

# CSHG TOP FOFII FII

## INFORMAÇÕES

### Objetivo:

Auferir receitas pelo investimento preponderantemente em cotas de outros FII, advindos tanto dos rendimentos quanto ganhos no processo de desinvestimento

### Início das atividades:

Outubro de 2014

### Gestor:

Hedge Investments Real Estate

### Administrador:

Credit Suisse Hedging-Griffo

### Taxa de Administração (inclui gestão):

1,0% a.a. sobre o patrimônio líquido (PL) do Fundo; não há cobrança sobre a proporção do PL que estiver investida em FIIs administrados ou geridos pela Administradora e/ou empresas a ela ligadas

### Taxa de performance:

20% sobre o que exceder o benchmark - semestral

### Benchmark:

IFIX (Índice de Fundos de Investimento Imobiliário - BM&FBOVESPA S.A.)

### Prazo de duração:

5 anos da 2ª emissão de cotas, prorrogáveis por mais 1 ano a critério do Gestor

### Público alvo:

Investidores qualificados

### Código de negociação:

TFOF11

### Classificação Anbima:

TVM Gestão Ativa - Títulos e Valores Mobiliários

Cadastre-se [aqui](#) para receber por e-mail informações do Fundo como relatórios gerenciais, fatos relevantes e outras publicações.

## Nota da Gestora

O ano de 2017 terminou e há muito o que comemorar. O desempenho dos FII, enquanto classe de ativos, foi excelente, entregando uma rentabilidade no ano de 19,4%, aqui representado pelo desempenho do IFIX (índice dos FIIs da B3). Os FII tiveram grande destaque entre todas as outras classes de ativos disponíveis no mercado brasileiro (Tabela 1), perdendo apenas para o Ibovespa (índice de ações da B3), porém com uma volatilidade muito inferior. Em 2017 a volatilidade anualizada do Ibovespa foi de 19,2% enquanto que do IFIX foi de 6,0% (Fonte: Economática).

| ÍNDICE   | 2017  |
|----------|-------|
| IBOVESPA | 26,9% |
| IFIX     | 19,4% |
| IMA-B    | 12,8% |
| CDI      | 10,0% |
| Dólar    | 1,5%  |

Tabela 1 - Retorno classes de ativos (Fonte: Economática)

Assim como em períodos anteriores, o movimento de queda dos juros, conduzido pelo Bacen, foi importante para alavancar o desempenho dos FII no ano. Em 2017, porém, tivemos um componente adicional, que impulsionou a performance dos FII: a partir, principalmente, do segundo semestre verificou-se uma melhora no mercado imobiliário como um todo.

Ao analisar os segmentos do mercado imobiliário nos quais investem a grande maioria dos FII, é possível notar uma evidente reversão do ciclo em alguns deles. O segmento de Shopping Center, registrou melhoria de muitos fundamentos, em função da retomada, ainda que discreta, do emprego, assim como pelo efeito positivo que a redução da inflação gerou ao orçamento sobretudo da classe média, dentre outros fatores.

Outro segmento em que houve percepção de melhoria foi o segmento de lajes corporativas de alto padrão. Conforme dados das consultorias imobiliárias, os imóveis AA e AAA registraram em 2017 redução da taxa de vacância, pela primeira vez desde 2011, reforçando a tese de reversão do ciclo imobiliário ao se afastar do vale e iniciar um momento positivo do ciclo.

No segmento de imóveis logísticos e industriais, novos negócios começaram a ser retomados, contribuindo para elevar o nível de absorção líquida e dando a esperança de que em 2018 possamos verificar uma melhora no preço das locações.

Isto posto, a melhoria de expectativas e fundamentos do mercado imobiliário, somada à provável continuidade do processo de redução de taxa de juros, crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) superior a 2,75% e retomada do crédito, nos faz ter um sentimento bastante otimista com relação às expectativas para o segmento de FIs em 2018, apesar da questão eleitoral, que usualmente traz oscilações ao mercado. Este cenário deve promover uma importante migração de recursos e investidores da renda fixa para a renda variável. Acreditamos que em 2018 a indústria de FIs deve registrar novos recordes, tanto de novas emissões como também do número de CPFs. Para tanto, é importante destacar o excelente trabalho desenvolvido pelas empresas de *research* independentes e bancos de investimentos, que traz um nível de informação detalhado para os investidores, aumenta a compreensão do produto e dissemina esta classe de investimentos.

Para 2018, entendemos ser possível construir portfólios de FIs com capacidade de distribuição de um *dividend yield* próximo a 7,0% a.a., o que, em um cenário de taxa SELIC a 6,5% a.a., representa um retorno de aproximadamente 125% do CDI, ambos em bases líquidas. Desta forma, acreditamos que esta classe de investimento continua bastante atrativa para este ano.

Nós da Hedge ficamos bastante satisfeitos com o primeiro ano de vida da nossa gestora, consolidamos nossos produtos no *Top Tier* da indústria e entregamos uma performance que nos deixa orgulhosos.

Na gestão do TOP FOFII tivemos um ano bastante dinâmico, com um volume total negociado de aproximadamente R\$ 65 milhões, incluindo participação em leilões e *block trades*, além de operações em 92% dos pregões do ano. Deste volume total, cerca de R\$30 milhões foram de aquisições e R\$35 milhões de vendas, em um total de 28 fundos imobiliários distintos negociados.

Sob a ótica da carteira de investimentos, o TOP FOFII permanece praticamente todo investido em FI, diversificado em 25 ativos, com alocações tanto com foco em ganho de capital como em distribuição de rendimento. Importante destacar que, com a melhoria do mercado imobiliário, muitos FI elevaram o nível dos rendimentos distribuídos, passando assim a ser classificados como ativos de renda. Atualmente, 62% dos investimentos do Fundo são classificados como ganho de capital e 38% com foco em renda. Comparativamente, no fechamento de 2016, 79% da carteira tinha foco em ganho de capital e apenas 21% em renda.

O CSHG TOP FOFII concluiu 2017 como mais um ano de desempenho bastante positivo superando inclusive o IFIX (Tabela 2). 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 relatório traz também o conceito de retorno total ajustado, desconsiderando do valor da cota contábil do Fundo tanto os impostos pagos como provisionados, de modo a tornar possível a comparação com o benchmark.

|                | mar-18 | 2018  | 2017   | 2ª Emissão | Início |
|----------------|--------|-------|--------|------------|--------|
| CSHG TOP FOFII | 0,82%  | 4,22% | 21,10% | 63,43%     | 76,58% |
| IFIX           | 2,00%  | 5,89% | 19,40% | 60,30%     | 66,03% |
| % do IFIX      | 41%    | 72%   | 109%   | 105%       | 116%   |

Tabela 2 - Retorno ajustado\* TOP FOFII (Fonte: Hedge Investments/Economática)

Em março de 2018 o IFIX apresentou um retorno de 2,00%, superior ao de outras classes de ativos como Ibovespa (0,01%) e IMA-B (0,94%). O Fundo teve um retorno de 0,82% no mês, o que representa 41% do seu benchmark.

Com relação ao imposto de renda cobrado do Fundo, estamos acompanhando de perto o desenrolar do processo em que o banco BTG obteve uma vitória na primeira instância com relação ao pagamento de imposto de renda nos ganhos de capital e, caso essa tese prevaleça, tomaremos medidas para buscar um ressarcimento de todo o imposto que já pagamos (R\$2,39 milhões, equivalente a R\$28,20 por cota).

Agradecemos a confiança em nós depositada e esperamos continuar apresentando um desempenho diferenciado dentre os nossos *peers* na indústria de gestão de FI.

\* somando-se à cota patrimonial os valores efetivamente pagos e provisionados de impostos de renda sobre o ganho de capital no período.

## Histórico

A partir do aperto da política monetária, iniciado pelo Banco Central do Brasil em abril de 2013, a indústria de fundos imobiliários listados na BM&FBOVESPA iniciou um forte movimento de ajuste, com desvalorização acentuada das cotas negociadas. Essa correção excessiva dos preços gerou, na visão da gestora, uma oportunidade única de arbitragem entre os ativos transacionados no mercado privado, ou seja, operações de compra e venda de imóveis e alguns dos ativos que compõem a carteira de fundos imobiliários listados e negociados na BM&FBOVESPA.

Com alguns fundos imobiliários sendo negociados com expressivos descontos em relação ao valor patrimonial (suportado por laudos de avaliação independentes) e em alguns casos em níveis de precificação bastante inferiores ao custo de reposição dos empreendimentos que lastreiam estes fundos, além de fundos com *dividend yield*<sup>1</sup> bastante atrativos, a CSHG decidiu capturar essa oportunidade através do lançamento do CSHG TOP FOFII FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII.

Em 17 de outubro de 2014, o Fundo obteve registro de funcionamento pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) após a realização da 1ª emissão de cotas no montante de R\$ 5 milhões. A 2ª emissão de cotas do Fundo, encerrada em janeiro de 2016, captou volume total de aproximadamente R\$ 84 milhões. As cotas são admitidas a negociação na BM&FBOVESPA desde 29 de dezembro de 2015 sob o código TFOF11.

## Investimentos

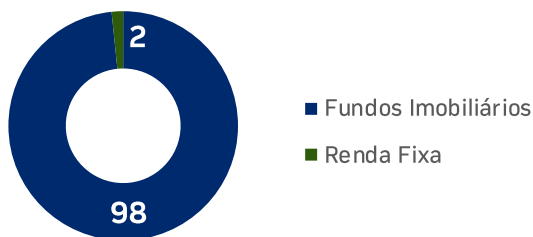
Ao longo do mês de março de 2018, destaca-se o aumento na posição do ativos ATSA11B motivado pela estratégia de ganho de capital. Do lado das vendas, destaca-se a diminuição da participação do Fundo no ativo BBVJ11.

Os recursos não alocados em ativos com lastro imobiliário estão aplicados em instrumentos de renda fixa e liquidez compatível com a gestão do caixa do Fundo. A carteira de investimentos do CSHG TOP FOFII FII possui participação direta em 25 fundos imobiliários, diversificados por estratégia de investimentos (podendo ter foco predominante nos rendimentos ou no ganho de capital), localização e segmento, conforme abaixo. Os fundos imobiliários investidos possuem atualmente um prêmio de 6,3% em relação ao valor patrimonial e um *dividend yield*<sup>1</sup> anualizado de 5,2% considerando os valores de fechamento e último rendimento pagos.

Ressalta-se que parcela relevante dos fundos imobiliários investidos em linha com a estratégia de ganho de capital, apesar de possuírem retorno total potencial em linha com a rentabilidade alvo do fundo, possuem níveis de distribuição atuais dos rendimentos abaixo da média do segmento (em alguns casos, zero) podendo impactar, assim, os rendimentos do CSHG TOP FOFII FII no curto prazo.

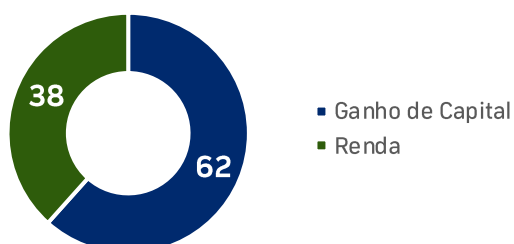
<sup>1</sup>*dividend yield* calculado por meio da razão entre o último rendimento pago multiplicado por 12 meses e o valor de negociação de fechamento da cota no mês de referência.

## Investimento por classe de ativos (% de Ativos)



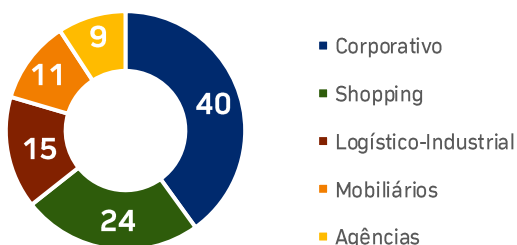
Fontes: Hedge / Itaú

## Estratégia (% dos Fundos Imobiliários)



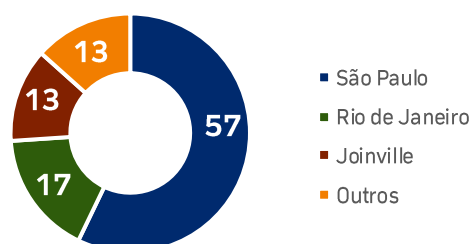
Fontes: Hedge / Economática

## Segmento (% dos Fundos Imobiliários)



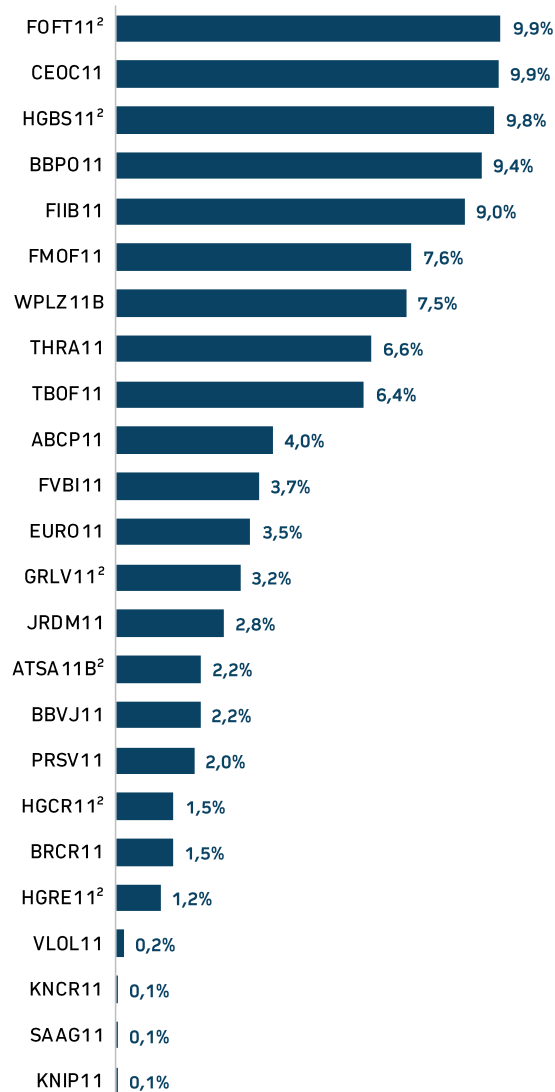
Fontes: Hedge / Economática

## Localização do ativo (% dos Fundos Imobiliários<sup>3</sup>)



Fontes: Hedge / Economática

## Participação FIIs (% do Patrimônio Líquido)



<sup>2</sup> não incide cobrança da taxa de administração sobre a proporção do patrimônio líquido que estiver investida em cotas de FII administrados ou geridos pela Administradora e/ou empresas a ela ligadas. Fontes: Hedge / Itaú / Economática

<sup>3</sup> não inclui fundos de valores mobiliários e fundos multiativos com imóveis localizados em mais de uma cidade.

## Distribuição de Rendimentos

O Fundo distribuirá **R\$ 7,50** por cota como rendimento referente ao mês de março. O pagamento foi realizado em 13/04/18, aos detentores de cotas em 29/03/2018.

A política de distribuição de rendimentos do Fundo está de acordo com a regulamentação vigente, que prevê a distribuição de pelo menos 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 que a parcela correspondente ao principal é novamente investida de acordo com a estratégia e política de investimentos do Fundo.

| Fluxo TF0F11                                        | mar-18           | 2018             | 12 Meses          | Início             |
|-----------------------------------------------------|------------------|------------------|-------------------|--------------------|
| <b>Total de Receitas</b>                            | <b>1.039.252</b> | <b>2.855.354</b> | <b>11.569.271</b> | <b>27.756.752</b>  |
| Fundos Imobiliários - Rendimentos                   | 517.493          | 1.664.550        | 6.229.233         | 16.415.630         |
| Fundos Imobiliários - Ganho de Capital <sup>4</sup> | 510.111          | 1.169.690        | 5.246.476         | 10.010.399         |
| Receita Renda Fixa                                  | 11.648           | 21.114           | 93.562            | 1.330.724          |
| <b>Total de Despesas</b>                            | <b>(65.592)</b>  | <b>(230.932)</b> | <b>(958.917)</b>  | <b>(2.536.601)</b> |
| <b>Resultado</b>                                    | <b>973.660</b>   | <b>2.624.421</b> | <b>10.610.354</b> | <b>25.220.151</b>  |
| <b>Rendimento</b>                                   | <b>637.898</b>   | <b>1.658.534</b> | <b>10.971.837</b> | <b>23.019.810</b>  |
| <b>Médio / Cota / Mês</b>                           | <b>7,50</b>      | <b>6,50</b>      | <b>10,75</b>      | <b>7,65</b>        |

<sup>4</sup>Ganho de Capital: diferença entre valor de venda e valor de aquisição, incluindo custos de corretagem e imposto de renda, quando aplicável.

## Rentabilidade

O retorno total bruto é calculado contemplando tanto a renda mensal como ganho de capital considerando a venda da cota antes de impostos, comparada ao IFIX (Índice BM&FBOVESPA de Fundos de Investimento Imobiliário). Como referência de compra e venda da cota, utiliza-se o valor patrimonial, atualizado diariamente pela variação dos itens que compõem sua carteira de investimentos e obrigações. Pessoas Físicas que detêm volume inferior a 10% do total do Fundo são isentas de Imposto de Renda nos rendimentos distribuídos e tributadas em 20% de imposto de renda sobre o ganho de capital na venda da cota. No fechamento desse mês, o valor patrimonial da cota foi de R\$ 1.345,11, já ex do rendimento referente ao mês de março-18.

|                                           | mar-18       | 2018         | 2ª Emissão    | Início        |
|-------------------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Cota Aquisição (R\$)                      | 1.342,06     | 1.313,79     | 1.043,32      | 1.000,00      |
| Rendimento (R\$/Cota)                     | 7,50         | 19,50        | 267,70        | 321,30        |
| Cota Venda (R\$)                          | 1.345,11     | 1.345,11     | 1.345,11      | 1.345,11      |
| Renda Acumulada                           | 0,56%        | 1,48%        | 25,66%        | 32,13%        |
| Ganho de Capital                          | 0,23%        | 2,38%        | 28,93%        | 34,51%        |
| <b>Retorno Total Bruto</b>                | <b>0,79%</b> | <b>3,87%</b> | <b>54,58%</b> | <b>66,64%</b> |
| <b>Retorno Total Ajustado<sup>5</sup></b> | <b>0,82%</b> | <b>4,22%</b> | <b>63,43%</b> | <b>76,58%</b> |
| IFIX                                      | 2,00%        | 5,89%        | 60,30%        | 66,03%        |
| <b>% do IFIX</b>                          | <b>41%</b>   | <b>72%</b>   | <b>105%</b>   | <b>116%</b>   |

Fontes: Hedge / Itaú / Economática

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 relatório traz também o conceito de retorno total ajustado, desconsiderado do valor da cota contábil do Fundo tanto os impostos pagos como provisionados, de modo a tornar possível a comparação com o Benchmark.

Desconsiderando este fator, ou seja, excluindo da cota contábil tanto os impostos pagos como provisionados, a rentabilidade do Fundo no ano seria de aproximadamente 4,2%<sup>5</sup> versus o IFIX de 5,9%. **Desde o início**, a comparação nas mesmas bases apresenta um resultado de aproximadamente 76,6%<sup>5</sup> (17,6% ao ano) para o Fundo e de 66,0% do IFIX, ou seja, **o retorno do Fundo foi de 116% o do seu benchmark.**

<sup>5</sup>somando-se à cota patrimonial os valores efetivamente pagos e provisionados de impostos de renda sobre o ganho de capital no período



Este boletim tem caráter meramente informativo, destina-se aos cotistas do Fundo e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento. Recomendamos consultar profissionais especializados e independentes para eventuais necessidades e questões relativas a aspectos jurídicos, tributários e de sucessão. 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 erros ou omissões neste material ou pelo uso das informações nele contidas. Adicionalmente, não se responsabilizam por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por ele 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). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa tanto do prospecto 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. Os riscos eventualmente mencionados neste material não refletem todos os riscos, cenários e possibilidades associados ao ativo. 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. Para obter informações sobre objetivo, público-alvo e riscos, consulte o regulamento do Fundo. São vedadas a cópia, a distribuição ou a reprodução total ou parcial deste material, sem a prévia e expressa concordância do administrador e do gestor do Fundo.

