

Relatório Anual | Dezembro 2021

BlueMacaw Renda+

BLMR11

Informações Gerais

Renda+ (BLMR11)

▪ Início do Fundo

Agosto de 2020

▪ Administrador

BRL Trust Ltda DTVM
CNPJ 13.486.793/0001-42

▪ Gestor

BlueMacaw Gestora de Recursos LTDA.
CNPJ 31.881.090/0001-09

▪ Taxa de Administração e Gestão

1,00% a.a. sobre o Patrimônio Líquido

▪ Taxa de Performance

20% do que exceder o maior entre (i) IGPM + 3% e (ii) 4,5%, calculados semestralmente

▪ Quantidade de Emissões

2

▪ Quantidade de Cotas

25.541.630

▪ Patrimônio Líquido

R\$ 222.657.847,18

▪ Valor Patrimonial da Cota

R\$ 8,64

▪ Último Rendimento por Cota

R\$ 0,080¹

▪ Número de Cotistas

7.312

R\$0,080¹
Rendimentos por
cota

+0,75%
 Δ Retorno
patrimonial vs IFIX
desde o F-ON⁴

25
FIIs no Portfólio⁵

12,5%
Dividend Yield a
mercado³

89%
Preço de
Mercado²/Valor
Patrimonial



Autorregulação
ANBIMA

Veja o [vídeo](#) institucional do Renda+

(1) Não deve ser interpretado como promessa de retorno ou rendimento; performance passada não é garantia de performance futura; (2) Data-base: 30-Dezembro/2021; (3) rendimento anualizado em relação à cota de mercado no fechamento do mês; (4) variação patrimonial do período desconsiderando o rendimento provisionado contabilmente; (5) ativos maiores que 0,50%; (**) Números ajustados pelo desdobramento de cotas.

Comentários da Gestão

Ao longo de Dezembro/21 vimos uma melhora de humor no mercado, em especial para o IFIX que subiu 8,78% refletindo o fechamento da curva futura de juros (89bps¹). Ao longo do ano vimos o IFIX cair 2,3% (no mesmo período, o IFIX ex-crédito⁷ caiu 9,1%), refletindo de forma geral a deterioração das expectativas de inflação locais e internacionais, bem como temores fiscais e políticos.

O **Renda+** fechou o ano com um retorno patrimonial de -1,84% (+76bps acima do IFIX), com a cota negociando no mercado secundário apresentando desconto de 11% para o valor patrimonial e *dividend yield* de 12,5%. Quando consideramos o valor patrimonial dos ativos investidos (P/VP médio: 90%) estamos falando que o portfólio do **Renda+** negocia a um desconto de ~20% para o valor patrimonial dos seus ativos, sem considerar o valor intrínseco que vemos nos ativos.

O ano de 2021 também foi o primeiro ano do **Renda+**. Ao longo deste período entregamos o dividendo ligeiramente acima do estudo de viabilidade quando do IPO (7,14% vs. 7,13%)³ para os 11 primeiros meses de vida do fundo apesar de um período conturbado, muito diferente do esperado (Δ Fev/Dez-21: CDI +4,25pp, IPCA +5,21pp)⁴, dificultando a estratégia de ganho de capital esperado (10% realizado vs. 34% projetado da receita total)⁵ - a diferença foi compensada pelo *book* de Yield, em ativos com maior foco em dividendo, sempre conservando potenciais ganhos futuros via investimentos oportunistas nas mais diversas classes de ativos (FIIs, CRIs e Empresas Abertas) conforme nosso mandato. Nas próximas páginas exploraremos com mais detalhe nosso resultado em 2021.

Para 2022 esperamos um ano igualmente turbulento, marcado por um campo político polarizado e aperto monetário local e globalmente. Nossa estratégia para tal cenário é manter uma posição de caixa confortável, explorar todas as classes de ativos e setores potenciais, e alocar nas melhores oportunidades. Estamos otimistas com a retomada do setor de Ativos Corporativos (**% Renda+**: 18%), com preços de FIIs negociando no mercado a descontos relevantes para o custo de reposição apesar de bons fundamentos. No setor de Crédito (**% Renda+**: 30%) estamos focados em alocações diretas em CRIs tendo em vista o momento de relativa escassez de recursos em fundos de CRI - tal escassez já tem se refletido na originação de operações com prêmio relevante para o mercado secundário (e.g. temos duas operações a serem liquidadas em Janeiro/22 com retorno médio de IPCA+9,4%, sendo uma logística com LTV⁶ de 50% e outra com aval de uma família com PL acima de R\$1Bi). Da mesma forma, temos atuado fortemente no mercado secundário de FIIs com a aquisição de ativos com desconto para o VP e boa qualidade de crédito aproveitando distorções de risco e retorno ainda presentes neste mercado. No book de Logística (**% Renda+**: 42%) seguimos confiantes com as perspectivas de médio/curto prazo para o setor, em especial com a penetração do *e-commerce* na matriz de varejo brasileira, tendo alocado principalmente no mercado secundário em fundos com desconto para o valor intrínseco, com potenciais aumentos de rendimento via ganho de capital e aluguel já contratado. Por fim temos feito posições estratégicas em ativos Alternativos, com potencial relevante de ganho de capital no médio/longo prazo em detrimento de rendimento no curto prazo. Nossa expectativa é que tal portfólio deverá sustentar um rendimento acima de R\$0,070/mês no primeiro semestre de 2022⁸.

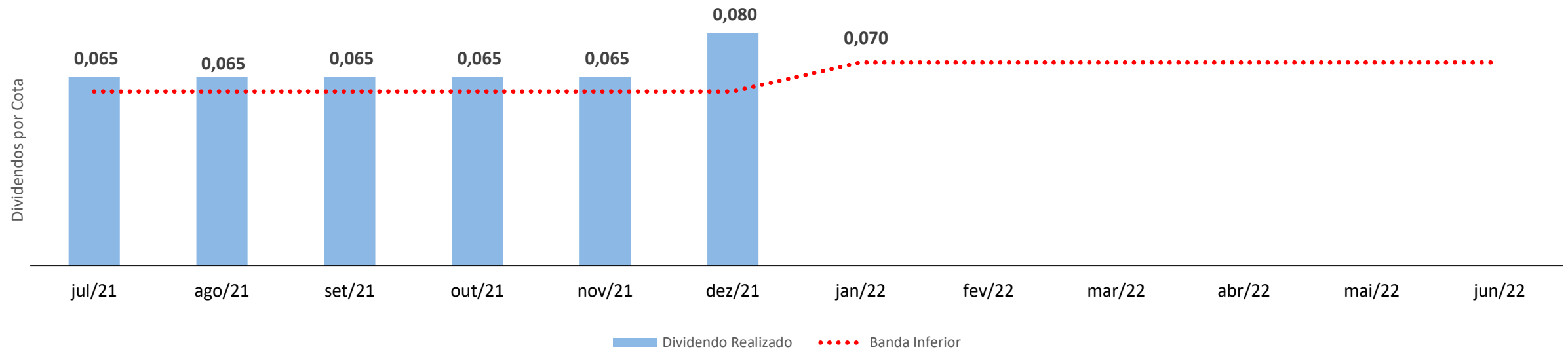
Ao longo do ano tentamos nos manter próximos do investidor, emitindo nossa visão sobre o mercado em geral via nosso *investor-day* ([link](#)), bem como via o **Insight Renda+** emitido trimestralmente neste relatório sobre os mais variados temas e teses da gestão ([Logística](#), [Mercado Secundário](#) e [Oportunidades](#)). Agradecemos a confiança dos nossos 7.312 investidores e desejamos um 2022 proveitoso a todos.

Comentários da Gestão

Anunciamos a distribuição dos rendimentos de R\$0,080/cota, mês de competência de Dezembro/21, o que representa Dividend Yield Anualizado de 12,5% relativo a cota de mercado do fechamento de Dezembro/21. Nossa expectativa é de manutenção do dividendo acima de R\$0,070/mês².

O Fundo fechou o mês com a cota patrimonial de R\$8,64, com retorno patrimonial 0,76% superior ao IFIX, com relação ao valor da cota da 2a Emissão.

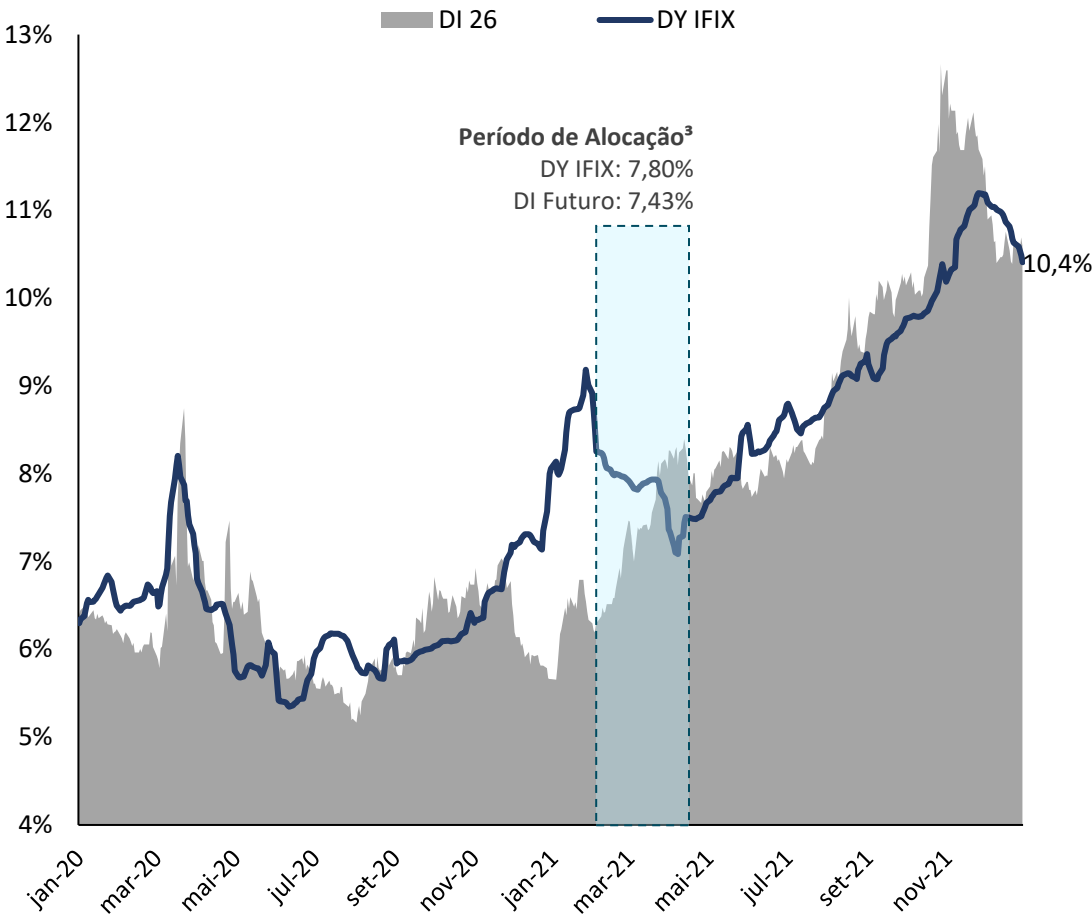
Guidance Rendimentos Renda+



Alocação Inicial do Renda+ em um período de CDI e DY comprimidos

DI Futuro¹ vs. DY IFIX

Desde 2020



Nos 2-3 meses após o IPO (Fev/Abr-21) o mercado precificava o CDI Futuro¹ a 7,43%, com o IFIX negociando a um DY⁴ de 7,80%. A alocação do **Renda+** foi feita nesse cenário em fundos com teses sólidas de ganho de capital e valorização centradas em Secular 39% (teses com fundamentos seculares fortes), Recovery 24% (recuperação pós covid) e Yield 37% (ativos com rendimento mais elevado). Atingimos 91% de alocação em Abril/21, momento em que a curva começou a abrir, com o CDI Futuro iniciando um processo de subida até chegar a 12,5% marcado pela deterioração do cenário inflacionário local e global, bem como turbulências políticas e fiscais. Este aumento na taxa de juros, gerou uma demanda de mercado por um DY maior, precificando negativamente os FIIs (IFIX Abr-Nov: -10%).

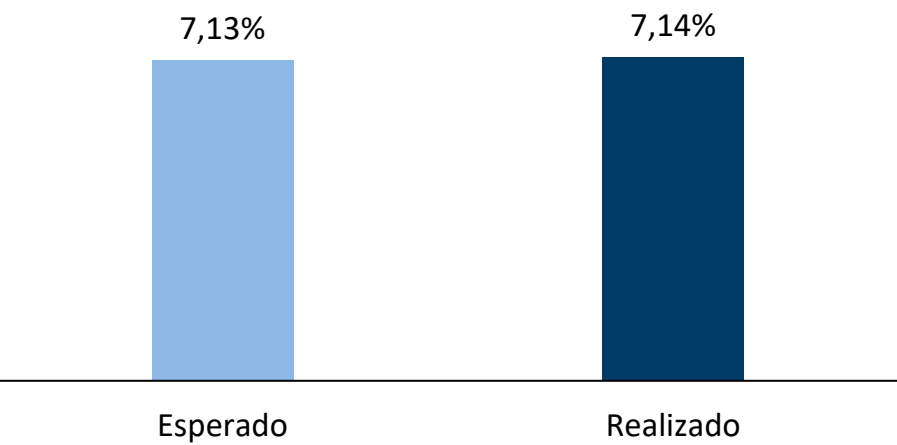
A demanda por yield acabou penalizando mais os ativos de tijolo, que não tem o repasse no curto prazo da inflação e/ou aumento de juros, com o IFIX ex-crédito⁴ desvalorizando 15% no mesmo período, criando uma série de oportunidades no mercado secundário, mas por outro lado dificultou a realização de ganho de capital nas estratégias Recovery e Secular.

Tal cenário criou algumas distorções no mercado de FIIs de Crédito, em especial com FIIs de CRI *High Yield* que chegaram a negociar com prêmio de até 40% para o Valor Patrimonial sustentados por distribuições das marcações dos títulos a mercado, refletindo a alta do IPCA e IGPM com base no resultado contábil não realizado (conceito de competência vs caixa) - o tempo dirá se a distribuição de tais fundos foi adequada. De qualquer forma o **Renda+** não fez alocações nesse tipo de ativo, focando em alocar seus recursos em ativos de crédito *High Yield* apenas no mercado primário, em gestores de comprovada experiência e portfolio sólido, e no mercado secundário em ativos de crédito *High Grade* com desconto para o valor patrimonial.

Resultado Renda+ em 2021

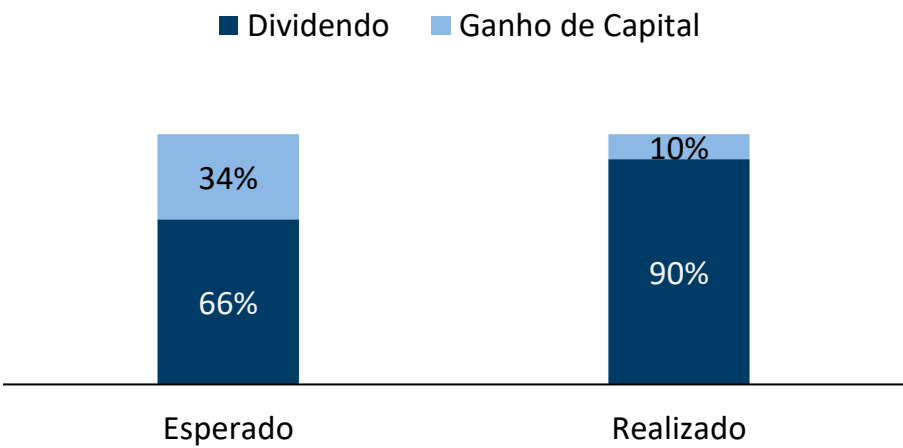
DY Real vs. Estudo de Viabilidade

Dividendo em relação ao custo do (R\$98,00)



% Ganho de capital Real vs. Estudo de Viabilidade

% da Receita Total



A estratégia de alocação inicial, com um portfólio equilibrado entre ativos com foco em renda e ativos com foco em ganho de capital, se mostrou acertada com o carregamento dos ativos de Yield suportando o resultado apesar da dificuldade de realização de ganho de capital, entregando dessa forma um resultado ligeiramente acima do indicado quando do IPO (7,13% vs. 7,14%)¹.

Além disso entramos em 2022 com um portfólio extremamente confortável, alocado em ativos de qualidade superiores à média de mercado e com desconto relevante para valor patrimonial e valor de reposição em alguns casos. Nossa expectativa é que o mercado de juros retorne a patamares mais palatáveis, em linha com o arrefecimento da inflação esperado para o 2S22, com juros real na casa de 4-5%. Em tal cenário deveríamos ver uma valorização generalizada no mercado secundário de FIIs, em especial para o mercado de tijolo.

Atualmente o **Renda+** (BLMR11) negocia com desconto para o valor patrimonial (P/VP: 89%) o que na visão da gestão é uma oportunidade interessante pois permite ao investidor comprar um ativo com um DY projetado relevante² (11%)³ e um potencial ganho de capital sustentado pela migração do preço de mercado ao valor patrimonial (TIR 12 Meses: 25%)³. Além disso nossa expectativa é de valorização dos ativos pelo menos ao seu valor patrimonial, o que elevaria o retorno ao investidor que entrasse na cota de Dez/21 (TIR 12 Meses: 37%).

(1) Rendimento dos 11 primeiros meses anualizado considerando a cota de emissão de R\$9,80 (já ajustada para o desdobramento de cotas de 10:1), (2) considerando o piso do dividendo.
(3) Não deve ser interpretado como promessa de retorno ou rendimento; performance passada não é garantia de performance futura.

Alguns investimentos de destaque de 2021

KNCR

Portfólio de crédito descontado por conta do CDI baixo no começo do ano. Começamos a montar a posição em Fevereiro/21 (~5% do fundo), com um P/VP ~88% e um portfolio *High Grade* com gestão de qualidade.

Conforme ficou mais clara a intenção do BCB de aumentar a taxa básica de juros, elevando consequentemente as distribuições mensais do KNCR, o fundo se valorizou. Decidimos desfazer a nossa posição gradualmente, aproveitando as volatilidades do mercado, encerrando totalmente a posição apenas em Dezembro-21

TIR Bruta Anualizada: 32%

Estratégia: Yield

ROOF

Fundo estruturado para a aquisição de ativos residenciais em situações de *stress* (principalmente via leilão judicial e extra judicial). A gestão do **Renda+** entrou no fundo de forma ativa, fazendo parte do comitê de investimentos que aprovou cada uma das 136 propriedades hoje no fundo.

Atualmente o fundo se encontra em período de desinvestimento, com um retorno bruto sobre os ativos já alienados de 43,4% (10% do fundo). A expectativa de retorno é de ~20% sobre o investimento, com distribuições ocorrendo ao longo de 2022.

TIR Bruta Anualizada: TBD

Estratégia: Alternativos

CCRF

Alocação em um IPO restrito (apenas cinco investidores) de um FII de CRI com perfil mid-grade gerido pela Canvas. Canvas Capital é uma gestora de ativos alternativos com R\$12bi sob gestão e sólido *track-record* tanto em crédito *High Yield* quanto operações imobiliárias.

Ainda não encerramos a posição pois o FII tem entregue um DY satisfatório (DYN12M³: ~13%) com potencial de expansão no curto prazo.

TIR Bruta Anualizada¹: 10%

Estratégia: Yield

SYN

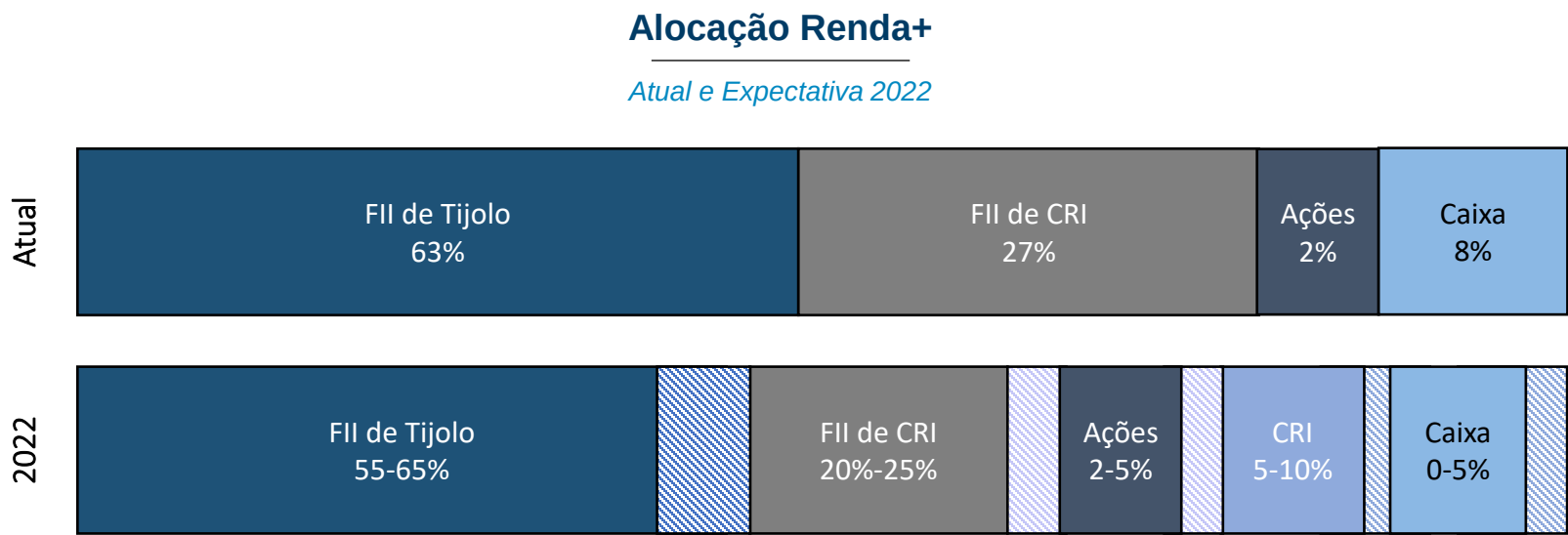
Empresa com portfolio AAA de lajes corporativas, bem como Shopping Centers de qualidade e alguns ativos logísticos.

Iniciamos a posição quando do anuncio da alienação do portfolio para a Brookfield e Rio Bravo (RCRB), com o portfólio remanescente negociando a 40% de P/VP². Após a finalização da operação a Syn distribui um valor relevante de dividendo (DY: 60% no valor de compra). Ainda não encerramos a posição por vermos valor na gestão e no portfolio, com realizações no curto/médio prazo.

TIR Bruta Anualizada¹: 261%

Estratégia: Recovery

Expectativa 2022



Seguindo nosso mandato de alocação dinâmica, buscando os setores com melhor perfil de risco e retorno, e as classes de ativo com mais potencial de retorno, nos posicionamos para um 2022 que esperamos será turbulento e cheio de oportunidades. Fechamos o ano com uma posição de caixa de 8,3% que será oportuno nos meses que se seguirem.

No book de crédito temos atualmente operações de CRI originadas pelo time de crédito da BlueMacaw (sem nenhum custo de estruturação) com retorno muito acima do mercado secundário e estruturas robustas de garantias. Também estamos nos alavacando em cima do expertise imobiliário da BlueMacaw para alocar em operações estruturadas de grande potencial de ganho de capital em detrimento de rendimentos no curto prazo, sempre com risco de crédito controlado por uma análise minuciosa dos ativos imobiliários.

No mercado secundário estamos focando em ativos descontados para o valor justo e de reposição. Aqui podemos citar FIIs de Lajes Corporativas (Alocação **Renda+** P/VP: 78%), Empresas abertas de Shopping Center (Alocação **Renda+** P/VP¹: 71%), bem como ativos logísticos com potencial relevante de valorização e aumento de dividendo (Alocação **Renda+** P/VP: 95%).

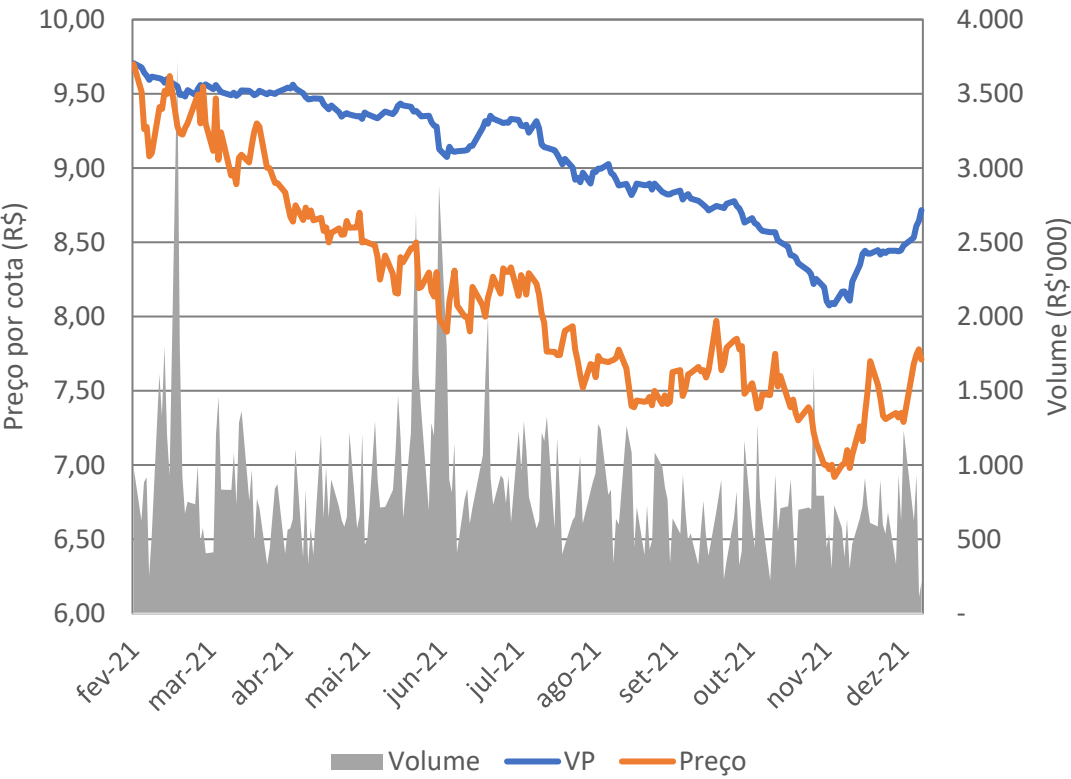
Ao longo de 2022 esperamos entregar um rendimento acima de R\$0,070/mês². Mais uma vez gostaríamos de agradecer a confiança do nosso investidor, bem como desejar um ótimo 2022 para todos.

Cotação Renda + (BLMR11)

Valor de Mercado vs. Valor Patrimonial

Ao longo de Dezembro/21 a cota do BLMR11 valorizou 9,99% no mercado secundário. Importante notar que a variação da cota no mercado secundário não impacta nem reflete a performance do portfólio detido pelo Fundo, muito menos é uma indicação de dividendos futuros.

Negociação BLMR11



Informações BLMR11

Dezembro/21

Volume Negociado (R\$)		13.301.421,89
Média Diária (R\$)		604.610
Quantidade de cotas negociadas		1.802.358
Cota no Fechamento (R\$)		7,71
Cota Patrimonial (R\$)		8,64
P/VP		89%
Valor Médio de Negociação		7,41
Faixa de Negociação (R\$)	Mínimo	6,98
	Máximo	7,78

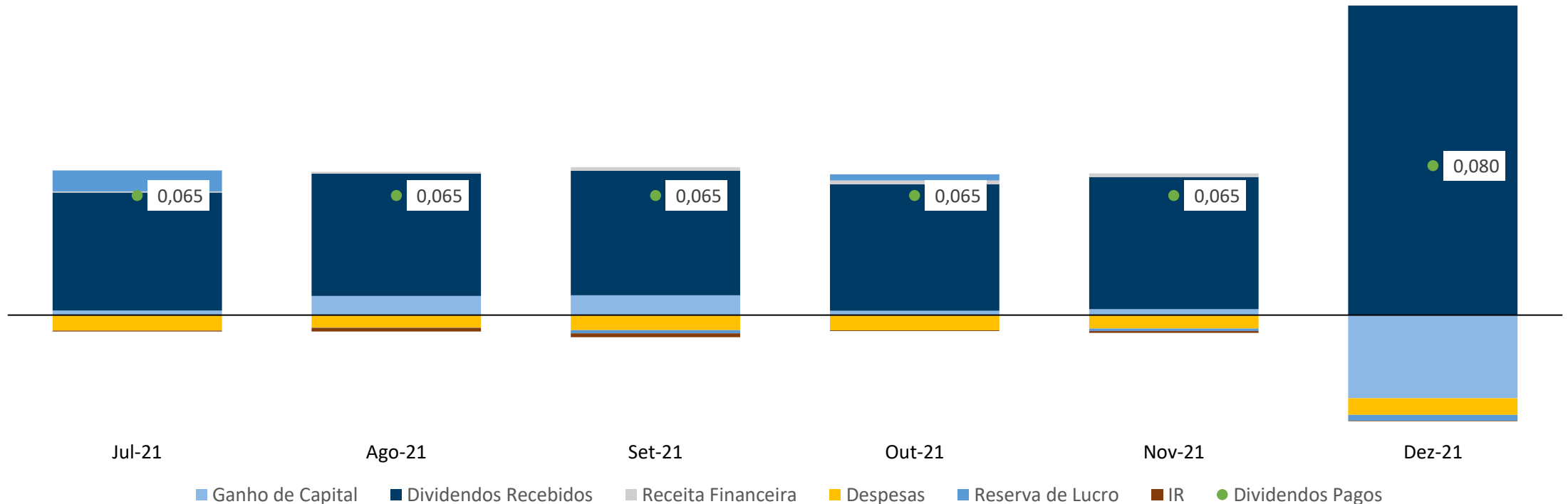
Performance Renda + (BLMR11)

Valor de Mercado vs. Valor Patrimonial

No mês de Dezembro/2021 o IFIX apresentou valorização de 8,78% puxada por uma menor aversão a risco bem como ao fechamento da curva de juros (89bps). O **Renda+** por sua vez apresentou uma valorização patrimonial de 6,72%. Anunciamos a distribuição de rendimentos de competência de Dezembro/21 de R\$0,080/cota pago em 14 de Janeiro de 2022. Nossa expectativa é de aumento da distribuição conforme nossas teses maturem¹.

Resultado Caixa

Dezembro/21



Composição do Resultado

R\$/cota	Dez-21	Nov-21	Out-21	2021	Início
Cota Aquisição ²	9,51	9,51	9,51	9,51	9,51
Rendimento Distribuido (R\$/Cota)	0,080	0,065	0,065	0,700	0,700
Dividend Yield ³	10,09%	8,20%	8,20%	8,03%	8,03%
Cota Patrimonial (R\$)	8,64	8,17	8,58	8,64	8,64
Ganho de Capital ex-dividendos	5,74%	-4,77%	-2,80%	-9,19%	-9,19%
Retorno Patrimonial⁴	6,72%	-4,01%	-2,07%	-1,84%	-1,84%
Delta CDI	6,02%	-4,63%	-2,58%	-1,87%	-1,87%
Delta IFIX	-2,06%	-0,38%	-0,60%	0,76%	0,76%

Fluxo de Caixa do Fundo

R\$/cota	Dez-21	Nov-21	Out-21	2021	Início
Receitas Totais	0,119	0,073	0,070	0,808	0,907
Ganho de Capital	-0,043	0,003	0,002	0,012	0,078
Dividendos Recebidos	0,160	0,068	0,065	0,775	0,805
Receita Financeira	0,002	0,002	0,002	0,021	0,024
Despesas Total	-0,009	-0,007	-0,008	-0,102	-0,120
Resultado Caixa	0,111	0,066	0,062	0,706	0,732
Resultado Distribuido ¹	-0,080	-0,065	-0,065	-0,700	-0,700
Reserva Lucros Caixa	0,032	0,002	0,001	0,032	0,032

(1) Resultado distribuido no mês, com competência no mês anterior; (2) Cota da 2ª Emissão descontada dos custos da oferta (3) rendimento anualizado dividido pelo valor de Emissão; (4) Variação patrimonial do período desconsiderando o rendimento provisionado contabilmente; Nota: Números ajustados pelo desdobramento de cotas.

Portfólio

Composição da Carteira

Logístico: Setor segue como nossa principal alocação. Em nossa opinião é o melhor perfil de Risco x Retorno atualmente. Conforme exploramos recentemente em um artigo ([clique aqui](#)), o setor vive um momento de crescente demanda sustentada pela penetração do varejo online. Tal demanda se reflete em diversos potenciais para geração de valor em portfólios aderentes ao *e-commerce* (i.e. **Retorno Maior**), como por exemplo a alienação de ativos com perfil de risco acima da média do portfólio, com ganho de capital, executada pelos fundos RBRL (RBR Logística) e BTLG (BTG Logística).

A demanda pujante diminui a chance de vacância prolongada dada a demanda crescente e oferta limitada em certas regiões (i.e. **Risco Menor**). Isso se mostrou claro com o aumento de ocupação no XPLG em Duque de Caxias ao longo do mês.

Recebíveis: Temos focado em alocar em CRIs diretamente, suportados pela área de crédito da BlueMacaw, aproveitando a escassez de recursos disponíveis em fundos de CRI, além de alocações em ativos *High Grade* no mercado secundário, com desconto para o valor patrimonial.

Lajes Corporativas: Optamos por nos posicionar no setor via ativos de alta qualidade, bem localizados, principalmente em São Paulo. Uma das principais alocações hoje é JS Real Estate Multigestão (JSRE11), fundo composto por ativos corporativos AAA, tanto diretamente via a propriedade de ativos (94%) e indiretamente via FIIs (5%). O portfólio tem performado bem durante a pandemia, mantendo a vacância física em 12,5% com locações anunciadas recentemente tanto no ativo da Paulista quanto no Tower Bridge. O fundo tem negociado com desconto de 25%¹ para o valor de reposição e 35%¹ para o valor de avaliação dos ativos. Além do desconto relevante potencializando ganho de capital, esperamos um D.Y. de ~9% para os próximos 12 meses.

Alocação Renda+



Logístico

42%



Crédito

30%



Lajes Corporativas

18%



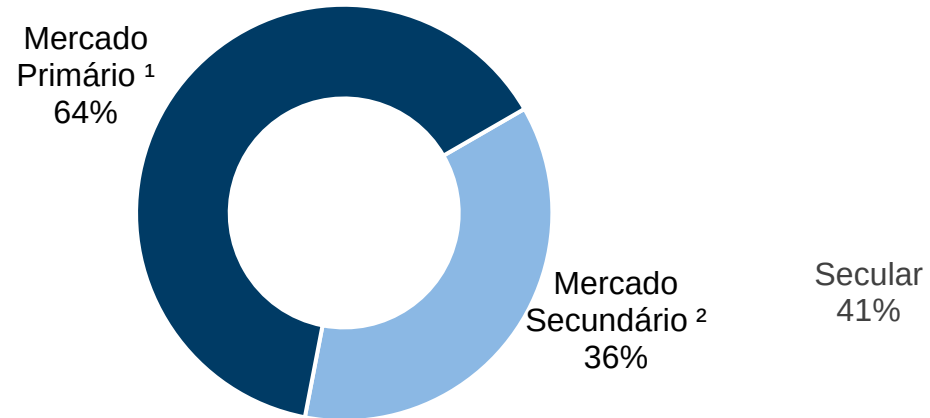
Outros

10%

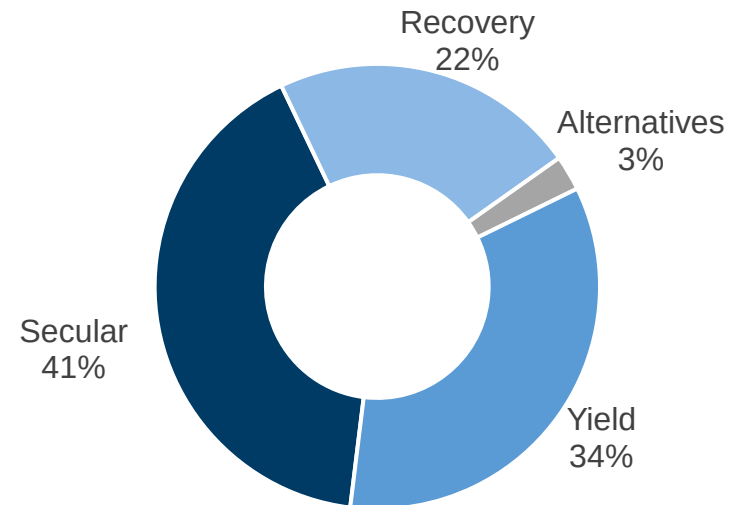
Portfólio

Composição da Carteira

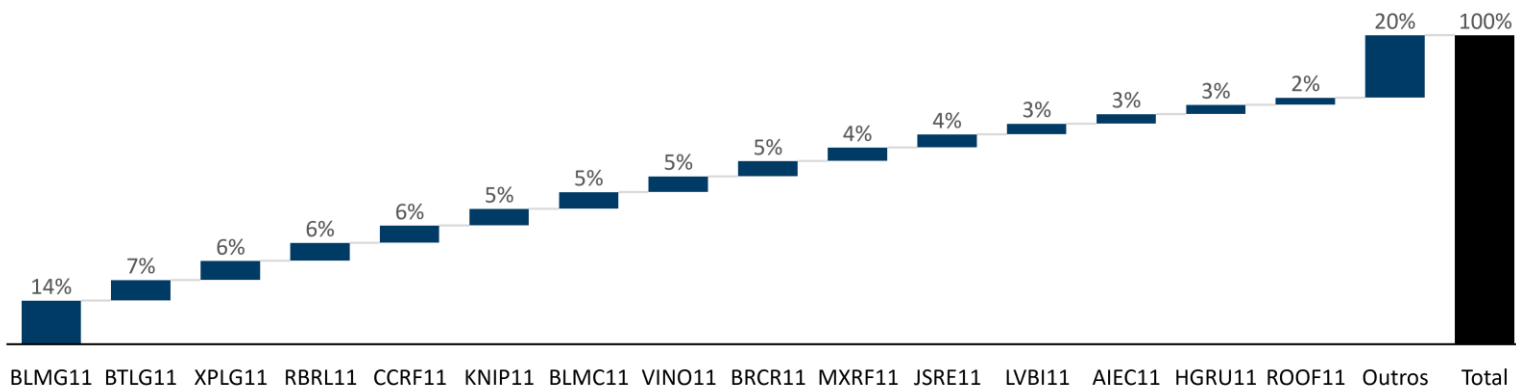
Forma de Aquisição



Estratégias Renda+



Breakdown por ativos³



Relações com Investidores

Cadastre-se no nosso **mailing** para receber informações como relatórios gerenciais, fatos relevantes, entre outros.

Fale com o **RI** através de nossos canais:

✉ ri@bluemacaw.com

🖱 bluemacaw.com

☎ 11 99882.3939

📺 BlueMacawGestora

@ BlueMacawGestora

in BlueMacaw

Blue  Macaw

SOBRE O GESTOR

Blue  Macaw

Visão Geral da **BlueMacaw**

Gestor experiente com histórico comprovado

+R\$6bi¹

Investimentos imobiliários nos
últimos 10 anos

+R\$2,4bi

Em ativos sob gestão

+25%¹

Histórico do time em retorno
sobre investimentos

- **Escala** - Time com larga experiência tendo participado na gestão de +160 ativos imobiliários
- **Conhecimento de Mercado** - Executivos sênior com mais de 15 anos de mercado e acesso a *pipeline*
- **Execução** - Rapidez na análise e conclusão dos negócios
- **Track Record** - Sólido background institucional incluindo Blackstone, BTG Pactual, Goldman Sachs e Credit Suisse

1. *Track record* dos sócios BlueMacaw

Nota: A rentabilidade passada não representa e nem deve ser considerada, a qualquer momento e sob qualquer hipótese, como promessa, garantia ou sugestão de rentabilidade futura

Nosso Histórico

Mais de 10 anos de experiência de investimentos imobiliários

Blackstone

AuM de US\$340m

Nascemos em 2019 através de um spin-off da Blackstone América Latina

2009-14

> BTG Pactual

- Sócios BlueMacaw no início e gestão da área imobiliária (US\$3bn AuM)
- Fundos: BC Fund (BRCR11), FoF (BFF11), CRI (FEXC11) e Hotel (HTMX11)

2015-19

> Blackstone

- Gestão LatAM
- US\$1bn AuM

2019-20

> Aquisição Novotel Berrini e CENESP



2020

> 1ª Oferta FoF (BLMR11) > 1ª Oferta FII Log (BLMG11)



2020

- Acordo estratégico em 2020 com XP Inc e entrada como acionista minoritário na BlueMacaw

XP Inc.

xp investimentos

2021

> 2ª Oferta FoF (BLMR11) > 2ª Oferta FII Log (BLMG11) > 1ª Oferta Crédito (BLMC11)



2021

> Aquisição Pátio Victor Malzoni



Principais Estratégias

Há mais de uma década os sócios da BlueMacaw têm presença no mercado imobiliário

Oportunístico

Aquisição de ativos imobiliários visando ganhos de capital por meio de melhorias significativas de gestão e otimização da estrutura de capital

+R\$6bi
investidos¹

TIR 26% a.a.¹

Estratégias incluem reposicionamento, *growth* e *distress*. Após implementação de mudanças, ativos são vendidos para investidores de longo prazo no modelo *buy, fix, sell*

Core+

Imóveis estabilizados, com horizonte de longo prazo visando base previsível de renda com apreciação de capital a longo prazo

+R\$2bi
geridos

Inclui Fundos Imobiliários (FIIs) do tipo tijolo, bem como FoFs (Fund of Funds) visando geração de renda

Crédito

Soluções criativas de financiamento ao longo da estrutura de capital e espectro de risco (*high yield / high grade*)

+R\$20bi
estruturados¹

Operações fundamentadas por análise especializada dos ativos imobiliários que lastreiam os financiamentos levando em conta uma visão holística na estruturação e aprovação de crédito

1. Track record dos sócios BlueMacaw

Esta apresentação foi elaborada pela BlueMacaw Gestora de Recursos Ltda. ("BlueMacaw") para fins meramente informativos e para uso exclusivo de seu destinatário. Quaisquer projeções ou previsões contidas nesta apresentação são baseadas em suposições e estimativas subjetivas sobre eventos e circunstâncias que ainda não ocorreram e estão sujeitos a variações significativas. Dessa forma, não é possível assegurar que quaisquer resultados oriundos de projeções ou previsões constantes deste documento serão efetivamente verificados. A BlueMacaw e seus diretores, funcionários e representantes não expressam nenhuma opinião, nem assumem qualquer responsabilidade pela suficiência, consistência ou completude de qualquer das informações aqui apresentadas, ou por qualquer omissão com relação a esta apresentação. Nenhuma das pessoas mencionadas neste parágrafo será responsável por quaisquer perdas ou danos de qualquer natureza que decorram do uso das informações contidas neste documento, ou que eventualmente sejam obtidas por terceiros por qualquer outro meio. A BlueMacaw não assume responsabilidade pela conclusão das operações descritas neste documento e seu conteúdo não deve ser interpretado como aconselhamento financeiro, fiscal ou jurídico. Este informativo é válido somente nesta data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. A BlueMacaw não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular este informativo em virtude de qualquer acontecimento futuro. Não é obrigação da BlueMacaw implementar os procedimentos apresentados neste documento, bem como a BlueMacaw não é responsável por qualquer falha em quaisquer negociações ou operações relativas a esta apresentação. Nenhum investimento ou decisão financeira deve ser baseada exclusivamente nas informações aqui apresentadas.