RB CAPITAL RENDA I

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII

CÓDIGO BM&FBOVESPA: FIIP11B

ISIN: BRFIIPCTF001

Relatório de Análise

2º Semestre de 2015

Sumário

Sumário 2
Introdução 3
FIIP11B na BM&F Bovespa 3
Características dos Imóveis 4
Características dos Contratos de Locação 4
Distribuição de Rendimentos ao Longo do Ano 5
Histórico dos Rendimentos do Último Semestre 6
Resumo das Atividades do FII no Semestre 7
Conjuntura Econômica 8
Conclusão 9
Disclaimer 10
Contatos 10

Introdução

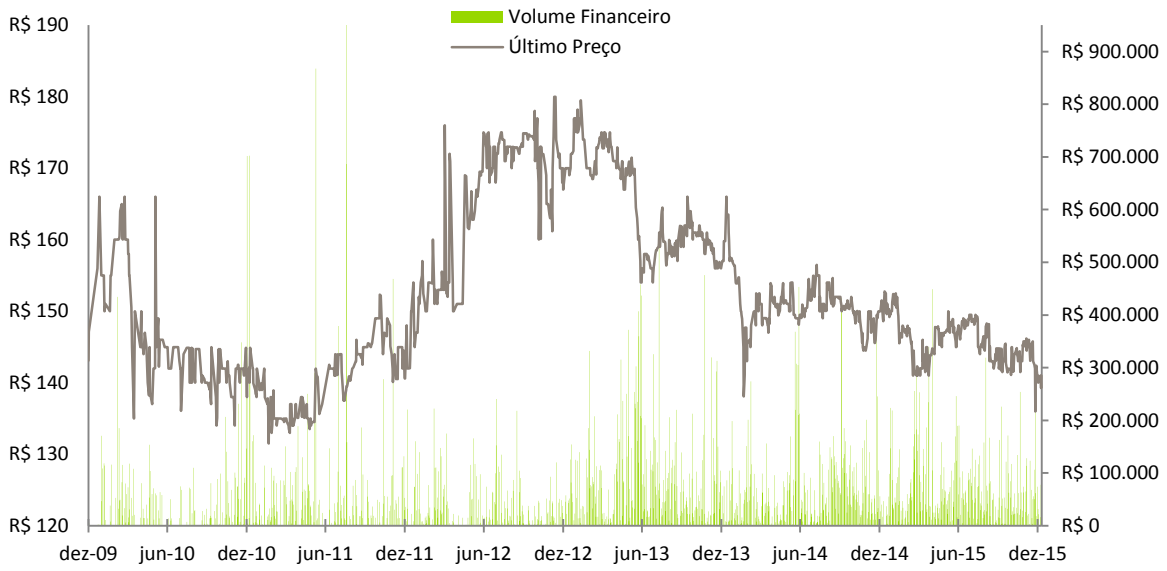
Este relatório semestral foi elaborado pela RB Capital Realty Investimentos Imobiliários Ltda., na qualidade de consultor imobiliário do **RB Capital Renda I Fundo de Investimento Imobiliário**, com o objetivo de apresentar aos investidores do Fundo, o valor de mercado dos bens e direitos integrantes do seu patrimônio, levando em consideração o valor dos empreendimentos, os rendimentos distribuídos e o preço da cota no mercado secundário.

A política de investimentos do Fundo, prevê a realização de investimentos em imóveis, para exploração comercial, por meio de locações atípicas ou outras modalidades de contratos atípicos, dos imóveis de propriedade do Fundo, visando como objetivo principal proporcionar ao cotista remuneração através de rendimentos mensais provenientes de receita imobiliária, e também, como objetivo secundário, proporcionar o aumento do valor patrimonial de suas cotas, proveniente da valorização dos imóveis, não sendo objetivo direto e primordial da política de investimentos do Fundo, obter ganhos de capital com a compra e venda de imóveis, em curto prazo.

Montante de Cotas Subscritas
Valor de Emissão da Cota: R$ 142,37
Quantidade de Cotas: 927.162
Volume da Oferta: R$ 132.000.053,94
Data da Oferta: **03/12/2009**

Fonte: RB Capital Realty Investimentos Imobiliários

FIIP11B na BM&F Bovespa



Fonte: Bloomberg

Características dos Imóveis

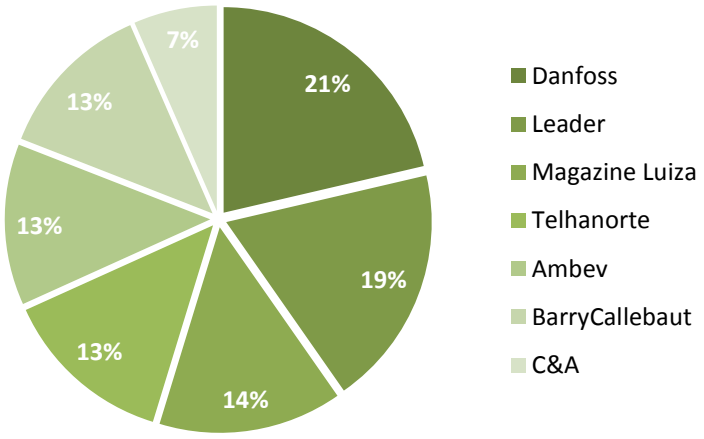
			
Informações	**Ambev**	**Magazine Luiza**	**Leader**
Tipo de Imóvel:	Centro de Distribuição	Centro de Distribuição	Loja
Valor de Aquisição:	R$ 16.790.000,00	R$ 18.485.000,00	R$ 23.729.000,00
Localização:	São José dos Pinhais, Curitiba	Ibiporã, PR	Nova Iguaçu, RJ
Área do Terreno:	51.838,55	66.349,38	2.245,00
Área Construída:	9.847,35	22.996,59	3.076,00
Contrato de Locação:	Build to Suit	Build to Suit	Build to Suit
Mês de Reajuste do Aluguel:	Janeiro	Fevereiro	Fevereiro
Última Locação:	Dezembro de 2020	Janeiro de 2018	Janeiro de 2024
Valor do Aluguel	2.039.022,59	194.538,58	253.918,65
Periodicidade de Pagamento:	Anual	Mensal	Mensal
Índice de Atualização:	IPCA	IPCA	IPCA

			
Telhanorte	**C&A**	**Barry Callebaut**	**Danfoss**
Loja Mista	Loja Âncora	Galpão Industrial	Centro de Distribuição
R$ 17.456.000,00	R$ 9.600.000,00	R$ 13.418.000,00	R$ 28.048.000,00
Contagem, MG	Shop. Tatuapé, São Paulo	Ilhéus, BA	Osasco, SP
7.328,00	-	16.174,78	18.001,90
8.515,38	4.103,94	9.917,95	11.108,00
Build to Suit	Build to Suit	Build to Suit	Build to Suit
Novembro	Agosto	Janeiro	Janeiro
Junho de 2018	Julho de 2017	Dezembro de 2016	Dezembro de 2018
195.241,30	92.331,87	167.845,84	286.246,28
Mensal	Mensal	Mensal	Mensal
IPCA	IPCA	IPCA	IPCA

Data Base 12/2015

Características dos Contratos de Locação

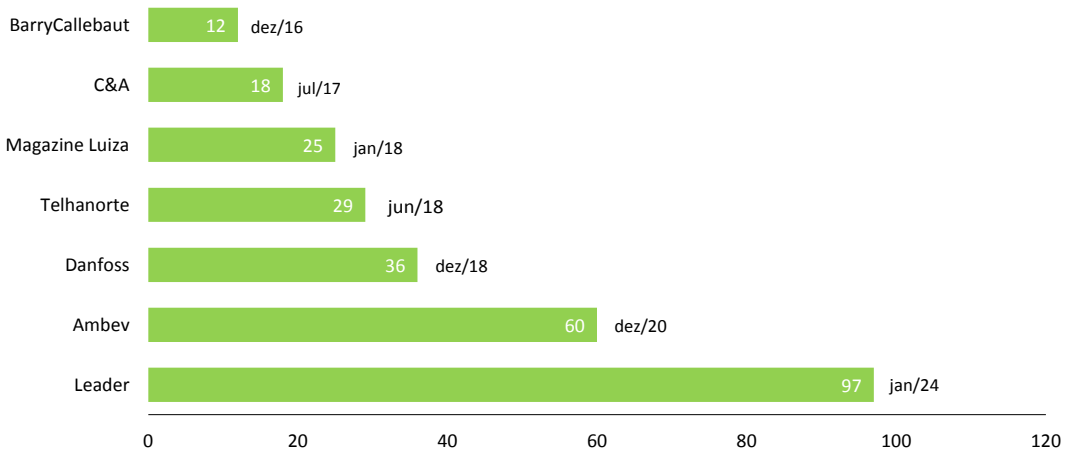
Todos os contratos são indexados ao IPCA (IBGE). O prazo médio da carteira é de aproximadamente 44 meses (média ponderada pela participação de cada imóvel na carteira), contados a partir do fechamento do mês de dezembro de 2015. O gráfico abaixo apresenta a composição dos alugueis do Fundo:



Fonte: RB Capital Realty Investimentos Imobiliários

RB CAPITAL
Asset Management

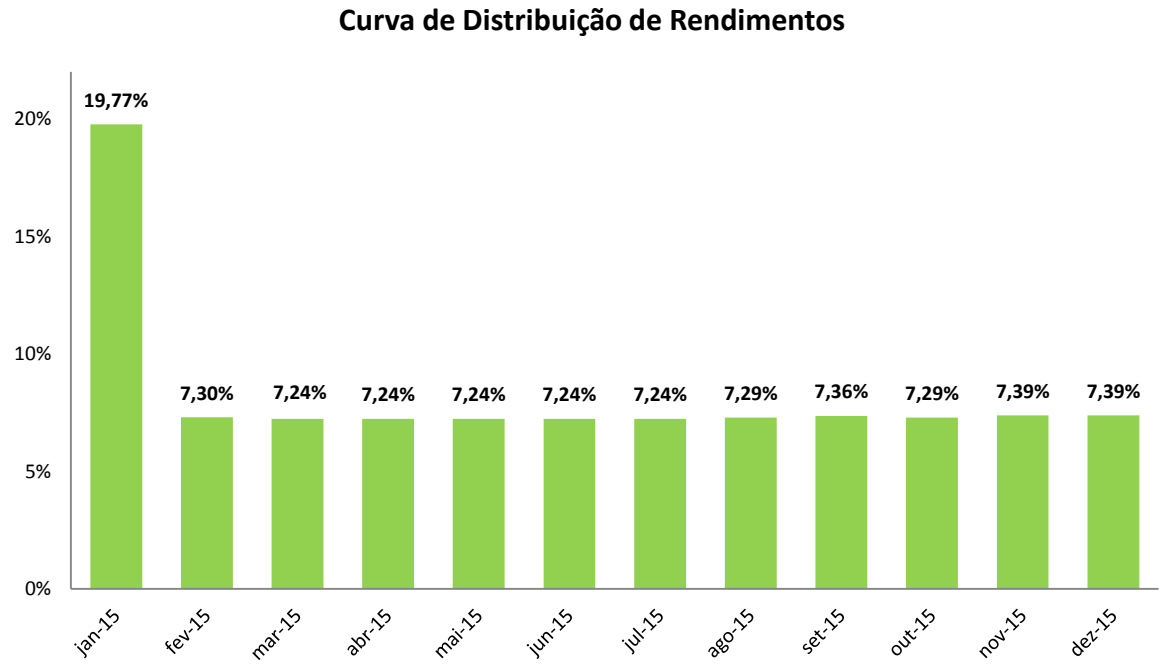
O gráfico abaixo apresenta o prazo remanescente dos contratos do Fundo:



Fonte: RB Capital Realty Investimentos Imobiliários

Distribuição de Rendimentos ao Longo do Ano

O gráfico abaixo representa a participação do volume de recursos recebidos pelo FII mensalmente, oriundos dos contratos de aluguel, no recebimento total anual. Como pode ser observado, em janeiro o volume de recursos recebidos pelo Fundo é maior do que nos demais meses do ano, dado que um dos imóveis do fundo, locado à Ambev em São José dos Pinhais, recebe o seu aluguel anualmente, sendo que os demais locatários pagam seus alugueis mensalmente.



Fonte: RB Capital Realty Investimentos Imobiliários

RB CAPITAL
Asset Management

Histórico dos Rendimentos do Último Semestre

Locatários	jul-15	ago-15	set-15	out-15	nov-15	dez-15	Total
Danfoss	R$ 286.246,28	R$ 286.246,28	R$ 286.246,28	R$ 286.246,28	R$ 286.246,28	R$ 286.246,28	R$ 1.717.477,68
Lojas Leader	R$ 253.918,65	R$ 253.918,65	R$ 253.918,65	R$ 253.918,65	R$ 253.918,65	R$ 253.918,65	R$ 1.523.511,90
Magazine Luiza	R$ 194.538,58	R$ 194.538,58	R$ 194.538,58	R$ 194.538,58	R$ 194.538,58	R$ 194.538,58	R$ 1.167.231,48
Telhanorte	R$ 178.314,30	R$ 178.314,30	R$ 178.314,30	R$ 178.314,30	R$ 195.241,30	R$ 195.241,30	R$ 1.103.739,80
Ambev	R$ 0,00	R$ 0,00	R$ 0,00	R$ 0,00	R$ 0,00	R$ 0,00	R$ 0,00
Barry Callebaut	R$ 167.845,84	R$ 167.845,84	R$ 167.845,84	R$ 167.845,84	R$ 167.845,84	R$ 167.845,84	R$ 1.007.075,01
C&A	R$ 84.790,26	R$ 92.331,87	R$ 92.331,87	R$ 92.331,87	R$ 92.331,87	R$ 92.331,87	R$ 546.449,61
Locações	**R$ 1.165.654**	**R$ 1.173.196**	**R$ 1.173.196**	**R$ 1.173.196**	**R$ 1.190.123**	**R$ 1.190.123**	**R$ 7.065.485**
Outras Receitas com Locações (multas e juros)	**R$ 0**	**R$ 0**	**R$ 12.145**	**R$ 0**	**R$ 0**	**R$ 0**	**R$ 12.145**
Aplicações Financeiras	**R$ 13.416**	**R$ 13.540**	**R$ 11.493**	**R$ 13.533**	**R$ 11.897**	**R$ 4.674**	**R$ 68.553**
Receita Total	**R$ 1.179.070**	**R$ 1.186.736**	**R$ 1.196.834**	**R$ 1.186.728**	**R$ 1.202.019**	**R$ 1.194.797**	**R$ 7.146.184**
Despesas	**-R$ 41.618**	**-R$ 50.693**	**-R$ 84.497**	**-R$ 91.941**	**-R$ 85.396**	**-R$ 88.093**	**-R$ 442.237**
Tx. Administração	-R$ 14.241,94	-R$ 14.241,94	-R$ 15.603,27	-R$ 15.603,27	-R$ 15.603,27	-R$ 15.603,27	-R$ 90.896,96
Tx. Escrituração	-R$ 1.826,42	-R$ 2.375,79	-R$ 2.245,15	-R$ 2.305,83	-R$ 2.326,38	-R$ 2.309,44	-R$ 13.389,01
Tx. Consultor Imobiliário	-R$ 11.311,58	-R$ 11.311,58	-R$ 11.311,58	-R$ 11.311,58	-R$ 11.311,58	-R$ 12.434,69	-R$ 68.992,59
Laudo de Avaliação	-R$ 5.808,33	-R$ 3.908,33	-R$ 3.908,33	-R$ 3.908,33	-R$ 3.908,33	-R$ 3.908,33	-R$ 25.350,00
Auditoria	-R$ 2.500,00	-R$ 2.500,00	-R$ 2.500,00	-R$ 2.500,00	-R$ 2.500,00	-R$ 2.500,00	-R$ 15.000,00
Outras	-R$ 5.929,31	-R$ 16.355,61	-R$ 48.928,31	-R$ 56.311,61	-R$ 49.746,66	-R$ 51.336,87	-R$ 228.608,37
Receita Líquida	**R$ 1.137.453**	**R$ 1.136.043**	**R$ 1.112.337**	**R$ 1.094.788**	**R$ 1.116.623**	**R$ 1.106.704**	**R$ 6.703.947**
Qtde Cotas	R$ 927.162,00	R$ 927.162,00	R$ 927.162,00	R$ 927.162,00	R$ 927.162,00	R$ 927.162,00	R$ 927.162,00
Receita Líquida (R$ / Cota)	**R$ 1,23**	**R$ 1,23**	**R$ 1,20**	**R$ 1,18**	**R$ 1,20**	**R$ 1,19**	**R$ 7,23**

Fonte: Oliveira Trust/ RB Capital Realty Investimentos Imobiliários

Variação da Cota	jul-15	ago-15	set-15	out-15	nov-15	dez-15	Acum. 2º Semestre
Preço de Fechamento	R$ 149,49	R$ 148,20	R$ 142,51	R$ 144,00	R$ 145,60	R$ 140,99	R$ 145,13 (1)
Variação da Cota no Secundário	0,60%	-0,86%	-3,84%	1,05%	1,11%	-3,17%	-5,12% (2)
Rendimento (R$)/ Preço de Fechamento	0,82%	0,83%	0,84%	0,82%	0,83%	0,85%	4,98%
Div. + Variação da Cota	1,42%	-0,04%	-3,00%	1,87%	1,94%	-2,32%	-0,14%
Volume Negociado (Mês)	R$ 1.433.142,48	R$ 1.506.128,03	R$ 1.037.058,03	R$ 1.103.700,14	R$ 1.181.899,25	R$ 1.172.535,61	R$ 1.239.077,26 (3)

(1) Média do Preço de Fechamento
(2) Preço de Fechamento dezembro-15/Preço de Fechamento junho-15
(3) Média mensal do volume negociado no 2º semestre de 2015
Fonte: Oliveira Trust/ RB Capital Realty Investimentos Imobiliários

A rentabilidade do fundo deve ser sempre comparada com base nos últimos 12 meses. Esta análise é necessária, a fim de suavizar a distribuição dos rendimentos, em função do pagamento do aluguel anual da Ambev, que representa 13% das locações do fundo.

Variação da Cota	jan-15	fev-15	mar-15	abr-15	mai-15	jun-15	jul-15	ago-15	set-15	out-15	nov-15	dez-15	12 Meses
Distribuição de Rend (R$ / Cota)	R$ 3,40	R$ 1,25	R$ 1,20	R$ 1,23	R$ 1,23	R$ 1,22	R$ 1,23	R$ 1,23	R$ 1,20	R$ 1,18	R$ 1,20	R$ 1,19	R$ 16,75
Preço de Fechamaneto	R$ 152,00	R$ 147,63	R$ 146,00	R$ 147,70	R$ 149,98	R$ 148,60	R$ 149,49	R$ 148,20	R$ 142,51	R$ 144,00	R$ 145,60	R$ 140,99	R$ 146,89 (4)
Variação da Cota no Secundário	2,29%	-2,88%	-1,10%	1,16%	1,54%	-0,92%	0,60%	-0,86%	-3,84%	1,05%	1,11%	-3,17%	-5,12% (5)
Rendimento (R$)/ Preço de Fechamento	2,24%	0,85%	0,82%	0,83%	0,82%	0,82%	0,82%	0,83%	0,84%	0,82%	0,83%	0,85%	11,36%
Div. + Variação da Cota	4,53%	-2,03%	-0,28%	1,99%	2,36%	-0,10%	1,42%	-0,04%	-3,00%	1,87%	1,94%	-2,32%	6,24%

(4) Média dos últimos 12 meses
(5) Preço de Fechamento dezembro-15/Preço de Fechamento dezembro-14
Fonte: Oliveira Trust/ RB Capital Realty Investimentos Imobiliários

Como pode ser visto na tabela acima, o fundo distribuiu nos últimos 12 meses, R$ 16,75 por cota e teve uma variação no secundário de -5,12% (R$ 148,60 no fechamento de dezembro de 2014 contra R$ 140,99 no fechamento dezembro de 2015).

As cotas do fundo estão sendo negociadas, a partir de seu preço de fechamento de dezembro de 2015, com uma desvalorização de aproximadamente 0,97% sobre o preço de emissão de R$ 142,37.

Considerando os rendimentos anuais e comparando-os com relação aos preços de aquisição da cota no mercado secundário, podemos simular o *yield* para o investidor, conforme tabela abaixo.

Data	Rendimento Anual	Matriz Análise		
		R$ 141,54	R$ 152,80	R$ 164,05
2010	R$ 12,86	9,09%	8,42%	7,84%
2011	R$ 13,65	9,64%	8,93%	8,32%
2012	R$ 14,21	10,04%	9,30%	8,66%
2013	R$ 14,97	10,58%	9,80%	9,12%
2014	R$ 15,80	11,16%	10,34%	9,63%
2015	R$ 16,75	11,84%	10,96%	10,21%

Fonte: RB Capital Realty Investimentos Imobiliários
Metodologia: Rendimento Distribuído/(Preço de Fechamento Médio desde o início +/- 1 Desvio Padrão)

Ainda considerando os rendimentos anuais, agora comparando-os com relação ao preço de emissão da cota, podemos simular o *yield* para o investidor, conforme tabela abaixo.

Data	Yield
2010	9,03%
2011	9,59%
2012	9,98%
2013	10,51%
2014	11,10%
2015	11,77%

Fonte: RB Capital Realty Investimentos Imobiliários
Metodologia: Rendimento Distribuído/Preço de Emissão

Resumo das Atividades do FII no Semestre

No segundo semestre de 2015, o imóvel locado ao Magazine Luiza, em São Jose dos Pinhais, foi objeto de obras de melhoria, onde foram realizados reparos necessários nas coberturas metálicas do galpão, aumentando a sua qualidade operacional, além de contribuir para o aumento da sua vida útil.

Os recursos utilizados foram provenientes da reserva de caixa do Fundo destinada a esse fim, e a despesa total foi de R$ 287.000.

Em relação ao imóvel locado a Barry Callebaut, em Ilhéus, que será objeto de obras de recuperação por conta do incêndio ocorrido em junho de 2015, durante o segundo semestre de 2015 foram realizadas diversas tratativas entre representantes do Fundo, a seguradora responsável pela apólice do imóvel (Allianz), o locatário, e construtoras prospectadas no mercado, para apresentação de propostas de execução dos serviços necessários a recuperação do imóvel, que foram estimados num valor total de aproximadamente R$ 1.400.000, a serem arcados pela seguradora.

O cronograma dos serviços ainda não havia sido fechado ao final do exercício de 2015, sendo que a previsão para ser finalizado ficou para os primeiros meses de 2016, quando será devidamente informado ao mercado.

A transferência da titularidade da pasta da Fazenda para Nelson Barbosa entremostrou não somente a ineficácia da estratégia de sanção célere do pacote de austeridade fiscal proposto por Joaquim Levy como também a aposta em uma agenda mais flexível, a qual consubstancia o receituário contra cíclico em conjunto com medidas que visem à estabilização dos níveis de investimento. Todavia, o desequilíbrio fiscal associado à ausência de escora política para efetivação de reformas obstaculiza a atuação da administração fazendária e permanece no cerne das incertezas do setor privado sobre os rumos da economia brasileira. A combinação entre o ciclo recessivo, o recrudescimento do quadro de aceleração inflacionária ocasionado pela correção dos preços administrados, pela indexação e pela depreciação cambial, e a iminente desancoragem das expectativas dos agentes econômicos *vis-à-vis* as projeções divulgadas pelo Banco Central reduzem a eficiência da política monetária na acomodação de choques de preços e tornam seu exercício paradoxal. Adicionalmente, a elevada taxa de desemprego e a retração da atividade econômica reforçam o cenário de estagflação. Considerando o setor externo, é válido mencionar que, apesar da contração dos preços internacionais das *commodities* ocasionada pela desaceleração da economia mundial, *à fortiori* da China, e da subsequente diminuição dos termos de troca do Brasil, a redução do volume de importações e o câmbio desvalorizado foram responsáveis pelo superávit da balança comercial, o qual contribuiu para diminuição do déficit em transações correntes. Por fim, reitera-se a subjacência da credibilidade governamental, da saúde do balanço de pagamentos e da retomada do ciclo de crescimento econômico à magnitude das medidas sancionadas.

No setor de galpões logísticos Brasileiro, os impactos das adversidades macroeconômicas se tornaram mais evidentes a partir do segundo semestre de 2015. Inverteu-se o cenário vislumbrado nos primeiros seis meses do ano, no qual tanto a entrega quanto a absorção líquida superaram as marcas do mesmo período de 2014. Os dados divulgados sobre o segundo semestre de 2015 revelaram que o novo inventário (364 mil m^2) e o aumento real das áreas alugadas (234 mil m^2) sofreram diminuições de 41,48% e 54,83% se comparados ao ínterim de julho a dezembro de 2014 e resultaram, por conseguinte, na retração de seu volume anual em 9,65% e 26,54% respectivamente. Em termos absolutos, o estoque entregue foi reduzido de 1,23 milhão m^2 em 2014 para 1,14 milhão m^2 em 2015 e a absorção líquida, de 1,10 milhão m^2 para 811 mil m^2 na comparação anual. Isto decorre, principalmente, da contração de 57,64% (-166 mil m^2) do novo estoque na Região Nordeste e das respectivas reduções de 11,00% (-64 mil m^2) e 46,69% (-120 mil m^2) nas absorções líquidas da indústria paulista e nordestina. No entanto, estes reveses não obstaram a expansão do setor, que exibiu crescimento de 11,44% do inventário existente em relação ao ano anterior, alcançando o patamar de 10,84 milhões de m^2. Mais ainda: observou-se a estabilidade da taxa de vacância em aproximadamente 18,00%. Há que se ressaltar acerca da representatividade de 61,42% (6,66 milhões de m^2) dos condomínios logísticos localizados em território paulista sobre a totalidade presente no país, seguido pelo Rio de Janeiro e pela Região Nordeste com 10,88% (1,18 milhão de m^2) cada. Ainda que não seja expressivo em valores absolutos, o mercado fluminense vislumbrou ampliação anual de 276,92% (+72 mil m^2) na diferença entre as áreas alugadas e devolvidas.

Considerando os valores locatícios, o preço médio pedido no Estado de São Paulo norteou a média doméstica, de forma que ambos apresentaram ligeira queda de R$ 20,50 para R$ 20,00 no preço pedido por m² para o aluguel mensal. Já os valores ofertados no Rio de Janeiro encerraram o ano de 2015 com redução de 3,44%, diminuindo de R$ 26,20 para R$ 25,30. Por sua vez, a Região Nordeste presenciou acréscimo de apenas R$ 0,10 no preço médio pedido, culminando em R$ 16,20.

Por fim, denota-se a resistência do mercado logístico às consequências tardias das intempéries macroeconômicas, uma vez que elas não foram suficientes para impor entraves ao seu crescimento e aumentar a quantidade de áreas vagas. Vale acrescentar que a expectativa é que sejam entregues 1,60 milhão de m^2 em 2016, dos quais 82,00% estarão situados na Região Sudeste e 14,00% na Região Nordeste.

Fonte: Valor Econômico e Colliers.

Conclusão

Em junho de 2015 os imóveis que compõem o portfólio do FII foram reavaliados pela Consult Engenharia. A tabela abaixo demonstra o comparativo entre o custo de aquisição dos imóveis e os valores reavaliados. A metodologia considera o fluxo de caixa descontado dos imóveis, sendo que a valorização geral desde a constituição do FII até o último laudo de avaliação é de aproximadamente 29,72%.

Imóvel	Valor da Aquisição em 2009	Valor em dezembro/15	Diferença	Valorização %
AMBEV	R$ 16.790.000,00	R$ 25.246.246,00	R$ 8.456.246,00	50,36%
BARRY CALLEBAUT	R$ 13.418.000,00	R$ 15.582.416,00	R$ 2.164.416,00	16,13%
C&A	R$ 9.600.000,00	R$ 13.113.072,00	R$ 3.513.072,00	36,59%
DANFOSS	R$ 28.048.000,00	R$ 34.805.368,00	R$ 6.757.368,00	24,09%
LOJAS LEADER	R$ 23.729.000,00	R$ 31.439.983,00	R$ 7.710.983,00	32,50%
MAGAZINE LUIZA	R$ 18.485.000,00	R$ 24.534.603,00	R$ 6.049.603,00	32,73%
TELHA NORTE	R$ 17.456.000,00	R$ 20.710.186,00	R$ 3.254.186,00	18,64%
Total	**R$ 127.526.000**	**R$ 165.431.874**	**R$ 37.905.874**	**29,72%**

Fonte: Consult Engenharia/RB Capital Realty Investimentos Imobiliários

Portanto, além da diversificação da carteira do fundo, a mesma possui um baixo risco de crédito e, igualmente, um baixo risco de vacância. Esta análise é imprescindível em um fundo de investimento imobiliário, por representar um condomínio fechado de recursos, em que a liquidez pode ser obtida através da negociação de cotas no mercado secundário.

Disclaimer

Este material foi elaborado pela RB Capital Asset Management Ltda., sob sua responsabilidade e tem caráter meramente informativo, não podendo ser distribuído, reproduzido e/ou copiado sem a sua expressa concordância. A RB Capital Asset Management Ltda. não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores têm que tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório é um informativo e destinado aos cotistas do Fundo. As informações contidas neste material não constituem publicidade, oferta ou recomendação de investimentos, nem deve servir como base para tomada de quaisquer decisões sobre investimentos. Verifique a tributação aplicável ao investir nas cotas de fundos de investimento imobiliário.

Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto, em especial a seção "Fatores de Risco", que contém a descrição de certos riscos que podem afetar de maneira adversa o investimento nas Cotas do Fundo, antes da tomada de decisão de investimento. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Fundos de investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do fundo garantidor de crédito (FGC). As informações contidas neste material estão de acordo, porém não esgotam e não substituem todas aquelas constantes do Prospecto Preliminar e do regulamento do Fundo, disponíveis nos websites do Coordenador Líder, da Administradora do Fundo, da CVM e da BM&FBOVESPA.

Contatos

Em caso de dúvidas ou necessidade de informações específicas a respeito do fundo, seguem abaixo contatos úteis:

Oliveira Trust DTVM	ger2.fundos@oliveiratrust.com.br
RB Capital Asset Management	www.rbcapitalam.com

Ouvidoria: 0800-882-2700

A equipe da RB Capital permanece à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

RB CAPITAL ASSET MANAGEMENT LTDA.

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