

MOGNO FUNDO DE FUNDOS

Relatório Mensal
Junho | 2020



MOGNO
CAPITAL



MOGNO

CAPITAL

Esta carta é publicada somente com o propósito de divulgação de informações e não deve ser considerada como uma oferta de venda, nem tampouco como uma recomendação de investimento em nenhum dos valores mobiliários aqui citados. As informações contidas nesta carta não podem ser consideradas como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos, face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco ("Suitability"). Todos os julgamentos e estimativas aqui contidos são apenas exposições de opiniões até a presente data e podem mudar, sem prévio aviso, a qualquer momento. Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura. Os investidores em fundos imobiliários não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou ainda, pelo fundo garantidor de crédito - FGC. É recomendada a leitura cuidadosa do Formulário de Informações Complementares e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos.



Gestão de Recursos



Administração Fiduciária

INFORMAÇÕES

DO FUNDO



- **Nome**

Fundo de Investimento Imobiliário
Mogno Fundo de Fundos

- **Código de Negociação**

MGFF11

- **Objetivo**

Auferir rendimentos e ganhos de capital na aquisição de Fundos de investimentos Imobiliários ("FII") e outros ativos ligados ao mercado imobiliário.

- **Início do Fundo**

27/03/2018

- **Prazo de Duração:**

Indeterminado

- **Gestor**

Mogno Capital Investimentos

- **Taxa de Gestão**

0,80% a.a. sobre o valor de mercado do fundo

- **Administrador**

BTG Pactual Serviços Financeiros S/A
DTVM

- **Taxa de Administração**

0,20% a.a. sobre o valor de mercado do fundo

- **Taxa de Performance**

20% sobre a variação do IGPM + 3%
ou 4,5% o que for maior entre os dois
no período de apuração (semestre)

- **Patrimônio Líquido**

R\$ 776.156.049,81

- **Valor da Cota Patrimonial**

R\$ 85,75

- **Cotas Emitidas**

9.050.620

- **Número de Cotistas**

49.023

- **Dividendo no mês**

R\$ 0,62/cota

NOTA DO GESTOR

1 Principais números do MGFF11

- Dividendo de R\$ 0,62/cota no mês, *yield* anualizado de 7,6%.
- 18º mês seguido com *yield* anualizado de 7,5% ou mais.
- Retorno total de 6,1 % no mês¹.
- Variação da cota a mercado, mais o dividendo distribuído, renderam 9,1% no mês.
- Volume negociado de 5,85% do valor a mercado do fundo no mês.
- 25,8% do portfólio alocado em ofertas 476.

2 Estratégias de investimento e desinvestimento

Durante o mês de junho, encerramos nossa 5ª emissão de quotas, no valor total de R\$ 100 milhões, atingindo quase 50 mil investidores. Ficamos muito satisfeitos com o resultado da oferta. Temos muito clara a consciência da responsabilidade que é gerir um pa-

trimônio de quase R\$ 1 bilhão no MGFF11 e cuidar dos recursos de todos os nossos quotistas - que não somavam 3 mil quando fizemos nossa primeira oferta há pouco mais de 2 anos.

Justamente por este motivo, seguimos fazendo um esforço grande para buscar oportunidades de alocar capital em oportunidades com downside reduzido e potencial de retorno assimétrico. Em geral, consideramos que os ativos imobiliários que sofrem menos em momentos de crise e que oferecem uma maior proteção patrimonial são imóveis de grande qualidade e/ou muito bem localizados. Outra forma de fazermos isto é comprando cotas de fundos cujo valor de mercado esteja abaixo do valor pelo qual acreditamos seria possível vender o imóvel subjacente.

Alocamos cerca de R\$ 96,7 milhões ao longo de junho. Com o IFIX (Mais sobre isso ao final da carta) registrando alta de 5,6% em seu

terceiro mês seguido de recuperação, e um mercado ainda menos líquido do que tínhamos pré-pandemia, optamos por investir principalmente através de ofertas, fazendo poucas aquisições no mercado secundário. Os principais movimentos em bolsa foram para aumentar nossa posição em XPIN11 e BTCR11. Acreditamos que os preços pagos foram bastante atrativos nesse ativos e oferecem taxas de retorno potencial e yields muito interessantes.

Mais da metade das compras foram feitas através de ofertas restritas (ICVM 476). Estamos vendo uma retomada rápida destas colocações, em geral com descontos em relação ao preço de tela e/ou condições de yield muito atrativas. Nossas maiores alocações no mês foram em TXRB11 (mais sobre este fundo abaixo) e CPTS11, que passa a ser uma posição de quase 6% do fundo. Além disso, montamos uma posição pequena em CPFF11.

Frequentemente, somos questionados se faz

¹Variação patrimonial acrescida de dividendo.

NOTA DO GESTOR

sentido um fundo de fundos adquirir quotas de outro FOF. Em situações de mercado normais, nossa resposta provavelmente seria que não. No entanto, em momentos específicos, podem surgir oportunidades interessantes, como acreditamos que seja o caso aqui. Adquirimos quotas de CPFF11 a um valor (R\$ 79/quota) sensivelmente abaixo do valor patrimonial fundo, mesmo após a diluição. Além disso, o fundo alocou boa parte de seu capital em um momento muito propício para fazer compras ao longo deste primeiro semestre de 2020, com o que acreditamos que o fundo deva apresentar um aumento expressivo em seu rendimento ao longo dos próximos meses.

O fundo TRXB11 tem regulamento semelhante ao TRXF11, porém com foco exclusivo para as operações de SLB (Sale Lease Back) com o Grupo Pão de Açúcar. Na primeira emissão, foram captados em torno de R\$ 250 milhões. O capital foi utilizado para a compra de 12 ativos entre lojas do Pão de Açúcar,

Assai e Extra (5 em maio e 7 em junho), e outros 5 imóveis serão adquiridos nas próximas semanas. O cap rate de aquisição dos ativos foi de 7,30%, mas, com a alavancagem, o fundo deve entregar um dividend yield de 9% a.a. Ao final das aquisições, o TRXB11 ficará com uma alavancagem de 60%, com CRIs com taxa média de IPCA + 5,5%, carência de 18 meses de principal e 15 anos de prazo. A principal diferença entre o TRXF11 e o TRXB11, é o fato de este ser um fundo “exclusivo” para os investidores que participaram do IPO do TRXF11. Além desses investidores, o TRXF11 é majoritário do TRXB11 com 51% do total do fundo. Como colocamos diversas vezes em nossos relatórios, acreditamos que parte do nosso trabalho é trazer para os quotistas do MGFF11 oportunidades diferenciadas e que dificilmente um cliente pessoa física teria acesso diretamente.

Ainda que não tenhamos recursos do fundo alocados em ativos de agência bancária e educacionais - as duas classes de fundos imobiliários que mais subiram em junho, com

11% e 10% respectivamente, - nosso portfólio teve um desempenho bastante forte no mês, com uma variação total de 6,1%. As compras que temos feito irão contribuir de forma importante para um aumento no recebimento de rendimentos de nossa carteira, sem diminuir significativamente o potencial de ganho de capital do portfólio. Isto faz com que, ao longo dos próximos meses - e, talvez, semestres -, fiquemos menos dependentes de realização de ganho de capital para manter um nível de distribuição de dividendo atrativo para nossos quotistas. Mantivemos no fechamento de junho uma posição de caixa ainda expressiva, mas que já está basicamente alocada em ofertas que ainda não foram liquidadas dentro do mês e que abordaremos em nossos próximos relatórios.

NOTA DO GESTOR

3 Comentários do Gestor

Como já mencionamos algumas vezes, preferimos focar em ativos que, por mais que possam sofrer mais com marcações a mercado em determinado período, nos deem maior tranquilidade quanto a sua qualidade, localização e perspectivas de longo prazo – muitos deles, imóveis corporativos. Temos recebido muitas perguntas sobre o futuro dos escritórios dada a maior adesão pelo mercado do home office. Não temos dúvida de que muitas empresas que nunca pensaram em adotar alguma política de trabalho em casa, ou até tinham preconceito com relação ao assunto, passarão, em alguma medida, a adotá-lo. E, nesse sentido, teremos alguns extremos: empresas que irão experimentar migrar toda sua força de trabalho para casa, sendo que já estamos observando empresas devolvendo seus espaços corporativos. Importante mencionar que essa tomada de decisão deve ser muito bem pensada, pois os custos envolvidos

(obras e multas contratuais) podem ser bem elevados.

Por outro lado, muitas empresas, especialmente as multinacionais, estão adotando protocolos de segurança para seus escritórios que demandam mais espaço físico, como bancadas de trabalho mais espaçosas por exemplo. Enquanto não tivermos uma vacina e/ou remédio para a COVID-19, não acreditamos que este movimento deva se reverter no curto ou até no médio prazo. Possivelmente, até no longo prazo, já que a atual pandemia e o medo de uma nova possam levar as precativas multinacionais a adotar esse modelo permanentemente. É importante mencionar que essa tendência vai contra o movimento que vimos nas últimas décadas de adensar cada vez mais os espaços de trabalho. No nosso entendimento, a tendência por menos adensamento pode compensar, pelo menos em parte, a política de home office preservante parte do espaço que poderia ser devolvido.

Muitas empresas têm alardeado aos quatro ventos como estão conseguindo níveis de produtividade excelentes com seus times todos em casa e que os níveis de satisfação de seus colaboradores estão altíssimos, segundo pesquisas internas. Não é o que o temos visto na Mogno, em empresas próximas, prestadores de serviço e, principalmente, quando olhamos tentativas passadas de adoção de teletrabalho em larga escala.

No tocante à produtividade e inovação, a história mostra que as perdas são grandes, e podemos citar diversos casos de empresas que voltaram atrás em suas decisões de tentar trabalhar de maneira remota de forma completa, ou quase completa: IBM, Aetna, Best Buy, Bank of America, AT&T, Reddit e, talvez o caso mais conhecido, Yahoo. Além das perdas de produtividade e criatividade, muitos dos colaboradores que ficaram em casa acabavam se sentindo marginalizados, o que leva a uma série de outros problemas. Isso re-

NOTA DO GESTOR

duz severamente a confiabilidade das pesquisas de sentimento e satisfação, especialmente dada a situação atual. É virtualmente impossível saber quantos colaboradores irão, de fato, responder que estão improdutivos, estressados, cansados de ficar em casa, entre outros, para seu RH, enquanto a economia entra em uma queda enorme e o desemprego dispara.

Nossa experiência interna tem sido muito esclarecedora neste sentido também. Desde que começamos a retornar ao escritório, no dia 8 de junho, sentimos ganhos expressivos de produtividade, interação, trocas de ideias e motivação do time. Ainda estamos com apenas cerca de um terço da equipe de volta no escritório e temos feedback de pessoas que não voltaram ainda, mas que gostariam muito de já estar de volta, por diversos motivos. Isto não quer dizer que acreditamos que tudo deveria voltar como era antes e que todos os colaboradores deveriam voltar ao escritório (de fato temos restringido a quanti-

dade de pessoas que podem estar fisicamente na Mogno), mas nos faz questionar o escopo da adoção das políticas de teletrabalho assim como grandes empresas estão falando na mídia.

Importante mencionar que, na nossa visão, o que estamos vivenciando hoje não é uma experiência de home office normal. Temos muitas dúvidas do que vai acontecer com a produtividade de quem está trabalhando de casa uma vez que acabe a pandemia e não haja mais qualquer restrição de circulação e distanciamento social. Como se estes pontos não bastassem, no Brasil, não podemos esquecer dos riscos trabalhistas. Por mais que as empresas se esforcem para garantir que seus colaboradores trabalhem apenas nos horários definidos – por exemplo, derrubando os servidores ao final do dia –, não temos dúvida que a quantidade de processos trabalhistas em decorrência de pedidos de horas extras, condições de trabalho (LER, por

exemplo) e diversos outros motivos irá aumentar expressivamente ao longo do tempo.

Certamente nem todos os imóveis corporativos serão impactados da mesma maneira, nem pela aceleração da adoção de políticas flexíveis de trabalho, nem pela crise econômica (que nos preocupa mais do que o home office) que teremos como consequência da pandemia. Em nossa visão, os que devem sofrer menos são aqueles imóveis de maior qualidade e/ou localização, como temos reiterado. Por isso temos concentrado nossas posições de escritórios em ativos de alta qualidade e aumentado nossa exposição nos segmentos de logística e fundos de recebíveis.

Independentemente da nossa visão sobre o home office e seus impactos, entendemos que hoje a prioridade das empresas deve ser com a saúde de seus colaboradores, prestadores de serviço, clientes e demais stakeholders. Na Mogno estamos tomando diversas medidas de cuidado com nosso time e, feliz-

NOTA DO GESTOR

mente, até agora, não tivemos nenhum caso na equipe que retornou ao escritório.

Correndo o risco de nos alongarmos demais, gostaríamos de fazer uma breve nota final sobre um desenvolvimento que aconteceu recentemente na indústria de fundos imobiliários que julgamos como um passo muito importante na direção correta: a divulgação de novos índices de fundos imobiliários, tanto pela XP, quanto pela Suno. Iremos discorrer mais longamente sobre isso em nossas próximas cartas, mas sempre acreditamos que o IFIX é um índice ruim e difícil de replicar e a iniciativa do Suno 30 e dos índices XPFI – Geral, XPFT – Tijolo e XPFP – Papel vem para modernizar a indústria e criar novos padrões de acompanhamento.

Mais uma vez agradecemos a confiança de todos os nossos quotistas e parceiros.

Atenciosamente,

Equipe Imobiliária
Mogno Capital

Site: mogno.capital/mgff11
E-mail: ri@mogno.capital

RESULTADOS

DO FUNDO

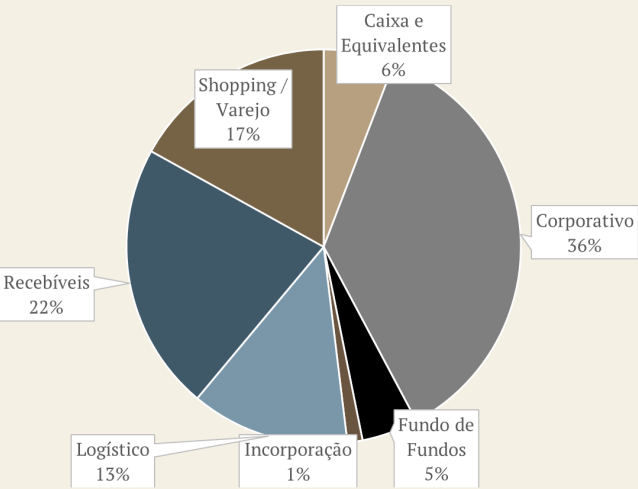
Resultado do MGFF11

	Junho	Maio	Abril	Março	Fevereiro	Janeiro	Acumulado Desde Início do Fundo
Rendimentos	2.769.630	4.790.353	2.941.231	3.411.830	3.677.608	2.918.968	35.450.700
Ganho de Capital	123.428	863.816	-86.573	1.231.833	6.209.993	8.432.811	40.032.458
LCI e Liquidez	94.795	49.041	44.234	50.199	30.966	214.519	2.714.324
Despesas (+/-)	-745.500	-627.347	-629.366	-838.863	-1.056.855	-840.233	-15.155.344
(+/-) Ajustes	2.593	2.593	-6.743	2.111	2.231	3.439	5.115
Resultado	2.244.946	5.078.457	2.262.784	3.857.110	8.863.942	10.729.503	63.047.253

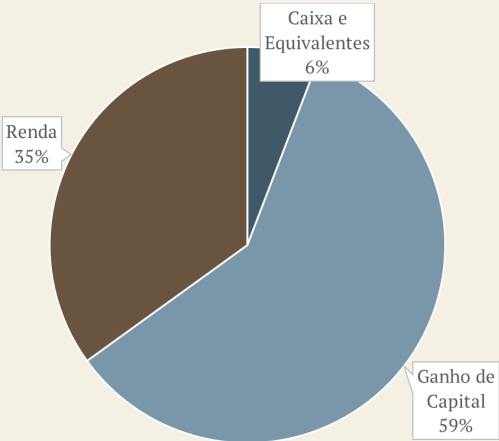
Composição detalhada da carteira

	BRCR11	7,8%
	JSRE11	7,1%
	RBRP11	6,7%
CVM 476	TRXF11	6,3%
	Caixa	5,8%
	CPTS11	5,6%
	Outros	4,7%
CVM 476	BPML11	4,6%
	XPIN11	4,2%
	MALL11	4,0%
	TEPP11	3,9%
	HGRE11	3,9%
	HSML11	3,7%
CVM 476	JPPA11	3,4%
	BCFF11	3,3%
	ALMI11	2,9%
CVM 476	RBRY11	2,9%
CVM 476	TRXB11	2,5%
CVM 476	CVBI11	2,4%
CVM 476	LASC11	2,2%
	FPAB11	2,0%
	SADI11	1,9%
	FIGS11	1,9%
	RCRB11	1,8%
	XPCI11	1,6%
	BTCR11	1,5%
CVM 476	CPFF11	1,3%

Alocação por segmento



Alocação por estratégia

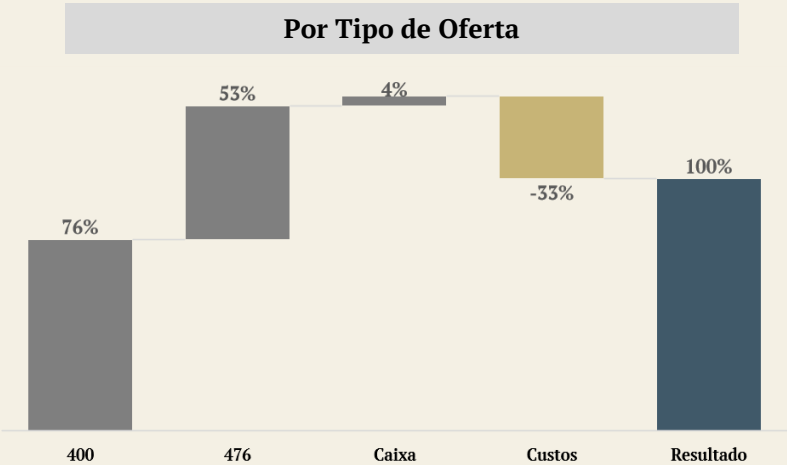
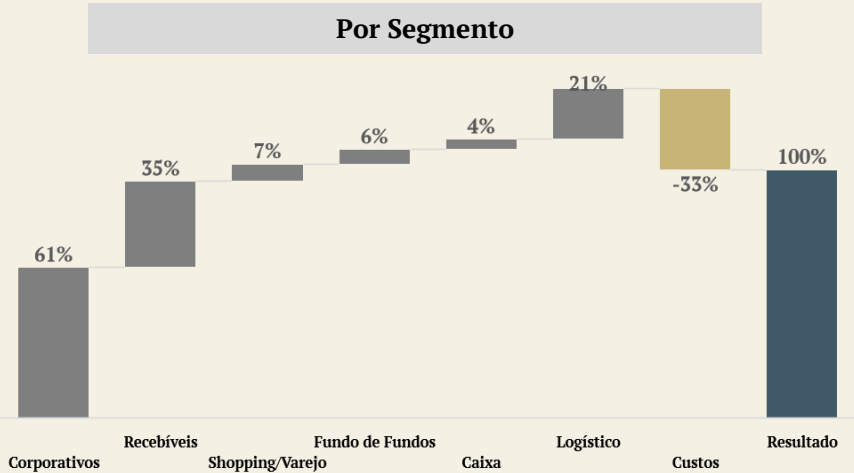


Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura.

RESULTADOS

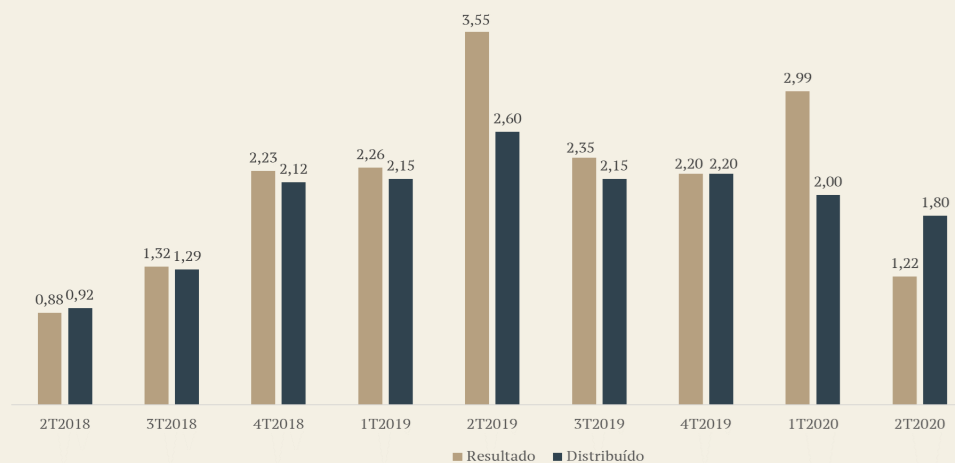
DO FUNDO

Composição do Resultado (% Carteira)

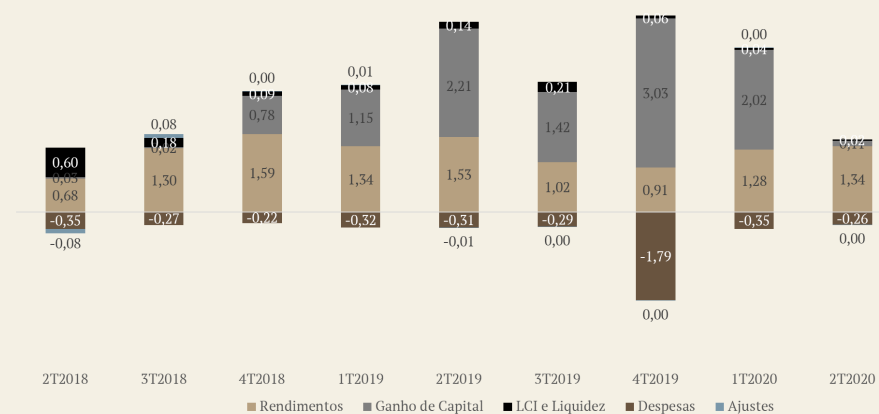


RESULTADOS DO FUNDO

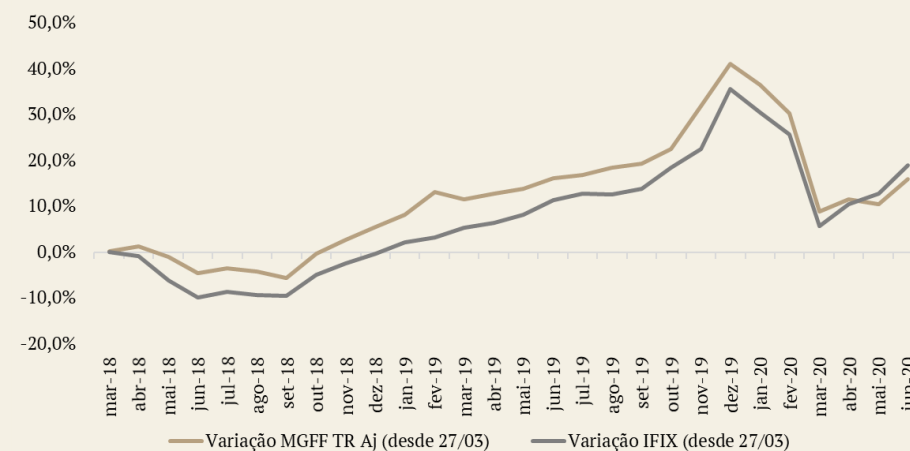
Distribuição vs. Resultado



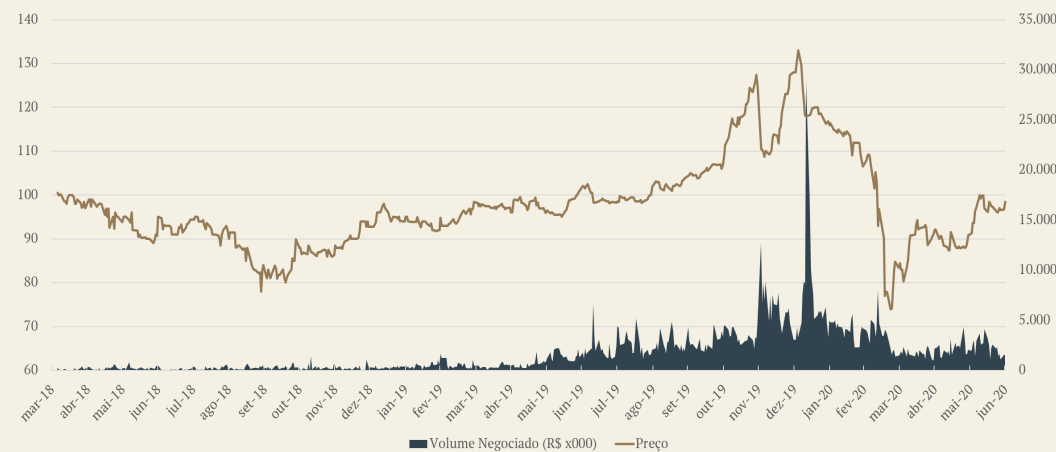
Resultado por Cota



Retorno Total MGFF11 (Patrimonial + Dividendo)³ vs. IFIX — Mês a Mês desde 27/03/2019



Volume vs. Variação do Preço do MGFF11



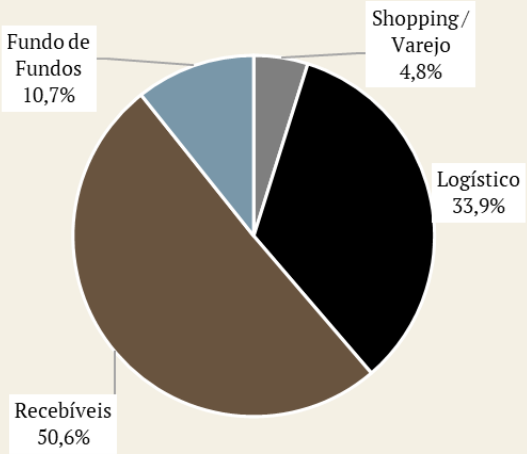
Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura.

³Retorno total calculado com base na evolução da cota patrimonial e distribuição de dividendos, ajustado pelos custos e diluição das emissões.

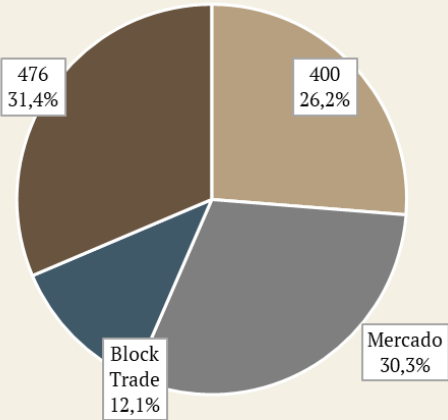
ALOCAÇÃO

5ª EMISSÃO

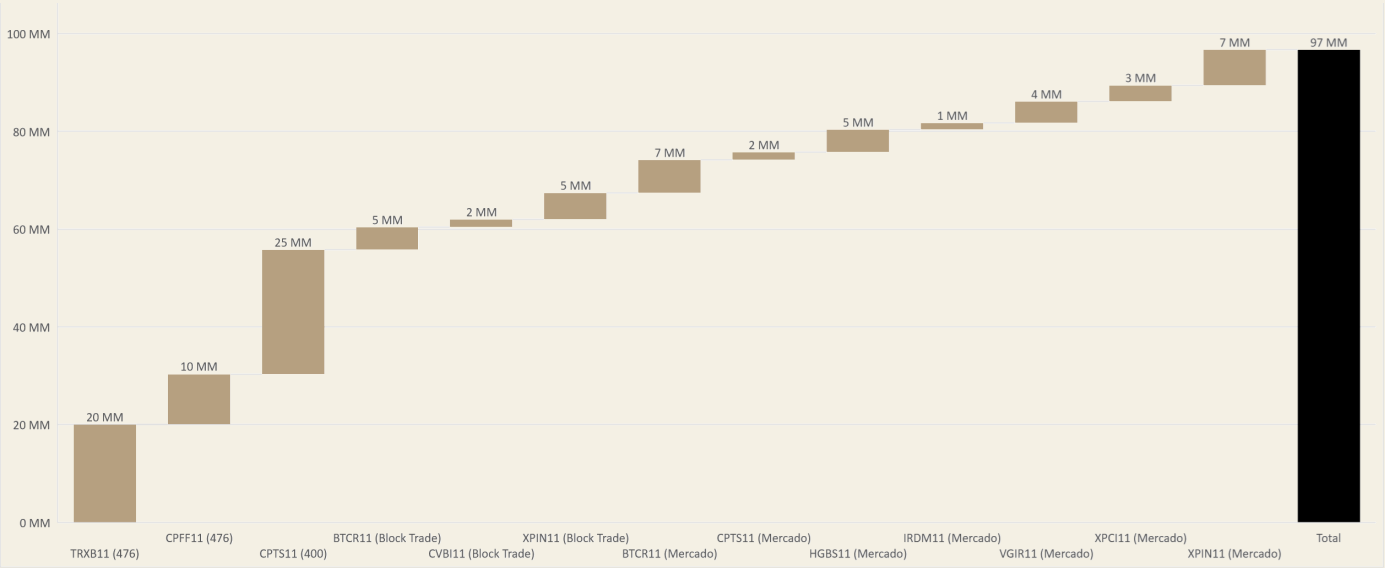
Segmento



Origem



Ativo





MOGNO
CAPITAL

CONTATO:

comercial@mogno.capital
+55 (11) 2348-2000

ENDEREÇO:

Rua Iguatemi, 192 - 21º andar
Itaim Bibi – São Paulo/SP
01451-010