

Hedge TOP FOFII 3 FII

HF0F11

SETEMBRO DE 2021
Relatório Gerencial

OBJETIVO DO FUNDO

O Hedge TOP FOFII 3 FII tem como objetivo auferir valorização e rentabilidade de suas cotas no longo prazo por meio do investimento preponderantemente em cotas de outros FII, com foco tanto dos rendimentos quanto ganhos de capital no processo de desinvestimento.

INFORMAÇÕES GERAIS

COTA PATRIMONIAL**R\$ 88,23****COTA DE MERCADO****R\$ 85,48****VALOR DE MERCADO****R\$ 1,96 bi****QUANTIDADE DE COTISTAS****66.171****QUANTIDADE DE COTAS****22.975.000****INÍCIO DAS ATIVIDADES**

fevereiro de 2018

ADMINISTRADORA

Hedge Investments Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

GESTORA

Hedge Investments Real Estate Gestão de Recursos Ltda.

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO (inclui Gestão)

0,60% ao ano sobre PL ou valor de mercado, caso o Fundo integre o IFIX

TAXA DE PERFORMANCE

20% sobre o que exceder o IFIX – semestral

CÓDIGO DE NEGOCIAÇÃO

HFOF11

TIPO ANBIMA

TVM Gestão Ativa - Títulos e Valores Mobiliários

PRAZO

Indeterminado

PÚBLICO-ALVO

Investidores em geral

FAÇA PARTE DO NOSSO MAILING

Cadastre-se para receber por e-mail informações do Fundo como relatórios gerenciais, fatos relevantes e outras publicações.

Cadastre-se

RELAÇÃO COM INVESTIDORES

Para comentários, críticas e sugestões, mande e-mail para ri@hedgeinvest.com.br.

Antes de iniciar o relatório, gostaríamos de convidar àqueles que ainda não tiveram a oportunidade, a assistir a live “HFOF11 – Resultados e perspectivas”, disponível no seguinte [link](#), na qual a equipe da Hedge apresentou os principais números do Fundo, um panorama detalhado para a indústria e cases de gestão.

A partir desse mês, passamos a divulgar em nosso site a cota patrimonial diária do HFOF (disponível no [link](#)). Entendemos que esse movimento vem em linha com o aumento da transparência da indústria, além de ajudar os investidores na precificação mais atualizada do fundo.

Reforçamos que a cota patrimonial de um fundo de fundos é atualizada a mercado diariamente pelo valor de mercado dos papéis que compõem o portfólio.

PALAVRA DA GESTORA

Setembro foi um mês em que assistimos a várias mudanças de percepção nos mercados e o resultado final acabou sendo muito negativo. Surpreendente o fato de que a materialização de uma melhora no enfrentamento da pandemia através das campanhas de vacinação, de certa maneira tão antecipadas por nós e por vários agentes de mercado, que pode ser verificada pela queda expressiva do número de mortes e novos casos, não tenha sido acompanhada por uma melhora nos mercados derivada de uma reabertura da economia e de números animadores de atividade econômica. Acreditamos que vários fatores acabaram contribuindo para que essa situação se estabelecesse.

Vamos começar pelo campo político, onde abrimos o mês com muita preocupação e nervosismo e o terminamos, de certa forma, com as instituições fortalecidas. Os dias anteriores às comemorações do dia 7 de setembro foram nervosos, com várias declarações do Presidente da República convocando a população a vir às ruas e a se manifestar contra os outros Poderes Constituídos da República, em especial o Judiciário, e declarações de cunho autoritário que elevaram a temperatura a um nível não visto em décadas no Brasil, tendo como consequência um aumento da percepção de risco do Brasil por receio de que pudesse haver uma eventual ruptura institucional. Pode-se dizer que a corda esticou no ponto máximo de tensão mas não rompeu, e aqui houve inclusive uma reviravolta, pois o que assistimos a partir desse clímax foi extremamente positivo. O próprio Presidente da República publicou uma carta, alegadamente com mentoria ou redação alinhavada pelo ex-presidente Michel Temer, em que reafirmou sua obediência à Constituição e o respeito às instituições e à autonomia do Judiciário e do Legislativo. Dias depois desta carta, tivemos uma entrevista do presidente Bolsonaro à revista Veja, onde ele descarta completamente a possibilidade de qualquer ruptura institucional no Brasil e reafirma seu respeito à Constituição. Nossa percepção foi que a pronta resposta da sociedade civil através da imprensa, e o firme discurso dos presidentes dos Poderes Constituídos da República, em especial do STF e do Senado, foram determinantes para o restabelecimento da tranquilidade no cenário posterior às manifestações de 07/09. Como se nota, apesar de definitivamente termos entrado de forma antecipada no período de tensão pré-eleitoral, terminamos o mês de setembro muito melhor do que começamos, mas para nossa surpresa os mercados não refletiram essa melhora.

No cenário externo, depois de várias especulações sobre o início do processo de tapering pelo FED, banco central americano, que reduzirá até a total interrupção a aquisição de títulos, o que vem contribuindo para aumentar a liquidez do sistema financeiro, assistimos em setembro à confirmação de que esse momento chegou e deve finalmente ser anunciado na reunião de novembro do FED, com conclusão prevista para o final de 2022, quando se iniciaria, provavelmente, um período de lento aumento das taxas de juros, sinalizando um movimento suave de normalização da política monetária do Banco Central americano, que provavelmente ditará o ritmo e a condução da política monetária em diversos países do mundo. Após o anúncio dessa, de certa forma esperada, alteração na condução da política americana pelo FED, as taxas de juros, em especial os 10y Treasuries passaram a apontar um nível de juros acima de 1,50%, indicando que o mercado entendeu o recado e que essa transição será tranquila.

Se no campo da política monetária não tivemos surpresas, não podemos dizer o mesmo sobre a situação na China, onde começam os problemas que talvez expliquem a má performance do mês. A situação pré-falimentar da incorporadora Evergrande, com dívidas da ordem de USD 300 bi, sem dúvida trouxe uma piora para o ambiente de negócios ao redor do mundo por várias razões, desde a incerteza a respeito de como as autoridades chinesas irão lidar com esse default e as consequências em setores e empresas afetadas, como também o receio de não sabermos com exatidão qual o tamanho do problema no mercado imobiliário chinês, tanto na sua extensão em número de empresas afetadas quanto, e principalmente, no mercado de commodities onde a China é o principal importador do mundo e dá sustentação a várias cadeias produtivas

ao redor do globo. Para ilustrar, basta observar o corrido nos últimos meses no mercado de minério de ferro, onde depois de assistir a uma impressionante escalada de preços que levou suas cotações ao nível recorde de U\$237/ton em maio deste ano, verificamos perplexos à derrocada dos preços nos últimos meses, que chegaram a vir a U\$96/ton em setembro, em uma queda de surpreendentes 60% em menos de quatro meses. Sim, a situação que vem se materializando na China ao longo de 2021, desde as primeiras intervenções nas empresas de tecnologia até a crise atual na construção civil, passou a ser um ponto de atenção e definitivamente contribuiu para a má performance dos mercados em setembro.

O outro ponto de atenção, tanto para o Brasil quanto para o exterior, é a questão energética. Estamos vendo os preços do petróleo e seus derivados atingirem os maiores valores desde 2018 e isso não só impacta a indústria através do aumento de custos que se propagam pela economia, trazendo um aumento de inflação, como também cria gargalos de produção que junto com aqueles já produzidos pelas paralizações de cadeias produtivas em função da pandemia, também acabam contribuindo para o aumento da inflação. Nesse aspecto, não restam dúvidas que temos um problema que deve ser acompanhado com muita atenção, mas acreditamos que essa questão de aumento da energia acabará se mostrando transitória e o aumento de produção que deve provocar trará a normalização para os mercados.

Voltando para o Brasil, e ainda na questão do aumento da energia, temos uma situação em especial mais preocupante do que aquela que estamos vendo no mercado externo, principalmente pela crise hídrica, que afeta o nosso mercado de forma intensa devido à maior participação das hidrelétricas na nossa matriz de fornecimento de energia e, também, à recente escalada do dólar, que acaba contribuindo para a alta de preços, devido à formação do preço das commodities, nesse caso o petróleo, dar-se no exterior com cotações em dólares americanos. Mais uma vez se discute a política de preços dos combustíveis determinada pela Petrobras e ainda a tributação desse setor tão importante para qualquer economia. Sem dúvidas esses pontos contribuem para a piora dos mercados, principalmente pelo impacto que trazem para a inflação. No entanto, acreditamos que, pelo menos na questão da energia elétrica, a normalização da questão hídrica, com a previsão de um período de chuvas igual ou superior à média dos últimos anos, contribuirá para a recuperação dos reservatórios e para a consequente recuperação da capacidade de produção da maior parte das usinas hidrelétricas. Com isso, provavelmente veremos queda no preço da energia nos próximos meses.

Assim como a energia, nos parece que a inflação no Brasil, quando medida pelo IPCA, deverá atingir seu ponto máximo nos doze meses encerrados em setembro e, com isso, veremos, nos próximos meses uma constante redução dos indicadores de inflação, como, inclusive, já verificamos no IGP-M de setembro, que ficou negativo em 0,64%. A própria pesquisa Focus do Banco Central, que a despeito de se mostrar lenta e atrasada para capturar as alterações de cenário, serve com um indicador confiável para a direção dos preços relativos no Brasil, já aponta nessa direção e indica para 2022 um IPCA ao redor de 4,25% e um IGP-M no entorno dos 5,00%. O BACEN em setembro deu o seu recado de que vai tentar fazer a inflação convergir para a meta a qualquer custo, e com isso vai continuar apertando a política monetária, indicando que veremos na próxima reunião mais um aumento da SELIC de 1 %. Acreditamos que o ano terminará com a Selic em 8,25 % e isso será suficiente para trazer a inflação para a meta, haja vista que o crescimento do PIB deve ser de algo entre 0,50% e 1,00% em 2022 e com isso dificilmente teremos condições de prosseguir com essa pressão inflacionária a que assistimos nos últimos meses. Acreditamos que os mercados de renda variável estão muito descontados, sendo, portanto, um ponto de entrada muito interessante para fundos imobiliários e ações.

Mais uma vez agradecemos a confiança em nós depositada.

EQUIPE DE GESTÃO HEDGE INVESTMENTS

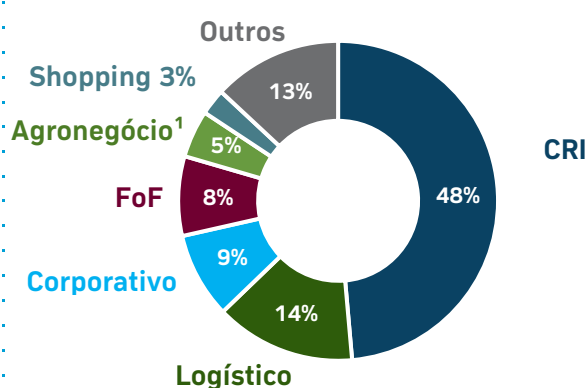
INDÚSTRIA DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Durante o mês de setembro de 2021, o IFIX, índice dos fundos imobiliários da B3, apresentou um retorno negativo de -1,24%. Em 2021 o índice dos fundos imobiliários acumula queda de -5,38%.

No que diz respeito às novas emissões, foram captados R\$ 33,3 bilhões até o encerramento do mês de setembro, um volume expressivo apesar da desaceleração a partir de meados de junho observada a partir das incertezas em relação a tributação dos fundos imobiliários, que impactaram a precificação no mercado secundário e ocasionaram a postergação de algumas ofertas.

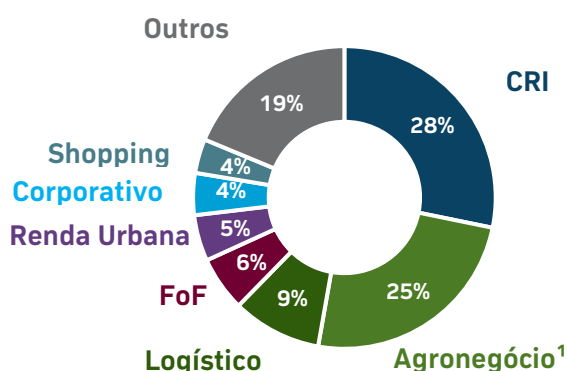
Ressaltamos, ainda, o atual pipeline de ofertas, que congrega as emissões em andamento e em análise, no volume de R\$ 15,3 bi.

Volume captado em 2021



TOTAL CAPTADO
R\$ 33,3 bi

Volume pipeline (400+476) em 2021



OFERTAS 400
R\$ 13,4 bi

OFERTAS 476
R\$ 1,9 bi

OFERTAS PIPELINE (setembro-21)
R\$ 15,3 bi

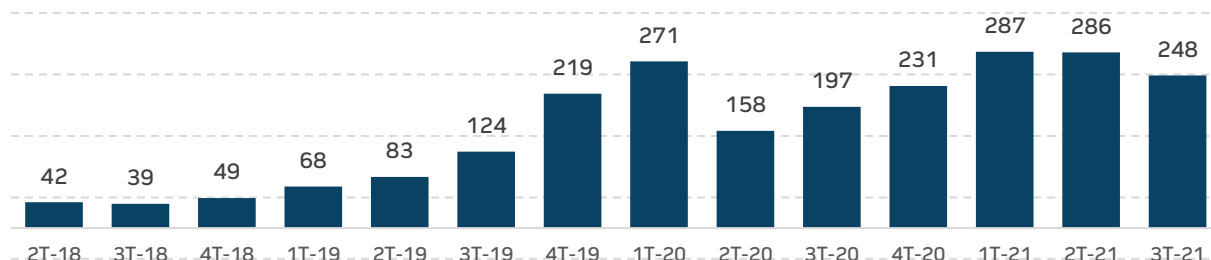
Fonte: Hedge, B3 e CVM. Dados atualizados até 30/09/2021.

Pipeline: ofertas 400 em andamento/em análise na CVM ou ofertas 476 de fundos que divulgaram fatos relevantes

¹Agronegócio – englobam os FIIs ligados ao agronegócio e os Fiagro

A demanda pela classe de ativo também é verificada no mercado secundário. O volume médio diário de negociação dos fundos imobiliários em bolsa, foi de R\$ 248 no 3T21, apresentando uma queda em relação aos dois primeiros trimestres de 2021.

Volume médio diário de negociação de FIIs (R\$ milhões)



Fonte: Hedge, Economática

Conforme dados do boletim mensal da B3, os fundos imobiliários superaram a marca de 1,46 milhão de investidores em agosto de 2021, um aumento de 38% nos últimos 12 meses, sendo aproximadamente 37 mil novos investidores na média de cada mês.

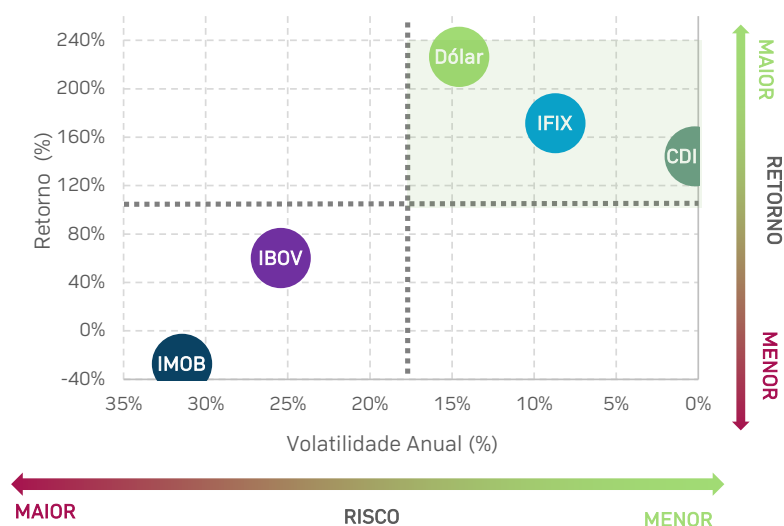
O destaque segue sendo os investidores pessoas físicas, que representam 73% da base. Entretanto, temos notado a presença cada vez mais crescente dos investidores institucionais e estrangeiros nesta classe de ativo, que tem participado desta indústria seja por meio de emissões primárias ou aquisições no mercado secundário.

Dentre os investidores institucionais que vêm alocando em fundos imobiliários destacamos não apenas os fundos de fundos como também entidades de previdência, fundos multimercados, fundos de ações, investidores estrangeiros dentre outros.

Por fim, ressaltamos que apesar do aumento da volatilidade observada ao longo de 2020 em diversas classes de ativos, os fundos imobiliários seguem como produto com boa relação risco e retorno no longo prazo, conforme pode ser observado na imagem abaixo, desde o início do índice. Neste ponto, vale destacar que desde seu início, a volatilidade do IFIX é de 3 a 4 vezes menor que a volatilidade do Ibovespa.

Em 2020 pudemos observar que a maior volatilidade foi concentrada no 1T-20, com as incertezas em relação aos impactos do coronavírus. Durante o 2º semestre, a volatilidade já se encontrava nos patamares mais próximos aos anos anteriores.

Risco x Retorno – classes de ativos (de jan/11 a set/21)



ANO	Volatilidade	
	IFIX	IBOV
2011	6,85%	24,72%
2012	7,07%	21,47%
2013	6,45%	20,54%
2014	5,63%	25,16%
2015	7,03%	23,21%
2016	6,34%	26,49%
2017	6,00%	19,18%
2018	4,97%	22,16%
2019	4,18%	17,97%
2020	20,98%	45,28%
1T-20	38,16%	74,56%
2T-20	10,50%	35,59%
3T-20	4,39%	21,70%
4T-20	4,63%	21,82%
2021	5,55%	20,58%

Fonte: Hedge, B3 e Economática. Período de 01/01/2011 a 30/09/2021

HEDGE TOP FOFII 3

Investir em renda variável no Brasil nunca foi tarefa fácil.

Os períodos de crescimento geralmente foram seguidos por tropeços políticos e econômicos, além da vulnerabilidade ao cenário externo, fazendo com que volatilidade da bolsa brasileira tenha sido historicamente alta. De janeiro de 2011 até fevereiro de 2020, por exemplo, o Ibovespa registrou uma volatilidade média anual de 22,54%.

Os fundos imobiliários, por sua vez, tratam-se de ativos reais com baixa alavancagem, e pagamentos mensais de rendimentos, tendo assim características de menor volatilidade.

No mesmo período de janeiro de 2011 (início do IFIX) até fevereiro de 2020, o índice dos fundos imobiliários da B3 registrou uma volatilidade média anual de 6,26%, bem inferior a outras classes de renda variável.

Esta realidade mudou, desde então.

Junto com o Covid vieram inúmeras incertezas a respeito da pandemia e seus impactos, agravados pelas questões políticas e econômicas locais, aumentando assim a percepção de risco medida principalmente pelas taxas de juros exigidas pelo mercado, o que impactou negativamente os fundos imobiliários.

Períodos como o primeiro semestre de 2020 e os meses de junho e julho de 2021 elevaram a volatilidade dos fundos imobiliários para patamares inéditos.

Em mercados voláteis, faz-se ainda mais necessário estar atento a tudo, visando proteger o portfólio.

No período que vai desde março de 2020 até o fechamento de setembro de 2021, o fundo de fundos da Hedge (HFOF) teve uma desvalorização da sua cota em bolsa ajustada pelos rendimentos de -16,17%.

Foi melhor, se comparado com os 5 maiores FOFIs do mercado, entretanto abaixo do índice dos FII, conforme tabela abaixo.

De certa forma um movimento esperado, uma vez que os FOFIs geralmente negociam com prêmio na bolsa nos momentos de mercados aquecidos e com desconto em momentos de incertezas.

Retorno Bolsa ajustado (Fev/20 - Set/21)	
TICKER	RETORNO
HFOF11	-16,17%
Fundo A	-16,25%
Fundo B	-20,88%
Fundo C	-27,94%
Fundo D	-28,67%
IFIX	-8,37%

Isto significa que eu tive prejuízo?

Não necessariamente. Apenas se você tiver adquirido a cota em bolsa com ágio, no início de 2020, e vendido atualmente com desconto.

Isto significa que o meu gestor está fazendo um trabalho abaixo da média?

Não necessariamente. É uma indicação que muitas vezes os mercados cometem exageros nas precificações em bolsa. (para cima e para baixo)

E como posso medir o desempenho do meu gestor?

A forma mais precisa de medir é pela variação patrimonial do fundo. Ela é reflexo das escolhas do gestor, e a referência utilizada nas captações do fundo e eventual liquidação.

Daí a importância de realizar os aportes no fundo via emissões, em linha com o valor patrimonial da cota.

E como foi o desempenho patrimonial do meu fundo?

Considerando para comparação a cota contábil de agosto-2021, última divulgada por todos os FOFIs, o fundo de fundos da Hedge (HFOF) teve uma desvalorização patrimonial ajustada pelos rendimentos de -2,62%.

Ou seja, o investidor que delegou ao HFOF a alocação na classe de ativo fundos imobiliários teve uma proteção patrimonial mais eficiente do que se tivesse realizado de forma passiva tendo como referência o índice da B3.

Retorno Patrimonial ajustado desde (Fev/20 - Ago/21)	
TICKER	RETORNO
HFOF11	-2,62%
Fundo A	-2,93%
Fundo B	-6,94%
Fundo C	-7,65%
Fundo D	-12,01%
IFIX	-7,22%

Entendemos que as volatilidades de mercado geram distorções pontuais nas cotas em bolsa, deixando muitas vezes os investidores apreensivos, porém geram também oportunidades para que os gestores façam suas escolhas visando defender da melhor forma o patrimônio dos seus investidores, que no final do dia, é o mais importante.

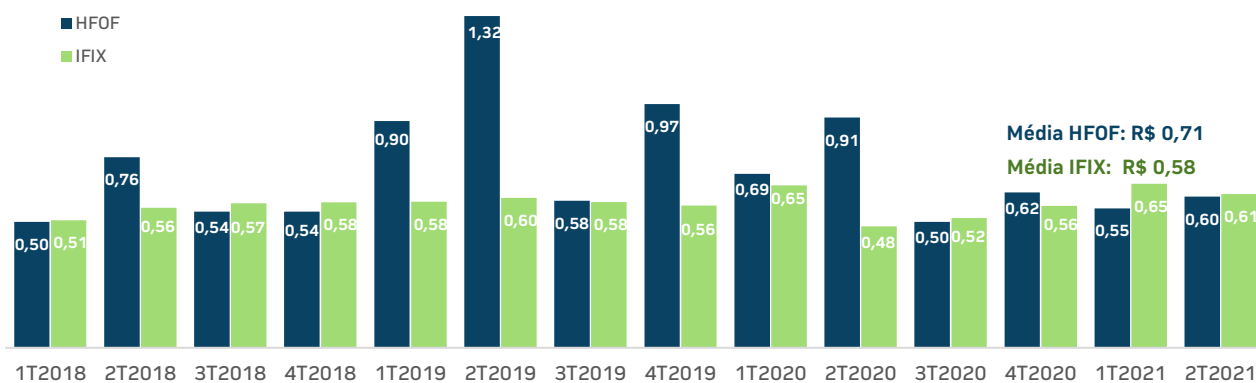
A leitura acima descrita, faz parte do trabalho de gestão do fundo e é revisitada constantemente, atenta às escolhas e, principalmente, ao timing, seja nas decisões de investimentos, muitos deles originados pela própria Hedge, vendas e, também, novas emissões de cotas visando reforçar a posição em caixa em momentos oportunos.

Desta forma, buscamos que o HFOF tenha condições de entregar um dividendo competitivo no longo prazo, além de estar posicionado em posições com perspectivas de ganho de capital, que devem destravar valor no médio prazo, impulsionando positivamente a cota do fundo. Vale lembrar que apesar do dinamismo dos movimentos da gestão ativa, buscando assim uma rentabilidade diferenciada, o investimento em FIs deve ser de longo prazo, em linha com o perfil e ciclos do mercado imobiliário.

Para o investidor que nos acompanha **desde o início do fundo**, em fevereiro de 2018, **o HFOF entregou um rendimento médio de R\$ 0,71/cota/mês** ao longo dos seus 43 meses de vida.

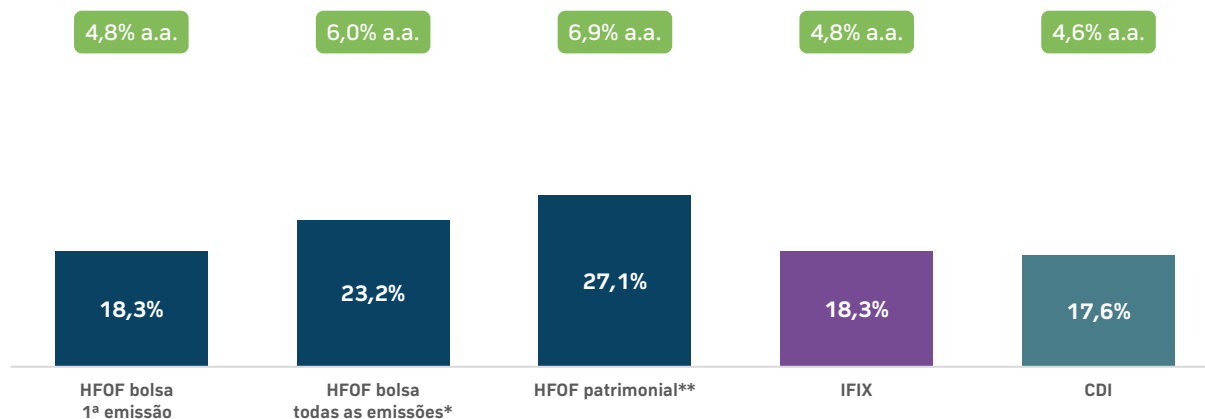
Abaixo a distribuição média ao longo dos trimestres em comparação com a indústria em reais por cota. Para este estudo, traçamos um paralelo entre os rendimentos efetivamente distribuídos pelo HFOF para seus cotistas, com o que os investidores obteriam caso tivessem investido na carteira do IFIX, seguindo os rebalanceamentos e ponderações do índice.

Rendimento médio do HFOF x rendimento teórico do IFIX



Abaixo destacamos o retorno total do fundo, considerando tanto os rendimentos distribuídos como a variação da cota em bolsa e contábil, reflexo do valor do seu patrimônio.

Retorno desde o início do fundo



Fonte: Hedge, B3 e Economática. Período de 27/02/2018 a 31/08/2021

*HFOF bolsa Todas as emissões: retorno do investidor que exerceu seu direito de preferência em todas as emissões

**HFOF patrimonial: evolução da cota contábil, reflexo dos ativos que compõem a carteira de investimentos e despesas do Fundo, ajustada pelos rendimentos distribuídos e desconsiderando os impostos pagos e provisionados.

Por fim, cabe destacar o crescimento do fundo, fruto tanto das emissões de novas cotas como da valorização do seu patrimônio e incorporação dos fundos Hedge TOP FOFII e Hedge TOP FOFII 2, que permitiram ao HFOF se posicionar como produto de destaque, iniciando o 2º semestre de 2021 como maior FOFII da indústria, com valor de mercado de R\$ 2,0 bilhões. Isso permite que o fundo reduza seus custos fixos, tenha uma liquidez relevante, possua uma carteira diversificada e que possa acessar operações exclusivas.

PRINCIPAIS INVESTIMENTOS

BB Progressivo II (BBPO)

No dia 30 de agosto o fundo BB Progressivo II (BBPO) divulgou fato relevante ao mercado sobre a renegociação dos aluguéis para preços de mercado, juntamente com uma extensão do prazo por mais 5 anos, até novembro de 2027.

Antes de aprofundarmos no fato relevante, gostaríamos de relembrar alguns pontos.

Iniciamos o investimento no BB Progressivo II (BBPO) logo no primeiro mês de vida do HFOF, em fevereiro-2018. De lá para cá fizemos ajustes na posição, que encerrou agosto-2021 como a 3ª maior, representando 9,80% do patrimônio do nosso Fundo.

O processo de investimentos da Hedge para qualquer ativo consiste em uma vasta análise dos empreendimentos imobiliários, sua localização, características técnicas, inquilinos, contratos de locações vigentes, potenciais renovações, revisionais, investimentos e demais perspectivas, de forma a calcular o preço justo e a relação risco-retorno adequada para os ativos.

No processo, faz-se importante também o contato constante com a administradora, empresa ocupante dos imóveis, corretores imobiliários e demais agentes de mercado.

Em nossas análises, sempre tivemos a expectativa que os aluguéis do fundo sofreriam uma queda na renovação, de modo a se alinhar a valores de mercado.

Ainda assim, o prêmio embutido nos dividendos, lastreado por contratos firmes de longo prazo, somados às nossas projeções, faziam do BBPO um investimento com boa relação risco-retorno em nossa visão.

E foi exatamente o que ocorreu. No fechamento do mês de agosto-21, tínhamos 1.785.697 cotas de BBPO ao custo médio de R\$ 132,88 por cota, totalizando o volume investido de R\$ 237 milhões.

O investimento no **BBPO** rendeu ao HFOF um **dividend yield médio de 9,1% ao ano**.

Ou seja, desde o início da nossa alocação, recebemos R\$30,2 milhões em dividendos pagos pelo BBPO.

Como referência, o dividend yield do IFIX foi de 6,85% ao ano, ou 6,06% se considerar apenas os fundos de tijolo do índice, com lastro em imóveis.*

Assim, a alocação neste ativo gerou ao HFOF um dividendo adicional de aproximadamente 3,0% ao ano, o que representou rendimentos adicionais de R\$ 10,2 milhões para nosso fundo, conforme indicado abaixo.

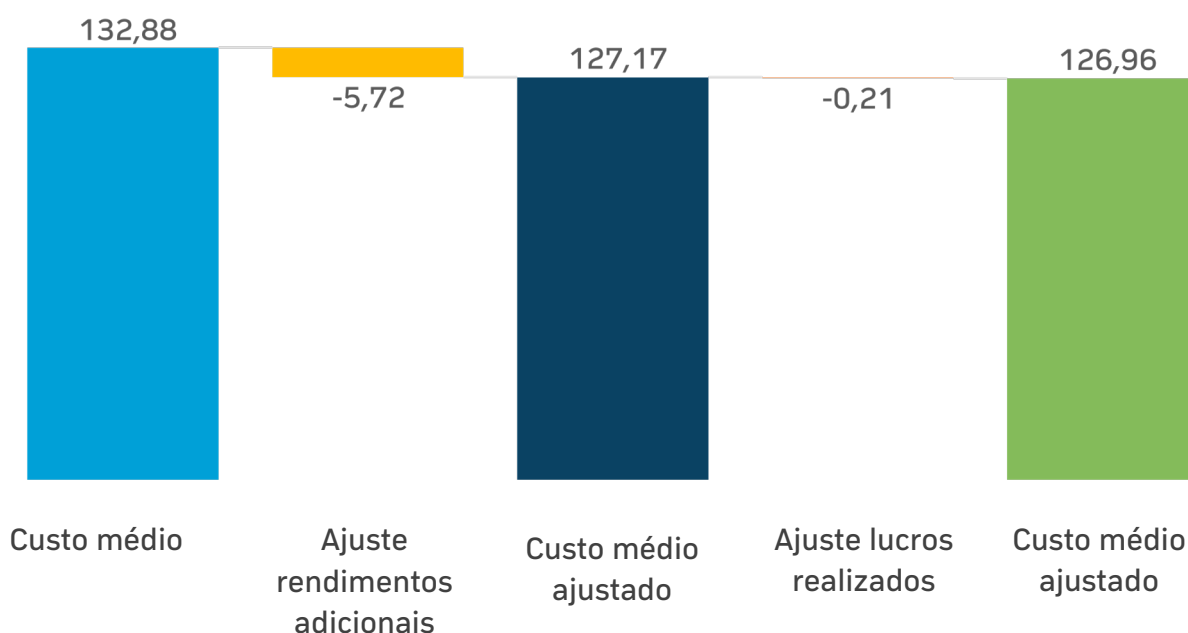


*Para cálculo do dividendo, foi simulada a compra de uma carteira dos fundos do IFIX ou fundos de tijolo do IFIX, ponderados por sua participação, nos mesmos momentos e volumes de aquisição realizados em BBPO.

Ao considerarmos estes rendimentos adicionais (R\$10,2 milhões) no preço pago por cota do BBPO, chegamos a um "custo médio ajustado" de R\$ 127,11.

Além dos rendimentos adicionais, obtivemos ao longo do período ganhos no BBPO com vendas de parte da posição, que gerou um lucro líquido de R\$ 369 mil.

Assim, ao considerarmos os rendimentos adicionais e os lucros já realizados no papel, o "custo médio ajustado" do nosso estoque seria de R\$ 126,96/cota.



Um ponto importante é que ao obter parte relevante do resultado advindo por meio do recebimento de rendimentos adicionais, que são isentos, nos permitiria realizar um prejuízo contábil na venda da cota, que pode se reverter em um ganho fiscal nos períodos subsequentes.

De toda forma, entendemos que ainda não seja o momento de encerrar nossa posição no ativo.

Aqui, vale falar um pouco sobre a negociação e seus desdobramentos.

Ao longo dos últimos meses, muito se falou sobre o fim das agências, da redução dos escritórios e de outros riscos, que potencialmente fadariam os ativos do BBPO ao fracasso.

É fato que o novo patamar das locações representou uma queda de 28%, o que nos pareceu um pouco alta, principalmente pela antecedência em que a renovação se sucedeu, colocando o fundo numa posição mais confortável nas negociações.

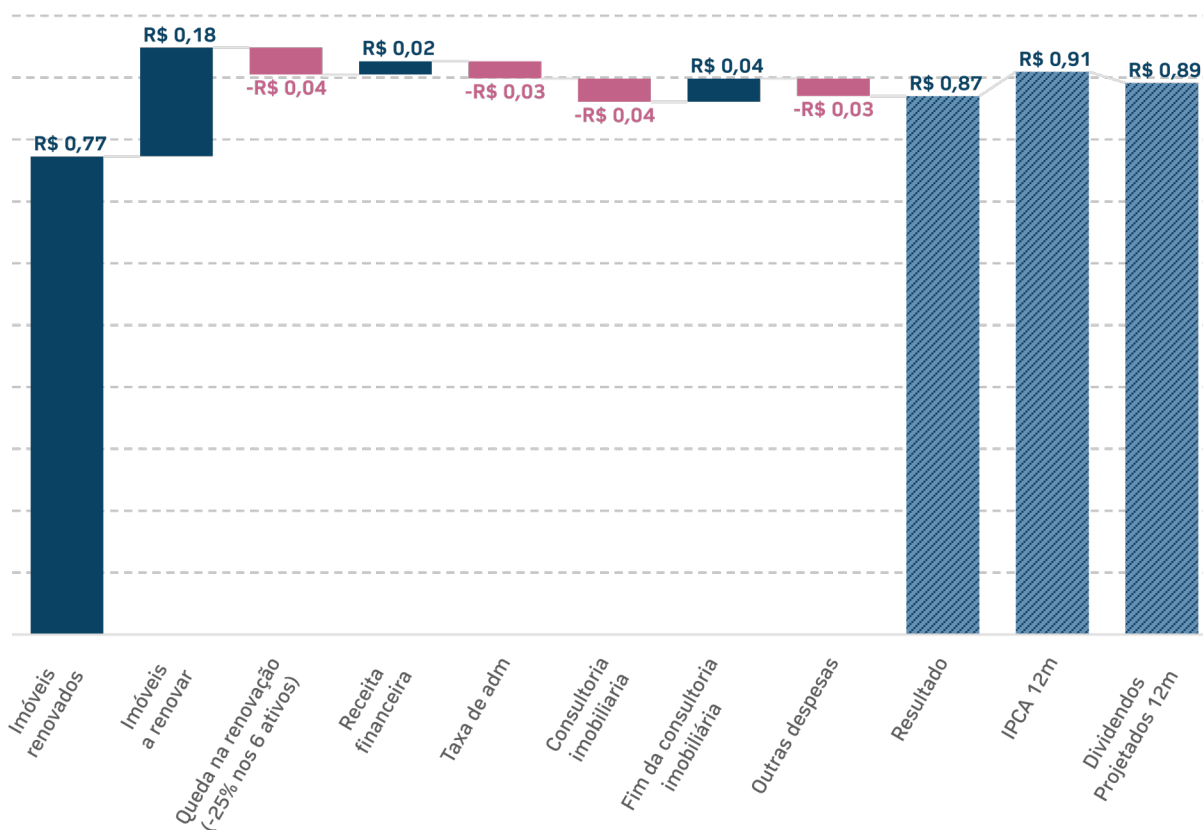
Entendemos ainda, que a forma como foi comunicada a renovação poderia ter sido mais eficiente, visando passar ao mercado de forma mais clara os detalhes da negociação obtida pelo fundo.

Vale destacar que apesar do rendimento de R\$ 0,82/cota, o novo resultado do fundo será de R\$ 0,86/cota, de forma que os recursos retidos e não distribuídos também irão compor o patrimônio do fundo.

Ainda, o resultado atual está sendo impactado pela despesa com a consultoria imobiliária, que é algo temporário e não deveria compor o rendimento potencial do fundo.

De toda forma, é inegável que a renovação dos contratos de locação de 58 dos 64 ativos do fundo até novembro de 2027, com possibilidade de permanência também nos demais imóveis ainda em negociação, a inserção de multas e um longo aviso prévio, além da qualidade de crédito do inquilino, aumentam sua previsibilidade de fluxos de rendimentos, reduzindo bastante a percepção de risco do fundo.

Abaixo uma projeção do rendimento do fundo por cota daqui a 12 meses, terminada a negociação dos imóveis faltantes, finalizado o pagamento da despesa extraordinária de consultoria imobiliária e com o repasse da inflação do período.



Com base neste rendimento, teríamos os seguintes preços a depender do nível da NTN-B de referência e do prêmio de estabilização.

NTN-B 28	PRÊMIO				
	2,50%	3,00%	3,50%	4,00%	4,50%
3,50%	R\$ 178,19	R\$ 164,48	R\$ 152,74	R\$ 142,55	R\$ 133,64
3,75%	R\$ 171,06	R\$ 158,39	R\$ 147,47	R\$ 137,95	R\$ 129,59
4,00%	R\$ 164,48	R\$ 152,74	R\$ 142,55	R\$ 133,64	R\$ 125,78
4,25%	R\$ 158,39	R\$ 147,47	R\$ 137,95	R\$ 129,59	R\$ 122,19
4,50%	R\$ 152,74	R\$ 142,55	R\$ 133,64	R\$ 125,78	R\$ 118,79
4,75%	R\$ 147,47	R\$ 137,95	R\$ 129,59	R\$ 122,19	R\$ 115,58
5,00%	R\$ 142,55	R\$ 133,64	R\$ 125,78	R\$ 118,79	R\$ 112,54

Assim, entendemos que conforme o restante da negociação for concluído e o fundo entrar em “voo de cruzeiro”, a percepção deve ser de que o dividend yield entregue é bastante competitivo, refletindo assim em ganho de capital na cota do BBPO e em nosso investimento.

Movimentações

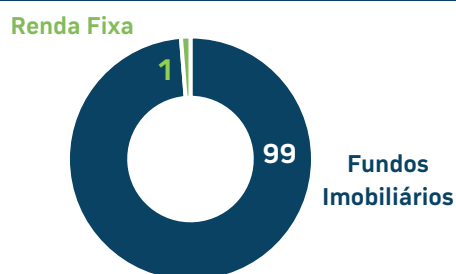
Durante o mês de setembro, negociamos R\$47 milhões em cotas de fundos imobiliários, sendo R\$18 milhões em aquisições e R\$29 milhões em vendas.

Entre as principais alocações, destacamos o investimento em fundos de escritórios que possuem participação em ativos de alto padrão, a preços em linha ou até inferiores ao custo de reprodução dos ativos. Entendemos que além de um carregamento satisfatório estas alocações devem produzir ganho de capital. As negociações recentes de prédios corporativos demonstram a nossa visão sobre a grande diferença entre a precificação no secundário e “o mundo real”.

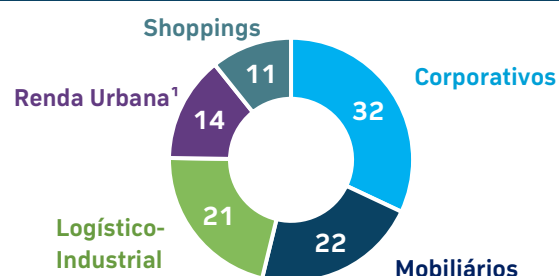
Entre os desinvestimentos, destacamos a redução em fundos de CRI com ágio sobre o valor patrimonial, de forma a gerar caixa para compra de outros ativos na mesma classe em setembro, seja através de emissões previstas ou em compra no secundário de fundos descontados.

A carteira de investimentos do Hedge TOP FOFII 3 está alocada conforme abaixo:

Investimento por classe de ativos (% de Ativos)

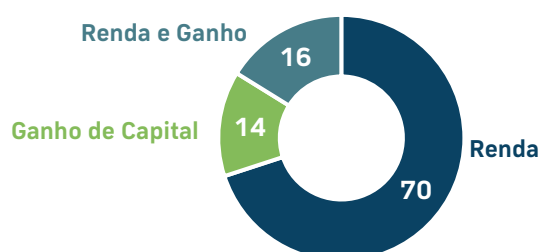


Segmento (% dos Fundos Imobiliários)

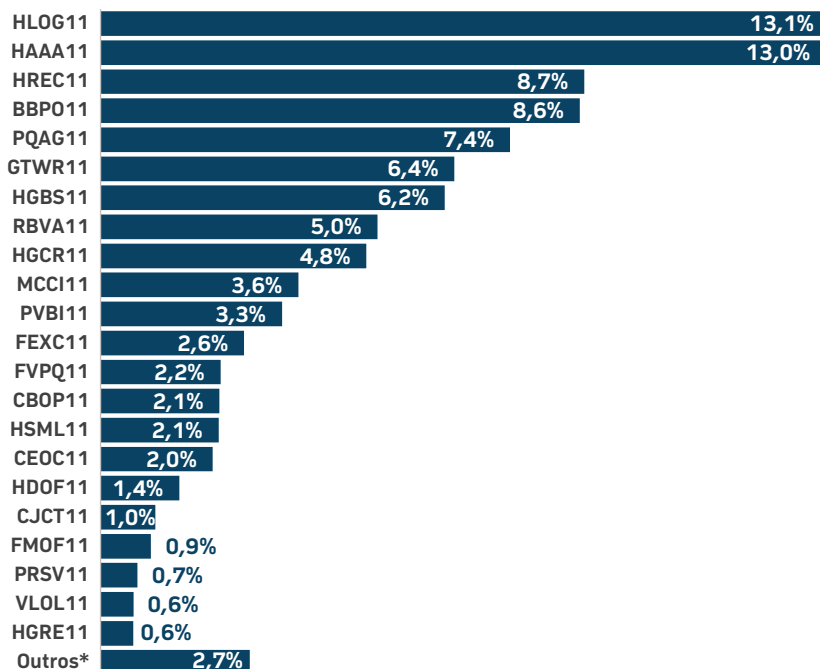


¹ engloba sobretudo FIs dos segmentos de Varejo e Agências

Estratégia (% dos Fundos Imobiliários)



PARTICIPAÇÃO FII (% DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO)



* Ativos que, individualmente, representam menos de 0,6% do PL do Fundo.

No caso dos investimentos que representam mais do que 10% do patrimônio líquido do Fundo, os mesmos devem ser enquadrados no período de até 180 dias contados do encerramento da emissão de cotas, em linha com a regulamentação vigente.

DESEMPENHO DO FUNDO

RESULTADO

O Fundo distribuirá R\$ 0,60 por cota como rendimento referente ao mês de setembro de 2021. O pagamento será realizado em 15 de outubro de 2021, aos detentores de cotas em 30 de setembro de 2021.

A política de distribuição de rendimentos do Fundo está de acordo com a regulamentação vigente, que prevê a distribuição de no mínimo 95% do resultado semestral auferido a regime de caixa.

O resultado contempla as receitas provenientes dos rendimentos recebidos pelos fundos imobiliários investidos, receitas financeiras e despesas operacionais do Fundo. No caso de venda de cotas de fundos imobiliários, a parcela correspondente ao lucro/prejuízo (diferença entre valor de venda e valor de aquisição incluindo custos e despesas relacionados) é considerada no cálculo do resultado, influenciando a distribuição de rendimentos, enquanto a parcela correspondente ao principal é novamente investida de acordo com a estratégia e política de investimentos do Fundo.

Cabe ressaltar que após a incorporação foi considerado nas contas do Hedge TOP FOFII 3 o resultado acumulado e não distribuído pelos fundos Hedge TOP FOFII 2, incorporado em janeiro de 2020, em montante aproximado de R\$1,1 mi, e Hedge TOP FOFII, incorporado em julho de 2020, em montante aproximado de R\$ 2,8 mi.

FLUXO DE CAIXA DO FUNDO (EM R\$)

Para fins desse relatório, o rendimento obtido através da liquidação do THRA no 2º semestre de 2021 foi considerado como ganho de capital, de forma a demonstrar com mais clareza o resultado recorrente do HFOF.

O resultado considera o número de cotas do fundo em cada mês para que seja possível a comparação do resultado do fundo.

HFOF11	set/21	2º Sem	2021	Início
Fundos Imobiliários	12.765.202	43.484.173	127.732.892	361.746.600
Rendimento	12.799.445	38.648.553	110.923.781	250.330.088
Ganho de Capital	111.642	5.510.362	19.902.873	128.175.791
IR Ganho de Capital	-145.885	-674.743	-3.093.763	-16.759.279
Receita Financeira	103.132	391.907	1.104.626	6.055.933
Renda Fixa	103.132	391.907	1.104.626	6.055.933
Total de Receitas	12.868.334	43.876.080	128.837.518	367.802.533
Total de Despesas	-1.143.107	-3.733.854	-9.844.549	-39.274.865
Resultado TOP FOFII 1	-	-	-	2.799.077
Resultado TOP FOFII 2	-	-	-	1.076.261
Resultado pós incorporação²	11.725.227	40.142.226	118.992.969	332.403.006
Rendimento³	13.785.000	41.355.000	116.849.675	316.971.611
Resultado Médio / Cota	0,51	0,58	0,60	0,76
Rendimento Médio / Cota	0,60	0,60	0,58	0,71

¹Ganho de Capital: diferença entre valor de venda e valor de aquisição, incluindo custos de corretagem, quando aplicável. Importante notar que o imposto sobre o ganho de capital pode ser pago até o fim do mês subsequente à competência das operações, o que pode gerar descasamentos no resultado

²Resultado pós incorporação: inclui o resultado acumulado e não distribuído do fundo Hedge TOP FOFII e Hedge TOP FOFII 2, incorporados pelo fundo.

³Rendimento: inclui os pagamentos feitos aos recibos de subscrição das emissões de cotas

Com relação ao imposto de renda referente ao ganho de capital quando da venda de cotas de fundos imobiliários com lucro estamos tomando as medidas para buscar um ressarcimento de todo o imposto que já pagamos (R\$ 27,1 milhões), incluindo nesse montante os impostos pagos pelo fundo Hedge TOP FOFII e Hedge TOP FOFII 2.

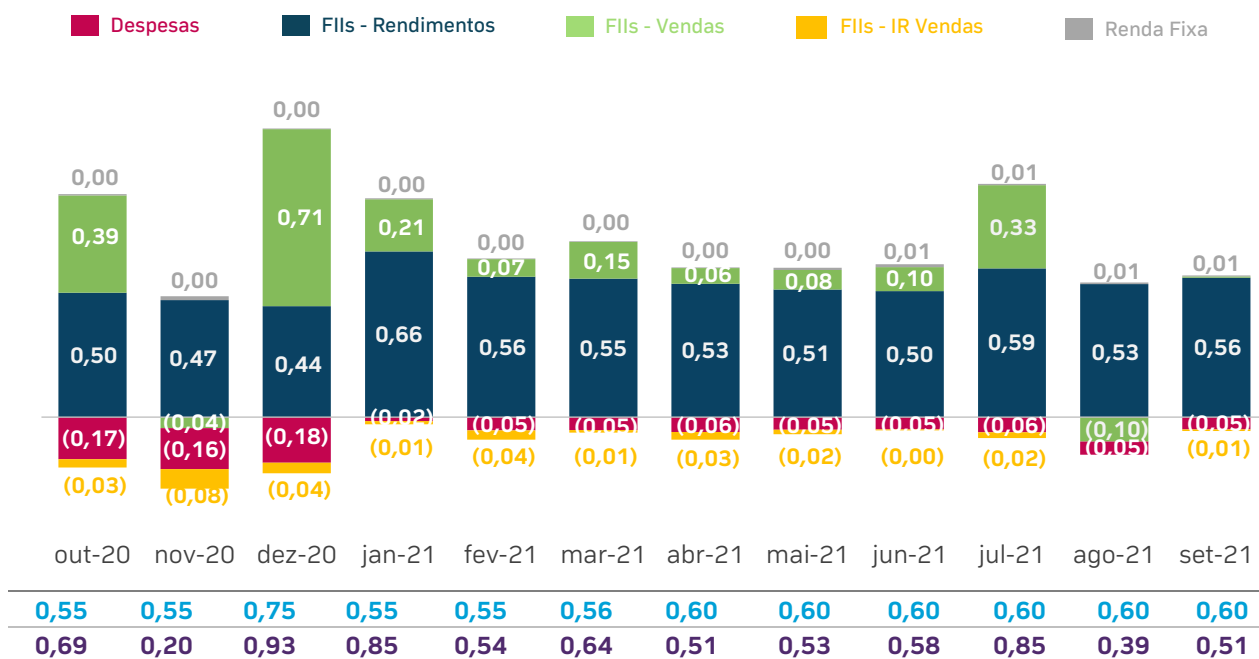
RESULTADO GERADO E RENDIMENTO DISTRIBUÍDO (R\$/COTA)

O gráfico abaixo mostra a composição do resultado gerado pelo Fundo mês a mês nos últimos 12 meses do Fundo em R\$/cota e compara este valor com o rendimento distribuído no mesmo período. O resultado considera o número de cotas do fundo em cada mês para que seja possível a comparação do resultado do fundo.

Para fins desse relatório, os rendimentos obtidos através da liquidação de fundos foram considerados como ganho de capital, de forma a demonstrar com mais clareza o resultado recorrente do HFOF.

Destacamos que o FFO do fundo (resultado operacional sem considerar lucros com vendas), foi de R\$0,51/cota no mês de setembro-21. A Hedge mantém o compromisso de buscar um dividendo competitivo comparado com a indústria de fundos imobiliários através da gestão ativa, gerando resultado através de operações exclusivas, negociações no mercado secundário e na alocação em ativos de qualidade que possibilitem a distribuição de um rendimento consistente.

Cabe destacar que em setembro o HFOF encerrou o mês com **R\$ 0,67 por cota de resultados acumulados em períodos anteriores e ainda não distribuídos.**



Rendimento - Resultado

Fonte: Hedge / Itaú

LIQUIDEZ E VALOR DA COTA

Negociação B3	set-21	2021
Presença em pregões	100%	100%
Volume negociado (R\$ milhões)	52,7	641,3
Volume médio diário (R\$ milhões)	2,4	3,4
Giro (em % do total de cotas)	2,7%	28,8%

Fonte: Hedge / B3

RENTABILIDADE

O retorno total bruto é calculado contemplando tanto a renda mensal recebida como ganho de capital considerando a venda da cota negociada na B3, antes de impostos aplicáveis.

A Taxa Interna de Retorno (TIR) líquida leva em consideração os rendimentos distribuídos pelo Fundo, reinvestidos no próprio fluxo, e a variação do valor da cota. Este cálculo é realizado considerando que pessoas físicas que detêm quantidade inferior a 10% do total de cotas do Fundo são isentas de imposto de renda nos rendimentos distribuídos, e tributadas em 20% de imposto de renda sobre eventual ganho de capital na venda da cota. Desta forma, a TIR líquida calculada considera o fluxo líquido de impostos e é comparada ao CDI, também líquido, com alíquota de 15%.

HEDGE TOP FOFII 3 FII	set-21	2021	Início
Cota Aquisição (R\$)	87,09	105,00	100,00
Rendimento (R\$/Cota)	0,60	5,41	30,13
Dividend Yield	0,69%	5,15%	30,13%
Cota Venda (R\$)	85,48	85,48	85,48
Ganho de Capital	-1,85%	-18,59%	-14,52%
Retorno Total Bruto	-1,16%	-13,44%	15,61%
TIR bruta (Renda + Venda)	-2,19%	-13,82%	18,31%
TIR Líq. (Renda + Venda)	-2,19%	-13,82%	18,31%
TIR Líq. (Renda + Venda) a.a.	-23,33%	-18,16%	4,81%
% do CDI	-	-	125%

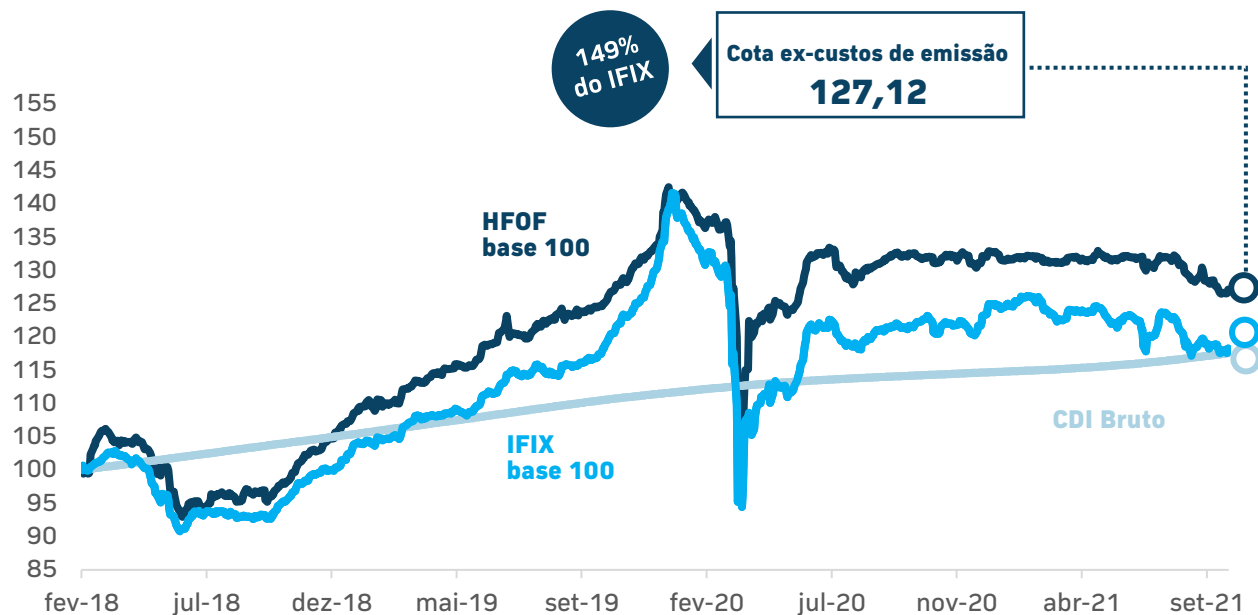
Fonte: Hedge / B3

Importante notar que, no caso dos fundos imobiliários, há incidência de imposto de renda nos ganhos de capital dos investimentos da carteira e, diferentemente de outras modalidades de fundos do mercado financeiro, a comparação com o desempenho do benchmark (IFIX), que não contempla esta provisão ou incidência de impostos, fica prejudicada.

Assim, o gráfico abaixo traz o conceito de retorno total ajustado, que traduz visualmente a evolução da cota contábil, reflexo dos ativos que compõem a carteira de investimentos e despesas do Fundo, ajustada pelos rendimentos distribuídos e desconsiderando os impostos pagos e provisionados.

Importante observar que, logo no início do Fundo, a cota contábil teve uma redução de 4,2% em função dos custos da oferta, conforme previstos no Prospecto. A partir de então, a cota contábil teve uma valorização de 27,12%, fruto do desempenho dos investimentos realizados. Neste mesmo período o IFIX teve uma valorização de 18,25%.

Evolução da cota contábil do HFOF ajustada



GLOSSÁRIO

Ticker	Fundo	Segmento
BBPO11	BB PROGRESSIVO II FDO INV IMOB- FII	Renda Urbana
CBOP11	CASTELLO BRANCO OFFICE PARK FDO INV IMOB - FII	Corporativo
CEOC11	FDO INV IMOB - FII CEO CYRELA COMMERC. PROPERTIES	Corporativo
CJCT11	CIDADE JARDIM CONTINENTAL TOWER FII	Corporativo
FEXC11	FDO INV IMOB - FII BTG PACTUAL FUNDO DE CRI	Mobiliários
FMOF11	FDO INV IMOB MEMORIAL OFFICE	Corporativo
FVPQ11	FDO INV IMOB VIA PARQUE SHOPPING - FII	Shopping
GTWR11	FII GREEN TOWERS	Corporativo
HAAA11	HEDGE AAA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Corporativo
HDOF11	HEDGE PALADIN DESIGN OFFICES FII	Desenvolvimento
HGBS11	HEDGE BRASIL SHOPPING FDO INV IMOB	Shopping
HGCR11	CSHG RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS FDO INV IMOB - FII	Mobiliários
HGRE11	CSHG REAL ESTATE - FDO INV IMOB - FII	Corporativo
HLOG11	HEDGE LOGÍSTICA FII	Logístico-Industrial
HREC11	HEDGE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS FDO INV IMOB	Mobiliários
HSML11	HSI MALL FDO INV IMOB	Shopping
MCCI11	MAUÁ RECEBIVEIS IMOBILIÁRIOS FII	Mobiliários
PQAG11	PARQUE ANHANGUERA - FII	Logístico-Industrial
PRSV11	FDO INV IMOB - FII PRESIDENTE VARGAS	Corporativo
PVBI11	VBI PRIME PROPERTIES - FII	Corporativo
RBVA11	FDO INV IMOB RIO BRAVO RENDA VAREJO - FII	Renda Urbana
VLQL11	FDO INV IMOB - FII VILA OLIMPIA CORPORATE	Corporativo

DOCUMENTOS

Regulamento Vigente

Demonstrações Financeiras 2020

Informe Mensal



Este material foi preparado pela Hedge Investments, tem caráter meramente informativo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos, material promocional, solicitação de compra ou venda. Recomendamos consultar profissionais especializados e independentes para uma análise específica, personalizada antes da sua decisão sobre produtos, serviços e investimentos, incluindo eventuais necessidades e questões relativas a aspectos jurídicos, incluídos aspectos de direito tributário e das sucessões. As informações veiculadas, os valores e as taxas são referentes às datas e às condições indicadas no material e não serão atualizadas. Verifique a tributação aplicável. As referências aos produtos e serviços são meramente indicativas e não consideram os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais e particulares dos destinatários. O objetivo de investimento não constitui garantia ou promessa de rentabilidade. Os dados acima consistem em uma estimativa e não asseguram ou sugerem a existência de garantia de resultados ou isenção de risco para o investidor. O administrador do Fundo e o gestor da carteira não se responsabilizam por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por eles consultados. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Projeções não significam retornos futuros. O objetivo de investimento, as conclusões, opiniões, sugestões de alocação, projeções e hipóteses apresentadas são uma mera estimativa e não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado ou de isenção de risco pela Hedge Investments. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa tanto do prospecto, se houver, quanto do regulamento do Fundo, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento do Fundo, bem como às disposições do prospecto que tratam dos fatores de risco a que este está exposto. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material não seja o benchmark descrito no regulamento do fundo, considere tal índice meramente como referência econômica e não como meta ou parâmetro de performance. Verifique se os fundos utilizam estratégia com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Verifique se os fundos investem em crédito privado. Os fundos apresentados podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, variação cambial e outros riscos. Os riscos eventualmente mencionados neste material não refletem todos os riscos, cenários e possibilidades associados ao ativo. A Hedge Investments não se responsabiliza por erros, omissões ou pelo uso das informações contidas neste material, bem como não garante a disponibilidade, liquidação da operação, liquidez, remuneração, retorno ou preço dos produtos ativos mencionados neste material. As informações, conclusões e análises apresentadas podem sofrer alteração a qualquer momento e sem aviso prévio. O investimento em determinados ativos financeiros pode sujeitar o investidor a significativas perdas patrimoniais. Ao investidor cabe a responsabilidade de se informar sobre todos os riscos, previamente à tomada de decisão sobre investimentos. Ao investidor caberá a decisão final, sob sua única e exclusiva responsabilidade, acerca dos investimentos e ativos mencionados neste material. São vedadas a cópia, a distribuição ou a reprodução total ou parcial deste material, sem a prévia e expressa concordância da Hedge Investments. Relação com Investidores: ri@hedgeinvest.com.br. Ouvidoria: canal de atendimento de última instância às demandas que não tenham sido solucionadas nos canais de atendimento primários da instituição. ouvidoria@hedgeinvest.com.br ou pelo telefone 0800 761 6146.



Av. Horácio Lafer, 160 - 9º andar

Itaim Bibi - São Paulo - SP

04538-080

hedgeinvest.com.br