

Hedge TOP FOFII 3 FII

HF0F11

NOVEMBRO DE 2020
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\$ 99,63*****COTA DE MERCADO****R\$ 103,86****VALOR DE MERCADO****R\$ 2,23 bi*****QUANTIDADE DE COTISTAS****60.981****QUANTIDADE DE COTAS****21.547.000*****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.

PALAVRA DA GESTORA

Finalmente em novembro os mercados apresentaram uma reação expressiva e que há muito não se via. Basta dizer que na B3 tivemos em novembro a maior alta do Ibovespa desde março de 2016, com uma valorização de 15,90% e forte impulso de entrada de capital de investidores estrangeiros, contabilizando um ingresso de capital externo para a Bolsa de R\$ 33,3 bilhões, número recorde que mostra que os mercados emergentes voltaram ao radar dos investidores internacionais.

Podemos destacar dois fatores que consideramos importantes para definir o clima mais otimista dos mercados: a eleição de Joe Biden à presidência dos Estados Unidos e as notícias promissoras de vacinas que parecem se mostrar eficientes para o combate da Covid-19.

Com relação à eleição de Biden, embora o presidente Trump continue alegando que houve fraude e se negando a reconhecer abertamente sua derrota, já existe um consenso que o sentimento de mudança prevaleceu e o eleitorado americano preferiu a moderação do candidato democrata aos arroubos do intempestivo e imprevisível Donald Trump. As notícias do pós eleição foram muito bem recebidas pelo mercado, desde a indicação de Janet Yellen para comandar o tesouro dos EUA até a questão das disputas comerciais que devem ocorrer com maior diálogo e moderação. Outro ponto apreciado pelo mercado foi o fato de que o Senado americano provavelmente ficará sob o controle de uma maioria pertencente ao partido Republicano, indicando que eventuais excessos na questão fiscal terão uma contrapartida forte no Senado.

O movimento de capitais para a bolsa brasileira trouxe também uma importante valorização do real em relação ao dólar. Terminamos o mês com um ganho de 7,63%, revertendo parte da queda do ano, mas ainda com expressivos 32,28% de desvalorização em 2020. De qualquer forma, a tendência mudou e acreditamos que o real ainda deva recuperar parte das perdas até o final do ano.

Outro ponto bastante positivo foi o fato de termos tido várias notícias positivas com relação a vacinas contra a covid-19, inclusive com o início efetivo da vacinação tanto na Rússia quanto no Reino Unido, logo no início de dezembro, dando-nos a certeza de que ainda esse ano a vacinação começará em outros países da Europa, o que funcionará como indutor para que os demais países, incluindo o Brasil, acelerem seus procedimentos.

Na sequência desses acontecimentos, o Governador João Doria anunciou, em 7 de dezembro de 2020, o cronograma do programa de vacinação do Estado de São Paulo, o qual estabelece o dia 25 de janeiro de 2021 como o dia de início da vacinação por aqui. Portanto, o horizonte começa a ficar mais claro com relação ao caminho a ser percorrido para o fim da pandemia, muito embora estejamos vivendo uma segunda onda que forçou uma mudança de atitude das autoridades sanitárias e um movimento mais cuidadoso da população no sentido de aumentar os cuidados para evitar a doença, trazendo um retrocesso no movimento de maior abertura do comércio e dos espaços públicos.

Não podemos esquecer as eleições municipais aqui no Brasil que ocorreram sem maiores incidentes e trouxeram uma prevalência dos candidatos com orientação mais de centro nas principais cidades brasileiras. Com isso, nos parece que o quadro político brasileiro deve permanecer indefinido para as eleições de 2022, embora pareça existir um consenso nas diversas correntes políticas em relação aos caminhos que temos que percorrer para tentar voltar ao crescimento econômico.

Todas as atenções voltam-se agora para o Congresso, que terá uma agenda concorrida até o início do recesso parlamentar. Destravada a questão da reeleição dos atuais presidentes tanto do Senado quanto da Câmara, com a proibição, por inconstitucionalidade, declarada pelo Supremo Tribunal Federal em apertada votação, as duas Casas agora tentarão construir novas lideranças, que consigam dar andamento às reformas que estão à espera de ir à votação em plenário, como a Reforma Administrativa e a Reforma Tributária. Também será necessário que se encaminhe a LDO para conseguirmos ter uma ideia mais clara de como o orçamento de 2021 será manejado e se o chamado teto dos gastos será respeitado.

A julgar pelo comportamento do mercado ao final de novembro, parece-nos que a situação da dívida interna vai melhorando, com as últimas emissões do Tesouro sendo bem absorvidas pelo mercado.

Importante destacar duas importantes medidas que ajudaram a melhorar o humor dos mercados: (a) a emissão de dívida no exterior realizada pelo Tesouro Nacional, colocando U\$ 2,5 bilhões, com a reabertura de emissões anteriores de papéis com vencimento em 5, 10 e 30 anos, que, além de ter conseguido captar recursos com juros mais baixos que as emissões anteriores, gerou forte demanda para nossos títulos (R\$ 8,5 bilhões), mostrando que embora existam dificuldades internas, o caminho do financiamento externo está fluído e com a taxa de câmbio onde está, pode ser uma alternativa interessante; e (b) a mudança de bandeira

tarifária para vermelho 2 feita pela ANEEL, aumentando o custo da energia em dezembro. Com essa medida, que seria inevitável devido ao regime de chuvas que não tem sido tão intenso, teremos uma antecipação do impacto inflacionário desse aumento para 2020, que provavelmente terminará com uma inflação entre 4,00% e 4,20%, mas com isso diminuímos a pressão inflacionária desse aumento no IPCA de 2021. Essa mecânica foi acertada, pois diminuiu a pressão nos futuros de DI na B3.

Enfim, terminamos o mês com a Bolsa em alta, juros e dólar em baixa e uma safra de resultados das empresas para o terceiro trimestre bastante positiva. Seguimos confiantes que veremos o respeito ao teto dos gastos e o encaminhamento das reformas nos próximos meses, portanto seguimos acreditando que os juros terão uma alta moderada em 2021, talvez se situando entre 3,25% e 4,00%, sem necessidade de grandes aumentos, o que deveria fazer com que outros ativos voltem a se valorizar, entre eles os FII.

Mais uma vez, muito obrigado pela confiança em nós depositada.

Equipe Hedge Investments

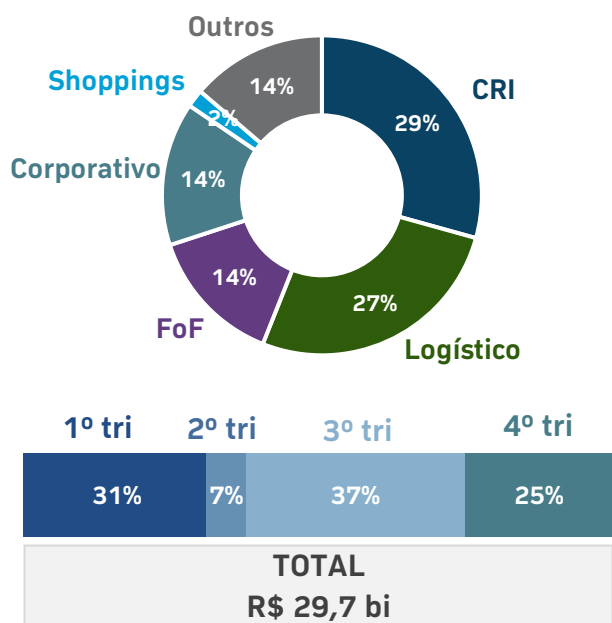
FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Durante o mês de novembro-20, o IFIX, índice dos fundos imobiliários da B3, teve um retorno positivo de 1,51%, recuperando parte da queda do mês de outubro. Desta forma, o índice dos fundos imobiliários, o IFIX, acumula uma perda de 12,17% no acumulado dos 11 meses de 2020.

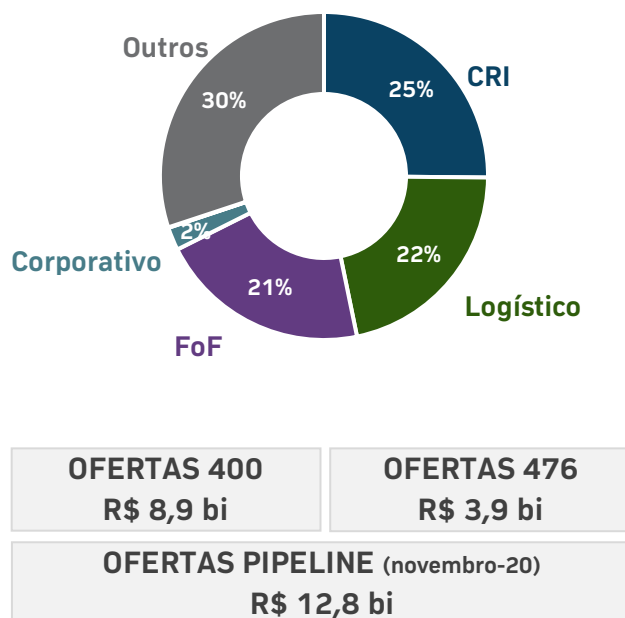
No que diz respeito às novas emissões, já foram captados R\$ 29,7 bilhões neste ano, se aproximando do volume recorde de R\$ 35,5 bilhões em emissões registrado em 2019.

Considerando, ainda, o atual pipeline de ofertas, que congrega as emissões em andamento e em análise, no volume de R\$ 12,8 bi, 2020 deve encerrar como um ano bastante positivo em relação ao crescimento da indústria, uma performance parecida com a do ano passado, mesmo com os desafios da pandemia.

Volume captado em 2020



Volume Pipeline (400+476) em 2020

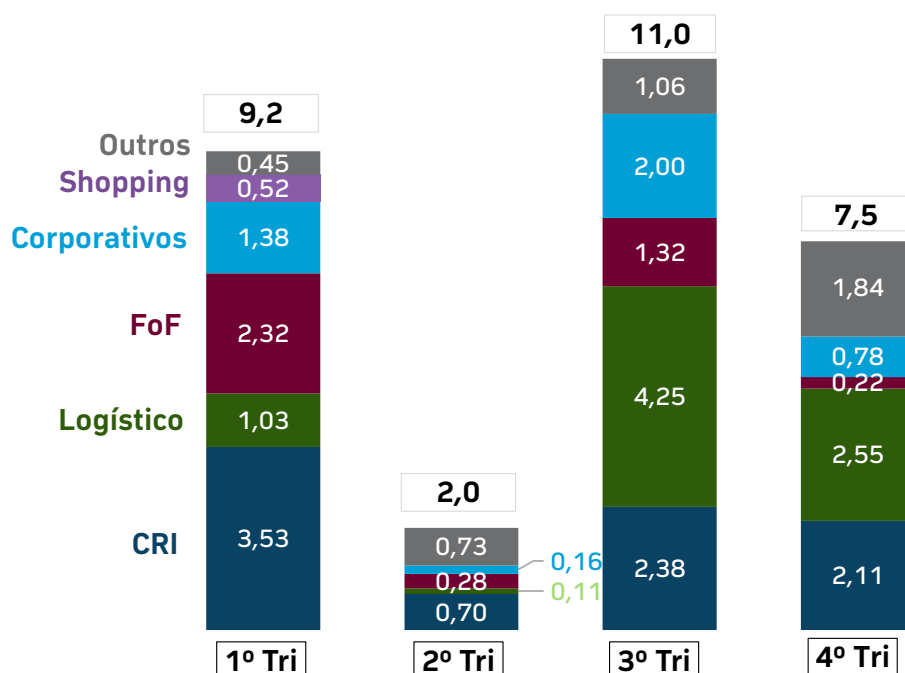


Fonte: Hedge, B3 e CVM. Dados atualizados até 30/11/2020.

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

Cabe destacar aumento significativo na captação de fundos de tijolo, notadamente fundos com imóveis corporativos e logísticos nos últimos meses. Juntas, essas categorias somaram 60% do volume captado no 3º trimestre, posição anteriormente ocupada pelos fundos de CRI e FoFs. Acreditamos que o atual patamar de juros viabiliza novos investimentos em diversas classes de ativos alternativos e transações imobiliárias

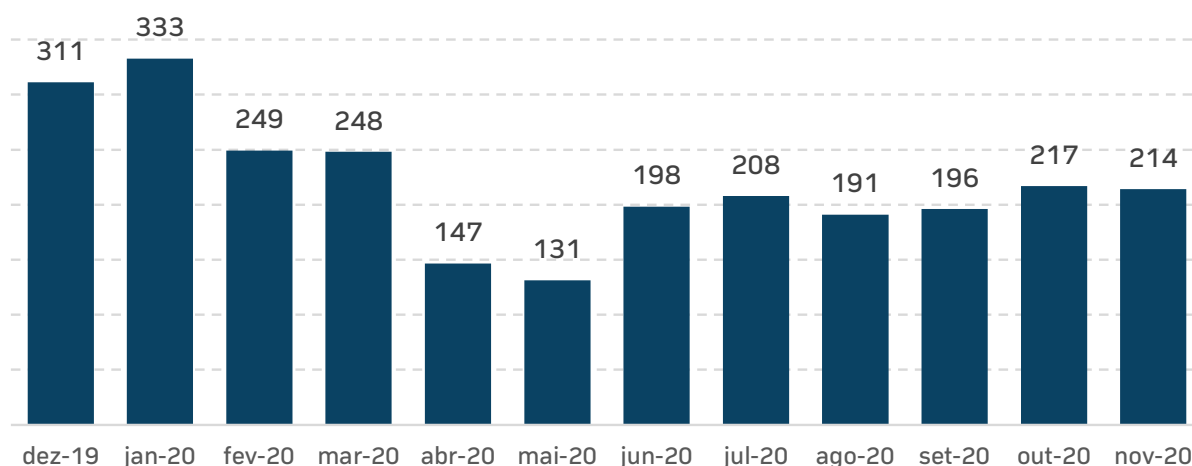
Evolução na captação de FII's (R\$ bilhões)



Fonte: Hedge, B3 e CVM. Emissões ICVM400 e ICVM476 até 30/11/2020. "Outros" incluem Desenvolvimento, Varejo, Residencial, Educacional, Hotéis e Híbridos

A demanda pela classe de ativo também é verificada no mercado secundário. O volume médio diário de negociação dos fundos imobiliários em bolsa, em novembro foi de R\$ 214 milhões, ainda inferior ao praticado entre o final de 2019 e início de 2020, mas que demonstra uma recuperação em relação à queda de liquidez registrada no primeiro semestre do ano.

Volume médio diário de negociação de FII's (R\$ milhões)



Fonte: Hedge, B3 e Economática

Conforme dados do boletim mensal da B3, os fundos imobiliários superaram a marca de 1,1 milhão de investidores em outubro desse ano, um aumento de 75% em relação ao fechamento de 2019, sendo aproximadamente 48 mil novos investidores na média de cada mês.

O destaque segue sendo os investidores pessoas físicas, que representam 74% da base. Entretanto, temos notado a presença cada vez mais crescente dos investidores institucionais 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.

Divisão por número de investidores

Participação na posição em custódia – Out/20



Participação no volume negociado – Out/20



Divisão por de tipo de investidores

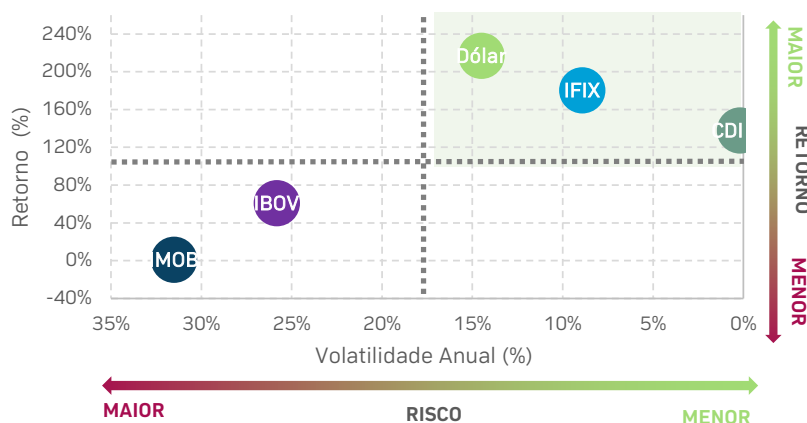
Número de Investidores por tipo – outubro/20

Pessoas Físicas	1.103.132
Outros	3.909
Investidores Institucionais	1.005
Não Residentes	120
TOTAL	1.108.166

Fonte: Hedge, B3 – Boletim Mensal FII – setembro 2020

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.

Risco x Retorno – classes de ativos (de jan/11 a nov/20)



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	21,76%	46,92%

Fonte: Hedge, B3 e Economática. Período de 01/01/2011 a 30/11/2020

HEDGE TOP FOFII 3

Conforme tratado ao longo dos nossos relatórios, o ano de 2020 vem apresentando muitos desafios e oportunidades.

O setor imobiliário possui grandes desafios pela frente. No curto prazo, questões relacionadas aos protocolos sanitários para reabertura de shoppings e hotéis, bem como a saúde financeira das empresas inquilinas, pertencentes aos mais diversos segmentos, são preocupações diárias dos proprietários de imóveis. Conforme avançarmos no controle da pandemia, o foco será voltado para a aceleração de tendências, tais como e-commerce e home office, e em como os empreendimentos imobiliários vão se adaptar a este novo normal. Além, é claro, da recessão econômica, que tende impactar diretamente o nível de demanda pela ocupação dos ativos imobiliários.

Este cenário impactou negativamente os rendimentos dos fundos imobiliários, que tiveram queda média próxima de 20%, fruto de inadimplências, diferimento de aluguéis, vacâncias, fechamento temporário das operações, quedas dos indexadores, entre outros fatores.

Por outro lado, a volatilidade nos preços dos ativos permitiu ao HFOF capturar oportunidades em cotas de fundos negociadas em referências de preços que julgamos bastante atrativas.

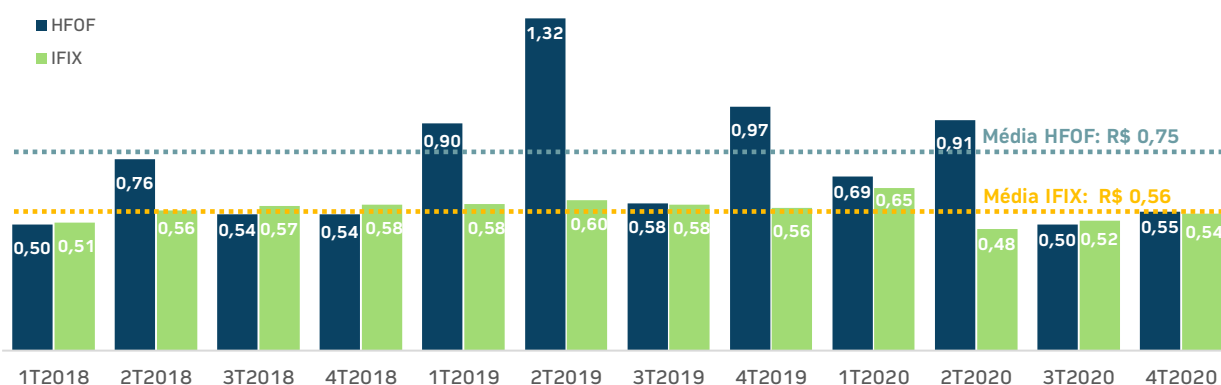
Aqui, destacamos as estratégias do time de gestão, sempre atento às escolhas e, principalmente, ao timing, seja nas decisões de investimentos, muitos deles originados pela própria Hedge, vendas e, também, novas emissões de cotas visando reforçar a posição em caixa em momentos oportunos.

No mercado financeiro os recursos são finitos e um gestor vive de fazer escolhas, optando por investir em um ativo e não em outro ou ainda realizando lucros em uma posição para montar outra que lhe parece mais adequada. Para tanto, o TIMING é uma das maiores razões para o sucesso ou fracasso da gestão. O gestor que consegue entender isso, sem dúvida, terá maior chance de sucesso.

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 FIIs 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\$ 0,75/cota/mês ao longo dos seus 33 meses de vida.

Abaixo a distribuição média ao longo dos trimestres em comparação com a indústria em reais por cota.



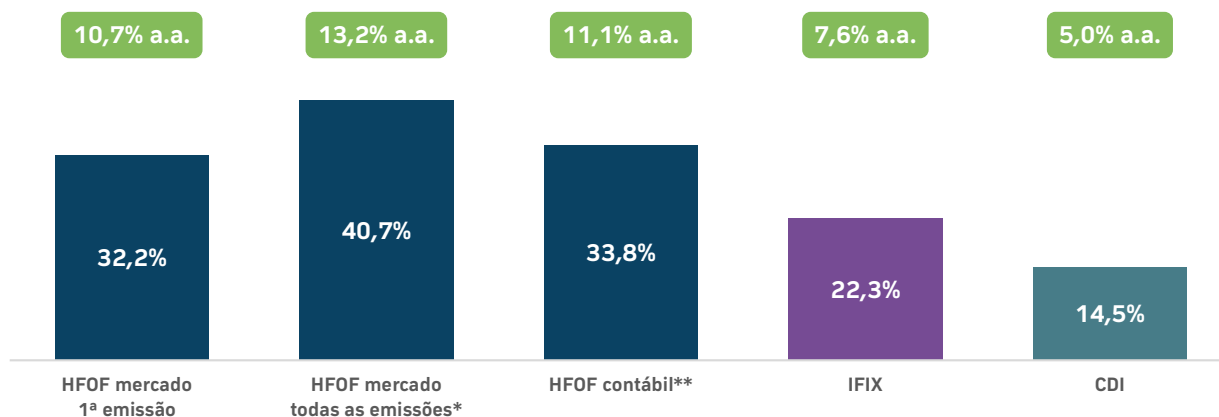
Para esse estudo, traçamos um paralelo entre os rendimentos efetivamente distribuídos pelo HFOF para seus cotistas, com o que os investidores obteriam caso tivessem investido na carteira do IFIX, seguindo os rebalanceamentos e ponderações do índice.

De janeiro a novembro de 2020, por exemplo, o HFOF distribuiu R\$ 7,41 por cota em rendimentos, enquanto que uma carteira que replicasse o IFIX teria distribuído o equivalente a R\$ 6,02.

Essa diferença demonstra parte dos resultados obtidos por meio da gestão ativa do Fundo.

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

Retorno desde o início do fundo (fev-2018)



Fonte: Hedge, B3 e Economática.

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

**HFOF Contábil: 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.

Vale lembrar que o regulamento do fundo prevê a cobrança de taxa de performance, incidente sobre a rentabilidade do fundo adicional ao seu benchmark, o índice dos fundos imobiliários da B3 (IFIX). 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. Ainda assim, a carteira de investimentos do Fundo teve um retorno superior ao benchmark desde a última marca d'água, ensejando assim, na cobrança da taxa referente ao primeiro semestre.

A gestora optou por sua deliberalidade em cobrar a taxa de forma diferida ao longo do segundo semestre, visando suavizar os impactos na distribuição mensal de rendimentos do fundo. Todas as informações referentes à rentabilidade divulgadas neste relatório são líquidas de taxas.

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 2020 como maior FOFII da indústria, com valor de mercado superior a 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, como abordaremos a seguir.

Processos de desinvestimentos

No relatório deste mês gostaríamos de destacar alguns processos de desinvestimentos em posições detidas pelo HFOF, que foram realizadas não por meio da venda das cotas em bolsa, mas sim pela alienação dos imóveis com a devolução do capital aos seus investidores.

A principal motivação desta estratégia é financeira, ao identificarmos que em alguns casos, há investidores dispostos a pagar um valor superior pelo imóvel do que pelas cotas do fundo imobiliário, gerando assim uma oportunidade.

Para capturar os possíveis ganhos advindos desta assimetria, faz-se necessário desenhar um plano de ação que envolve etapas tais como a montagem de posição relevante, identificação do valor potencial do imóvel assim como dos prováveis compradores, convocação e realização de assembleia de cotistas para deliberação

do assunto. Cabe ressaltar que, além de capturar o potencial de valor do ativo, quando da liquidação de um fundo imobiliário parte do lucro é devolvido aos investidores na forma de rendimentos, isento de imposto de renda para alguns investidores, potencializando assim o retorno gerado.

Abaixo importantes exemplos de desinvestimentos de posições do HFOF que se deram por meio da venda do imóvel e amortização do fundo imobiliário investido durante o ano de 2020.

Demonstramos o valor da cota no fechamento dos dois meses anteriores ao evento de início do processo de liquidação (fato relevante sobre recebimento de proposta e/ou convocação de assembleia para deliberar o tema), bem como o valor do fechamento imediatamente anterior. Ainda, destacamos o valor de venda por cota realizado e o valor equivalente para que essa venda gerasse o mesmo resultado se realizada no mercado secundário, considerando o benefício fiscal nos rendimentos.



Relembramos que o lucro das vendas compõe o resultado do fundo do semestre vigente ao de seu recebimento, com a distribuição de no mínimo 95% do resultado semestral auferido a regime de caixa.

Nessas situações, assim como na venda dos fundos imobiliários no secundário, o valor do principal será reinvestido conforme estratégia do Fundo e regulamentação vigente.

Para fins desse relatório, o rendimento obtido através da venda dos ativos dos fundos FVBI e PRSV foram considerados como ganho de capital, de forma a demonstrar com mais clareza o resultado recorrente do HFOF.

FL 4.440 – FVBI11

Em agosto de 2020 o fundo imobiliário VBI FL 4.440 (FVBI), proprietário de 50% do imóvel FL 4.440, concluiu a venda do seu empreendimento imobiliário com o recebimento do valor de R\$ 340,5 milhões, equivalente a R\$30.800/m² ou R\$ 159,48 por cota, incluindo o caixa e demais provisões. Neste preço o FVBI representava um dividend yield de 4,8% a.a.

Entendemos que apesar de se tratar de um ativo de qualidade AAA, localizado na principal região corporativa de São Paulo, houve um descolamento entre o valor transacionado e os valores praticados de aluguel, comprimindo assim o yield inicial para esse investimento individualmente. Continuamos apostando na tese de empreendimentos AAA bem localizados de modo que fizemos uma grande alocação no fundo imobiliário Hedge AAA, com foco em empreendimentos com este perfil e yield esperado para o primeiro ano superior a 6,50%, conforme melhor detalhado adiante.

Do produto da venda recebemos, por cota do FVBI, R\$ 64,13 em rendimentos distribuídos, isentos de imposto de renda para o HFOF, e R\$ 95,35 de devolução de capital entre os meses de agosto e novembro. O HFOF detinha 115.758 cotas ao custo médio de R\$ 122,00/cota.

Assim, a operação de venda gerou um resultado financeiro positivo de R\$ 37,48/cota do FVBI, que contabilmente foi dividido entre rendimentos de R\$ 64,13 e prejuízo contábil de R\$ 26,65/cota. Considerando este benefício fiscal, para que realizássemos o mesmo resultado líquidos de impostos corresponderia a venda da totalidade das nossas cotas em bolsa (5,4% do FVBI) pelo preço de R\$ 168,85, sendo que a cotação máxima que esse ativo negociou foi R\$ 167,99 em um único dia e sem volume, reforçando a agregação de valor da estratégia ao permitir a saída de todo o investimento em uma condição que não seria possível no secundário nas mesmas condições de preço e prazo.



Considerando as compras, rendimentos e vendas, o HFOF realizou uma taxa interna de retorno de 41,7% ao ano neste papel.

Presidente Vargas – PRSV11

Em novembro de 2020, o fundo imobiliário Presidente Vargas (PRSV), proprietário da totalidade de 2 prédios comerciais no centro do Rio de Janeiro, concluiu a venda do Ed. Torre Vargas pelo valor de R\$ 42 milhões. O valor equivale a R\$ 6.100/m², sendo 21% acima do valor de avaliação do ativo ou equivalente a R\$ 440,03 por cota, quando consideramos o valor da venda e mantemos o valor de avaliação do outro ativo. Neste preço o PRSV representava um dividend yield de 4,4% a.a. Como referência, no momento imediatamente anterior ao recebimento da primeira proposta, a cota do PRSV vinha sendo negociada a aproximadamente R\$ 330.

Reforçamos aqui o momento desafiador vivido pelo mercado imobiliário do Rio de Janeiro, sobretudo para empreendimentos mais antigos no centro da cidade, região que concentra elevada vacância e alta competição por ocupantes. Assim, entendemos que a venda do empreendimento nas referências indicadas, acima do valor de avaliação e negociação do ativo, fez bastante sentido. O cenário em que essa decisão foi proposta pela equipe de gestão do fundo pode ser encontrado [aqui](#).

Ao longo do mês de novembro, o HFOF recebeu os recursos da amortização parcial equivalentes a R\$ 204,10/cota, apurando um resultado de R\$ 1,59 mi, além do recebimento do principal de R\$ 17,1 mi que, em conjunto com os recursos da 9ª emissão, foram utilizados para os investimentos destacados a seguir.

No encerramento de novembro, o PRSV permanecia com o Ed. Boa Vista, a 50m do Torre Vargas e parcialmente locado para a ANAC. Pelo preço de fechamento, o fundo negociava a R\$ 2.970/m², dessa forma apresentando um relevante potencial de ganho de capital.

Quando do recebimento dos valores finais iremos apresentar os resultados exatos obtidos pelo HFOF.

GR Louveira - GRLV

O GR Louveira (GRLV11), proprietário de um galpão logístico localizado na cidade de Louveira – SP e locado para empresas de primeira linha, aprovou em assembleia extraordinária de cotistas em 15 de outubro a realização de um processo competitivo de venda da totalidade da participação detida no imóvel, com a consequente liquidação do fundo, desde que respeitado o mínimo de R\$ 150 mi e determinadas condições.

Em 10 de novembro, o GRLV firmou CCV com o vencedor do processo competitivo, pelo valor de R\$ 156,1 mi, com pagamento ao GRLV até 30 de novembro à vista. Após as diligências pelo comprador e o recebimento dos recursos pelo fundo, a administradora do GRLV informou a amortização parcial e a distribuição de rendimentos inicial, além de apuração do resultado final e liquidação do fundo prevista para dezembro.

O valor da venda equivale a R\$ 2.828/m² ou aproximadamente R\$ 147,00 por cota do GRLV, incluindo o caixa e demais provisões. Neste preço o GRLV representava um dividend yield de 5,8% aa.

Entendemos que o segmento de galpões localizados nas proximidades dos grandes centros urbanos tem tido bastante procura tanto por parte dos investidores como inquilinos. Assim, vimos uma boa janela de oportunidade de alienação do imóvel, sobretudo para os fundos multi-ativos de galpões, que vivem momento favorável de rentabilidade e captações e que permitiriam incluir um monoativo, com concentração em um grande inquilino, em um portfólio grande e diversificado. Ao mesmo tempo que encerramos este ciclo, aumentamos nossa exposição no fundo imobiliário Hedge Logística (HLOG), que adquiriu recentemente um condomínio de galpões em fase de desenvolvimento na mesma região do GRLV, concentrando assim nossa posição em um empreendimento atualizado a um preço aproximadamente 15% abaixo e com garantia de renda conforme melhor explorado abaixo.

A equipe de gestão do HFOF estima que a liquidação que se dará em dezembro deste ano irá gerar um resultado líquido de R\$ 10,5 milhões, equivalente a R\$ 0,48/cota do HFOF, já considerando a conversão das cotas da 9ª emissão. O lucro irá compor o resultado do fundo do semestre vigente, que prevê a distribuição de no mínimo 95% do resultado semestral auferido a regime de caixa.

Quando do recebimento dos valores finais iremos apresentar os resultados exatos obtidos pelo HFOF.

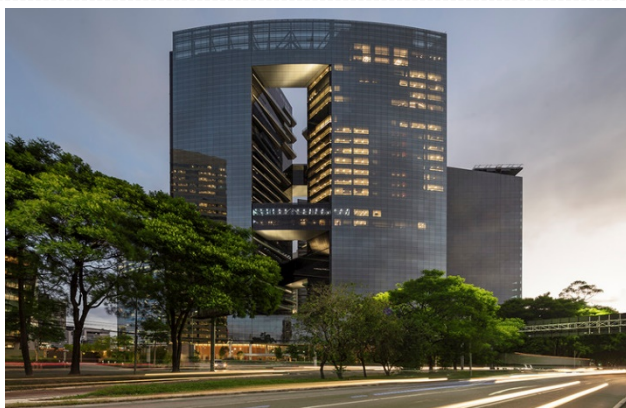
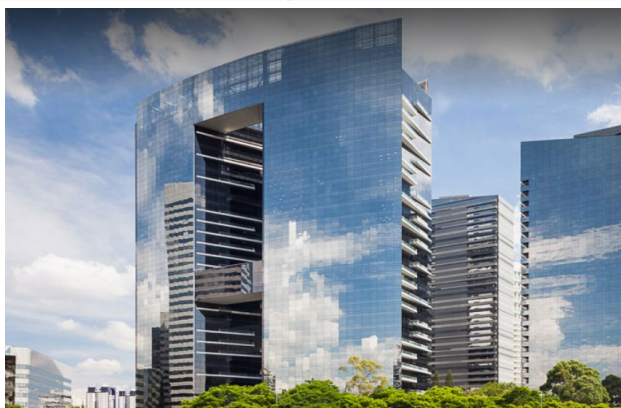
INVESTIMENTOS

Durante o mês de novembro, o HFOF negociou o volume de R\$ 285 milhões em cotas de fundos imobiliários, com destaque para as aquisições, que totalizaram R\$ 258 milhões. Considerando também as compras realizadas ao longo da primeira semana de dezembro, que não estão contempladas nos gráficos deste relatório cujo fechamento é novembro, o volume total de investimentos realizados foi de R\$ 530 milhões (01/11 até 04/12). Com isto o fundo fica praticamente todo alocado em cotas de fundos imobiliários.

Diferentemente do que ocorreu no primeiro semestre, quando o mercado secundário apresentava importante desconto nos ativos negociados, buscamos focar nossas alocações recentes no mercado primário, sobretudo em ativos *off market*. Tratam-se de operações exclusivas, negociadas e estruturadas pelo próprio time da Hedge Investments, e que entendemos serem empreendimentos de alto padrão com uma relação risco-retorno diferenciadas em relação aos atuais níveis do mercado.

Abaixo o racional das principais alocações realizadas.

Fundo: Hedge AAA (HAAA11)	
1ª emissão:	Dezembro de 2020
Objetivo do fundo	Gestão ativa de portfólio de imóveis corporativos de alto padrão localizados nas principais regiões
Ativo	WT Morumbi (25%)
Localização	Chucri Zaidan, polo corporativo bastante desenvolvido com infraestrutura de acesso e serviços
Aquisição	R\$ 22.231/m ²
Dividendo esperado 1º ano	6,7%
Yield FIIs Corporativos AAA	Fundos comparáveis negociam na média a um yield de 5,7% no mercado secundário
Tese do investimento	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mercado de imóveis corporativos de alto padrão nas principais regiões de São Paulo é relativamente pequeno, com baixa disponibilidade de ativos disponíveis para ocupação e tendência positiva em relação aos preços praticados; ▪ Foco em empreendimentos premium e de difícil replicação (maior resiliência); ▪ Preço de aquisição e dividendo esperado atrativos se comparado com demais ativos listados, trazendo assim boa relação risco-retorno



Fundo: Hedge Logística (HLOG11)

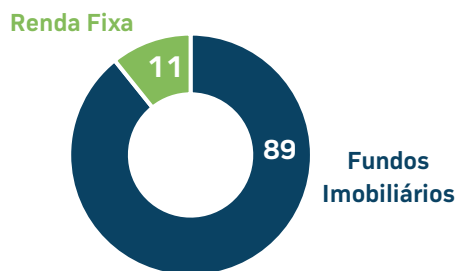
3ª emissão:	Dezembro de 2020 (1ª emissão em out-19 e 2ª em jul-20)
Objetivo do fundo	Gestão ativa de portfólio de galpões logísticos
Ativo	100% dos ativos localizados na região Sudeste, próxima dos grandes centros de consumo
Goodman Viracopos (última transação):	Principal empreendimento do fundo trata-se de um condomínio de galpões AAA em fase de desenvolvimento na região de Itupeva, com ótimo acesso, garantia de renda e preço de R\$ 2.454/m ²
Preços praticados	Principais fundos logísticos negociando na B3 a valores superiores a R\$ 3.100/m ² na média
Dividendo esperado HLOG	6,6% nos próximos 12 meses
Yield FIIs Logísticos	Fundos logísticos negociam na média a um yield de 5,6% no mercado secundário
Tese do investimento	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Demanda crescente por galpões logísticos localizados próximos aos grandes centros de consumo; ▪ Empreendimentos com diferenciais técnicos, de localização/acesso e com garantias de renda contratadas; ▪ preço de aquisição e dividendo esperado atrativos se comparado com demais ativos listados, trazendo assim boa relação risco-retorno



Por fim, destacamos o investimento realizado no CSHG Real Estate (HGRE) por meio da 9ª emissão de cotas. Entendemos ter sido uma oportunidade de aquisição de um fundo proprietário de portfólio de imóveis corporativos com concentração na cidade de São Paulo, em um preço que representa um importante desconto em relação ao seu valor patrimonial. Ademais, o fundo passa por um momento de transição do portfólio promovido pela sua equipe de gestão, que entendemos que irá destravar valor ao investimento.

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

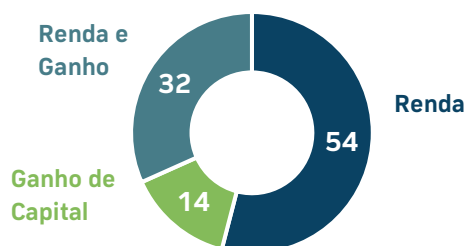
Investimento por classe de ativos (% de Ativos)



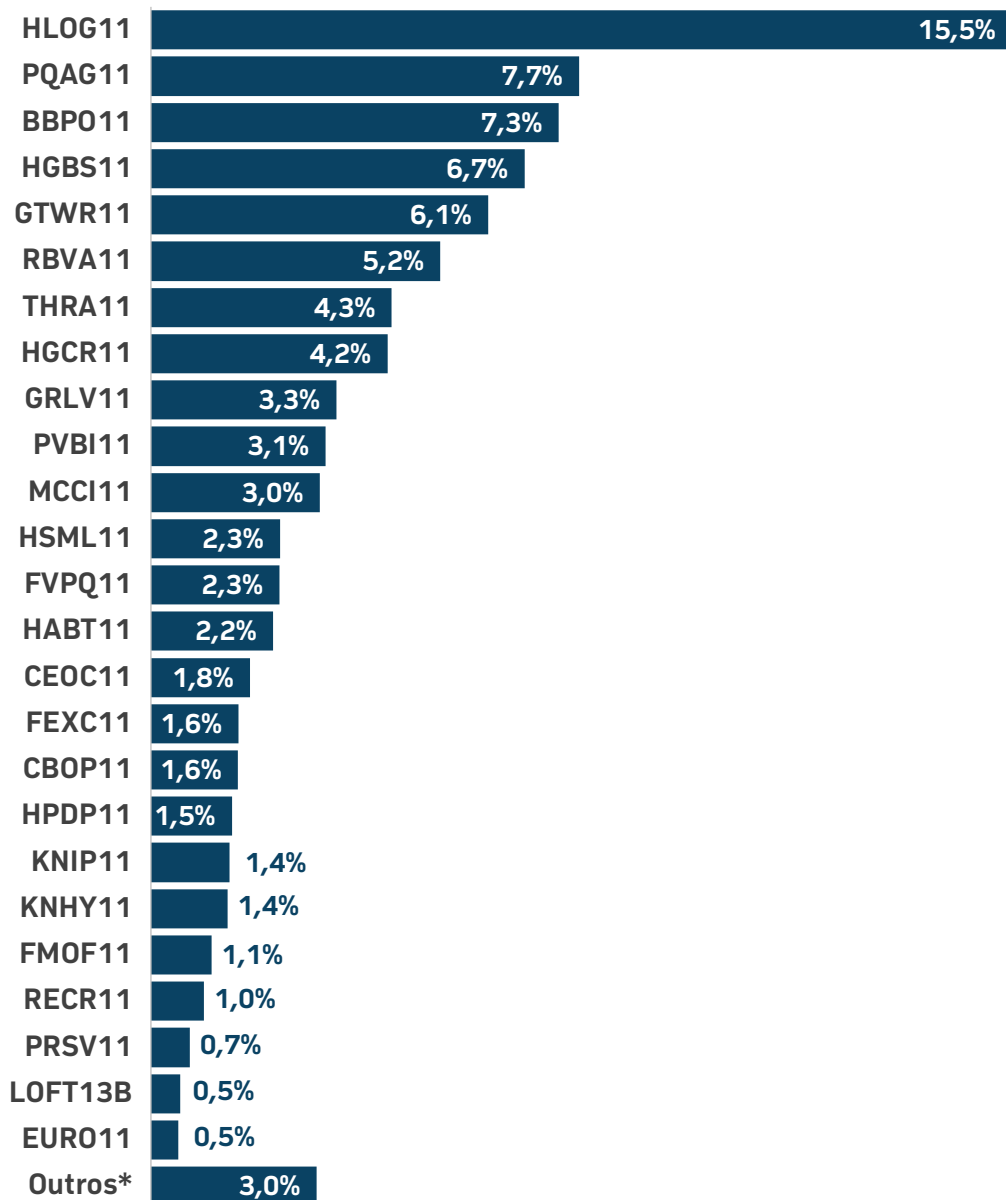
Segmento (% dos Fundos Imobiliários)



Estratégia (% dos Fundos Imobiliários)



PARTICIPAÇÃO FII (% DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO)



* Ativos que, individualmente, representam menos de 0,6% do PL do Fundo. Considera a conversão das cotas da 9ª emissão.

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\$ 0,55 por cota como rendimento referente ao mês de novembro de 2020. O pagamento será realizado em 14 de dezembro de 2020, aos detentores de cotas em 30 de novembro de 2020.

Importante destacar que os rendimentos anunciados pelo Fundo são em patamar superior ao que foi apresentado no estudo de viabilidade de todas as emissões.

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 que 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 parcial do FVBI no 2º semestre de 2020 foi considerado como ganho de capital, de forma a demonstrar com mais clareza o resultado recorrente do HFOF. **Como destacamos na seção de desinvestimentos, a liquidação do FVBI gerou um impacto negativo pontualmente em novembro, entretanto ao considerar a operação como um todo (rendimentos recebidos + prejuízo contábil na amortização) entre agosto e novembro, o resultado foi positivo em R\$ 4,3 mi.**

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

Importante notar que o pagamento da taxa de performance se dá no semestre subsequente ao resultado gerado pelo Fundo, que pode gerar impactos pontuais, devendo a análise ser realizada em uma janela maior para evitar este descasamento.

HFOF11	nov-20	2º Sem 2020	Início
Fundos Imobiliários	6.548.348	62.861.242	210.134.067
Rendimento	8.840.101	43.332.929	129.856.975
Ganho de Capital ¹	(2.291.754)	19.528.313	80.277.093
Receita Financeira	252.541	633.724	4.898.931
Renda Fixa	252.541	633.724	4.898.931
Total de Receitas	6.800.889	63.494.966	215.032.998
Total de Despesas	(3.110.933)	(15.776.838)	(25.493.604)
Resultado TOP FOFII 1	-	-	2.799.077
Resultado TOP FOFII 2	-	-	1.076.261
Resultado pós incorporação²	3.689.956	47.718.128	193.414.732
Rendimento³	10.391.445	48.285.503	183.768.735
Resultado Médio / Cota	0,20	0,52	0,80
Rendimento Médio / Cota	0,55	0,52	0,75

¹Ganho 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 pode ser pago até o fim do mês subsequente à competência das operações, o que pode gerar descasamentos na linha Ganho de Capital.

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

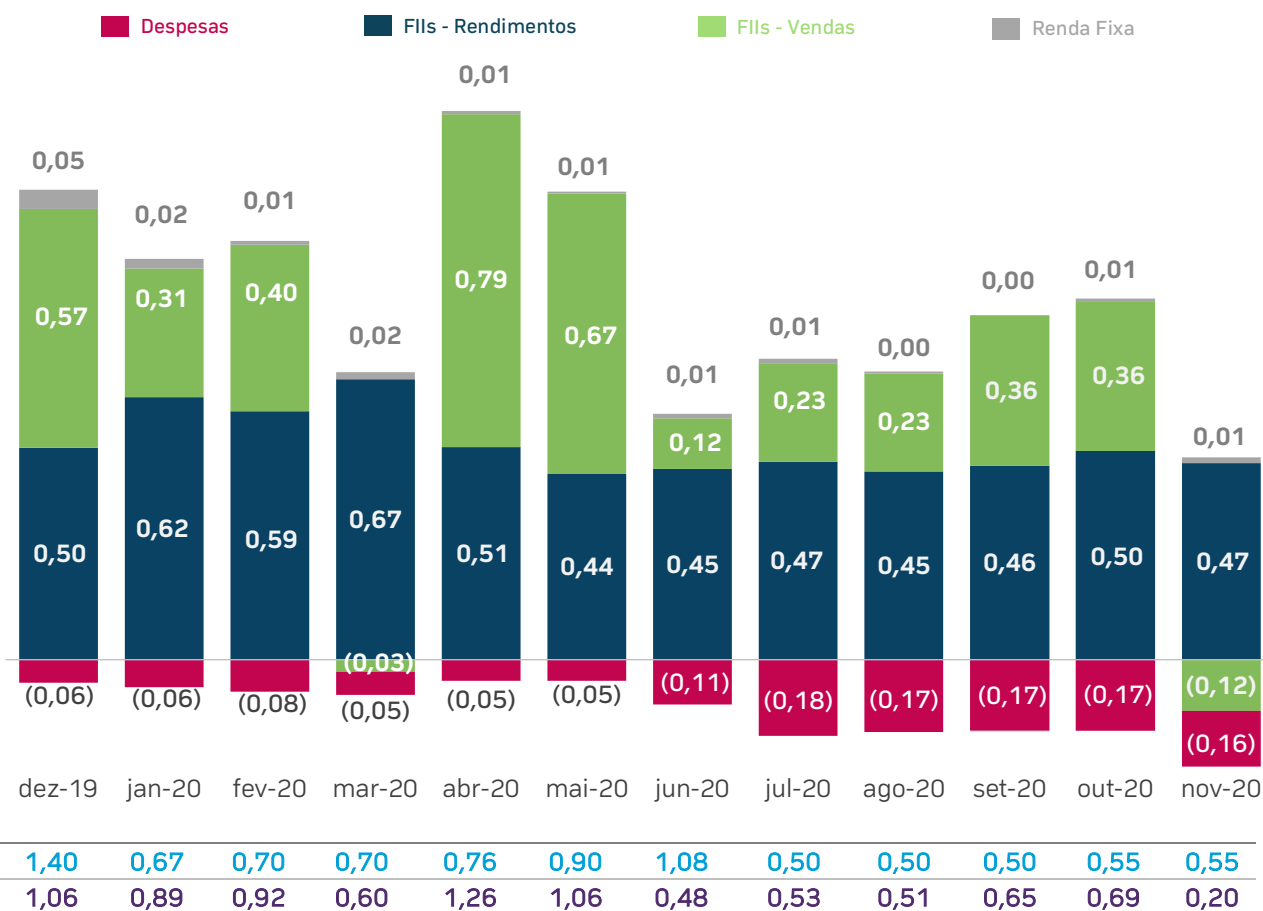
Com relação ao imposto de renda referente ao ganho de capital quando da venda de cotas de fundos imobiliários com lucro estamos tomando as medidas para buscar um ressarcimento de todo o imposto que já pagamos (R\$ 23,1 milhões), incluindo nesse montante os impostos pagos pelo fundo Hedge TOP FOFII e 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.

Como destacamos na seção de desinvestimentos, a liquidação do FVBI gerou um impacto negativo pontualmente em novembro, entretanto ao considerar a operação como um todo (rendimentos recebidos + prejuízo contábil na amortização) entre agosto e novembro, o resultado foi positivo em R\$ 4,3 mi.

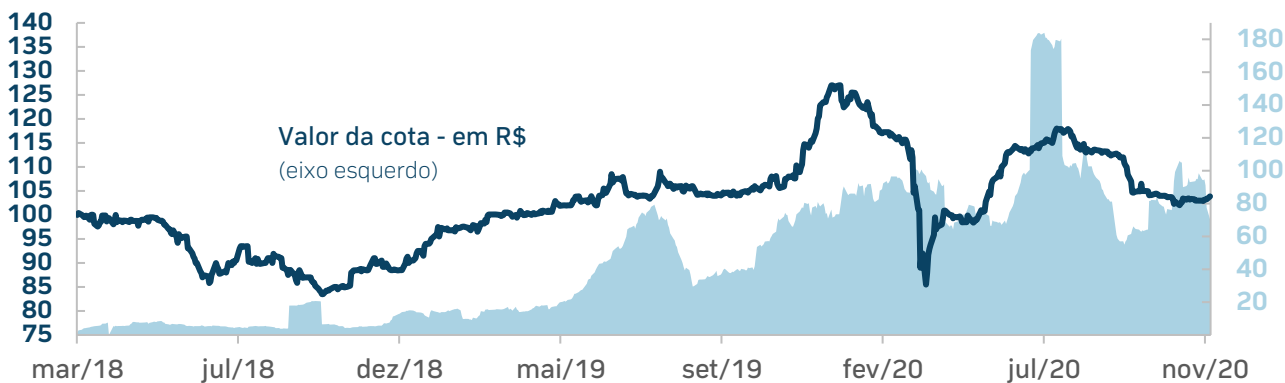
Destacamos que o FFO do fundo (resultado operacional sem considerar lucros com vendas), que se ajustado, expurgando a despesa da taxa de performance que possui um impacto pontual nas contas do fundo, foi de R\$ 0,43/cota no mês de novembro-20. A Hedge mantém o compromisso de buscar um dividendo competitivo 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.



Rendimento - Resultado

LIQUIDEZ E VALOR DA COTA

Negociação B3	nov-20	2020
Presença em pregões	100%	100%
Volume negociado (R\$ milhões)	70,5	1.057,8
Volume médio diário (R\$ milhões)	3,5	4,6
Giro (em % do total de cotas)	3,6%	51,0%



Fonte: Hedge / B3 / Itaú.

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.

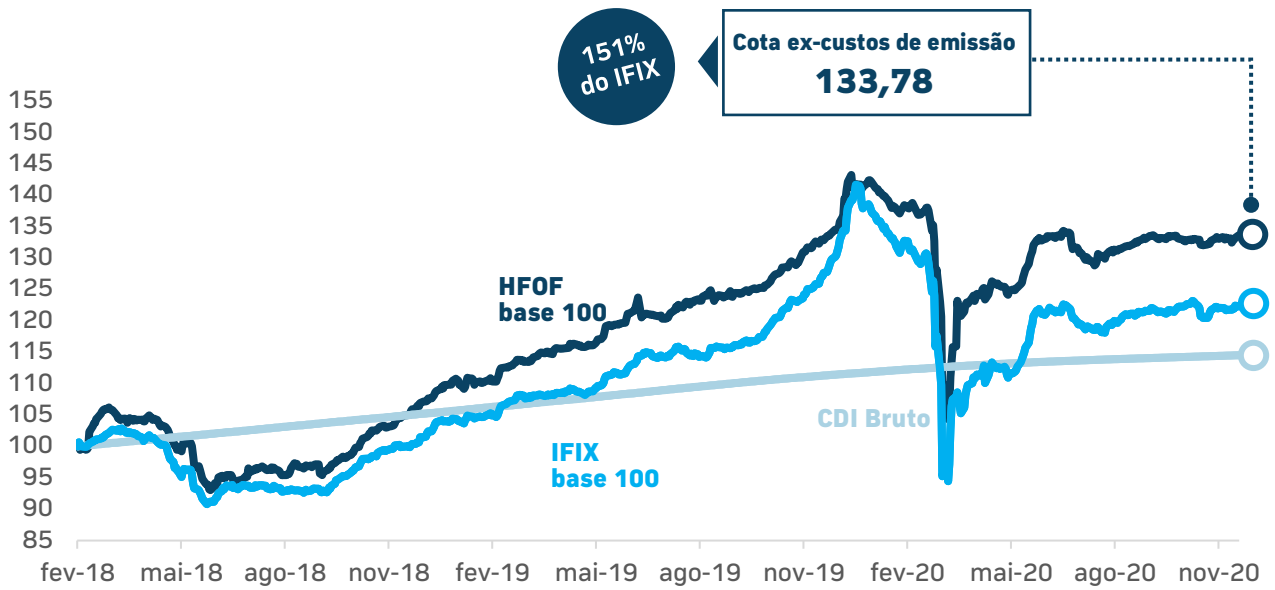
A Taxa Interna de Retorno (TIR) líquida leva em consideração os rendimentos distribuídos pelo Fundo, reinvestidos no próprio fluxo, e a variação do valor da cota. Este cálculo é realizado considerando que pessoas físicas que detêm quantidade inferior a 10% do total de cotas do Fundo são isentas de imposto 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	nov-20	2020	202% do CDI	Início
Cota Aquisição (R\$)	102,78	126,99		100,00
Rendimento (R\$/Cota)	0,55	7,41		24,72
Dividend Yield	0,54%	5,84%		24,72%
Cota Venda (R\$)	103,86	103,86		103,86
Ganho de Capital	1,05%	-18,21%		3,86%
Retorno Total Bruto	1,59%	-12,38%		28,58%
TIR bruta (Renda + Venda)	2,33%	-12,75%		32,23%
TIR Líq. (Renda + Venda)	1,97%	-12,75%		31,36%
TIR Líq. (Renda + Venda) a.a.	29,60%	-13,94%		10,43%
% do CDI	1.547%	-		257%

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 33,78%, fruto do desempenho dos investimentos realizados. Neste mesmo período o IFIX teve uma valorização de 22,30%.



GLOSSÁRIO

Ticker	Fundo	Segmento
BBPO11	BB PROGRESSIVO II FDO INV IMOB - FII	Agências
CBOP11	CASTELLO BRANCO OFFICE PARK FDO INV IMOB - FII	Corporativo
CEOC11	FDO INV IMOB - 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
FVPQ11	FDO INV IMOB VIA PARQUE SHOPPING - FII	Shopping
GRLV11	CSHG GR LOUVEIRA FDO DE INV IMOB - FII	Logístico-Industrial
GTWR11	FII GREEN TOWERS	Corporativo
HABT11	HABITAT II - FDO INT IMOB	Mobiliários
HGBS11	HEDGE BRASIL SHOPPING FDO INV IMOB	Shopping
HGCR11	CSHG RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS FDO INV IMOB - FII	Mobiliários
HLOG11	HEDGE LOGÍSTICA FII	Logístico-Industrial
HPDP11	HEDGE SHOPPING PARQUE DOM PEDRO FII	Shopping
HSML11	HSI MALL FDO INV IMOB	Shopping
KNHY11	KINEA HIGH YIELD CRI FDO INV IMOB - FII	Mobiliários
KNIP11	KINEA ÍNDICES DE PREÇOS FDO INV IMOB - FII	Mobiliários
LOFT13B	LOFT I FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Residencial
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 AGÊNCIAS CAIXA - FII	Varejo
RECR11	REC RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	Mobiliários
THRA11	FDO INV IMOB - FII CYRELA THERA CORPORATE	Corporativo

DOCUMENTOS

Regulamento Vigente

Demonstrações Financeiras 2019

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.



hedge.
INVESTMENTS

Av. Horácio Lafer, 160 - 9º andar

Itaim Bibi - São Paulo - SP

04538-080

hedgeinvest.com.br