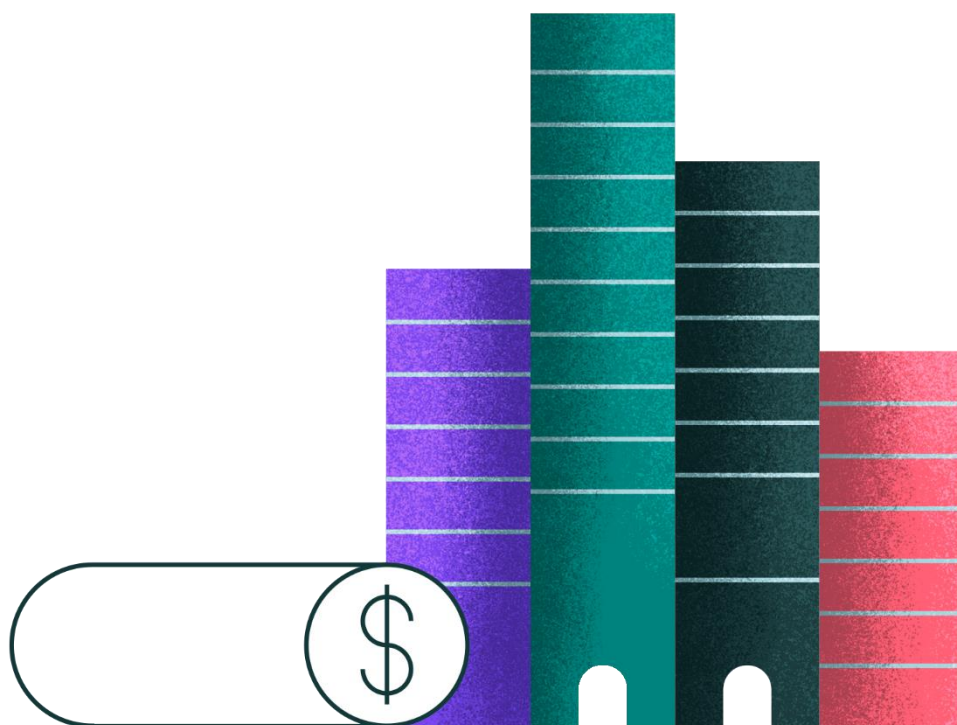


Carteira de Fundos de Investimento Imobiliário



METODOLOGIA

Carteira composta por fundos imobiliários negociados na B3, com o objetivo de superar o desempenho do Índice de Fundos de Investimento Imobiliário (IFIX).

A seleção dos fundos é pautada nas estratégias: ganho de capital e renda.

Guide[®]

Agosto 2020

Cenário Macroeconômico



Victor Beyruti Guglielmi

vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br

Introdução

Em julho, ativos de risco iniciaram o 3º trimestre de 2020 de maneira mista, com investidores passando a enxergar maiores dificuldades no que tange a retomada econômica global. Ao fim do mês, índices americanos continuaram angariando valorizações (S&P500: +5,5%), puxados principalmente pelo forte desempenho do setor de tecnologia no período. Enquanto isso, do outro lado do atlântico, ativos europeus tiveram desempenho mais fraco, e o Stoxx 600, índice que abrange ativos de diversas regiões do bloco, acabou encerrando o mês em queda (-1,1%). No Brasil, o Ibovespa acompanhou o humor verificado nos pregões de NY, além de se beneficiar das voltas das conversas em torno da agenda de reformas do governo, e encerrou o mês acima dos 102 mil pontos (+8,3%). Na mesma direção, o real passou a ganhar terreno contra o dólar, que fechou o mês cotado a R\$ 5,22 (-4,5%).

Dentre os eventos mais impactantes do mês, destacam-se a divulgação das 1ªs estimativas do PIB do 2º trimestre na China, EUA e Europa; a aprovação do fundo de recuperação econômica da zona do euro e retomada das conversas em torno de um novo pacote de estímulo nos EUA; e a piora da situação sanitária nos EUA e em algumas regiões da Europa. Na frente monetária, os principais bancos centrais do mundo continuaram reforçando postura extremamente acomodaticias de forma a combater os impactos da crise.

A queda sem precedentes de 32,9% no PIB americano no 2º trimestre do ano derivou de uma forte redução em todos os componentes da demanda privada. O consumo das famílias registrou queda acentuada de 34,6%, com o volume de serviços – setor mais afetado pelas medidas de distanciamento social – liderando a piora (-43,5%). O consumo de bens recuou -34,6%. O investimento das firmas contraiu ao ritmo de 49,0%, influenciado principalmente pela derrocada do investimento em equipamentos (-37,7%) e construção (-38,7%).

O estrago também pode ser visto na balança comercial: as exportações recuaram 64,1%, reflexo de uma demanda estrangeira enfraquecida, enquanto as importações caíram -53,4% em função da queda na renda interna. Uma contração de maior grandeza, no entanto, foi travada pelo aumento de 2,7% nos gastos do governo. Em suma, o movimento confirmou o que já era esperado desta crise: uma forte queda na atividade puxada pela derrocada do consumo, reflexo do receio da população e das medidas de distanciamento, e do setor externo, que refletiu a queda na demanda por bens e serviços em escala global.

Na zona do euro, a primeira estimativa do PIB no 2º trimestre confirmou expectativas de mercado com relação ao estrago que foi causado pela chegada da pandemia e a consequente implementação das medidas de isolamento social. A economia da região registrou uma contração de 12,1% no período, com alguns dos principais membros do bloco acompanhando a queda de dois dígitos. Dentre estes países chave estão Espanha (-18,5%) – maior contração da leitura –, França (-13,8%), Itália (-12,4%) e Alemanha (-10,1%).

Ao todo, o resultado fez jus ao recém-aprovado fundo de recuperação econômica europeu de EUR\$ 750 bilhões, que beneficiará os países mais afetados pela crise, junto do orçamento de mais EUR\$ 1 trilhão aprovado na região para os próximos 7 anos. Ainda assim, o caminho para a recuperação aos níveis pré-crise tende a ser longo (não vemos uma recuperação completa até depois de 2021), e a recente piora do quadro sanitário em alguns países membros adiciona ainda mais incerteza sobre o assunto.

Sobre o Fundo europeu: o projeto de EUR\$ 750 bilhões apresentado pela Comissão Europeia em maio foi aprovado de maneira integral, apenas com algumas mudanças na forma de distribuição dos recursos entre os países. No plano inicial, EUR\$ 500 bilhões seriam entregues na forma de subvenções e EUR\$ 250 bilhões disponibilizados como empréstimos baratos. O projeto que foi de fato aprovado vê uma redução na proporção destinada às subvenções, caindo para EUR\$ 390 bilhões, levando o montante direcionado à liberação de empréstimos a EUR\$ 360 bilhões.

Cenário Macroeconômico



Victor Beyruti Guglielmi

vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br

Introdução

De qualquer maneira, junto do orçamento europeu de EUR\$ 1 trilhão para os próximos sete anos, o fundo emergencial servirá como um grande impulso para a retomada econômica do bloco europeu. Além de facilitar a vida do governo no próximo ano, o projeto visa promover uma recuperação econômica mais uniforme entre os países membros – como temos reforçado no Mercados Hoje em diversas oportunidades, a crise sanitária atingiu os países de forma desproporcional, levando indicadores a apontarem para recuperações em ritmos distintos nos últimos meses.

Assim como na zona do euro, a importância de um novo pacote de estímulo econômico ficou clara nos EUA. Após vários dias de discussões, políticos americanos ainda não conseguiram chegar a um consenso sobre o tamanho e configuração do novo pacote de gastos. Prometido para o início de agosto, quando os membros do Legislativo entram em recesso, o novo pacote tem como finalidade impulsionar o ritmo de retomada da economia americana ao gerar empregos e estimular o consumo.

Aprovado em março, o auxílio emergencial suplementar aos desempregados (de US\$ 600 semanais) expirou no fim de julho e, a partir daí, a falta de um novo programa similar irá levar as famílias que dependiam do mesmo a poupar mais, debilitando o consumo – força motriz por traz do crescimento econômico nos EUA. Na última semana do mês, o líder Republicano do Senado, Mitch McConnell, apresentou um novo projeto para fazer frente ao plano de US\$ 3,5 trilhões aprovados pelos Democratas na Casa dos Representantes (análoga à nossa Câmara dos Deputados). Nesta frente esperamos que avance um pacote misto, superior aos US\$ 1 trilhão e que inclua a extensão do auxílio suplementar aos desempregados, mesmo que com montante reduzido (US\$ 200-300 por semana).

No Brasil, a retomada dos debates em torno da reforma tributária, marcada pela primeira entrega da proposta governista, e a sua repercussão dominaram o noticiário do mês. Como esperado, a primeira fase apresentada pela equipe econômica resume-se a uma proposta de junção dos tributos federais PIS e Cofins, dando início ao processo de formação de um imposto federal sobre valor agregado. O governo pretende nomear este tributo de Contribuição Social sobre Operações com Bens e Serviços (CBS). A alíquota seria de 12%, com a exceção de bancos, planos de saúde e seguradoras que teriam alíquota de 5,8%.

O governo ainda pretende fazer três outras contribuições a este debate. A próxima seria transformar o IPI em um imposto seletivo sobre “produtos do pecado” (sin tax, em inglês), como bebidas alcoólicas e cigarros. A terceira etapa deve incluir alterações ao IR de PFs e PJs e introduziria a tributação sobre lucros e dividendos. A última e mais controversa fase deve incluir uma sugestão que busca reduzir os encargos trabalhistas que incidem sobre a folha de pagamentos. Até o momento, a única contrapartida concebida pelo Ministério da Economia é um novo imposto sobre transações financeiras.

Ainda não existe um cronograma para a entrega das várias etapas, nem se sabe como elas serão introduzidas ao debate – podem ser uma sugestão informal feita à comissão mista ou um projeto concreto, como no caso da união do PIS e do Cofins. De qualquer forma, como já citamos anteriormente, não existe muito tempo de sobra este ano. O mais provável é que algumas destas alterações ainda estarão sendo discutidas em 2021.

A apresentação fez frente a contínuo aumento do déficit consolidado do setor público, que registrou recorde histórico de R\$ 188,68 bilhões em junho, levando o mercado a ter desempenho positivo no fim do período. A manutenção de um ambiente que segue combinando uma queda na receita e forte elevação das despesas em função do combate ao coronavírus segue configurando um alto risco no âmbito fiscal. Na medida em que a crise sanitária continua a todo vapor, existe ampla incerteza sobre as novas medidas que terão de ser adotadas nesta frente.

Cenário Macroeconômico

Introdução



Victor Beyruti Guglielmi

vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br

No que se refere à atividade econômica, as pesquisas setoriais de maio trouxeram resultados mistos, decepcionando a esperança do mercado pelo início de uma retomada mais robusta no mês. Enquanto as vendas no varejo (sentido amplo) e a produção industrial catalogaram altas de 19,6% e 7,0%, respectivamente, o setor de serviço contraiu 0,9% - baixa que configurou o 4º mês consecutivo de baixa para o setor. Além disto, todos os índices encontram-se abaixo dos níveis verificados em igual mês do ano passado, ilustrando o menor nível de demanda que pressiona os níveis de produção e os resultados das empresas do setor.

Após estes resultados mistos, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), avaliado como uma proxy mensal para o PIB, catalogou um avanço de 1,3% com relação ao mês diretamente anterior, evidenciando o início do movimento de retomada da economia brasileira, mesmo que a um ritmo muito mais fraco que o projetado (apostas rondavam os 5,0% no mercado). Para 2020, continuamos projetando uma contração da ordem de 7,0% do PIB.

Nesta mesma linha, o IPCA de junho voltou a apresentar pressões inflacionárias, mas catalogou um avanço ligeiramente abaixo das projeções de mercado (0,3%), subindo 0,26% no mês – resultado que trouxe a inflação acumulada em 12 meses para 2,13%. Junto com a resultado fraco do volume de serviços (setor que representam mais de 60% do PIB), este resultado reforçou as apostas em mais um ajuste na Selic por parte do Banco Central. Para a semana que vem, esperamos que o Copom confirme estas expectativas, levando a Selic para uma nova mínima de 2,0% a.a.

Assim, entrando no 3º trimestre do ano, verificamos uma ligeira desaceleração do ritmo de retomada econômica nas economias centrais, fato que corrobora com a nossa visão que a recuperação dos níveis de atividade do pré-crise tardará a acontecer. Como principal risco deste cenário, reforçamos a importância da contenção do coronavírus nos EUA e a prevenção de uma 2ª onda agressiva na zona do euro. Mesmo que o fechamento dos negócios em escala nacional não seja uma realidade, o prevalectimento da pandemia deve continuar pressionando a confiança do consumidor, principalmente no tocante ao consumo de serviços.

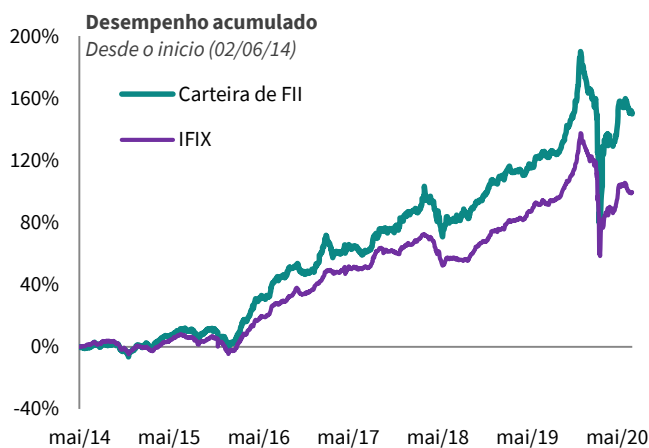
Tendo tudo isso em vista, continuamos verificando um cenário mais desafiador para o 2º semestre, de algumas decepções com relação ao ritmo de recuperação econômica global e, portanto, seguimos cautelosos com relação ao valuation de alguns ativos. Apesar disso, também não vemos uma reversão de tendência agressiva nos mercados, salve alguma mudança muito expressiva no quadro atual. Em julho, seguiremos acompanhando a evolução da pandemia, assim como o ritmo de recuperação econômica aqui e nas principais economias globais. No início do mês, desenvolvimentos em torno do novo pacote de estímulo econômico dos EUA deverão protagonizar a agenda.

Performance

Números do Setor:

No mês de junho de 2020, o mercado de Fundos Imobiliários atingiu um volume negociado de R\$ 4,1 bilhões, representando um crescimento de 86% na comparação com o mesmo período de 2019. O Patrimônio Líquido manteve-se estável em relação ao mês anterior, totalizando R\$ 98 bilhões, enquanto o setor continuou a provar sua atratividade frente ao cenário de juros baixos, chegando a mais de 901.000 investidores, o que representa um aumento de 39,6% comparado a dezembro de 2019.

Peso	Ticker	Empresa	Yield (2020E)	Variação	Contribuição
15%	BTLG11	BTG Pactual Logística	6,17%	6,15%	0,92%
5%	TRXF11	TRX Real Estate	8,20%	4,06%	0,20%
5%	VISC11	Vinci Shopping Centers	2,18%	-0,02%	0,00%
10%	RBRR11	RBR Rendimentos High Grade	6,80%	-0,26%	-0,03%
10%	RBRP11	RBR Properties	5,91%	-1,21%	-0,12%
15%	JSRE11	JS Real Estate Multigestão	6,17%	-1,48%	-0,22%
15%	BCFF11	FII BTG Pactual FoF	4,91%	-4,93%	-0,74%
10%	VGIR11	Valora RE III	5,97%	-7,66%	-0,77%
5%	IRDM11	Iridium Recebíveis Imobiliários	11,70%	-7,86%	-0,39%
10%	RBIV11	Rio Bravo Crédito Imobiliário IV	6,04%	-9,30%	-0,93%



	Mês	2020	12M	Início
Carteira	-2,1%	-12,7%	10,7%	149,9%
IFIX	-2,6%	-14,5%	2,8%	99,6%
Diferença	0,5%	1,8%	8,0%	50,3%

Carteira Recomendada – Julho

Em julho, o IFIX apresentou desempenho negativo, com queda de 2.07% no mês e interrompendo a forte recuperação vista desde meados de março, após o sell-off desencadeado pelo início da pandemia. Nossa carteira apresentou desempenho praticamente em linha com o índice, influenciado principalmente pelo segmento de lajes corporativas e recebíveis, encerrando o mês com uma queda de -2,1%, 0,6 p.p acima do IFIX.

Alguns fatores favoreceram o desempenho negativo do índice: (i) preocupações sobre a possível inclusão dos Fundos Imobiliários na reforma tributária, que acabou tomando os holofotes do setor em meados do mês; (ii) o anúncio repentino do Banco do Brasil sobre o plano Flexy, que consiste na devolução de 250.000 m² dos 750.000 m² (38%) dos espaços de escritório atualmente locados para o banco, reforçando a visão cautelosa do mercado sobre os possíveis impactos que uma aderência em larga escala ao Home Office causaria aos fundos de lajes corporativas.

Acreditamos que o forte viés de cautela dos investidores com o segmento de lajes corporativas, mudanças dos portfólios do segmento de recebíveis para ativos reais - especialmente para o segmento logístico - e as preocupações sobre uma possível tributação dos fundos com a nova legislação tributária contribuíram para o desempenho negativo do índice e da carteira no mês.

Carteira Recomendada - Agosto

A Carteira:

Para agosto, escolhemos onze fundos para compor a carteira, com ampla diversificação entre os segmentos imobiliários e equilíbrio entre as estratégias de renda e de ganho de capital, em linha com o que acreditamos serem as melhores oportunidades para posicionamento no mês. Considerando uma média ponderada por pesos, nossa carteira apresenta um Dividend Yield de 6,7% e um Valor de Mercado sobre Valor Patrimonial (VM/VP) de 0,97x.

Estratégia			Sobre		Valor da Cota			Dividend Yield		Performance	
Peso	Segmento	Objetivo	Ticker	Nome	Fechamento (R\$)	Patrimonial (R\$)	VM/VP	12 Meses	Anualizado	12 Meses	YTD
10%	FoF	Renda	BCFF11	BTG Pactual FoF	85,1	85,07	1,00	7,1%	5,9%	-4,3%	-15,6%
10%	Logístico	Ganho de Capital	BTLG11	BTG Pactual Log.	109,3	99,17	1,10	5,4%	5,4%	-0,7%	-11,0%
10%	Lajes	Renda	HGRE11	CSHG Real Estate	140,0	163,49	0,86	6,1%	5,0%	-14,0%	-29,7%
10%	Recebíveis	Renda	IRD11	Iridium Rec. Imob.	109,3	98,57	1,11	9,7%	8,8%	1,8%	-16,2%
10%	Lajes	Ganho de Capital	JSRE11	JS Real Estate Multigestão	99,2	112,23	0,88	5,9%	4,9%	-9,4%	-19,3%
5%	Recebíveis	Ganho de Capital	RBIV11	Rio Bravo Créd. Imob. IV	77,5	97,52	0,79	5,0%	5,2%	-23,5%	-22,0%
10%	Recebíveis	Renda	RBRR11	RBR Rend. High Grade	99,3	97,79	1,02	6,9%	6,8%	-8,4%	-10,2%
10%	Renda Urbana	Ganho de Capital	TRXF11	TRX Real Estate	104,7	98,31	1,06	7,7%	7,7%	-10,5%	-11,3%
5%	Recebíveis	Ganho de Capital	VGIR11	Valora RE III	80,0	96,88	0,83	9,1%	6,9%	-22,4%	-34,2%
10%	Shoppings	Ganho de Capital	VISC11	Vinci Shopping Centers	103,2	121,57	0,85	6,1%	3,7%	-6,6%	-26,6%
10%	Logístico	Renda	XPLG11	XP Log	126,1	109,18	1,15	5,7%	5,7%	23,1%	-17,6%

Para Agosto:

Acreditamos que em Agosto, a demanda por ativos reais continue intensificada, beneficiando o desempenho de oportunidades ainda presentes em nossa carteira.

Ao mesmo tempo, mantemos uma exposição relevante a segmentos mais defensivos e resilientes, antecipando possíveis volatilidades no setor e visando trazer uma estabilidade para a carteira.

Nosso time de especialistas está atento e acompanhando de perto a reforma tributária e, ressaltamos, por momento, que achamos improvável a taxação de Fundos Imobiliários a nível corporativo. Esse não é o foco da reforma, de acordo com as últimas declarações do Presidente da Câmara, Rodrigo Maia, e o Ministro da Fazenda, Paulo Guedes. Porém, discussões sobre taxação de dividendos são mencionadas na proposta que foi enviada a Câmara e não descartamos uma possível inclusão de Fundos Imobiliários posteriormente.

Por último, acreditamos que o forte viés de cautela do mercado para Fundos Imobiliários possa ser um fator limitante para a performance do IFIX, que deve ter desempenho estritamente correlacionado com o teor das novas notícias relacionadas a pandemia de Covid-19 ao longo do mês.

Saiu	Entrou
RBR Properties (RBRP11)	CSHG Real Estate (HGRE11)
	XP Log (XPLG11)

FII BTG Pactual Fundo de Fundos

BCFF11

Sobre o Fundo

O FII BTG Pactual Fundo de Fundos Imobiliários tem como objetivo principal a aquisição de cotas de outros Fundos de Investimento Imobiliário, bem como Certificados de Recebíveis Imobiliários

Tese de investimento

Nosso viés positivo para o BCFF11 é baseado principalmente em três pilares: (i) FoF mais bem capitalizado do segmento (~R\$350mm em caixa), o que possibilita o fundo surfar oportunidades pontuais geradas por oscilações de mercado, ou participar de ofertas restritas (CVM 476); (ii) excelente liquidez, tendo peso relevante no IFIX e contando com mais de 210 mil cotistas; (iii) gestão altamente experiente e qualificada com bom histórico de alocações e rentabilidade.

Portfólio

O BCFF possui uma carteira bastante diversificada, sendo a maior exposição os fundos de recebíveis imobiliários e shoppings. A composição da carteira possui foco ligeiramente maior em ganho de capital, possuindo nomes que negociam a descontos atrativos em relação ao valor patrimonial, o que a curto prazo pode beneficiar a performance do fundo.

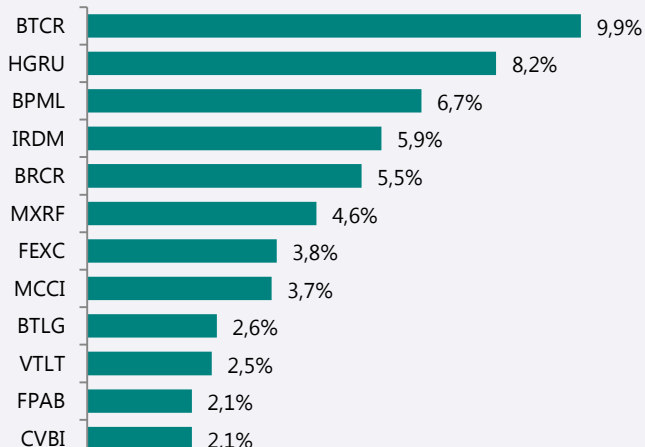
Cenários

- **Otimista:** maior agilidade da gestão na alocação dos recursos em caixa e alívio das restrições impostas para shopping centers devido à pandemia, favorecendo ganho de capital e melhora gradual dos dividendos.
- **Base:** alocação gradual dos recursos em caixa em bons ativos e redução do deságio visto em fundos da carteira.
- **Pessimista:** lenta alocação dos recursos em caixa gerando um ônus de custo de oportunidade e possível migração dos cotistas para FoF's similares.

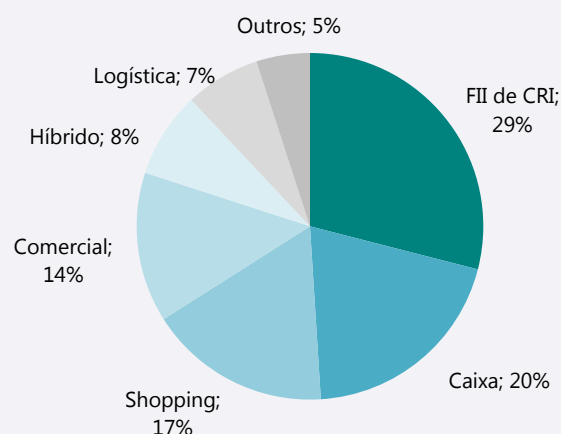
Informações Gerais	
Início	Janeiro/2010
Gestora	BTG Pactual
Administração	BTG Pactual DTVM
Cota Patrimonial	85,0
Preço Atual \$/cota	85,1
Valor de Mercado	R\$ 1,1 bilhão
VM/VP	1,00x
Vol. Médio Diário	R\$ 2,5 milhões

Portfólio	
Maior Exposição	CRI
Caixa (% do PL)	20%
Número de Ativos	63
Patrimônio Líquido	R\$ 1,7 bilhão

Top 10 FIIs na Carteira (% do PL)



Segmento de Atuação (% Total dos Ativos)



Fonte: Relatório Gerencial, Guide Investimentos

BTG Pactual Logística

BTLG11

Sobre o Fundo

O Fundo tem por objeto a obtenção de renda e ganho de capital por meio da exploração de empreendimentos imobiliários focados em operações no segmento logístico.

Tese de investimento

O segmento logístico tem apresentado, desde o início da pandemia, o perfil mais defensivo entre os segmentos imobiliários. Acreditamos nos fundamentos do setor e gostamos da resiliência que tem apresentado. Nessa perspectiva, vemos o BTLG como o melhor nome para se estar posicionado, visto seu amplo pipeline de aquisições, valor reprimido em ativos do portfólio e desconto de 15-20% VM/VP em relação aos seus principais pares.

Portfólio

O BTLG atualmente possui 7 galpões, localizados principalmente no Sudeste, com maior exposição ao segmento alimentício. O fundo conta com 91% dos seus contratos atípicos e com inquilinos de grande relevância nacional e baixo risco, como BRF e Femsa. No dia 09/06, o BTLG celebrou um Contrato de Compra de 3 novos galpões no valor de R\$338 milhões, com um Cap rate de 8,7%.

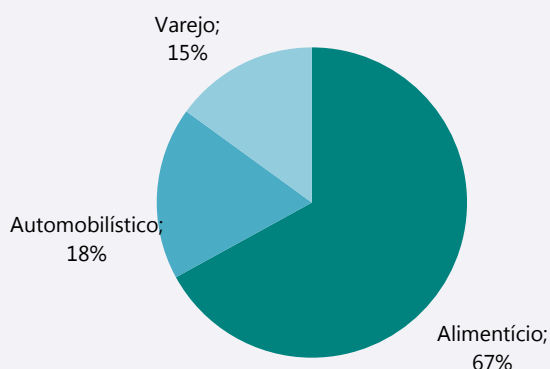
Cenários

- **Otimista:** rápida integração dos novos ativos ao portfólio, beneficiando a receita do fundo e, conseqüentemente, dividendos..
- **Base:** continuidade do pipeline de aquisições e melhoria de liquidez, conforme visto nos últimos meses, contribuindo para a redução do desconto apresentado em comparação a seus principais pares.
- **Pessimista:** cancelamento ou atraso de aquisições anunciados, ou quebra de contrato sem aviso prévio.

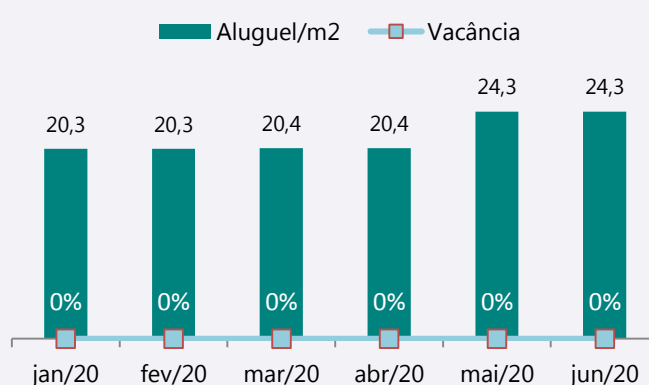
Informações Gerais	
Início	Agosto/2010
Gestora	BTG Pactual
Administração	BTG Pactual DTVM
Cota Patrimonial	99,17
Preço Atual \$/cota	109,3
Valor de Mercado	R\$ 350 milhões
VM/VP	1,10x
Vol. Médio Diário	R\$ 2 milhões

Portfólio	
Número de Ativos	7
ABL	102.000 m2
Vacância	0%
Patrimônio Líquido	R\$ 335 milhões

Inquilinos por Setor (% da Receita Contratada)



Taxa de Ocupação



Fonte: Relatório Gerencial, Guide Investimentos

CSHG Real Estate

HGRE11

Sobre o Fundo

O fundo CSHG Real Estate tem como objetivo auferir ganhos pela aquisição e exploração comercial de empreendimentos imobiliários, predominantemente lajes corporativas.

Tese de investimento

Os ativos do HGRE se aproximam do que acreditamos ser ideal para se estar posicionado no segmento de lajes corporativas, possuindo majoritariamente edifícios classificados com A+, que historicamente apresentam características mais defensivas em momentos de crise. Além disso, o fundo apresenta um desconto bastante relevante (VM/VP ~0,85x).

Portfólio

O HGRE possui atualmente 22 edifícios, destacando-se especialmente pela alta concentração de ativos em regiões Premium de São Paulo, como Faria Lima, Berrini, Chucri Zaidan. O fundo tem ampla diversificação de inquilinos, estando exposto aos segmentos mais relevantes da economia.

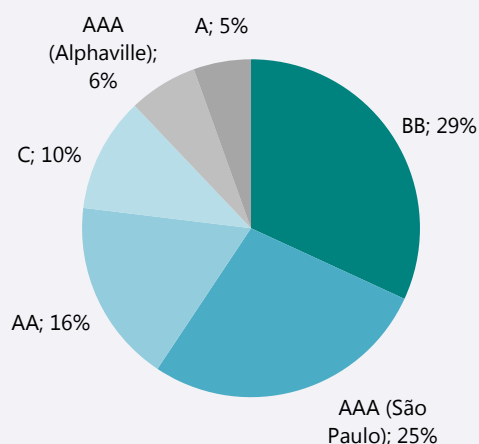
Cenários

- **Otimista:** redução da vacância, melhoria antecipada do mercado no Rio de Janeiro.
- **Base:** resiliência durante a pandemia e nos meses subsequentes sem quebras de contrato.
- **Pessimista:** quebra de contrato com inquilinos, renegociações de aluguel agressivas, inadimplência.

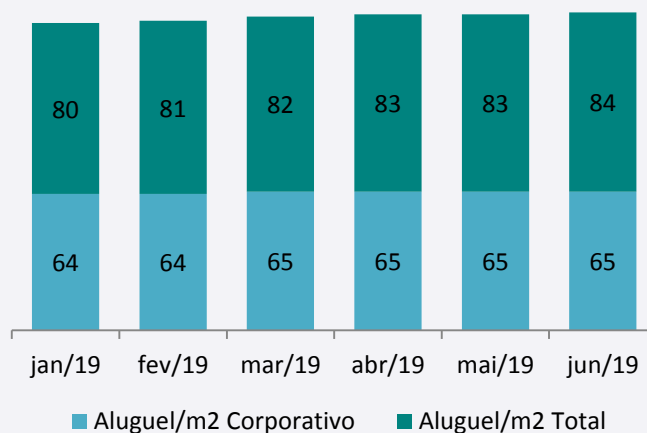
Informações Gerais	
Início	Mai/2008
Gestora	Credit Suisse
Administração	CSHG DTVM
Cota Patrimonial	163,49
Preço Atual \$/cota	140,00
Valor de Mercado	R\$ 1,6 bilhão
VM/VP	0,86x
Vol. Médio Diário	R\$ 2,1 milhões

Portfólio	
Número de Ativos	22
ABL	211.201 m2
Vacância	21%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,7 bilhão

Percentual Patrimonial dos Ativos



Aluguel Médio Mensal



Fonte: Relatório Gerencial, Guide Investimentos

Iridium Recebíveis Imobiliários

IRDM11

Sobre o Fundo

Investimento em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), desde que atendam aos critérios definidos na política de investimento

Tese de investimento

Gostamos do estilo de gestão ativa que o fundo possui, tanto para alocação de recursos em CRIs quanto para FIIs, tendo um histórico bem-sucedido no giro de seus ativos e manutenção da rentabilidade com volatilidade comparável a fundos high grade, mesmo possuindo estratégia mista, com ativos de maior risco na carteira.

Portfólio

Atualmente, o fundo possui 63% da carteira alocada em CRIs, 33% em FIIs e 4% em renda fixa. Enquanto a distribuição por indexador da carteira possui ampla diversificação entre IPCA (27,3%), CDI (25%), IGPM (13,8%) e IGP-DI (2,2%).

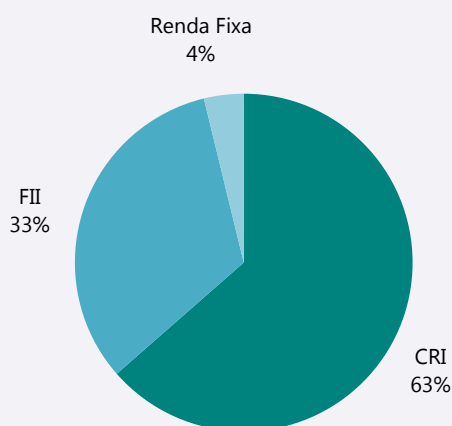
Riscos

Os riscos para o fundo são de insolvência de seus devedores, atrasos nos pagamentos, renegociações e pré-pagamentos, e performance negativa dos FIIs que possuem na carteira.

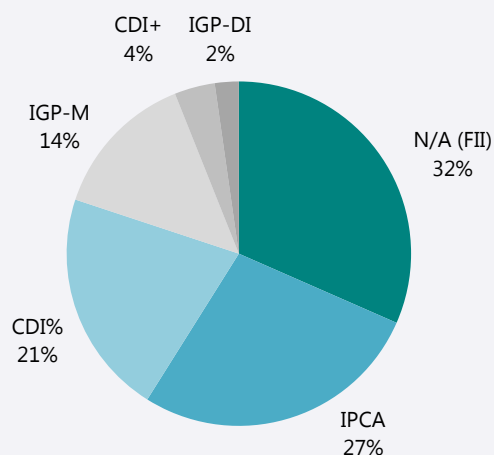
Informações Gerais	
Início	Março/2018
Gestora	Iridium Gestão
Administração	BTG Pactual DTVM
Cota Patrimonial	98,57
Preço Atual \$/cota	109,3
Valor de Mercado	R\$ 543,9 milhões
VM/VP	1,11x
Vol. Médio Diário	R\$ 3,6 milhões

Portfólio	
Número de recebíveis	68
Maior Exposição	IPCA
Duration	N/A
Loan to Value	N/A

Distribuição por Ativo



Distribuição por Indexador



Fonte: Relatório Gerencial, Guide Investimentos

JS Real Estate Multigestão

JSRE11

Sobre o Fundo

Fundo Imobiliário híbrido com gestão ativa, podendo alocar seus recursos em ativos imobiliários como: imóveis, cotas de outros FIIs, recebíveis imobiliários, entre outros ativos.

Tese de investimento

Os ativos do JSRE aproximam-se do que acreditamos ser ideal para se estar posicionado no segmento de lajes corporativas, possuindo majoritariamente edifícios classificados com A+, que historicamente apresentam características mais defensivas em momentos de crise. O fundo ainda é o único do segmento com recursos em caixa suficientemente relevantes (~R\$285 milhões) para se aproveitar de oportunidades pontuais que possam surgir nas regiões mais atrativas de São Paulo em consequência de devoluções ou necessidade de liquidez.

Portfólio

O fundo possui 4 ativos, com receita concentrada quase que exclusivamente nas regiões corporativas mais demandadas de São Paulo (Berrini, Paulista e Marginal Pinheiros). Os ativos possuem uma boa diversificação de inquilinos, tendo maior exposição ao segmentos de seguros e saúde.

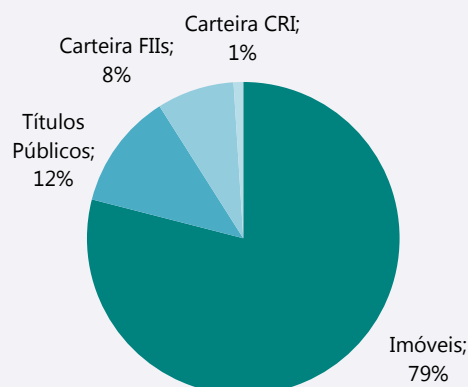
Cenários

- **Otimista:** anúncio de novas aquisições, redução da vacância.
- **Base:** resiliência durante a pandemia e nos meses subsequentes sem quebras de contrato.
- **Pessimista:** quebra de contrato com inquilinos, renegociações de aluguel agressivas, inadimplência

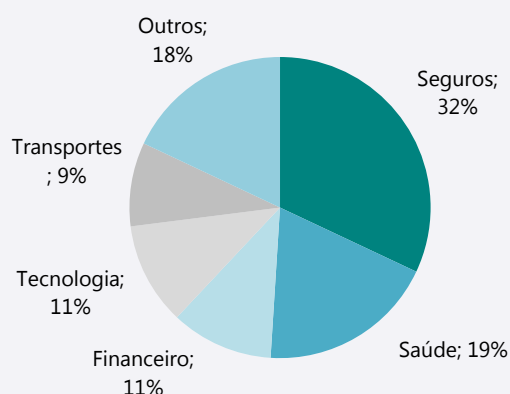
Informações Gerais	
Início	Junho/2011
Gestora	Safra Asset
Administração	Banco J. Safra S.A
Cota Patrimonial	112,2
Preço Atual \$/cota	99,2
Valor de Mercado	R\$ 2,1 bilhão
VM/VP	0,88x
Vol. Médio Diário	R\$ 2,7 milhões

Portfólio	
Número de Ativos	4
ABL	99.238 m2
Vacância	9,5%
Patrimônio Líquido	R\$ 2,3 bilhão

Alocação dos Recursos



Sector dos Inquilinos



Fonte: Relatório Gerencial, Guide Investimentos

Rio Bravo Crédito Imobiliário IV

RBIV11

Sobre o Fundo

O fundo Rio Bravo Crédito Imobiliário IV – FII tem como objetivo proporcionar retorno acima do CDI por meio do investimento em ativos imobiliários de renda fixa, preponderantemente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI).

Tese de investimento

Acreditamos que o RBIV foi deixado para trás durante a recuperação do mercado vista nos últimos meses e ainda apresenta potencial de recuperação em ganho de capital, especialmente devido a seu grande deságio (VM/VP ~0,79x). Lembrando que deságio para fundos de papel são menos comuns que em fundos de tijolo, considerando que o PL deriva do preço de mercado dos títulos que compõem a carteira.

Portfólio

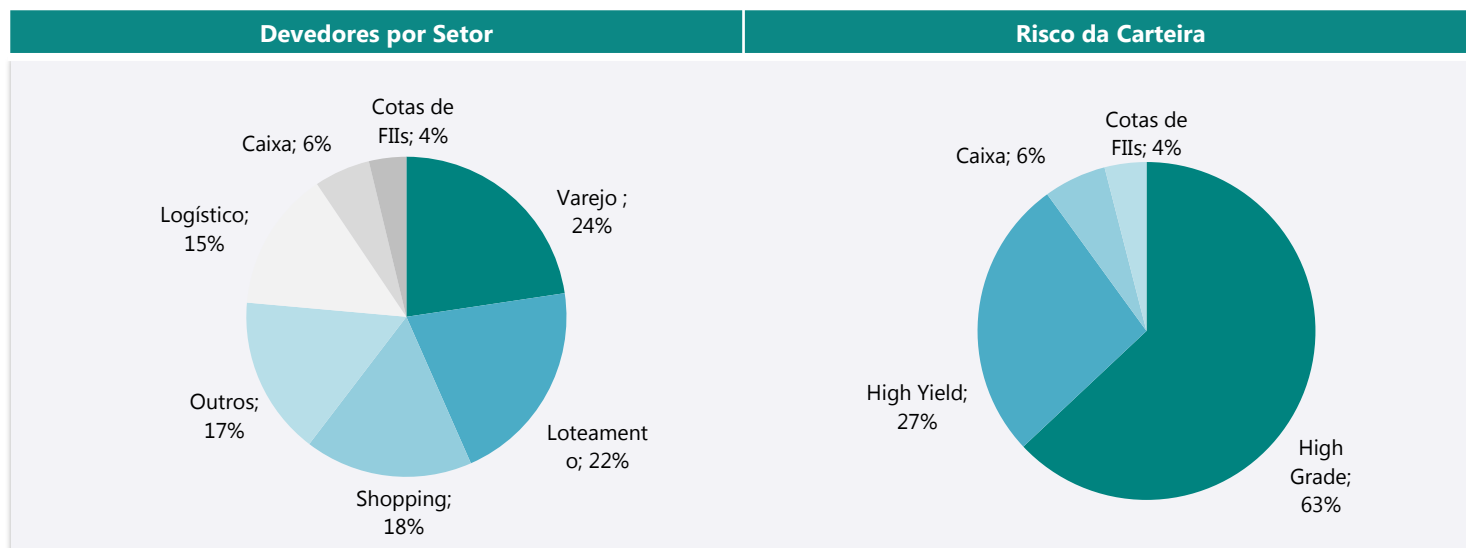
A carteira do RBIV é composta por 12 CRIs com indexadores diversificados, sendo IPCA a maior exposição (62%), seguido de CDI (21%). Os ativos da carteira são 67% definidos como high grade e 27% high yield.

Riscos

Os riscos para o fundo são de insolvência de seus devedores, atrasos nos pagamentos, renegociações e pré-pagamentos.

Informações Gerais	
Início	Dezembro/2019
Gestora	Rio Bravo
Administração	BRL Trust DTVM
Cota Patrimonial	97,52
Preço Atual \$/cota	77,52
Valor de Mercado	R\$ 74,4 milhões
VM/VP	0,79x
Vol. Médio Diário	N/A

Portfólio	
Número de Recebíveis	17
Maior Exposição	IPCA
Duration	4,7 anos
Loan to Value	21%



Fonte: Relatório Gerencial, Guide Investimentos

RBR Rendimento High Grade

RBRR11

Sobre o Fundo

Investimento em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), desde que atendam aos critérios definidos na política de investimento.

Tese de investimento

A escolha da RBRR foi feita sobretudo pelo portfólio Premium de ativos high grade e excelente histórico e expertise da gestão no segmento de crédito. Além de que, a carteira de ativos conta com garantias dominantes, bem localizadas e de alta liquidez.

Portfólio

O portfólio da RBRR é composto por 35 CRIs, com vasta diversificação de setores, sendo varejo, residencial e imobiliário os maiores. Indexação dos CRIs é mais concentrada em CDI (46%), seguido de IGPM (26%) e IPCA (24%). A carteira possui um LTV médio de 63%, sendo todos os ativos classificados com rating A e 69% das garantias concentradas em São Paulo (49% em regiões de alto padrão da cidade, como Faria Lima, Jardins e Pinheiros).

Riscos

Os riscos para o fundo são de insolvência de seus devedores, atrasos nos pagamentos, renegociações e pré-pagamentos.

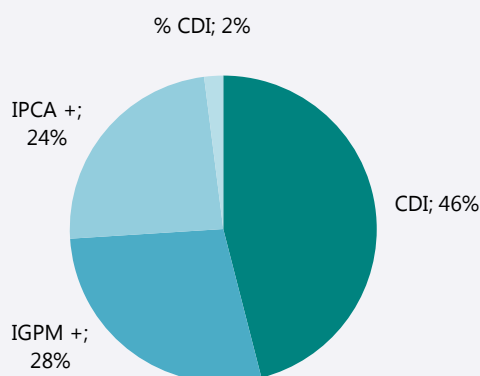
Informações Gerais

Início	Maior/2018
Gestora	RBR Asset Mgmt
Administração	BTG Pactual DTVM
Cota Patrimonial	97,79
Preço Atual \$/cota	99,3
Valor de Mercado	R\$ 684 milhões
VM/VP	1,02x
Vol. Médio Diário	R\$1.7 milhões

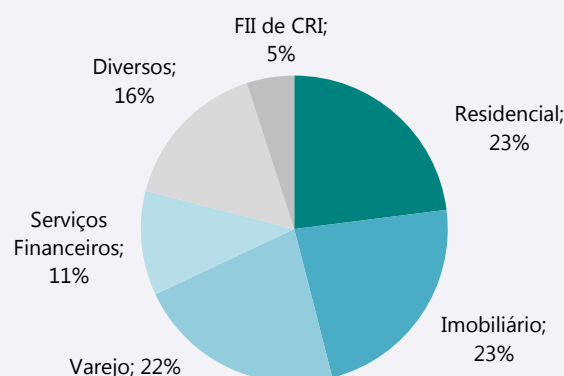
Portfólio

Número de Recebíveis	35
Maior Exposição	CDI
Duration	3,9 anos
Loan to Value	63%

Alocação por Indexador



Alocação por Segmento



Fonte: Relatório Gerencial, Guide Investimentos

TRX Real Estate

TRXF11

Sobre o Fundo

Fundo de Investimento Imobiliário com foco na distribuição de renda e dividendos aos seus cotistas através de uma gestão ativa que busca maximizar seu retorno por meio da aquisição, do desenvolvimento e da venda de imóveis locados preferencialmente para grandes empresas com contratos de longo prazo.

Tese de investimento

Assim como galpões logísticos, varejo alimentício tem sido um dos setores que menos sofreu desde o início da crise. Nesse sentido, acreditamos na sinergia defensiva que o portfólio do fundo apresenta entre os dois segmentos, mas também promovendo um potencial atrativo de ganho de capital devido às recentes aquisições e manutenção de dividendos em patamares acima da média do IFIX.

Portfólio

TRXF possui atualmente 16 imóveis com ampla diversificação geográfica, destes 25% de sua ABL está no segmento logístico e 75% em varejo alimentício. Todos os contratos do fundo são atípicos e de longo prazo, os voltados ao varejo possuem uma média de vencimento ainda maior do que comumente é visto no mercado imobiliário. O fundo deve aumentar consideravelmente seu portfólio nos próximos meses, conforme concluir as aquisições anunciadas com o Grupo Pão de Açúcar.

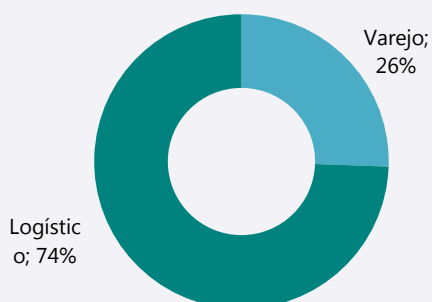
Cenários

- **Otimista:** rápida integração dos novos ativos ao portfólio, beneficiando a receita do fundo e, conseqüentemente, dividendos.
- **Base:** continuidade na conclusão das aquisições anunciadas e manutenção da resiliência vista nos setores de atuação.
- **Pessimista:** demora na integração dos ativos ao portfólio ou cancelamento de aquisições previamente anunciadas.

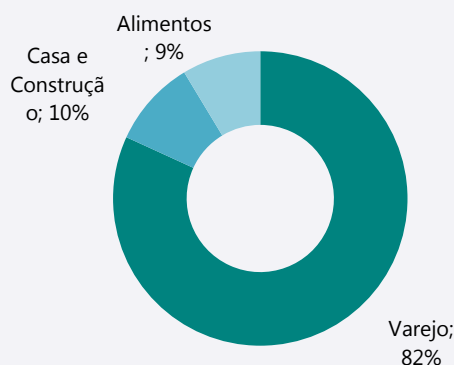
Informações Gerais	
Início	Outubro/2019
Gestora	TRX Gestora
Administração	BRL Trust DTVM
Cota Patrimonial	98,31
Preço Atual \$/cota	104,7
Valor de Mercado	R\$ 267 milhões
VM/VP	1,06x
Vol. Médio Diário	R\$ 1,1 milhão

Portfólio	
Número de Ativos	16
ABL	211.000 m2
Vacância	0%
Patrimônio Líquido	R\$ 256 milhões

Perfil dos Ativos



Inquilinos por Setor



Fonte: Relatório Gerencial, Guide Investimentos

Valora RE III

VGIR11

Sobre o Fundo

O Fundo tem como objetivo o investimento preponderante em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), conforme critérios de elegibilidade definidos na política de investimento

Tese de investimento

Acreditamos que o VGIR foi deixado pra trás durante a recuperação do mercado vista nos últimos meses e apresenta potencial boa performance em ganho de capital, especialmente devido a seu grande deságio (VM/VP ~0,86x). Lembrando que deságio para fundos de papel são menos comuns que em fundos de tijolo, considerando que o PL deriva do preço de mercado dos títulos que compõem a carteira.

Portfólio

A carteira do Fundo é indexada majoritariamente ao CDI, representando 93% dos CRIs. Os ativos estão, em grande parte, concentrados em dois setores: residencial (88%) e shoppings (9%), possuindo devedores de bastante prestígio no mercado nacional, como Aliansce, BR Malls, Helbor e Gafisa.

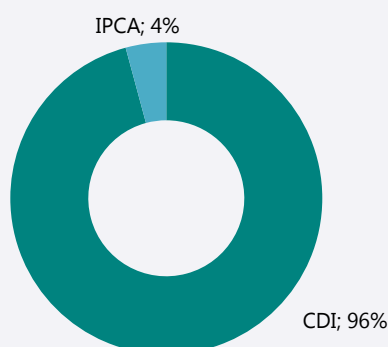
Cenários

Os riscos para o fundo são de insolvência de seus devedores, atrasos nos pagamentos, renegociações e pré-pagamentos.

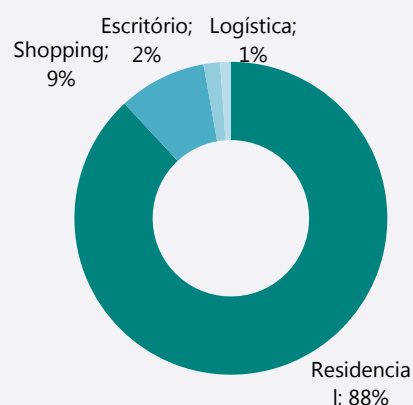
Informações Gerais	
Início	Julho/2017
Gestora	Valora Gestão
Administração	BTG Pactual DTVM
Cota Patrimonial	96,88
Preço Atual \$/cota	80,00
Valor de Mercado	R\$ 436,5 milhões
VM/VP	0,83x
Vol. Médio Diário	R\$ 1,2 milhão

Portfólio	
Número de Recebíveis	38
Maior Exposição	CDI
Duration	2,6 anos
Loan to Value	N/A

Alocação por Indexador



Devedores por Setor



Fonte: Relatório Gerencial, Guide Investimentos

Vinci Shopping Centers

VISC11

Sobre o Fundo

O Vinci Shopping Centers FII tem como objetivo a obtenção de renda por meio da exploração imobiliária de shopping centers.

Tese de investimento

O VISC atualmente possui a maior parte de seus shoppings abertos e, devido ao alívio das restrições impostas pelos estados, apresenta melhores expectativas de reabertura dos que ainda estão fechados. O segmento de shoppings dentro de Fundos Imobiliários é o mais descontado em termos de VM/VP e acreditamos que tanto a melhor perspectiva sobre a evolução da pandemia quanto recentes notícias sobre possíveis vacinas, beneficiem um reajuste positivo para o setor.

Portfólio

O portfólio do Fundo é composto por participação em 13 shoppings localizados em 9 diferentes estados, administrados por 7 administradoras distintas, totalizando mais de 106 mil m² de ABL própria. De acordo com o último relatório gerencial da gestão, ~75% do NOI da empresa está concentrado na região Sudeste, especialmente São Paulo e Rio de Janeiro.

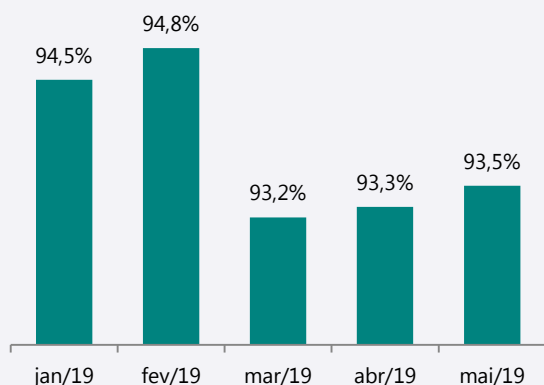
Cenários

- **Otimista:** melhora nas vendas do varejo, aliviando conseqüentemente descontos concedidos aos lojistas e inadimplência.
- **Base:** afrouxamento das medidas de quarentena e distanciamento social permitindo maior tempo de funcionamento e reabertura de shoppings fechados.
- **Pessimista:** aumento de vacância e inadimplência, fechamento de mais shoppings.

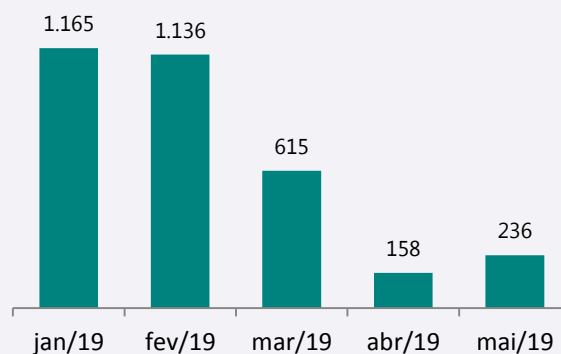
Informações Gerais	
Início	Agosto/2013
Gestora	Vinci Real Estate
Administração	BRL Trust DTVM
Cota Patrimonial	121,57
Preço Atual \$/cota	103,2
Valor de Mercado	R\$ 1,4 bilhão
VM/VP	0,85
Vol. Médio Diário	R\$ 4,5 milhões

Portfólio	
Número de Ativos	13
ABL	106.000 m ²
Vacância	93,5%
Patrimônio Líquido	R\$ 1,7 bilhão

Taxa de Ocupação do Portfólio



Vendas/m2 do Portfólio



Fonte: Relatório Gerencial, Guide Investimentos

XP Log

XPLG11

Sobre o Fundo

O XP Log FII tem como objetivo auferir ganhos pela aquisição e exploração comercial de empreendimentos preponderantemente na área logística e industrial.

Tese de investimento

O segmento logístico tem apresentado, desde o início da pandemia, o perfil mais defensivo entre os segmentos imobiliários, sendo referido inclusive como o “filho da crise”. Acreditamos nos fundamentos do setor e gostamos da resiliência que tem apresentado. Nesse sentido, vemos XPLG como uma ótima opção para se posicionar no setor baseado na atratividade de suas últimas aquisições, excelente gestão e preço atrativo em relação aos principais pares do setor.

Portfólio

XPLG possui 15 ativos com ampla diversificação geográfica e exposição aos principais setores da economia. A maioria de seus contratos são atípicos (61%) e apenas 2% vencem entre esse ano e o próximo, fornecendo um perfil mais defensivo para o cotista.

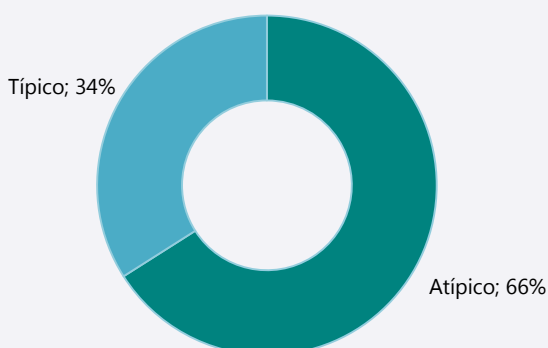
Cenários

- **Otimista:** rápida integração dos novos ativos ao portfólio beneficiando a receita do fundo e, conseqüentemente, dividendos.
- **Base:** conclusão das aquisições anunciadas, redução do desconto dos pares do setor
- **Pessimista:** problemas e atrasos nas aquisições, quebra de contratos de aluguel

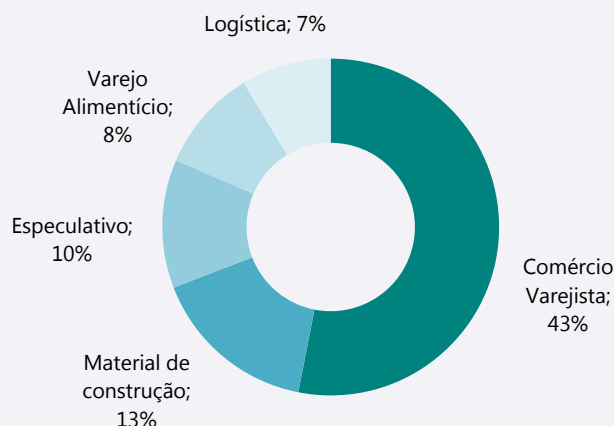
Informações Gerais	
Início	Abril/2018
Gestora	XP Asset Mgmt.
Administração	Vórtx. DTVM
Cota Patrimonial	109,18
Preço Atual \$/cota	126,1
Valor de Mercado	R\$1,9 bilhão
VM/VP	1,15x
Vol. Médio Diário	R\$1115 milhões

Portfólio	
Número de Ativos	15
ABL	647.891 m2
Vacância	4%
Patrimônio Líquido	R\$1,6 bilhão

Tipologia Contratual



Distribuição por Indexador



Fonte: Relatório Gerencial, Guide Investimentos

Fundos de Investimento Imobiliário

Sobre os FII:

Os Fundos de Investimento imobiliário, ou FIIs, sigla pela qual são popularmente conhecidos, são fundos que investem em ativos e projetos imobiliários – como shoppings, escritórios, residenciais, hotéis e galpões industriais e logísticos – ou então em títulos de dívida privada com lastro em imóveis ou em operações imobiliárias – caso de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), Letras de Crédito Imobiliário (LCI), Letras Hipotecárias (LH) e Letras Imobiliárias Garantidas (LIG).

Basicamente, os fundos imobiliários funcionam da seguinte forma: um grupo de investidores, os cotistas, reúne capital para aplicar em empreendimentos imobiliários existentes, com o objetivo de obter renda constante através de aluguel (formato conhecido como fundo imobiliário para renda); ou em projetos a serem desenvolvidos, a fim de auferir retornos em um prazo mais longo (fundo imobiliário para desenvolvimento); ou ainda em títulos com garantia imobiliária que gerem remuneração conforme critérios preestabelecidos (fundo imobiliário 'de papel').

O documento essencial para a constituição de um fundo imobiliário é o regulamento. Este define, entre outras coisas, a política de investimento a ser adotada e as regras que serão seguidas. O prospecto, por sua vez, apresenta as principais informações do regulamento ao investidor, com vistas a facilitar sua tomada de decisão – direitos e deveres dos cotistas e do administrador, políticas e estratégias de investimento do fundo, taxas etc. Ambos os documentos são analisados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia vinculada ao Ministério da Economia responsável por regulamentar e fiscalizar este mercado.

Ao comprar cotas de um fundo imobiliário, o cotista adquire automaticamente uma participação no patrimônio total e o direito de receber rendimentos correspondentes à fatia que detém.

O FII é constituído na forma de condomínio fechado, e não é permitido ao investidor resgatar as cotas antes do encerramento do prazo de duração do fundo. É importante levar em conta que, na maioria das vezes, esse prazo é indeterminado, e conseqüentemente, a forma que o investidor se retira do fundo se dá por meio da venda de suas cotas a outro(s) interessado(s).

Vantagens do Produto

- **Diversidade e qualidade dos ativos:** Ao adquirir cotas de um FII, os investidores têm acesso a uma diversidade de ativos mobiliários, usualmente de alta qualidade, que dificilmente poderiam comprar de forma individual. O investidor de um FII pode se tornar proprietário, por exemplo, de shoppings, torres de escritórios, complexos residenciais e galpões logísticos, mesmo a partir de aportes pequenos de recursos;
- **Isenção fiscal de rendimentos:** Os rendimentos dos investimentos de pessoas físicas em FIIs são hoje isentos de imposto de renda, desde que cumpridas algumas condições: o investidor deve ter menos de 10% do total das cotas do fundo, o fundo precisa somar pelo menos 50 cotistas e o FII deve ser negociado exclusivamente em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado;
- **Liquidez comparativa:** Ao adquirir cotas de um fundo imobiliário, o investidor não compra diretamente um imóvel específico, mas sim a participação em uma carteira de ativos. A qualquer momento, tem a possibilidade de se desfazer dessa sua fatia no FII por meio da venda de suas cotas –, condição que lhe oferece potencial de liquidez superior na comparação com o processo de venda de um imóvel, que eventualmente pode ser demorado;
- **Gestão Profissional:** Ao aderir a um FII, o investidor passa a contar com os serviços de especialistas, fator que potencializa as oportunidades de bons investimentos e maiores retornos

Contatos

Conheça o nosso time de especialista da área de Investimentos.

RENDA VARIÁVEL

research@guideinvestimentos.com.br



Luis Sales – CNPI

lsales@guideinvestimentos.com.br

EQUIPE ECONÔMICA

Victor Beyruti

vbeyruti@guideinvestimentos.com.br

Alejandro Cruceno

acruzeno@guideinvestimentos.com.br

Henrique Esteter

hesteter@guideinvestimentos.com.br

Carolina Casseb

ccasseb@guideinvestimentos.com.br

POLÍTICA

Conrado Magalhães

cmagalhaes@guideinvestimentos.com.br

FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Caio Ventura

caio.ventura@guide.com.br

Marco Antônio Govea

mgovea@guide.com.br

Fernando Ratto

favallone@guide.com.br

Jon Kim

jkim@guide.com.br

RENDA FIXA

trade@guideinvestimentos.com.br

Pedro Sequeira

psequeira@guideinvestimentos.com.br

FUNDOS

gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br

Erick Scott Hood

eshood@guideinvestimentos.com.br

Leonardo Uram

luram@guideinvestimentos.com.br

David Rocha

dsrocha@guideinvestimentos.com.br

TRADING

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

lceravolo@guideinvestimentos.com.br

Alessandro Utiyama

autiyama@guideinvestimentos.com.br

Filipe Carvalho

fccarvalho@guideinvestimentos.com.br

Gustavo Morgado

gmorgado@guideinvestimentos.com.br

SALES

sales@guideinvestimentos.com.br

"Este relatório foi elaborado pela Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores, para uso exclusivo e intransferível de seu destinatário. Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores. Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público. As informações aqui contidas não representam garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas e não devem ser consideradas como tal. Este relatório não representa uma oferta de compra ou venda ou solicitação de compra ou venda de qualquer ativo. Investir em ações envolve riscos. Este relatório não contém todas as informações relevantes sobre a Companhia citadas. Sendo assim, o relatório não consiste e não deve ser visto como, uma representação ou garantia quanto à integridade, precisão e credibilidade da informação nele contida. Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e cientes de seus riscos. Os ativos e instrumentos financeiros referidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada investidor. Investimentos em ações representam riscos elevados e sua rentabilidade passada não assegura rentabilidade futura. Informações sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitações. A informação contida neste documento está sujeita a alterações sem aviso prévio, não havendo nenhuma garantia quanto à exatidão de tal informação. A Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores ou seus analistas não aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda decorrente do uso deste documento ou de seu conteúdo. Ao aceitar este documento, concorda-se com as presentes limitações. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos do artigo 21 da Instrução da CVM Nº 598/2018, que: (I) Quaisquer recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores."