

Relatório Anual

Mogno Fundo de Fundos – Março 2019

MOGNO
CAPITAL

Informações:

Nome: FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO MOGNO FUNDO DE FUNDOS

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\$ 120.733.120,01

Valor da Cota Patrimonial: R\$ 100,12

Cotas Emitidas: 1.205.927

Nota do Gestor

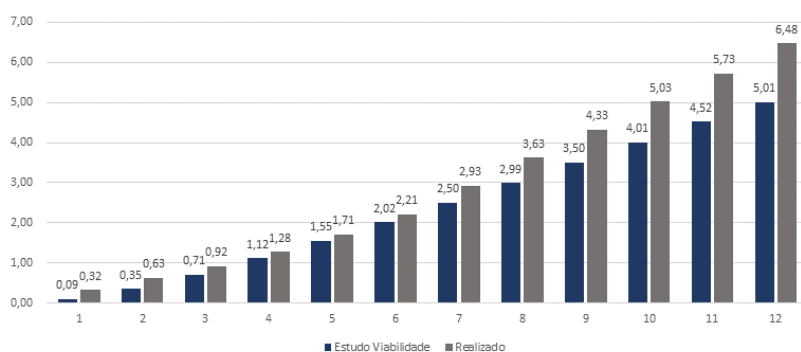
No final de março de 2019 o MGFF11 completa um ano de atividade. Desta forma, e gostaríamos de fazer uma reflexão sobre o que passamos, nossos erros e nossos acertos durante esse período. Apesar de um começo difícil, conseguimos entregar um resultado que nos deixa bastante satisfeitos. A variação do nosso portfólio, somada aos dividendos que pagamos aos quotistas, representam um retorno total de 11,66%, contra um IFIX de 5,67% e um CDI líquido de 5,41%.

Em menos de 2 meses, depois do início do fundo, fomos pegos de surpresa por uma série de crises e momentos complicados do mercado nacional e global - crise na Argentina e na Turquia, greve dos caminhoneiros, além de uma eleição presidencial no Brasil extremamente polarizada, o que deixou os nervos de todos e, inclusive do mercado, à "flor da pele".

Em maio de 2018, o IFIX caiu 5,27% e mais 4,01% em junho. Felizmente, quando o mercado começou a cair de maneira mais acentuada, tínhamos cerca de metade dos ativos do fundo em caixa e optamos em ser bastante cautelosos (pensando em médio/longo prazo) com a alocação dos recursos que nos foram confiados. Essa nossa atitude teve dois efeitos muito importantes: conseguimos preservar o patrimônio do fundo muito mais do que se estivéssemos totalmente alocados; e os dividendos nos primeiros 6 meses foi muito aquém do que gostaríamos e havíamos planejado.

Enquanto nosso dividendo levou 6 meses para chegar nos 50 centavos/quota, nossa quota foi de R\$ 100 para R\$ 78 no dia 26 de setembro de 2018. No entanto, conforme o mercado foi caindo, como explicado acima, os ativos foram ficando mais baratos, apresentando boas oportunidades de compra e que, portanto, aproveitamos muito. Ao contrário de diversos fundos que viriam como ofertas públicas ([ICVM 400](#)) e não tinham mais demanda de clientes das grandes ofertas, pois seus clientes estavam nervosos com a situação do mercado e tiveram que ser convertidos em ofertas restritas ([ICVM 476](#)), mas em condições muito mais favoráveis para os investidores que tiveram acesso às oportunidades desse momento.

O fato de termos caixa disponível, quando a grande maioria dos fundos imobiliários estava sensivelmente mais barata do que quando começamos o fundo e diversas 476s estavam disponíveis, nos permitiu alocar o capital do fundo com taxas de retorno esperadas sensivelmente acima do que havíamos previsto quando fizemos o estudo de viabilidade da oferta inicial do fundo. Com isso, conseguimos atingir – e, principalmente, manter – uma distribuição de dividendos bastante acima do previsto, atingindo 120% do CDI desde que começamos nossas atividades:



Fonte: Mogno Capital—Prospecto Definitivo da 1ª emissão do MGFF11

Relatório Mensal

Mogno Fundo de Fundos – Março 2019

MOGNO
CAPITAL

Quando conseguimos estabilizar o dividendo na casa dos 70 centavos ao mês, colhendo então os frutos das alocações feitas a partir de julho de 2018, a quota voltou para patamares mais próximos do preço de emissão. Foi nesse momento que vimos a oportunidade de melhorar ainda mais o nosso resultado ampliando as opções de compra e, portanto, enviamos aos quotistas do fundo uma carta consulta para nos permitir comprar fundos do BTG, nosso administrador. Em decorrência de uma regra da CVM que não permite que fundos comprem fundos, entre outros, da mesma administradora, até então, estávamos vetados de operá-lo. Contudo, não há sentido entrar em detalhes neste momento, dado que já discorreremos sobre esse assunto diversas vezes em nossas cartas.

Entendemos que o mais importante é que com um trabalho intenso da nossa equipe, do BTG, do Professor Baroni e de parte importante dos agentes autônomos da XP, conseguimos aprovar a isenção deste conflito com um quórum de 27,49%. Gostaríamos de reforçar nosso agradecimento àqueles que se dedicaram e tiveram a paciência de nos “aguentar” durante esse processo. Fica claro que essa aprovação é muito importante para o fundo, uma vez que cerca de 1/3 dos fundos imobiliários negociados no Brasil é administrado pelo BTG. E, portanto, agora podemos aproveitar quaisquer oportunidades do mercado beneficiando-se de todas as disponibilidades oferecidas. Inclusive, como poderão observar abaixo, já começamos a nos valer dessa prerrogativa e já temos algumas posições novas no portfólio, com as quais estamos bastante animados e confiantes.

Ao longo deste ano de fundo, compramos e vendemos a totalidade de 10 posições, todas com ganho, inclusive todas com lucros maiores que o CDI (proporcional ao tempo e ao tamanho de cada uma das posições). Estes *trades* renderam ao fundo 2,7 milhões de reais.

Atualmente temos em aberto 21 posições. Cinco delas são posições que começamos a montar no dia 25 de março de 2019, quando tivemos a confirmação de que a carta consulta havia sido aprovada. São elas: BRCR11, EDGA11, TBOF11, THRA11 e FVBI11. Algumas destas são bastante ilíquidas, mas são todas posições das quais gostamos bastante e nas quais temos alto nível de convicção. Estas 21 posições em aberto, no final do último mês, somavam um resultado acumulado de 10,4 milhões de reais.

Segue abaixo tabela de onde colocamos as posições que, até agora, nos trouxeram mais ganhos e menos ganhos:

Ticker	Ganho Absoluto	Ticker	Ganho Absoluto
HGBS11	R\$ 1.801.410	FVBI11	R\$ 1.156
HGJH11	R\$ 1.792.014	CBOP11	R\$ 21
VILG11	R\$ 1.427.374	JPPA11	R\$ 0
XPIN11	R\$ 1.285.613	BRCR11	-R\$ 4.337
GGRC11	R\$ 1.108.044	GRLV11	-R\$ 920.462
Total	R\$ 7.414.455	Total	-R\$ 923.622

Fonte: Mogno Capital

Destas, a única operação encerada foi CBOP11.

É importante notar que a posição de JPPA11, apesar de estar marcada com zero de resultado, nem variação de preço e nem de dividendo, até o momento, está praticamente toda montada e há um grande dividendo acumulado a ser pago assim que o fundo começar a fazer as distribuições de resultado.

Outra observação importante é que, quando olhamos apenas o alpha, ou seja, quando cada posição rendeu descontado o custo do CDI equivalente ao carregamento, apenas 6 das 31 posições que temos (ou que já tivemos) tem um retorno negativo. Ou seja, 81% de nossas posições foram, até o fechamento de março, uma geração de valor acima do CDI.

Gostaríamos de destacar o resultado da nossa alocação em VILG11, que aparece como o 4º maior ganho do portfólio. Como falamos nos relatórios de [novembro](#) e [dezembro](#) de 2018, trata-se de um fundo 476 de logística, estruturado pela Vinci, no qual entramos em novembro, sendo que já em março, dia 19, soltou um fato relevante informando que já virá à mercado em uma oferta 400. Ou seja, em três meses, essa posição nos rendeu um ganho de 25,1%, o que equivale a uma taxa de retorno de 145% ao ano.

Relatório Mensal

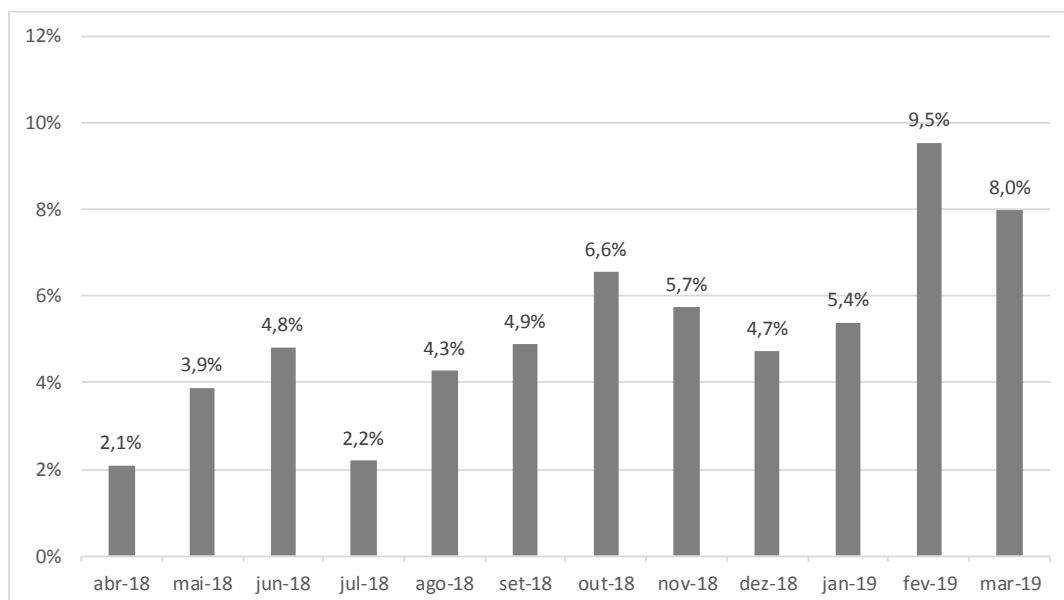
Mogno Fundo de Fundos – Março 2019

MOGNO
CAPITAL

Apesar de não ser o maior ganho em termos absolutos, essa foi a posição mais geradora de alpha de nossa carteira. Essa operação reforça nossa visão sobre a importância de escolher com muito cuidado os ativos e aproveitar ofertas restritas, que possam trazer bastante valor ao fundo.

Vale ressaltar também, uma nota sobre o GRLV11, certamente nosso maior erro e aprendizado ao longo do ano passado. Gostamos, e ainda acreditamos no imóvel, entretanto, apesar de um contrato até 30/09/2020, fomos pegos de surpresa pela saída repentina da locatária AMBEV, que ocupava a maior parte do ativo. Com este movimento o fundo caiu de R\$ 116/quota para R\$ 90/quota (atualmente negocia na casa de R\$ 97/quota). Como mencionado, ainda confiamos no potencial do imóvel, o mercado está melhorando e gostamos do time de gestão do fundo. É exatamente por isso que acreditamos que vale a pena continuar com este fundo no portfólio.

Um trabalho também importante que fizemos foi nos esforçamos muito para melhorar cada vez mais a liquidez do fundo, procurando sempre deixar claro nossas estratégias, nos mantendo próximos da base de quotistas e buscando novos clientes. Com isto, temos mantido o giro de quotas do fundo em 6,4% na média dos últimos 7 meses, sendo que nos dois meses passados, quase 20% do fundo trocou de mãos, conforme o gráfico abaixo demonstra:



Fonte: Total de Negociações do MGFF11/Valor de Mercado—Bloomberg

Ao longo do ano que se passou, procuramos dar cada vez mais transparência e o máximo de informações possíveis sobre o fundo e as nossas estratégias em nossos relatórios mensais. Isto porque acreditamos que quanto mais nossos quotistas entenderem o nosso trabalho árduo e detalhista, mais ficarão confortáveis com nossas estratégias. Com isso, poderão compreender melhor como um fundo de fundos consegue navegar nos diferentes cenários e segmentos do mercado imobiliário, sendo uma excelente maneira de ter exposição a este mercado e ainda mais com todas as facilidades que os FIIs fornecem: gestão e manutenção profissional, baixos custos de transação, diversificação, isenção fiscal sobre a renda, liquidez e agilidade.

E, por fim, gostaríamos de encerrar esse relatório deixando claro que ficamos bastante satisfeitos com a maneira que a nossa carteira se comportou no mês, o que nos deu mais conforto para alterar o dividendo para 75 centavos por quota, ao invés dos 70 que estávamos pagamos nos últimos 4 meses. Como temos feito, procuraremos sempre balancear nossas posições (1) mais voltadas para renda e (2) aquelas mais focadas em ganho de capital para tentar evitar grandes níveis de volatilidade em nosso dividendo. Esse é o nosso comprometimento de curto, médio e longo prazo.

Atenciosamente,

Equipe Imobiliária Mogno Capital

Site: mogno.capital/mgff11

E-mail: ri@mogno.capital

Mogno Fundo de Fundos

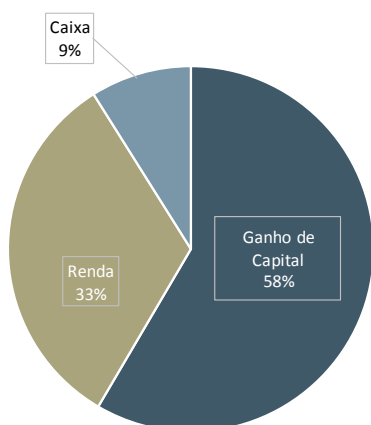
MOGNO
CAPITAL

Resultado do MGFF11

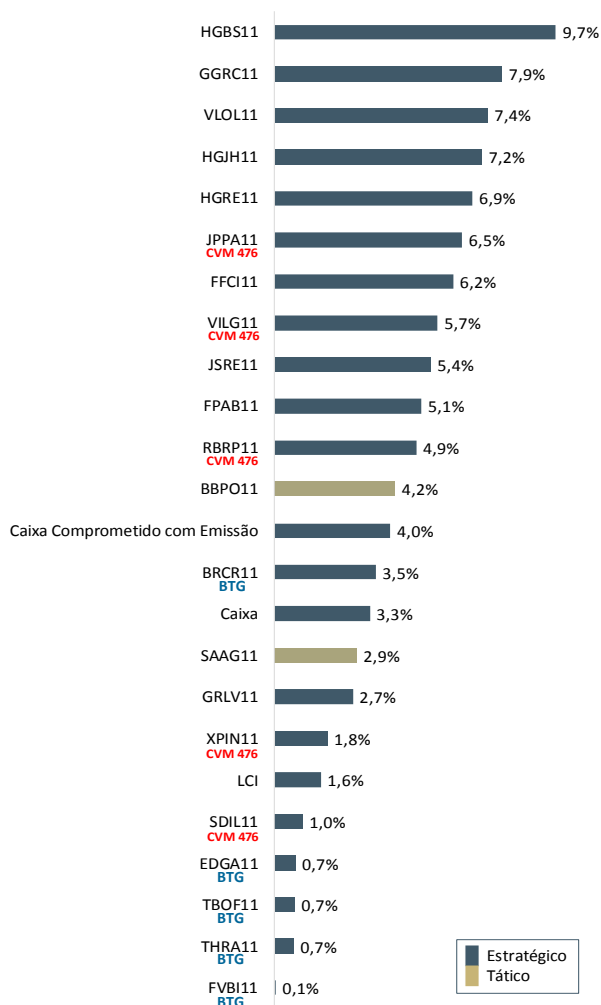
	Março	Fevereiro	Janeiro	Dezembro	Novembro	Outubro	Acumulado Desde Início do Fundo
Rendimentos	546.028	523.513	544.774	589.083	609.984	713.426	5.912.381
Ganho de Capital	537.723	451.079	402.177	398.838	347.650	189.062	2.400.340
LCI e Liquidez	34.183	30.885	37.085	33.426	42.774	28.368	1.220.763
Despesas (+/-)	-167.583	-108.703	-109.354	-113.209	-110.679	-47.409	-1.468.753
(+/-) Ajustes	9.752	-6.119	2.538	-4.846	2.968	-15.130	29.313
Resultado	960.103	890.655	877.219	903.291	892.697	868.318	8.094.045

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

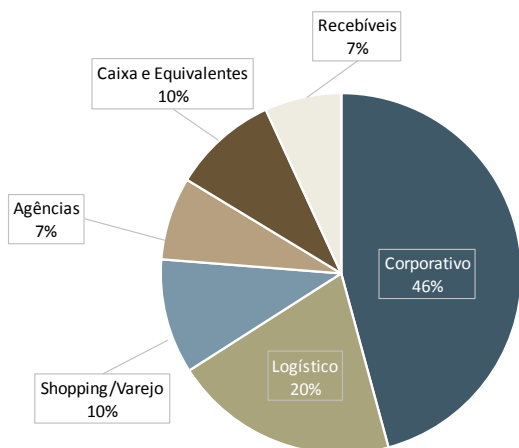
Alocação por Estratégia (% Carteira)



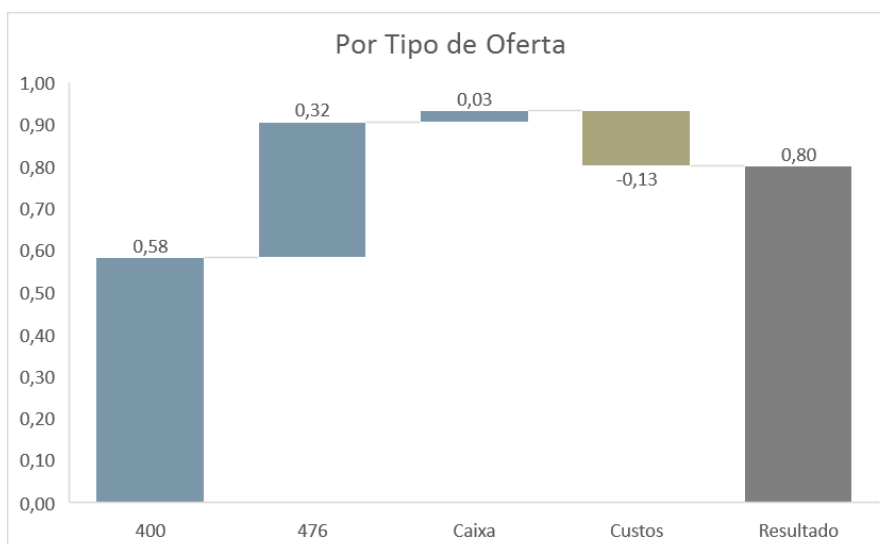
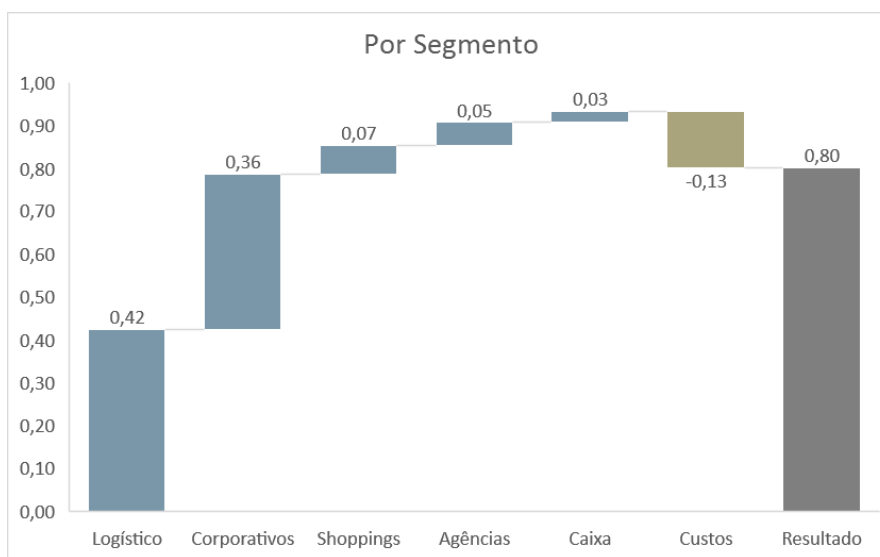
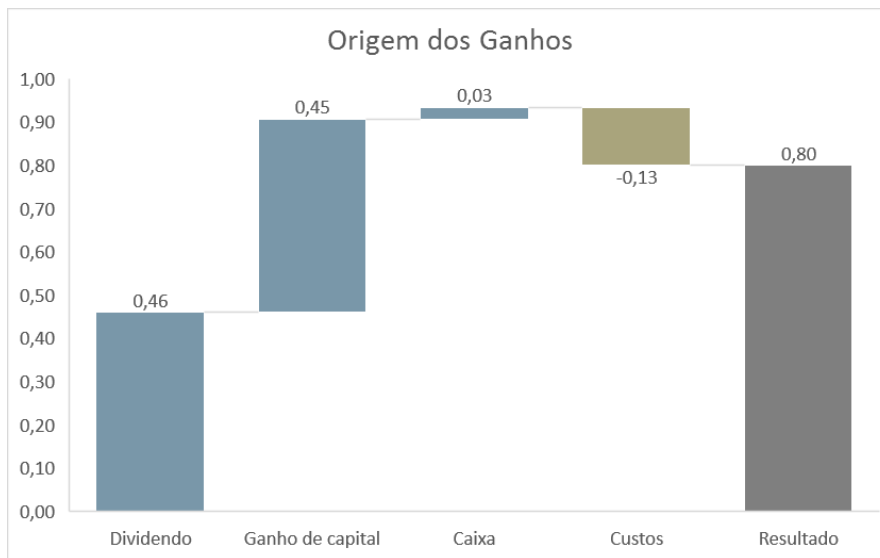
Composição Detalhada da Carteira (% Carteira)



Alocação por Segmento (% Carteira)



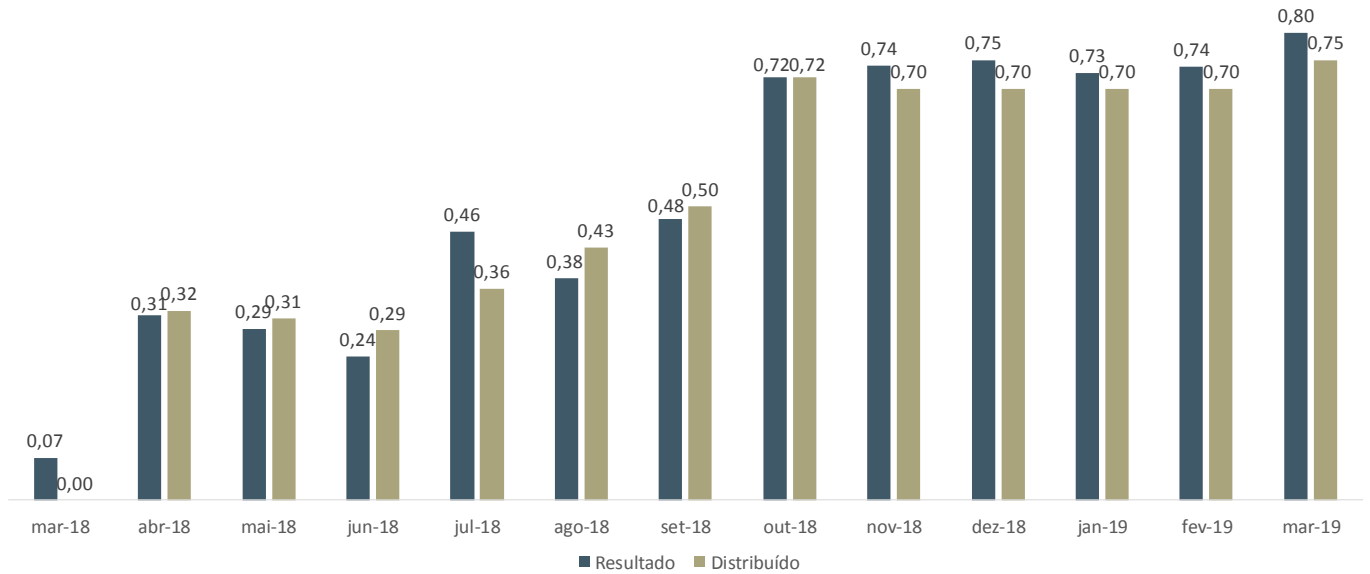
Composição dos Ganhos por Cota



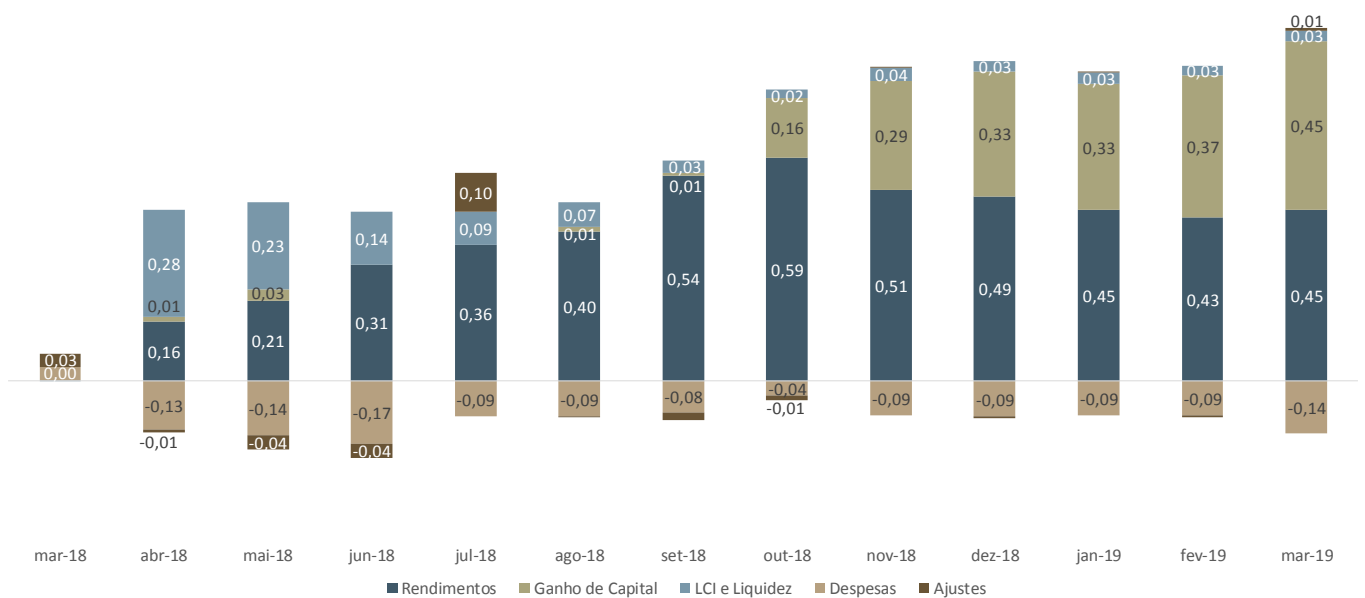
Mogno Fundo de Fundos

MOGNO
CAPITAL

Distribuição vs Resultado



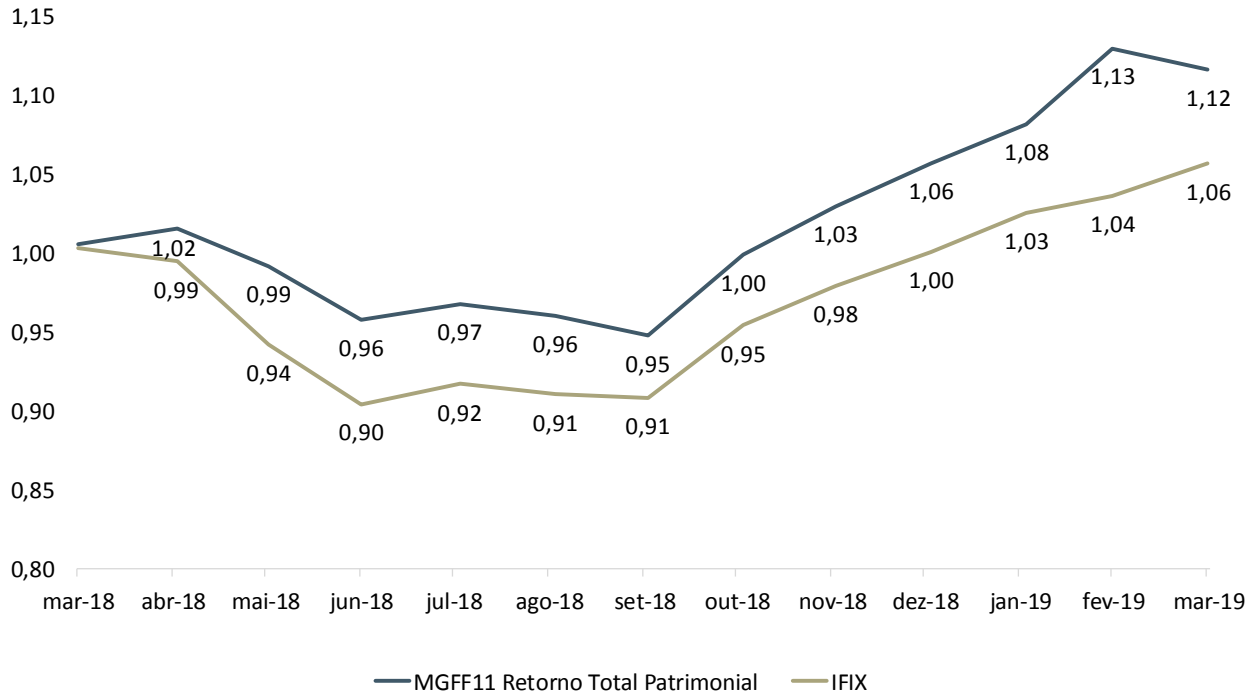
Resultado por Cota



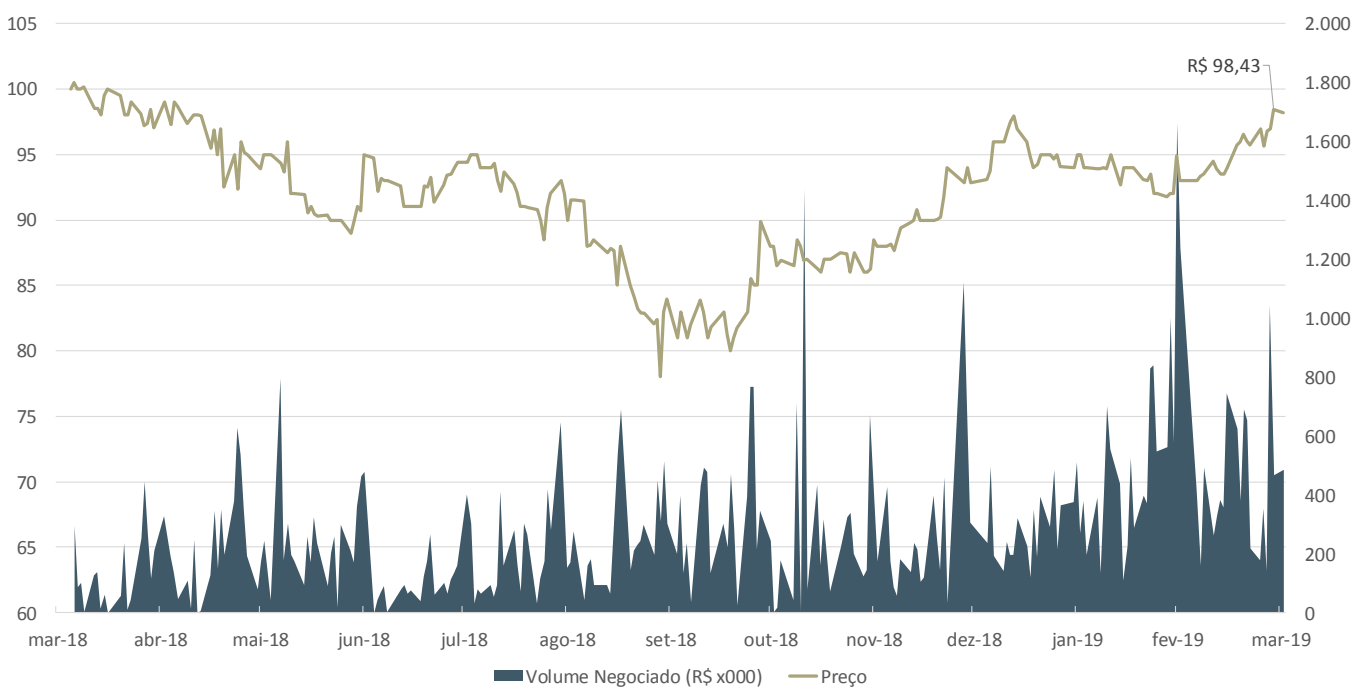
Mogno Fundo de Fundos

MOGNO
CAPITAL

MGFF11 Patrimonial e Dividendos vs. IFIX :



Volume x Variação de Preço MGFF11



Glossário

BBPO11	BB Progressivo II	Agência
FFCI11	Rio Bravo Renda Corporativa	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
JSRE11	JS Real Estate Multigestão FII	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
VILG11	Vinci Logística	Logístico
VLOL11	Vila Olímpia Corporate	Corporativo
XPIN11	XP Industrial Fundo de Investimento Imobiliário	Logístico
XPLG11	XP Log Fundo de Investimento Imobiliário	Logístico

Informações das Ofertas Privadas (CVM 476)

Oferta Privada	Informações	Links relevantes
XPIN11	Fundo é detentor de 27 módulos nos condomínios empresariais CEA e Barão de Mauá	Site Relatório Gerencial Dezembro
RBRP11	Fundo com foco em corporativos	Informe Trimestral Site
VILG11	Galpões em Extrema (MG) geridos pela Vinci Partners	Fato Relevante
JPPA11	Fundo de CRI <i>High Yield</i> gerido pela JPP, casa com longo <i>track record</i> nesse tipo de operação	

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.

