MOGNO
CAPITAL

Mogno Fundo de Fundos

junho-2018

Comentário do Gestor

Em junho observamos uma intensificação da aversão ao risco e da volatilidade, principalmente nos mercados emergentes, que novamente sofreram com o fortalecimento do dólar. Alguns fatores estão por trás deste movimento, que deve persistir ao longo do segundo semestre de 2018. Primeiro, a economia americana segue com crescimento robusto, com o PIB passando entre abril e junho de uma alta anualizada de 2% no primeiro trimestre para algo próximo a 4% a.a., isso levou o FED a dar sinais que as taxas de juros nos Estados Unidos pode subir mais do que o previsto anteriormente.

O Brasil novamente teve um dos piores desempenhos entre os países emergentes nas diversas classes de ativos em junho. O IFIX caiu 4,0%, o real depreciou 4,1% contra o dólar, o CDS (custo do seguro contra default da dívida brasileira) subiu para 270bps, o Ibovespa recuou 5,2% e a curva de juros subiu consideravelmente. Os primeiros efeitos da greve dos caminhoneiros, que se estendeu até o final da primeira semana do mês, começaram a aparecer. A produção industrial de maio apresentou forte recuo (-10,9% sobre abril) após vários meses de desempenho positivo. As vendas do varejo e os serviços também devem ser afetados, de tal forma que o PIB do segundo trimestre pode registrar contração. A taxa de desemprego (PNAD) do trimestre encerrado em maio/18 ficou estável em 12,4% na série livre de efeitos sazonais, porém, com queda na população ocupada e na força de trabalho, evidenciando a lenta retomada e elevada capacidade ociosa da economia. Adicionalmente, os indicadores coincidentes de atividade, como a sondagem de serviços e do consumidor, recuaram no mês de junho.

Com a piora no cenário externo, das condições financeiras e aumento da incerteza no cenário doméstico revisamos a expectativa do PIB de 2018 de 1,7% para apenas 0,5%. A expectativa do mercado também recuou, passando de 2,3% para 1,6%. E o IPCA-15 de junho teve forte aceleração, registrando alta de 1,11%, ou 3,68% acumulado em 12 meses. A adoção pela Aneel da bandeira tarifária vermelha 2 no mês e a greve dos caminhoneiros, que afetou preços dos alimentos e combustíveis, foram os principais responsáveis pela alta da inflação. Os núcleos continuaram rodando em patamares historicamente baixos devido à elevada ociosidade da economia. Acreditamos que esse cenário permanecerá até 2020, sinalizando que não devemos observar pressão relevante nos núcleos de inflação nesse período, abrindo espaço para que a taxa de juros permaneça em nível historicamente baixo por um longo período.

No mercado local, o movimento na curva de juros foi o destaque do turbulento mês de junho. A forte e rápida depreciação do real no início do mês fez com que, no auge do nervosismo (14/junho), o mercado precificasse relevante elevação da taxa Selic já na reunião do Copom de junho, além de estimar que a mesma atingiria 11,5% até o final de 2019 (500bps de alta). Após a manutenção da taxa na reunião do dia 20 e da atuação conjunta da autoridade monetária (via swaps cambiais) com o Tesouro Nacional no mercado de títulos públicos, as taxas de juros recuaram, mas ainda encerraram o mês acima do fechamento de maio.

O grande Investidor Benjamin Graham, um dos mentores de Warren Buffett usa uma parábola muito interessante para explicar o mercado acionário, descrita em seu livro “O Investidor Inteligente”. Imagine que você tem metade de uma empresa que vale 10.000. A outra metade pertence ao seu sócio, o Sr. Mercado. Todo dia ele vai até você e lhe faz uma oferta pela sua parte na empresa. Às vezes a ideia de valor que ele tem parece plausível e justificada. Na maioria dos dias contudo, o Sr. Mercado comporta-se como um bipolar, influenciado pela sua ganância ou medo. Hoje está eufórico e lhe oferece 10.000 pela sua parte no negócio. Amanhã está com medo de perder dinheiro e acha que sua parte vale apenas 1.000. Se você é um investidor inteligente pode se aproveitar a situação e vender quando ele fizer um preço ridiculamente alto. Ou então comprar a parte dele quando fizer um preço muito baixo.

Na nossa visão, o que aconteceu ao longo do mês de junho foi o equivalente ao Sr. Mercado achando que sua parte da empresa “vale apenas 1.000”, uma vez que continuamos acreditando na melhora dos fundamentos e expectativas do mercado imobiliário, com taxas menores de vacância e sinais claros de recuperação, como preços de locação mais altos e menores carências em alguns casos, especialmente em regiões como Faria Lima, Vila Olímpia e Paulista. Com isto, aproveitamos este momento de estresse e o fato de termos entrado no mês de junho com 35% do fundo em caixa para aumentar nossas posições em FFCI11, GGRC11, HGBS11, HGJH11, ONEF11 e VLOL11, que caíram, respectivamente 10,3%, 6,9%, 13,4%, 21,2%, 7,6% e 10,6% no mês de junho. Cinco destes seis fundos terminaram o mês com preços acima do preço médio destas compras. Além disto, alocamos R$ 7,42 milhões no XP Industrial (XPIN11), mais uma oferta 476, da qual nossos clientes não poderiam acessar diretamente.

Abaixo colocamos uma previsão de dividendos para os próximos meses com base na nossa alocação atual e uma premissa conservadora de alocação do caixa que ainda temos, principalmente em decorrência das incertezas geradas pelo cenário eleitoral tumultuado. É importante notar que essa projeção não é garantia de rentabilidade e não conta com nenhum ganho de capital, o que nos parece muito pouco provável até o final do ano.

Por fim, gostaríamos de reforçar a todos que o MGFF possui um site (www.mogno.capital/mgff11) onde todos podem acessar nossos relatórios e informações e quem tiver interesse pode se cadastrar no nosso mailing (no menu "outras informações").

Obrigado,
Time de gestão imobiliária

Informações

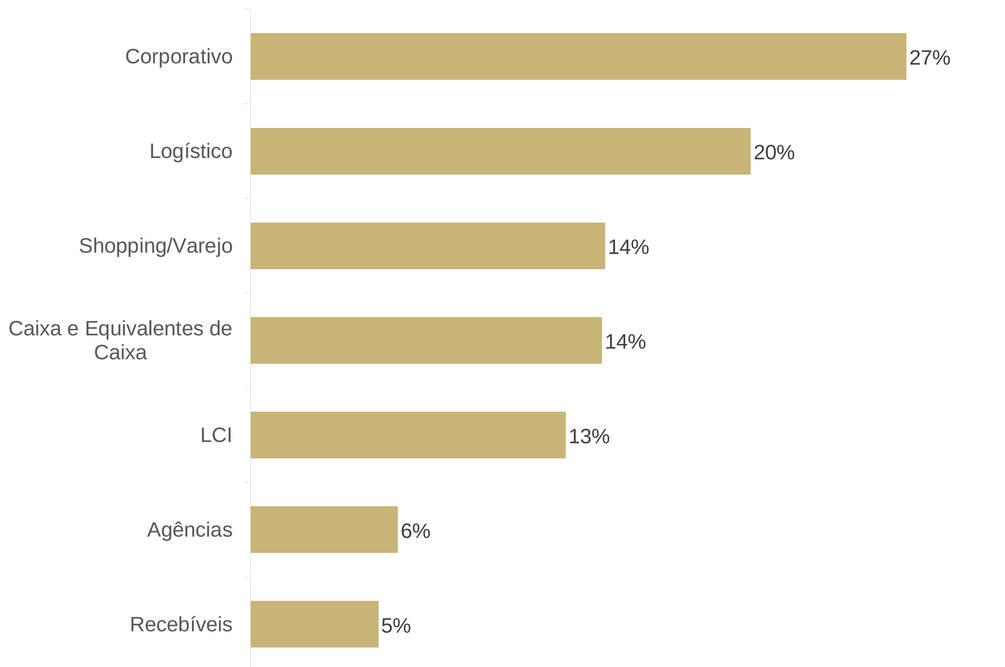
Nome:	Fundo de Investimento Imobiliário Mogno Fundo de Fundos
Ticker:	MGFF11
Gestor:	Mogno Capital Investimentos LTDA
Objetivo:	Auferir rendimentos e ganhos de capital na aquisição de Fundos de investimentos Imobiliários ("FII") e outros ativos ligados ao mercado imobiliário
Início do Fundo:	27/mar/18
Taxa de Gestão:	0,80%
Taxa de Administração:	0,20% a.a
Taxa de Escrituração:	até 0,3% a.a.
Taxa de Performance:	Variação do IGPM-M + 3% ou 4,5% o que for maior entre os dois no período de apuração (semestre)
Prazo de Duração:	Indeterminado
Administrador:	BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM
Patrimônio Líquido:	R$ 109.177.636,20
Valor da Cota Patrimonial	R$ 90,53
Cotas Emitidas:	1.205.927

Resultado Gerencial do Fundo

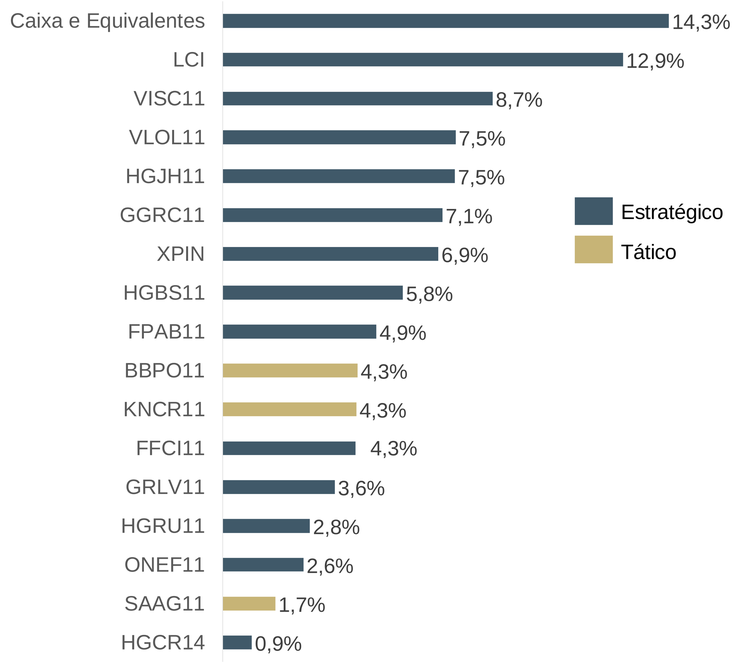
	Maio	Junho	Acumulado 2018*
Receitas			
Rendimentos	R$ 257.253	R$ 371.741	R$ 819.002
Ganho de Capital Realizado	R$ 33.643	R$ 0	R$ 48.410
LCI	R$ 65.465	R$ 65.699	R$ 162.157
Liquidez	R$ 215.351	R$ 102.362	R$ 670.829
Total de Receitas	R$ 571.712	R$ 539.802	R$ 1.700.399
(-) Despesas	-R$ 112.556	-R$ 138.909	-R$ 420.804
(-) Despesas com IR	-R$ 60.747	-R$ 60.376	-R$ 124.077
(+/-) Ajustes	-R$ 45.649	-R$ 45.707	-R$ 99.082
Resultados	R$ 352.760	R$ 294.810	R$ 1.056.436
Rendimento Distribuido	-R$ 373.203	-R$ 348.829	-R$ 1.110.455
Distribuição/Cota	R$ 0,31	R$ 0,29	R$ 0,92

* O fundo iniciou suas atividades no dia 27 de março de 2018.

Alocação Por Segmento



Composição Detalhada da Carteira

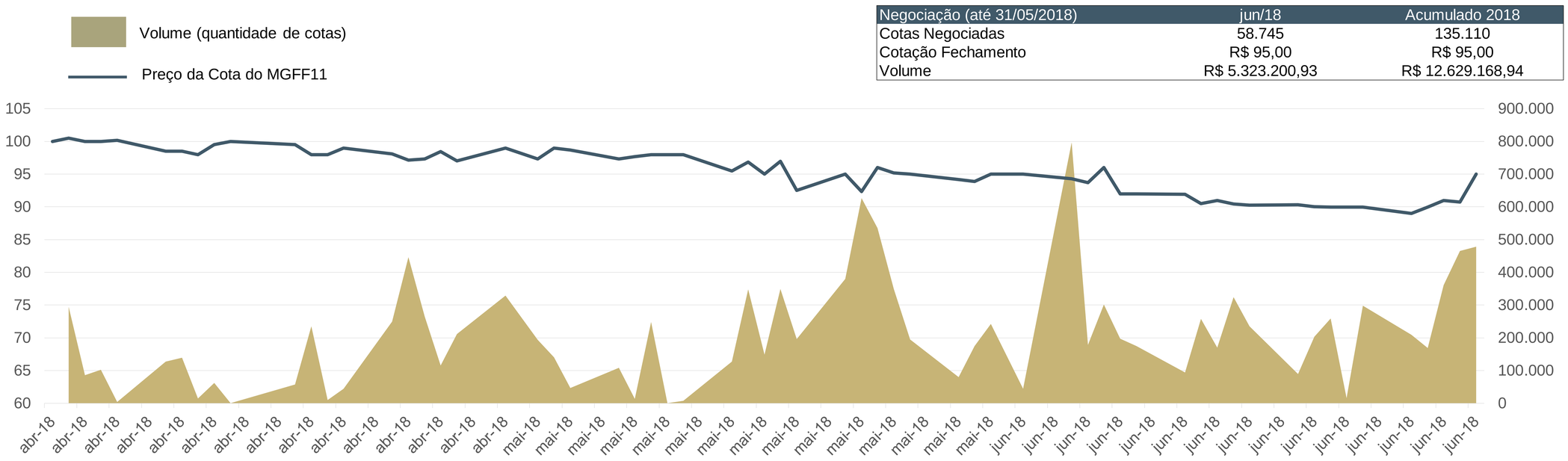


MOGNO

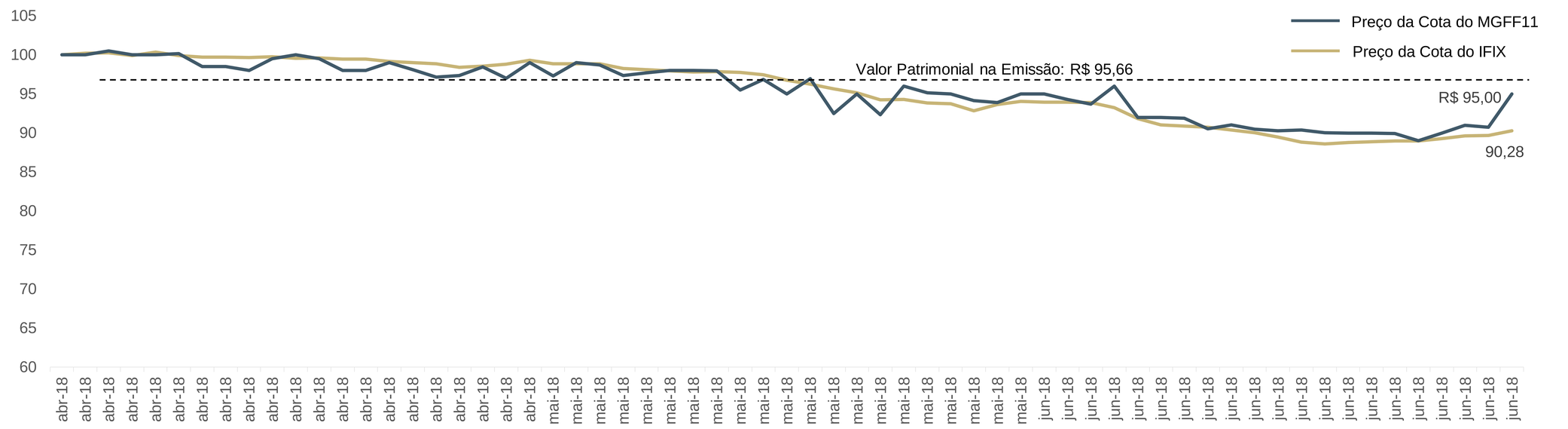
CAPITAL

Preço x Volume Negociado do Fundo

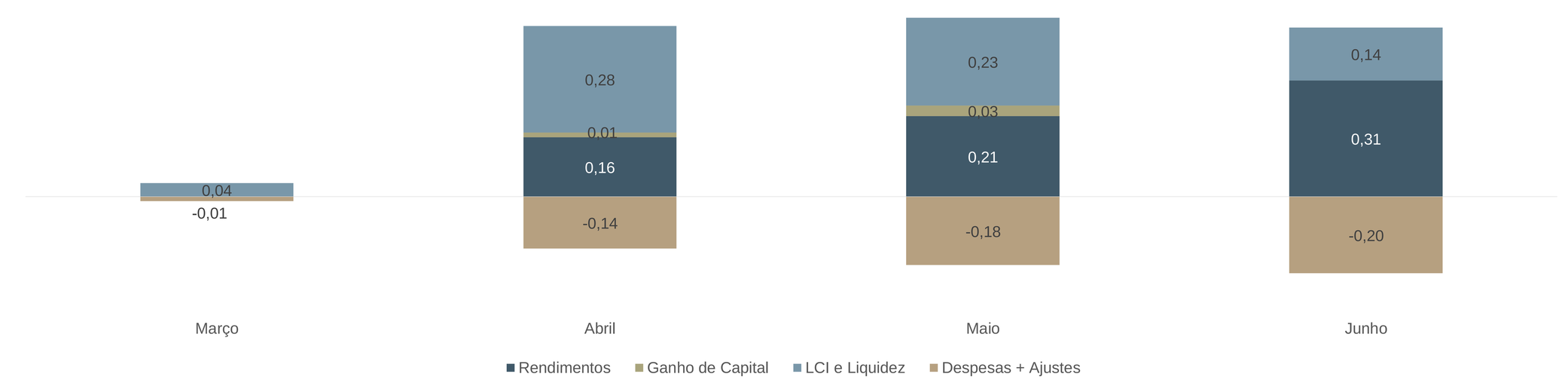
Negociação (até 31/05/2018)	jun/18	Acumulado 2018
Cotas Negociadas	58.745	135.110
Cotação Fechamento	R$ 95,00	R$ 95,00
Volume	R$ 5.323.200,93	R$ 12.629.168,94



MGFF11 vs. IFIX



Resultado por Cota



Projeção de Dividendos MGFF11

	jul-18	ago-18	set-18	out-18	nov-18	dez-18
% em caixa	18,20%	16,90%	15,30%	13,90%	12,50%	11,10%
Receita	574.003	615.858	645.111	644888	646736	656438
Despesa Adm	-55.238	-55.238	-45238	-45238	-45238	-45238
Despesa Gestão	-75.619	-75.619	-75619	-75619	-75619	-75619
Outras Despesas	-8.043	-8043	-8043	-8043	-8043	-8043
Resultado	**435.103**	**476.958**	**516.211**	**515.988**	**517.836**	**527.538**
Dividendo por cota	0,36	0,40	0,43	0,43	0,43	0,44
Yield Anualizado[1]	4,3%	4,7%	5,1%	5,1%	5,2%	5,3%

[1] Preço da cota assumido = R$ 100,00

Mogno Capital
Rua Iguatemi, 192 – Conjuntos 213 e 214
São Paulo, SP, Brasil