

Hedge TOP FOFII FII (TFOF11)

OUTUBRO 2019

Relatório Gerencial

OBJETIVO DO FUNDO

O Hedge TOP FOFII 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

■ INÍCIO DAS ATIVIDADES

17 de outubro de 2014

■ ADMINISTRADORA

Hedge Investments Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

■ GESTORA

Hedge Investments Real Estate Gestão de Recursos Ltda.

■ TAXA DE ADMINISTRAÇÃO (inclui Gestão)

0,80% ao ano sobre o patrimônio líquido do Fundo

■ TAXA DE PERFORMANCE

20% sobre o que exceder o IFIX – semestral

■ CÓDIGO DE NEGOCIAÇÃO

TFOF11

■ TIPO ANBIMA

TVM Gestão Ativa - Títulos e Valores Mobiliários

■ PRAZO

24 de julho de 2020 - prorrogáveis por mais 1 ano a critério do Gestor

■ PÚBLICO ALVO

Investidores em geral

COTA PATRIMONIAL

R\$ 129,11

COTA DE MERCADO

R\$ 152,50

VALOR DE MERCADO

R\$ 129,7 milhões

QUANTIDADE DE COTAS

850.530

QUANTIDADE DE COTISTAS

1.071

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

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

■ PALAVRA DA GESTORA

Fundo Imobiliário Tower Bridge (FII TBOF)

Gostaríamos de iniciar o relatório destacando o investimento realizado pelo TFOF no fundo imobiliário Tower Bridge ("FII TBOF").

Desde o início do Hedge TOP FOF (TFOF), em outubro de 2014, o Fundo realizou diversas movimentações no FII TBOF. As aquisições de maior destaque foram as realizadas no período de maio e junho de 2016, época em que o FII TBOF reduziu seu rendimento devido ao aumento da vacância e redução dos aluguéis praticados, e entre maio e junho de 2018, período em que os fundos imobiliários foram negativamente impactados pela delação da JBS e seus desdobramentos políticos e econômicos. Naquele momento, as cotas do FII TBOF tiveram desvalorização de 14,9% (entre abril e junho de 2018), desempenho inferior aos demais fundos imobiliários que compunham o IFIX, que desvalorizaram 9,2% no mesmo período.

Assim, vimos nessas ocasiões a oportunidade de construir uma posição no ativo, visando ganho de capital.

O tempo passou, o mercado de lajes corporativas começou a dar sinais de melhora e as taxas de juros caíram, e, ainda assim, a cota do FII TBOF continuou a ter um desempenho inferior ao dos demais fundos imobiliários.

No final, montamos uma posição relevante de R\$ 8,7 milhões no ativo ao custo médio de R\$ 72,57 por cota, representando atualmente 9,9% do patrimônio líquido do Fundo.

No dia 15 de outubro o FII TBOF recebeu proposta de aquisição para a venda do imóvel ("Proposta"), formulada por outro fundo de investimento imobiliário sob nossa gestão. A referida proposta consiste na venda da totalidade do prédio e a subsequente liquidação do FII TBOF, pelo valor de cota equivalente a aproximadamente R\$ 90,50 por cota.

O valor proposto é relativamente próximo ao valor de negociação atual da cota do FII TBOF em bolsa (R\$ 90,33 por cota na média de outubro de 2019). Entendemos que alguns pontos merecem destaque:

Liquidez: O FII TBOF negocia atualmente cerca de 15 mil cotas por dia (média dos últimos dois meses), o que representa um giro diário de 0,15% das cotas. O desinvestimento de posições relevantes no ativo certamente traria impacto negativo no valor da cota.

Lucro: A referida proposta não apenas traz ao investidor a possibilidade de encerrar a posição sem impactar o valor da cota em mercado, como também permite ao TFOF realizar um importante lucro. As cotas do FII TBOF tiveram valorização positiva de 6,1% nos últimos 3 meses, superior à valorização média dos demais fundos imobiliários da indústria de 0,4% no mesmo período. Caso aprovada, esta venda irá produzir um lucro total de R\$ 2,1 milhões para o TFOF, correspondente a R\$ 2,53 por cota, valor esse que passará a compor a base de rendimentos a serem distribuídos, isentos para cotistas pessoas físicas enquadrados na legislação em vigor.

Resultado: Considerando o prazo do investimento e os rendimentos recebidos no período, o TFOF realizaria uma taxa interna de retorno de 15,7% ao ano.

Projeção: No valor indicado para venda, o FII TBOF entrega um dividend yield atual de 3,97% ao ano, considerando a média dos três últimos rendimentos anunciados. Ainda que haja perspectivas positivas para o mercado de imóveis corporativos em São Paulo e, inclusive para o ativo em questão, a expectativa futura de aluguel por cota divulgado pela administradora do FII TBOF nos relatórios gerenciais aponta para o valor de R\$ 0,45 por cota em julho de 2020. Considerando os custos do FII TBOF, projetamos yield de 5,24% ao ano, ainda abaixo do yield médio dos demais ativos da carteira do TFOF. Em nossas projeções, mesmo considerando ganho real nas revisões das locações, temos a expectativa de um dividend yield próximo a 5,82% para 2020 no FII TBOF.

Isto tudo posto, considerando os ganhos aferidos com este investimento, assim como as perspectivas de rendimentos para o FII TBOF, entendemos que a venda do ativo e consequente liquidação do FII TBOF nos termos da proposta apresentada é positiva.

De toda maneira, por estar em situação de potencial conflito de interesses, a Hedge convocou assembleia geral extraordinária do TFOF para que os cotistas do Fundo orientem o voto a ser proferido na assembleia do FII TBOF.

FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Em outubro-19 o IFIX, índice dos fundos imobiliários da B3, teve um desempenho positivo, acumulando 4,01% no mês.

Importante notar que, se comparado com outras classes de renda variável, os fundos imobiliários possuem volatilidade bastante inferior, sendo aproximadamente 5,4 vezes menor do que a do IBOVESPA em 2019, por exemplo.

Classe de ativo	out-19	2019	2018	2017	vol19	vol18	vol17
Ibovespa	2,36%	22,00%	15,03%	26,86%	18,79%	22,16%	19,2%
Ima-B	3,36%	23,57%	13,06%	12,79%	4,80%	5,44%	9,5%
IFIX	4,01%	18,73%	5,62%	19,45%	3,48%	4,97%	6,0%
Dolar Ptax Venda	-3,85%	3,34%	17,13%	1,50%	11,51%	13,63%	12,7%
CDI	0,48%	5,17%	6,42%	9,93%	0,02%	0,00%	0,1%

Tabela 1 – Retorno e Volatilidade Classes de ativos (fonte: Economática)

Vale destacar, ainda, que o ano de 2019 tem sido bastante positivo em relação ao número de investidores e liquidez. De acordo com dados do Boletim Imobiliário (B3), em setembro de 2019, o número de investidores em fundos imobiliários registrou 470 mil, representando assim um aumento de 129% no ano. Ainda, conforme dados da B3, o volume médio de negociação dos fundos imobiliários no ano foi de R\$ 96 milhões por dia, recorde da série histórica.

Para efeitos de comparação com o benchmark (IFIX), trazemos ao longo do relatório o conceito de retorno total ajustado, que incorpora à cota contábil do Fundo os rendimentos distribuídos e desconsidera o efeito dos impostos pagos e provisionados. O retorno total ajustado do TFOF no mês foi de 2,58% contra o IFIX de 4,01%.

Com relação ao imposto de renda cobrado do Fundo, estamos acompanhando de perto o desenrolar do processo em que outro administrador obteve uma vitória na primeira instância com relação ao pagamento de imposto de renda nos ganhos de capital e tomando as medidas para buscar um ressarcimento de todo o imposto que já pagamos (R\$6,60 milhões, equivalente a R\$7,76 por cota).

INVESTIMENTOS

Durante o mês de outubro-19, o principal investimento, pelo lado das compras, foi o aumento da posição no ativo Hedge Brasil Shopping (HGBS11). Além disso, no início do mês, o TFOF realizou aquisições de HGCR abaixo de R\$115, aproveitando a conversão das cotas da última emissão. O ativo, inclusive, encerrou o mês de outubro cotado a R\$125,00/cota, representando assim um expressivo ganho para o Fundo já no curto prazo.

Do lado das vendas, o Fundo reduziu sua participação no ativo SDI Rio Bravo Logística (SDIL11) e no ativo Green Towers (GTWR11), fundos que tiveram uma valorização de suas cotas, sendo 9,4% e 8,3% e respectivamente, nos últimos 4 meses, em comparação a valorização de 3,0% da média dos demais fundos.

Ainda no mês de outubro, o TFOF realizou vendas de cotas do fundo imobiliário Tower Bridge (TBOF), ativo adquirido com foco na estratégia de ganho de capital e que teve valorização de suas cotas de 6,1% nos últimos 3 meses, período em que realizamos a maior parte do investimento, acima da média dos demais fundos imobiliários no mesmo período.

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

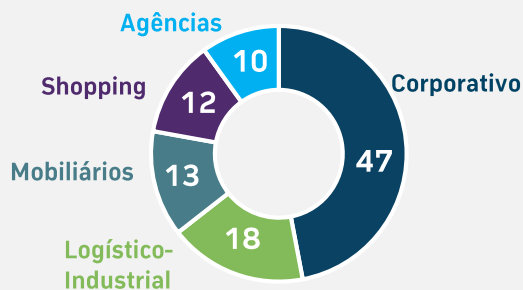
Investimento por classe de ativos

(% de Ativos)



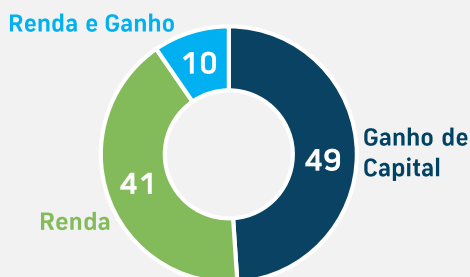
Segmento

(% dos Fundos Imobiliários)



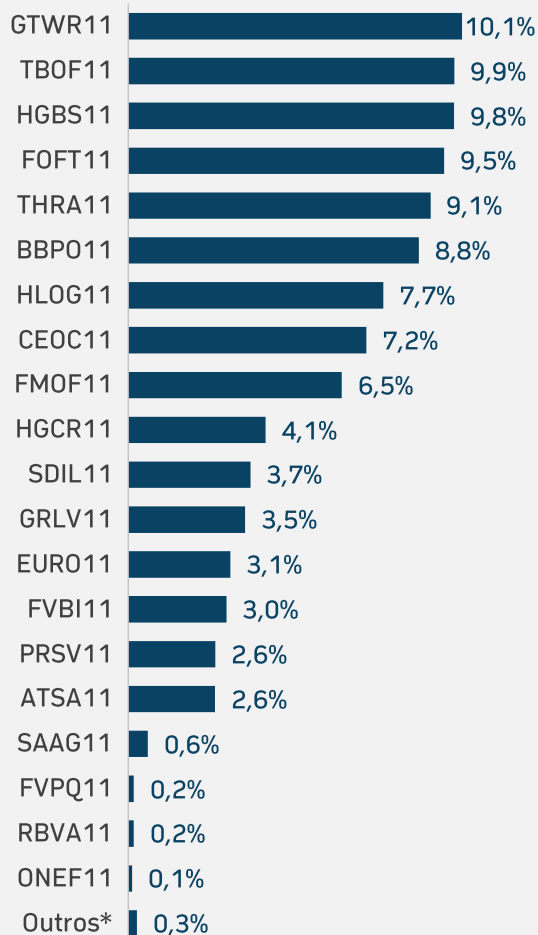
Estratégia

(% dos Fundos Imobiliários)



Participação FII

(% do Patrimônio Líquido)



* FIs que possuem participação inferior a 0,1% do PL do Fundo

DESEMPENHO DO FUNDO

RESULTADO

O Fundo irá distribuir R\$ 2,10 por cota como rendimento referente ao mês de outubro de 2019. O pagamento será realizado em 14 de novembro de 2019, aos detentores de cotas em 31 de outubro de 2019.

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.

Importante ressaltar que os rendimentos distribuídos pelo TOP FOFII com frequência são positivamente impactados por operações de venda de cotas com ganho de capital. Isto se deve ao fato de o Fundo possuir uma característica bastante dinâmica na compra e venda de ativos, gerando assim, uma parcela relevante de lucros com operações realizadas.

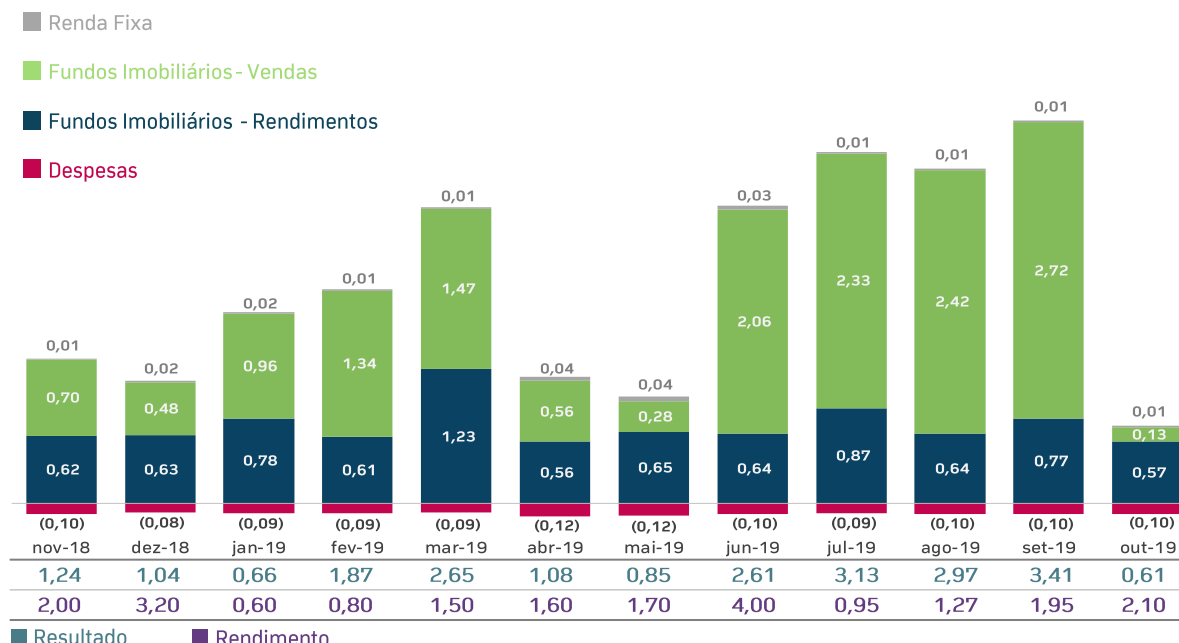
TFOF11	out-19	2º Semestre 2019	Início
Fundos Imobiliários	595.096	8.896.674	54.063.203
Rendimento	483.393	2.423.991	27.265.284
Ganho de Capital ²	111.703	6.472.682	26.797.919
Receita Financeira	12.030	43.991	1.570.993
Renda Fixa	12.030	43.991	1.570.993
Total de Receitas	607.126	8.940.665	55.634.196
Total de Despesas	(84.104)	(327.934)	(4.109.570)
Resultado	523.022	8.612.731	51.524.626
Rendimento	1.786.113	5.332.823	46.400.880
Resultado Médio / Cota	0,61	2,53	1,11
Rendimento Médio / Cota	2,10	1,57	1,06

²Ganho de Capital: diferença entre valor de venda e valor de aquisição, incluindo custos de corretagem e imposto de renda, quando aplicável. Importante notar que o imposto sobre o ganho de capital é pago no mês subsequente à competência das operações, o que pode gerar descasamentos na linha Ganho de Capital.

Fonte: Hedge / Itaú

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 em R\$/cota e compara este valor com o rendimento distribuído no mesmo período.



Fonte: Hedge

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\$ 129,11 já ex do rendimento referente ao mês de outubro-19.

	out-19	2019	2ª Emissão	Início
Cota Aquisição (R\$)	128,21	123,75	104,33	100,00
Rendimento (R\$/Cota)	2,10	16,47	54,26	59,62
Cota Venda (R\$)	129,11	129,11	129,11	129,11
Renda Acumulada	1,64%	13,31%	52,01%	59,62%
Ganho de Capital	0,70%	4,32%	23,74%	29,11%
Retorno Total Bruto	2,33%	17,63%	75,75%	88,73%
Retorno Total Ajustado³	2,58%	19,35%	87,02%	101,29%
IFIX	4,01%	18,73%	89,84%	96,62%
% do IFIX	64%	103%	97%	105%

³ Somando-se à cota patrimonial os valores efetivamente pagos e provisionados de impostos de renda sobre o ganho de capital no período

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de investimento não contam com garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Leia o Prospecto e o Regulamento antes de investir.

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.

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 19,35%³ versus o IFIX de 18,73%. Desde o início, a comparação nas mesmas bases apresenta um resultado de aproximadamente 101,29%³ (14,8% ao ano) para o Fundo e de 96,6% do IFIX, ou seja, o retorno do Fundo foi de 105% o do seu benchmark.

³ somando-se à cota patrimonial os valores efetivamente pagos e provisionados de impostos de renda sobre o ganho de capital no período

DOCUMENTOS

[Regulamento Vigente](#)

[Demonstrações Financeiras 2018](#)

[Informe Mensal](#)

GLOSSÁRIO

Ticker	Fundo	Segmento
ALMI11	FDO INV IMOB - FII TORRE ALMIRANTE	Corporativo
ATSA11	HEDGE ATRIUM SHOPPING SANTO ANDRÉ	Shopping
BBPO11	BB PROGRESSIVO II FDO INV IMOB - FII	Agências
CEOC11	FII CEO CYRELA COMMERC. PROPERTIES	Corporativo
EURO11	FDO INV IMOB EUROPAR	Logístico-Industrial
FEXC11	FDO INV IMOB - FII BTG PACTUAL FUNDO DE CRI	Mobiliários
FMOF11	FDO INV IMOB MEMORIAL OFFICE	Corporativo
FOFT11	HEDGE TOP FOFII 2	FoF
FVBI11	FDO INV IMOB VBI FL 4440 - FII	Corporativo
FVPQ11	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO VIA PARQUE SHOPPING - FII	Shopping
GRLV11	CSHG GR LOUVEIRA FDO DE INV IMOB - FII	Logístico-Industrial
GTWR11	FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO GREEN TOWERS	Corporativo
HGBS11	HEDGE BRASIL SHOPPING FDO INV IMOB	Shopping
HGCR11	CSHG RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS FDO INV IMOB - FII	Mobiliários
HLOG11	HEDGE LOGÍSTICA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Logístico-Industrial
ONEF11	FDO INVIMOB THE ONE	Corporativo
PRSV11	FII - PRESIDENTE VARGAS	Corporativo
RBVA11	FDO INV IMOB RIO BRAVO RENDA VAREJO	Agências
SAAG11	SANTANDER AGÊNCIAS FDO INV IMOB - FII	Agências
SDIL11	SDI RIO BRAVO RENDA LOGISTICA - FII	Logístico-Industrial
TBOF11	FDO INV IMOB - FII TB OFFICE	Corporativo
THRA11	FDO INV IMOB - FII CYRELA THERA CORPORATE	Corporativo
WPLZ11	SHOPPING WEST PLAZA	Shopping

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.

Contatos Ouvidoria: ouvidoria@hedgeinvest.com.br ou pelo telefone: 0800 761 6146





hedge.

INVESTMENTS

■ Av. Horácio Lafer, 160 9º andar
Itaim Bibi São Paulo SP
04538-080

hedgeinvest.com.br