

Relatório Mensal | Outubro 2021

BlueMacaw Renda+ FOF FII

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\$ 219.087.583,85

▪ Valor Patrimonial da Cota

R\$ 8,58

▪ Último Rendimento por Cota

R\$ 0,065¹

▪ Número de Cotistas

6.124

R\$0,065**
Rendimentos por
cota

10,43%
Dividend Yield a
mercado³

+3,09%
Δ Retorno
patrimonial vs IFIX
desde o F-ON⁴

87%
Preço de
Mercado²/Valor
Patrimonial

23
FILs no Portfólio⁵



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-Outubro/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

Em Outubro/21 o mercado reagiu negativamente a movimentações políticas, em especial à proposta de alteração da regra do teto de gastos, trazendo volatilidade acentuada aos mercados de renda variável com IFIX caindo 1,47%¹ e o Ibovespa 6,74%¹. A percepção de descompromisso com o resultado fiscal reforçou a visão de que o Bacen precisará acelerar o aumento de juros a fim de reancorar a inflação, com projeções para a Selic em 11%² já no começo de 2022. Indicadores inflacionários seguem acima da meta e surpreendendo negativamente o mercado que esperava um arrefecimento da inflação no final de 2021.

O cenário de incertezas que vivemos atualmente, acentuados pelo fato de estarmos entrando em um ano de eleição presidencial polarizado, traz nervosismo ao mercado com reações muitas vezes exageradas (*overshooting*), criando oportunidades de investimento. No mercado de Fundos Imobiliários acreditamos que essa distorção de precificação tem sido particularmente acentuada pelo fato de grande parte dos investidores serem novos no mercado (base de investidores cresceu 134% desde Jan/20³), inclusive muitos investidores que migraram após a queda de juros ao longo de 2020 (Selic Dez/20: 2,00%), ainda pouco familiarizados com as dinâmicas de renda variável do mercado de FIIs bem como as particularidades de cada tipo de ativo. O que temos é um fluxo de investidores retornando a Renda Fixa: no ano, os fundos de renda fixa tiveram captação líquida de R\$237 Bilhões⁴, sendo que R\$119,5 Bilhões ocorreram de Julho a Setembro/21 quando as perspectivas para o juros deterioraram.

Tal fluxo, em conjunto com o aumento de aversão a risco generalizado, causaram uma janela de oportunidade única no mercado de fundos imobiliários como iremos explorar melhor na sessão do **Insights Renda+: Oportunidades**. No **Renda+** seguimos confiantes com nosso portfólio, bem como com cada ativo e tese que compõe o fundo e que devem passar sem grandes dificuldades pelo cenário turbulento, principalmente do ponto de vista operacional com alocações estratégicas no setor de Logística (41%), Crédito (28%) e Lajes Corporativas (21%), além de investimentos pontuais no setor residencial e de shopping center.

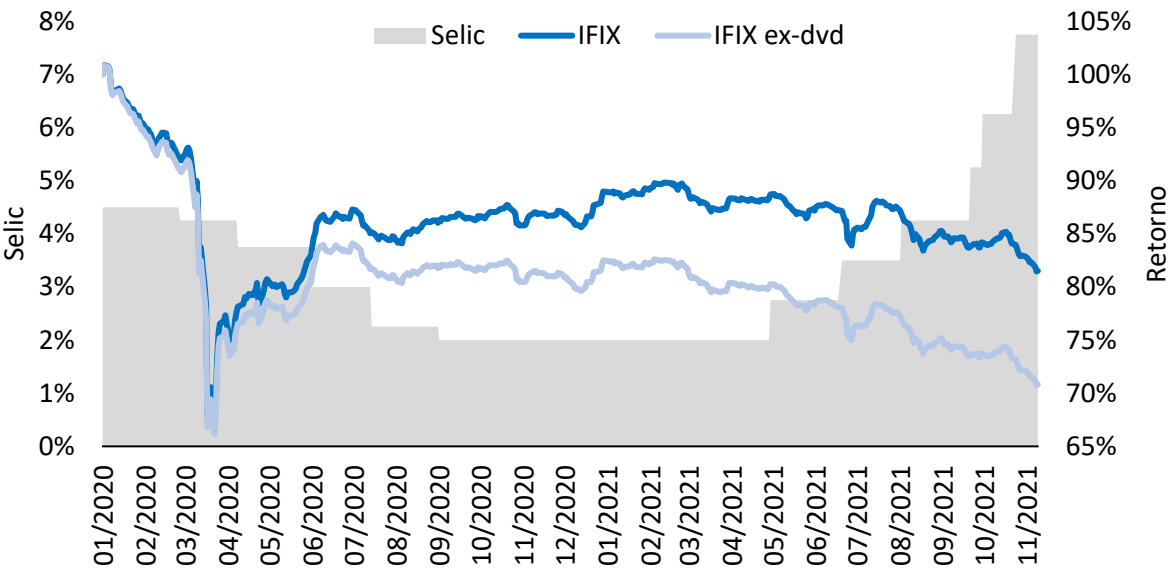
O **Renda+** fechou o mês de Outubro/21 com um desconto de 13% para o valor patrimonial e um dividend yield de 10,43% agora. Quando consideramos o valor patrimonial dos ativos investidos (P/VP médio: 91,8%) estamos falando que o portfólio do **Renda+** negocia a um desconto de 20% para o valor patrimonial dos ativos, sem considerar o valor intrínseco que vemos nos ativos acima do PL. Ao longo do mês de Outubro/21 o Renda+ desvalorizou 0,60% abaixo do IFIX, puxado por nossa alocação de ativos logísticos que, apesar da solidez do setor, alocações em fundos com portfólio resiliente, aderentes ao *e-commerce* e com gestão de qualidade, foi um dos setores do IFIX mais afetados neste período. Tal tese tem se mostrado acertada do ponto de vista operacional sendo que praticamente todos os FIIs Logísticos do nosso portfólio divulgaram notícias positivas ao longo dos últimos meses, seja com execução de pipeline e diminuição de vacância (LVBI, XPLG, BLMG, RBRL), seja via alienação de ativos gerando ganho de capital e melhorando a qualidade média do portfólio (BTLG, RBRL).

No book de Crédito (28%) mantivemos uma alocação em ativos de alta qualidade, a preços atrativos que monitoramos com cuidado. Conforme comentamos anteriormente, não fizemos alocações **com ágio** em ativos de CRI HY por enxergarmos em tais alocações um risco não precificado corretamente pelo mercado. Em momentos de incerteza reforçamos tal crença, e focamos nossas alocações em FIIs de CRI e CRI diretamente, sem ágio para o valor de emissão.

Janela de oportunidade para FIIs de tijolo

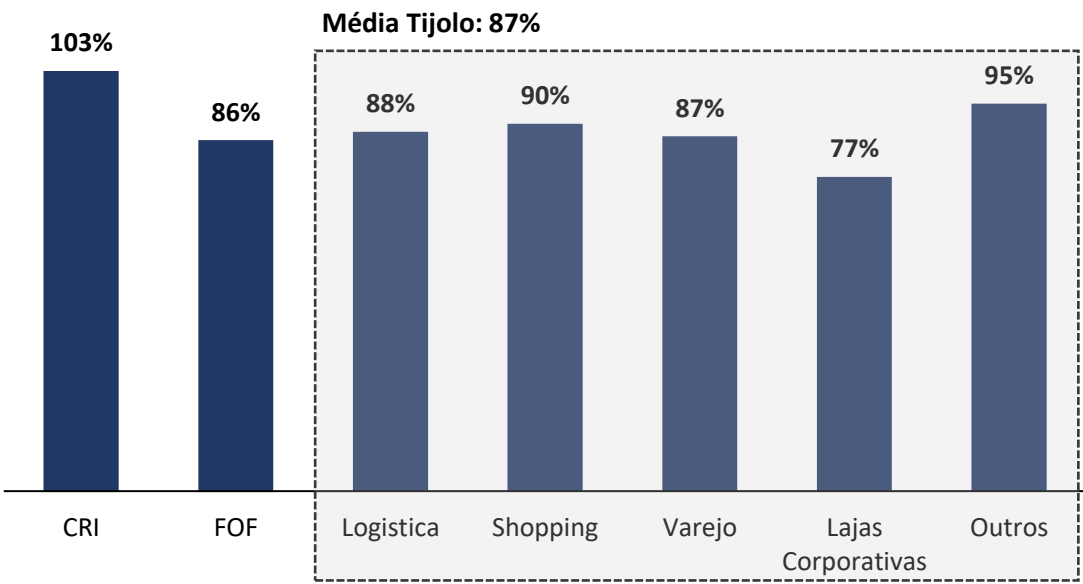
Performance IFIX

Desde 2020



P/VP

Valores em Outubro/2021

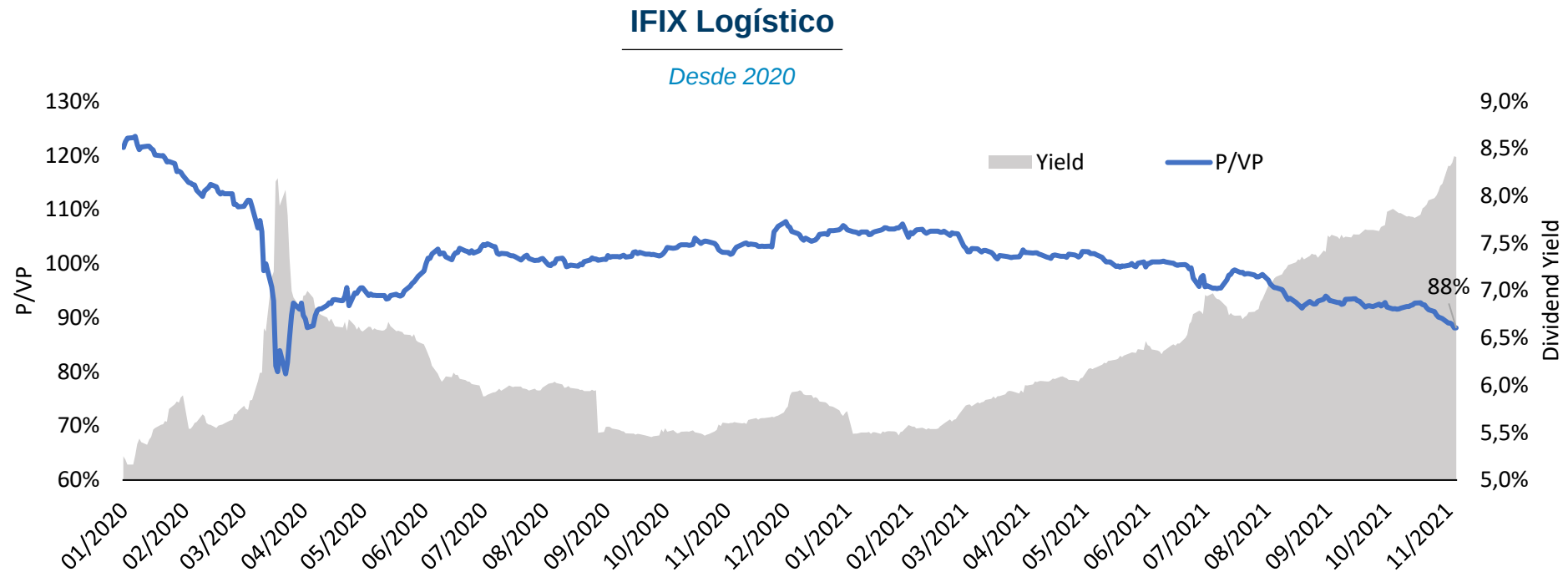


Recentes desafios fiscais têm impactado negativamente o mercado financeiro de forma geral, em especial o mercado de FII particularmente dado o perfil ainda incipiente do mercado. O IFIX ex-dvd¹, que reflete a valorização apenas dos ativos, **desvalorizou 29% em termos nominais e 37% em termos reais**. Tais valores não refletem, bem como não derivam, de mudanças sistêmicas no mercado imobiliário, mas sim do aumento da aversão a risco e apetite maior dos investidores de FII por ativos de Renda Fixa.

A relação de preço de mercado e valor patrimonial também se mostra depreciada, com fundos de tijolo negociando a em média 87% do valor dos ativos que constituem o portfólio. Tal situação fica ainda mais explícita quando observamos que o IPCA, atualmente em 10,5%, deverá trazer valorização dos ativos imobiliários dado o aumento do custo de reposição maior e inflação nos contratos de locação.

Outro fato curioso é que quando observamos o mercado de transações privadas entre *players* institucionais, observamos transações acima dos valores implícitos no mercado de FIIs e no mercado de ações no caso de companhias. Por exemplo, recentemente a Brookfield fez uma proposta vinculante pelo portfólio da Syn por R\$36k/m², por outro lado é possível comprar o BC Fund (BRCR11) com um desconto de 37% para o valor patrimonial, pagando implicitamente R\$18k/m² pelo Cidade Jardim (abaixo do custo de reposição).

Janela de oportunidade para FIIs de tijolo



Apesar do FII ser um ativo de renda variável, é inegável que o risco relacionado a esse tipo de ativo é inferior a empresas tendo em vista que o FII tem estruturas mais simples que as empresas listadas, com flexibilidade limitada para crescer sem novas captações - ou seja, os FIIs deveriam ter uma precificação muito próxima dos seus ativos. Qualquer divergência mostra que ou a avaliação dos ativos está mal calculada pelos avaliadores, o que não parece ser o caso, ou o mercado não está fazendo um bom trabalho de precificação, o que gera uma oportunidade de entrada.

No mercado de fundos imobiliários Logísticos, assim como de Lajes Corporativas, observamos **precificações abaixo do valor patrimonial e do custo de reposição**. Temos visto negociações de ativos estabilizados na casa de 8,0% enquanto o mercado de FIIs negocia a 9,5% de cap-rate, com desconto para o VP de até 12%. Curioso notar que, diferente do setor de Shopping, Hotéis e Lajes Corporativas, o setor logístico entregou notícias positivas recorrentemente desde o início da pandemia até hoje, com pré-locações em ativos em desenvolvimento, locações em ativos secundários que sofreram vacância, alienações de ativos a valores superior e demanda de expansões, atingindo níveis recorde de vacância.

Precificação de ativos logísticos

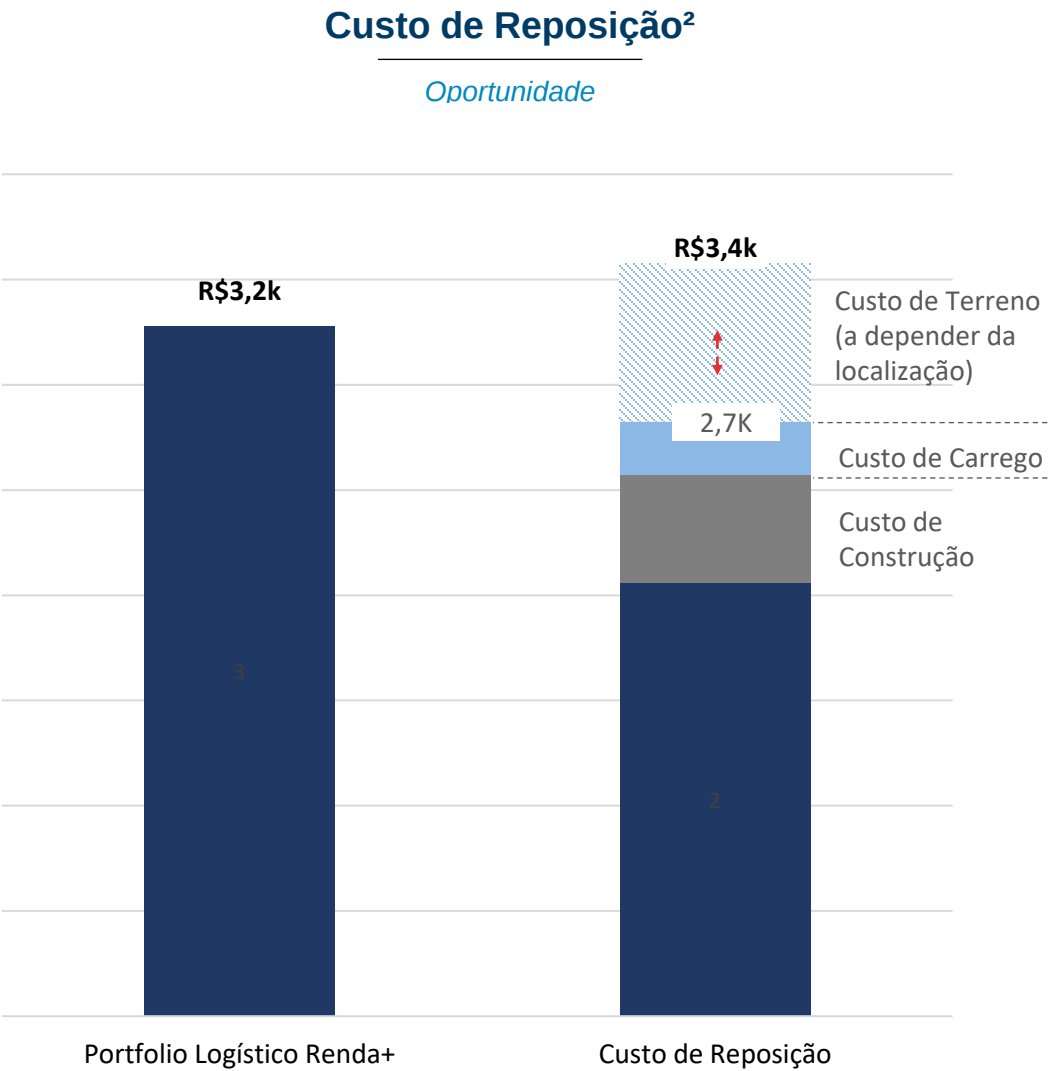
Com o aumento consistente da inflação, vimos o custo de construção subir consideravelmente com o INCC atingindo 15,9% em Setembro/21. Tal custo, aliado ao fato de que bons terrenos, bem localizados, são raros, nos leva a crer que o mercado não está precificando de forma correta os ativos.

Atualmente o custo de construção de um ativo logístico AAA, bem localizado está abaixo de portfolios estabilizados que conseguimos comprar no mercado secundário de FIIs. Além disso, os ativos que negociam no mercado são ativos estabilizados, ou seja sem **risco de execução de obra e de locação**, e com uma probabilidade de vacância inferior. Portfólio logístico do **Renda+** tem uma ocupação de 98%, com 65% de contratos atípicos - fechar tais locações, não é uma atividade trivial e envolve um risco relevante de execução.

O risco de super-oferta de galpões logísticos, com a entrega de 2Mm² em 2022¹, nos parece pouco provável. O cenário de penetração do varejo online vai sustentar a demanda por galpões em níveis altos e por um tempo considerável, como um excesso de demanda relevante nos próximos 5 anos.

Além disso, diferente do setor de Lajes Corporativas, o tempo de construção de um galpão é de 8-10 meses após aprovações de forma que os *players* do setor regulam entregas com a demanda. Outro ponto a se considerar é que ativos estabilizados estão locados. E existe uma tendência ao locatário de continuar no ativo em que está a não ser que haja alguma deficiência de localização ou qualidade. O que acontece em um cenário negativo é pressão por renegociação de preços mas dificilmente vacância.

Portanto não vemos justificativa para a precificação atual dos FIIs de Tijolo, e entendemos que a situação atual criou uma janela de oportunidade atrativa para a classe. Em especial Logísticos dado o vento a favor e Lajes Corporativas dado o preço bem abaixo consideravelmente abaixo do custo de reposição.



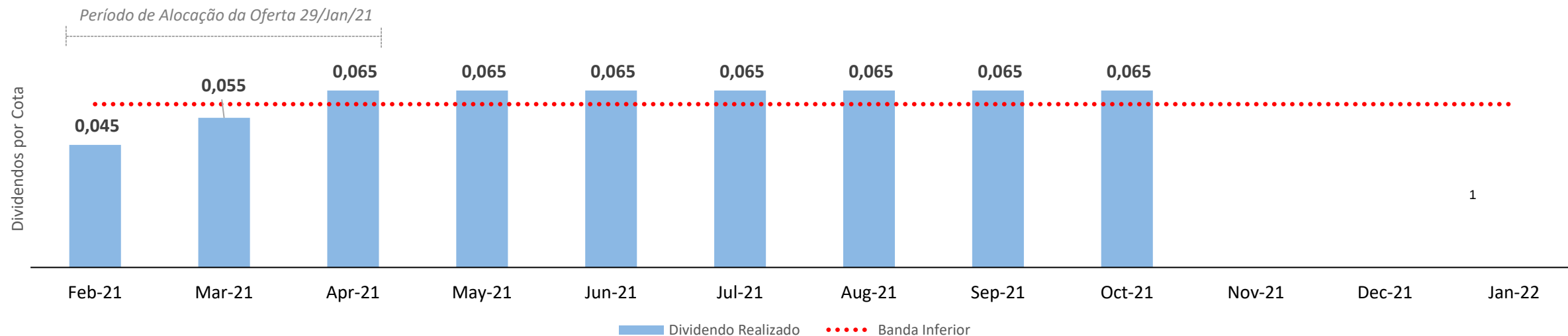
Relatório Mensal – Outubro 2021 (1) Buildings; (2) Nota: Custo de construção e terreno estimados com base em orçamentos recebidos pelo Gestor; Custo de carregamento considerando 18 meses de obra, inflação de 5,0% a.a. e acréscimo de spread de 11,0% a.a;

Comentários da Gestão

Anunciamos a distribuição dos rendimentos de R\$0,065/cota, mês de competência de Outubro/21, o que representa Dividend Yield de 10,43% relativo a cota de mercado do fechamento de Outubro/21. Nossa expectativa é de manutenção do nível atual e aumento da distribuição conforme nossas teses madurem¹.

O Fundo fechou o mês com a cota patrimonial de R\$ 8,58, com retorno 3,09% superior ao IFIX com relação ao valor da cota da 2a Emissão².

Guidance Rendimentos Renda+

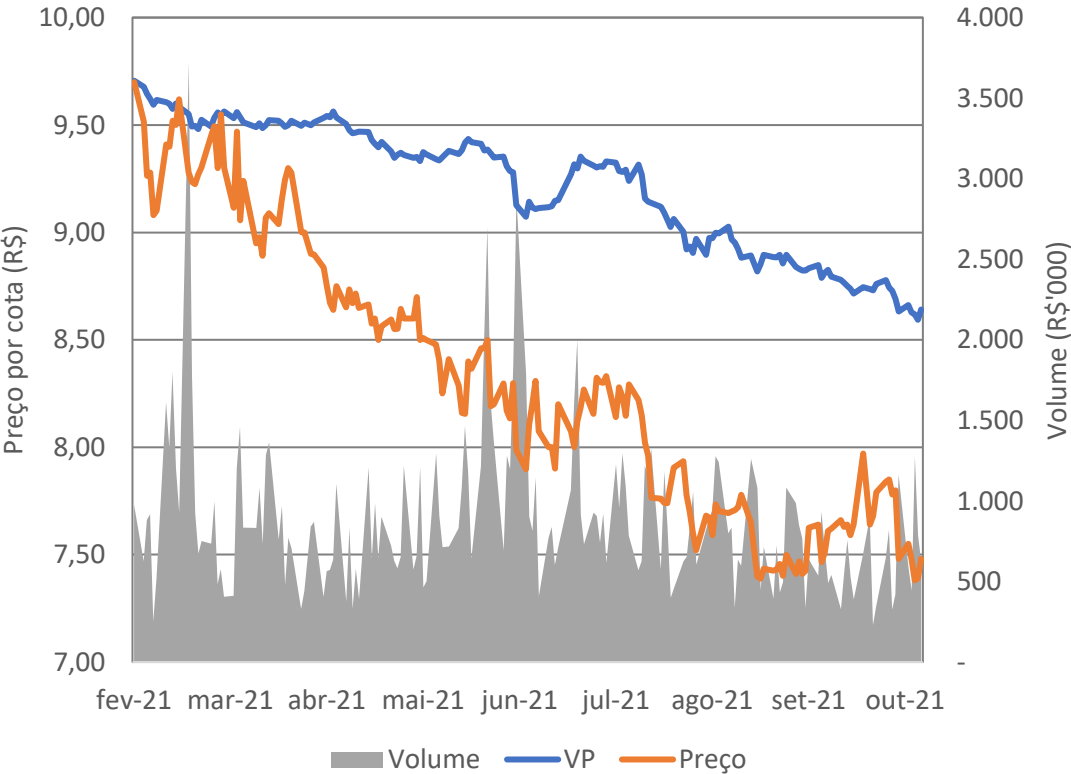


Cotação Renda + (BLMR11)

Valor de Mercado vs. Valor Patrimonial

Ao longo de Outubro/21 a cota BLMR11 desvalorizou 1,71%. 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. Para mais informações sobre a precificação do mercado secundário sugerimos a leitura da sessão especial presente no Relatório de Julho-2021 **Insights Renda+: Mercado Secundário**.

Negociação BLMR11



Informações BLMR11

Outubro/21

Volume Negociado (R\$)		12.333.163,91
Média Diária (R\$)		616.658
Quantidade de cotas negociadas		1.619.787
Cota no Fechamento (R\$)		7,48
Cota Patrimonial (R\$)		8,58
P/VP		87%
Valor Médio de Negociação		7,64
Faixa de Negociação (R\$)	Mínimo	7,38
	Máximo	7,97

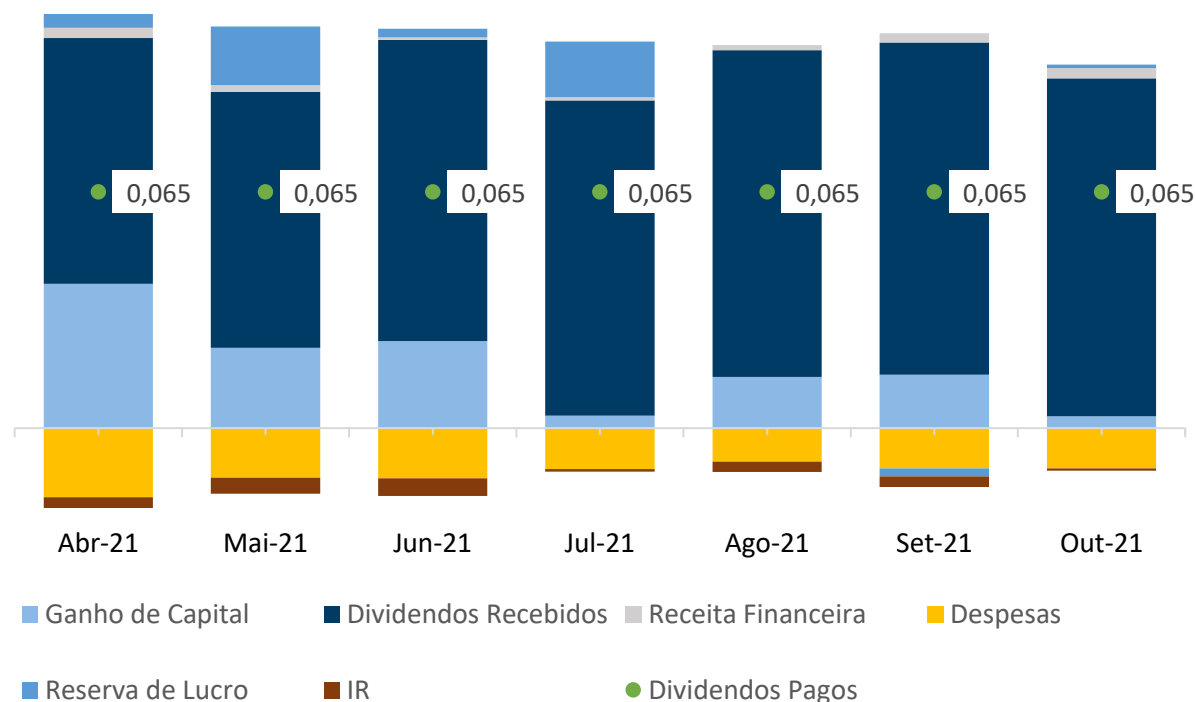
Performance Renda + (BLMR11)

Valor de Mercado vs. Valor Patrimonial

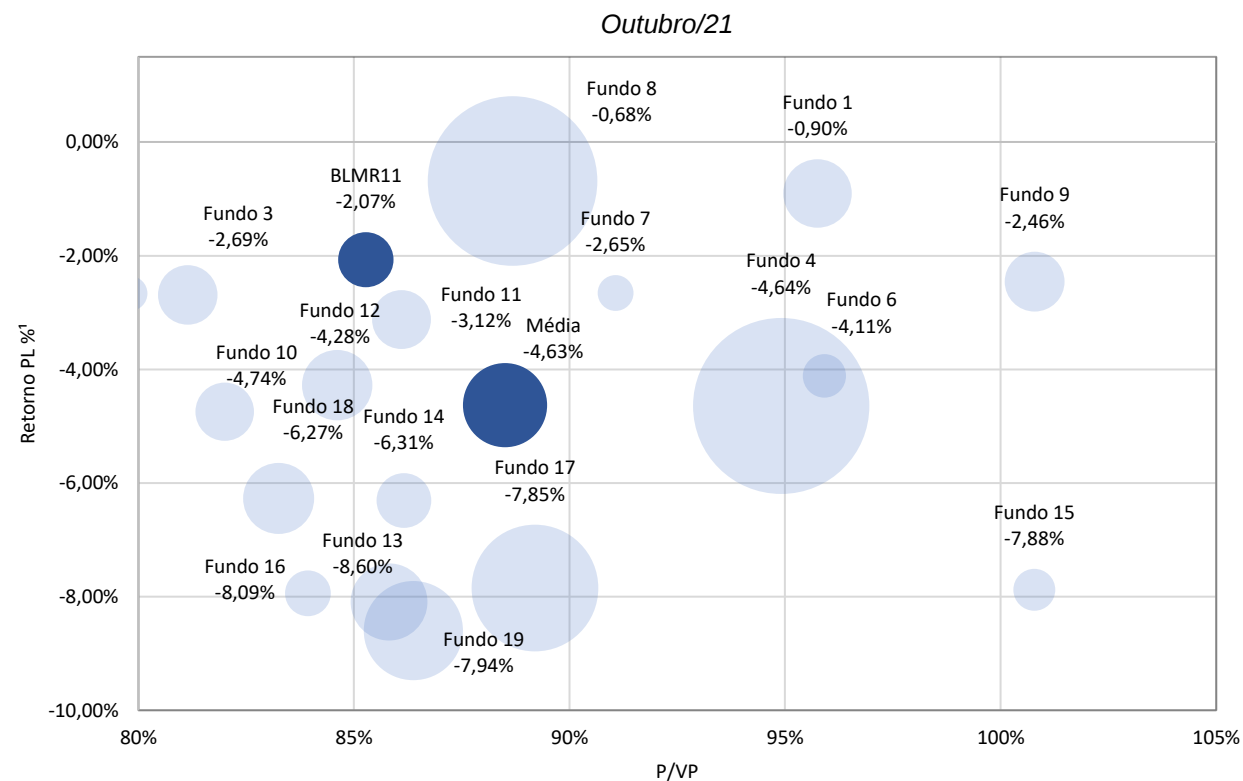
No mês de Outubro/2021 o IFIX apresentou desvalorização de 1,47% puxada por temores relacionados à situação fiscal e política do país. O **Renda+** por sua vez apresentou uma desvalorização patrimonial de 2,07%. Anunciamos a distribuição de rendimentos de competência de Outubro/21 de R\$0,065/cota pago em 16 de Novembro de 2021. Nossa expectativa é de aumento da distribuição conforme nossas teses maturem¹.

Abaixo é possível ver a performance patrimonial (retorno do patrimônio + dividendos) do Renda+ com um mês de defasagem, comparando com outros fundos multi-ativos. No período estudado (Fev-21 a Ago-21) apesar de ter sido negativo para toda a indústria, o **Renda+ apresentou a terceira melhor performance relativa do setor**.

Resultado Caixa



Performance Patrimonial²



Composição do Resultado

R\$/cota	Out-21	Set-21	Ago-21	2021	Início
Cota Aquisição ²	9,51	9,51	9,51	9,51	9,51
Rendimento Distribuido (R\$/Cota)	0,065	0,065	0,065	0,555	0,555
Dividend Yield ³	8,20%	8,20%	8,20%	7,78%	7,78%
Cota Patrimonial (R\$)	8,58	8,83	8,97	8,58	8,58
Ganho de Capital ex-dividendos	-2,80%	-1,58%	-2,95%	-9,82%	-9,82%
Retorno Patrimonial⁴	-2,07%	-0,86%	-2,26%	-3,99%	-3,99%
Delta CDI	-2,58%	-1,23%	-2,32%	-4,01%	-4,01%
Delta IFIX	-0,60%	0,38%	0,37%	3,09%	3,09%

Fluxo de Caixa do Fundo

R\$/cota	Out-21	Set-21	Ago-21	2021	Início
Receitas Totais	0,070	0,074	0,072	3,636	4,621
Ganho de Capital	0,002	0,008	0,008	0,336	0,993
Dividendos Recebidos	0,065	0,064	0,063	3,182	3,484
Receita Financeira	0,002	0,002	0,001	0,118	0,144
Despesas Total	-0,008	-0,008	-0,006	-0,594	-0,769
Resultado Caixa	0,062	0,067	0,066	3,042	3,301
Resultado Distribuido ¹	0,065	-0,065	-0,065	-3,080	-3,080
Reserva Lucros Caixa	0,001	0,004	0,002	1,628	2,074

(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).

Na mesma linha, tal vento a favor diminui a chance de vacância prolongada dada a demanda crescente e oferta limitada em certas regiões (i.e. **Risco Menor**). Tal tendência foi demonstrada mais uma vez em Outubro/21 com a demanda pela Leroy Merlin de 21.348 m² do ativo Cajamar do XPLG (XP Logística). Mais informações sobre a nossa tese para ativos logísticos podem ser encontradas no Insights Renda+ deste relatório.

Recebíveis: Seguimos com nossa visão de alocar em ativos *High Yield* via ofertas primárias sem ágio para o valor patrimonial, e *High Grade* no mercado secundário, com desconto para o valor patrimonial. Aumentamos nossa exposição em alguns fundos *High Yield* em ofertas primárias restritas (ICVM476) de forma a ter exposição a uma classe de ativos com retorno alto, sem pagar ágio. Para tal, focamos em FIs de gestoras com histórico amplo e comprovada experiência em seu setor de atuação. Nessa classe podemos citar como exemplo o FI CRI Integral BREI (IBCR11).

Lajes Corporativas: Apesar dos temores sobre quando efetivamente se dará a volta da normalidade, já temos observado um aumento da demanda no setor de lajes, com empresas acelerando a tomada de decisão. Optamos por nos posicionar no setor via ativos de alta qualidade, bem localizados, principalmente em São Paulo. Principal alocação hoje é BTG Pactual Corporate Fund (BRCR11), um portfolio de boa qualidade e ativos únicos: um dos ativos do fundo é o prédio Cidade Jardim, ativo que conseguimos comprar indiretamente via o fundo a 12,3% de cap-rate (transações recentes indicavam cap-rates entre 6-5,5% para ativos similares).

Alocação Renda+



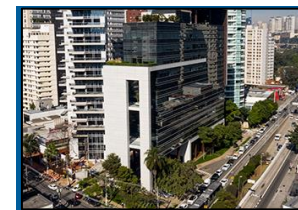
Logístico

41%



Crédito

28%



Lajes Corporativas

21%



Outros

10%

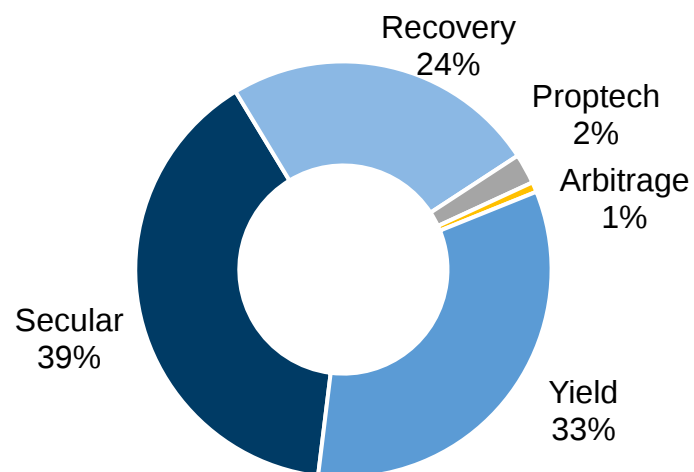
Portfólio

Composição da Carteira

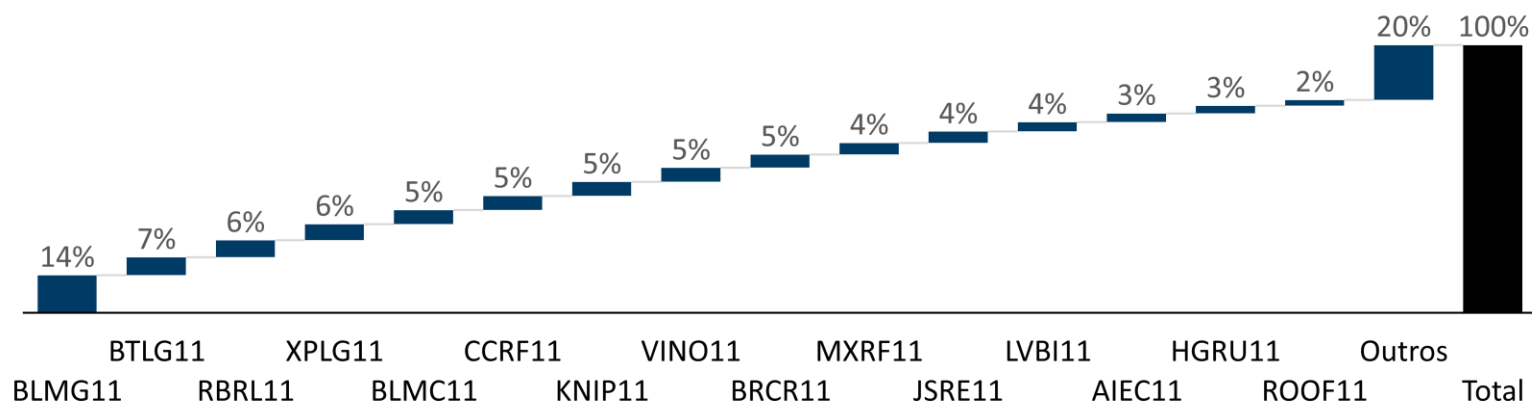
Forma de Aquisição



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



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 tem 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

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.