

# Relatório Mensal

Mogno Fundo de Fundos – Dezembro 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

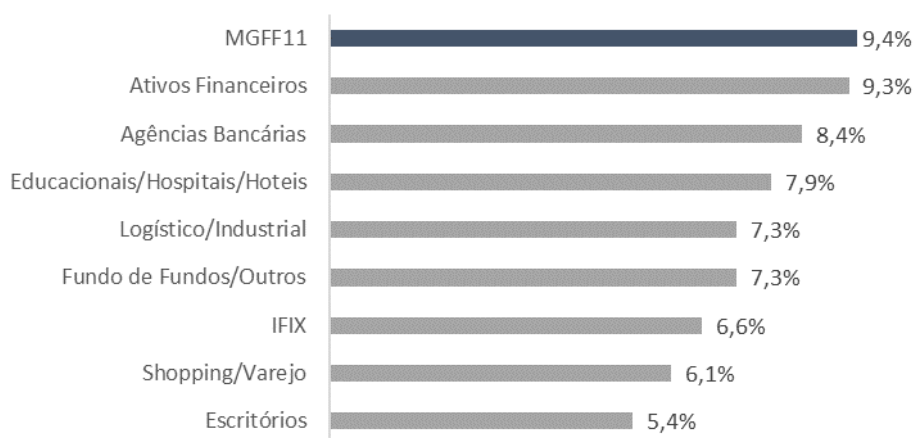
Patrimônio Líquido: R\$ 116.458.534,02

Valor da Cota Patrimonial: R\$ 96,57

Cotas Emitidas: 1.205.927

## Nota do Gestor

O mês de dezembro foi, mais uma vez, bastante positivo para nós. Terceiro mês seguido de alta do IFIX, que registou um desempenho positivo de 2,2%, enquanto nossa carteira teve um retorno total (variação patrimonial acrescida ao dividendo) de 2,7%. Com o resultado do mês mantivemos o dividendo em 0,70 centavos, por quota, o que representa um *dividend yield* anualizado de 9,4% em relação do preço de fechamento de 92,81 reais por quota (167% do CDI líquido), data base 31/12/18. Com essa distribuição, o total de dividendos pagos, mesmo para quem tem um preço médio de compra de R\$ 100/quota já equivale a 124% do CDI líquido no período.



Fonte: Santander – Carteira Fundos Imobiliários 02/01/2019

Fomos bastante ativos no mês de dezembro. Continuamos nosso trabalho de fomentar liquidez para o MGFF, que manteve um giro bastante elevado de 4,9% (em um mês tradicionalmente com menos trading), quanto em termos de alterações na carteira. Diminuímos sensivelmente quatro posições (e outras 6 de maneira mais marginal). Destas quatro, duas vendemos por acreditar que chegaram a um preço interessante e vemos alternativas com perfis de risco retorno mais interessantes no preço que conseguimos vender. São elas Pedra Dourada, PDDA11 e ONEF11. As outras duas, e maiores vendas, foram de GGRC11 e XPIN11. São ativos que gostamos muito, mas acreditamos que apresentarão oportunidades de recompra mais baratos um pouco à frente em decorrência de novas ofertas de quotas.

Do outro lado, nossas compras foram divididas em 5 ativos. Aumentamos ligeiramente nossa participação em FFCI11. Continuamos gostando muito do fundo, conseguimos aumentar abaixo do nosso médio de compra e o fundo divulgou um fato relevante sobre a compra de um ativo. Embora o fato não traga muitas informações, confiamos no time e a compra diminui o caixa do fundo, o que é bastante positivo para a carteira, uma vez que esta parcela do fundo deixa de render CDI, ou algo muito próximo, subtraídos os custos do fundo e, dado o que conhecemos das suas últimas aquisições esperamos um cap acima de CDI, com potencial de valorização.

As outras 4 compras foram todas adições de novas posições ao portfólio.

A primeira e única delas que não se trata de oferta restrita ([ICVM 476](#)) se trata do fundo JSRE11, do Safra. É um fundo de cerca de R\$ 800 milhões, com uma gestão ativa muito boa e um time de primeira linha, mas que nunca nos atraiu pelo fato do portfólio carregar basicamente metade de seu patrimônio em caixa há algum tempo.

No entanto, no final de dezembro o fundo divulgou uma compra que nos agradou muito gastando a grande maioria do caixa que vinha carregando. Além de ter sido, pelas nossas estimativas, um cap sensivelmente acima do que vinha rendendo o caixa e o imóvel fica na Paulista, região que gostamos e apostamos muito, o fundo carrega uma carteira de FIs na qual acreditamos e com um preço médio muito atraente e, por fim, o fundo deveria deixar de negociar a um cap de fundo de fundos e passar a negociar com cap de fundo corporativo, com um bom potencial de valorização da cota. A região da Paulista hoje já trabalha com vacância bem abaixo da média da cidade, é bastante demandada pelos grandes ocupantes e a oferta é totalmente restrita, o que nos leva a acreditar que veremos expressivas altas de aluguel nos próximos anos.

Todos os outros ativos adicionados ao portfólio foram ofertas 476. Com isso, o total de nossa carteira nesse tipo de fundos, que fechou outubro em 19% e caiu para 15% em novembro, voltou para agora para 20%.

A primeira das três operações foi um *follow on* de SDI Logística. Uma posição que já tivemos e voltamos através desta oferta. Entre a divulgação da mesma e o prazo para fazer os pedidos de reserva o papel passou da casa de 95 reais/quota para 105/ reais por quota. Por um lado isto é ótimo, uma vez que a oferta foi realizada na casa de R\$ 91/quota e essa alta nos traz um ganho expressivo. Por outro lado, isto fez com que o interesse no direito de preferência crescesse demais. Com isso conseguimos uma alocação muito menor do que gostaríamos, cerca de R\$ 1 milhão de reais. Estamos trabalhando para aumentar essa alocação, mas caso não consigamos fazer a preços atrativos devemos nos desfazer do papel no curto prazo.

A segunda é mais um fundo de logística e que mencionamos na carta de novembro. O fundo possui dois galpões em Extrema, MG, quase em São Paulo. Um polo logístico muito importante e são ativos de grande qualidade. O fato do fundo ter sido estruturado em um momento que o mercado ainda não havia começado a recuperar com o fôlego que estamos vendo nos permitiu entrar em condições bastante interessantes nesta oferta. Mesmo sendo uma compra por meio de um CRI, o gestor se comprometeu a diminuir sua taxa de gestão, se for o caso, para entregar um *yield* nos dois primeiros anos de 9% ao ano. Com isso, conseguimos contribuir para o *yield* da carteira com uma potencial TIR muito grande, uma vez que, se o mercado continuar nessa tendência, esperamos conseguir vender os ativos a um preço sensivelmente acima do que estamos pagando agora sem que o CRI se valorize, o que nos permite buscar uma taxa de retorno semelhante à de incorporações, mas com muito menos risco, uma vez que os galpões estão prontos e locados.

Por fim, a última adição que fizemos à carteira do MGFF é um fundo que foi, basicamente, feito para nosso portfólio. Estamos há algum tempo vendo oportunidades muito interessantes de dar crédito para empresas de pequeno e médio porte com excelentes garantias imobiliárias para as quais o mercado de crédito ainda está pouco acessível. No entanto, a grande maioria dos fundos de CRI disponíveis no mercado trabalha com taxas de retorno abaixo do que entendemos ser possível buscar no cenário atual, sendo que boa parte são fundos 'high grade'. O próprio KNCR11, por exemplo, que temos na carteira busca um retorno de CDI + 0,5% ao ano. Não há nada de errado com isso, e é um fundo muito bom que atende muito bem seu propósito. Mas buscando sempre oportunidades com bom perfil de risco retorno para nossos clientes pedimos para que a JPP estruturasse um fundo de CRI buscando essas oportunidades de ganhos expressivos com grandes margens de segurança. Estamos falando de taxas como CDI + 4,0%/5,0% ao ano, inflação + 9,0%/10,0% ao ano. Além do potencial de contribuir de maneira significativa para o dividendo do MGFF, se o fundo conseguir entregar um *yield* na casa de 10%-11% ao ano, assim que a carteira se estabilizar contamos com um fechamento de taxa expressivo que pode trazer ainda mais ganhos para o portfólio. A JPP é uma gestora que tem sua origem na fundação do banco BMC em 1939, passou para a segunda geração em 1976 e foi finalmente vendido ao Bradesco em 2007, sendo muito reconhecido pelos resultados de sua carteira de crédito. Os quase 80 anos de atuação no setor bancário e a excelente performance do grupo no segmento de crédito nos deixam extremamente confortáveis com o time e a gestão do fundo, além de já termos feitas diversas operações de crédito juntos. Um ponto importante é que negociamos com a gestora que todo CRI que for estruturado por eles não terá taxa de estruturação, portanto todo prêmio dos ativos vai para o fundo. Além do MGFF, os integrantes da JPP aportaram recursos relevantes no fundo, que juntamente com uma gestora próxima e poucos clientes maiores viabilizaram a estruturação deste novo veículo.

Acreditamos firmemente que nosso trabalho vai além de aproveitar as oportunidades que o mercado 'disponibiliza', por vezes é necessário cria-las ou maneiras de aproveitá-las que não são óbvias, ou não estão disponíveis. Esta é uma delas. Vimos uma distorção no mercado e viabilizamos uma oferta 476 para que nossos quotistas tivessem acesso a uma maneira de se beneficiar desta distorção. Há diversas outras maneiras de se criar oportunidades que não estão diretamente disponíveis que não apenas através de novas ofertas e ofertas restritas e estamos começando a trabalhar em algumas delas.

Conforme esperávamos, estamos começando a ver melhoras em diversos ativos do nosso portfólio, com locações cada vez mais frequentes de áreas vagas, alguns com resultados já interessantes no curto prazo, como por exemplo o dividendo do

# Mogno Fundo de Fundos

MOGNO  
CAPITAL

HGBS11, que passou para 1,52 reais por quota referente ao mês de dezembro. Nossa expectativa é que esse ritmo se intensifique ao longo de 2019, o que deve trazer resultados excelentes para nosso portfólio.

A fim de continuar dando cada vez mais transparência para nossos quotistas trazemos esse mês mais uma novidade no relatório, mostrando de onde vem os ganhos de nosso fundo, como podem ver na seção Composição dos Ganhos. Esse *tracking* é uma ferramenta importante para nossa equipe de gestão, pois nos permite sempre olhar para trás e entender se nossa alocação está dando o resultado esperado e/ou está de acordo com o que estamos vendo para o futuro próximo. Esperamos que estas informações deixem clara a importância da gestão ativa ao mostrar como, ao longo do tempo, os resultados vêm de renda ou ganho de capital de segmentos/tipos de ofertas diferentes e a necessidade de adequar a carteira conforme o mercado se move.

Estamos satisfeitos com a recuperação do valor da quota do MGFF nos últimos meses e o resultado de trabalho intenso que temos feito para fomentar a liquidez do papel. Mas, mesmo depois de subir 19% do preço mínimo até o fechamento de dezembro o fundo continua com um deságio de 3,8% em relação ao valor patrimonial. Estamos trabalhando para entregar resultados cada vez melhores e dividendos atrativos para que esse desconto feche o quanto antes. Mais uma vez tivemos um resultado no mês acima do mercado e do nosso benchmark e estamos confiantes que essa recuperação ocorrerá no futuro próximo, especialmente dado o cenário muito positivo que vemos para FIIs ao longo dos próximos meses.

Atenciosamente,

Equipe Imobiliária Mogno Capital

Site: [mogno.capital/mgff11](http://mogno.capital/mgff11)

Email: [ri@mogno.capital](mailto:ri@mogno.capital)

# Mogno Fundo de Fundos

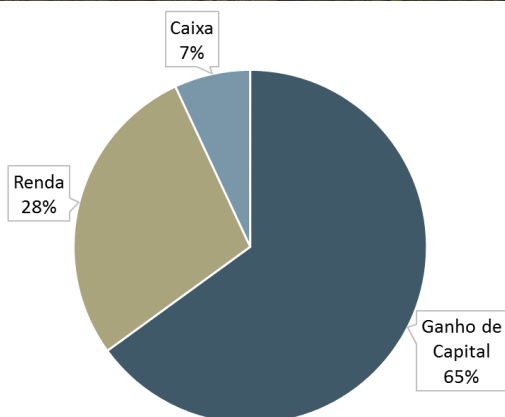
MOGNO  
CAPITAL

## Resultado do MGFF11

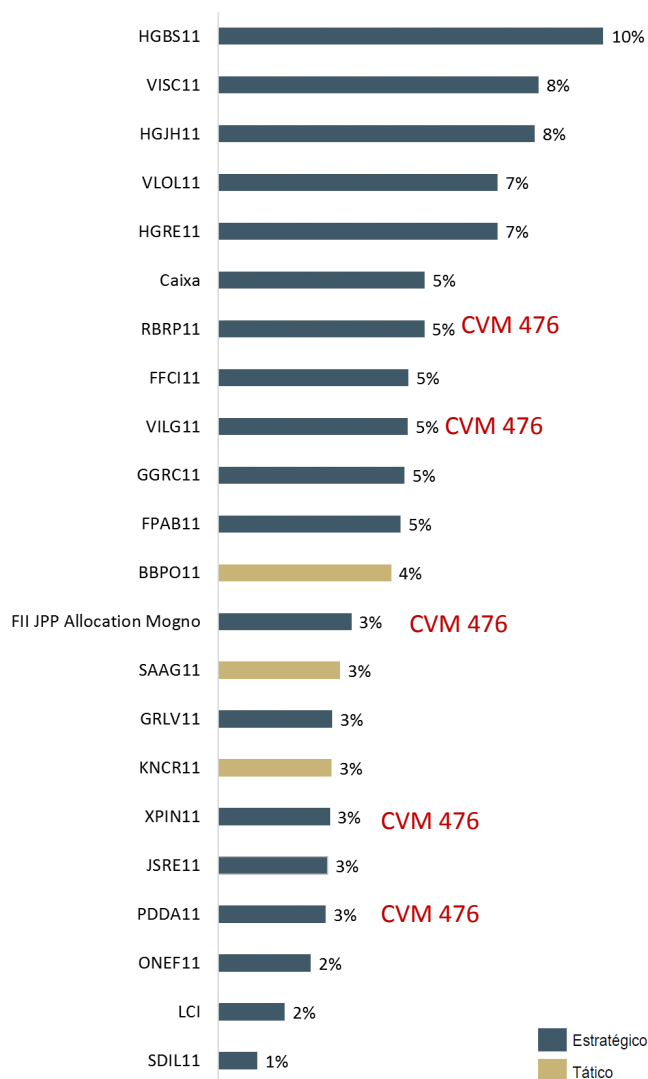
	Dezembro	Novembro	Outubro	Setembro	Agosto	Julho	Acumulado 2018
Rendimentos	589.083	609.984	713.426	654.610	476.678	435.283	4.298.066
Ganho de Capital	398.838	347.650	189.062	10.644	14.758	0	1.009.362
LCI e Liquidez	33.426	42.774	28.368	38.729	80.084	104.221	1.118.611
Despesas (+/-)	-113.209	-110.679	-47.409	-99.557	-113.043	-113.154	-1.083.112
(+/-) Ajustes	-4.846	2.968	-15.130	-25.655	-1.534	125.477	23.142
<b>Resultado</b>	<b>903.291</b>	<b>892.697</b>	<b>868.318</b>	<b>578.770</b>	<b>456.942</b>	<b>551.827</b>	<b>5.366.068</b>

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

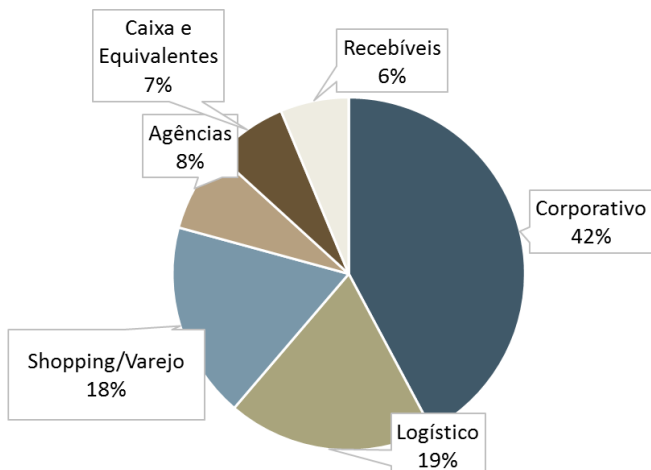
### Alocação por Estratégia (% Carteira)



### Composição Detalhada da Carteira (% Carteira)



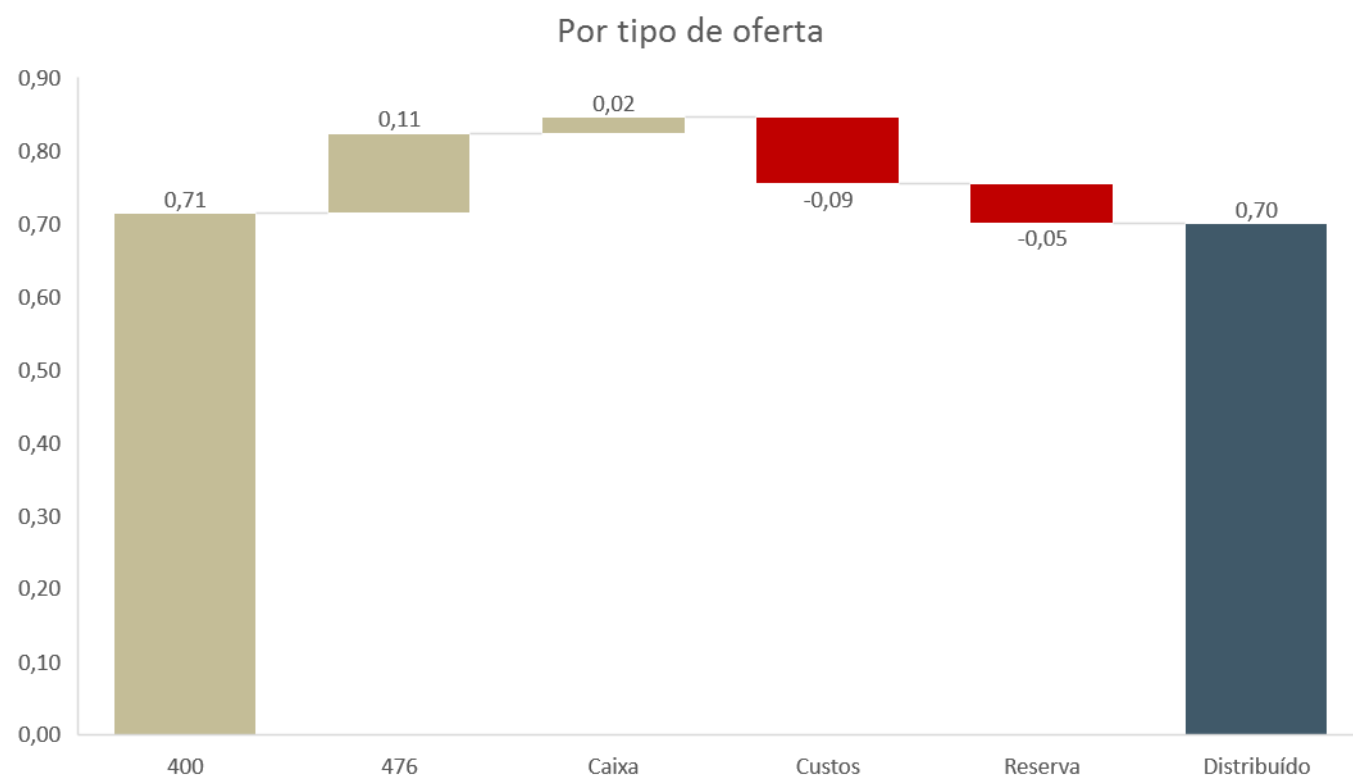
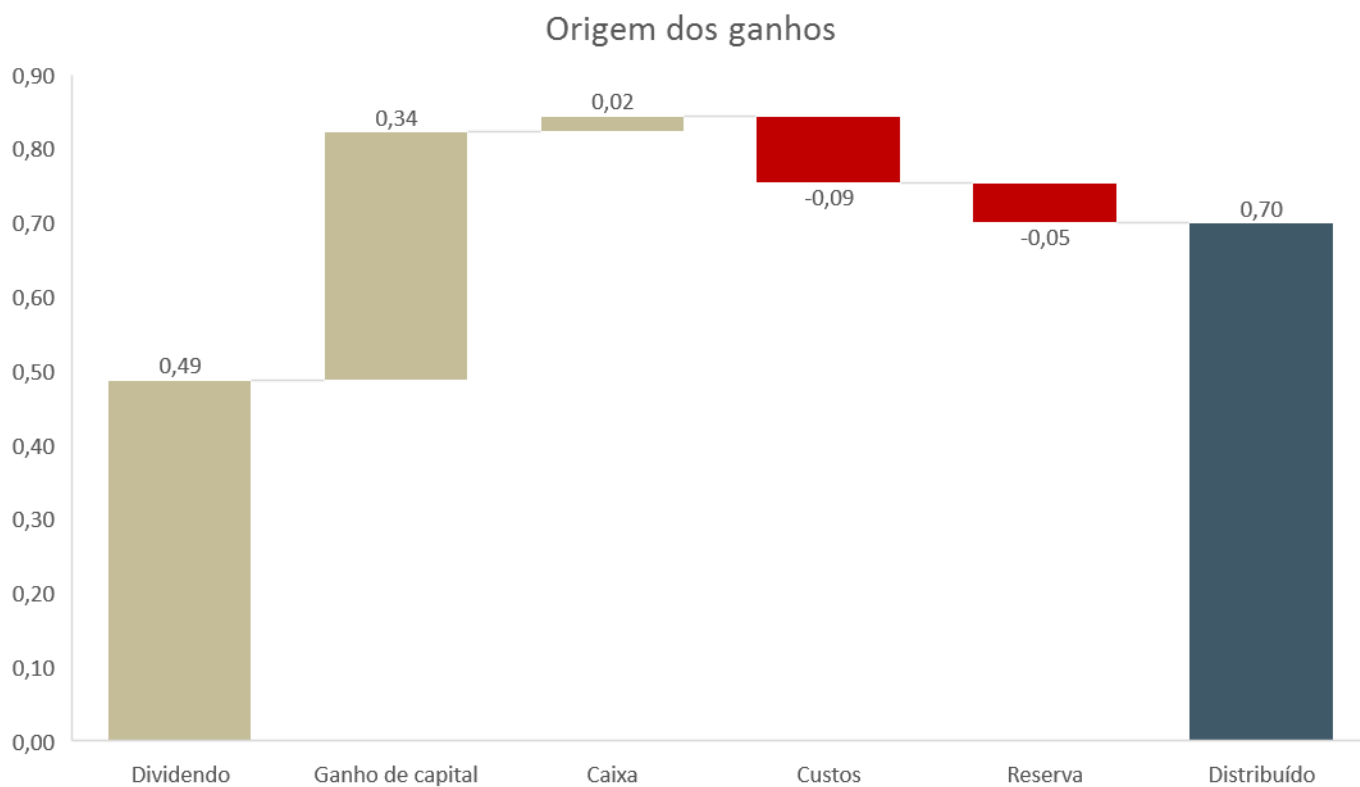
### Alocação por Segmento (% Carteira)



# Mogno Fundo de Fundos

MOGNO  
CAPITAL

## Composição dos Ganhos por Cota

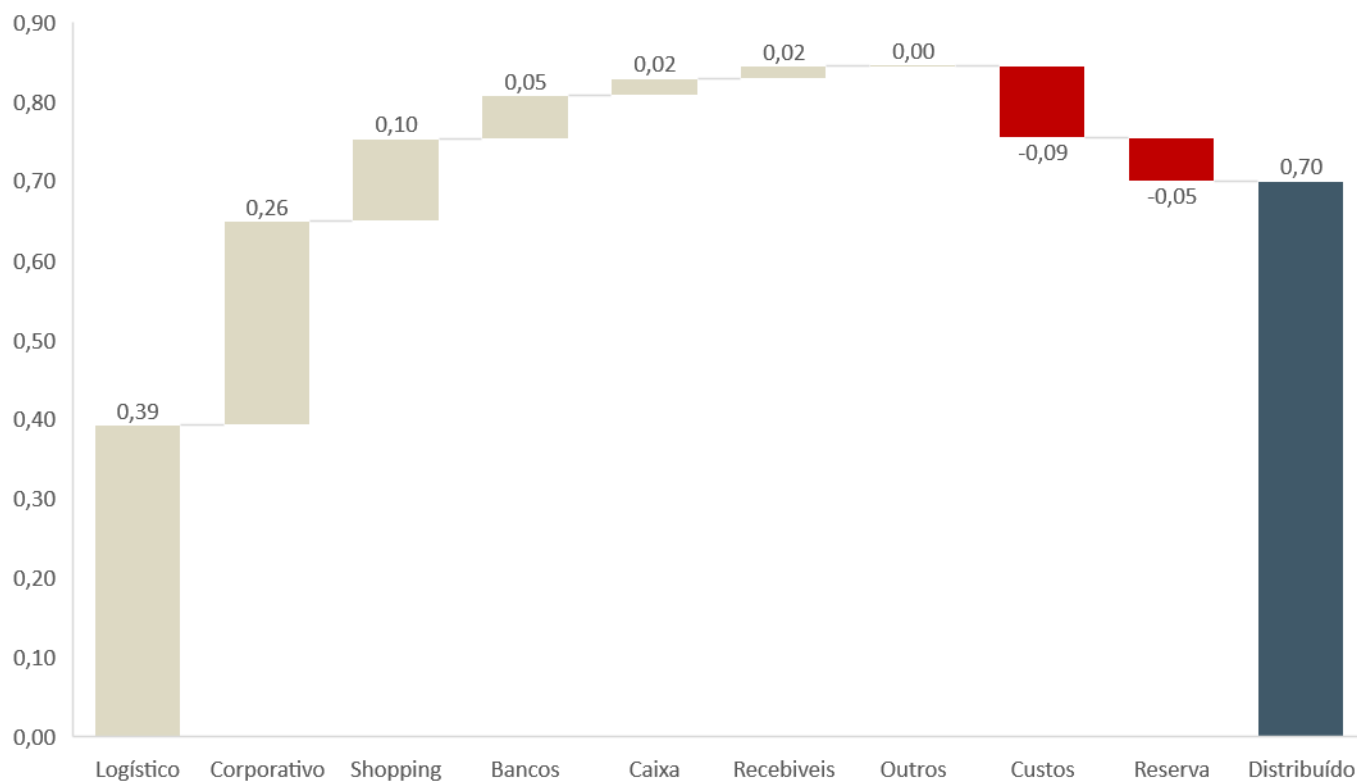


# Mogno Fundo de Fundos

MOGNO  
CAPITAL

## Composição dos Ganhos por Cota

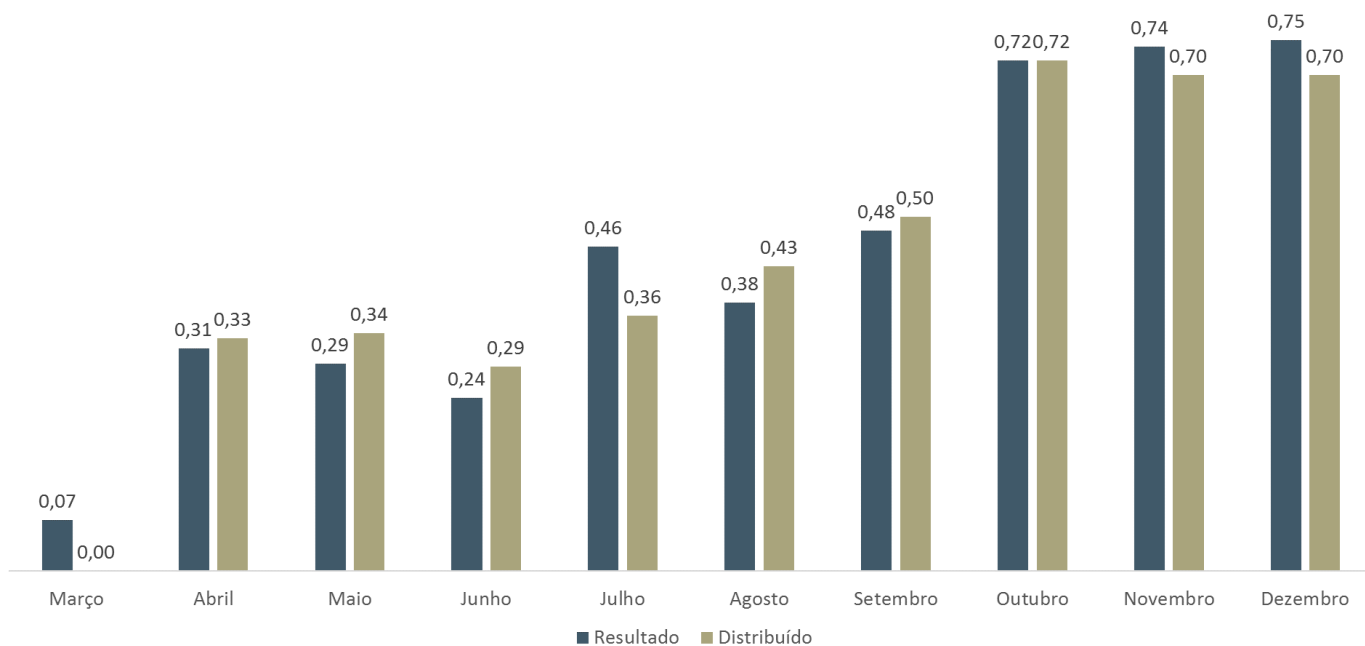
### Por segmento



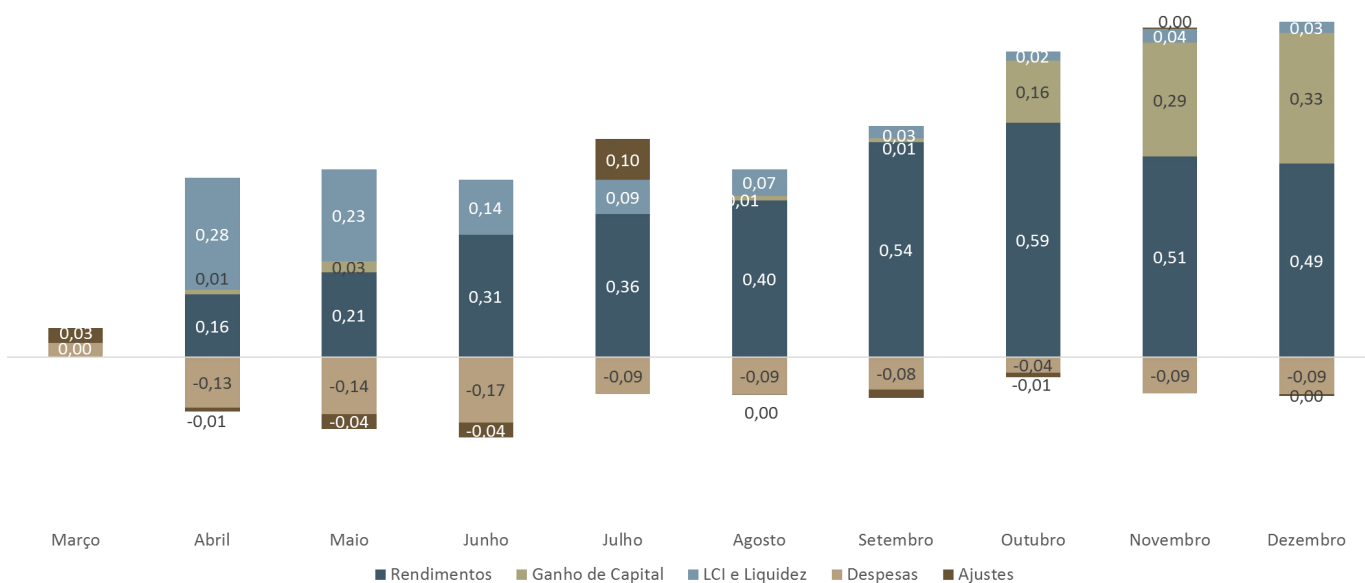
# Mogno Fundo de Fundos

MOGNO  
CAPITAL

## Distribuição vs Resultado



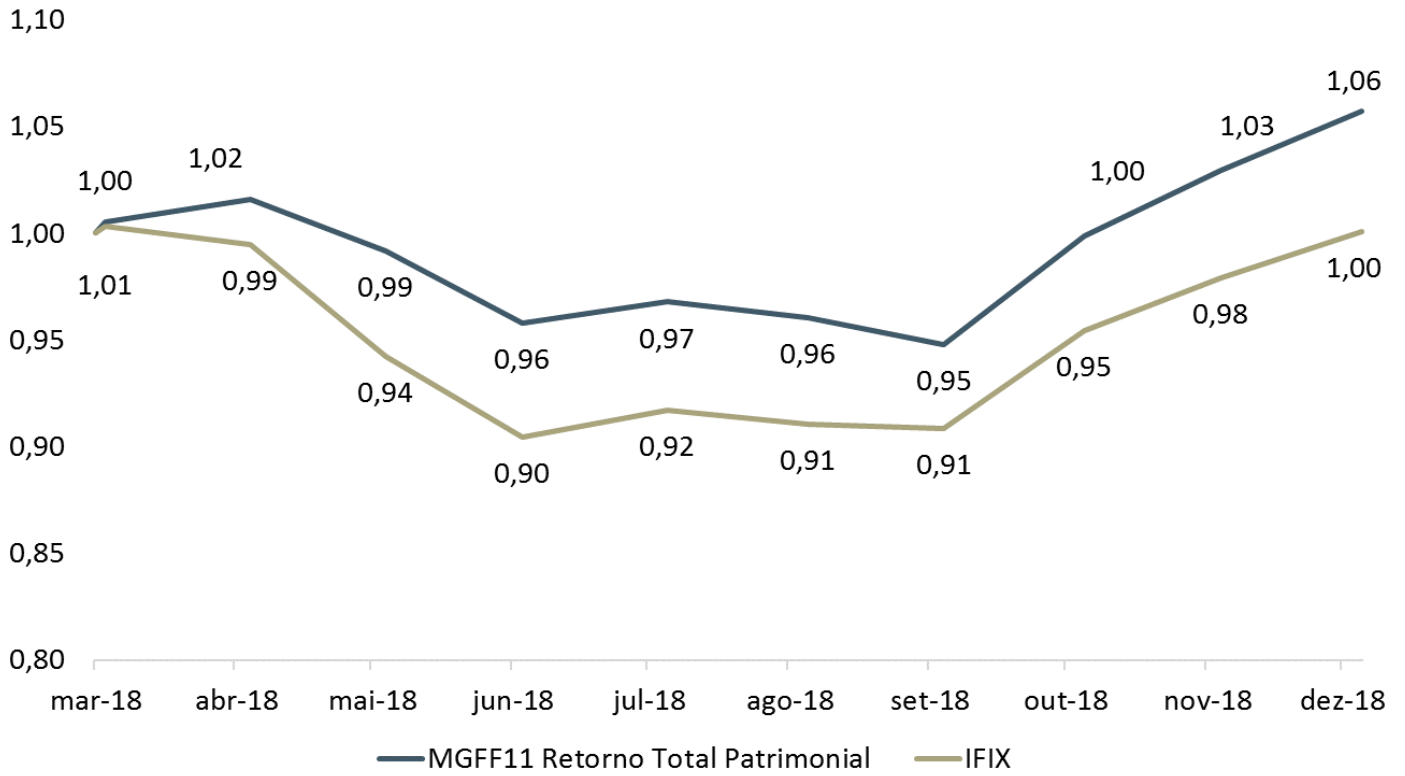
## Resultado por Cota



# Mogno Fundo de Fundos

**MOGNO**  
CAPITAL

MGFF11 Patrimonial e Dividendos vs. IFIX :



Volume x Variação de Preço MGFF11





## Glossário

BBPO11	BB Progressivo II	Agência
FFCI11	Rio Bravo Renda Cooperativa	Corporativo
FPAB11	Fundo Projeto Água Branca	Corporativo
GGRC11	GGR Covepi Renda	Logístico
GRLV11	CSHG GR Louveira	Logístico
HGBS11	CSHG Brasil Shopping	Shopping
HGJH11	CSHG JHSF Prime Offices	Corporativo
ONEF11	Fundo The One	Corporativo
PDDA11	Pedra Dourada Fundo de Investimento Imobiliário	Logístico
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

## Informações das Ofertas Privadas (CVM 476)

Oferta Privada	Informações	Links relevantes
XPIN11		<a href="#">Site</a> <a href="#">Relatório Gerencial Dezembro</a>
PDDA11B	Built to suit locado para a Mercedes Benz em Juíz de Fora—MG	
RBRP11	Fundos corporativos	<a href="#">Informe Trimestral</a> <a href="#">Site</a>
VILG11	Galpões em Extrema— MG geridos pela Vinci	<a href="#">Fato Relevante</a>
FII JPP Mogno	Fundo de CRI high yield gerido pela JPP, casa com longo track record nesse tipo de operação	

# Mogno Fundo de Fundos

MOGNO  
CAPITAL

## Visão Macroeconômica

O Brasil encerrou o quarto trimestre de 2018 com um otimismo muito grande. Na expectativa da posse do novo presidente e dos discursos e primeiras medidas dos ministros o mercado brasileiro se descolou do resto do mundo.

O cenário para o Brasil em 2019 oferece uma janela muito favorável, não podemos desperdiçá-la.

Mesmo com toda a dificuldade inicial de comunicação e interlocução que se espera do novo governo, há uma expectativa de propostas e medidas muito liberais e voltadas para diminuição do estado.

A reforma da previdência deverá ser endereçada no primeiro trimestre, as privatizações deverão ganhar novo folego, e a perspectiva de um superávit primário a partir do final de 2020 deve se tornar cada vez mais próxima.

Todo esse otimismo vem em um momento em que a inflação está se mantendo e deverá se manter sob controle, fechando o ano de 2018 abaixo da meta, 4%, e seguir controlada nos próximos anos. Os juros reais vão continuar a cair e as empresas seguem com bastante espaço para voltarem a acelerar sem precisar de grandes investimentos. O desemprego começa a cair, mas ainda é muito alto, e vai cair lentamente, segundo projeções da Mogno Capital, o que nos dá bastante conforto na continuidade das taxas de juros em patamares historicamente baixos para Brasil.

Com todo esse cenário a frente, o mercado já está revendo suas projeções para crescimento, inflação e câmbio, e os preços dos ativos no Brasil vão continuar a precificar essa melhora no começo de 2019. Estamos otimistas e acreditamos que o novo governo conseguirá endereçar as principais reformas necessárias.

Temos batido nessa tecla de melhora já há algum tempo e no impacto que este cenário tem para ativos e fundos imobiliários. No entanto, onde estão os riscos?

Olhamos com atenção dois principais pontos. Uma dificuldade maior do que a esperada para conseguir aprovar qualquer medida no novo congresso e uma crise americana exacerbada.

Apesar de reconhecermos a falta de experiência em negociação com o congresso de peças chaves do novo governo, achamos que prevalecerá o cacife político de um novo presidente em começo de mandato e sua alta popularidade. Mesmo que com bastante ruído e dificuldade de uma comunicação mais organizada.

O cenário global continua a trazer riscos de desaceleração, seja pela necessidade de desalavancagem das empresas americanas, seja pela escalada da guerra comercial entre os EUA e a China. Além disso, a saída da Inglaterra da zona do Euro e uma possibilidade de desaceleração maior da China podem trazer mais momentos de realização ao longo de 2019.

Monitoramos esses riscos e continuamos com um call de desaceleração lenta, que leva a menor demanda por commodities, mas por outro lado diminui a probabilidade de aumento dos juros nos EUA.

Isto posto, o balanço de riscos nos parece bastante favorável, especialmente para ativos reais, ativos geradores de renda e aqueles que continuarão a se beneficiar de melhores expectativas e, de fato, de um maior crescimento da economia brasileira, especialmente em um cenário de inflação controlada, capacidade ociosa grande e taxas de juros baixas para a realidade brasileira.

*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.*



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.