

Relatório Mensal | Junho 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\$ 205.910.945,78

▪ Valor Patrimonial da Cota

R\$ 8,06

▪ Último Rendimento por Cota

R\$ 0,078¹

▪ Número de Cotistas

12.145

R\$0,078¹
Rendimentos por
cota

13,33%
Dividend Yield a
mercado³

0,23%
 Δ Retorno
patrimonial vs IFIX
desde o F-ON⁴

87%
Preço de
Mercado²/Valor
Patrimonial



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-Junho/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

Junho deu continuidade ao sentimento de incerteza do mercado nacional e internacional dos últimos meses por conta do aumento de juros globais na esteira de pressões inflacionárias causadas pelo aumento de estímulos monetários, bem como aumento de custos energéticos relacionados aos conflitos na Ucrânia e restrições chinesas relacionadas a política de COVID zero.

Nos Estados Unidos, é esperado um aumento da inflação e consequentemente dos juros impulsionado pelos custos de alimentação, energia e custos de moradia. O mercado americano está experimentando a maior inflação em 40 anos, puxado não só por questões externas recentes como a guerra na Ucrânia e a cadeia de suprimentos chinesa, mas principalmente pelo posicionamento expansionista do Fed durante a pandemia. Para ter uma noção de grandeza, foram injetados mais de US\$4.8 trilhões na economia americana, o que tornou o balanço patrimonial do Fed duas vezes maior do que era no final de 2019¹ e gerou uma abundância de liquidez nos mercados financeiros. No Brasil a inflação parece estar mais sob controle dado o aumento de juros já no fim do ano passado, no entanto temores de desaquecimento econômico tem elevado o nervosismo do mercado, com o Ibovespa caindo -11,5% e o IFIX -0,9%.

No mercado imobiliário aconteceram algumas transações interessantes como a alienação do fundo XP Log (XPLG) que vendeu 2 módulos do galpão G02 integrantes do Condomínio Cone MM1 por R\$6.360,46/m² (retorno de 114%), bem como o fundo CSHG Renda Urbana (HGRU) que vendeu R\$71 milhões em ativos com uma TIR relevante de 21-29%. Tais movimentações mostram que o mercado imobiliário segue sólido, e que o mercado segue disposto a pagar por ativos de qualidade. Ainda reforçam o quão oportunístico segue o mercado secundário de fundos imobiliários, em especial o de tijolo, com ativos negociando com descontos relevantes para o valor de mercado e de reposição.

Ao longo do mês vimos alguns CRIs detidos por FIIs de CRI apresentarem cenários de *stress* seja por questões operacionais (e.g. New Village), seja por questões de crédito (e.g. Carvalho Hosken, Construtora Colmeia). Tais eventos são normais e inerentes ao negócio de crédito, momento em que a gestão de qualidade deve tratar caso-a-caso com os devedores, securitizadora e outros entres visando garantir o retorno dos ativos: neste momento serão testados as garantias, sua executabilidade, bem como a qualidade das estruturas montadas quando da emissão dos CRIs. O fato dos portfólios atuais serem recentes pode ter obscurecido esse fato do investidor, criando um viés de retorno que pode ofuscar a tomada de decisão, criando armadilhas de investimento. Tratamos de uma dessas possíveis armadilhas no **Insights Renda+** de Junho (página 6) que na nossa opinião vem causando distorções relevantes no mercado de FIIs de CRI, mas que pode ser encontrado em toda a indústria de investimentos (e.g. Ações, Cotas de Fundos, FIIs).

O **Renda+** fechou o mês com um retorno patrimonial de -2,20% puxado pela exposição maior do fundo a ativos de tijolo, em especial logístico e lajes corporativas. Apesar da queda, seguimos confiantes nas perspectivas de longo prazo das nossas posições bem como seguimos confortáveis com o carregamento atual dos papéis que deve sustentar o nível atual de dividendos pelos próximos meses².

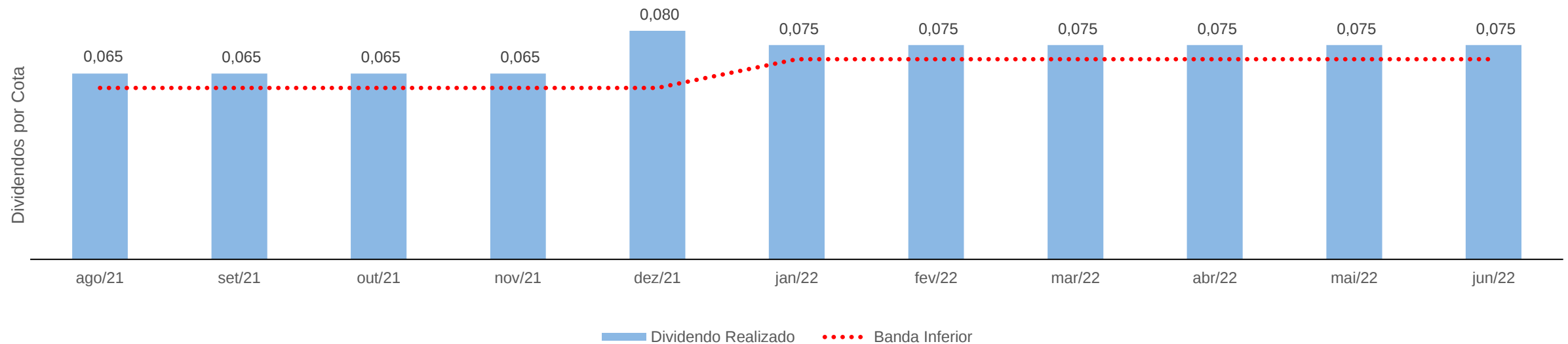
O *dividend yield* do mês foi 13,33% (Rendimento: R\$0,078/cota)² e fechamos o mês com 0,056 de reserva de lucros que deverão ser distribuídos nos próximos meses. Ao longo do mês também aproveitamos para diminuir nossa exposição a crédito ligado a IPCA, realizando prejuízo em algumas posições que não apresentavam mais potencial de *upside* relevante de valorização.

Comentários da Gestão

Anunciamos a distribuição dos rendimentos de R\$0,078/cota, mês de competência de Junho/22, o que representa Dividend Yield Anualizado de 13,33% relativo à cota de mercado do fechamento de Junho/22. Nossa expectativa é de manutenção do dividendo acima de R\$0,070/mês¹ até o final do ano.

O Fundo fechou o mês com a cota patrimonial de R\$8,03, com retorno patrimonial de -2,20% em relação ao valor da cota patrimonial de Junho/22.

Guidance Rendimentos Renda+

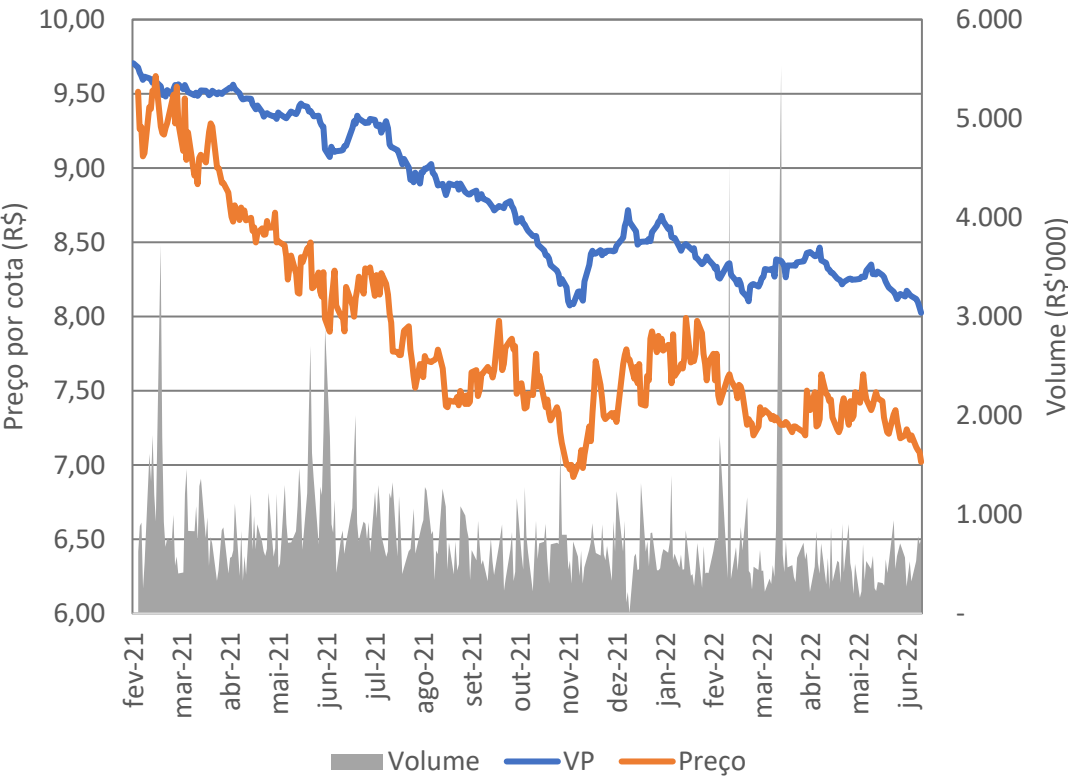


Cotação Renda + (BLMR11)

Valor de Mercado vs. Valor Patrimonial

Ao longo de Junho/22 a cota do BLMR11 desvalorizou -5,14% 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

Junho/22

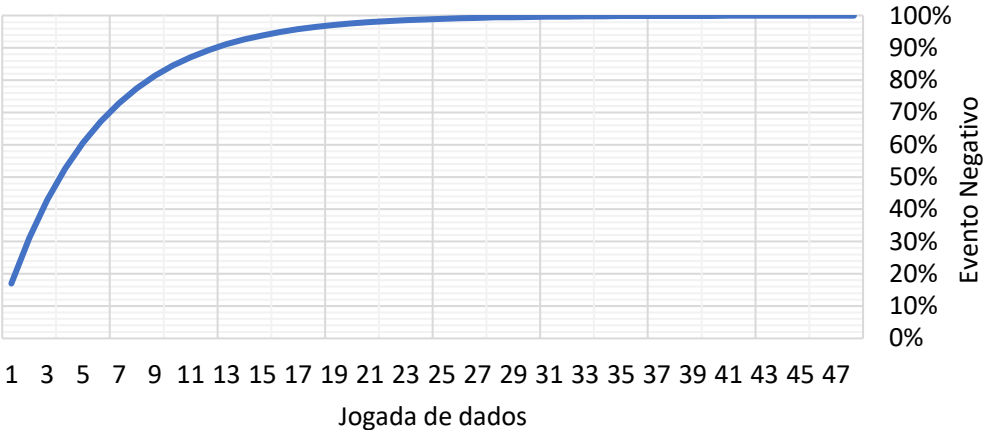
Volume Negociado (R\$)		10.392.984,99
Média Diária (R\$)		494.904
Quantidade de cotas negociadas		1.438.579
Cota no Fechamento (R\$)		7,02
Cota Patrimonial (R\$)		8,03
P/VP		87,5%
Valor Médio de Negociação		7,26
Faixa de Negociação (R\$)	Mínimo	7,02
	Máximo	7,49

Viés de Retorno

Resultado Esperado - jogo de dados

Jogada	Número Tirado	Retorno Esperado jogo a	Retorno Esperado jogo b	Melhor Opção
1	1-5	40%	20%	A > B
2	1-5	96%	44%	A > B
3	1-5	174%	73%	A > B
4	1-5	284%	107%	A > B
5	1-5	438%	149%	A > B
6	6	61%	136%	B > A
TIR Esperada		8,3%	15,4%	

Probabilidade de evento negativo



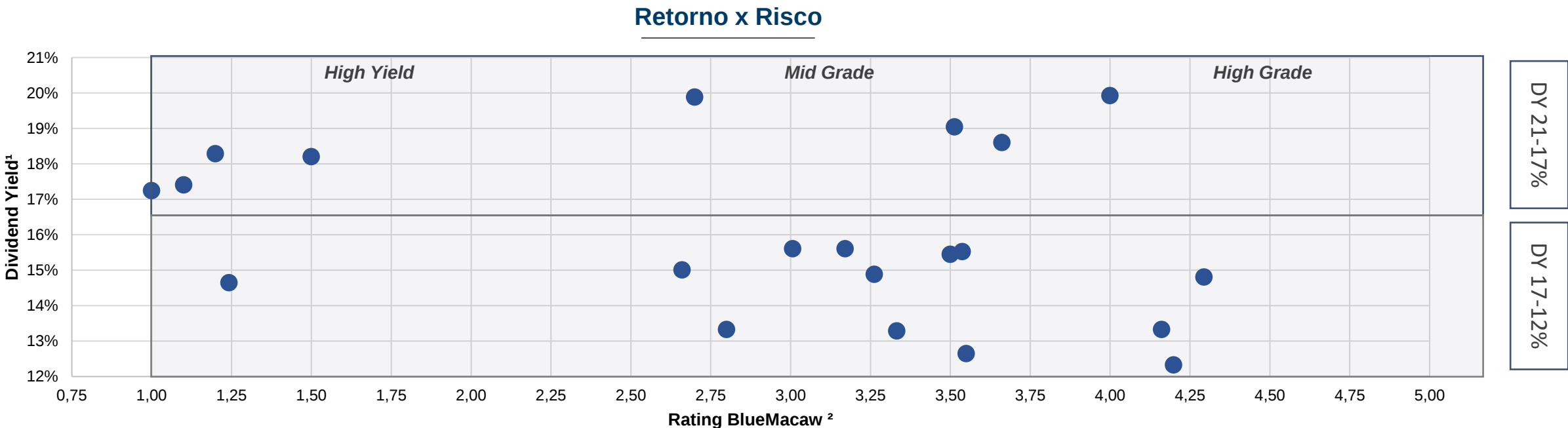
O que é risco? Risco é a probabilidade de algo acontecer no futuro: isso não significa que esse risco vai se materializar e, mais importante, não significa que o momento em que ele vai se materializar é conhecido. Risco pode ser entendido como um conceito estatístico que se comporta de forma aleatória para quem não entende sua dinâmica e um perigo financeiramente fatal para quem ignora suas propriedades. Acreditamos que o melhor investimento é sempre o que apresenta o melhor perfil de risco/retorno, conceito que é oportuno deixarmos mais claro.

Vamos partir de um exemplo, digamos que alguém lhe proponha dois jogos de dados: (**jogo a**) saindo os números 1 a 5 no dado você ganha 40%, saindo o número 6 você perde 70%; ou (**jogo b**) saindo de 1 a 5 você ganha 20%, saindo 6 você perde 5%. O ganho com o resultado positivo do **jogo a** é o dobro do **jogo b** (40% > 20%), no entanto o evento negativo é consideravelmente maior no **jogo a** (70% > 5%). Quando calculamos o retorno ponderado pelas probabilidades de cada evento temos um retorno esperado de 8,3% no **jogo a** contra 15,4% no **jogo b**. Ou seja o perfil de risco/retorno é significativamente melhor no **jogo b** do que no **jogo a** uma vez que o retorno esperado, ponderado pelo risco, é superior.

Agora se tomarmos o mesmo exemplo sobre outra perspectiva conseguimos ver um vício de análise do investidor, o viés de retorno: em cada jogada de dados existe 17% de chance de sair qualquer número (1/6) o que significa que em cada jogada dos dados você tem apenas 17% de chance do evento negativo ocorrer. Quanto mais vezes você jogar o dado maior a chance do evento negativo ocorrer, e da estatística se provar (Gráfico: Probabilidade): ou seja, como tempo o evento negativo vai ocorrer. No entanto se o evento do número 6 sair apenas na última jogada de seis jogadas de dados, conforme exemplo acima (Tabela: Resultado Esperado), quem analisa apenas o retorno vai avaliar que **jogo a** é melhor que o **jogo b** nas cinco primeiras jogadas, só realizando o risco na sexta jogada.

Tal viés de análise, focada no retorno, é importante por que mostra uma característica do risco: ele precisa de tempo para se provar. O investimento em ativos arriscados pode dar ótimos retornos por um tempo por inúmeras razões (incluindo sorte). Mas no longo prazo o risco se apresenta de forma dogmática e certa, sempre punindo ou compensando o investimento inteligente.

Viés de Retorno no mundo de FIIs de Crédito



Ao analisarmos os fundos de CRI listados, vemos um exemplo prático de tal viés aonde não parece haver uma ponderação clara pelo mercado entre o risco e retorno das diferentes classes e perfis de crédito. Fundos *High Yield* - **cuja capacidade de solvência do devedor é menor e mais instável, ou o ativo garantidor de fluxo de caixa está exposto a risco de execução de projeto e ciclo de mercado** - têm oferecido retornos no mesmo patamar dos fundos com devedores financeiramente sólidos, onde os ativos envolvidos na operação são estáveis e há menor probabilidade de inadimplência (*High Grade*). O prêmio em retorno (refletido pelo *Dividend Yield*) que deveria haver nos títulos de maior risco foi eliminado pela precificação e posicionamento dos investidores. O crescimento acelerado da inflação e do CDI elevou a distribuição dos fundos, que aproveitaram a oportunidade para aumentar cada vez mais seu portfólio e base de investidores atraída pelos altos dividendos. O problema recai na manutenção a longo prazo destes dividendos e o preço que o mercado está disposto a pagar por estes fluxos, sem falar no alto risco das operações que pode levar inclusive a perda de capital.

Como comentado no slide anterior, é questão de tempo até um evento negativo ocorrer pois essa é a natureza do risco assumido, como tem começado a aparecer no mercado. Quando levamos em consideração o longo vencimento de algumas operações e o baixo tempo de existência dos fundos, podemos concluir que tais eventos simplesmente ainda não emergiram em alguns fundos, gerando a sensação de que o ativo é apenas um bom pagador de dividendos e não um produto que irá entregar, ou não, proporcionalmente ao seu risco. Este movimento é refletido nos preços que seguem elevados, pressionando os *DYs* de ativos *High Yield* a negociarem próximos de ativos mais seguros. No gráfico acima fica claro tal viés de precificação do mercado que "cobra" o mesmo dividend yield de um fundo com um risco elevado (*rating* BlueMacaw baixo) e um ativo com nota de risco significativamente melhor. O mercado deveria cobrar um spread maior do ativo mais arriscado para compensar o risco de um evento negativo que deverá acontecer em algum momento no futuro. Tal distorção gera oportunidades para o investidor diligente.

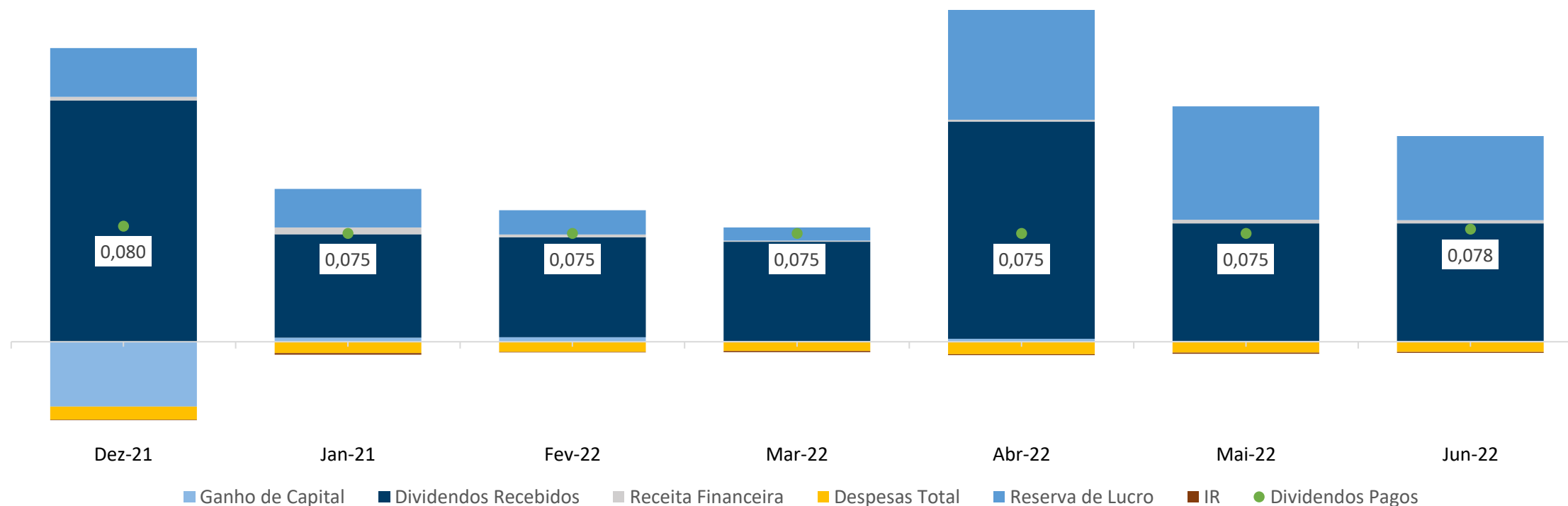
Performance Renda + (BLMR11)

Valor de Mercado vs. Valor Patrimonial

No mês de Junho/2022 o IFIX apresentou desvalorização de -0,88%. O **Renda+** por sua vez apresentou uma desvalorização patrimonial de -2,20%. Anunciamos a distribuição de rendimentos de competência de Junho/22 de R\$0,078/cota pago em 14 de Julho de 2022.

Resultado Caixa

Junho/22



Fluxo de Caixa do Fundo

R\$	Jun-22	Mai-22	Abr-22	Mar-22	2022	Início
Receitas Totais	1.689.326	2.136.430	3.781.642	1.823.108	11.518.459	34.674.465
Ganho de Capital	-132.311	18.407	51.083	13.708	230.327	2.215.757
Dividendos Recebidos	1.707.304	1.988.976	3.677.995	1.682.330	10.795.329	31.365.330
Receita Financeira	52.909	58.736	31.618	16.337	267.342	867.917
Rendimentos CRI	61.423	70.311	20.947	110.732	225.461	225.461
Despesas Total	-172.364	-183.007	-209.176	-156.281	-909.034	-3.966.914
Resultado Caixa	1.496.862	1.953.422	3.572.466	1.666.827	10.609.425	29.300.149
Resultado Distribuído ¹	-1.987.720	-1.915.622	-1.915.622	-1.915.622	-9.578.111	-27.464.915
Reserva Lucros Caixa	1.428.970	1.919.828	1.882.028	225.184	1.919.828	1.919.828

Composição do Resultado

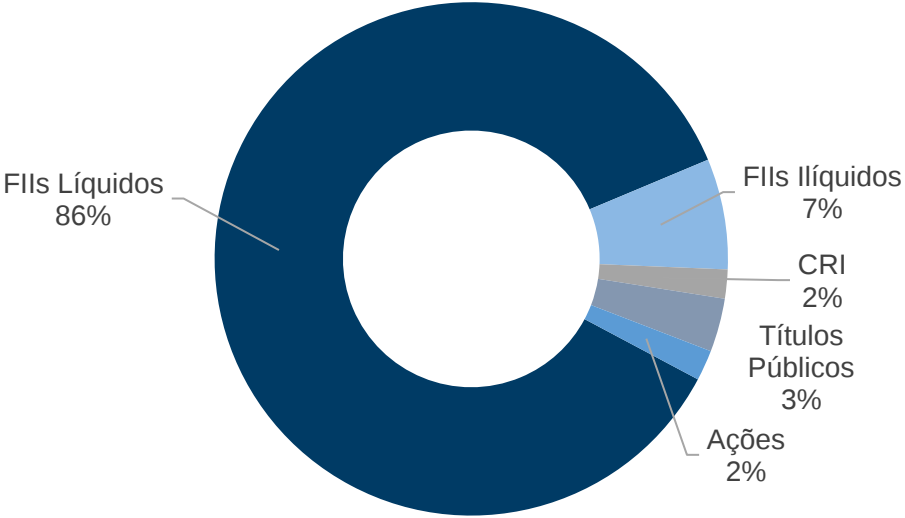
R\$/cota	Jun-22	Mai-22	Abr-22	Mar-22	2022	Início
Cota Aquisição ²	9,51	9,51	9,51	9,51	9,51	9,51
Rendimento Distribuído (R\$/Cota)	0,078	0,075	0,075	0,075	0,531	1,231
Dividend Yield ³	9,84%	9,46%	9,46%	9,46%	11,16%	12,94%
Cota Patrimonial (R\$)	8,03	8,29	8,38	8,27	8,03	8,03
Ganho de Capital ex-dividendos	-3,14%	-1,13%	1,35%	0,18%	-7,08%	-15,62%
Retorno Patrimonial⁴	-2,20%	-0,23%	2,26%	1,08%	-0,93%	-2,68%
Delta CDI	-3,21%	-1,22%	1,43%	0,20%	-1,79%	-3,54%
Delta IFIX	-1,32%	-0,50%	1,07%	-0,33%	-0,60%	0,23%

(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.

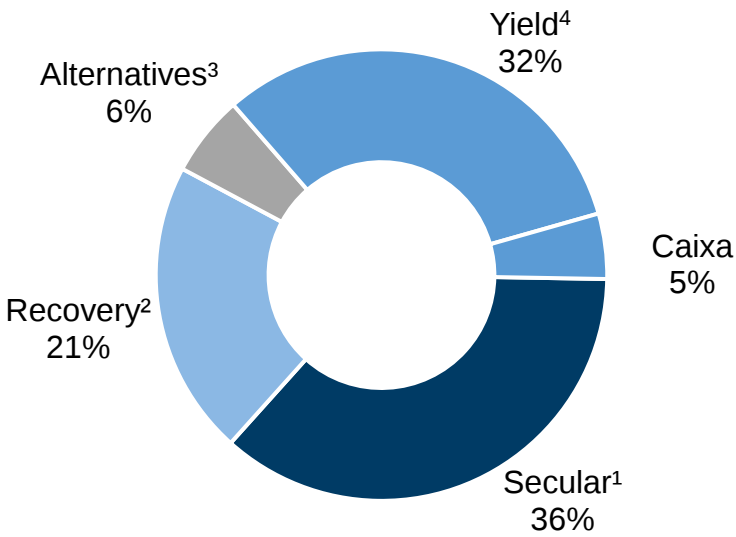
Portfólio Renda+

Composição da Carteira

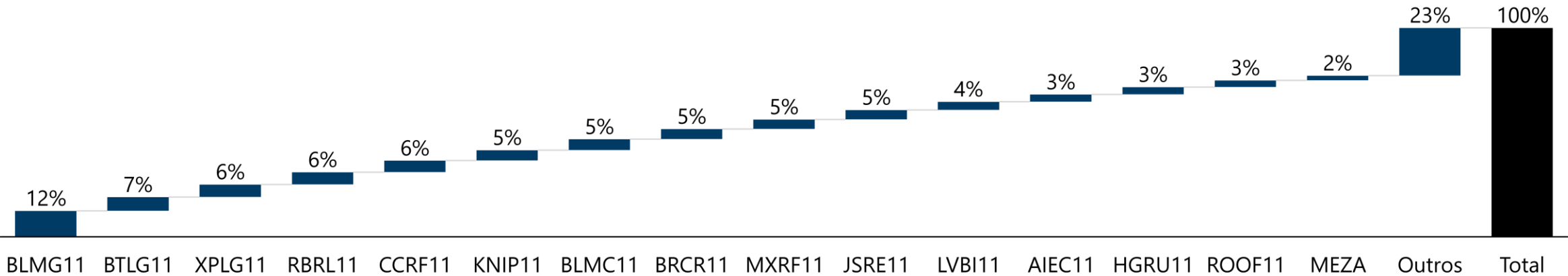
Classe de Ativos



Estratégias Renda+



Breakdown por ativos⁵



Portfólio de FIIs

Composição da Carteira

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* com desconto para o valor patrimonial no mercado secundário. No mês de Junho alocamos em uma operação de CRI High Grade de Home Equity com taxa de IPCA + 8,0% com boas de garantias (LTV médio de 30%, subordinação sintética de 43%). Operações com perfil semelhante chegaram e ser emitidas a IPCA + 5,0% em 2021, reforçando nosso ponto do cenário oportunístico para alocações diretas. Também temos aumentado nossas alocações em CDI em detrimento de inflação a fim de se aproveitar do cenário atual.

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: 87%). 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.

No mês Junho/22 recebemos com satisfação a notícia que o RBR Logística (RBRL) alienou o ativo de Itapevi acima do custo de aquisição, trazendo não apenas ganho de capital para o fundo mas melhora na qualidade média do portfólio bem como do crédito de aluguéis.

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 de mostrar um ponto que comentamos no início desse relatório: o mercado de FII descolou do mercado real gerando oportunidades únicas de investimento.

Além disso o fundo tem negociado **com desconto de 22%¹ para o valor de reposição e 34%¹ para o valor de avaliação dos ativos**. Indo mais no detalhe, ao comprarmos o JSRE hoje estamos comprando o Rochaverá por R\$15k/m², um ativo cujo custo de reposição gira em torno de R\$16k/m². Situação similar é encontrada no Tower Bridge, ativo que compramos implicitamente¹ por R\$13k/m² e cujo o custo de construção de um ativo similar seria em torno de R\$17k/m².

Alocação Renda+



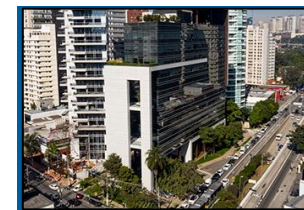
Logístico

43%



Crédito

29%



Lajes Corporativas

18%



Outros

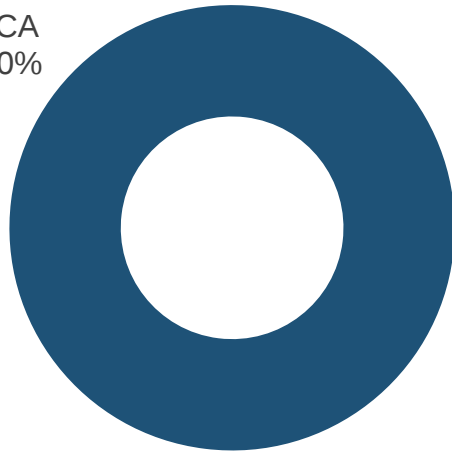
10%

Portfólio de Crédito

Composição da Carteira

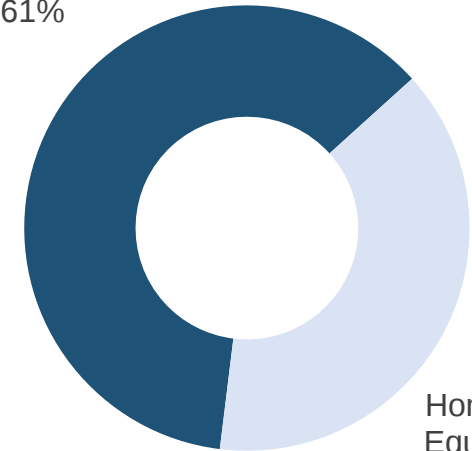
Concentração Indicador

IPCA
100%



Concentração Setor

Logístico
61%



Home
Equity
39%

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
22B0914263	Home Equity	Virgo	R\$1,5 mi	abr-2037	IPCA + 8,0%	35%	0,7%	4,7
Total			R\$3,9 mi		IPCA + 8,3%	29%	1,8%	5,5

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.