiste em atender uma demanda crescente dos ocupantes em potencial em ocupar escritórios prontos, com layout e mobília, ou semipronto. A estratégia vem se mostrando consistente em atrair inquilinos dispostos a aceitar condições comerciais acima das praticadas no mercado, com valores de locação mais atrativos ao Fundo, com menos concessões contratuais, típicas em locações convencionais no formato Open Space. Tais condições comerciais e a velocidade de absorção das unidades neste formato demonstram a eficácia da estratégia, além de justificar o investimento realizado entre R\$ 2.000/m² e R\$ 2.700/m², a depender das necessidades do ocupante. A equipe de gestão planeja continuar a estratégia em mais andares do Edifício, almejando maior liquidez e diferenciação para os ativos do portfólio".*

**Nossa opinião:** Neste momento em que o custo de capital está elevado, as empresas preferem locar o imóvel pronto para ocupação sem a necessidade de ajustes/obras preservando o caixa e pagando um aluguel superior, de modo que mantenham sua liquidez. Ativos com essas características têm se tornado mais líquidos e apresentam melhor velocidade de locação com preços mais atrativos.

## HGCR11

Conforme já mencionado em outros relatórios, a realização dessas operações compromissadas pelo Fundo está condicionada a duas regras básicas e imutáveis estabelecidas: (i) **não superar 10% do patrimônio líquido do Fundo** e (ii) **que o custo da compromissada não supere o retorno dos ativos a serem adquiridos com os recursos da compromissada**, ou seja, que a operação compromissada gere valor agregado para o Fundo.

**Nossa opinião:** Vemos muito valor nesse tipo de exposição do gestor em que deixa claro qual será a alocação de recursos do fundo com as compromissadas reversas. Essa mensagem traz segurança e previsibilidade ao investidor que decide alocar no FII.

## VRTA11

Referente ao CRI Anhanguera (que representa 0,20% do nosso PL), operação lastreada em Contrato de Locação Atípico de um campus universitário situado em Bauru/SP cuja locatária é a Anhanguera Educacional Ltda (incorporada pela Anhanguera Educacional Participações S/A), tomamos conhecimento via **fato relevante divulgado pela Securitizadora acerca da devolução e entrega de chaves do imóvel em 28/03/2023**. Tal fato, conforme acordado entre as partes no Contrato de Locação Atípico, **enseja no pagamento de multa indenizatória da totalidade dos aluguéis remanescentes devidos até o prazo final da locação atípica**, exigível somente após 90 dias contados da devolução do imóvel, qual seja, após o dia 26/06/2023.

A operação de CRI conta com garantia de **alienação fiduciária de imóvel, bem como o Contrato de Locação Atípico conta com a fiança** da Anhanguera Educacional Participações S.A., empresa controlada pelo grupo Cogna Educação. Será realizada uma Assembleia Geral de Titulares dos CRI no mês de junho/23 **para deliberar sobre os Eventos de Recompra Compulsória em relação aos descumprimentos ora ocorridos**.

**Nossa opinião:** Vemos a importância da estrutura de operações de contratos atípicos, e da conta fiança com o locatário. Embora o PL seja pequeno, é importante acompanhar não só pela questão do prejuízo, mas porque mais uma vez a força dos contratos atípicos pode ser testada judicialmente.

## HGRU11

*Este mês, enfim o Fundo passou a ser negociado com algum prêmio sobre seu valor patrimonial, movimento claramente explicado pela queda da curva de juros de títulos públicos atrelados à inflação (NTN-B) durante os últimos meses e a antecipação da precificação do mercado de uma eventual queda da SELIC. Nossa conclusão desse processo é que nossos esforços trouxeram resultados concretos aos cotistas do Fundo, pois, apesar do resultado só ter vindo em um momento de precificação do mercado dos parâmetros macroeconômicos, ele veio mais rápido e mais representativo no HGRU11 (HGRU valorizou nos últimos três meses 12% contra 7% do IFIX).*

**Nossa opinião:** Mercado se antecipa aos movimentos esperados, e fundos com maior qualidade tendem a apresentar retornos mais expressivos, esta é a mensagem que o texto grifado nos passa. De fato, ainda não tivemos redução na Selic, apenas a expectativa da queda se traduziu em fechamento da curva de juros futuros que afetou a marcação a mercado das NTN-Bs, impulsionando os fundos imobiliários. O Fundo HGRU11 performou 71,43% a mais do que o índice neste período (12% vs. 5%).

## HGLG11

*No HGLG Betim, assinamos a primeira locação de aproximadamente 12,8 mil metros quadrados com a empresa Shopee, cujo impacto será refletido no próximo relatório dado que a vigência da locação é a partir do mês de junho/23. A locação foi contratada a R\$ 17/m<sup>2</sup> com 2 meses de carência e, para este caso, tivemos uma postura comercial mais agressiva em preço para atrair um ocupante com uma forte expansão das operações no Brasil, buscando ancorar o empreendimento após sua desocupação recente. Nossa expectativa é de fechar novas locações a valores maiores, convergindo ao que entendemos ser o mercado da região para esta classe de ativo. Inclusive, estamos avançados nas tratativas comerciais com outro locatário para uma ocupação de 10 mil m<sup>2</sup> com expectativa de fechamento ainda no mês de junho, nessa expectativa de preço maior.*

**Nossa opinião:** Dado o panorama trazido no relatório gerencial do mês de maio, vemos uma perspectiva muito favorável para locação de aproximadamente 70 mil m<sup>2</sup> nas próximas semanas (45 mil m<sup>2</sup> no HGLG Itupeva G200, mais 22,8 mil m<sup>2</sup> no HGLG Betim e 2.500 m<sup>2</sup> nos imóveis de SJC e Washington Luiz), o que representa 6% da ABL atual do fundo, fazendo com que a vacância caia de 20% para 14%. Vale lembrar que, com a aquisição dos ativos do fundo GTLG11, a vacância será reduzida ainda mais pelo novo portfólio que apresenta 100% de ocupação.

Quanto a esta notícia, vemos que por vezes o fundo tem que adotar uma postura comercial mais agressiva, buscando reduzir vacância ou trazendo grandes players que ancorem o imóvel.

## DISCLAIMER

A INSIDE RESEARCH LTDA. (“INSIDE”) declara que participou da elaboração do presente relatório de análise e é responsável por sua distribuição exclusivamente em seus canais autorizados, tendo como objetivo somente informar os seus clientes com linguagem clara e objetiva, diferenciando dados factuais de interpretações, projeções, estimativas e opiniões, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário. Além disso, os dados factuais foram acompanhados da indicação de suas fontes e as projeções e estimativas foram acompanhadas das premissas relevantes e metodologia adotadas.

Todas as informações utilizadas 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 aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a INSIDE e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo, mas sim as companhias de capital aberto que as divulgaram ao público em geral, especialmente perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).

As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Para maiores informações consulte a Resolução CVM nº 20/2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em cumprimento ao artigo 16, II, da referida Resolução CVM nº 20/2021.

**As decisões de investimentos e estratégias financeiras sempre devem ser realizadas pelo próprio cliente, de preferência, amparado por profissionais ou empresas habilitadas para essa finalidade, uma vez que a INSIDE não exerce esse tipo de atividade.**

Esse relatório é destinado exclusivamente ao cliente da INSIDE que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98, além da cobrança de multa não compensatória de 20 (vinte) vezes o valor mensal do serviço pago pelo cliente.

Em conformidade com os artigos 20 e 21 da Resolução CVM nº 20/2021, o analista Felipe Ferreira de Sousa (inscrito no CNPI sob o nº 2455) declara que (i) é o responsável principal pelo conteúdo do presente relatório de análise; (ii) as recomendações nele contidas refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive com relação à INSIDE.



**LEVANTE**

[www.levanteideias.com.br](http://www.levanteideias.com.br)

**L V N T**  
I N S I D E | Corp

[www.lvntcorp.com.br](http://www.lvntcorp.com.br)

**LEVANTE** | Asset  
Management

[www.levanteasset.com.br](http://www.levanteasset.com.br)