

# Relatório Mensal

Mogno Fundo de Fundos – Setembro 2018

MOGNO  
CAPITAL

## Informações:

Nome: Fundo de Investimento

Código de Negociação: 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/2018

Taxa de Gestão: 0,80% a.a.

Taxa de Administração: 0,20% a.a.

Taxa de Escrituração: 0,30% 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\$ 106.433.749,55

Valor da Cota Patrimonial: R\$ 88,26

Cotas Emitidas: 1.205.927

## Nota do Gestor

Durante o mês de setembro, o preço do MGFF bateu R\$ 78/quota. Gostaríamos de discorrer sobre nossa visão do mercado e da situação atual do fundo.

Nosso fundo recebeu os recursos da captação no dia 27 de março, cerca um mês antes do mercado começar a cair de maneira expressiva em decorrência de uma série de fatores internos e externos que levaram o IFIX a cair 9,0% até o fechamento de setembro (lembrando que o IFIX é um índice de retorno total e, portanto, incorpora os dividendos pagos pelos fundos todos os meses). Para efeito de comparação, nossa quota patrimonial, somada aos dividendos distribuídos teve uma variação negativa no período de 5,2%. Ou seja, nossa alocação de recursos bateu o IFIX em mais de 3,8% em 6 meses.

Ao longo do mês de abril alocamos cerca de metade da carteira do fundo e, em maio nos deparamos com o seguinte dilema: continuar alocando o caixa com rapidez, mesmo com o cenário incerto e tenso à frente, ou então gastar os recursos com parcimônia visando preservar o dinheiro que foi confiado a nossa gestão conforme os preços foram caindo.

A prudência e nosso DNA de buscar, antes de mais nada, preservar os recursos que gerimos de perdas de capital, nos fizeram optar pela segunda opção. A vantagem desta escolha é que nos permitiu fazer compras sensivelmente mais baratas do que se tivéssemos usado todo o capital rapidamente. Uma das nossas maiores posições, o HGJH chegou a negociar a 200 reais a quota em abril e permaneceu um bom tempo entre 170-180 reais, e compramos sensivelmente abaixo. Conseguimos montar uma posição de XPLG com grande desconto em relação à oferta inicial entre outros. Com isso conseguimos preservar sensivelmente os recursos dos nossos clientes, conforme descrito no segundo parágrafo. A contrapartida é que carregamos muito caixa ao longo dos últimos meses, o que fez com que nosso dividendo fosse baixo nos primeiros meses.

Isto, somado ao momento estressado de mercado e a alta dos juros futuros (que já são negativos para fundos imobiliários) levou a um grande fluxo de vendas. Além disso, demos um guidance de dividendos que se mostrou bastante conservador, uma vez que não tínhamos clareza da velocidade que iríamos conseguir alocar todo o caixa e quando teríamos algum ganho de capital. No entanto, com o mercado estabilizando, conforme fomos alocando o caixa que estava em DI e comprando mais FIIs, os dividendos foram crescendo de maneira significativa.

Este ano o fundo, mesmo ainda com uma posição não desprezível em caixa, distribuiu dividendos de 0,29, crescendo para 0,36, depois 0,43 e agora para 0,50 centavos por cota, ainda sem contar com qualquer ganho de capital realizado. O fato de já termos alocado/ comprometido todo o capital do fundo nos permite ainda mostrar um crescimento dos dividendos sem contar com ganhos. Além disso, temos algumas oportunidades interessantes no pipeline nas próximas semanas: potencial aumento nos dividendos dos fundos de CRI conforme os dados de inflação vem mais altos, início da negociação de algumas ofertas 476 que devem apresentar fechamentos de taxa e, portanto, oportunidade para realizarmos ganhos de capital e dar ainda mais folego para o crescimento dos dividendos.

Ao longo do mês de setembro baixamos o caixa de 3% para 1% e as LCIs de 10% para 5%, lembrando que parte dos recursos em LCI estão comprometidos com o RBR Properties. A maior parte destes recursos foi para o follow on de SDI Logística, ao preço de 90,09 reais por quota (que fechou o mês de setembro cotado a R\$93/quota) e XPLG, que, no preço atual, deve ter seu dividendo estabilizado acima de 9% a.a.

O dividendo **que estimamos**<sup>1</sup> para outubro é de 0,55. No entanto, como falamos acima, esperamos vender algumas posições com ganho ao longo do mês, o que pode elevar este número sensivelmente. Um dividendo de 0,55 centavos por quota significa um yield de 8,6% a.a com o preço a 80 reais e 6,8% ao ano, no fechamento do 6º mês do fundo, acima dos 6,0% que projetamos no *road show* de captação. Além disso, a 80 reais a quota fechamos o mês com um desconto de 12% em relação ao valor patrimonial das quotas.

Atenciosamente,

Equipe Imobiliária Mogno Capital

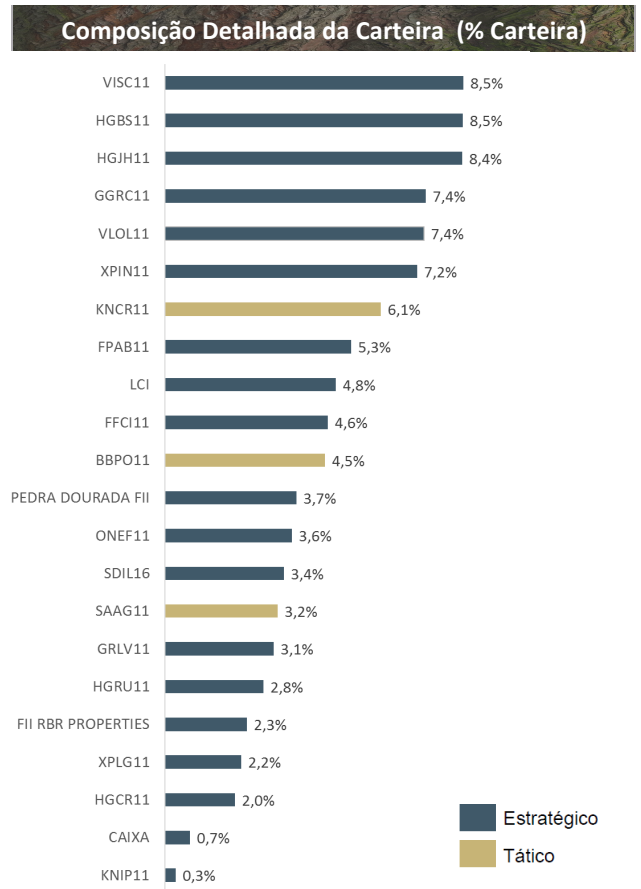
1) Ressaltamos que os valores da projeção são fruto de uma estimativa gerencial, e gostaríamos de ressaltar novamente que não representam qualquer garantia de rentabilidade e/ou distribuição de dividendos futuros.

# Mogno Fundo de Fundos

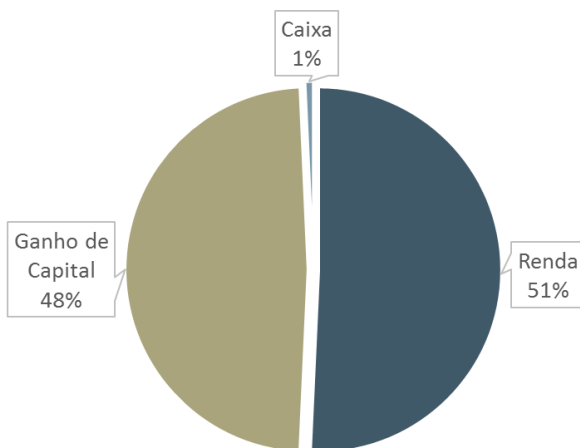
MOGNO  
CAPITAL

	Agosto	Setembro	Acumulado*
Rendimentos	476.678	654.610	2.385.573
Ganho de Capital	14.758	10.644	73.812
LCI e Liquidez	80.084	38.729	1.014.043
Despesas (+/-)	-113.043	-99.557	-811.816
(+/-) Ajustes	-1.534	-25.655	40.150
<b>Resultado</b>	<b>456.942</b>	<b>578.770</b>	<b>2.701.762</b>

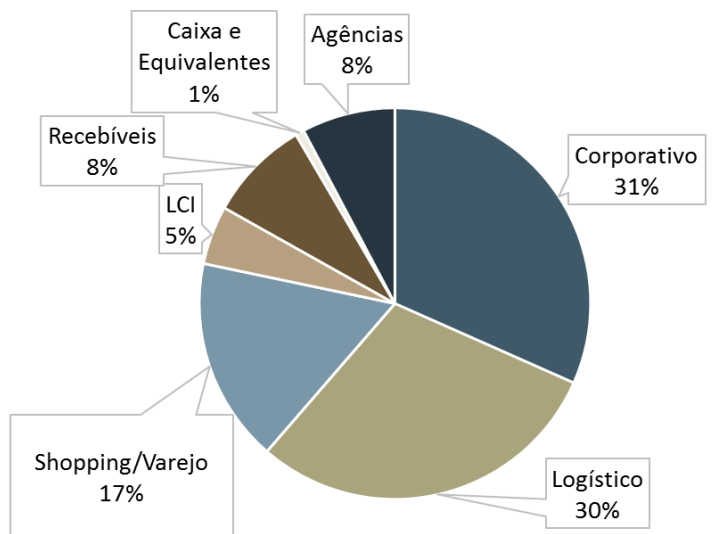
\*O fundo iniciou suas atividades no dia 27 de março de 2018.



### Alocação por Estratégia (% FII's)



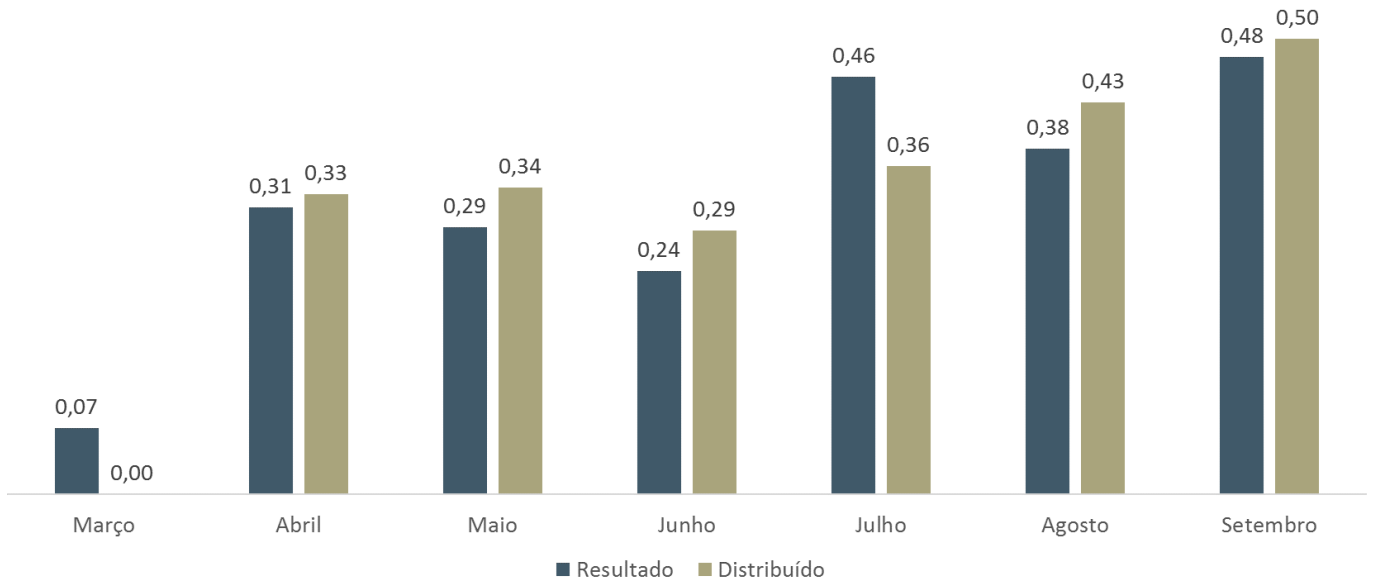
### Alocação por Segmento (% Carteira)



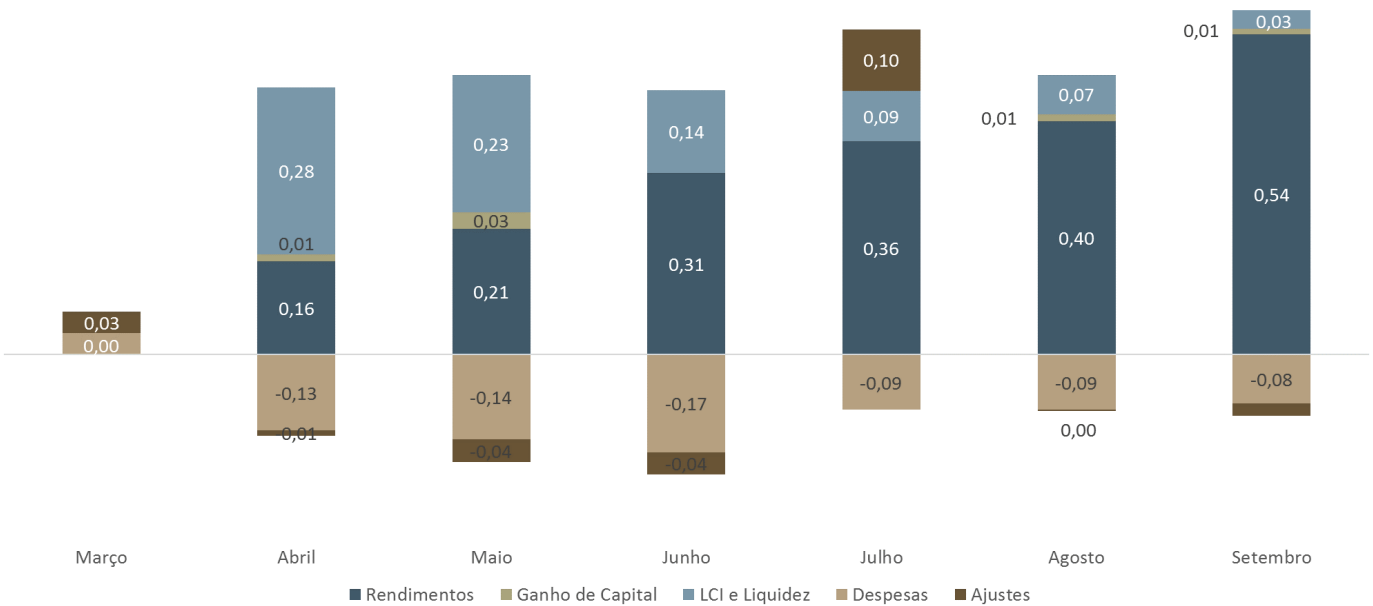
# Mogno Fundo de Fundos

MOGNO  
CAPITAL

## Distribuição vs Resultado



## Resultado por Cota

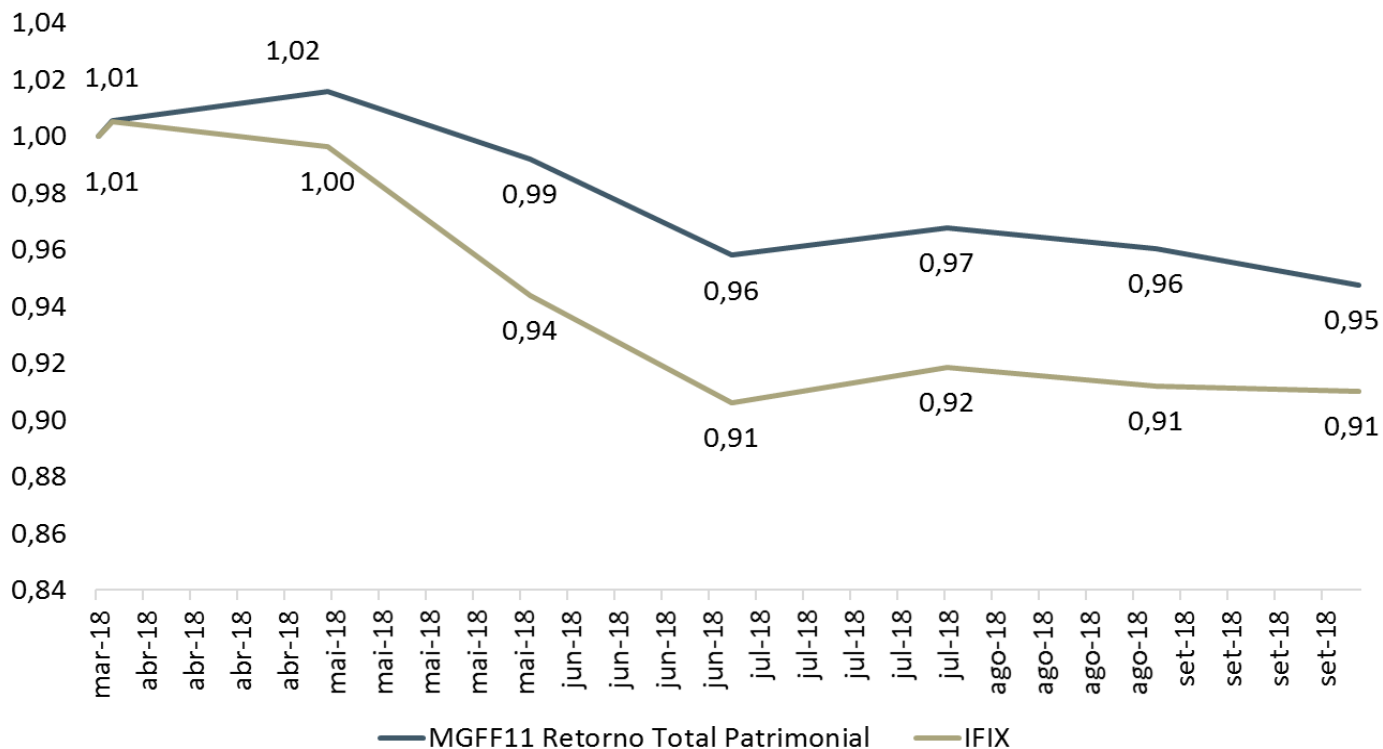




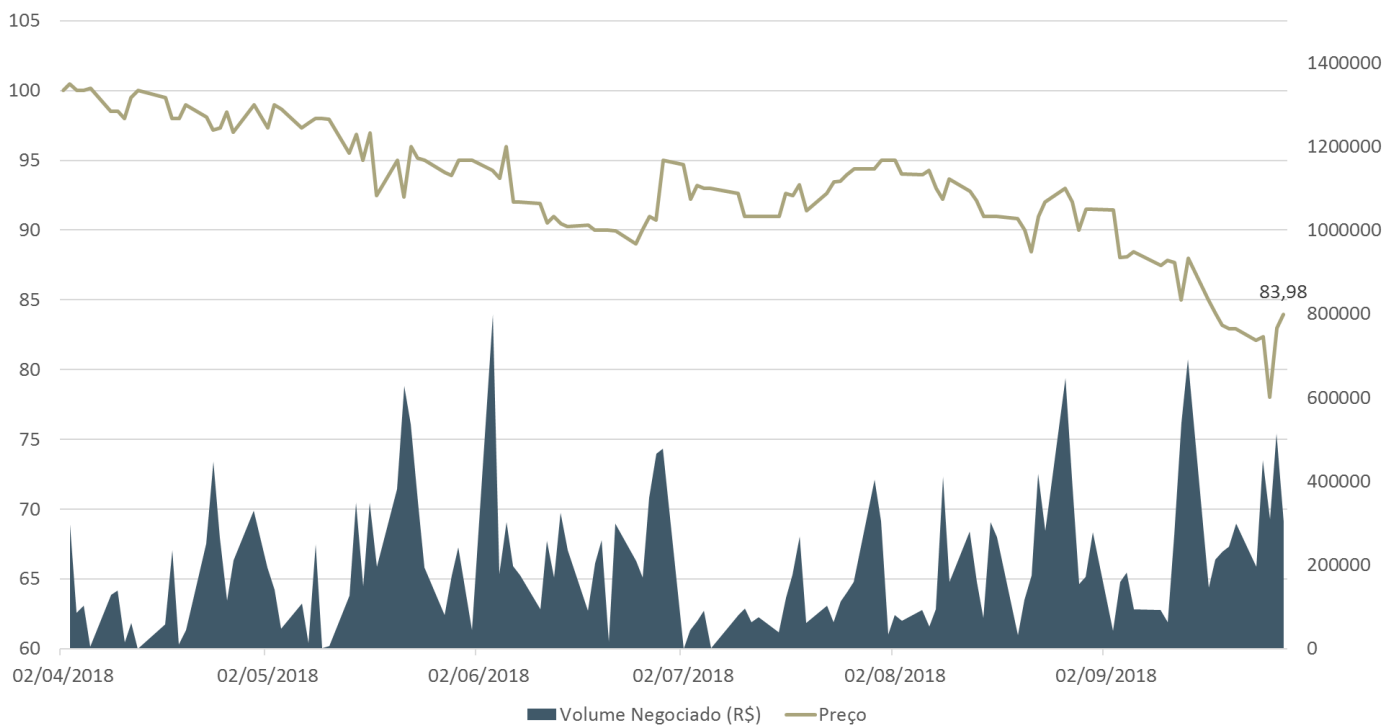
# Mogno Fundo de Fundos

MOGNO  
CAPITAL

MGFF11 Patrimonial vs. IFIX :



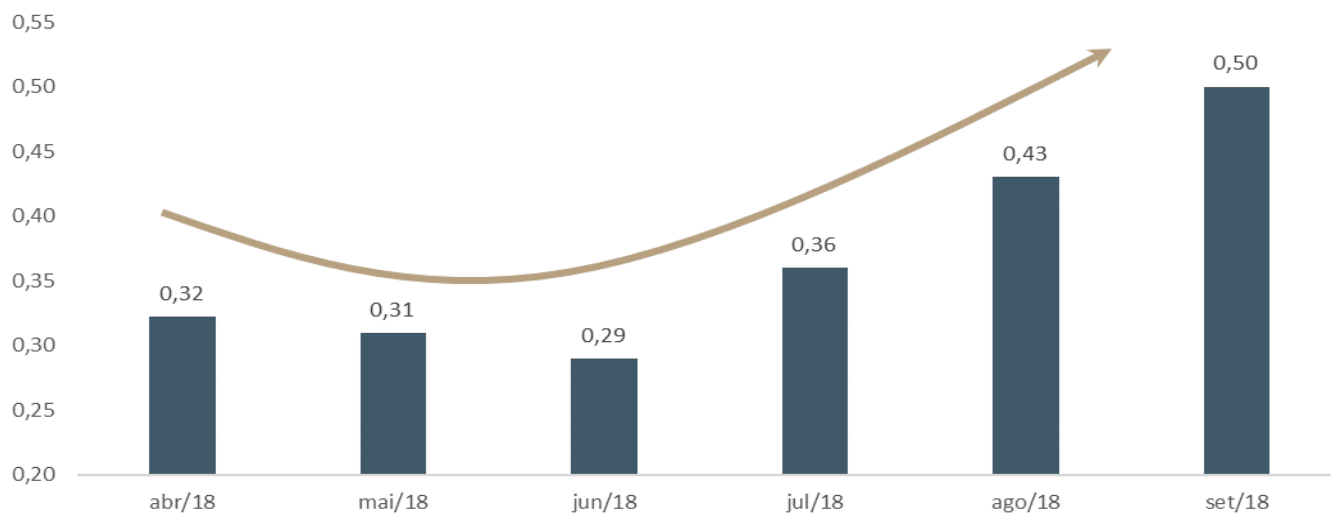
Volume x Variação de Preço MGFF11



# Mogno Fundo de Fundos

MOGNO  
CAPITAL

## Crescimento dos dividendos com alocação do caixa



\* Ressaltamos que os valores da projeção são fruto de uma estimativa gerencial, e gostaríamos de ressaltar novamente que não representam qualquer garantia de rentabilidade e/ou distribuição de dividendos futuros.

## Glossário :

BBPO11	BB Progressivo II	Agência
FFCI11	Rio Bravo Renda Cooperativa	Cooperativo
FII Pedra Dourada	Pedra Dourada Fundo de Investimento Imobiliário	Logístico
FPAB11	Fundo Projeto Água Branca	Cooperativo
GGRC11	GGR Covepi Renda	Logístico
GRLV11	CSHG GR Louveira	Logístico
HGBS11	CSHG Brasil Shopping	Shopping
HGCR14	Fundo imobiliário CSHG Recebíveis	Recebíveis
HGJH11	CSHG JHSF Prime Offices	Corporativo
HGRU11	CSHG Renda Urbana	Logístico
KNCR11	Fundo Investimento Imobiliário Kinea Rendimentos	Recebíveis
ONEF11	Fundo The One	Corporativo
RBRP11	RBR Properties Fundo Imobiliário RBR	Corporativo
SAAG11	Santander Agências	Agência
VISC11	Vinci Shopping Centers	Shopping
VLOL11	Vila Olímpia Corporate	Corporativo
XPIN11	XP Industrial Fundo de Investimento Imobiliário	Logístico

## Anexo: Visão Macroeconômica

Após o agitado mês de agosto, os mercados apresentaram relativa melhora em setembro. As moedas dos mercados emergentes tiveram alguma descompressão, principalmente das economias exportadoras de commodities, cujos preços se recuperaram ao longo do mês. Os ativos no Brasil se beneficiaram da melhora no humor externo, em meio as diversas pesquisas eleitorais divulgadas e ao atentado sofrido pelo candidato Jair Bolsonaro (PSL) durante a campanha eleitoral. O real ficou estável contra o dólar, o preço do CDS (seguro contra calote) caiu de 302 para 263 pontos base, o Ibovespa teve alta de 3,5% e a curva de juros teve fechamento (ou redução).

O resultado das urnas, logo no início de outubro, ficou em linha com o esperado e teremos um segundo turno disputado entre Jair Bolsonaro (PSL) e Fernando Haddad (PT). O candidato do PSL teve 46,0% dos votos válidos, acima do indicado pelas pesquisas, e inicia a disputa do segundo turno com vantagem. O resultado das eleições na Câmara dos Deputados surpreendeu, com o PSL tornando-se a segunda maior bancada com 52 deputados.

Conforme afirmamos nas cartas anteriores, a elevada fragilidade fiscal do Brasil aumenta consideravelmente a importância do próximo governo, que terá um curto espaço de tempo para aprovar as reformas necessárias para a sustentabilidade da dívida pública. Até o momento, as propostas do candidato do PSL e de seu economista liberal, Paulo Guedes, apontam para a continuidade das reformas e do ajuste fiscal requerido. Por outro lado, o programa de governo do PT segue uma linha similar à política econômica intervencionista adotada pelo governo da presidente Dilma Rousseff. No entanto, parte dos analistas aposta em uma migração do candidato Fernando Haddad ao centro, comparado ao que ocorreu com Lula em 2003, devido à delicada situação das contas públicas.

É certo que o mês de outubro será de bastante volatilidade para os preços dos ativos domésticos com o andamento das campanhas e divulgação das pesquisas eleitorais. Porém, a maior probabilidade da vitória de Jair Bolsonaro coloca um viés positivo para os ativos domésticos.

O IPCA de setembro ficou em 0,48%, em linha com o esperado e acelerando em relação a agosto. Os núcleos continuaram rodando em patamares historicamente baixos devido à elevada ociosidade da economia. Esperamos uma aceleração da inflação nos próximos meses, que deve atingir 5,4% (acumulada em 12 meses) ao final do primeiro trimestre de 2019, puxada pelos preços dos alimentos e combustíveis.

O Banco Central manteve a Selic estável em 6,5%, em linha com o esperado. No entanto, o comitê fez uma mudança na comunicação e passou a considerar o balanço de riscos assimétrico, mostrando alguma preocupação com os efeitos secundários da depreciação cambial sobre a inflação. Além disso, a autoridade reiterou que o “estímulo começará a ser removido gradualmente caso o cenário prospectivo para a inflação no horizonte relevante para a política monetária e/ou seu balanço de riscos apresentem piora”.

As decisões posteriores irão depender do resultado das eleições. Caso um governo não reformista seja eleito, devemos observar uma nova deterioração das condições financeiras e depreciação adicional do real, levando o Banco Central a apertar as condições monetárias para conter os efeitos secundários sobre a inflação, mesmo em um ambiente de elevada ociosidade na economia.

Conforme afirmamos nas cartas anteriores, o cenário segue complicado e justifica cautela nos próximos meses.