MOGNO
CAPITAL

MGFF11
MOGNO FUNDO DE FUNDOS

Relatório mensal
Dezembro | 2022

MOGNO

CAPITAL

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

- **Nome**
Fundo de Investimento Imobiliário Mogno Fundo de Fundos

- **Código de Negociação**
MGFF11

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

- **Início do Fundo**
27/03/2018

- **CNPJ:**
29.216.463/0001-77

- **Gestor**
Mogno Capital Investimentos

- **Taxa de Gestão**
0,80% a.a. sobre o valor de mercado do fundo

- **Administrador**
BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM

- **Taxa de Administração**
0,20% a.a. sobre o valor de mercado do fundo

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

- **Patrimônio Líquido**
R$ 648.953.526

- **Valor da Cota Patrimonial**
R$ 71,70

- **Cotas Emitidas**
9.050.620

- **Número de Cotistas**
51.038

- **Dividendo no mês**
R$ 0,51/cota

NOTA DO GESTOR

1 Principais números do MGFF11

- Dividendo de R$ 0,51/cota no mês, *yield* anualizado de 10,96%.
- Retorno mensal total de -0,40%, contra um resultado do IFIX de 0,0% no mês.
- Variação da cota a mercado, mais o dividendo distribuído, renderam 1,13% no mês.
- Volume médio diário negociado de aproximadamente R$ 1 milhão no mês.

2 Panorama de mercado

O ano se encerrou com um mês de dezembro de dólar fraco, acompanhado de juros subindo nos países desenvolvidos frente à relativa estabilidade nos EUA e emergentes, além de bolsas caindo, com destaque para a americana. A inflação já mostra tendência de arrefecimento nos EUA e parece fazer pico na Europa, enquanto a economia global segue desacelerando. Contudo, indicadores de alta frequência melhores e expectativas crescentes com reabertura da China diminuíram preocupações com recessão. De toda forma, o Fed segue *hawkish* e à frente da curva. No Brasil, com a PEC da Transição encaminhada, o mercado volta as atenções para a definição de uma nova regra fiscal.

A atividade econômica dá sinais mais claros de estagnação, enquanto o IPCA veio acima do esperado. Finalmente, a leitura do Copom na próxima reunião sobre a ligeira desancoragem das expectativas de inflação e o risco fiscal será importante para a trajetória de juros.

O IFIX praticamente não variou em dezembro enquanto o Ibovespa encerrou o mês com queda de 2,45%. A estabilidade do índice foi bem distribuída pelos segmentos. Apesar da elevada volatilidade no mercado de juros nos últimos meses, reforçamos que o atual nível das taxas reais já levou os preços/m² implícitos dos fundos imobiliários para patamares muito abaixo de custo de reposição, acompanhados de cap rates altos não encontrados no mercado de imóveis. Mesmo acreditando que os fundos de tijolo estão baratos, devemos ainda analisar o custo de oportunidade de não investir na classe de recebíveis. Nesse sentido, vemos uma diferença cada vez menor entre o *cap rate* dos imóveis (e menor ainda no caso do FOFs – ao olharmos resultado recorrente) e a taxa média da carteira de crédito implícitos nos preços de mercado. Como os fundos de CRI distribuem sua inflação, os dividendos não evidenciam esta relação. Assim, vemos um mercado com desconto generalizado, onde FOFs e fundos de tijolo estão mais baratos (alocação maior e estrutural) que CRIs (alocação menor e tática).

3 Performance e Alocação

Em dezembro, o MGFF11 entregou aos seus cotistas um resultado, somando a valorização das cotas e o rendimento distribuído, de 1,13%, acima do IFIX do mesmo período.

Optamos por não realizar nenhuma venda no mês e sermos cautelosos nas compras. Tendo em vista as indefinições econômicas da transição, decidimos por aguardar um horizonte mais claro das diretrizes do novo governo antes de fazer movimentações mais abruptas na alocação da carteira.

A maior compra foi em KNIP11, no valor de R$ 2 milhões. Aproveitamos o deságio do fundo no mercado secundário e a sinalização de uma inflação mais persistente para reforçar a posição buscando tanto o ganho de capital quanto um carrego bastante positivo.

NOTA DO GESTOR

4 Comentários do Gestor

Com a virada de ano, recebemos muitas perguntas – seja em entrevistas, e-mails ou *lives* – sobre quais são as nossas perspectivas para os principais segmentos dos fundos imobiliários. Por uma questão de transparência, vamos usar esse espaço para expor nossas visões, de forma que todo o mercado possa receber a informação de forma isonômica, sem favorecimento de um ou outro canal.

Se dividirmos o mercado de FIIs em três grandes grupos, aquele que está mais descontado é o de fundos de fundos, seguido pelo de fundos de tijolo, enquanto os fundos de recebíveis estão negociando mais próximos do seu valor patrimonial. Em parte, esse cenário se dá pela perspectiva de que a inflação mais alta seja um importante determinante das distribuições ao longo do ano.

Porém, é importante entender que um fundo de CRI distribui toda a correção de inflação, enquanto um fundo de tijolo incorpora parte dessa correção ao seu valor patrimonial. Assim, a comparação não pode se limitar ao *yield*. Nesse momento, entendemos que a diferença de distribuição deveria ser maior, levando-nos a dar mais atenção aos fundos de tijolo.

Em lajes corporativas, seguimos focados em ativos localizados em áreas primárias e de alto padrão, dado seu aspecto mais defensivo. Algumas regiões *premium* já estão com vacância baixa e podemos ver alguns casos de aumentos de aluguel acima da inflação. Áreas secundárias, por outro lado, devem continuar sofrendo bastante. Nosso universo de ativos monitorados inclui fundos alavancados, mas exigimos maior segurança no nível do ativo dado risco mais elevado da estrutura de capital.

Entre os FIIs logísticos, preferimos as opções concentradas em ativos com contratos atípicos, devido à maior estabilidade da renda e à garantia de repasse de inflação. Imóveis com locações típicas devem ser ativos premium para compensar o maior risco em nossa visão. Também gostamos de fundos com alavancagem bem estruturada e principalmente barata (heranças do último ciclo de juros baixos). Dentro do segmento, fundos com renda mensal garantida precisam ser acompanhados de perto, pois a euforia do e-commerce já dá sinais de arrefecimento.

Em shoppings, os equipamentos devem entregar minimamente a inflação como de praxe, mas não vemos ganhos expressivos provenientes de aumento forte de vendas, já que a atividade econômica tende a ser mais fraca. Aqui também é importante analisar com atenção os fundos alavancados, pois um cronograma de amortização curto pode exigir remédios amargos no momento: emissões abaixo do valor patrimonial e/ou rolagem da dívida a custos superiores.

De qualquer maneira, a alocação em fundos de CRI não não está descartada, mas com critérios bastante rigorosos. Em geral, os fundos mais arrojados entregam um *yield* maior que os mais conservadores, mas, neste momento, entendemos que essa diferença não compensa o risco da alocação. Assim, nossa atenção fica concentrada nos FIIs *high grade*, nos quais não vemos impacto relevante de inadimplência.

Ressaltamos que esse racional está apoiado nas informações que estão disponíveis no momento de elaboração desse relatório. Ao longo do ano, novos eventos podem se desenrolar (tanto no campo macroeconômico, como no ambiente imobiliário ou no mercado de FIIs), exigindo a revisão de premissas. Em nossa visão, uma parte essencial do processo de investimento é reconhecer mudanças de cenário e incorporá-las às decisões de investimentos. Finalmente, entendemos que uma das vantagens da alocação via um fundo de fundos, como o MGFF11, é o dever da equipe de gestão acompanhar essas mudanças e ajustar as alocações para trazer o melhor resultado de longo prazo para nossos cotistas.

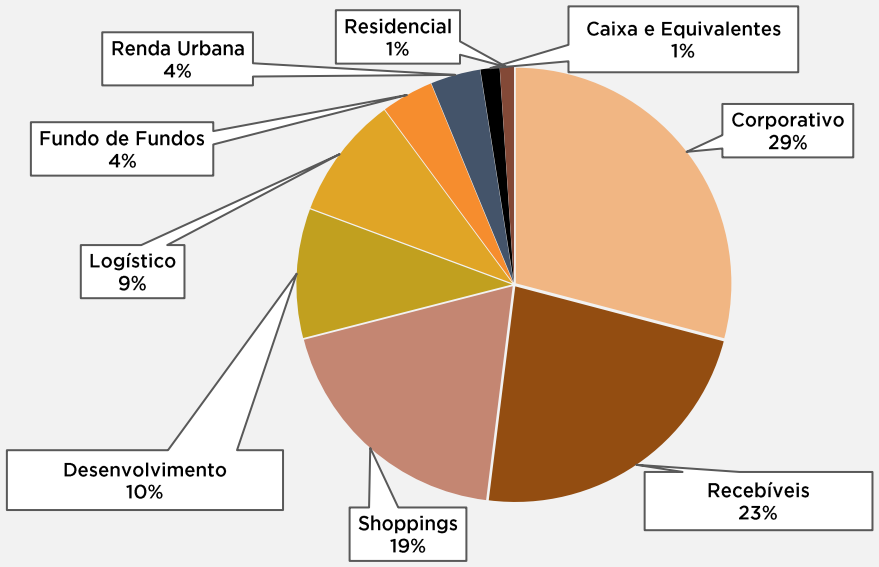
Agradecemos a confiança e seguimos à disposição dos nossos cotistas e do mercado no geral.

Equipe Imobiliária Mogno Capital

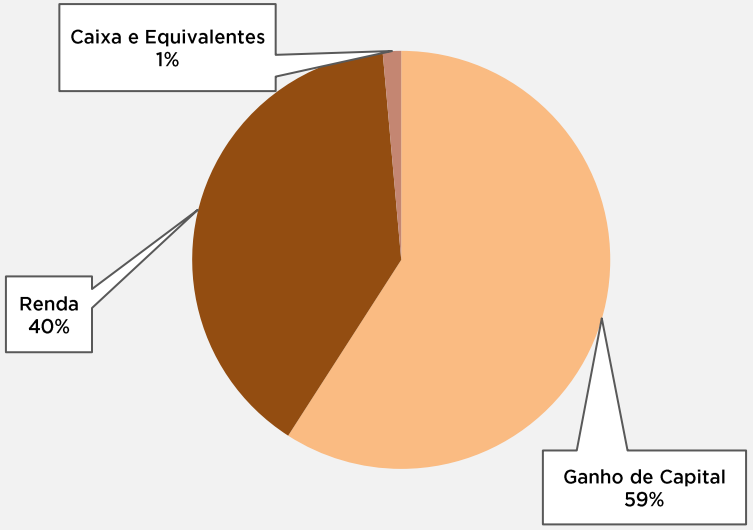
Site: https://mognocapital.com/mgff11

E-mail: ri@mognocapital.com

Alocação por segmento



Alocação por estratégia



RESULTADOS DO FUNDO

BRCR11	6,6%
JSRE11	6,1%
KNCR11	6,1%
MALL11	5,1%
CPTS11	4,5%
HSML11	4,1%
HGRE11	3,8%
BLMG11	3,5%
TEPP11	3,4%
VRTA11	3,3%
LASC11	3,1%
TRXF14	3,1%
BPML11	3,1%
SH SPECIAL OPS FII	2,7%
RBRY11	2,7%
BCFF11	2,5%
ALMI11	2,4%
ASMT11	2,0%
RBR DESEN COM I FII	2,0%
SARE11	2,0%
FIGS11	1,8%
LASC14	1,6%
GALG11	1,6%
MGLG11	1,6%
PATL11	1,5%
MORC11	1,5%
CAIXA	1,4%
RSPD17	1,4%
GTWR11	1,3%
KNIP11	1,3%
FPAB11	1,0%
OUTROS	12,1%

RESULTADOS
DO FUNDO

Resultado do MGFF11 (em R$)

Mês	jan-22	fev-22	mar-22	abr-22	mai-22	jun-22	jul-22	ago-22	set-22	out-22	nov-22	dez-22	Semestre	12 meses
Rendimentos	5.458.203	4.661.578	4.790.129	4.853.502	5.167.105	5.315.132	4.988.737	4.805.688	4.837.165	4.901.034	4.732.360	4.768.219	29.033.204	59.278.853
Ganho de Capital	301.091	218.586	862.214	930.633	409.693	-326.893	-313.162	99.979	137.156	-61.418	-34.923	0	-172.368	2.222.956
LCI e Liquidez	329.539	306.947	498.384	127.449	117.324	151.879	330.257	536.222	297.360	303.901	240.354	91.487	1.799.580	3.331.102
Total	6.088.833	5.187.111	6.150.727	5.911.584	5.694.122	5.140.117	5.005.832	5.441.889	5.271.681	5.143.517	4.937.791	4.859.706	30.660.416	64.832.911
Despesas (+/-)	-510.476	-482.173	-482.528	-498.458	-534.348	-476.134	-466.911	-492.216	-519.042	-515.620	-483.526	-447.651	-2.924.965	-5.909.082
Resultado	5.578.357	4.704.938	5.668.199	5.413.126	5.159.775	4.663.984	4.538.921	4.949.673	4.752.639	4.627.896	4.454.265	4.412.055	27.735.450	58.923.829

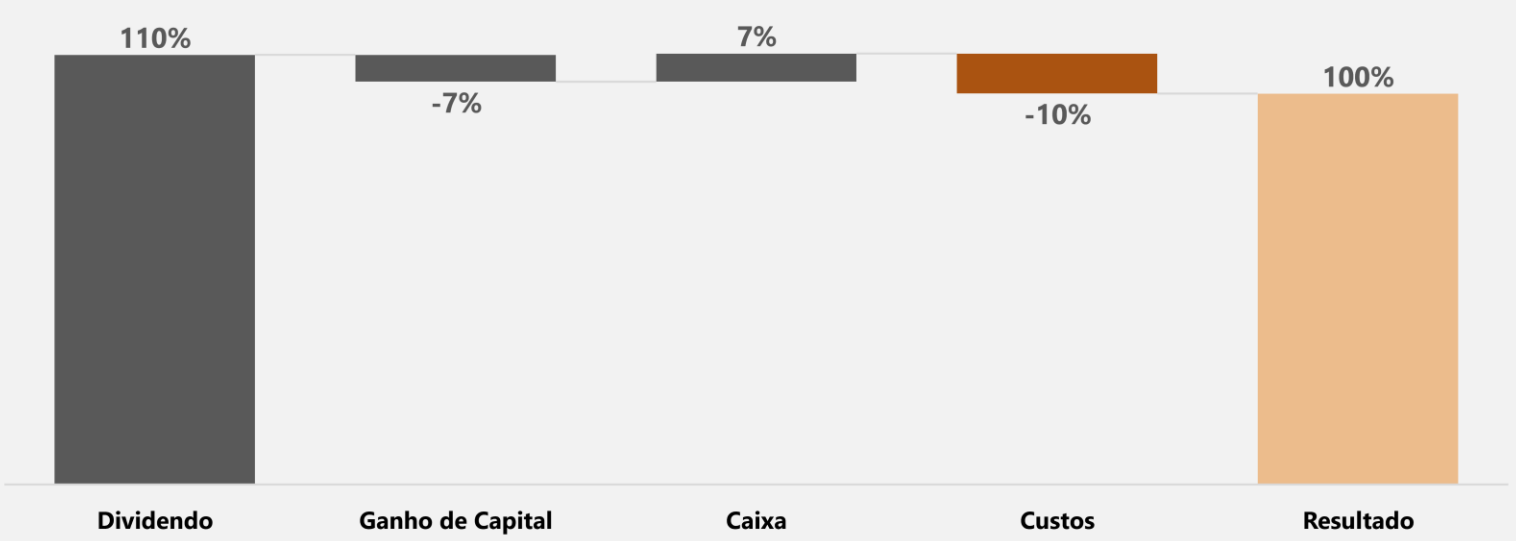
Resultado do MGFF11 (em R$ por cota)

Mês	jan-22	fev-22	mar-22	abr-22	mai-22	jun-22	jul-22	ago-22	set-22	out-22	nov-22	dez-22	Semestre	12 meses
Rendimentos	0,60	0,52	0,53	0,54	0,57	0,59	0,55	0,53	0,53	0,54	0,52	0,53	3,21	6,55
Ganho de Capital	0,03	0,02	0,10	0,10	0,05	-0,04	-0,03	0,01	0,02	-0,01	0,00	0,00	-0,02	0,25
LCI e Liquidez	0,04	0,03	0,06	0,01	0,01	0,02	0,04	0,06	0,03	0,03	0,03	0,01	0,20	0,37
Total	0,67	0,57	0,68	0,65	0,63	0,57	0,55	0,60	0,58	0,57	0,55	0,54	3,39	7,16
Despesas (+/-)	-0,06	-0,05	-0,05	-0,06	-0,06	-0,05	-0,05	-0,05	-0,06	-0,06	-0,05	-0,05	-0,32	-0,65
Resultado	0,62	0,52	0,63	0,60	0,57	0,52	0,50	0,55	0,53	0,51	0,49	0,49	3,06	6,51

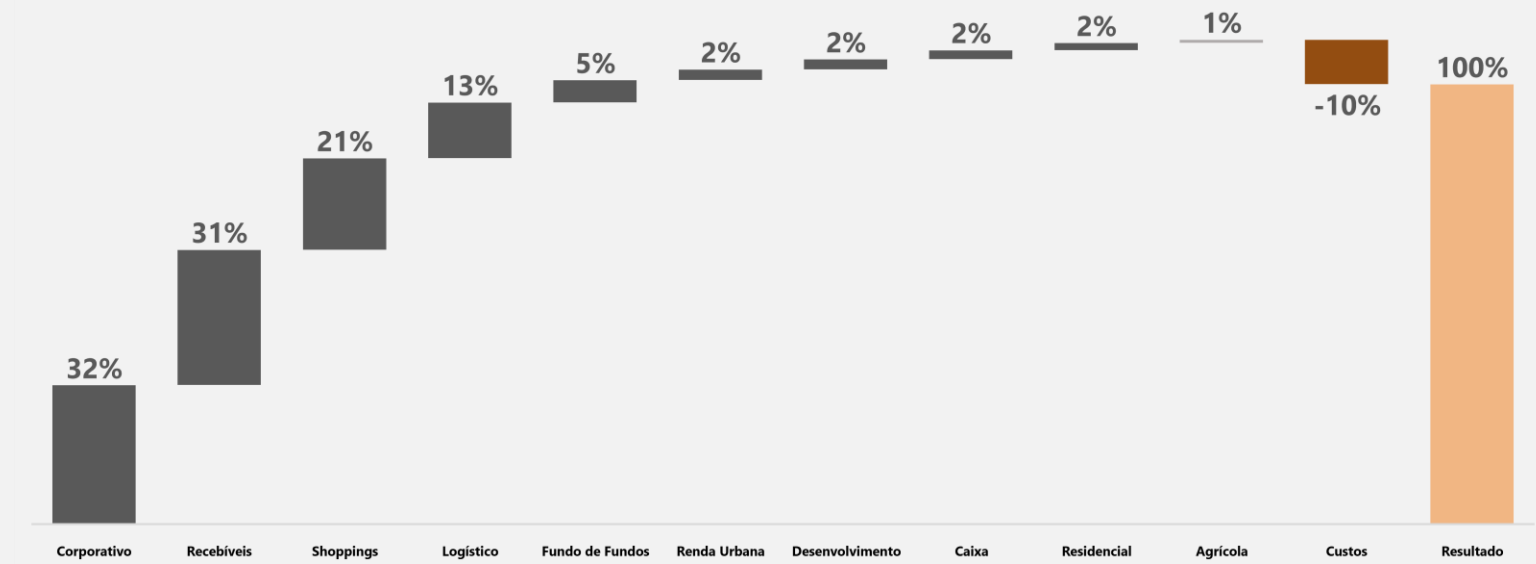
RESULTADOS
DO FUNDO

Composição do Resultado (% Carteira)

Origem dos Ganhos



Por Segmento

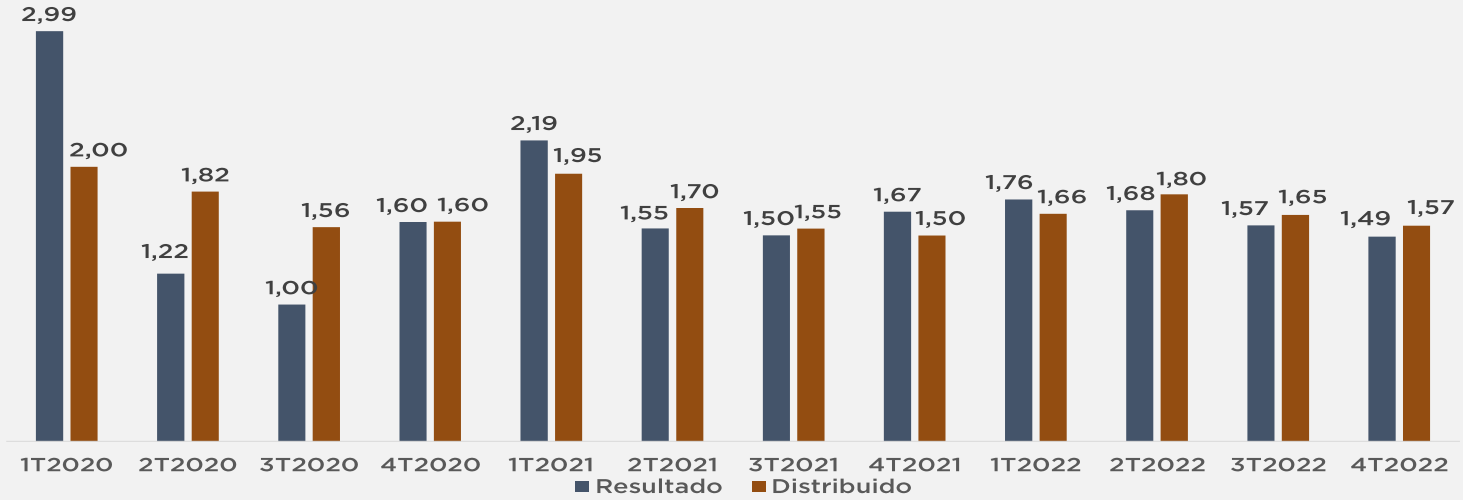


Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura.

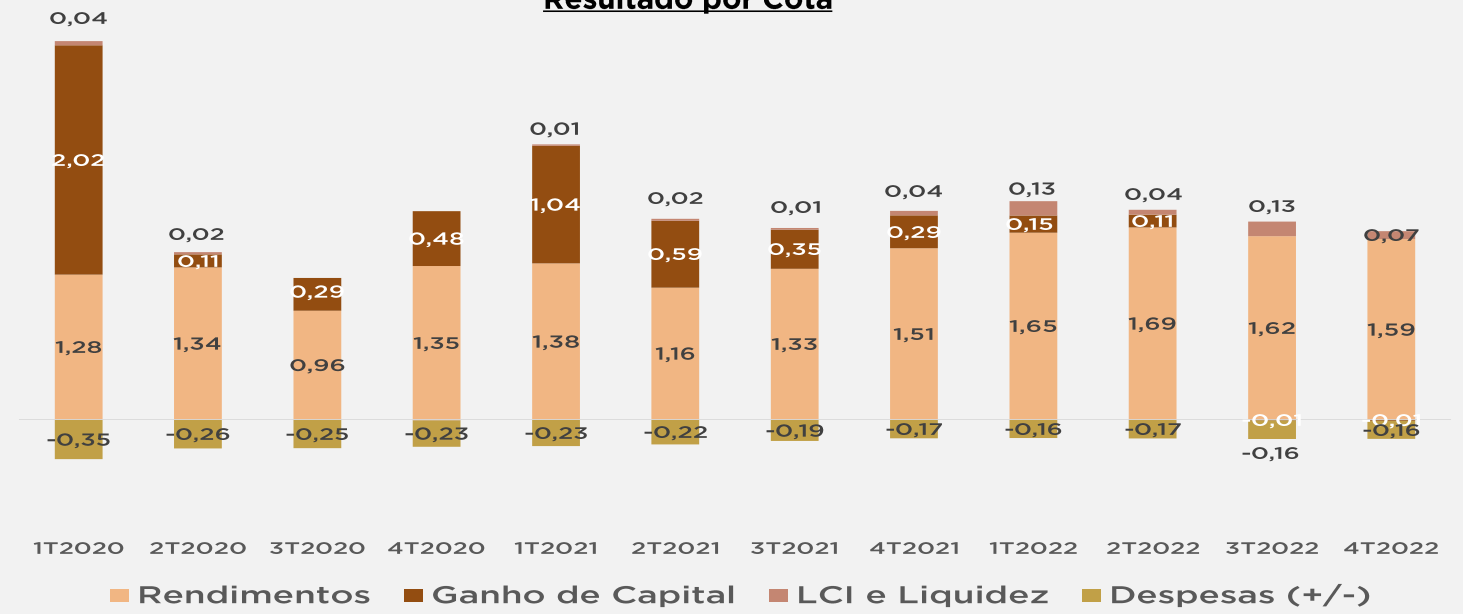
RESULTADOS DO FUNDO

Composição do Resultado (% Carteira)

Distribuição vs. Resultado



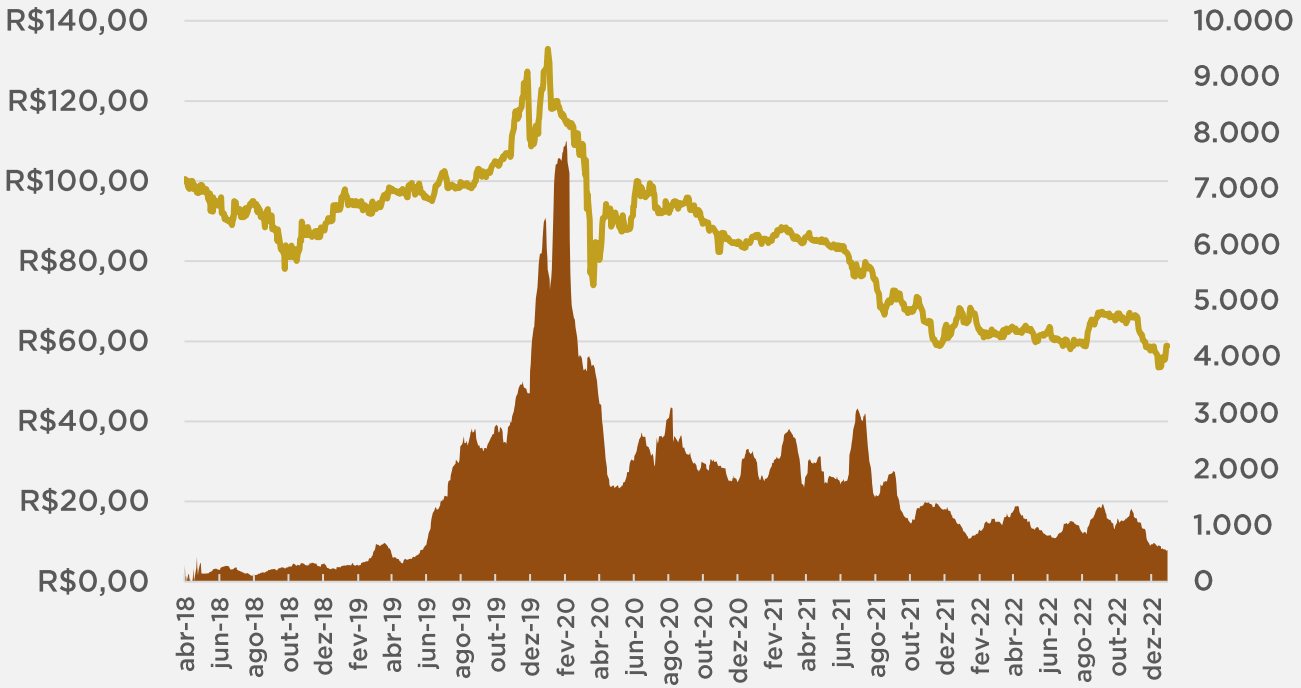
Resultado por Cota



Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura.

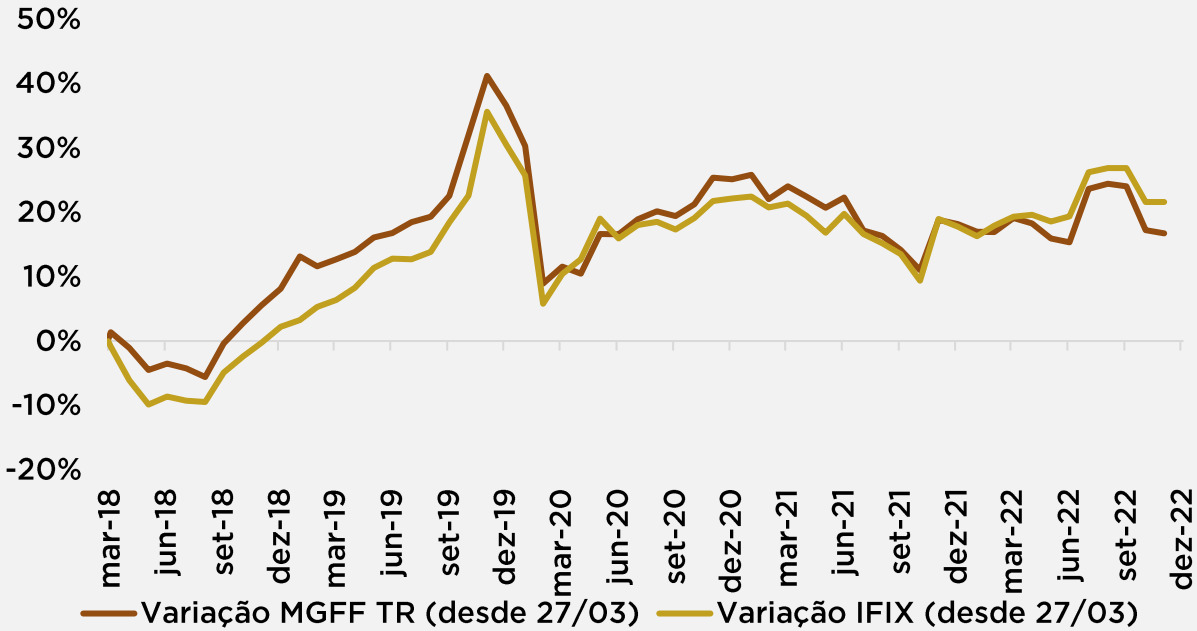
RESULTADOS
DO FUNDO

Volume vs. Variação do Preço do MGFF11



Média móvel últimos 21 dias úteis

Retorno Total MGFF11 (Patrimonial + Dividendo)[1] vs. IFIX
Mês a Mês desde 27/03/2018



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

MOGNO
CAPITAL

CONTATO:
ri@mognocapital.com
+55 (11) 2348-2000

ENDEREÇO:
Avenida Brigadeiro Faria Lima,
2601— cj 31/32
Jardim Paulistano – São
Paulo/SP
01451-010