

## 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).

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



## » Introdução

*O quadro internacional segue desafiador para os países emergentes. Em junho, as bolsas destes países recuaram 4,6%<sup>1</sup>. As suas moedas tiveram o pior mês desde novembro de 2016<sup>2</sup>. Em meio a uma economia americana forte, e juros em alta por lá, recursos para estes países tem diminuído (ao menos, considerando o fluxo para as suas bolsas). No curto prazo, será difícil vermos uma reversão destes movimentos, em nossa opinião. Soma-se a isto os temores de uma “guerra comercial” que, além de ameaças, já inclui medidas protecionistas concretas. Já na sexta-feira, dia 6, tarifas dos EUA sobre produtos chineses passam a vigorar. Mais pode vir pela frente.*

*No Brasil, as eleições de outubro seguem no centro das atenções (e ganham ainda mais espaço no noticiário, é claro). Vale lembrar: além do final da Copa do Mundo (dia 15), julho será marcado pelo início do período das convenções (que vai de 20 de julho a 5 de agosto). Neste período, espera-se que os partidos oficializem seus candidatos, e concretizem alianças – algo que pode fortalecer, ou não, os candidatos hoje tidos como “competitivos”. Por enquanto, Jair Bolsonaro (PSL) lidera, seguido por Marina (Rede), Ciro Gomes (PDT) e Geraldo Alckmin (PSDB) (em geral, estes aparecem numericamente nesta ordem). Importante: não podemos desconsiderar o candidato do PT, que tende a ser competitivo.*

*O país vive um período de incertezas elevadas, e as projeções de PIB estão em baixa. Junho foi marcado por nova queda da Ibovespa (-5,2%), e elevação do dólar (+4,1%). A percepção de risco país<sup>3</sup> subiu quase 20% no mês (em 2018, acumula expressiva alta de 67%). No atual momento, será difícil ver uma gatilho positivo vindo da economia ou da política, em nossa opinião. Se até aqui os movimentos estavam mais ligados ao cenário internacional, é de se esperar que, a partir de agora, os mercados comecem a dar mais atenção ao cenário doméstico.*

## Cenário Macroeconômico

### CENÁRIO INTERNACIONAL

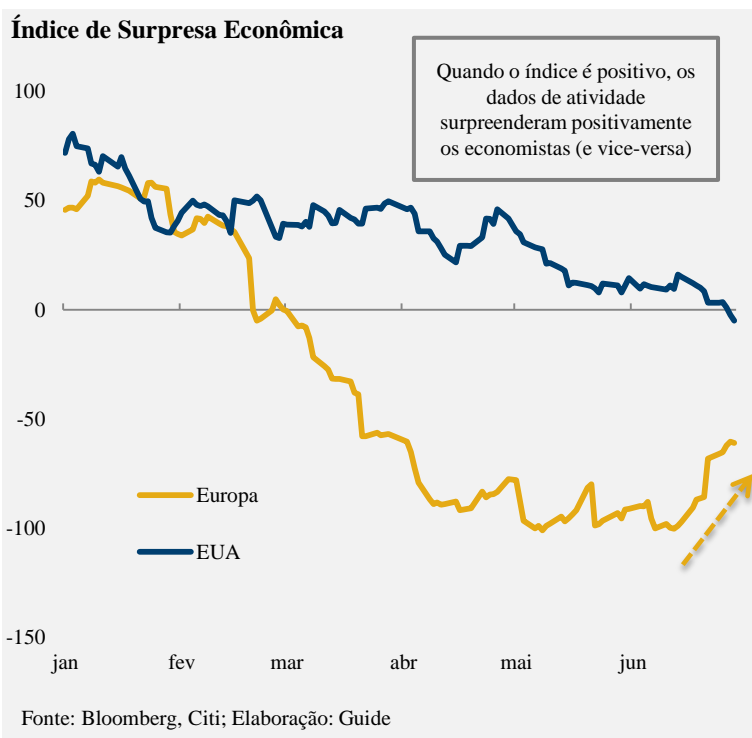
- Juros sobem nos Estados Unidos; e permanecem inalterados na Europa;
- Economia americana segue forte; Europa melhora na margem;
- Dólar segue em alta, e bolsas de EUA e Europa mostram divergência.

#### » Comentários...

Foi um mês importante para os bancos centrais (BCs), tanto nos EUA quanto na Europa. Afinal, em junho, ambos tinham reunião de política monetária. A “guerra comercial” segue no centro das atenções, e as políticas de Donald Trump provocam não só críticas, mas também maior aversão a risco e volatilidade nos mercados. Por outro lado, a economia dos EUA segue forte. A Europa melhorou na margem, e já não decepciona tanto quanto nos últimos 4 meses (veja o gráfico ao lado). No comparativo, no entanto, os EUA seguem surpreendendo positivamente. Para emergentes, mais do mesmo: o cenário segue desafiador.

Começamos pelos EUA. O Fed (o BC americano) decidiu elevar os juros pela 2ª vez no ano. A 7ª desde a saída da crise. Estes passaram de 1,50-1,75% para 1,75-2,00% ao ano. O movimento era esperado, e investidores estavam mais interessados nas sinalizações de Jay Powell, e nas projeções oficiais, sobre PIB, desemprego, inflação e taxas de juros para os próximos anos. De março pra cá, as projeções para o curto prazo melhoraram: espera-se agora uma economia ainda mais aquecida em 2018 (Pib deve crescer 2,8%). E, condizente com isto, o Fed, embora dividido, revisou o seu cenário-base: a “normalização” de juros consistirá em 4 elevações neste ano, e não 3. Ou seja: até o final do ano, faltariam outras 2 elevações. O mercado não está convencido: a probabilidade disto se realizar<sup>4</sup> é de 50%, aproximadamente, segundo cálculos da *Bloomberg*.

Na Europa, o BC, chefiado pelo italiano Mario Draghi, manteve os juros inalterados em junho, em linha com o esperado. Seguem baixíssimos, e devem continuar assim até, ao menos, o “verão” de 2019. O 2º semestre de 2019 segue sendo o *timing* mais provável para a 1ª elevação de juros por lá. Mas vale dizer: até o final de 2018, as compras mensais de ativos – a política chamada de *quantitative easing* – chegarão ao seu fim. Também é importante ressaltar: o BC europeu mostrou confiança no ritmo da economia, a despeito dos números recentes que, desde o final de fevereiro, estão abaixo do esperado (veja o gráfico ao lado).



E os mercados? Em retrospectiva, o dólar se fortaleceu frente a seus principais pares pelo 3º mês consecutivo<sup>5</sup>. No ano, sobe 2,5%. Frente a emergentes, a moeda dos EUA também segue forte. No ano, estas recuam 6,1%<sup>6</sup>. Em relação às bolsas, vimos uma divergência: nos EUA, o índice S&P 500 subiu 0,48%; na Europa, o índice Stoxx 600 recuou 0,77%<sup>7</sup>. No ano, enquanto o 1º sobe 1,6%, o 2º recua 5,6%. Em parte, deve-se ao ritmo diferente destas economias. A volatilidade subiu 4% em junho<sup>8</sup>; e os juros de 10 anos nos EUA – ativo que é uma referência global – permaneceu estável, ao redor de 2,85%. A demanda por ativos seguros, em meio às incertezas globais, como a “guerra comercial”, tem aumentado. Não é por acaso que o fluxo de recursos para as bolsas dos emergentes tem se reduzido (e é difícil ver uma reversão forte no curto prazo).

## Cenário Macroeconômico

### CENÁRIO BRASIL

- *Front* político mantém tendências recentes. Julho será mês de convenções partidárias;
- Mercado revisa o crescimento de 2018 para baixo (projeções recuaram mais de 40% em apenas 2 meses!);
- BC mantém Selic em 6,50%; e projeções de inflação seguem “confortáveis”, apesar das revisões recentes.

#### » Comentários...

O *front* político segue atraindo, de forma crescente, as atenções dos investidores. Até aqui, poucas novidades relevantes. Temos que Jair Bolsonaro (PSL) segue na liderança; seguido por Marina (Rede), Ciro Gomes (PDT) e Geraldo Alckmin (PSDB). Como ponto de interrogação, embora deva ser levado muito a sério, um candidato do PT (hoje, o mais cotado é Fernando Haddad). Diferente de junho, o mês de julho tende a ser mais relevante em termos políticos. Aproxima-se o período das convenções partidárias (de 20 de julho a 5 de agosto). As alianças podem manter Ciro entre os “competitivos” (será imprescindível uma aliança com o PSB, por exemplo); reforçar a fragilidade de Marina (sem nenhuma expectativa de alianças de peso); e dar alguma esperança a Alckmin (que pretende aglutinar parte do chamado “centrão”).

No *front* macro, vale destacar a queda das projeções de PIB. Hoje, o mercado<sup>9</sup> espera um crescimento de 1,55% para 2018, e 2,50% para 2019. No início de maio, esperava-se 2,75% e 3,00%, respectivamente. Ou seja: em 2 meses, a projeção para 2018 recuou expressivos 44%. A inflação, ainda comportada, não deve levar o BC a elevar a Selic no curto prazo. Espera-se um IPCA de 4,03% em 2018, e 4,10% em 2019. É verdade que a projeção para este ano sobe a 7 semanas seguidas, mas segue abaixo do centro da meta (de 4,50%), e muito abaixo do “teto”, de 6,00%. Em nossa opinião, a Selic só mudará de patamar – hoje em 6,50% -- se as projeções para 2019 começarem a comprometer o objetivo do BC<sup>10</sup>.

Assim como no exterior, houve reunião de política monetária por aqui. No dia 20 de junho, o BC manteve a Selic inalterada, em linha com aquilo que esperávamos. Em suas sinalizações, compromete-se menos com as próximas decisões, e o seu grau de liberdade aumenta. Ainda assim, mantemos o nosso cenário-base, de início de normalização de juros a partir de 2019, apenas. Vale mencionar as projeções de inflação do próprio BC: terminará em 4,2% neste ano, e em 3,7% em 2019<sup>11</sup>.

O dólar subiu 4,1% em junho, o 5º mês consecutivo. No ano, já sobe quase 19%. Cotado a R\$3,87, ainda vemos um viés altista para a moeda que, até aqui, depreciou-se, principalmente, por conta de fatores externos. A partir de agora, será natural o mercado se “descolar” do exterior e, a depender da evolução do *front* político, nada mais natural do que o dólar buscar um patamar mais alto (a despeito das intervenções do BC). Este raciocínio – e viés – para o Real é algo que temos falado nos últimos meses.

Neste contexto, voltamos a adicionar cautela à nossa visão de curto prazo. Embora existam oportunidades num Ibovespa a 72 mil pontos (caiu 5,2% em junho, após queda de 10,9% em maio), mantemos um posicionamento “neutro”, que desde abril se mostra acertado. Como já falamos antes, o câmbio segue com viés altista, e é difícil vislumbrar uma redução da percepção de risco país neste momento (muito pelo contrário!). Até meados de setembro – mês de propaganda eleitoral gratuita, às vésperas do 1º turno das eleições – será difícil ver o chamado “centro reformista” ganhando tração nas pesquisas, em nossa opinião. Se houver “virada” forte nos mercados, este será o *timing* mais provável. Até lá, vale manter o posicionamento mais ponderado, e cauteloso.

#### Referências:

- 1-Considerando o índice MSCI Emerging Markets Index;
- 2-Considerando o índice MSCI Emerging Markets Currency Index;
- 3-Medida pelo Credit Default Swap (CDS) de 5 anos;
- 4-Quatro elevações de juros em 2018, ou mais, segundo dados da Bloomberg;
- 5-Dólar index (DXY), que é uma cesta de moedas frente ao dólar (inclui, além do Euro, moedas de Japão, Reino Unido, Canadá, Suécia e Suíça);
- 6-Considerando 24 moedas de emergentes, nos diversos continentes;
- 7-Em dólares americanos;
- 8-Medida pelo índice VIX;
- 9-Segundo Boletim Focus de 29/06/18;
- 10-Para 2019, o centro da meta é de 4,25%, e o “teto” passa a ser de 5,75%;
- 11-Considerando o “cenário-Focus”. Ou seja, supõe trajetória de juros que encerra 2018 em 6,50% a.a. e 2019 em 8,0% a.a.; e de taxa de câmbio que termina 2018 em R\$/US\$ 3,63 e 2019 em R\$/US\$ 3,60. Caso consideramos o “cenário de referência”, o IPCA terminaria 2018 e 2019 em 4,2% e 4,1%, respectivamente. Este cenário pressupõe a manutenção de Selic em 6,50% e câmbio de R\$3,70.

## Performance

### » Sobre a carteira recomendada:

Apesar da volatilidade nos mercados em junho, seguimos otimistas com a classe de fundos imobiliários (FIIs). O momento é desafiador para emergentes, como falamos no comentário macro, mas vale ressaltar que a nossa carteira recuou menos que o índice IFIX. Em grande parte, devido à qualidade dos ativos que escolhemos. É importante lembrar que os FIIs de "tijolo" têm um ativo físico como lastro e, portanto, se houve uma boa seleção destes ativos, e cuidado na análise dos imóveis, não há motivo para desespero. Estes fundos seguem distribuindo rendimentos; apenas houve volatilidade nos preços das cotas, que pode ser algo momentâneo. Já os fundos da classe de recebíveis (renda fixa) são mais resilientes, e protegem a Carteira em momentos como este de maior volatilidade. Vale ressaltar que a nossa Carteira, no acumulado de 12 meses, teve desempenho muito superior ao benchmark, dado que avançou 10,3% enquanto o IFIX subiu 2,9%.

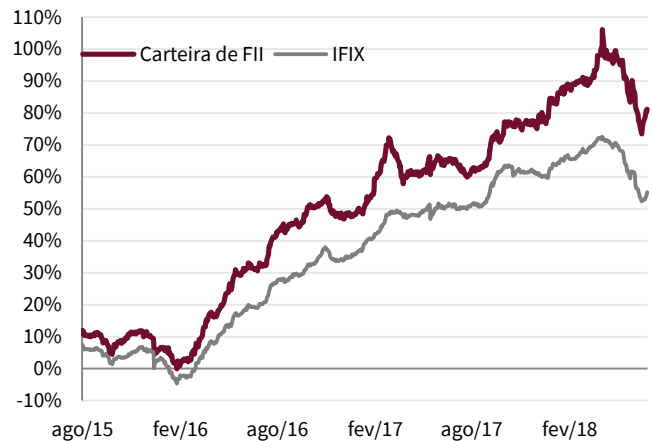
Peso	Ticker	Fundo	Yield*	Junho	Contr.
15%	KNIP11	Kinea Índices de Preços	7,60%	0,17%	0,03%
15%	ALZR11	Allianza Trust Renda	8,50%	-1,46%	-0,22%
15%	VISC11	Vinci Shoppings Centers	7,35%	-2,45%	-0,37%
25%	BRCR11	BC Fund	4,74%	-1,99%	-0,50%
15%	RBRF11	RBR Alpha FoF	10,12%	-4,23%	-0,64%
15%	HGJH11	CSHG JHSF Prime Offices	5,89%	-4,91%	-0,74%

\*Taxa anualizada do último rendimento.

	Junho	2018	12M	Início
Carteira	-2,4%	-1,9%	10,3%	81,2%
IFIX	-4,0%	-4,5%	2,9%	55,2%
Diferença	1,6%	2,7%	7,4%	26,0%

### Desempenho acumulado

Desde o início (02/06/14)



Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos

## Para Julho

A partir deste mês, deixaremos mais clara a estratégia que buscaremos com cada ativo: Renda ou Ganho de Capital. Os FIIs focados em renda pagam dividendos constantes através de ativos já consolidados, tornando-os mais previsíveis. Na estratégia para ganho de capital, focaremos em ativos majoritariamente negociados abaixo do custo de reposição e que não necessariamente estarão distribuindo, neste momento, rendimentos atrativos. Para julho fizemos um rebalanceamento nos percentuais dos ativos, e incluímos um fundo para ganho de capital, o Torre Norte (TRNT11). Este fundo está sendo negociado com cerca de 3,6% de desconto em relação ao seu valor patrimonial e, além disso, conta com a possibilidade de locação de 21,1% de área vaga a um valor por m<sup>2</sup> mais atrativo que os atuais, dado que o mercado imobiliário se encontra em fase de "recuperação". Agora, contamos com fundos imobiliários para ganho de capital e fundos imobiliários para renda.

Peso	Ticker	Fundo	Estratégia	Alterações
10%	ALZR11	Allianza Trust Renda	Renda	(-)
25%	BRCR11	BC Fund	Ganho de Capital	=
10%	HGJH11	CSHG JHSF Prime Offices	Renda	(-)
20%	KNIP11	Kinea Índices de Preços	Renda	+
15%	RBRF11	RBR Alpha FoF	Renda	=
5%	TRNT11	Torre Norte	Ganho de Capital	Entrou
15%	VISC11	Vinci Shoppings Centers	Renda	=



## Comentários e Recomendações

### FUNDOS PARA RENDA

#### **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 8,2 anos de contrato atípico pela frente, e um galpão logístico locado para a empresa Air Liquide, com 11,8 anos de contrato atípico restantes. No acumulado desde a estreia na Bolsa até 18/06/2018, o volume diário médio de negociações é R\$ 358 mil. Em Junho, o Fundo anunciou rendimentos relativos a Maio de 2018 no valor de R\$ 0,64 por cota.

#### **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 4,1%, 1,6% inferior ao período anterior, devido ao edifício Metropolitan que subiu para 97% sua ocupação, e conta com 20 contratos de locação, enquanto que o edifício Platinum permanece 91% alugado e conta com 9 contratos de locação. 71% dos contratos tem vencimento a partir de 2020. Em Junho, o Fundo anunciou rendimentos relativos a Maio de 2018 no valor de R\$ 0,75 por cota.

#### **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"). Ao final de Maio, estava em andamento a 3ª emissão de cotas do Fundo e portanto a parcela alocada em instrumentos de caixa apresenta participação maior. Dessa forma, o fundo apresentou alocação em CRI corresponde a 49,52% de seu patrimônio, enquanto os investimentos em LCI representavam 1,95% do PL. Os recursos remanescentes, aproximadamente 48,54%, permanecem aplicados em instrumentos de caixa. Importante ressaltar que a equipe de gestão está em fase de prospecção e estruturação de novas operações. Em Junho, o Fundo anunciou rendimentos relativos a Maio de 2018 no valor de R\$ 0,59 por cota.

#### **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. Em Junho, o Fundo anunciou rendimentos relativos a Maio de 2018 no valor de R\$ 0,80 por cota.

#### **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. Dada a liquidação da 4ª emissão de cotas, ao final do mês de Maio, 63,1% do PL do Fundo. Em Junho, o Fundo anunciou rendimentos relativos a Maio de 2018 no valor de R\$ 0,61 por cota.



## Comentários e Recomendações

### FUNDOS PARA GANHO DE CAPITAL

#### Torre Norte (TRNT11)

O Fundo é proprietário de 100% do edifício de escritórios alto padrão Torre Norte, integrado ao Centro Empresarial Nações Unidas (CENU), localizado na Avenida das Nações Unidas, Brooklin Paulista Novo em São Paulo. No final do mês de março/2018, a taxa de ocupação no imóvel foi de 78,9%. Em Junho, o Fundo anunciou rendimentos relativos a Maio de 2018 no valor de R\$ 0,45 por cota.

**Oportunidade:** O Fundo está com a cota 3,6% descontada em relação ao seu valor patrimonial.

(Valor da cota no fechamento de 29/06/2018)

---

#### 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 m<sup>2</sup> (base abril/2018), com 59 contratos de locação. No final de abril, a receita contratada de locação era de R\$14,1 milhões, enquanto que a vacância financeira era de 30%, em grande parte explicado pelo CENESP e Torre Almirante. Em Junho, o Fundo anunciou rendimentos relativos a Maio de 2018 no valor de R\$ 0,35 por cota.

O Fundo divulgou em 20/06/2018 Fato Relevante, em continuidade ao de 22/03/2018, anunciando a extensão do prazo de diligencia e exclusividade por até 60 dias a contar dessa data, referente à proposta recebida da Brookfield Property Group.

**Oportunidade:** O Fundo está com a cota 24,9% descontada em relação ao seu valor patrimonial.

(Valor da cota no fechamento de 29/06/2018)

## 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."