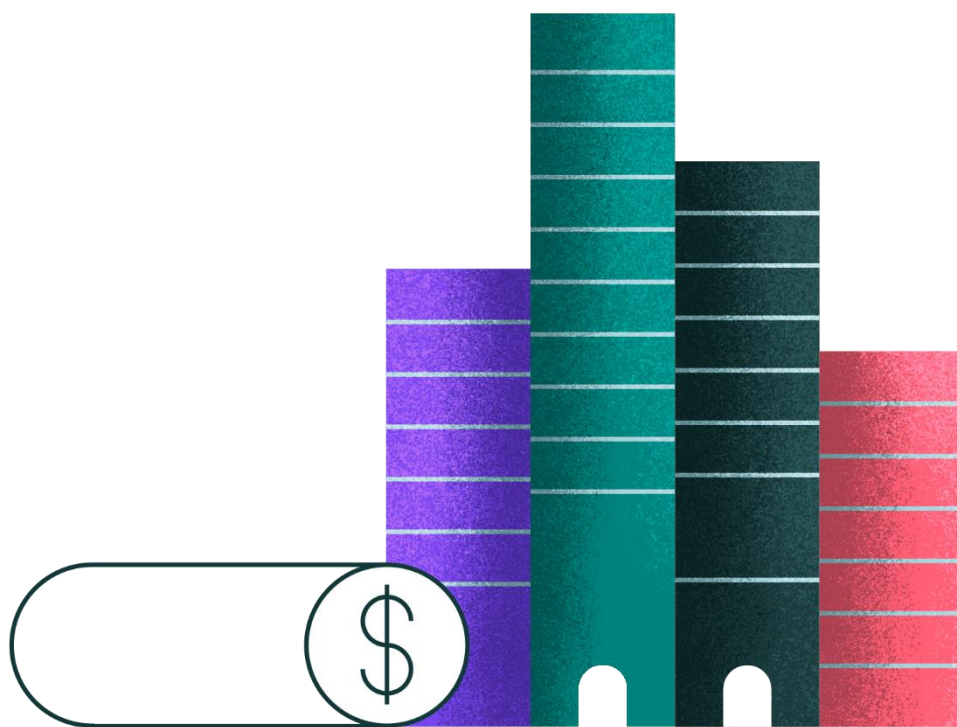


Carteira de Fundos de Investimento Imobiliário



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[®]

Setembro 2020

Cenário Macroeconômico

Introdução

Em agosto, ativos de risco globais mantiveram o viés de alta, com indicadores de atividade reforçando a continuidade do movimento de recuperação nas principais economias do mundo e o Federal Reserve sinalizando um ambiente de juros baixos por tempo prolongado. Ao fim do mês, índices americanos continuaram angariando valorizações, configurando o 5º mês consecutivo no verde. Enquanto isso, na zona do euro, ativos europeus voltaram a registrar desempenhos positivos, com o Stoxx 600, índice que abrange ativos de diversas regiões do bloco, encerrando o mês no verde. No Brasil, o Ibovespa não conseguiu se beneficiar do humor verificado lá fora, registrando fortes quedas no fim do mês e encerrando a sequência de 4 meses de altas consecutivas desde abril. Na mesma direção, o real operou pressionado contra o dólar, fechando mais um mês com um dos piores desempenhos entre moedas emergentes.

Dentre os principais destaques do mês, o mercado acompanhou o arrefecimento das tensões entre China e Estados Unidos, a extensão de estímulo econômicos na Alemanha, e uma série de indicadores econômicos que seguiram apontando para a continuidade no processo de recuperação econômica global. Na frente monetária, o destaque foi a mudança de abordagem do Federal Reserve (BC americano) na forma de conduzir a política monetária nos EUA.

O alto escalão dos governos americano e chinês se reuniu virtualmente para a realização do acompanhamento bianual da fase 1 do acordo comercial assinado em janeiro. Ao final das conversas, ambas as partes se mostraram satisfeitas e dispostas a cooperar entre si de forma a garantir o cumprimento do acordo apesar dos desentendimentos recentes em outras áreas, como segurança tecnológica e a situação de Hong Kong. Dentre os principais pontos discutidos estiveram as medidas que tem sido adotadas pela China de forma a facilitar a operação de empresas americanas no país, além de garantir uma maior segurança intelectual para as mesmas, e um aumento “significativo” do ritmo de compras de produtos americanos pela China – o gigante asiático ainda se encontra extremamente atrasado neste quesito. De qualquer maneira, o encontro passou uma boa sinalização de que ambos os lados têm interesse em preservar o acordo.

Outro grande destaque no período foi o simpósio anual de política econômica do Fed de Kansas City – mais conhecido como o simpósio de Jackson Hole (local onde o evento normalmente acontece). Foi a primeira vez que o evento ocorreu de maneira virtual e teve como principal destaque a fala do presidente do Fed, Jerome Powell, que abordou mudanças na forma de reger a política monetária que vinha sendo discutida pelos diretores da instituição desde o ano passado.

No evento, Jerome Powell confirmou expectativas do mercado ao sinalizar uma postura acomodatória do Fed, anunciando que não irá elevar os juros de maneira preventiva para evitar saltos na inflação, permitindo até que ela flutue acima da meta de 2,0% a.a. em alguns períodos. Ao pesar as características cíclicas dos preços, o Fed passa a adotar um regime de metas de inflação média (na média, a inflação ao consumidor deve ficar em 2,0%), ao invés de simétrica, como vinha sendo feito anteriormente. Dada esta mudança, deveremos conviver com juros mais baixos por mais tempo, na média (claro, esta postura mais agressiva não deixa de ter os seus riscos), tendo em vista a dinâmica fraca que vêm sendo verificada para os preços na maior economia do mundo. Na esteira deste movimento, o Fed deu fôlego extra às bolsas americanas, testaram máximas de maneira sucessiva, e pesou mais sobre o dólar, que voltou a se desvalorizar de forma acentuada contra seus principais pares.



Victor Beyruti Guglielmi

vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br

Cenário Macroeconômico

Assim como já havia sido sinalizado pelo Ministro da Finanças e Vice-Chanceler, Olaf Scholz, a coalizão parlamentar de Angela Merkel aprovou a extensão do pacote de subsídios de suporte ao emprego até o final de 2021. Como mencionamos anteriormente o custo das medidas deverá ficar em torno de EUR\$ 10 bilhões – valor que, de acordo com Schulz, sairá do orçamento federal do ano que vem – e terá como principal finalidade sustentar o mercado de trabalho de forma a acelerar o ritmo de recuperação econômica após o pior da pandemia. Segundo Scholz, o pacote era necessário e veio em linha com a postura que tem sido adotada pelo governo desde a chegada do vírus: de ação rápida e agressiva com a finalidade de estabilizar a economia.

Simultaneamente, o mercado seguiu avaliando sinais de recuperação da atividade nas principais economias do mundo. As leituras preliminares dos PMIs no mês de agosto seguiram apontando para a continuidade no processo de recuperação econômica na China, Europa e Estados Unidos, com destaque para um melhor desempenho do setor de serviços – o mais afetado pelas medidas de distanciamento social. Como principal ressalva nesta frente, indicadores que avaliam o mercado de trabalho seguem apontando para a dificuldade na retomada dos níveis de emprego verificados antes da pandemia, fator que promete ser um dos principais desafios para uma recuperação completa nos próximos anos.

No Brasil, o mês se resumiu em uma maior preocupação com o estado das contas públicas após uma série de desentendimentos entre o presidente Jair Bolsonaro e sua equipe econômica no que diz respeito aos próximos passos a serem tomados com relação à política econômica. Como principal destaque o ministro Paulo Guedes (Economia) prometeu relevar um amplo pacote de medidas que reciclou o título dado ao programa de obras concebido pela ala militar do governo: Pró-Brasil.

Entre os programas presente no pacote se encontram:

- (i) O Renda Brasil, uma reformulação do Bolsa Família que deve expandir o número de famílias contempladas e aumentar o ticket médio do programa de R\$190 para R\$ 250/R\$ 300;
- (ii) A desoneração da folha de pagamento, que deve eliminar os encargos trabalhistas de funcionários que ganham até dois salários mínimos;
- (iii) A PEC do Pacto Federativo, que engloba uma série de gatilhos que serão acionados caso os gastos do governo atinjam um certo patamar;
- (iv) Uma nova leva de privatizações, que deve incluir o Porto de Santos, os Correios e a PPSA (empresa responsável pelos contratos do pré-sal);
- (v) A finalização de grandes obras já em curso;
- (vi) A Casa Verde e Amarela, uma reestruturação do Minha Casa Minha Vida.

No entanto, desentendimento levaram o governo a postergar a revelação do megapacote de medidas sócias e econômicas. Várias das propostas que integram o pacote envolvem determinações difíceis, que o governo ainda debate internamente. Entre os pontos de contenção, se encontram o valor do novo programa assistencialista que sucederá o Bolsa Família, o Renda Brasil e a reforma administrativa, que o governo reluta em apresentar desde o ano passado. A Casa Verde-Amarela, o sucessor do Minha Casa Minha Vida, foi o único programa do pacote a ser apresentado.



Victor Beyruti Guglielmi

vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br

Cenário Macroeconômico

Pelo que tudo indica, teremos uma parcela de R\$ 300 mensais, resta saber se o presidente vai conseguir estender este montante indefinidamente com o Renda Brasil – por ora, o Ministério da Economia deve tentar ganhar tempo com discussões voltadas apenas ao auxílio temporário. A apresentação do projeto de lei orçamentária ontem reacendeu uma maior preocupação com o fiscal, principalmente por não conter os gastos relevantes que advirão do novo programa assistencialista, e nem a sua forma de financiamento. Além de aumentar a parcela, o presidente busca aumentar o número de beneficiários de 14 milhões para 20 milhões de pessoas.

No que se refere à atividade econômica, as pesquisas setoriais de junho trouxeram resultados promissores, refletindo a abertura dos negócios e o impacto expansionista das medidas de estímulo fiscal que foram adotadas pelo governo. Refletindo o bom desempenho das pesquisas setoriais no mês, o IBC-Br catalogou avanço de 4,89% em junho, reduzindo a contração interanual do indicador de 14,24% para 7,05%. Junto deste resultado, a taxa de desemprego saltou de 12,2% do trimestre encerrado em março para 13,3% no trimestre encerrado em junho, um aumento que representou um salto de 60 mil no número de desempregados. Como agravante, também verificamos a queda de 61,0% para 55,3% na taxa de participação da economia, que ilustrou a saída de mais de 8,9 milhões da força de trabalho. Avaliando estes dados e os indicadores antecedentes para julho, seguimos esperando dados robustos em direção à recuperação no 3T20. A partir de setembro, no entanto, a manutenção de uma taxa de desemprego elevada e a redução no nível de estímulo deverão resultar em um ritmo de recuperação mais lento e errático. Com base nas informações divulgados até hoje, revisamos nossas projeções do PIB/2020 para -6,4% e do PIB/2021 para 3,5%.

Avançando no 3T20, grande parte do mundo superou o que parece ter sido a pior fase da crise econômica derivada da covid-19. O cenário ainda guarda diversos desafios e esperamos algumas decepções no que se refere à velocidade de recuperação no 4T20, mas a manutenção de políticas econômicas expansionistas deverão manter um ambiente positivo para os mercados no período. No Brasil, o foco seguirá voltado à deterioração do quadro fiscal e à atitude do governo com relação a isso. Até então, o presidente tem defendido o teto com palavras, mas parece agir na direção contrária. Assim, a sinalização de juros baixos por mais tempo e a manutenção da esperança com uma recuperação econômica global em “V” servem como base de sustentação para ativos de risco, mas o governo terá que trabalhar na direção de reduzir as incertezas com relação ao futuro das contas públicas para que o mercado local consiga se beneficiar com maior intensidade.



Victor Beyruti Guglielmi

vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br

Performance

Números do Setor:

No mês de julho de 2020, o mercado de Fundos Imobiliários atingiu um volume negociado de R\$ 4,8 bilhões, representando um crescimento de 78% na comparação com o mesmo período de 2019. O Patrimônio Líquido continuou crescendo, totalizando R\$ 105 bilhões, enquanto o setor continuou a provar sua atratividade frente ao cenário de juros baixos, chegando a mais de 952.435 investidores, o que representa um aumento de 48% comparado a dezembro de 2019.

Carteira Recomendada – Agosto

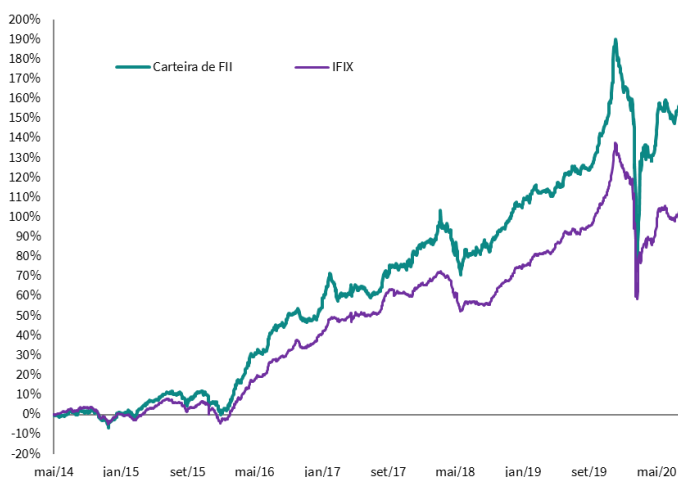
Em Agosto, o IFIX apresentou desempenho positivo, subindo 1.8% no mês e retomando a recuperação vista desde meados de março, após o sell-off desencadeado pela explosão da pandemia. Nossa carteira apresentou desempenho de 0.9 p.p. superior ao índice, influenciado principalmente pelo segmento de recebíveis imobiliários.

Peso	Ticker	Empresa	Yield (2020E)	Variação	Contribuição
10%	BCFF11	FII BTG Pactual FoF	5,54%	6,26%	0,63%
10%	BTLG11	BTG Pactual Logística	6,17%	-1,69%	-0,17%
10%	HGRE11	CSHG Real Estate	8,08%	5,39%	0,54%
10%	IRDM11	Iridium Recebíveis Imobiliários	10,64%	6,72%	0,67%
10%	JSRE11	JS Real Estate Multigestão	6,42%	0,29%	0,03%
5%	RBIV11	Rio Bravo Crédito Imobiliário IV	5,91%	6,97%	0,35%
10%	RBRR11	RBR Rendimentos High Grade	6,17%	1,22%	0,12%
10%	TRXF11	TRX Real Estate	4,16%	-2,41%	-0,24%
5%	VGIR11	Valora RE III	5,54%	2,30%	0,12%
10%	VISC11	Vinci Shopping Centers	1,81%	5,86%	0,59%
10%	XPLG11	XP Log	7,19%	1,08%	0,11%

	Mês	2020	12M	Início
Carteira	2,7%	-10,4%	14,0%	166,4%
IFIX	1,8%	-13,0%	4,7%	103,2%
Diferença	0,9%	2,6%	9,3%	53,3%

Saiu	Entrou
-	-

Desempenho acumulado
Desde o início (02/06/14)



Alguns fatores favoreceram o desempenho positivo tanto da carteira quanto do índice, como o alívio das preocupações sobre a possível inclusão dos Fundos Imobiliários na reforma tributária, retomada mais forte de atividades presenciais das empresas beneficiando o segmento de lajes corporativas e alívio de restrições com maior tempo permitido de funcionamento dos lojistas para o segmento de shoppings. Entretanto, durante o mês, a preferência dos investidores por ativos reais continuou intensificada, levando fundos de recebíveis imobiliários a apresentarem performance abaixo do IFIX.

Por fim, acreditamos que o fluxo de notícias, no mês de agosto, contribuiu para o alívio parcial das principais ressalvas dos investidores sobre os impactos da pandemia no setor imobiliário, ao mesmo passo que os fundamentos do setor continuaram sustentando sua atratividade.

Carteira Recomendada - Setembro

A Carteira:

Para Setembro, escolhemos onze fundos para compor a carteira, com ampla diversificação entre os segmentos imobiliários e equilíbrio entre renda e ganho de capital, em linha com o que acreditamos oferecer as melhores oportunidades para se estar posicionado dentro do universo de Fundos Imobiliários no mês. Considerando uma média ponderada por pesos, nossa carteira apresenta um Dividend Yield de 6,5% e VM/VP de 0,98x respectivamente.

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%	Fundo de Fundos	Renda	BCFF11	BTG Pactual FoF	90,0	85,07	1,06	6,6%	6,0%	-3,2%	-18,6%
10%	Logístico	Ganho de Capital	BTLG11	BTG Pactual Log.	107,9	99,17	1,09	5,6%	5,6%	4,2%	-11,6%
10%	Lajes	Renda	HGRE11	CSHG Real Estate	148,8	163,49	0,91	5,8%	5,3%	-2,7%	-26,7%
5%	Recebíveis	Renda	IRDM11	Iridium Rec. Imob.	115,8	98,57	1,17	9,3%	8,8%	-7,6%	-18,2%
10%	Lajes	Ganho de Capital	JSRE11	JS Real Estate Multigestão	98,5	112,23	0,88	5,9%	6,4%	-10,7%	-18,3%
5%	Recebíveis	Ganho de Capital	RBIV11	Rio Bravo Créd. Imob. IV	82,0	97,52	0,84	5,0%	5,8%	-16,6%	-15,0%
10%	Recebíveis	Renda	RBRR11	RBR Rend. High Grade	99,5	97,79	1,02	6,8%	6,0%	-5,5%	-4,9%
15%	Renda Urbana	Ganho de Capital	TRXF11	TRX Real Estate	101,0	98,31	1,03	7,5%	8,4%	-13,6%	-13,6%
5%	Recebíveis	Ganho de Capital	VGIR11	Valora RE III	81,3	96,88	0,84	8,5%	6,6%	-23,2%	-34,6%
10%	Shoppings	Ganho de Capital	VISC11	Vinci Shopping Centers	109,0	121,57	0,90	5,1%	5,8%	-5,8%	-24,6%
10%	Logístico	Renda	XPLG11	XP Log	126,5	109,18	1,16	5,7%	5,5%	17,8%	-15,5%

Para Setembro:

Acreditamos que em setembro, 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 o máximo de estabilidade aos nossos investidores.

Nosso time de especialistas está atento e acompanhando de perto a reforma tributária e, ressaltamos, por momento, que achamos improvável a taxaço 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 taxaço 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 viés de cautela do mercado para Fundos Imobiliários deve continuar sendo estritamente correlacionado com o teor das novas notícias relacionadas a pandemia de Covid-19 ao longo do mês.

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\$300mm 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 em segmentos, apresenta como 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.

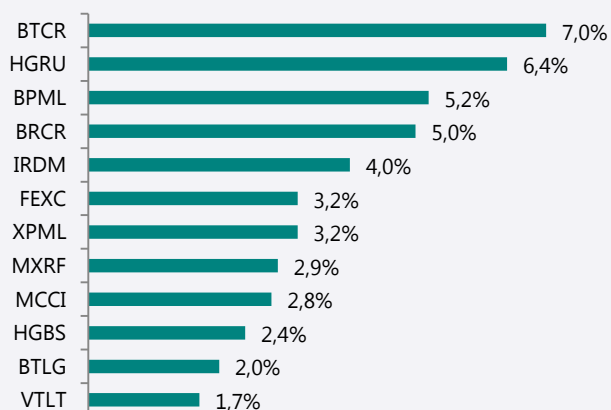
Cenários

- **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.

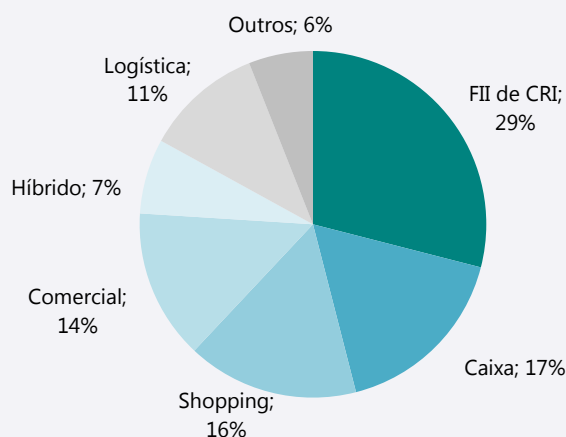
Informações Gerais	
Início	Janeiro/2010
Gestora	BTG Pactual
Administração	BTG Pactual DTVM
Cota Patrimonial	85,0
Preço Atual \$/cota	90,0
Valor de Mercado	R\$ 1,7 bilhão
VM/VP	1,06x
Vol. Médio Diário	R\$ 2,5 milhões

Portfólio	
Maior Exposição	CRI
Caixa (% do PL)	17%
Número de Ativos	64
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 nos segmentos logística.

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. 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 8 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%.

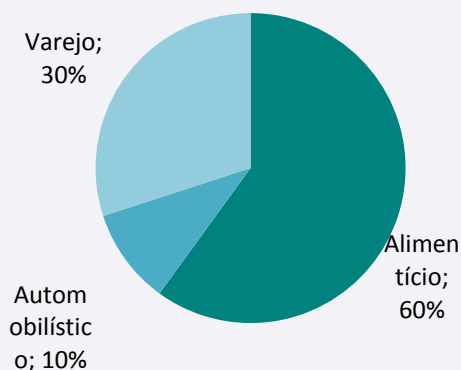
Cenários

- **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.

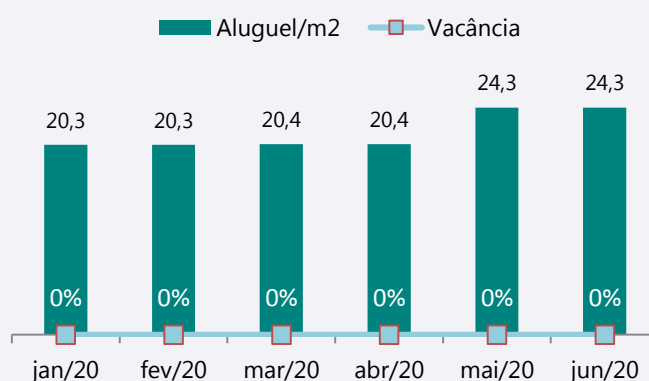
Informações Gerais	
Início	Agosto/2010
Gestora	BTG Pactual
Administração	BTG Pactual DTVM
Cota Patrimonial	99,17
Preço Atual \$/cota	107,9
Valor de Mercado	R\$ 763 milhões
VM/VP	1,09x
Vol. Médio Diário	R\$ 2 milhões

Portfólio	
Número de Ativos	7
ABL	107.000 m2
Vacância	0%
Patrimônio Líquido	R\$ 700 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 ~0,91x).

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.

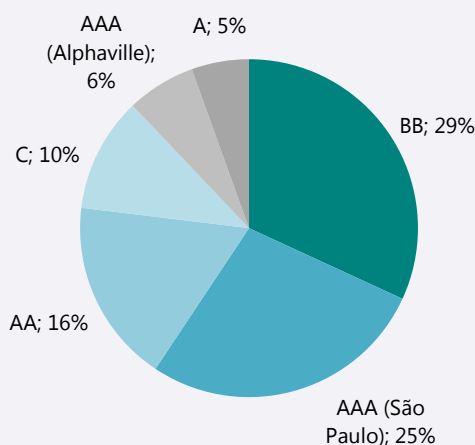
Cenários

- **Otimista:** redução da vacância, melhoria antecipada do mercado do 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.

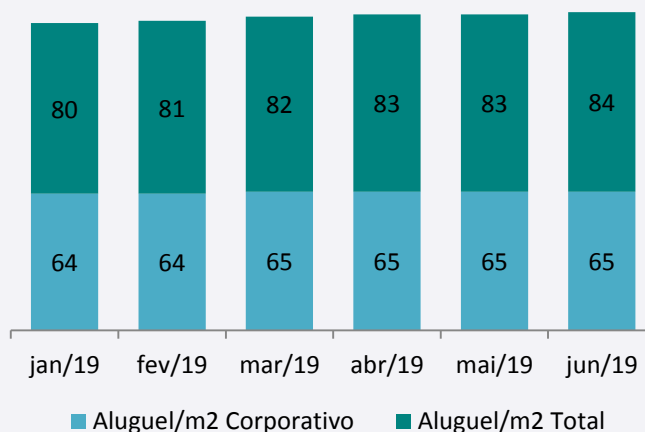
Informações Gerais	
Início	Mai/2008
Gestora	Credit Suisse
Administração	CSHG DTVM
Cota Patrimonial	163,49
Preço Atual \$/cota	148,8
Valor de Mercado	R\$ 1,6 bilhão
VM/VP	0,91x
Vol. Médio Diário	R\$ 2,1 milhões

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%).

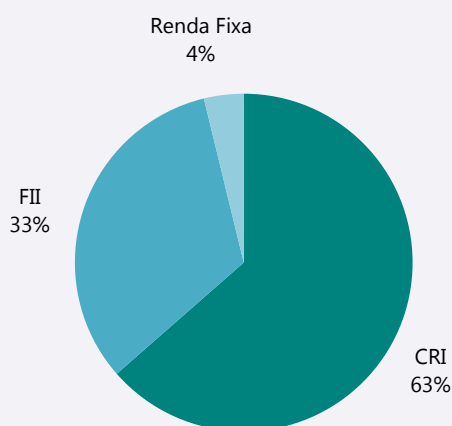
Riscos

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.

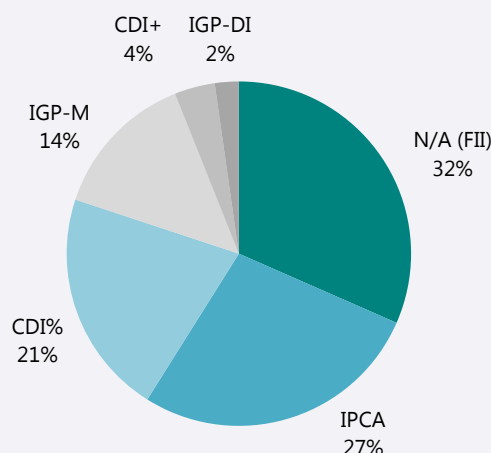
Informações Gerais	
Início	Março/2018
Gestora	Iridium Gestão
Administração	BTG Pactual DTVM
Cota Patrimonial	98,57
Preço Atual \$/cota	115,8
Valor de Mercado	R\$ 543,9 milhões
VM/VP	1,17x
Vol. Médio Diário	R\$ 3,6 milhões

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.

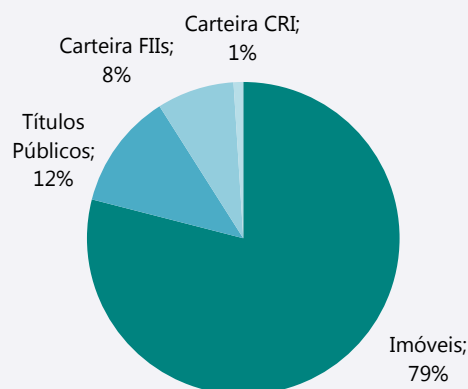
Cenários

- **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

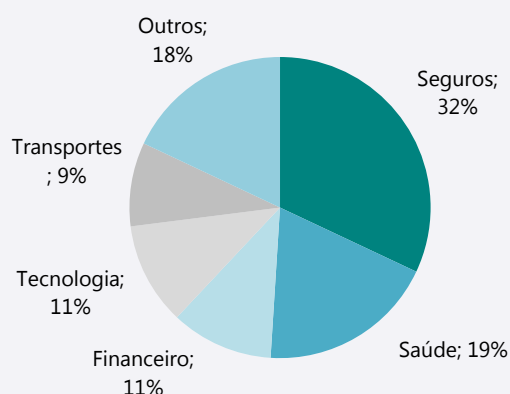
Informações Gerais	
Início	Junho/2011
Gestora	Safra Asset
Administração	Banco J. Safra S.A
Cota Patrimonial	112,2
Preço Atual \$/cota	99,2
Valor de Mercado	R\$ 2,0 bilhão
VM/VP	0,88x
Vol. Médio Diário	R\$ 2,7 milhões

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 ~0,84x). 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.

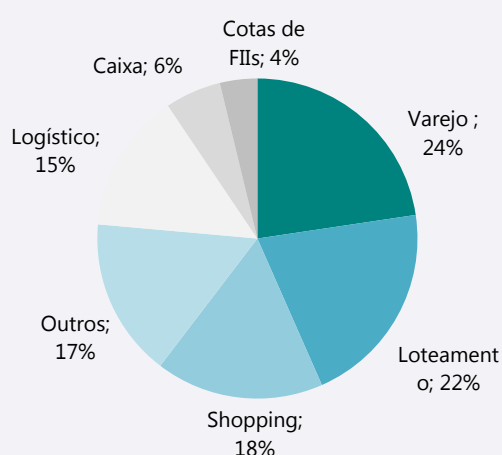
Riscos

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

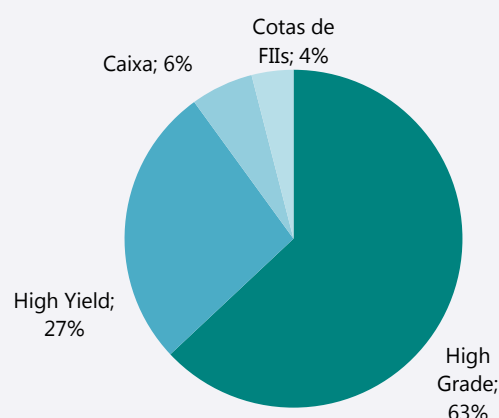
Informações Gerais	
Início	Dezembro/2019
Gestora	Rio Bravo
Administração	BRL Trust DTVM
Cota Patrimonial	97,52
Preço Atual \$/cota	82,01
Valor de Mercado	R\$ 74,4 milhões
VM/VP	0,84x
Vol. Médio Diário	N/A

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

Devedores por Setor



Risco da Carteira



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.

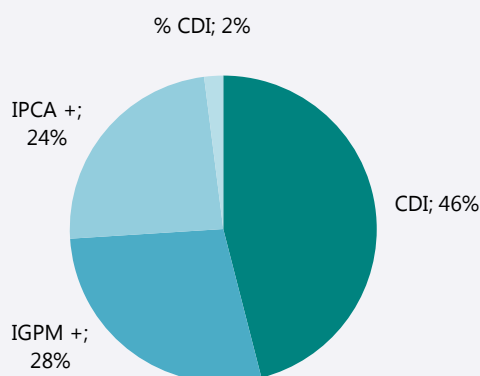
Informações Gerais

Início	Maior/2018
Gestora	RBR Asset Mgmt
Administração	BTG Pactual DTVM
Cota Patrimonial	97,79
Preço Atual \$/cota	99,05
Valor de Mercado	R\$ 684 milhões
VM/VP	1,02x
Vol. Médio Diário	R\$1.7 milhão

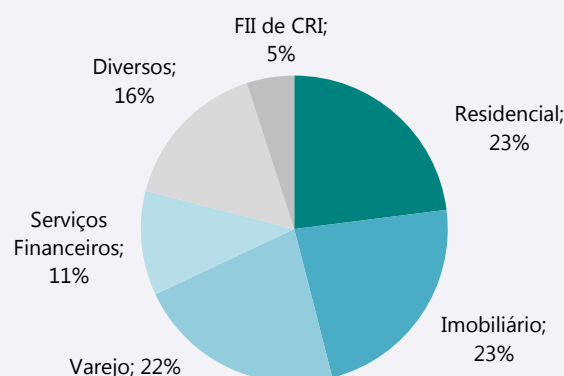
Portfólio

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 32 imóveis com ampla diversificação geográfica, destes 17% de sua ABL está no segmento logístico e 83% 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.

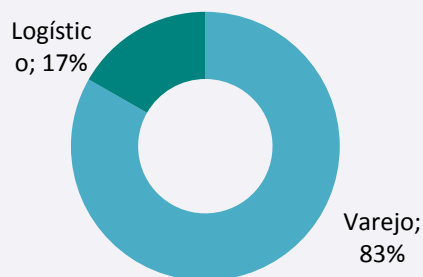
Cenários

- **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.

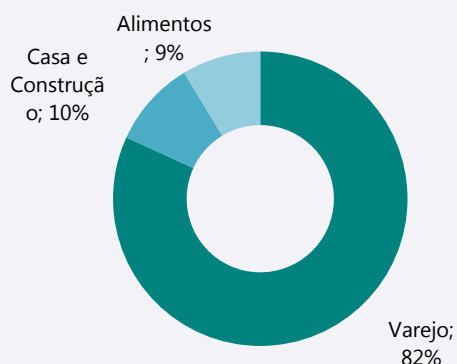
Informações Gerais	
Início	Outubro/2019
Gestora	TRX Gestora
Administração	BRL Trust DTVM
Cota Patrimonial	98,31
Preço Atual \$/cota	101,05
Valor de Mercado	R\$ 448 milhões
VM/VP	1,03x
Vol. Médio Diário	R\$ 1,1 milhão

Portfólio	
Número de Ativos	32
ABL	323.082 m2
Vacância	0%
Patrimônio Líquido	R\$ 417 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 ~0,84x). 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.

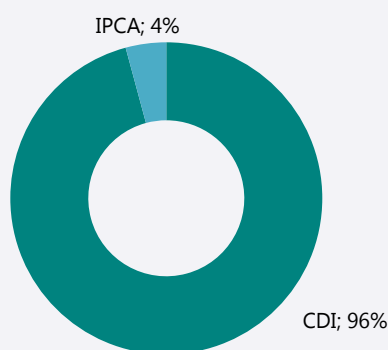
Cenários

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

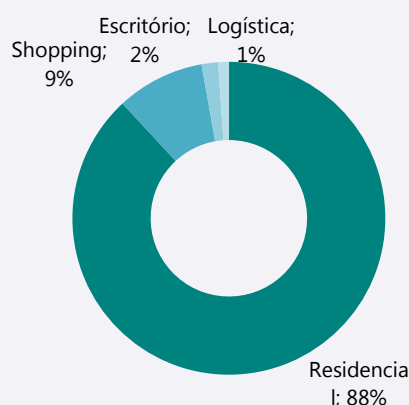
Informações Gerais	
Início	Julho/2017
Gestora	Valora Gestão
Administração	BTG Pactual DTVM
Cota Patrimonial	96,88
Preço Atual \$/cota	81,30
Valor de Mercado	R\$ 436,5 milhões
VM/VP	0,84x
Vol. Médio Diário	R\$ 1,2 milhão

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.

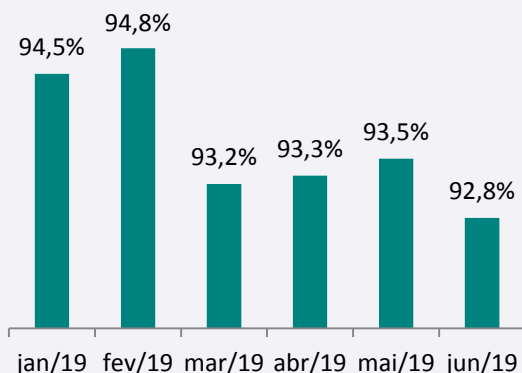
Cenários

- **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.

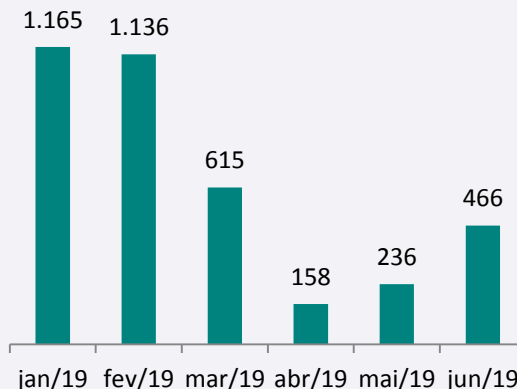
Informações Gerais	
Início	Agosto/2013
Gestora	Vinci Real Estate
Administração	BRL Trust DTVM
Cota Patrimonial	121,57
Preço Atual \$/cota	109,2
Valor de Mercado	R\$ 1,4 bilhão
VM/VP	0,90
Vol. Médio Diário	R\$ 4,5 milhões

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.

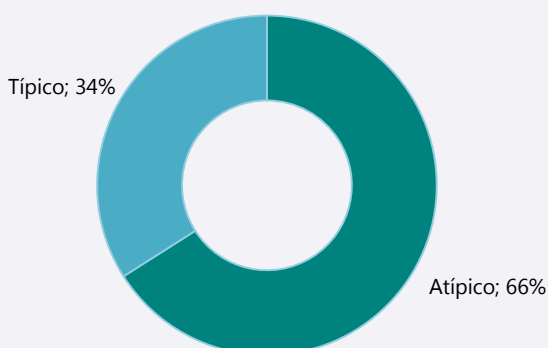
Cenários

- **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

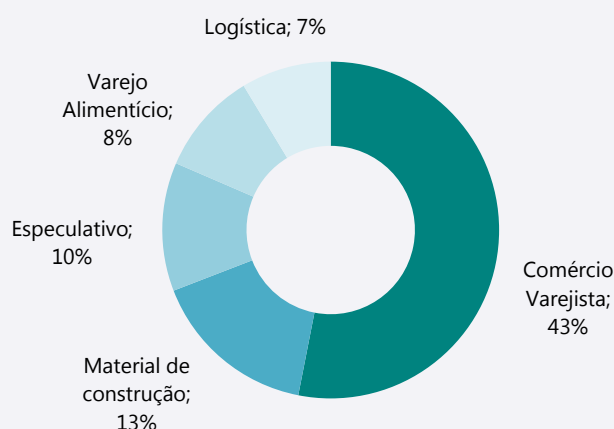
Informações Gerais	
Início	Abril/2018
Gestora	XP Asset Mgmt.
Administração	Vórtx. DTVM
Cota Patrimonial	109,18
Preço Atual \$/cota	126,5
Valor de Mercado	R\$1,9 bilhão
VM/VP	1,15x
Vol. Médio Diário	R\$3,5 milhões

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."