

CARTEIRA DE FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

METODOLOGIA

Carteira composta por fundos imobiliários negociados na BM&FBOVESPA, com o objetivo de superar o Índice de Fundos de Investimento Imobiliário (IFIX).

 **Cenário Macroeconômico****Ignácio Crespo Rey**
irey@guidelinvestimentos.com.br**» Introdução**

A greve dos caminhoneiros deixou explícita a insatisfação com o governo atual. Dada a fragilidade de Temer, é possível que novas reivindicações sejam feitas por grupos específicos da sociedade. No curto prazo, cresce a procura por soluções “diferentes” – algo que, às vésperas das eleições de outubro, traz implicações importantes. No curto prazo, continuamos adicionando cautela às nossas recomendações.

No front macro, o banco central (BC) manteve a Selic em 6,50%, e as projeções de atividade continuam com viés baixista. As paralizações dos caminhoneiros reforçaram estas revisões. A inflação, apesar da depreciação do câmbio, segue confortável. Aliás, vale reforçar: em nossa opinião, a valorização do dólar ainda é, em grande parte, fruto do cenário internacional. As eleições ainda podem, e devem, fazer preço nos mercados locais.

Continuamos vendo boas perspectivas para o crescimento global, a despeito dos riscos de curto prazo, que envolvem EUA, China, Coreia do Norte e Itália. O pano de fundo segue desafiador para os emergentes, à espera de juros mais altos nos EUA. Não vemos razões para apostar em desacelerações econômicas no curto prazo, olhando para as maiores economias do mundo. Esperamos um dólar ainda forte, especialmente frente aos emergentes.

 **CENÁRIO INTERNACIONAL**

- Itália entra na lista de preocupações de curto prazo;
- EUA seguem fortes, e mercado precifica juros mais altos até o final do ano;
- Preços do petróleo, ainda elevados, devem reagir à reunião da Opep de junho.

» Comentários...

A negociação entre EUA e China (sobre comércio) continua; a relação entre EUA e Coreia do Norte ainda é um assunto a ser monitorado; e a Itália somou-se aos riscos do momento. Afinal, é evidente a dificuldade em formar um novo governo, diante de partidos “anti-establishment” mais fortes, que ameaçam alterar questões importantes, como a própria permanência na União Europeia. Tudo isto mantém a volatilidade mais alta nos mercados internacionais.

Isto, no entanto, não parece ameaçar o ritmo econômico mais forte das principais economias globais. Os EUA seguem fortes, e prova disto é que o mercado se convenceu de que o Fed continuará subindo os juros nos próximos meses. Afinal, uma economia mais aquecida mantém um viés de alta sobre a inflação, já próxima da meta do Fed. Hoje, a probabilidade de 3 elevações de juros ou mais, neste ano, é de 78%, segundo cálculos da Bloomberg. No início do ano, era de 45%.

Na Itália, cresceu a dificuldade de formar de um novo governo. O presidente Sergio Mattarella rejeitou indicações dos 2 partidos radicais (Liga e Movimento 5 Estrelas) que ganharam forças nas eleições de março. Colocou o economista Carlo Cottarelli, ex-FMI, no comando, até que a indefinição diminua. Neste ambiente, os juros soberanos de 10 anos subiram de 1,5%, no início de maio, para 2,6%.

Vale fazer um comentário sobre o petróleo. Após alta de 15% em 2018, o barril do Brent chegou a oscilar na casa de US\$80. Iniciou o ano em US\$66, e terminou maio em US\$77,55. Bem acima das projeções dos analistas (que, até há pouco, esperavam algo em torno de US\$65 em 2018), o barril pode voltar um pouco mais no curtíssimo prazo. Afinal, em junho (dia 22), haverá uma reunião da Opep e, em conjunto com outros produtores da commodity, as restrições atuais à oferta podem ser relaxadas. Seja como for, diante de um mundo que continua a crescer, e tensões em países como Irã e Venezuela, parece-nos difícil ver uma correção mais acentuada. No médio prazo, é razoável esperar um viés ainda altista para o barril.

Em maio, a volatilidade continuou elevada (índice VIX por volta de 15 pontos). Nos EUA, o índice S&P 500 subiu 2,16%. Na Europa, o índice Stoxx 600 recuou 0,59%. O dólar se valorizou 2,33% frente a seus principais pares. À frente, continuamos acreditando numa moeda forte, especialmente frente aos emergentes. Por conta da demanda por proteção nos últimos dias, os juros de 10 anos nos EUA terminaram em baixa (fruto da maior demanda por estes papéis). No mês, esta taxa chegou a oscilar por volta de 3,1%, mas terminou em torno de 2,8%.



Cenário Macroeconômico



CENÁRIO BRASIL

- Projeções de atividade seguem com viés baixista (após paralizações de caminhoneiros). Inflação, a despeito do “choque transitório”, segue confortável em 2018;
- Depreciação cambial tem sido reflexo, em grande parte, do cenário externo. Após +6,05% em abril, o dólar subiu 6,21% em maio;
- Banco central manteve a Selic em 6,50%, e o próximo movimento deve ser de alta, no 1º semestre de 2019.

» Comentários...

Após paralizações dos caminhoneiros, o viés de baixa para a atividade, que já vínhamos comentando, se acentuou. Para 2018, esperamos algo em torno de 2,0%. Hoje, segundo o Boletim Focus, o mercado espera crescimento de 2,37%. Aliás, a depender da incerteza sobre consumidores e empresários, é possível que o mercado comece a discutir um crescimento abaixo de 2,0% em 2018. Por enquanto, para 2019, ainda se prevê 3,00%.

O dólar continuou em alta e, em nossa opinião, deve continuar elevado. No curto prazo, é difícil apostar contra o dólar, vislumbrando algo muito abaixo de R\$3,60. Aliás, até o final de julho, é possível que, a depender da evolução da política, um patamar ainda mais elevado seja alcançado. Vale notar: os partidos políticos farão as suas convenções entre o dia 20 de julho e 5 de agosto – período ao longo do qual ficará definido quem será, de fato, candidato à presidência. E reforçamos algo que já no último mês defendemos: até aqui, grande parte dos movimentos devem-se ao cenário internacional.

Ao contrário daquilo que esperávamos, o BC manteve a Selic em 6,50% na última reunião do COPOM (dias 15 e 16 de maio). A comunicação confundiu grande parte do mercado, que esperava, assim como nós, uma redução para 6,25%. O BC justificou a manutenção, argumentando que o cenário internacional já não é favorável, e tornou-se desafiador. A decisão contribuiu para um ajuste (de alta) na curva de juros – reforçando o viés altista que já prevalecia, por conta de riscos políticos internos e cenário externo menos positivo para os emergentes.

As projeções de inflação, a despeito das paralizações dos caminhoneiros (que, em nossa opinião, será um “choque transitório”), segue confortavelmente abaixo do centro da meta do BC. Hoje, o mercado prevê 3,60%. O centro da meta é 4,50%. Até aqui, mesmo com a depreciação do câmbio, parece-nos que o BC não precisará mexer na Selic para acomodar efeitos secundários de qualquer “choque” que tivemos até aqui.

Crescente em importância, temos a política interna. Aliás, é cada vez mais clara a demanda da sociedade por “algo diferente”. O tema mais relevante será a “corrupção” e, assim como no exterior, seguirá forte uma demanda por uma espécie de “anti-establishment”. Considerando que até julho o chamado “centro” dificilmente ganhará tração, torna-se difícil vislumbrar catalisadores positivos para os mercados locais.

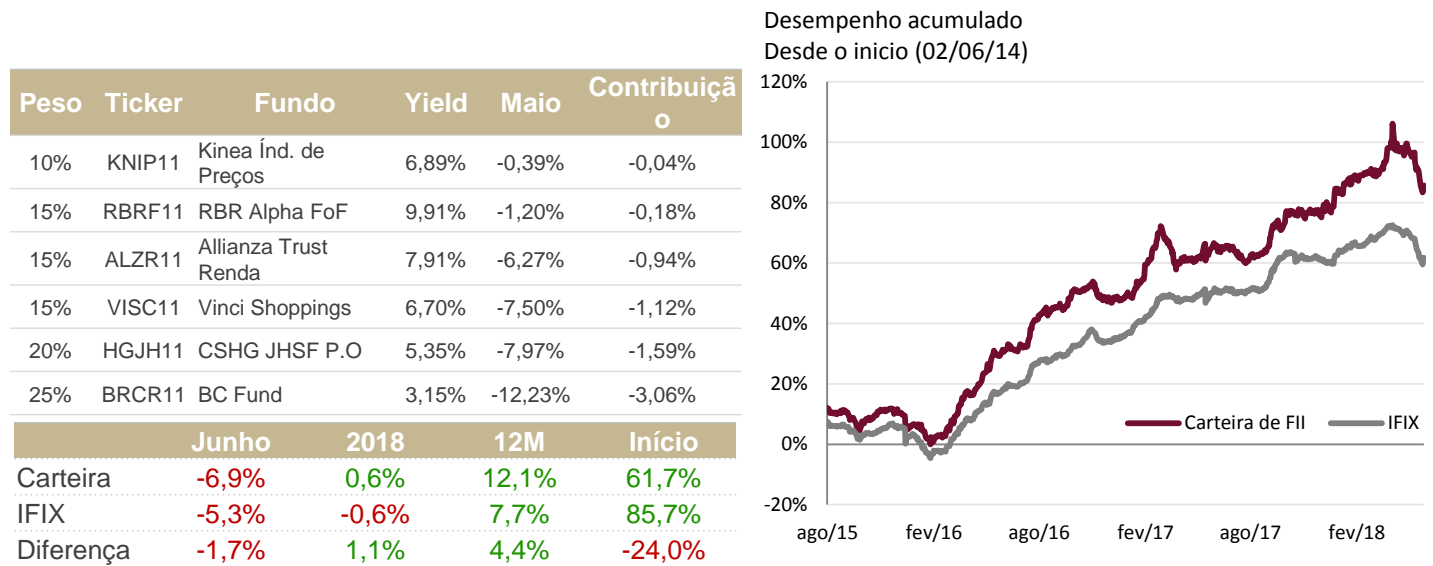
Neste ambiente de curto prazo, continuamos, na margem, adicionando um pouco de cautela às nossas perspectivas e recomendações. O câmbio dificilmente vá ceder, e é possível que busque, nos próximos meses, patamares ainda mais elevados. Dependerá, e muito, da política. Do exterior, acreditamos que os ventos continuarão a ser mais desafiadores, parafraseando o próprio BC. É um movimento mais estrutural. Neste contexto, seguimos mais conservadores em renda variável.

Performance

» Sobre a carteira recomendada:

No último mês, a Carteira Recomendada de FII's teve uma performance ligeiramente inferior do benchmark (IFIX). Fundos Imobiliários foram pressionados pela postura mais defensiva dos investidores. A surpresa da manutenção da taxa Selic em 6,5% em maio, e paralizações políticas no país provocaram uma baixa mais acentuada do IFIX. Contudo, neste momento, o menor valor de mercado dos FII coloca vários ativos com fundamentos em um interessante ponto de compra. Ainda acreditamos que a indústria tende a ganhar mais liquidez e valorização no preço das cotas.

Pelo lado do mercado de capitais, as oportunidades que o mercado está oferecendo via ofertas públicas continuam elevados. Atualmente, na CVM, há mais de R\$3,0 bilhões de ofertas sob análise.



Para Junho

Para Junho, optamos por rebalancear a nossa Carteira, retirando 5% do HGJH11 e acrescentando 5% em KNIP11 pois é um papel mais conservador, em meio a esse momento mais turbulento, e atrelado a inflação.

Vale reiterar que seguimos otimistas com a classe. Não há nenhuma mudança de fundamento. O momento de *stress* do mercado (cenário externo, dólar, COPOM, cenário eleitoral e etc) pressionou o mercado como um todo, alguns ativos mais que os outros. Entretanto, o IFIX caiu 5,3% neste mês enquanto o IBOV recuou 10,9%. Ou seja: mostra como a classe de FII é muito menos volátil.

Lembrando: os FIIs de "tijolo" possuem um ativo físico como lastro, portanto, se houve uma boa seleção destes ativos, e cuidado na análise dos imóveis, não há motivo para desespero. O fundo segue distribuindo rendimentos, apenas houve volatilidade nos preços das cotas, o que pode ser algo momentâneo. O que já aconteceu e acontecerá várias vezes na história, dado ser um ativo de renda variável. Inclusive abre muitas oportunidades de compra de alguns ativos que estavam com seus preços em bolsa esticados. O mercado de ofertas segue agitado, com boas opções vindo à mercado.

Peso	Ticker	Fundo	Alterações
15%	ALZR11	Allianza Trust Renda	=
25%	BRCR11	BC Fund	=
15%	HGJH11	CSHG JHSF Prime Offices	(-)
15%	KNIP11	Kinea Índices de Preços	+
15%	RBRF11	RBR Alpha FoF	+
15%	VISC11	Vinci Shoppings Centers	=

Saiu	Entrou
-	-



Comentários e Recomendações

Alianza Trust Renda Imobiliária (ALZR11)

O objeto do Fundo é o investimento em propriedades para renda via contratos de locação atípicos (*Built to Suit e Sale & Leaseback*). Atualmente, o fundo é proprietário de um Contac center locado para a empresa Atento, com 8,3 anos de contrato atípico pela frente, e um galpão logístico locado para a empresa Air Liquide, com 11,8 anos de contrato atípico restantes. Em 18/05/2018, o Fundo anunciou rendimentos relativos a abril de 2018 no valor de R\$ 0,64 por cota.

BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11)

O BC Fund é o maior fundo de investimento imobiliário listado na bolsa brasileira. O fundo foi lançado em 2007, e desde então, realiza uma gestão ativa em sua carteira de ativos imobiliários. O foco do fundo são ativos comerciais de escritórios, localizados em grandes centros. Atualmente, a carteira do fundo é composta por 10 ativos, totalizando 229.426 m² (base março/2018), com 60 contratos de locação. Em abril, o fundo realizou novas locações: o andar térreo do edifício Morumbi, e duas lajes no edifício Flamengo. No final de março, a receita contratada de locação era de R\$14,1 milhões, enquanto que a vacância financeira era de 29,7%, em grande parte explicado pelo CENESP. Em maio, foi distribuído rendimento correspondente a R\$0,27 por cota, correspondente a 0,26% líquido com relação ao preço de fechamento da cota no dia 15/05/2018.

CSHG JHSF Prime Offices (HGJH11)

O fundo tem como objetivo auferir ganhos através da aquisição, exploração comercial de imóveis corporativos de alto padrão já concluídos. Atualmente, o fundo é composto pelo edifício Metropolitan e edifício Platinum ambos localizados no bairro do Itaim Bibi em São Paulo. O fundo encerra abril com uma vacância de 5,7%, 2,0% inferior ao período anterior, devido ao edifício Metropolitan que subiu para 95% sua ocupação, e conta com 19 contratos de locação, enquanto que o edifício Platinum permanece 91% alugado e conta com 11 contratos de locação. 70% dos contratos tem vencimento a partir de 2020. Referente ao mês de abril, o fundo distribuiu R\$0,75 por cota, correspondente a 0,43%.

Kinea Índice de Preços FII (KNIP11)

O Fundo tem por objetivo a realização de investimentos em ativos de renda fixa de imobiliária, especialmente em: (i) Certificados de Recebíveis Imobiliários ("CRI") com remuneração atrelada a taxas de juros reais de prazo longos e (ii) Letras de Crédito Imobiliário ("LCI"). O Fundo iniciou, em 02 de abril, sua 3ª emissão de cotas, e ao final do mesmo mês já captara R\$420,56 milhões referente a 4.032.522 cotas. Dessa forma, ao final do mês de abril, o fundo apresentou alocação em CRI corresponde a 66,39% de seu patrimônio, enquanto os investimentos em LCI representavam 2,30% do PL. Os recursos remanescentes, aproximadamente 31,31%, permanecem aplicados em instrumentos de caixa, grande representatividade essa, justamente devido a 3ª emissão de cotas. Importante ressaltar que a equipe de gestão está em fase de prospecção e estruturação de novas operações. Os dividendos referentes a abril, cuja a distribuição ocorreu no último 14/05/2018, foi de R\$ 0,60 por cota e representaram uma rentabilidade de 0,70%, considerando a cota média da última emissão de R\$ 100,85.

RBR Alpha Fundo de Fundos (RBRF11)

O objetivo do fundo é auferir rendimentos e ganhos de capital na aquisição de Fundos Imobiliários ("FII"), Certificados de Recebíveis Imobiliários ("CRI"), e outros ativos líquidos ligados ao mercado imobiliário. A principal estratégia do Fundo (alpha), com foco em fundos imobiliários que investem diretamente em imóveis prontos, majoritariamente abaixo do custo de reposição, com objetivo de capturar a valorização dos ativos independentemente do nível de dividendos pagos. Outro importante foco são posições táticas, focando em fundos imobiliários com ativos estabilizados e que pagam dividendos constantes. Os dividendos referentes a abril, cuja a distribuição ocorreu no último 17/05/2018, foi de R\$ 0,80 por cota, correspondente a 0,87%.

Vinci Shopping Centers (VISC11)

O fundo tem o objetivo de adquirir parcelas de shopping centers. Atualmente o fundo já adquiriu participações em 7 shoppings sendo eles: Ilha Plaza (RJ), Shopping Paralela (BA), Pátio Belém (PA), Granja Vianna (SP), West Shopping (RJ), Center Shopping Rio (RJ) e Shopping Crystal. No último mês, o fundo distribuiu R\$0,61 por cota representando 0,54% ao mês.

CONTATOS

Conheça o nosso time de especialista da área de Investimentos.

ALINE SUN

Head da área de Investimentos

RENDA VARIÁVEL

research@guideinvestimentos.com.br



Luis Gustavo Pereira – CNPI

tavico@guideinvestimentos.com.br

Lucas Stefanini

lstefanini@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos

rpassos@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

Rodrigo Fazzolari

rfazzolari@guideinvestimentos.com.br

TRADING

trade@guideinvestimentos.com.br

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

lceravolo@guideinvestimentos.com.br

Thiago Teixeira

tteixeira@guideinvestimentos.com.br

Guilherme Vasone

grocha@guideinvestimentos.com.br

RENDA FIXA

trade@guideinvestimentos.com.br

Bruno M. Carvalho

bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br

Gabriel S. Santos

gssantos@guideinvestimentos.com.br

Ricardo Sintonio Maia

rmaia@guideinvestimentos.com.br

Thomaz Telechun da Silva Telles

ttelles@guideinvestimentos.com.br

EQUIPE ECONÔMICA

Ignácio Crespo Rey

irey@guideinvestimentos.com.br

SALES

sales@guideinvestimentos.com.br

Cristiano Hajjar

chajjar@guideinvestimentos.com.br

Guilherme Diniz

gdiniz@guideinvestimentos.com.br

João Falconi

jfalconi@guideinvestimentos.com.br

Rodrigo Ramalho

rramalho@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 citada. 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 17 da Instrução CVM nº. 483/10, 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."