



MGFF11

MOGNO FUNDO DE FUNDOS

Relatório mensal
Dezembro | 2020



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.



INFORMAÇÕES DO FUNDO



- **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

- **Prazo de Duração:**

Indeterminado

- **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\$ 808.368.858,72

- **Valor da Cota Patrimonial**

R\$ 89,31

- **Cotas Emitidas**

9.050.620

- **Número de Cotistas**

50.177

- **Dividendo no mês**

R\$ 0,60/cota

NOTA DO GESTOR

1 Principais números do MGFF11

- Dividendo de R\$ 0,60/cota no mês, *yield* anualizado de 8,7%.
- Retorno mensal total de 3,46%, contra um resultado do IFIX de 2,19% em novembro;
- Variação da cota a mercado, mais o dividendo distribuído, renderam 2,73% no mês.
- Volume médio diário negociado de R\$ 2,29 milhão no mês.

2 Panorama de mercado

O otimismo dos mercados continuou ao longo de dezembro, mesmo com o aumento do número de casos de Covid-19, beneficiando os ativos de maior risco. O grande fluxo de recursos estrangeiros contribuiu para nova valorização do real e da bolsa brasileira. Com vacinas já desenvolvidas, os países se voltam para a implementação das campanhas de imunização, mas com capacidades muito distintas. Por aqui, a retomada dos serviços continua gradual, en-

quanto a produção industrial continua crescendo e se mantém acima do nível pré-pandemia. Quanto aos preços, a surpresa para cima no IPCA adicionou mais um componente nas discussões do ritmo de normalização dos juros.

O IFIX apresentou boa alta no mês, puxada por uma valorização generalizada dos segmentos, com exceção de agências bancárias, que sofrem com a perspectiva de fechamento por parte dos bancos. O destaque positivo na contribuição foi o segmento de recebíveis, que entregou bom aumento de rendimentos com o repasse de inflação. De toda forma, o IFIX fechou o ano em -10,24%, contra alta de 2,92% do Ibovespa. Reforçamos o contraste que vemos entre preços reprimidos de um lado e bons fundamentos do mercado imobiliário, com condições financeiras favoráveis, do outro.

3 Performance e Alocação

Ao longo de dezembro, tivemos performance positiva em todos os segmentos investidos pelo Fundo. A maior contribuição absoluta

veio dos fundos corporativos, nossa maior posição (29% da carteira), com 0,88%. O segundo lugar ficou com os fundos de logística, que, mesmo sendo apenas 12% da carteira, contribuíram com um resultado de 0,77%.

Detalhando melhor a performance por cada fundo investido, os destaques positivos foram GALG11 (+35,3%), MALL11 (+9,7%) e CPTS11 (+7,5%). Considerando a participação de cada um no portfólio, os três fundos somaram uma contribuição positiva de 1,6%. Poucos fundos da carteira tiveram performance negativa, sendo os principais LASC11 (-4,8%), BPML11 (-1,0%) e RBRL11 (-0,9%).

Mantivemos o caixa do Fundo em cerca de 2,5% do seu patrimônio, como uma reserva para aproveitar oportunidades pontuais. As nossas principais aquisições em dezembro foram:

- QAGR11: Trata-se de uma alocação tática. Fundo já negociava a um *yield* interessante, mesmo considerando que parte importante do capital não estava alocada nos seus Ativos-Alvo, e havia a possibilidade de que o fundo fizesse a amortização desse valor em caixa. A estratégia se mostrou correta, pois a amortiza-

NOTA DO GESTOR

ção realmente foi aprovada na Assembleia de cotistas realizada em janeiro/2021, tornando o *yield* mais atrativo em nossa visão.

- BTLG11: Com a liberação da negociação das cotas da última emissão, o preço do fundo caiu para níveis próximos ao valor da oferta, o que nos permitiu aumentar a posição a um preço bem descontado e com *yield* acima de seus pares.

- GALG11: Entramos no fundo antes do seu início de negociação em bolsa, por meio de uma Oferta 476, dentro do nosso racional de sempre buscar posições em ativos logísticos de qualidade e que estejam a preços descontados, carregando um *yield* interessante em nossa visão. Além disso, considerando que o fundo está negociando com prêmio, já vislumbramos a possibilidade de realizar vendas, trazendo um lucro expressivo em pouco tempo.

Do lado das vendas, as duas mais significativas foram: KNIP11 e CVBI11. Ambos anunciaram emissões de cotas em dezembro, mas os preços seguiram bem acima do valor das ofertas. Assim, optamos por reduzir a posição em CVBI11 e zerar a posição em KNIP11, realizando lucros e gerando liquidez para re-

comprar as cotas a um preço mais atrativo nas emissões. Ainda, é importante destacar que o Fundo isentou a taxa de gestão sobre a parcela investida nos fundos BCFF11 e CFFF11, o que diminuirá os encargos do Fundo.

4 Comentários do Gestor

O mercado de fundos imobiliários cresceu fortemente nos últimos anos. Segundo o Boletim Mensal da B3, entre dezembro de 2017 e novembro de 2020, o patrimônio líquido dos FIIs listados triplicou, de R\$ 40 bilhões para R\$ 124 bilhões, e a quantidade de investidores se multiplicou por 10, passando de 116 mil para 1,17 milhão. Com cada vez mais investidores interessados por este tipo de investimento e com um mercado que não cresce na mesma proporção, vemos que, pouco a pouco, o *yield* médio do mercado tende a se achatar.

Em nossa visão, este cenário faz com que a seleção de boas emissões restritas, as chamadas Ofertas 476 (nome dado pelo fato de que elas são regidas pela Instrução CVM 476), apresentadas apenas a investidores profissionais, ganhe importância na geração de valor. Enten-

demus que existe um prêmio relevante a ser capturado nestas posições devido à iliquidez. Escolhendo fundos com bons ativos e equipe de gestão, podemos carregá-los com tranquilidade e visibilidade de horizonte até sua maturidade.

Em dezembro, observamos a maturação de um investimento dessa tese, o fundo logístico GALG11, que realizou oferta pública com boa demanda. Com o início da negociação de suas cotas em janeiro, vemos abertura da janela de liquidez e reprecificação da nossa posição inicial considerando o valor da última emissão. Esta estratégia de alocação já nos rendeu ganhos em outras oportunidades, das mais recentes, como TRXB11, até mais antigas, como VILG11, onde o Fundo participou desde a primeira emissão e obteve bons ganhos numa janela de tempo relativamente curta.

Assim, estamos sempre atentos para alocações nessas operações com uma visão de *private equity*: injetar o capital inicial, viabilizar a operação, trazê-la a mercado e realizar lucros. Nosso objetivo com estes investimentos é trazer uma alternativa com maior retorno esperado em relação ao mercado secundário e ainda

NOTA DO GESTOR

permitir que nossos cotistas participem de operações que não são disponibilizadas diretamente para todos os investidores.

Retrospectiva

5

Começamos o ano de 2020 posicionados de forma mais agressiva, com maior exposição a ativos corporativos e shoppings, animados com nossa visão de ciclo imobiliário e andamento da agenda de reformas. Com o pânico nos mercados e adoção de medidas restritivas decorrentes da pandemia, sofremos com a desvalorização das nossas posições especialmente em março e com a redução do resultado recorrente até seu ponto mínimo em junho. No segundo semestre, houve uma recuperação importante tanto dos preços como da geração de renda após grandes estímulos monetários e fiscais, além do relaxamento dos *lockdowns*.

Na alocação, aumentamos sensivelmente nosso posicionamento em fundos de renda urbana e logística com *yields* atrativos, principalmente através de ofertas restritas. Este aumento foi possibilitado pela emissão que fizemos em maio (primeira emissão com preço variável

ajustado para evitar diluição patrimonial) e pelo desinvestimento de posições não *core* de ativos corporativos. Concentramos nossa exposição a escritórios em fundos líquidos e *premium*, segurando poucos ativos secundários, como ALMI11 e FPAB11, com carrego menor mas potencial de valorização assimétrico em nossa visão. Também fizemos aquisições de fundos de recebíveis com bom risco de crédito buscando maior estabilidade da geração de renda e captura de inflação.

No segmento mais castigado pela pandemia, nosso portfólio de shoppings entregou desempenho superior à indústria, com os equipamentos atualmente registrando vacância e inadimplência inferiores aos pares, além de recuperação mais rápida das vendas, já próximas dos níveis de 2019, conforme últimos relatórios gerenciais. Essa resiliência se refletiu na geração de resultado, com as últimas distribuições de MALL11 e HSML11 próximas ao nível de 2019, enquanto LASC11 efetivamente aumentou sua distribuição. As exceções são FIGS11 e BPML11, que já apresentam geração de resultado mas com recuperação mais gradual devido à

recente expansão e alavancagem financeira, respectivamente.

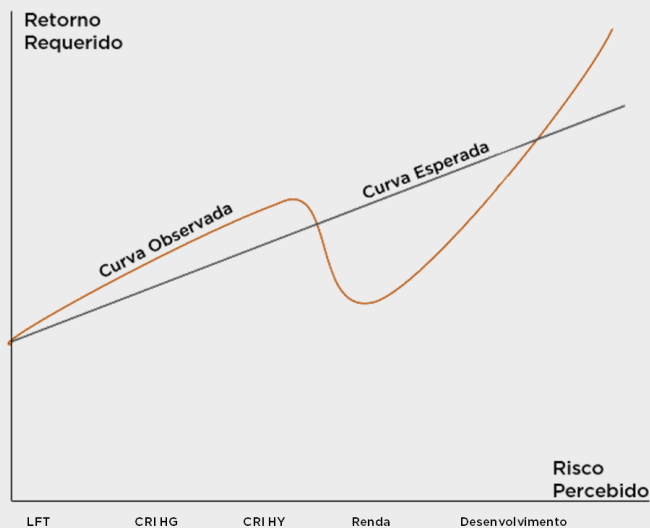
Apesar do desempenho decepcionante no ano, vemos um portfólio de elevada qualidade de ativos, geração de renda e assimetria no potencial de valorização em nossa visão. Inclusive nos momentos mais tensos de mercado em março, vimos nossa carteira como uma reserva de valor, com capacidade de preservar o patrimônio dos cotistas do fundo.

6 Perspectivas

Não mudamos nossa perspectiva quanto ao ciclo imobiliário, que, em nosso entendimento, não sofreu uma reversão, mas sim um atraso. Esperamos uma recuperação disseminada pelos diferentes segmentos do mercado de fundos imobiliários, com exceção das agências bancárias, dados seus fundamentos e as condições financeiras favoráveis. A normalização do funcionamento de shoppings e escritórios deve ser uma sinalização importante para uma retomada mais expressiva dos preços das cotas no mercado secundário.

NOTA DO GESTOR

Somos cautelosos com relação ao achatamento nos *cap rates* de aquisição em diversos segmentos conforme os fundos disputam uma quantidade limitada de ativos. Em alguns casos, as taxas mais baixas são compensadas por alavancagem ou, em menor medida, renda garantida. Do lado do passivo, preços refletem investidores premiando renda no curto prazo em detrimento da capacidade de geração de caixa na perpetuidade, onde está o maior valor. Estamos atentos a esta “torção na curva de risco” para evitarmos investimentos onde o retorno projetado não compensa o risco esperado e tentamos aproveitar investimentos com o perfil oposto, especialmente oportunidades de crédito e incorporação, embora estejamos confortáveis com nossa exposição atual às do segundo tipo.



Fonte: Mogno Capital

Para nós o ano de 2020 foi muito desafiador e reiterou a importância de focarmos na qualidade dos ativos, trabalharmos com liquidez em boa parte do nosso portfólio e ouvirmos nossos clientes. Também vamos continuar gerindo o portfólio de forma que nossos quotistas possam considerá-lo sua poupança imobiliária, sem, no entanto, deixarmos de aproveitar as oportunidades de curto prazo e buscarmos nos proteger dos riscos envolvidos neste tipo

de investimento. Mesmo com um desempenho da nossa carteira ligeiramente acima do IFIX, ficamos decepcionados com nossa performance no ano, fruto de uma inesperada queda com velocidade jamais vista no mercado de fundos imobiliários, e de uma alocação acima do mercado em corporativos e shoppings. Mas, garantimos que continuaremos dando nosso melhor para justificar a confiança depositada em nosso trabalho por todos os nossos investidores.

Atenciosamente,
Equipe Imobiliária
Mogno Capital

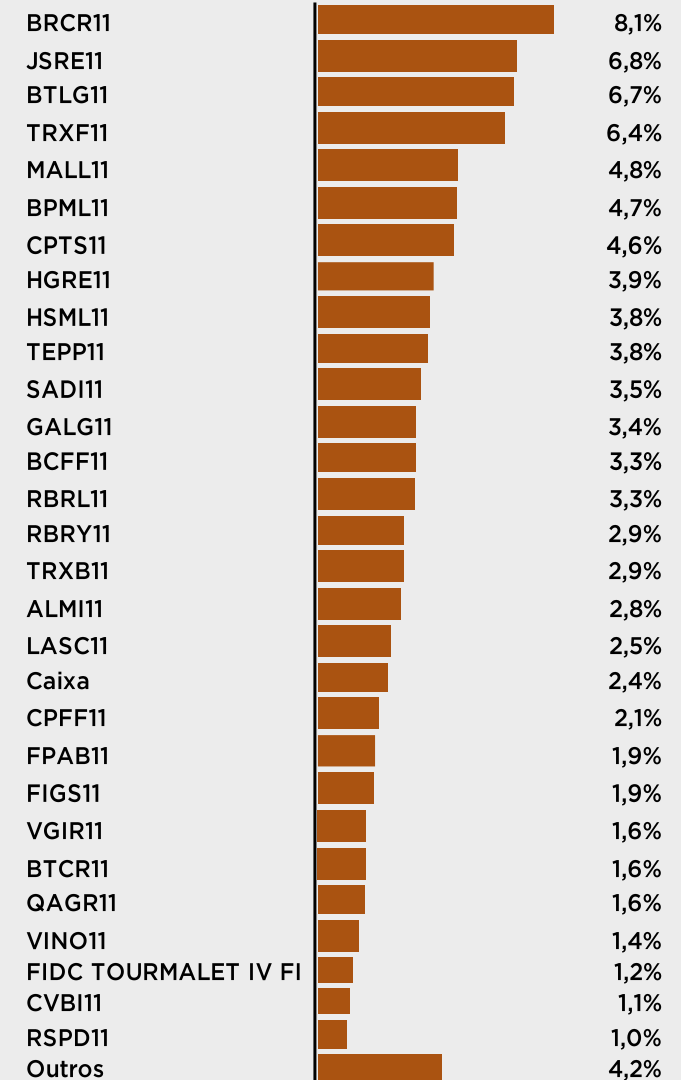
Site: mogno.capital/mgff11
E-mail: ri@mogno.capital

RESULTADOS DO FUNDO

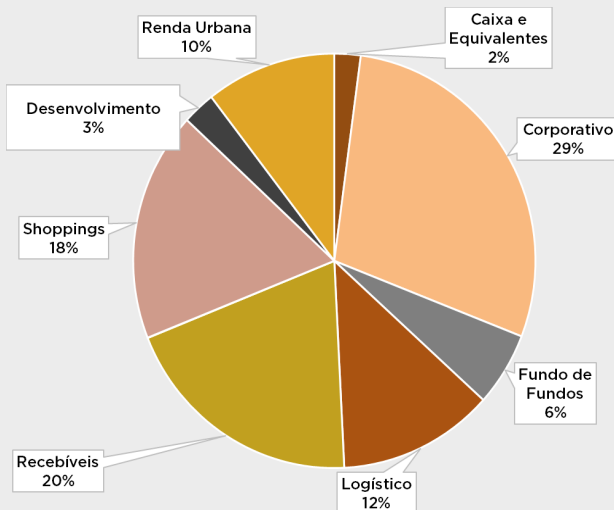
Resultado do MGFF11

	Dezembro	Novembro	Outubro	Setembro	Agosto	Julho	Acumulado últimos 6 meses
Rendimentos	4.492.259	4.394.447	3.386.185	2.835.029	2.885.041	2.966.643	20.959.604
Ganho de Capital	484.586	985.112	2.907.370	2.521.959	1.138.441	-1.046.256	6.991.212
LCI e Liquidez	21.029	14.148	-92.145	-79.605	13.500	55.956	-67.118
Despesas (+/-)	-692.393	-694.077	-713.768	-754.664	-761.707	-765.637	-4.382.247
(+/-) Ajustes	-6.903	-7.926	3.071	2.589	3.554	3.071	-2.544
Resultado	4.298.577	4.691.704	5.490.714	4.525.307	3.278.829	1.213.777	23.498.908

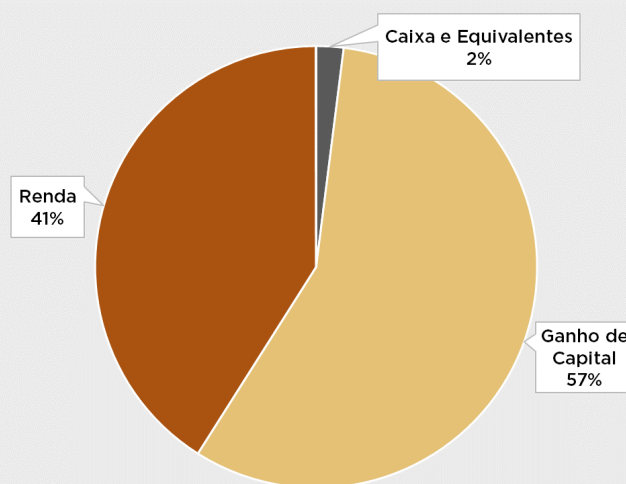
Composição detalhada da carteira



Alocação por segmento



Alocação por estratégia

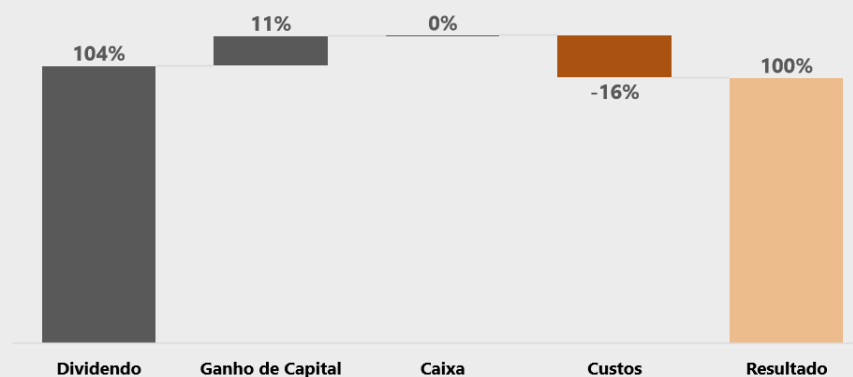


Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura.

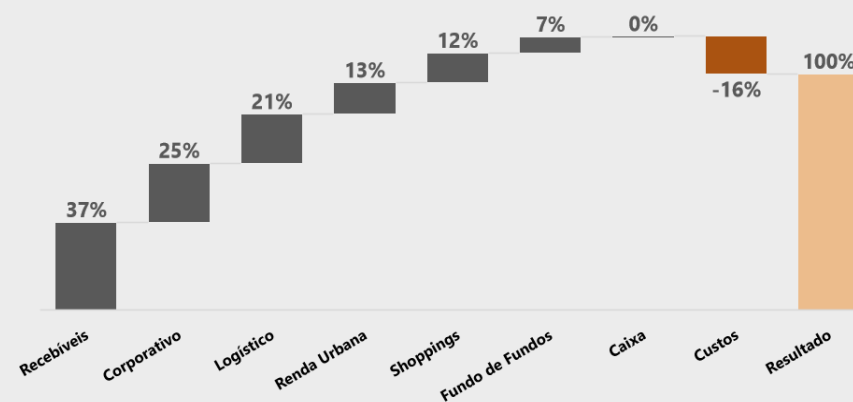
RESULTADOS DO FUNDO

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO (% CARTEIRA)

Origem dos Ganhos



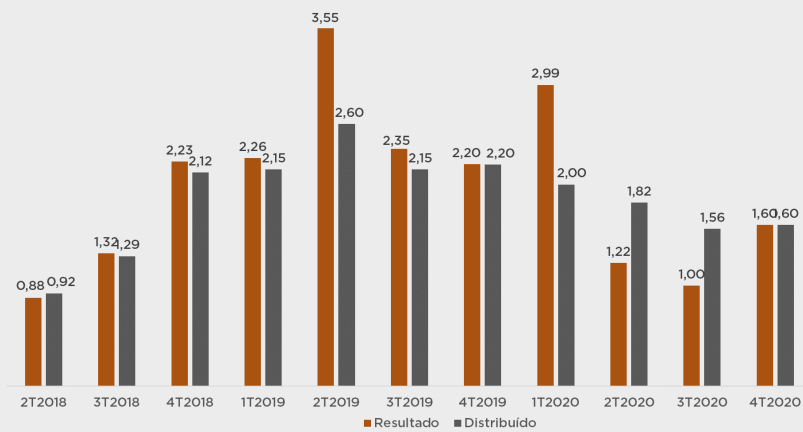
Por Segmento



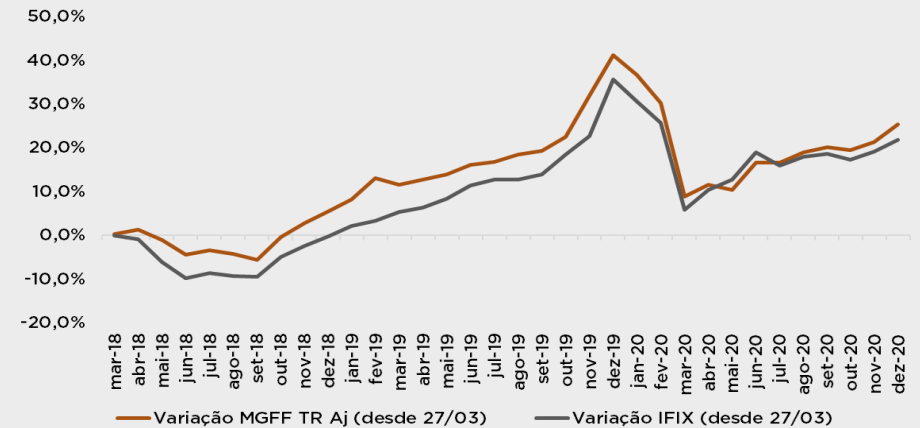
Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura.

RESULTADOS DO FUNDO

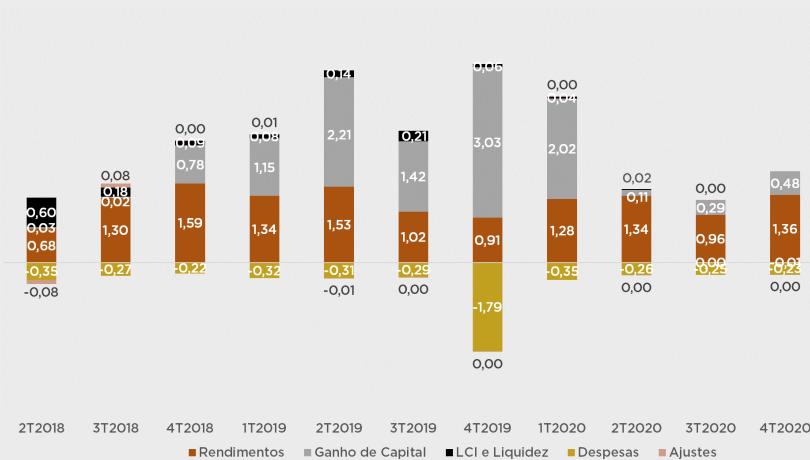
Distribuição vs. Resultado



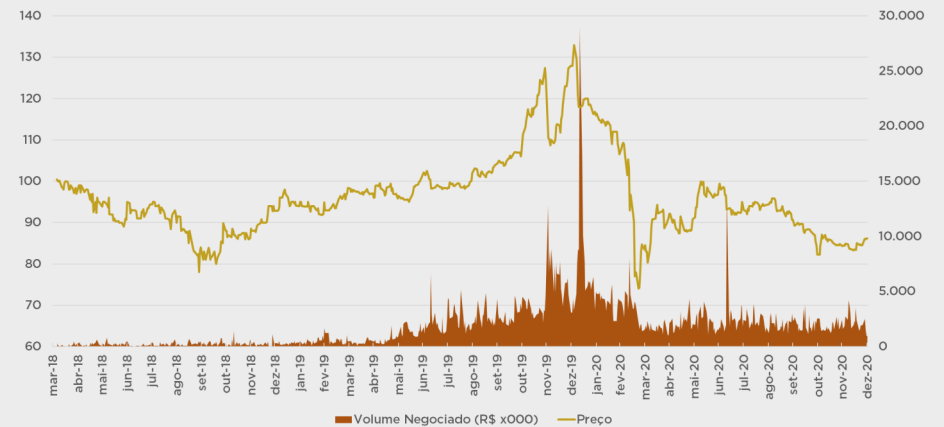
Retorno Total MGFF11 (Patrimonial + Dividendo)¹ vs. IFIX



Resultado por Cota



Volume vs. Variação do Preço do MGFF11



Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura.

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



CONTATO:

comercial@mogno.capital

+55 (11) 2348-2000

ENDEREÇO:

Avenida Brigadeiro Faria Lima,

2601— cj 31/32

Jardim Paulistano – São Paulo/
SP

