

Relatório Mensal | Março 2022
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\$ 213.122.183,62

▪ Valor Patrimonial da Cota

R\$ 8,27

▪ Último Rendimento por Cota

R\$ 0,075¹

▪ Número de Cotistas

10.455

R\$0,075¹
Rendimentos por
cota

12,33%
Dividend Yield a
mercado³

0,11%
Δ Retorno
patrimonial vs IFIX
desde o F-ON⁴

88%
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: 31-Março/2021; (3) rendimento anualizado em relação à cota de mercado no fechamento do mês; (4) variação patrimonial do período desconsiderando o rendimento provisionado contabilmente;

Comentários da Gestão

O mês de Março trouxe diferentes resultados para os mercados nacionais e internacionais. O Ibovespa subiu 6,06%¹, 4º mês consecutivo de alta do índice que acumula uma valorização de 36%¹ em dólar desde o início do ano, a maior alta entre as principais bolsas mundiais. Tal valorização puxada pela entrada de capital estrangeiro no país foi motivada pelo aumento das *commodities* na esteira dos conflitos na Ucrânia, dados macros mais positivos que o esperado bem como o aguardado fim do ciclo de juros no país em contrapartida a países desenvolvidos que ainda estão nas primeiras etapas do aperto monetário. Ainda assim o país se encontra bem distante do patamar pré-COVID (MSCI Brazil -16,9% desde COVID-19) e mais barato que outros países em desenvolvimento (P/L⁴ MSCI Brazil: 8,5x vs. GEMS¹ média: 11x).

Apesar da euforia na bolsa, a inflação brasileira segue elevada (IPCA Março:1,62%²), maior resultado para o mês desde 1994, pressionada no setor de Transportes (3,02%²) por consequência do preço dos combustíveis, e no setor de Alimentos (2,42%²), o que pode aumentar a atuação do Bacen além dos 12,75% indicados na última reunião. O IFIX valorizou 1,42%¹ no mês, mas segue negociando com descontos relevantes em FIIs de Tijolo (IFIX ex-Crédito: 87,18%³).

Conforme vamos explorar no **Insights Renda+** desse trimestre, nossa visão para o mercado de Fundos Imobiliários é que os fundamentos seguem sólidos em determinados setores e portfólios, apresentando descontos relevantes para o valor intrínseco e dessa forma criando uma janela de oportunidade para ganho de capital no médio/longo prazo. O esperado aumento do CDI e a inflação ainda acima do teto da meta devem beneficiar os dividendos e precificação de fundos de papel no curto prazo, mas não devem ser suficientes para manter o mesmo patamar de dividendo entregue nos últimos dois anos além de aumentar o risco de inadimplência. Como dito em relatórios anteriores, não vemos espaço para maiores descontos nos fundos de tijolo que chegam a negociar abaixo do custo de reposição. Entendemos que os ativos de investimentos imobiliários possuem ciclos longos e, portanto, devem ser vistos com horizontes de alguns anos para que a performance e valorização sejam alcançadas, sendo também de suma importância a seleção de ativos com boa localização, *fit* de produto, contratos e locatários com boa qualidade de crédito.

A alocação do **Renda+** reflete tal filosofia, com concentração em Tijolos nos dois setores que vemos como mais descontados, em ativos com bons fundamentos que deverão sustentar um bom yield no curto prazo e ganho de capital no médio/longo prazo. No *book* de ativos Logísticos (42%), o portfólio está concentrado em galpões com localização privilegiada (Cajamar, Extrema, São Paulo), com especificações ideais para o *e-commerce* e um bom *mix* de inquilinos (Via Varejo, Amazon, DHL, Mercado Livre, Americanas). No *book* de Lajes Corporativas (17%), estamos alocados em ativos estratégicos com as melhores especificações construtivas em regiões com bons fundamentos para o médio/longo prazo (Faria Lima, Vila Olímpia, Chucrí Zaidan) dado a baixa quantidade de entregas nos próximos anos, o que deve sustentar diminuição de vacância e aumento real de aluguel.

Quanto ao nosso *book* de crédito (29%), o aumento da taxa de juros, assim como a redução do número de emissões de FIIs com consequente diminuição da liquidez dos mesmos, tem criado um cenário ideal para a aquisição de CRIs com spreads interessantes e boas estruturas de crédito, gerando inclusive potenciais ganhos no mercado secundário no futuro. Temos alocado nossos recursos em fundos *High Grade* no mercado secundário, negociando com desconto para o valor patrimonial, assim como alocando em ativos *High Yield* com boas estruturas de crédito diretamente via aquisição de CRIs ou indiretamente via gestores com *track-record* comprovado em seu setor de atuação.

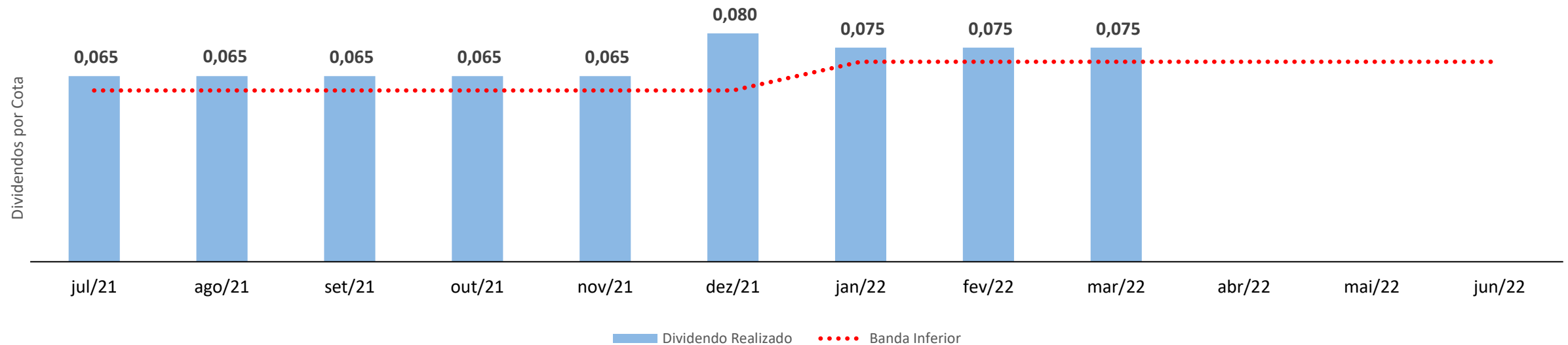
Por fim, o **Renda+** tem atuado em operações de arbitragem (eventos societários e estratégias quantitativas) o que tem contribuído para complementar o rendimento do fundo sem aumentar nossa exposição de capital. O **Renda+** fechou o mês com um retorno patrimonial de 0,18% e *dividend yield* de 12,33% (Dividendo: R\$0,075/cota).

Comentários da Gestão

Anunciamos a distribuição dos rendimentos de R\$0,075/cota, mês de competência de Março/22, o que representa Dividend Yield Anualizado de 12,33% relativo à cota de mercado do fechamento de Março/22. Nossa expectativa é de manutenção do dividendo acima de R\$0,070/mês¹.

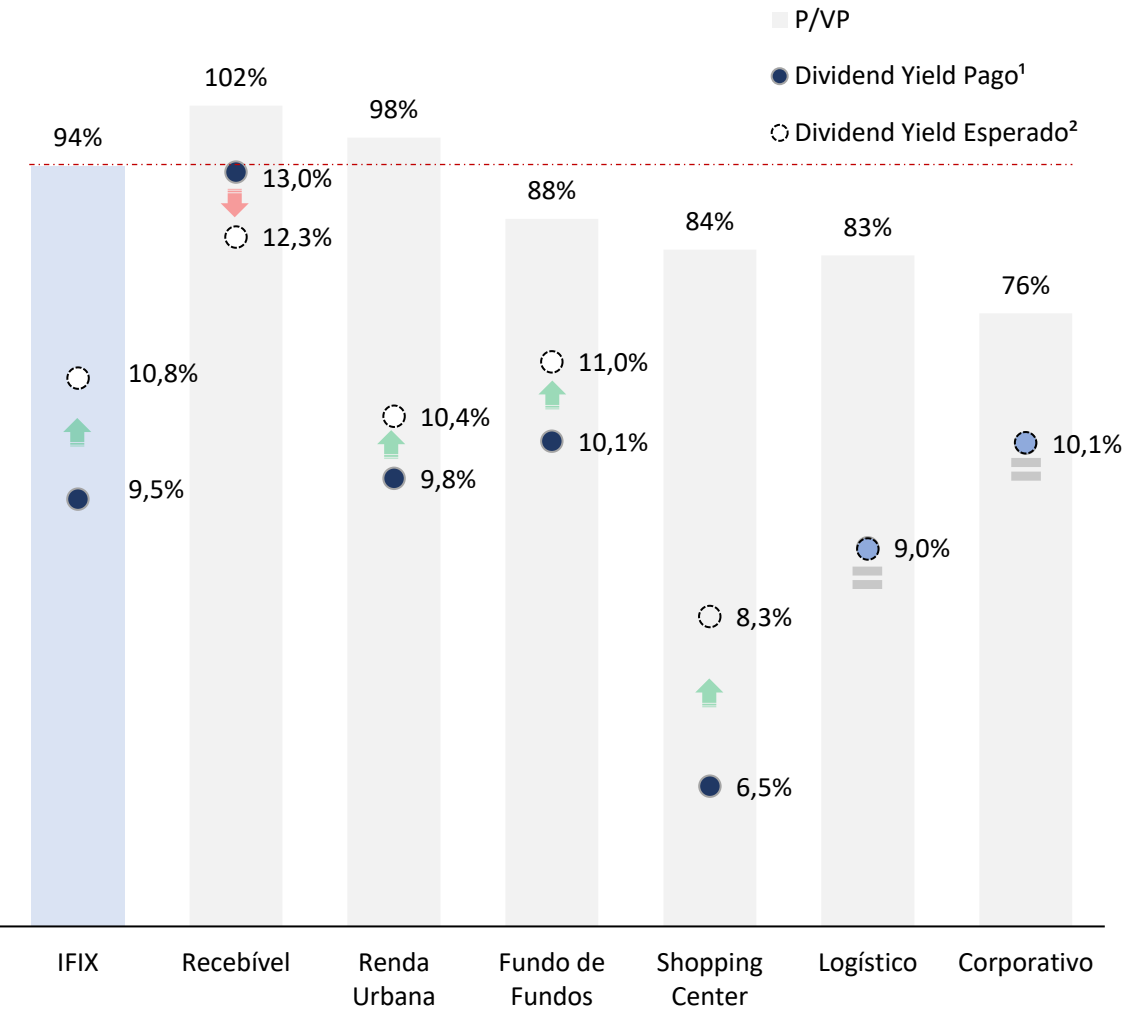
O Fundo fechou o mês com a cota patrimonial de R\$8,27, com retorno patrimonial de 0,18% com relação ao valor da cota patrimonial de Fevereiro/22.

Guidance Rendimentos Renda+



Mercado oportunístico para tijolos, estável para crédito.

DY Atual e Esperado e P/VP por Setor



Com o aumento significativo da taxa de juros ao longo dos últimos meses (9,75pp desde Mar/21), reflexo do aumento da inflação (IPCA³: 11,3%, IGPM³: 14,8%) vimos um cenário de reprecificação no mercado de fundos imobiliários diferente para cada classe de ativo.

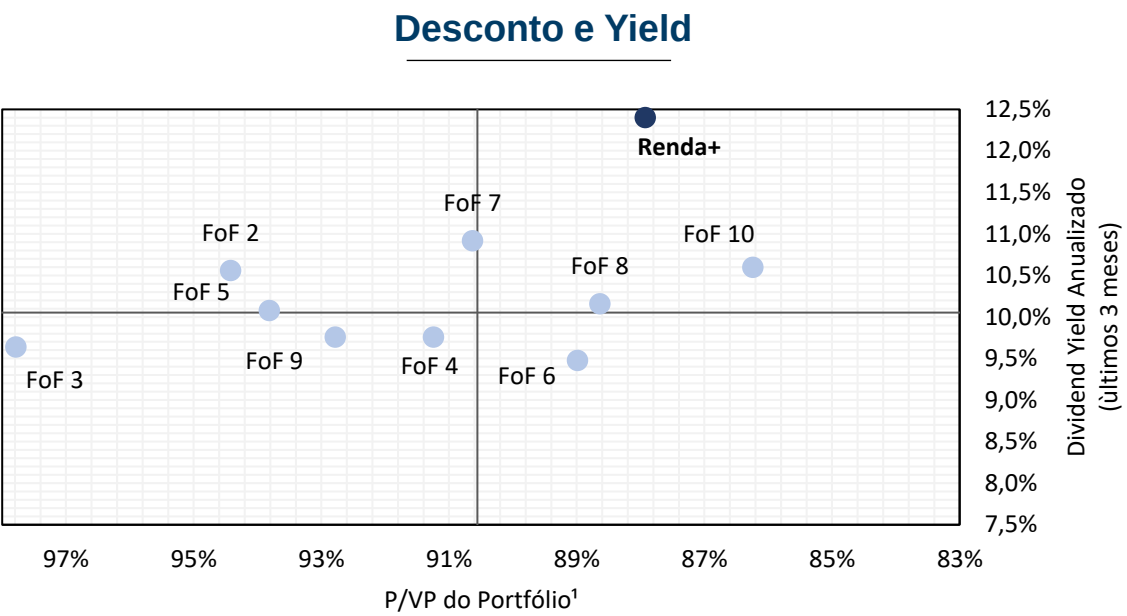
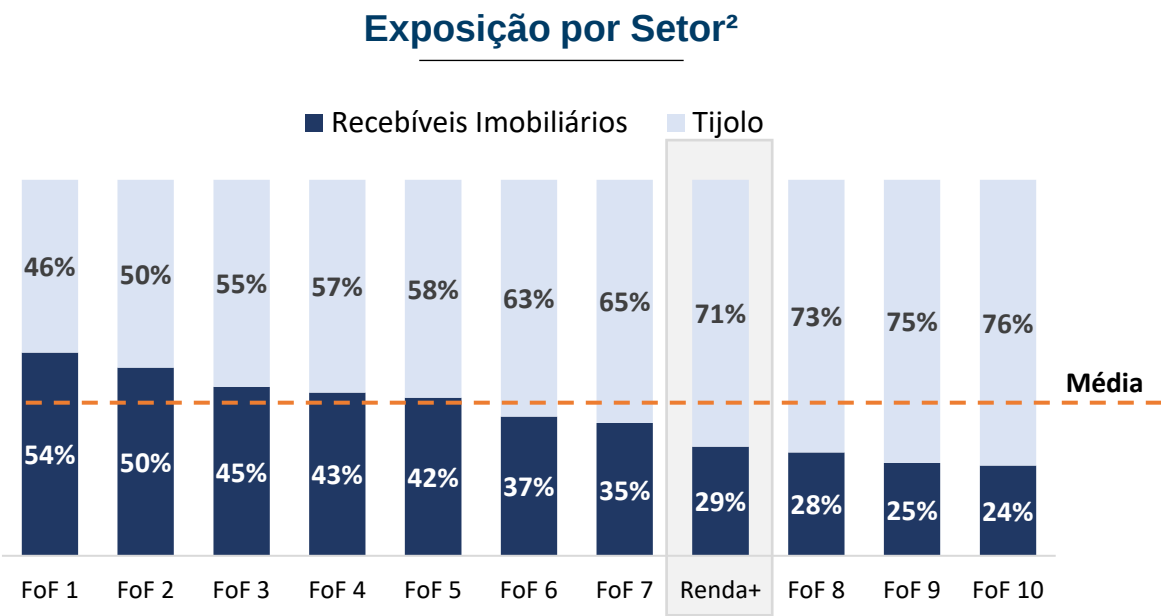
Nos FIIs de Crédito, os ativos repassam de forma direta a inflação para os proventos (i.e. a inflação sobre o principal dos CRIs é convertida em resultado e distribuído, assim os CRIs não retêm a valorização dos ativos). Por conta disso, tais FIIs mantiveram a precificação em linha com o valor dos ativos que os compõem (P/VP: 102%) sustentado pelo dividendo médio de 13% nos últimos 12 meses.

Por outro lado, os FIIs de Tijolo sofreram uma reprecificação negativa, com valores abaixo de valor de mercado e, em alguns casos, com valor abaixo do valor de reposição dos ativos (P/VP Logístico: 83%, Corporativo: 76%, Shopping: 84%). Tal precificação desconcorrelacionada ao valor de mercado é evidenciada pelas transações recentes, movimentos de vendas de ativos pelos fundos e, por fim, pelo aumento de custo de reposição (e.g. o custo do aço subiu 85% desde Dez-19 enquanto o cimento subiu 40%³). Na visão da gestão, a causa para tal fenômeno não é explicada pela qualidade dos ativos ou fundamentos do mercado, muito pelo contrário. Tais ativos têm uma dinâmica de repasse de inflação: cet. par. a inflação impacta o valor dos ativos (i.e. se é mais caro construir um escritório, é mais caro comprar um escritório pronto). No entanto, tal inflação não se reflete em maiores proventos pois tal valor só será realizado em um evento de venda do ativo, diferentemente dos CRIs.

Dessa forma, entendemos que o mercado tem penalizado os ativos de tijolo de forma desproporcional criando uma janela de oportunidade para o investidor de longo prazo. Os ativos de qualidade tem apresentado valorização pela inflação da mesma forma que os FIIs de CRI, apenas não acontece um reflexo direto e imediato no dividendo. Mas no médio e longo prazo, o valor se reflete em resultado, seja via venda de ativos, aumento de rendimentos ou queda da taxa de juros pós arrefecimento da inflação.

(1) LTM: Last Twelve Months. Dividend Yield considerando os dividendos distribuídos nos últimos 12 meses. (2) DYN12M: Dividend Yield Next 12 Months. Dividend Yield considerando as projeções de dividendos para os próximos 12 meses conforme análise do time de gestão BlueMacaw; (3) FGV, BofA Global Research

Como o Renda+ está posicionado para aproveitar tal oportunidade.



Nossa alocação de ativos reflete tal convicção com 71% (vs. média de 61%) em FIIs de Tijolo, sendo que o desconto médio dos nossos ativos para o valor patrimonial é de 12%, acima da média da indústria. Nossa alocação em ativos de tijolo está concentrada em imóveis de boa qualidade, bem localizados, com desconto relevante para o valor intrínseco. Dessa forma, estamos bem posicionados para recolher ganhos de capital no médio/longo prazo.

Além do potencial de ganho de capital, que normalmente tem como contraponto menores dividendos no curto prazo, temos entregue consistentemente o melhor *dividend yield* do Setor². Nossa estratégia para atingimento de tal resultado pode ser resumida em seis frentes: (i) Arbitragem Quantitativa; (ii) Arbitragem de eventos societários; (iii) Alocação em FIIs de CRI *High Grade* com desconto para o valor patrimonial; (iv) Alocação em FIIs de CRI *High Yield* em ofertas primárias com gestores experientes; (v) Alocação direta em CRIs *Mid Grade* originados pelo próprio time de gestão; (vi) Alocação ativa em empresas abertas do setor imobiliário com alto dividendo.

Assim, entregamos um rendimento acima da média da indústria, enquanto conservamos um potencial de ganho de capital relevante para o médio/longo prazo e criamos um veículo que vemos como ideal para o investidor alocar no mercado imobiliário de forma diversificada e eficiente.

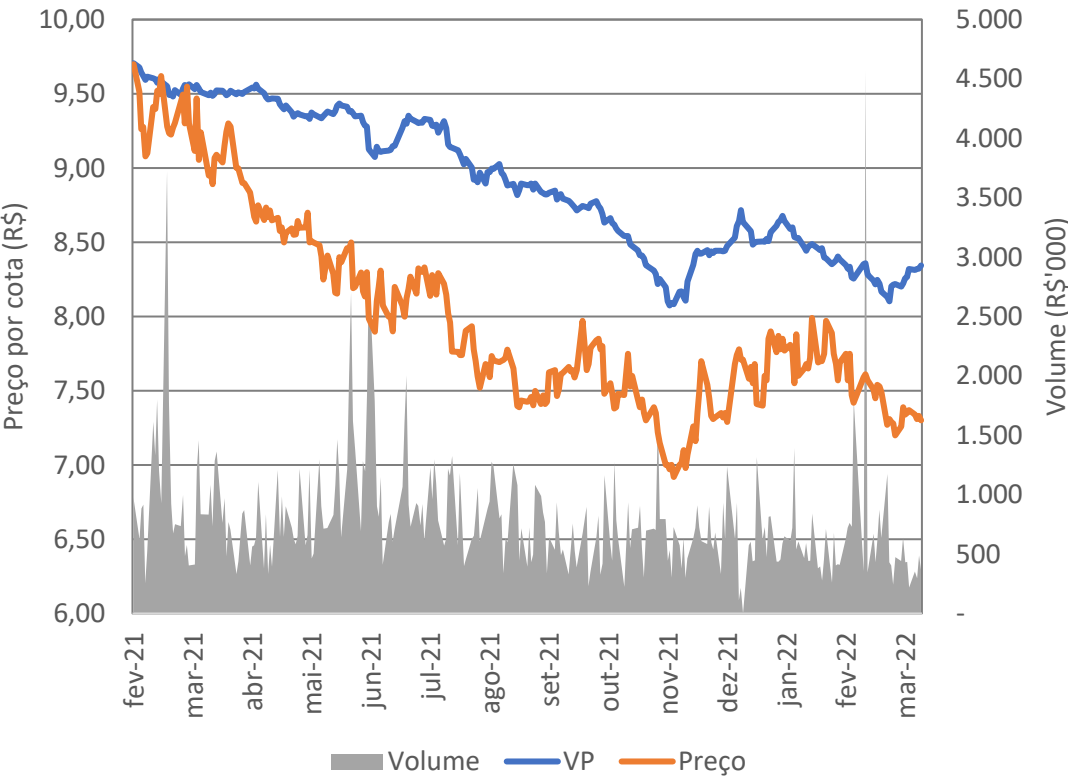
Mais uma vez agradecemos a confiança de nossos investidores.

Cotação Renda + (BLMR11)

Valor de Mercado vs. Valor Patrimonial

Ao longo de Março/22 a cota do BLMR11 desvalorizou 1,62% 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

Março/22

Volume Negociado (R\$)		14.889.610,13
Média Diária (R\$)		676.800
Quantidade de cotas negociadas		1.997.650
Cota no Fechamento (R\$)		7,30
Cota Patrimonial (R\$)		8,27
P/VP		88,3%
Valor Médio de Negociação		7,39
Faixa de Negociação (R\$)	Mínimo	7,20
	Máximo	7,61

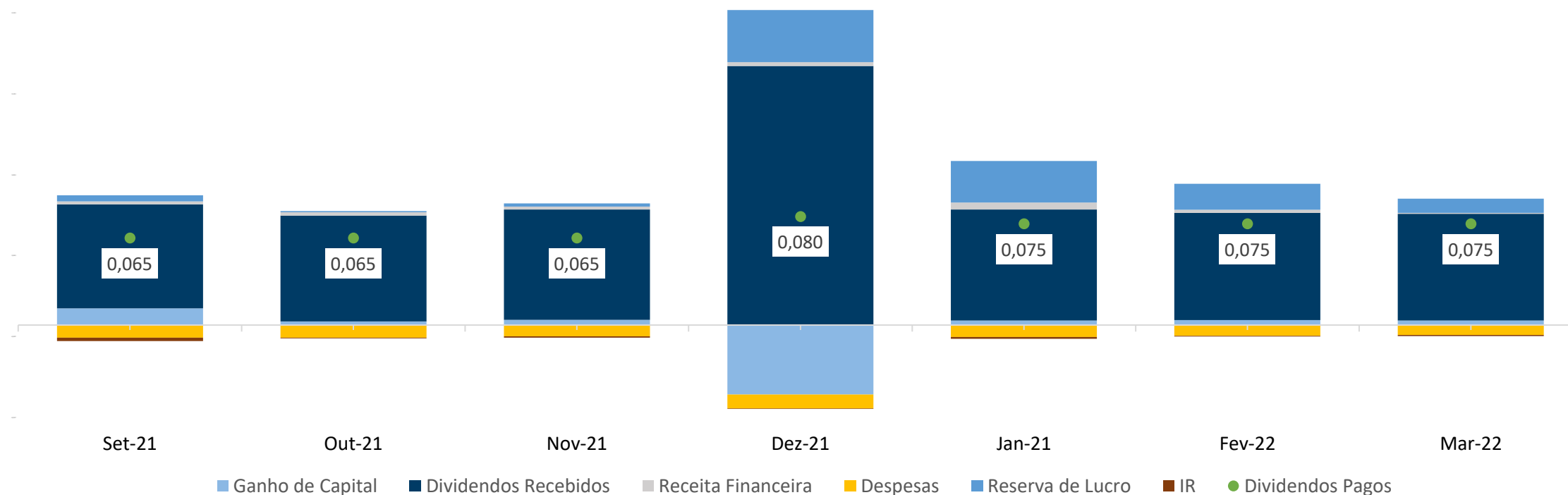
Performance Renda + (BLMR11)

Valor de Mercado vs. Valor Patrimonial

No mês de Março/2022 o IFIX apresentou valorização de 1,42%. O **Renda+** por sua vez apresentou uma valorização patrimonial de 0,18%. Anunciamos a distribuição de rendimentos de competência de Março/22 de R\$0,075/cota pago em 14 de Março de 2022.

Resultado Caixa

Março/22



Fluxo de Caixa do Fundo

R\$/cota	Mar-22	Fev-22	Jan-22	2022	Início
Receitas Totais	0,074	0,072	0,076	0,222	1,128
Ganho de Capital	0,003	0,003	0,003	0,009	0,086
Dividendos Recebidos	0,066	0,066	0,069	0,201	1,006
Receita Financeira	0,001	0,002	0,004	0,007	0,030
Rendimentos CRI	0,004	0,001	0,000	0,005	0,005
Despesas Total	-0,006	-0,007	-0,007	-0,020	-0,140
Resultado Caixa	0,068	0,065	0,068	0,201	0,933
Resultado Distribuído ¹	-0,075	-0,075	-0,075	-0,225	-0,925
Reserva Lucros Caixa	0,009	0,016	0,026	0,050	0,009

Composição do Resultado

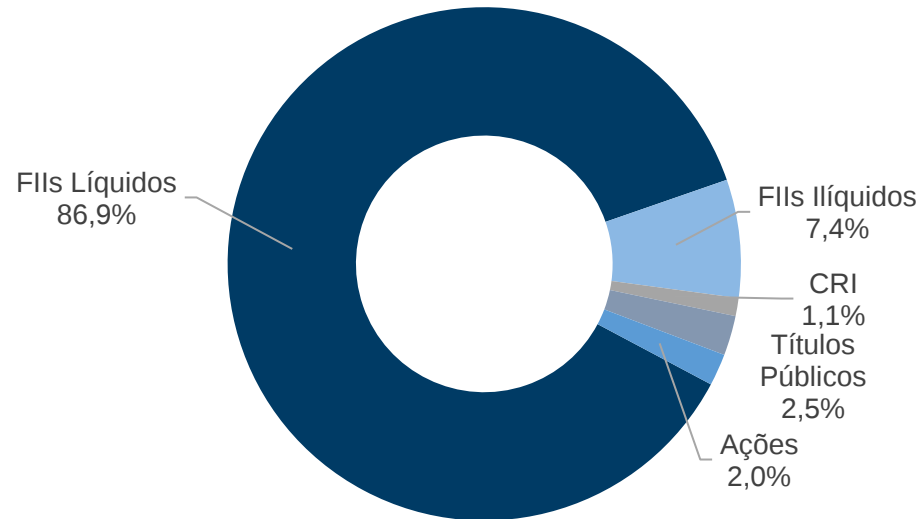
R\$/cota	Mar-22	Fev-22	Jan-22	2022	Início
Cota Aquisição ²	9,51	9,51	9,51	9,51	9,51
Rendimento Distribuído (R\$/Cota)	0,075	0,075	0,075	0,225	0,925
Dividend Yield ³	9,46%	9,46%	9,46%	9,46%	9,72%
Cota Patrimonial (R\$)	8,27	8,25	8,47	8,27	8,27
Ganho de Capital ex-dividendos	0,18%	-2,51%	-1,97%	-4,27%	-13,07%
Retorno Patrimonial⁴	1,08%	-1,63%	-1,10%	-1,66%	-3,34%
Delta CDI	0,20%	-2,46%	-1,11%	-2,41%	-4,09%
Delta IFIX	-0,33%	-0,17%	-0,11%	-0,78%	0,11%

(1) Resultado distribuído 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.

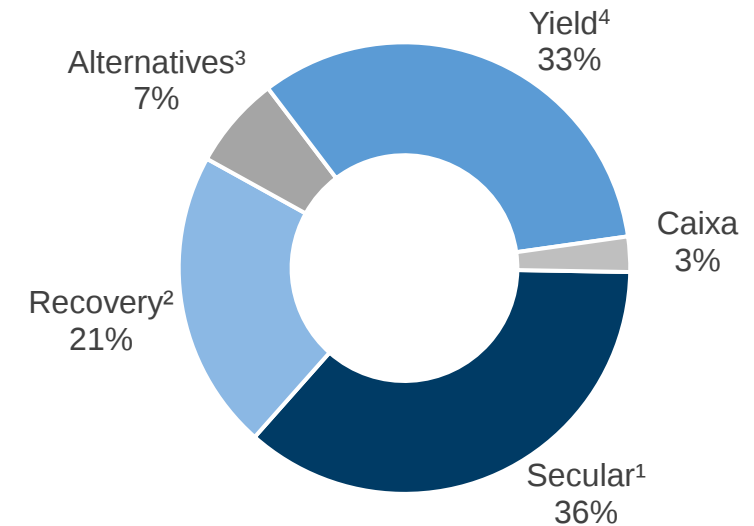
Portfólio Renda+

Composição da Carteira

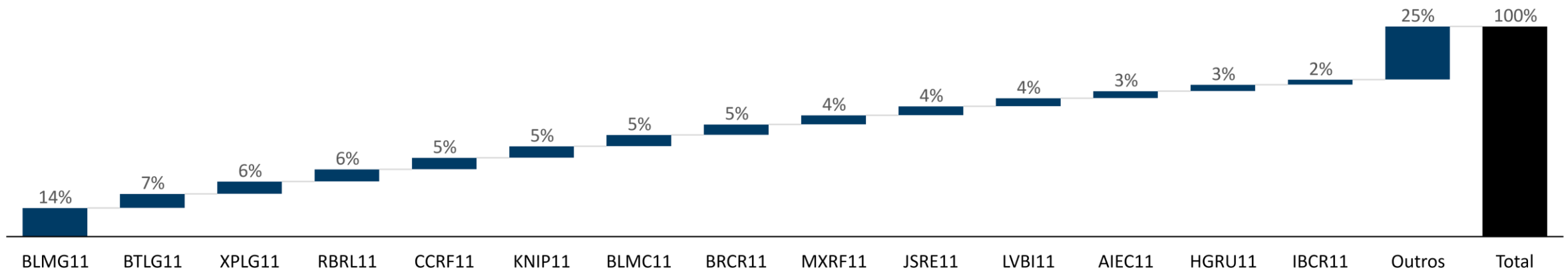
Classe de Ativos



Estratégias Renda+



Breakdown por ativos⁵



Portfólio de FIIs

Composição da Carteira

Logístico: Setor segue como nossa principal alocação. Em nossa opinião é o melhor perfil de Risco x Retorno atualmente, com a carteira do **Renda+** negociando com desconto para o valor patrimonial (P/VP: 91%). Temos enxergado a demanda arrefecendo um pouco após a alta de locações nos dois anos anteriores, mas ainda vemos o setor se comportando de forma saudável especialmente em praças estratégicas.

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. Um exemplo disso foi a alocação em um CRI com lastro em um ativo logístico conforme detalhes no próximo slide.

Nas alocações em FIIs de CRI High Grade por exemplo, temos alocado em fundos com desconto para o valor patrimonial. Uma alocação recente é o Santander Papéis Imobiliários CDI (SADI), um portfólio de CRIs com alto grau de crédito que se propõe a distribuir 100% do CDI líquido de IR - no entanto como tal fundo está com um desconto de 11% para o Valor Patrimonial a alocação se reflete em um retorno de 112% do CDI, ou 14,3% de DY para os próximos 12 meses - note que esse rendimento é equivalente ao rendimento de FIIs de CRI High Yield que incorrem em um risco muito maior, inclusive risco de inadimplência potencial reflexo da alta taxa de juros e consequente perda de capital.

Lajes Corporativas: Optamos por nos posicionar no setor via ativos de alta qualidade, bem localizados, principalmente em São Paulo. Atualmente temos comprado ativos com desconto médio para o valor patrimonial de 28,5%. Em alguns fundos conseguimos comprar ativos com desconto relevante para o valor de reposição. Este é o caso do JS Real Estate Multigestão (JSRE11), fundo composto por ativos corporativos AAA, via a detenção direta de ativos (94%) e indiretamente via FIIs (5%). A maior posição em FIIs deste fundo é o HGPO (R\$83 milhões ou 3,27% do fundo), um portfólio que detém duas torres corporativas na região do Itaim que está atualmente em processo de alienação ao preço de R\$39.000/m² o que geraria um ganho não recorrente ao fundo de R\$50 milhões (R\$2,50/cota elevando o yield anual para 11,6%).

Além disso o fundo tem negociado **com desconto de 23%¹ para o valor de reposição e 32%¹ para o valor de avaliação dos ativos**. Indo mais no detalhe, ao comprarmos o JSRE hoje estamos comprando o Rochaverá por R\$15.167/m², um ativo cujo custo de reposição gira em torno de R\$16.006/m². Situação similar é encontrada no Tower Bridge, ativo que compramos implicitamente por R\$13.685/m² e cujo o custo de construção de um ativo similar seria em torno de R\$17.125/m².

Alocação Renda+



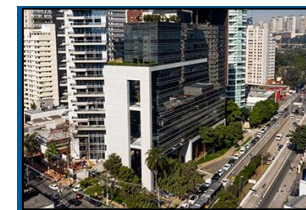
Logístico

42%



Crédito

29%



Lajes Corporativas

17%



Outros

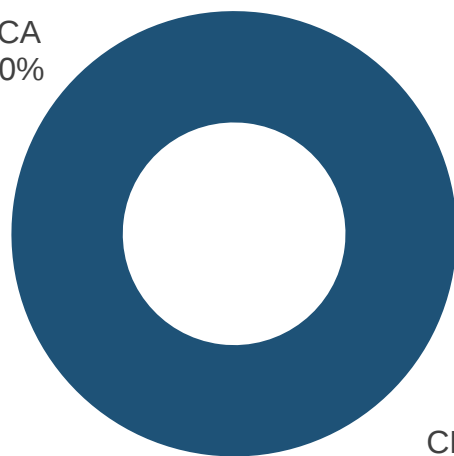
12%

Portfólio de Crédito

Composição da Carteira

Concentração Indicador

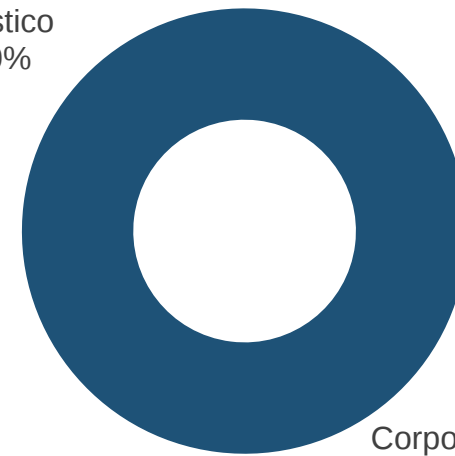
IPCA
100%



CDI
0%

Concentração Setor

Logístico
100%



Corporativo
0%

Breakdown por ativos

Código	Tipo de Imóvel	Securitizadora	Volume	Vencimento	Taxa	LTV ¹	%PL	Duration (anos) ²
22A0414381	Logístico	Virgo	R\$2,4 mi	jan-2037	IPCA + 8,5%	26%	1,1%	6,0
Total			R\$2,4 mi					

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 > 1ª Oferta FII Bluemacaw Catuaí (BLCA11)



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.