



CSHG Imobiliário FOF FII

Março 2024

CSHG Imobiliário FOF
Fundo de Investimento Imobiliário – FII
("CSHG Imobiliário FOF FII", "Fundo" ou "HGFF11")
CNPJ nº 32.784.898/0001-22

Faça parte do nosso mailing

[Cadastre-se](#)

[Cota Diária](#)

Copyright © 2022 Credit Suisse AG and/or affiliates. All rights reserved.

CREDIT SUISSE

Cota Valor de Mercado¹	Cota Patrimonial¹	Valor de Mercado do Fundo¹	Nº de cotistas	Liquidez em Bolsa no Mês
R\$ 91,14	R\$ 94,03	R\$ 261,0 milhões	16.680	R\$ 14,7 milhões
Último Rendimento (R\$/cota)	Dividend Yield¹	P/VP¹	Alocação em Ativos Alvo (% PL)	Número de FIIs no Portfólio
R\$ 0,70	9,22%	0,97x	96,7%	34

1. Comentários do Gestor

Similar ao observado no mês passado, o mês de março continuou apresentando um aumento na curva de juros futuros, acompanhado por um incremento nas taxas observadas nos títulos NTNB-35, passando de 5,65% (início do mês) para 5,81% (final do mês). Mais uma vez e em contrapartida a esse movimento, o IFIX encerrou no campo positivo, tendo apresentado a melhor performance mensal do ano (+1,43%, na variação mensal). Já o Ibovespa encerrou no campo negativo (-0,71%, na variação mensal).

Analisando o HGFF, realizamos no mês movimentações visando uma melhor seleção de ativos e composição setorial. Sendo assim, podemos destacar: (i) redução integral da posição detida em BROF11, que exploramos com detalhes na próxima seção; (ii) redução parcial de posição no segmento de Logística, tendo em vista preços visualizados no mercado secundário e realocação do caixa; (iii) continuidade do ajuste de posições no setor de Shoppings, em linha com o informado no relatório anterior; (iv) incremento de posição em fundo de CRI, através de emissão de cotas, tendo em vista patamar de preço e expectativa de rendimentos em níveis ainda elevados; e por fim (v) movimentações táticas pontuais.

1.1. Assembleia Extraordinária de Cotista

Em 9 de abril de 2024 convocamos a Assembleia Geral Extraordinária, para deliberar sobre a transferência das atividades de gestão e administração, no contexto da alienação do negócio de administração e gestão da carteira de fundos imobiliários da CSHG ao Pátria.

Todos os documentos relativos ao Fundo, incluindo Edital de Convocação, Proposta da Administradora e materiais de suporte encontram-se disponíveis no *site* da CSHG, em <https://imobiliario.cshg.com.br>. Adicionalmente, foi criada uma página para consolidação de materiais e documentos sobre o tema, disponíveis para os investidores em www.assembleiashg.com.br.

Se você é cotista, participe das assembleias a partir do dia 12 de abril de 2024, votando eletronicamente por meio da Área do Investidor da B3 e via *link* de acesso direto recebido pelo e-mail contact@cuoreplatform.com.

1.2. BROF11 – Por que decidimos encerrar a posição?

Há aproximadamente um ano, em abril/2023, optamos por iniciar uma posição no fundo BRPR Corporate Offices FII ("BROF11"), que viria a representar, ao fim da alocação, 3,2% do PL do HGFF11. Assim como incluímos o racional do investimento, no relatório de abril de 2023 ([disponível aqui](#)), decidimos também detalhar o racional do desinvestimento, neste relatório.

Fruto da redução de capital da BR Properties S.A. e tendo a BRPR Consultoria Ltda como sua consultora imobiliária (ou BRPR Gestão de Recursos Ltda, como futura gestora), o fundo iniciou com patrimônio líquido aproximado de R\$ 1,23 bi e dois ativos, totalizando 91.791 m²: (i) Ed. Passeio Corporate, o principal e (ii) CVRD Águas Claras – Bloco IV. Considerando a estrutura da redução de capital, à época, optamos por comprar as cotas via mercado secundário, com desconto sobre seu valor patrimonial de aproximadamente 44,0%. O racional do investimento, explorado com mais detalhes no relatório de abril de 2023, tinha por base:

- (i) a aquisição de um portfolio estabilizado a um preço por m² atrativo (Ed. Passeio ~ R\$ 6.255 e CVRD Águas Claras ~ R\$ 2.189);
- (ii) rendimento projetado de R\$ 0,65/cota para o primeiro ano do fundo e uma média de R\$ 0,60/cota para os outros 4 anos. Ou seja, considerando o valor de mercado à época, um *dividend yield* de aproximadamente 13,0% no primeiro ano e 12,0% na média dos outros 4 anos, o que o colocava em destaque na comparação com fundos do mesmo segmento (*dividend yield* setorial médio de 8,5%);
- (iii) *player* relevante do setor como consultor imobiliário do fundo; e
- (iv) inexistência de qualquer tipo de dívida ou instrumento de alavancagem.

No início deste ano, no entanto, tivemos uma modificação relevante na tese, com o anúncio da aquisição de 100% das cotas seniores do fundo BRPR E-Tower FII ("BETW11"), gerido pela própria BRPR Gestão de Recursos Ltda e detentor de 32% da ABL total do Edifício E-Tower.

Cabe destacar, inicialmente, a pouca transparência da gestão na condução desta transação, que se iniciou com a aprovação em assembleia de cotistas do BROF11, em dezembro/2023, para a aquisição de cotas da emissão de fundo gerido pela mesma gestora, sem que houvesse mais informações sobre qual fundo ou estrutura se tratava, bem como eventuais custos. Desta forma, impossibilitando ao cotista conseguir manifestar seu voto de forma consciente, deliberando sobre eventual impacto, positivo ou negativo, que a eventual aprovação da matéria traria ao BROF11 (inclusive, conforme relatório do HGFF11 de dezembro de 2023, votamos contrários à aprovação da matéria). Isto somente seria possível após sua aprovação e mediante fato relevante divulgado no dia 3 de janeiro de 2024 (vale dizer, segundo dia útil do ano).

Mas vamos à transação.

A operação foi estruturada por meio da criação do BETW11 (fundo com prazo de 10 anos) e a integralização, pelo vendedor, de 32% da ABL do Edifício E-Tower, correspondentes a 8.944 m². Para financiar a aquisição, foram criadas duas séries de cotas: (i) cota sênior, detida integralmente pelo BROF11, representando 86,24% do BETW11 e (ii) cota subordinada, detida integralmente pelo vendedor, representando 13,76% do fundo. Para a aquisição das cotas seniores, o BROF11 desembolsou R\$ 216.000.000,00, e, conforme fato relevante, passou a ter direito a 100% dos rendimentos mensais do BETW11 (limitados a 14%a.a., corrigido pelo IPCA) e um teto de rentabilidade de IPCA+9,0%, a ser apurada no prazo total do investimento.

Quanto ao Edifício E-Tower, trata-se de um imóvel AA (fonte Buildings), localizado próximo ao shopping JK Iguatemi, no eixo JK x Faria Lima e possui certificação *LEED Silver Operations and Maintenance*. O BETW11 adquiriu 8 lajes do edifício, com 87% de ocupação atual e um aluguel médio de R\$ 150,00/m² na parcela adquirida.

Sendo assim, a princípio estaríamos falando de uma aquisição realizada a um *cap rate* atual de 6,23% ou aproximadamente R\$ 24.150/m², pelo ponto de vista do BROF11. Ocorre que, para viabilizar esta aquisição e considerando que o BROF11 não possuía caixa ou ativos líquidos suficientes, houve a necessidade de alavancar o fundo em R\$ 216.000.000,00, através da emissão de um CRI com prazo de 10 anos e custo de IPCA+8,25%. Além de trazer uma complexidade e passivo adicional ao BROF11, a operação passou a ser detratora de renda e caixa para o BROF11, uma vez que o *cap rate* de partida do BETW11 é inferior ao do CRI. Numa matemática simples, o ativo passou a "render" menos do que o passivo.

Convém mencionar, ainda, que o BETW11, veículo utilizado para a transação e gerido pela mesma gestora do BROF11, possui uma taxa de administração de 0,80% a.a. sobre seu PL (ou valor de mercado, caso passe a integrar o IFIX), sendo 0,60% a.a. devidos ao gestor. Ainda, é devida uma taxa de performance ao gestor, sendo esta equivalente a 20% do rendimento distribuído pelo BETW11 que exceder IPCA+9,0%. Ou seja, com base nos valores de locação e ocupação atual, o BROF11, como cotista do BETW11, recebe uma remuneração de apenas 5,31% a.a. (*dividend yield* do BETW11), porém carrega um passivo remunerado a 8,25%. Isto, sem entrarmos no detalhe da remuneração "dupla", cobrada tanto no BROF11 quanto no BETW11.

Diante do exposto, a transação, a princípio, nos pareceu não fazer sentido ou ter racional econômico para os cotistas do BROF11, sendo, a nosso ver, prejudicial ao mesmo. De qualquer forma, querendo entender o motivo da mesma, tentamos explorar todos os cenários trazidos pelo gestor. Desta forma, trazemos nossa análise abaixo:

Cenário 1 – Manutenção da alavancagem no BROF11, locação da área vaga e incremento de valores de locação no E-Tower

Conforme explorado no relatório gerencial, a expectativa da gestão para o imóvel é locar a área atual vaga (13%) e, no curto/médio prazo, trazer o aluguel médio do imóvel (R\$ 150,00/m²) para um patamar mais próximo ao da região, sendo este, na visão da gestora, algo em torno de R\$ 200,00/m².

Mesmo sem entrarmos na discussão do que seria o aluguel justo para o imóvel (que, a nosso ver, e dado ativos comparáveis, é inferior aos R\$ 200,00 e mais próximo a R\$ 170,00), ainda estaríamos falando de um impacto negativo nos dividendos mensais do BROF11. O próprio gestor, no relatório do fundo de dezembro/2023, informa os impactos por cota em diferentes cenários de locação, partindo do cenário de nenhuma alteração nos níveis atuais de ocupação/aluguel (impacto negativo, por cota, de R\$ 0,11 a R\$ 0,09) até o cenário de locação da área vaga e elevação do aluguel médio para R\$ 200,00/m² (impacto negativo, por cota, de R\$ 0,07 a R\$ 0,05).

Ainda, para conseguirmos visualizar de forma mais objetiva o impacto nos dividendos mensais do BROF11, fizemos a sensibilidade abaixo², ficando claro que, salvo em valores impraticáveis de locação, a transação é estruturalmente detratora de renda em todos os demais cenários:

Vacância E-Tower	Valor Aluguel E-Tower											
	140	155	170	185	200	215	230	245	260	275	290	
	0.0%	(0.08)	(0.07)	(0.06)	(0.05)	(0.04)	(0.03)	(0.01)	(0.00)	0.01	0.02	0.03
	3.0%	(0.09)	(0.08)	(0.07)	(0.05)	(0.04)	(0.03)	(0.02)	(0.01)	0.00	0.01	0.02
	6.0%	(0.09)	(0.08)	(0.07)	(0.06)	(0.05)	(0.04)	(0.03)	(0.02)	(0.00)	0.01	0.02
	9.0%	(0.10)	(0.09)	(0.07)	(0.06)	(0.05)	(0.04)	(0.03)	(0.02)	(0.01)	(0.00)	0.01
	12.0%	(0.10)	(0.09)	(0.08)	(0.07)	(0.06)	(0.05)	(0.04)	(0.03)	(0.02)	(0.01)	0.00
	15.0%	(0.10)	(0.09)	(0.08)	(0.07)	(0.06)	(0.06)	(0.05)	(0.04)	(0.03)	(0.02)	(0.01)
	18.0%	(0.11)	(0.10)	(0.09)	(0.08)	(0.07)	(0.06)	(0.05)	(0.04)	(0.03)	(0.02)	(0.01)
	21.0%	(0.11)	(0.10)	(0.09)	(0.09)	(0.08)	(0.07)	(0.06)	(0.05)	(0.04)	(0.03)	(0.02)
	24.0%	(0.12)	(0.11)	(0.10)	(0.09)	(0.08)	(0.07)	(0.06)	(0.06)	(0.05)	(0.04)	(0.03)
	27.0%	(0.12)	(0.11)	(0.10)	(0.10)	(0.09)	(0.08)	(0.07)	(0.06)	(0.05)	(0.04)	(0.04)
	30.0%	(0.12)	(0.12)	(0.11)	(0.10)	(0.09)	(0.08)	(0.08)	(0.07)	(0.06)	(0.05)	(0.04)
	33.0%	(0.13)	(0.12)	(0.11)	(0.11)	(0.10)	(0.09)	(0.08)	(0.07)	(0.07)	(0.06)	(0.05)
	36.0%	(0.13)	(0.13)	(0.12)	(0.11)	(0.10)	(0.10)	(0.09)	(0.08)	(0.07)	(0.07)	(0.06)
	39.0%	(0.14)	(0.13)	(0.12)	(0.12)	(0.11)	(0.10)	(0.10)	(0.09)	(0.08)	(0.07)	(0.07)
42.0%	(0.14)	(0.13)	(0.13)	(0.12)	(0.11)	(0.11)	(0.10)	(0.09)	(0.09)	(0.08)	(0.07)	

Figura 1 - Impacto por cota nos dividendos mensais do BROF11

Vale destacar, ainda, que a análise acima desconsidera o pagamento de taxa de performance no BETW11, que já seria devida a partir de valores de locação superiores a R\$ 230,00 e vacância 0% (*dividend yield* 9,0%), cenário que ainda seria detrator de renda ao BROF11.

Concluimos que este não seria o caminho ideal a ser perseguido pelo gestor, o que nos leva ao Cenário 2

Cenário 2 – Pré-pagamento da alavancagem no BROF11, locação da área vaga e incremento de valores de locação no E-Tower

No caso do pré-pagamento do CRI IPCA+8,25%, deve ser observado o prazo do *lock-up*³ de 1 ano, conforme consta no seu termo de securitização. Ainda, tendo em vista que o fundo não possui caixa, as alternativas seriam: um eventual refinanciamento, a venda de um de seus ativos ou a realização de uma emissão (o que nos parece pouco provável, tendo em vista o elevado desconto sobre o valor patrimonial que o fundo negocia atualmente).

Sendo assim, consideramos bastante provável que ocorra a venda da totalidade do ativo CVRD Águas Claras – Bloco IV e, eventualmente, parte do Ed. Passeio Corporate. Neste cenário, o fundo realizaria um lucro na venda, mas este seria utilizado para fazer frente à multa de pré-pagamento do CRI (conforme consta no termo de securitização).

Para entender este impacto, fizemos um exercício considerando: (i) o pré-pagamento parcial do CRI assim que encerrado o seu *lock-up* (reduzindo o quanto antes o impacto previsto no Cenário 1), (ii) diversos valores de venda do ativo CVRD Águas Claras – Bloco IV⁴, (iii) valor do pré-pagamento e multa⁵, e por fim, (iv) número de meses necessários para o benefício da redução da alavancagem equivaler ao resultado da venda do ativo (*“Breakeven”*). Vale dizer, ainda, que consideramos o valor do dinheiro no tempo do lucro obtido nesta venda (utilizado para pagar a multa) e do benefício da redução da alavancagem, além de utilizarmos o melhor cenário do gestor, qual seja, ocupação total do E-Tower com um aluguel médio de R\$ 200,00/m².

² Considerando IPCA 3,5% (Boletim Focus) e custo de vacância no Edifício E-Tower equivalente a R\$ 39,3/m² (Buildings)

³ Período mínimo a ser observado para a realização do pré-pagamento do CRI

⁴ Utilizando, como premissa para cálculo do *cap rate*, a renovação do contrato com a Vale a partir de abril de 2025, a valores de mercado (mais próximo de R\$ 45,0/m²).

⁵ Conforme termo de securitização, a multa de pré-pagamento do CRI é um degrau, partindo de 1,0% (caso pré-pago até 28 de dezembro de 2025) até chegar em 0,5% (a partir de 29 de dezembro de 2028), multiplicado pela sua *duration* remanescente. Neste caso, consideramos que o CRI deve ser pré-pago assim que encerrado o seu *lock-up*, ou seja, ainda dentro do degrau de 1,0%.

Cap Rate venda CVRD Águas Claras	Valor Venda	Valor Pré-pagamento do CRI	Multa Pré- Pagamento do CRI	Multa Pré-Pagamento (R\$/cota BROF11)	<u>Breakeven</u> multa vs benefício redução alavancagem (nº de meses)
8.7500%	55,123,200.00	52,726,846.91	2,396,353.09	0.21	80
9.0000%	53,592,000.00	51,262,212.27	2,329,787.73	0.20	82
9.2500%	52,143,567.57	49,876,747.07	2,266,820.49	0.20	83
9.5000%	50,771,368.42	48,564,201.10	2,207,167.32	0.19	85
9.7500%	49,469,538.46	47,318,965.17	2,150,573.29	0.19	83
10.0000%	48,232,800.00	46,135,991.04	2,096,808.96	0.18	88
10.2500%	47,056,390.24	45,010,722.97	2,045,667.28	0.18	89

Ou seja, mesmo no melhor cenário de ocupação do ativo, a redução da alavancagem somente começaria a trazer um benefício ao cotista a partir do sexto ano. Em outras palavras, o cotista deixaria de receber o lucro obtido na venda de qualquer um dos ativos detidos pelo BROF11, já que este seria utilizado para pagamento da multa do CRI, sendo que isto seria “compensado” somente após alguns anos, com a redução de alavancagem do fundo. Mesmo no melhor cenário, de amortização total da dívida e ocupação total do ativo a R\$ 200,00/m², o *breakeven* se daria apenas após alguns anos.

Concluimos que este também não seria o caminho ideal a ser perseguido pelo gestor, o que nos leva ao último cenário, abaixo.

Cenário 3 – Venda do E-tower e rentabilidade alvo de IPCA+9,0% (cota sênior) ao BROF11

Neste último cenário, após transcorrido 1 ano de *lock-up*, o gestor pode decidir pela alienação do ativo. Neste caso, o valor da venda, somado aos rendimentos pagos pelo fundo BETW11, deveria equivaler a uma rentabilidade alvo de IPCA+9,0% ao BROF11. Vale destacar, no entanto, que qualquer valor de venda que ultrapasse essa rentabilidade, seria devido ao cotista subordinado. Em outras palavras, em um cenário adverso, aparentemente o BROF11 estaria “protegido” com esta rentabilidade alvo. Já num cenário positivo, deixaria de receber o potencial *upside* do ativo.

No entanto, ao considerarmos a alavancagem de IPCA+8,25% e a multa de pré-pagamento do CRI, mais uma vez, vemos que o ativo estaria rendendo menos que o passivo. Neste caso, o BROF11 receberia IPCA+9,0% no período, no entanto, estaria pagando IPCA+8,25%, além de uma multa de pré-pagamento do CRI, que, parte de 1,0% x *duration remanescente* até chegar em 0,5% x *duration remanescente* (somente a partir de dezembro de 2028).

Ou seja, caso opte por encerrar a operação, alienando o ativo e pré pagando o CRI, em grande parte dos cenários, o resultado seria negativo ou nulo ao BROF11, com a remuneração do CRI e a multa somando valor superior ou similar ao da rentabilidade alvo obtida.

Entendemos, portanto, que este cenário também não seria o ideal a ser perseguido.

Conclusão

Após explorarmos todos os cenários descritos acima, concluímos que a transação não traz benefícios aos cotistas do BROF11, muito pelo contrário. Entendemos a visão do gestor, que procurou adquirir um ativo de alta qualidade a um preço por m² competitivo. No entanto, para isto, trouxe uma complexidade ao fundo, através de uma estrutura de alavancagem prejudicial e detratora de renda, além de uma situação de conflito de interesses que, a nosso ver, é detratora de valor. Ainda que o processo de ocupação da área remanescente e revisão dos aluguéis seja um sucesso, em raros cenários isso se refletiria em ganhos para o BROF11 (Cenário 1 e 2) e, mesmo num cenário de alienação do E-Tower (Cenário 3), a rentabilidade do BROF11 enquanto cotista do BETW11 estaria limitada a IPCA+9%, retorno inferior ao da alavancagem considerando a multa de pré-pagamento.

Acreditamos que existem outros cenários que seriam, eventualmente, até mais simples e benéficos aos cotistas do fundo, como, por exemplo: (i) a manutenção deste desalavancado, sem realizar a aquisição do E-Tower e distribuindo integralmente aos cotistas eventuais lucros obtidos na alienação de imóveis (ao invés de ter que utilizá-los para eventual multas de pré-pagamento); ou (ii) eventual alavancagem com taxa e montante inferior, de modo que o resultado final fosse agregador de valor ao BROF11.

Sendo assim, respeitamos as decisões tomadas pela equipe de gestão, ainda que tenha nos decepcionado. A expectativa e o cenário que tínhamos para esse fundo, conforme relatório de abril/23, não se concretizou, e as decisões tomadas, a nosso ver, não estão alinhadas aos melhores interesses dos cotistas. Portanto, optamos por encerrar integralmente nossa posição no ativo, com retorno no período de +6,44% a.a.

Resultados e Rendimentos

No mês de março, a cota do Fundo negociada na B3, ajustada por rendimentos reinvestidos, apresentou variação de +5,00% e a cota patrimonial, também ajustada por rendimentos, de +0,05 (vs. +1,43% do IFIX), sendo que o Fundo gerou o resultado em

regime de caixa de R\$ 0,73 por cota. Neste semestre, o Fundo acumulou até o momento cerca de R\$ 0,09/cota em resultados auferidos e ainda não distribuídos, e encerrou o mês com R\$ 1,00/cota de resultado acumulado total.

Analisando a composição de resultado deste mês (seção “Composição do Resultado”), destacamos: (i) a aumento nas receitas não recorrentes de FIIs, com a realização de lucro em algumas posições; e (ii) diminuição nas receitas financeiras, tendo em vista, principalmente, a diminuição de caixa decorrente de alocações no mercado primário e secundário.

Ainda, o Fundo anunciou a distribuição de rendimentos no valor de R\$ 0,70 por cota, referente ao mês de março e com pagamento no dia 12 de abril de 2024 aos detentores de cotas em 28 de março de 2024.

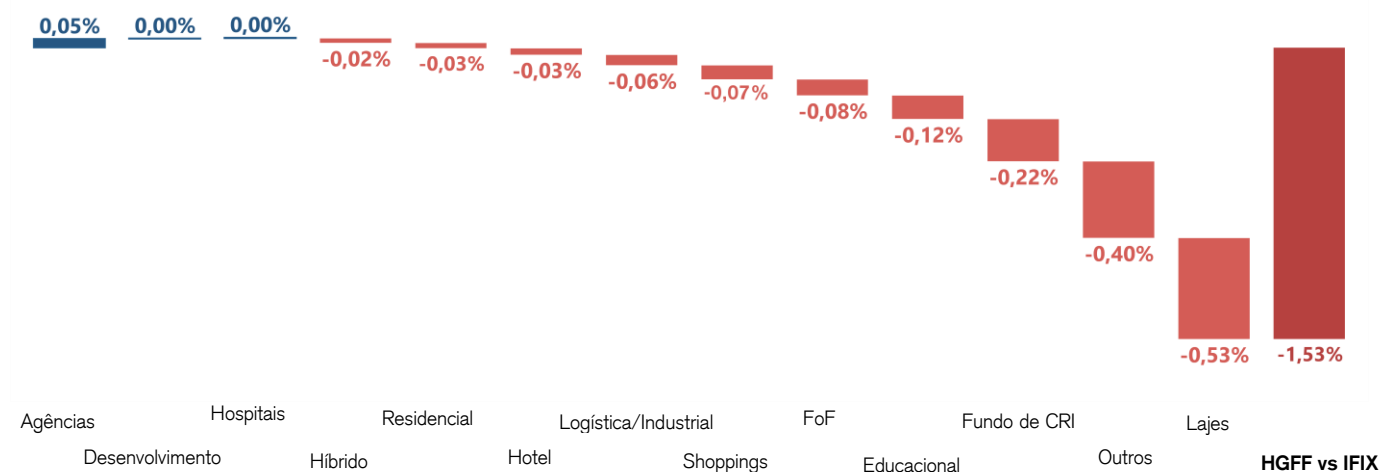
• Carteira e Mercado

a. Performance anual – HGFF11 vs IFIX

No gráfico abaixo, é possível verificar a atribuição de retorno por segmento e quais setores foram detratores ou contribuíram para a performance superior do HGFF11 no mês, em relação ao IFIX. Sendo que do alfa gerado de -1,53%, -1,09% foi decorrente da pior seleção de ativos, e -0,44% referente à alocação relativa setorial.

A performance negativa no mês pode ser explicada, principalmente, pela seleção de ativos em fundos de Lajes Corporativas, além da não exposição à fundos de CRI *High Yield* que apresentaram uma alta mais expressiva durante o mês.

Performance Anual Setorial – HGFF11 (Carteira FII) vs IFIX



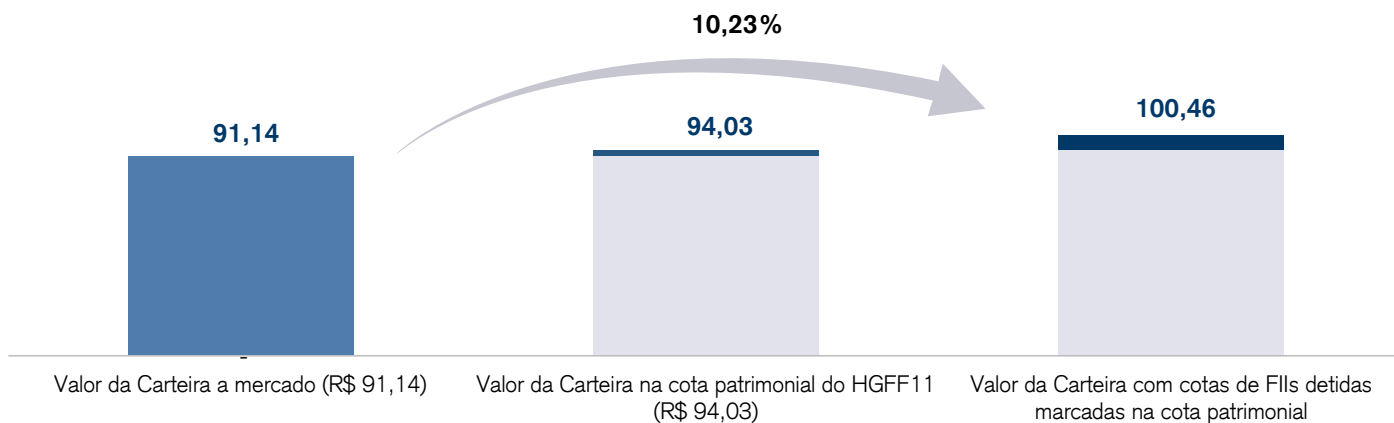
Fonte: CSHG, Economática (Março/2024)

b. Análise de Upside

Considerando o patamar de preço atual do HGFF11 e a marcação a mercado da carteira de FIIs detida, a aquisição de cotas de HGFF11 representa, atualmente, a aquisição com 3,1% de desconto de: (i) uma carteira de FIIs, que, por sua vez, vem sendo negociada com um desconto médio de 6,7%, (ii) uma posição líquida de caixa de, aproximadamente, R\$ 9,0 milhões, e (iii) uma posição de CRIs de aproximadamente R\$ 4,0 milhões. Vale destacar, neste caso, que este número leva em consideração as últimas cotas patrimoniais divulgadas, ou seja, referentes a fevereiro/2024.

(Valores em milhões: R\$ MM)	Valor da Carteira a mercado (R\$ 91,14)	Valor da Carteira na cota patrimonial do HGFF11 (R\$ 94,03)	Valor da Carteira com cotas de FIIs detidas marcadas na cota patrimonial	% Upside potencial
FIIs	247	257	275	11,41%
CRIs	4	4	4	0,00%
Renda Fixa	9	9	9	0,00%
Patrimônio Líquido	261	269	288	10,23%
Quantidade de Cotas (n°)	2.863.597	2.863.597	2.863.597	0,00%
Cota Patrimonial (R\$)	91,14	94,03	100,46	10,23%

Fontes: Economática e CSHG (Março/2024)



Fontes: Economática e CSHG (Março/2024)

• Movimentações

Encerramos o mês de março com 96,7% do PL do HGFF11 alocado em 34 fundos imobiliários, tendo negociado aproximadamente R\$ 36,3 milhões em cotas de FIs no mercado primário e secundário no mês. Sendo assim, podemos destacar as seguintes movimentações realizadas:

- (i) Venda parcial de BRCO11: realizamos uma redução parcial na posição detida, tendo em vista patamares de preço visualizados no mercado secundário;
- (ii) Venda total de BROF11: encerramos a posição no fundo, conforme disposto acima.
- (iii) Venda parcial de HGBS11, compra de HSML11 e VISC11: Realizamos uma movimentação intra-setorial, observando os patamares relativos de negociação.
- (iv) Compra de KNHY11: Aumentamos a exposição em KNHY11 durante a 6ª emissão, tendo em vista o desconto em relação ao mercado secundário e a expectativa de manutenção da renda em patamares ainda elevados, considerando indexadores de inflação atuais.
- (v) Carteira tática: Realizamos movimentações táticas em XPML11, TRXF11 e KNRI11, tendo em vista possíveis oportunidades, ou eventuais arbitragens, em emissões. Além disto, fizemos uma pequena movimentação de compra e venda de BTLG11, de modo a aproveitar o rebalanceamento de carteira de índice internacional (ganho líquido de 1,8%).

1. Relação com investidores

2.1. Assembleia Geral Ordinária de Cotistas

No mês de abril de 2024 será realizada a Assembleia Geral Ordinária de Cotistas ('AGO') para aprovação das contas e demonstrações financeiras do Fundo referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2023.

Fundo	Data	Horário
HGFF	29-abr	15 horas

A participação dos investidores na AGO pode ocorrer de forma presencial ou não presencial, por meio de voto eletrônico ou procuração, podendo ser representados pela própria Administradora, neste último caso.

Para participação na Assembleia de forma não presencial, as seguintes opções estarão disponíveis aos cotistas:

- Via agente de custódia: os cotistas poderão manifestar seu voto por intermédio de seu agente de custódia através do sistema eletrônico à distância disponibilizado pela B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão ('B3'), de acordo com os prazos e os procedimentos operacionais estipulados pelo agente de custódia em conformidade com a B3. Os agentes de custódia encaminharão as informações sobre a respectiva AGO aos investidores sob sua responsabilidade e transmitirão as respectivas manifestações de voto de seus investidores à Central Depositária da B3;

- Via Área do Investidor: os cotistas poderão manifestar seu voto diretamente através do sistema eletrônico à distância disponibilizado pela B3, pelo portal Área do Investidor, de acordo com os prazos e os procedimentos operacionais estipulados pela B3;
- Via Administradora: os cotistas poderão solicitar, no endereço eletrônico ri.imobiliario@cshg.com.br, o modelo de voto eletrônico ou de procuração, abrangendo as possíveis opções de deliberação, de forma a viabilizar o exercício do seu direito de voto diretamente junto à Administradora.

As contas e demonstrações financeiras do Fundo referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2023, assim como o parecer do auditor independente e o Informe Anual do Fundo (nos termos do Anexo 39-V da Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, conforme alterada) encontram-se disponíveis para consulta em <https://imobiliario.cshg.com.br/>, em Central de Downloads > Relatórios Periódicos.

2.2. Apresentação Anual

A Apresentação Anual do fundo acontecerá no mês de abril, logo após o encerramento da Assembleia Geral Ordinária de Cotistas. Os Cotistas estão convidados a participar, na sede da Administradora, em data e horário indicados no Edital de Convocação da AGO, disponibilizado no site da Administradora, em <https://imobiliario.cshg.com.br/>, em Central de Downloads > Outros Documentos > Assembleia Geral, e no Fundos.NET, e conforme transcritos acima.

2.3. Informes de Rendimentos

Informamos que os Informes de Rendimentos de Pessoa Física referentes ao ano-calendário de 2023 serão disponibilizados, pelos respectivos escrituradores, de acordo com os procedimentos abaixo indicados:

- Os Informes de Rendimentos estarão disponíveis integralmente no formato digital, no Portal de Correspondências Digitais do Itaú, a partir do dia 29 de fevereiro de 2024;
- Para solicitação de segunda via dos Informes de Rendimentos, recebimento da versão impressa e/ou em caso de dúvidas, o escriturador poderá ser acessado:

(i) Por e-mail: informesdeescrituracao@itau-unibanco.com.br;

(ii) Por telefone (em dias úteis, das 9h às 18h): 0800-720-5299 ou 3003-9285 (capitais, regiões metropolitanas e exterior) e 0800-720-9285 ou 0800-720-5299 (outras regiões).

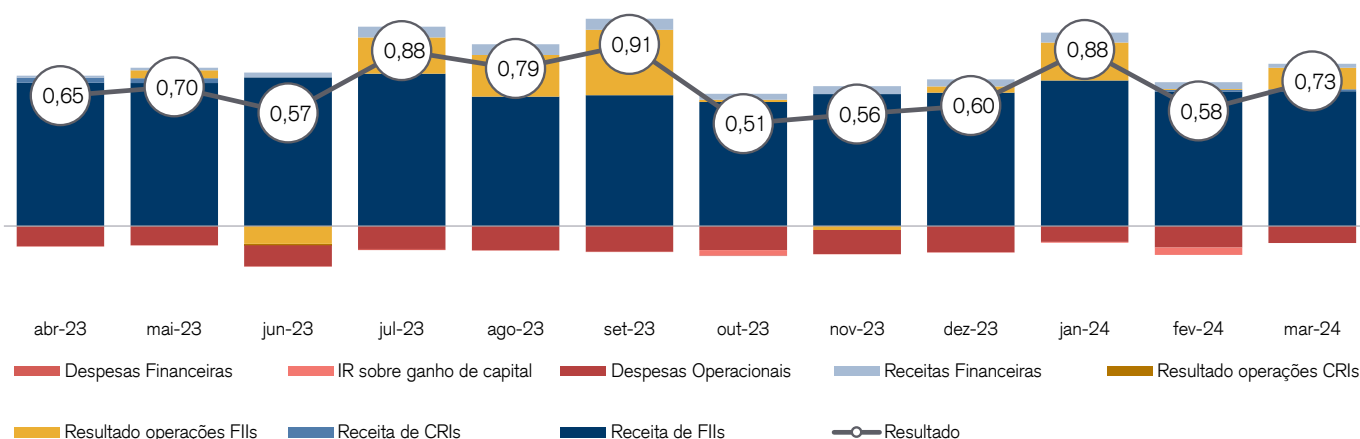
Composição do Resultado

(Valores em reais: R\$)	Março de 2024	Fevereiro de 2024	2024	12 Meses
Receitas Recorrentes	1.961.720	1.953.850	6.007.107	23.907.707
Receita de FIIs	1.935.882	1.928.225	5.955.645	23.713.147
Receita de CRIs	25.838	25.625	51.463	194.560
Receitas Não Recorrentes	305.627	(88.992)	746.569	2.626.441
Resultado operações FIIs	310.278	14.739	867.031	2.844.402
Resultado operações CRIs	-	-	-	(17.226)
IR sobre ganho de capital	(4.652)	(103.731)	(120.462)	(200.734)
Receitas Financeiras	56.224	94.677	292.779	1.199.342
Total de Receitas	2.323.571	1.959.535	7.046.455	27.733.491
Despesas Operacionais	(242.173)	(310.226)	(781.841)	(3.772.396)
Despesas Financeiras	-	-	-	(24.373)
Total de Despesas	(242.173)	(310.226)	(781.841)	(3.796.769)
Resultado	2.081.398	1.649.309	6.264.614	23.936.722
Rendimento HGFF	2.004.518	2.004.518	6.013.554	23.481.495
Quantidade de Cotas	2.863.597	2.863.597	2.863.597	2.863.597

Fontes: CSHG.

Resultado do Fundo por cota (Valores em reais: R\$)

abr-23	mai-23	jun-23	jul-23	ago-23	set-23	out-23	nov-23	dez-23	jan-24	fev-24	mar-24
Rendimento distribuído											
0,65	0,65	0,65	0,65	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Saldo de resultado acumulado ¹											
0,84	0,89	0,81	1,04	1,13	1,34	1,15	1,01	0,91	1,10	0,97	1,00



Fontes: CSHG.

Rentabilidade

	Mês	Ano	12 Meses	Início ²
HGFF11 (Mercado)	5,00%	6,12%	41,88%	31,48%
HGFF11 (Patrimonial Ajustada)	0,05%	2,28%	23,09%	34,16%
IFIX	1,43%	2,92%	23,44%	29,77%
CDI	0,83%	2,62%	12,35%	42,48%

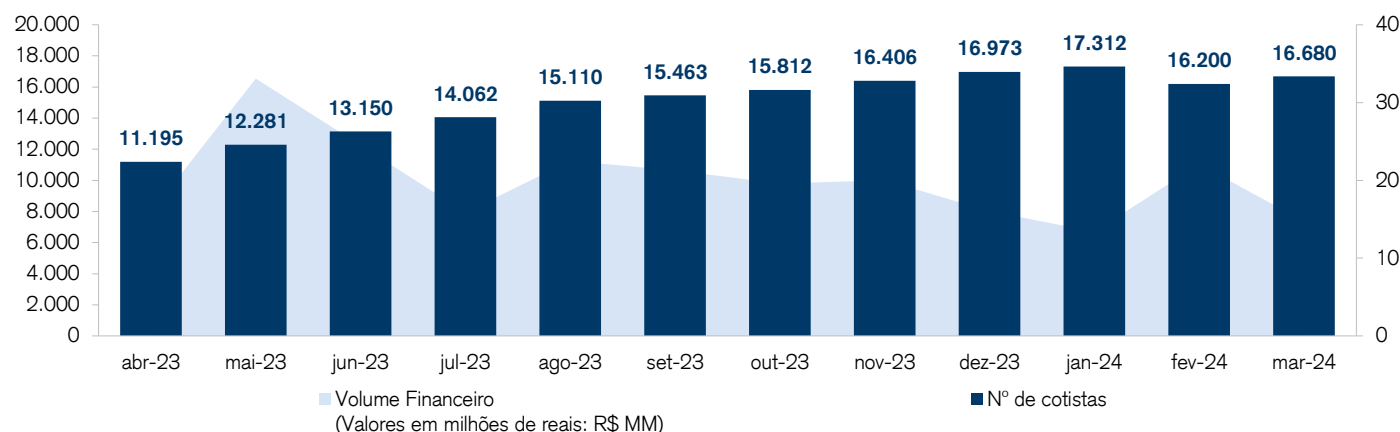


² Data de início do Fundo: 22/08/2019

Fontes: Economática. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com a garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos ("FGC").

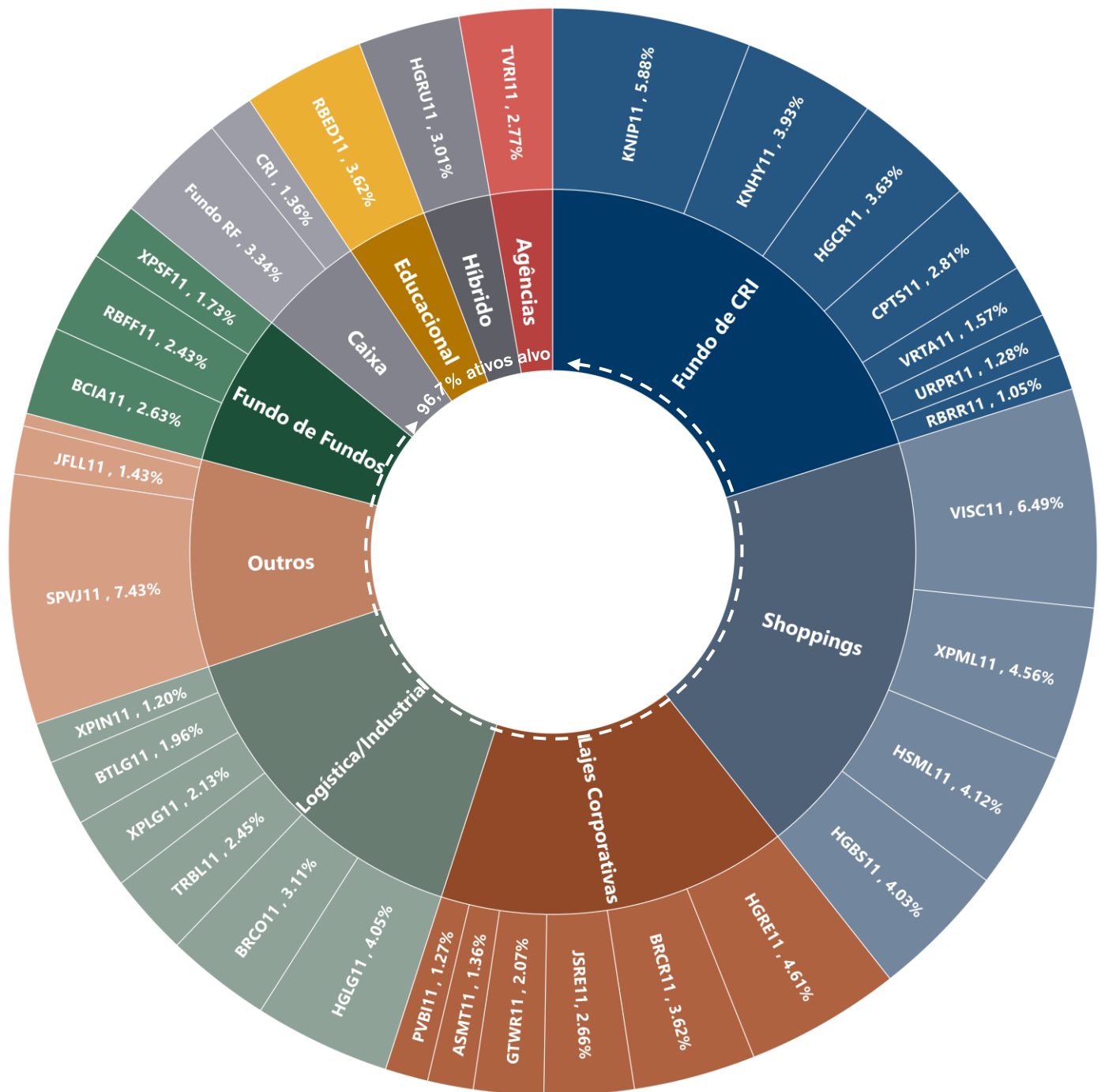
Liquidez

	Mês	2024	12 Meses
Volume Financeiro mensal¹ (Valores em milhões de reais: R\$ MM)	14,73	50,19	238,89
Giro¹	5,74%	19,67%	99,41%
Presença em pregões	100,0%	100,0%	100,0%



Fontes: Economática e CSHG.

Carteira (% do PL)



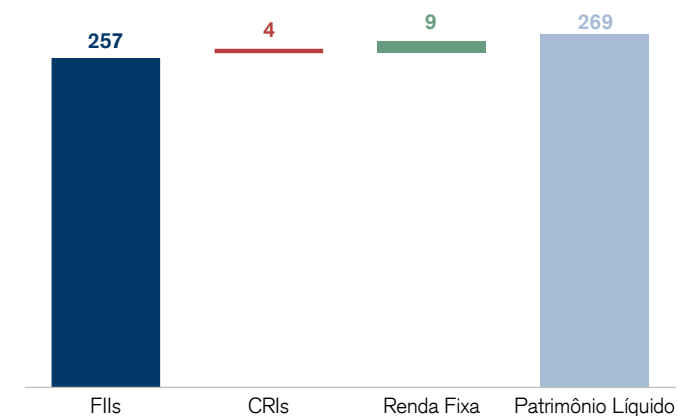
Fontes: CSHG. (Março/2024)

Diversificação por tipo de alocação (% de Ativos Alvo¹)



Fontes: CSHG. (Março/2024)

Composição do Patrimônio Líquido (Valores: R\$ milhões)



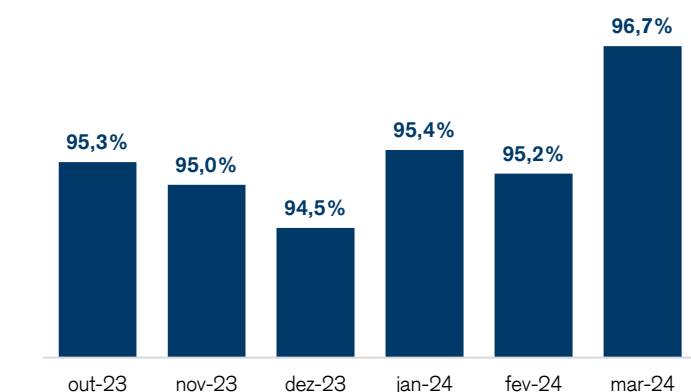
Fontes: CSHG.

(Valores: R\$ milhões)

FIs	257
CRIs	4
Renda Fixa	9
Patrimônio Líquido	269
Quantidade de Cotas (nº)	2.863.597
Cota Patrimonial (R\$)	94,03

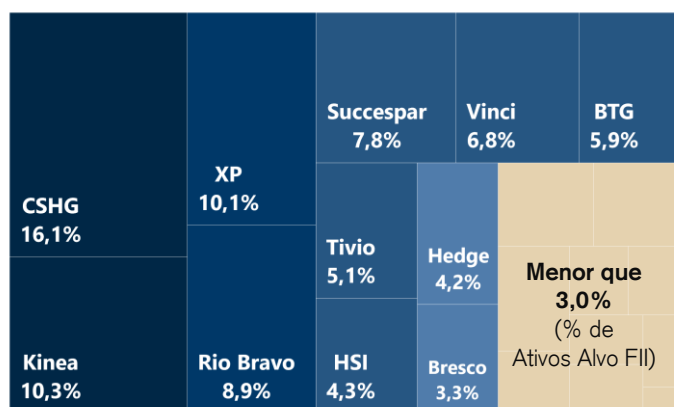
Fontes: CSHG.

Evolução da alocação em Ativos Alvo¹ (% do PL)



Fontes: CSHG.

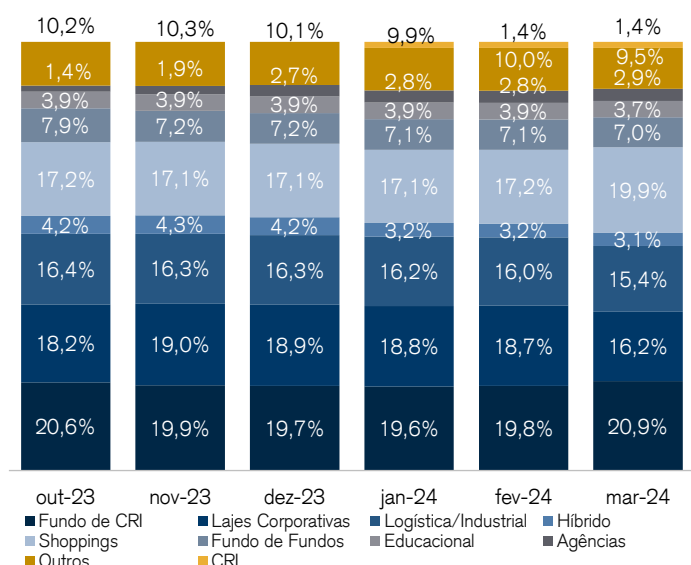
Diversificação por Gestor (% de Ativos Alvo FII¹)



Fontes: CSHG.

Diversificação por setor de atuação²

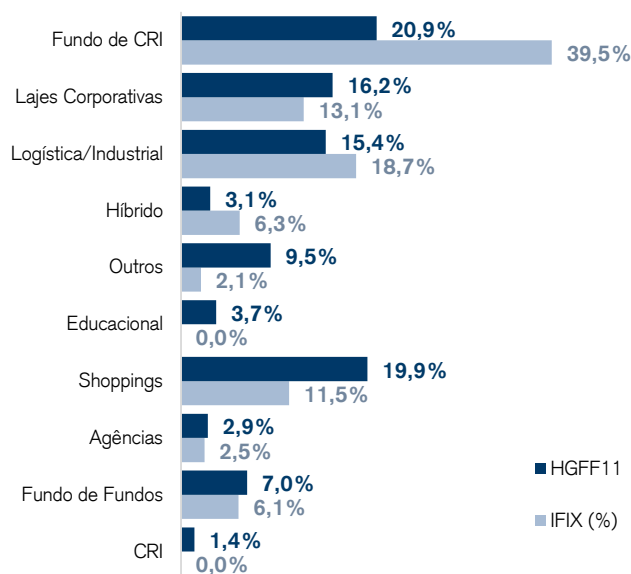
(% de Ativos Alvo¹)



Fontes: CSHG.

Alocação por setor de atuação² HGFF11 vs. IFIX

(% de Ativos Alvo¹)



Fontes: CSHG.

²Para fins deste relatório, considerou-se a classificação gerencial dos fundos, de modo que podem existir diferenças entre o segmento de atuação Anbima e a classificação utilizada. Ainda, é considerada a composição da carteira teórica do IFIX referente ao encerramento do mês em questão.

Desempenho¹

	HGFF11 (Patrimonial Ajustada)	IFIX
Volatilidade anualizada	9,8%	10,5%
Número de meses positivos	34	35
Número de meses negativos	22	21
Número de meses acima de 100% do IFIX	35	-
Número de meses abaixo de 100% do IFIX	21	-
Maior rentabilidade mensal	9,2%	10,6%
Menor rentabilidade mensal	-13,7%	-15,8%

Fontes: Economática e CSHG.

¹Para fins deste tabela, considerou-se a cota patrimonial ajustada desde o início do fundo (08/2019) até a data-base desse relatório (03/2024).

Deliberações das assembleias do mês

Data da Assembleia	Ativo	Matéria	Voto Proferido	Resultado da Matéria
26-Mar-24	HGBS11	(i)	(i) Aprovar	(i) Aprovado
		(ii)	(ii) Reprovar	(ii) Aprovado
		(iii)	(iii) Reprovar	(iii) Aprovado
		(iv)	(iv) Aprovar	(iv) Aprovado
		(v)	(v) Aprovar	(v) Aprovado

CSHG Imobiliário FOF

Fundo de Investimento Imobiliário – FII

CNPJ nº 32.784.898/0001-22



Objeto do Fundo

O Fundo tem por objeto proporcionar a seus cotistas a valorização e a rentabilidade de suas cotas no longo prazo, conforme a política de investimentos do Fundo, preponderantemente pelo investimento nos Ativos (conforme definidos no artigo 6º do Regulamento), buscando o aumento do valor patrimonial das cotas do Fundo, advindo dos rendimentos dos Ativos que compõem o patrimônio do Fundo ou da negociação de Ativos.

Patrimônio Líquido médio últimos 12 meses: R\$ 264.609.291,24

Patrimônio Líquido últimos 12 meses (MM R\$)

abr-23	mai-23	jun-23	jul-23	ago-23	set-23	out-23	nov-23	dez-23	jan-24	fev-24	mar-24
246,1	255,6	266,3	269,6	269,8	269,7	261,0	262,5	269,2	270,9	271,1	269,3

Quantidade de cotas: 2.863.597

Início das atividades

Março de 2019

Escriturador e Custodiante

Itaú Corretora de Valores S.A. e Itaú Unibanco S.A., respectivamente.

Público-alvo

Investidores em geral

Taxa de administração: 0,80% (oitenta centésimos por cento) ao ano sobre o valor de mercado das cotas do Fundo, calculado com base na média diária da cotação de fechamento das cotas de emissão do Fundo no mês anterior ao do pagamento da remuneração.

Taxa de performance: 20% sobre o que exceder a variação do IFIX divulgado pela B3, conforme regulamento.

Administradora

Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.

Ofertas concluídas

2 emissões de cotas realizadas

Tipo Anbima e segmento de atuação

FII TVM Gestão Ativa - Títulos e Valores Mobiliários

Código de negociação

HGFF11

Glossário

Termos e definições

Seção: Resumo do Fundo	
Cota valor de mercado	Valor da cota no mercado secundário na data de fechamento do relatório.
Cota patrimonial	Representação do valor financeiro de uma cota dentro do patrimônio líquido do Fundo. (arredondada em duas casas decimais).
Dividend Yield	Termo em inglês que representa a rentabilidade relativa dos rendimentos pagos aos cotistas do Fundo. Calculado pela divisão do rendimento anualizado sobre a cota valor de mercado.
P/VP	Preço da cota do Fundo no mercado secundário dividido pelo valor patrimonial da cota, calculado utilizando valores na data-base do relatório.
Alocação em Ativos Alvo	Percentual do Patrimônio do Fundo alocado em CRIs e FIIs.

Seção: Composição do Resultado	
Receita de CRI	Compreende os valores de juros e correção monetária no regime caixa advindos de CRI.
Receita de FII	Compreende os valores de rendimento advindos de FIIs.
Receitas Recorrentes	Compreende os ganhos com rendimento de fundos imobiliários, juros e correção monetária no regime caixa advindos de CRI.
Receitas Não Recorrente	Compreende o lucro caixa na venda de fundos de investimento imobiliário e CRI.
Despesas Operacionais	Compreende despesas diretamente relacionadas ao Fundo, tais como taxa de administração, honorários jurídicos, assessoria técnica, assessoria imobiliária, contábil, taxas da CVM e B3, entre outros.
Receitas Financeiras	Compreende os ganhos de capital e rendimento com, títulos públicos e fundos de renda fixa líquidos de IR e os rendimentos obtidos através do aluguel de cotas de FII (líquidos de IR e corretagem).
Despesa Financeira	Compreende a despesa com compromissadas e de aluguel de FII (BTC).
Resultado	Compreende os ganhos financeiros auferidos pelo regime caixa no período.
Saldo de resultado acumulado	Compreende o ganhos financeiros acumulados auferidos pelo regime caixa ainda não distribuídos pelo Fundo no período.

Seção: Rentabilidade	
Tabela de Rentabilidade	A rentabilidade é calculada mediante o retorno da cota ajustada (ou seja, considerando o reinvestimento dos dividendos) ou do número do índice no período em questão.
IFIX	Índice de fundos imobiliários, cuja composição quadrimestral é calculada e divulgada pela B3.

Seção: Liquidez	
Volume financeiro mensal	É a movimentação financeira feita pelas negociações de cotas do Fundo no mercado secundário no mês.
Giro	Refere-se a porcentagem de quantas cotas foram negociadas dentre todas as cotas do Fundo no período.
Presença em pregões	Refere-se a porcentagem de dias em que as cotas do Fundo foram negociadas.

Seção: Carteira	
-----------------	--

Ativos Alvo	Refere-se a CRI e FII.
PL	Patrimônio Líquido do Fundo.
FII	Fundo de Investimento Imobiliário.
CRI	Certificado de Recebível Imobiliário.
LCI	Letra de Crédito Imobiliário.
Fundo de CRI	Fundo de títulos e valores mobiliários que possuam, no mínimo, 50% em CRI na data de aquisição.
Renda Fixa	Compreende a parte do patrimônio líquido aplicada em cotas de fundos de investimento ou títulos de renda fixa, públicos e privados.
Alocação Estratégica	Alocações que priorizam a tese fundamentalista, exposições setoriais e com geração de valor a médio/longo prazo.
Alocação Tática	Alocações que vislumbram oportunidades de arbitragem e ganhos de capital no curto prazo
XPML11	XP Malls Fundo de Investimento Imobiliário – FII.
HGBS11	Hedge Brasil Shopping Fundo de Investimento Imobiliário.
HSML11	HSI Malls Fundo de Investimento Imobiliário.
XPLG11	XP Log Fundo de Investimento Imobiliário – FII.
BBPO11	BB Progressivo II Fundo de Investimento Imobiliário – FII.
BTLG11	BTG Pactual Logística Fundo de Investimento Imobiliário.
IRDM11	Fundo de Investimento Imobiliário Iridium Recebíveis Imobiliários.
BRCR11	Fundo de Investimento Imobiliário – FII BTG Pactual Corporate Office Fund.
RBED11	Fundo de Investimento Imobiliário Rio Bravo Renda Educacional.
GTWR11	Fundo de Investimento Imobiliário Green Towers.
HGRU11	CSHG Renda Urbana – Fundo de Investimentos Imobiliário – FII.
KNCR11	Kinea Rendimentos Imobiliários Fundo de Investimento Imobiliário – FII.
KNIP11	Kinea Índice de Preços Fundo de Investimento Imobiliário – FII.
SDIL11	Fundo de Investimento Imobiliário SDI Rio Bravo Renda Logística – FII.
HGRE11	CSHG Real Estate – Fundo de Investimento Imobiliário – FII.
HGLG11	CSHG Logística – Fundo de Investimento Imobiliário – FII.
BARI11	Fundo de Investimento Imobiliário Barigui Rendimentos Imobiliários I FII.
VILG11	Vinci Logística Fundo de Investimento Imobiliário – FII.
MCCI11	Fundo de Investimento Imobiliário Mauá Capital Recebíveis Imobiliários.
BRCO11	Bresco Logística Fundo de Investimento Imobiliário.
JSRE11	JS Real Estate Multigestão – FII.
VISC11	Vinci Shopping Centers Fundo de Investimento Imobiliário –FII.
VVPR11	Fundo de Investimento Imobiliário – V2 Properties.
SPVJ11	Fundo de Investimento Imobiliário Succespar Varejo.
XPIN11	XP Industrial Fundo de Investimento Imobiliário.
PVBI11	FII VBI PRI – Fundo de Investimento – VBI Prime Properties
FCFL11	Campus Faria Lima Fundo de Investimento Imobiliário - FII.
HGCR11	CSHG Recebíveis Imobiliários – Fundo de Investimento Imobiliário – FII.
YUFI11	Yuca Fundo de Investimento Imobiliário - FII.
CPTS11	Capitânia Securities II – Fundo de Investimento Imobiliário – FII.
VGIP11	Valora CRI Índice de Preço - Fundo de Investimento Imobiliário - FII.

JFLL11	JFL Living Fundo de Investimento Imobiliário.
ASMT11	Asa Metropolis Fundo de Investimento Imobiliário.
ARCT11	Riza Arctium Real Estate FII.
CCRF11	Canvas CRI – Fundo de Investimento Imobiliário
KNSC11	Kinea Securities - Fundo de Investimento Imobiliário
GTLG11	GTIS Brazil Logistics – Fundo de Investimento Imobiliário
URPR11	Urcia Prime Renda - Fundo de Investimento Imobiliário.
WHGR11	WHG Real Estate Fundo de Investimento Imobiliário.
IRDM11	Iridium Recebíveis Imobiliários - Fundo de Investimento Imobiliário.
ALZR11	Alianza Trust Renda Imobiliária - Fundo de Investimento Imobiliário.
ALZR13	Recibo de subscrição referente à 5ª (quinta) emissão de cotas do Alianza Trust Renda Imobiliária - Fundo de Investimento Imobiliário.
BCIA11	Bradesco Carteira Imobiliária Ativa - Fundo de Investimento Imobiliário.
KFOF11	Kinea Fundo de Fundos - Fundo de Investimento Imobiliário.
MGFF11	Mogno Fundo de Fundos - Fundo de Investimento Imobiliário.
RBRR11	Fundo de Investimento Imobiliário - FII RBR Rendimento High Grade
RBRF11	RBR Alpha Multiestratégia Real Estate - Fundo de Investimento Imobiliário.
XPCI11	XP Crédito Imobiliário - Fundo de Investimento Imobiliário.
XPSF11	XP Selection Fundo de Fundos - Fundo de Investimento Imobiliário.
APTO11	Navi Residencial Fundo de Investimento Imobiliário.
KNHY11	Kinea High Yield CRI Fundo de Investimento Imobiliário – FII.
GGRC11	GGR Covepi Renda Fundo de Investimento Imobiliário.
GGCR13	Recibo de subscrição referente à 5ª (quinta) emissão de cotas do GGR Covepi Renda Fundo de Investimento Imobiliário.
TRXF11	TRX Real Estate Fundo de Investimento Imobiliário - FII
TRXF13	Recibo de subscrição referente à 7ª (sétima) emissão de cotas TRX Real Estate Fundo de Investimento Imobiliário – FII.
CRI Assaí	CRI Assaí à taxa de CDI + 1,50% a.a.. O CRI possui 15 anos de prazo, e como lastro os contratos de locação atípicos cujos locatário é o Assaí. Como garantia, o CRI possui a (i) alienação fiduciária de imóveis (LTV atual de 45%) e (ii) cessão dos contratos de locação.
CRI JHSF	CRI JHSF à taxa de CDI + 1,50% a.a.. O CRI possui prazo de 7 anos, e como lastro, uma debênture com destinação imobiliária emitida pela JHSF Participações S.A. Como garantias, o CRI possui: (i) Alienação fiduciária dos imóveis (LTV máximo de 50% - apurado trimestralmente); (ii) Cessão fiduciária da totalidade dos direitos creditórios atuais e futuros provenientes dos imóveis; e (iii) Alienação fiduciária das cotas da SPE.
BROF11	BRPR Corporate Offices Fundo de Investimento Imobiliário

**Atendimento a investidores**ri.imobiliario@cshg.com.br**Ouvidoria**

DDG: 0800 77 20 100



Autorregulação

Este material foi preparado pela Credit Suisse Hedging-Griffo ("CSHG"), tem caráter meramente informativo e foi desenvolvido para uso exclusivo dos cotistas e/ou potenciais, dos Fundos Imobiliários geridos pela CSHG para fins de informação sobre as perspectivas e análises efetuadas pela área de gestão dos Fundos mencionados. Este material não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento ou sugestão de alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. As informações se referem às datas mencionadas e não serão atualizadas. Este material foi preparado com base em informações públicas, dados desenvolvidos internamente e outras fontes externas. A CSHG não garante a veracidade e integridade das informações e dos dados, tampouco garante que estejam livres de erros ou omissões. Os cenários e as visões apresentadas podem não se refletir nas estratégias de outros Fundos e carteiras geridas pela CSHG. Este material apresenta projeções de retorno, análises e cenários feitos com base em determinadas premissas. Ainda que a CSHG acredite que essas premissas sejam razoáveis e factíveis, não pode assegurar que sejam precisas ou válidas em condições de mercado no futuro ou, ainda, que todos os fatores relevantes tenham sido considerados na determinação dessas projeções, análises e cenários. Projeções não significam retornos futuros. Os retornos projetados, as análises, os cenários e as premissas se baseiam nas condições de mercado e em cenários econômicos correntes e passados, que podem variar significativamente no futuro. As análises aqui apresentadas não pretendem conter todas as informações relevantes e, dessa forma, representam uma visão limitada do mercado. O Produto apresentado pode ser considerado "Produto Complexo", nos termos da regulamentação em vigor, o qual poderá apresentar futuramente dificuldades na determinação de seu valor e/ou baixa liquidez. À medida que estes materiais contiverem declarações sobre o futuro, essas declarações irão referir-se a perspectivas futuras e estarão sujeitas a uma série de riscos e incertezas, não constituindo garantia de resultado/desempenho futuro. A CSHG não se responsabiliza por danos oriundos de erros, omissões ou alterações nos fatores de mercado. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Antes de realizar qualquer investimento, o cliente ou potencial cliente deverá se atentar aos relacionamentos e agentes envolvidos na estruturação e/ou distribuição do produto de investimento, assim como aos fatores de risco e potenciais conflitos de interesse descritos nos materiais oficiais. Tal responsabilidade de verificação e ciência recai exclusivamente sobre tal cliente ou potencial cliente. Leia o Regulamento antes de investir, em especial a seção fatores de risco. É vedada a cópia, distribuição ou reprodução total ou parcial deste material sem a prévia e expressa concordância da CSHG. ESTA PUBLICIDADE SEGUE O CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS DE TERCEIROS. A VINCULAÇÃO DO SELO NÃO IMPLICA POR PARTE DA ANBIMA GARANTIA DE VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES.