

Relatório Mensal

Mogno Fundo de Fundos – Outubro 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\$ 111.456.376,30

Valor da Cota Patrimonial: R\$ 92,42

Cotas Emitidas: 1.205.927

Nota do Gestor

Ao longo do mês de outubro, conforme as chances de Bolsonaro ganhar as eleições se tornavam cada vez maiores, o mercado de fundos imobiliários (câmbio, ações e juros também) se fortalecia, subindo 5,0% no mês. Nosso portfólio conseguiu capturar esse movimento e, além de nossa quota patrimonial ter passado de 88,25 para 92,42 reais, começamos a realizar algumas posições com ganhos, o que permitiu que nosso dividendo continuasse subindo de forma expressiva, passando de R\$ 0,50 por quota para R\$ 0,72 por quota, o que representa um yield de 10,5% ao preço de fechamento de outubro, de R\$ 86,50/quota e marca a 4ª alta seguida em nossa distribuição.

Esse dividendo é composto por rendimentos que somaram 0,59 centavos (valor reforçado este mês pelo dividendo de 10 centavos por quota que recebemos além do recorrente em nossa posição de FPAB11, em decorrência do processo que ganhamos referente à renda garantida), 0,16 centavos referentes a operações que encerramos com ganho de capital (detalhado abaixo) e, para compensar o fato de termos demorado para alocar todo o capital do fundo (que fizemos para preservar o capital dos quotistas, dado o cenário desafiador dos primeiros meses do fundo) e fomentar uma maior procura e liquidez das quotas do MGFF11, optamos por abrir mão da totalidade da taxa de gestão do fundo referente ao mês de outubro, o que contribui com mais 0,055 centavos.

Ao longo do mês vendemos boa parte de nossa posição de HGCR11, com um ganho de R\$ 0,05/quota e, dentro do mês entramos com R\$ 3,50 milhões na oferta de ações do fundo SDIL e vendemos a totalidade das quotas adquiridas pelo valor de R\$ 3,65 milhões, o que representou um ganho de 11 centavos/quota. Apesar de gostarmos do fundo e acreditamos que o mesmo tem boas perspectivas de valorização já no curto prazo, optamos por vender a totalidade das quotas, pois o gestor já deu início a uma nova captação, desta vez uma oferta privada (CVM 476) a um preço que julgamos bastante atrativo. Isso nos permitirá alocar no fundo mais uma vez, mas a um custo abaixo do que o fundo vem negociando em bolsa o que comprova nossa tese de que ofertas privadas podem ser excelentes oportunidades para gestores de fundos de fundos e uma vantagem para seus quotistas, que não tem como se aproveitar destas ofertas diretamente dada a restrição à investidores profissionais.

O que ficou claro, também, com o desempenho de XPIN11 (nossa 5ª maior posição), que começou a ser negociado também em outubro e fechou o mês negociado a 109,60 reais/quota, um ganho expressivo para quem entrou nesta oferta restrita, além dos dividendos já distribuídos.

Dadas as perspectivas que estamos vendo para nosso portfólio, que fechou o mês com 5,1% de caixa e o potencial para realizar ganhos em algumas das nossas posições estamos bastante confiantes que conseguiremos manter um dividendo bastante atrativo ao longo dos próximos dois meses. Além disso, no mês começamos a montar uma posição em HGLG11 e devemos fazer um pouco mais de caixa ao longo do mês de novembro para participar de novas ofertas 476 que estão sendo estruturadas.

Por fim, estamos intensificando nossa agenda de conversas com distribuidores, potenciais distribuidores e empresas de research e mídia, como Suno, Empiricus e Infomoney.

Como podem ver, estamos bastante otimistas com o cenário para fundos imobiliários e para o MGFF nos próximos meses.

Atenciosamente,

Equipe Imobiliária Mogno Capital

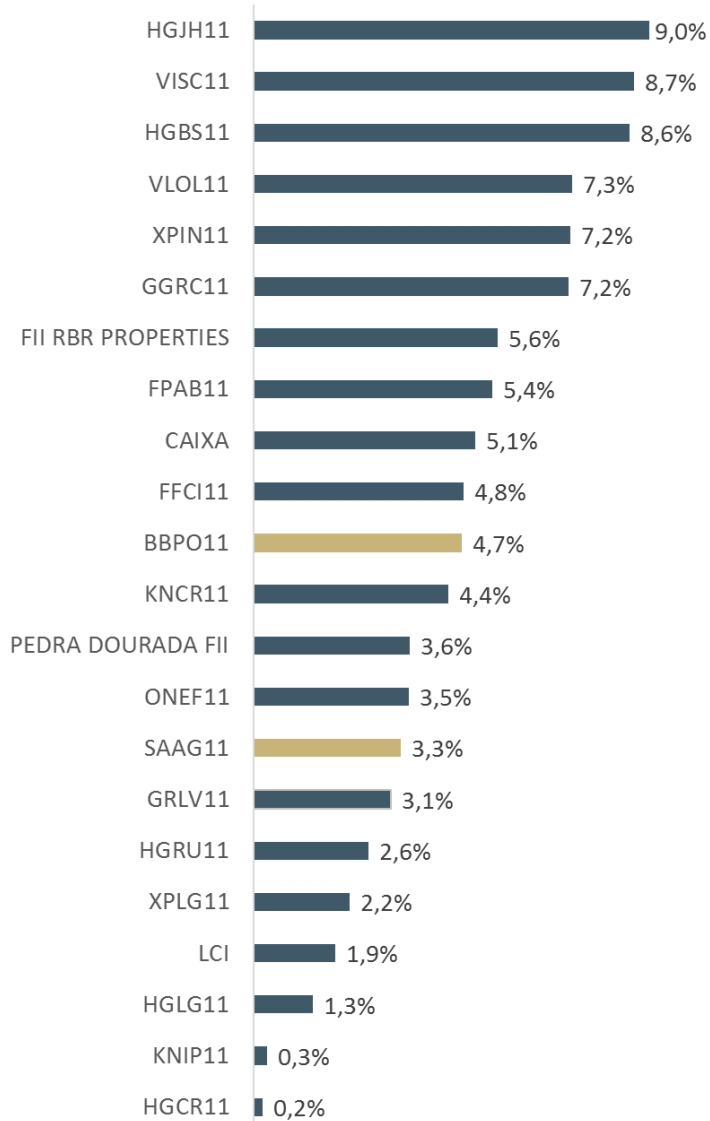
Mogno Fundo de Fundos

MOGNO
CAPITAL

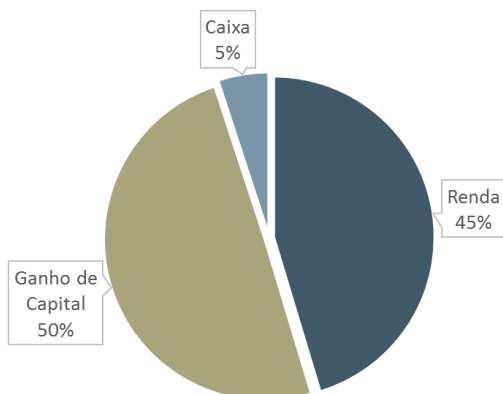
	Setembro	Outubro	Acumulado*
Rendimentos	654.609,91	713.426,20	3.098.999,5
Ganho de Capital	10.643,52	189.062,26	262.873,9
LCI e Liquidez	38.728,50	28.368,32	1.042.411,1
Despesas (+/-)	-99.556,61	-47.408,74	-859.224,6
(+/-) Ajustes	-25.655,42	-15.130,35	25.020,0
Resultado	578.769,9	868.317,7	3.570.079,8

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

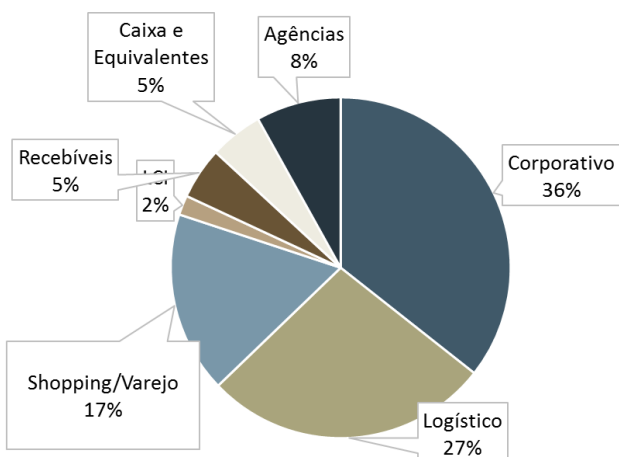
Composição Detalhada da Carteira (% Carteira)



Alocação por Estratégia (% Carteira)



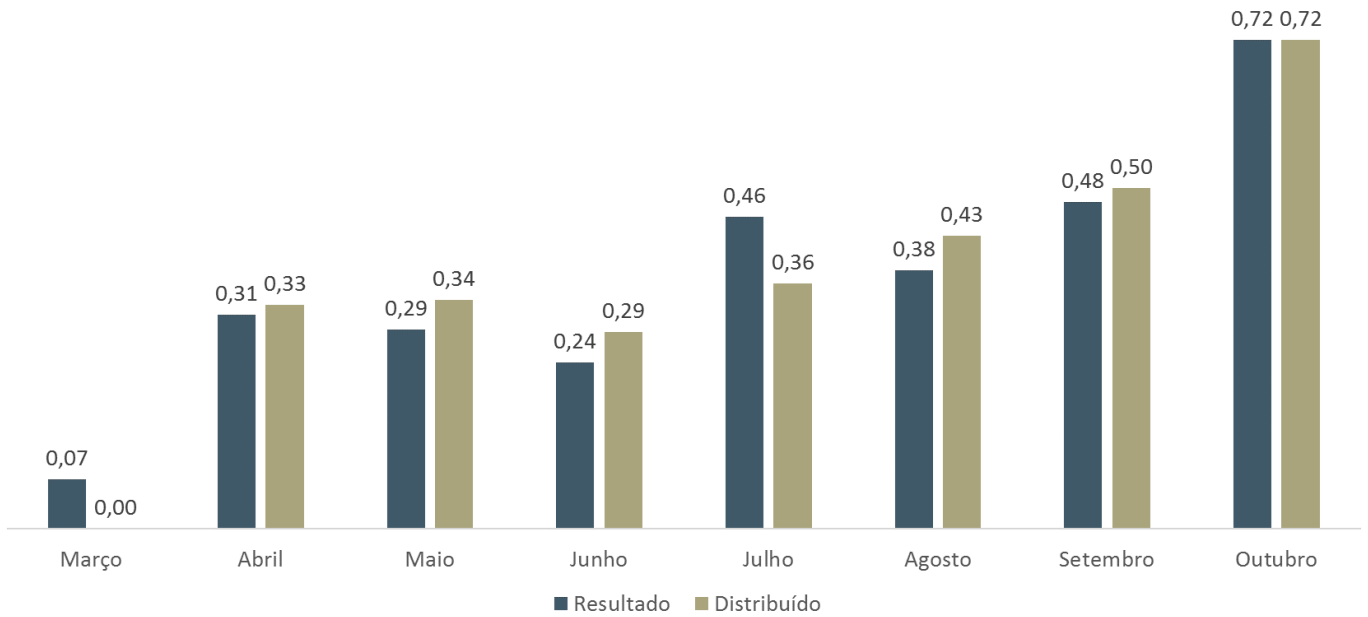
Alocação por Segmento (% Carteira)



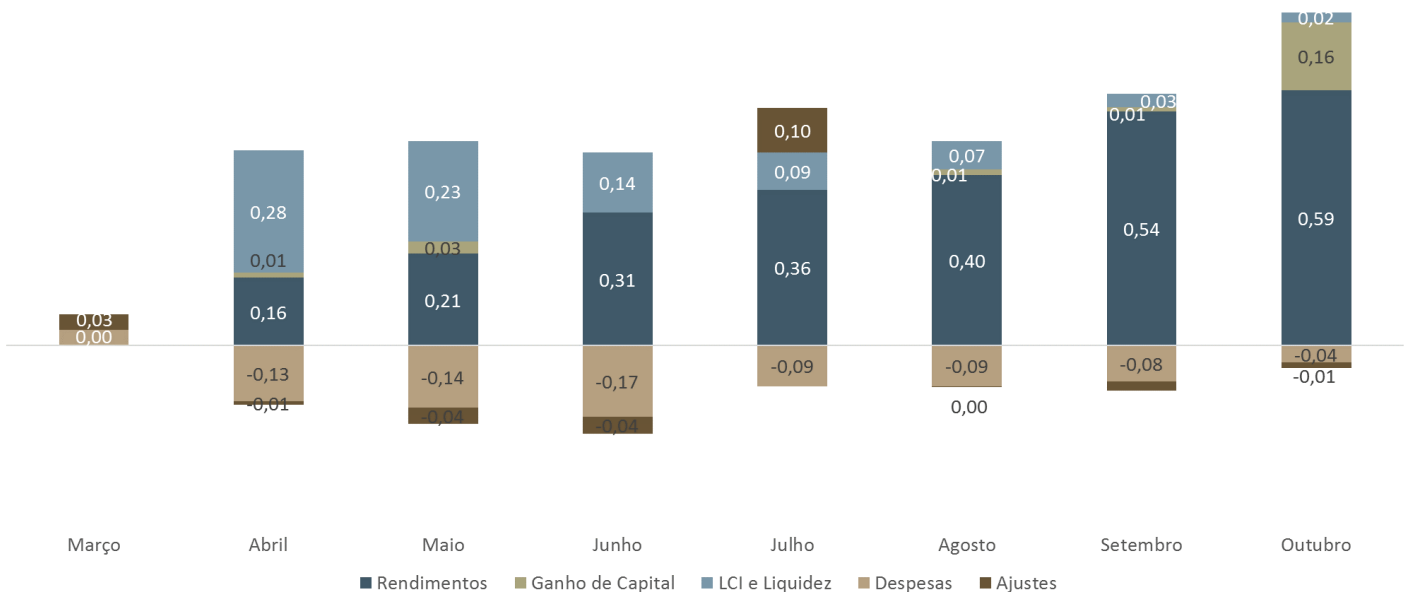
Mogno Fundo de Fundos

MOGNO
CAPITAL

Distribuição vs Resultado



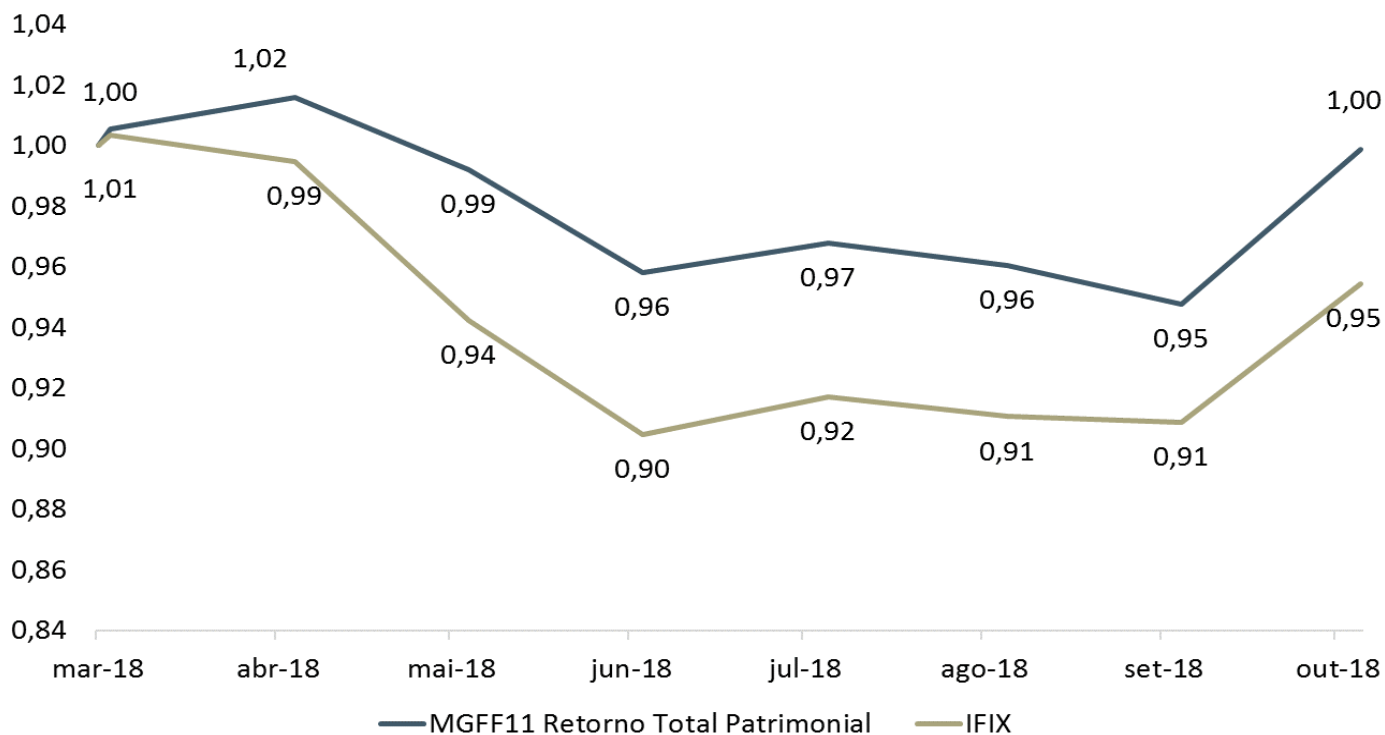
Resultado por Cota



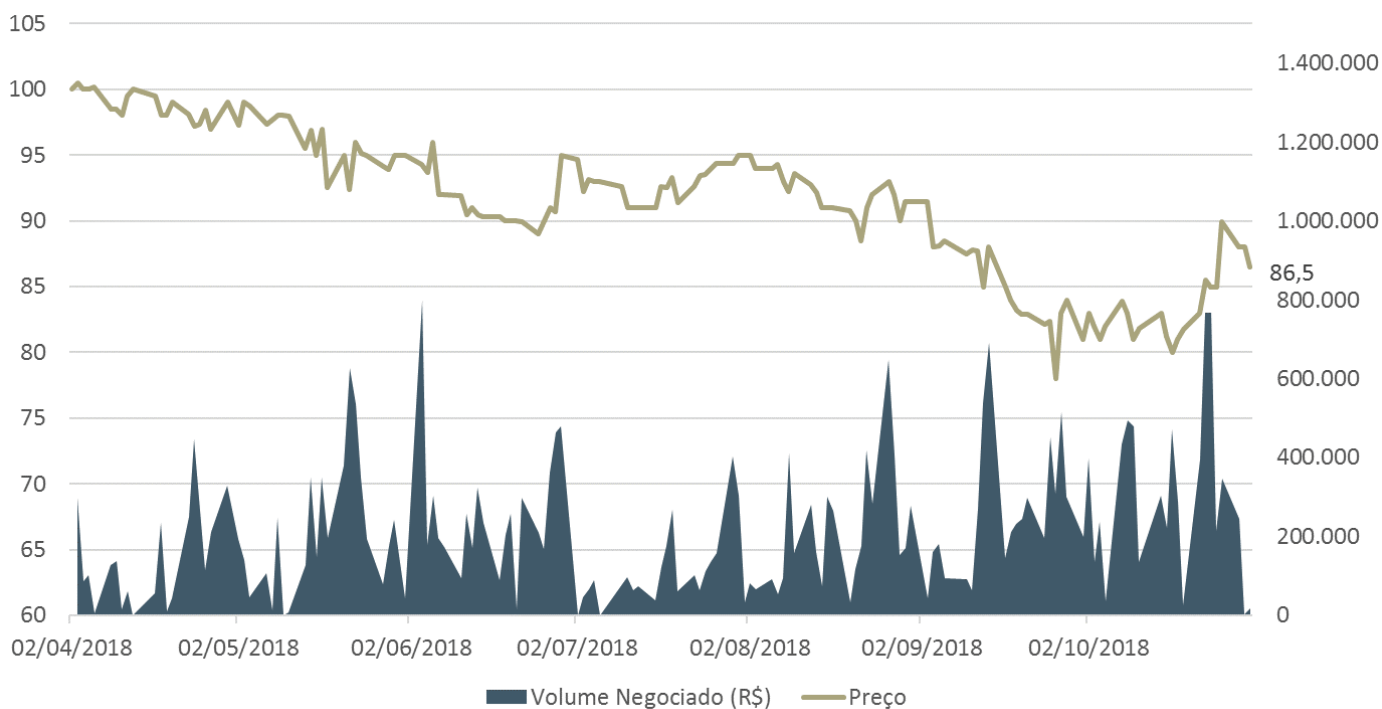
Mogno Fundo de Fundos

MOGNO
CAPITAL

MGFF11 Patrimonial vs. IFIX :



Volume x Variação de Preço MGFF11



Visão Macroeconômica

No período entre 2013-2018 o Brasil passou por mudanças muito importantes. Podemos colocar o momento inicial dessa virada mais à direita com as grandes manifestações populares, que ficaram conhecidas como “Manifestações dos 20 centavos” e “Manifestações de Junho” ou “Jornada de Junho”. Estas foram as maiores no país desde o impeachment do Collor em 1992, que chegou a contar com quase 85% do apoio popular.

Rapidamente, o foco passou da (1) tarifa do transporte público para (2) a péssima qualidade dos serviços públicos para (3) a corrupção generalizada do governo brasileiro. Quase um ano depois, em março de 2014, a Operação Lava Jato começa a dar transparência para a maneira como as relações do governo brasileiro com outras partes relacionadas chegaram a um nível praticamente ficcional de corrupção e descaso com a população. O sistema partidário caiu em total descrença pelo brasileiro. O estopim foi a recessão brutal do país: em 2015 o PIB caiu 3,55% seguido por uma redução de 3,46% em 2016, possivelmente a maior contração de crescimento na história do Brasil (FOCUS).

Ainda, a atitude do governo no período - mantendo a condução equivocada da economia, não reconhecendo seus erros, e negligenciando o combate a corrupção - fez com que a insatisfação crescente da população culminasse na extrema polarização pré-eleições e no resultado surpreendente das urnas nas eleições de 2018. A esquerda mantendo o mesmo discurso de sempre, sem admitir qualquer erro, e a direita crescendo se tornando cada vez mais forte e radical.

Olhando para trás, fica fácil ver como uma coisa foi levando à outra e assim sucessivamente....

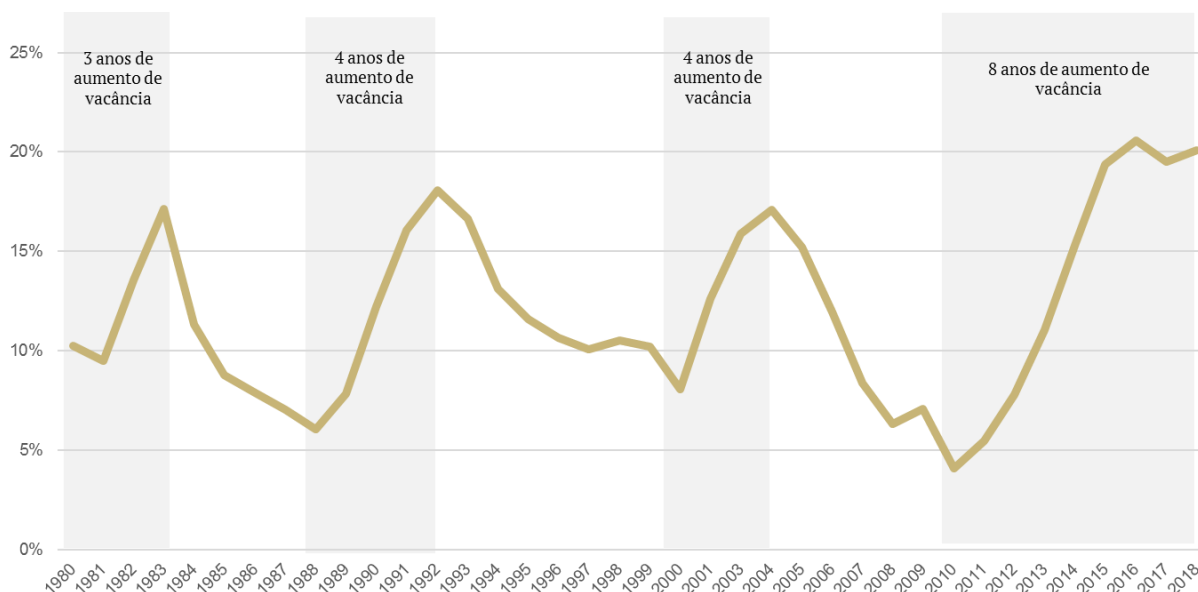
Entretanto, essa ascensão da direita não é uma ocorrência exclusivamente brasileira. Assistimos a um fenômeno global, iniciado na crise de 2008/2009, com Piñera (Chile), Macri (Argentina), Duque (Colômbia), Orban (Hungria), Erdogan (Turquia), Duterte (Filipinas), Trump (Estados Unidos).

No nosso caso, ressalta-se que Bolsonaro foi eleito com um discurso bastante reformista, focado em anticorrupção e com viés prezando a responsabilidade fiscal. Foi eleito com uma margem de mais de 10 milhões de votos e conseguiu a maioria nas duas casas do congresso – fato este que facilita a aprovação de reformas (ainda assim, um desafio muito grande).

Ao que tudo indica, Bolsonaro está, aparentemente, no grupo de governantes de direita mais responsáveis e menos autoritários (como Piñera, Macri, Duque). Caso isso se confirme e ele consiga passar pelo menos parte das reformas que ele e seu time propuseram, teremos uma série de conjunturas muito favoráveis para o mercado imobiliário nos próximos anos: inflação controlada, taxas de juros relativamente baixas, baixa vulnerabilidade externa, governo pró reformas e fiscalmente responsável e, ao mesmo tempo, virada do ciclo imobiliário.

Entre 2013 e 2017 o PIB acumulado no período foi de -2,66% e o ciclo imobiliário foi bastante duro com os proprietários de imóveis, como mostram os gráficos abaixo:

Taxa de vacância dos escritórios de São Paulo – Fonte: CBRE

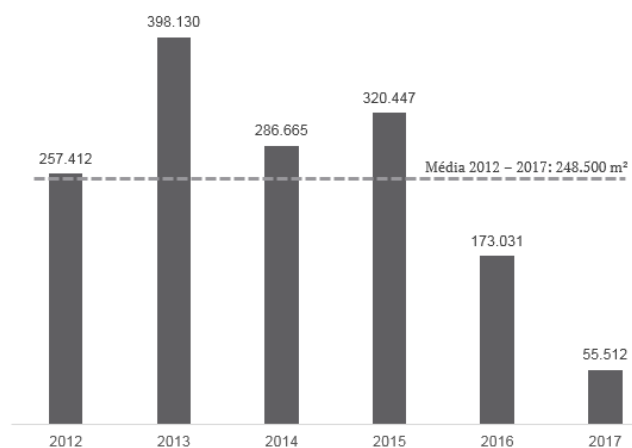


Mogno Fundo de Fundos

MOGNO
CAPITAL

Anexo: Visão Macroeconômica

Novo estoque de São Paulo (Corporativos AA+ em m²) – Fonte: Cushman & Wakefield

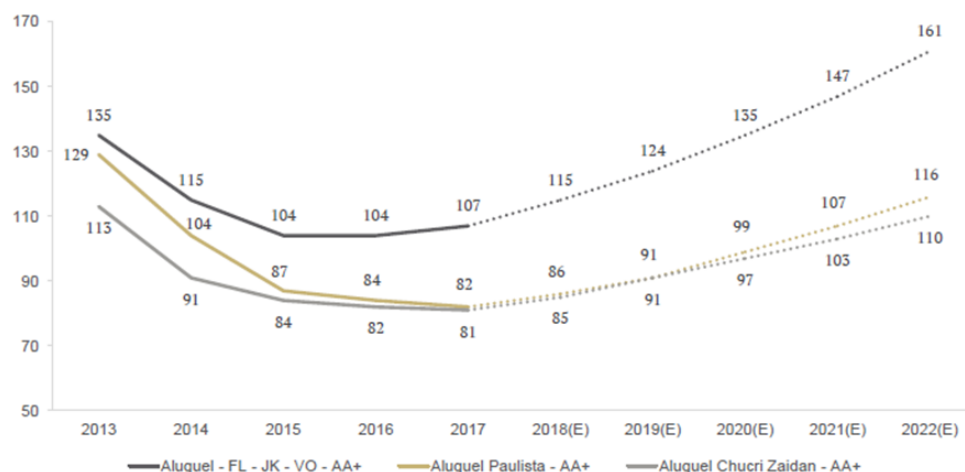


Conforme o PIB contraía e a oferta de imóveis crescia de forma expressiva (o ciclo de construção é longo), a vacância (seja em shoppings, escritórios e/ou galpões de logística) elevou para níveis bastante altos, derrubando drasticamente os preços de aluguel.

No entanto, quando olhamos para frente, a figura é completamente diferente. Considerando a previsão de forte alta na projeção do PIB (na casa dos 13% para o período de 2019 – 23, contra -2,66% no período entre 2013-17, segundo a pesquisa FOCUS) e a pouca oferta de escritórios de alto padrão (somou 1,49 milhões de m² entre 2012 e 2017 e deve ficar na casa de 241 mil m² entre 2018 e 2021), a vacância do setor tende a contrair ainda mais e, por consequência, elevar os preços. E, ainda, o Banco Central vem indicando que o balanço de riscos está mais favorável e, portanto a taxa de juros deve continuar por um bom período em 6,5% ao ano - nosso call é pelo menos até o final do primeiro de semestre de 2019.

Ou seja, pela primeira vez no Brasil temos um cenário muito bom para os fundos imobiliários de (1) baixa oferta de novos imóveis (2) possível aumento de demanda (3) cenário fiscal positivo, governo reformista e (4) produto crescendo. E somado a isso: grande parte dos fundos imobiliários hoje estão negociando abaixo de custo de reposição e com yields (sem contar com os aumentos de aluguel que esperamos para os próximos anos – gráfico abaixo) acima do CDI.

Preço dos aluguéis corporativos AA+ por bairro em São Paulo e projeção—Fonte: Cushman & Wakefield



Portanto, em decorrência do exposto acima, acreditamos que, hoje, os fundos imobiliários apresentam uma oportunidade de ganhos bastante expressivos para os próximos anos, com um perfil de risco retorno bastante assimétrico.

Atenciosamente,

Equipe Imobiliária Mogno Capital

Esta carta é publicada somente com o propósito de divulgação de informações e não deve ser considerada como uma oferta de venda, nem tampouco como uma recomendação de investimento em nenhum dos valores mobiliários aqui citados. As informações contidas nesta carta não podem ser consideradas como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos, face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco ("Suitability"). Todos os julgamentos e estimativas aqui contidos são apenas exposições de opiniões até a presente data e podem mudar, sem prévio aviso, a qualquer momento. Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura. Os investidores em fundos imobiliários não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou ainda, pelo fundo garantidor de crédito - FGC. É recomendada a leitura cuidadosa do Formulário de Informações Complementares e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos.

Glossário

BBPO11	BB Progressivo II	Agência
FFCI11	Rio Bravo Renda Corporativa	Corporativo
FII Pedra Dourada	Pedra Dourada Fundo de Investimento Imobiliário	Logístico
FPAB11	Fundo Projeto Água Branca	Corporativo
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