Carteira FIIs

Última atualização: **01 de fevereiro de 2022**

Disclaimer Geral

Este relatório foi elaborado pela Warren e tem como objetivo auxiliar o investidor nas suas tomadas de decisões de investimento. Entretanto, é de única e exclusiva responsabilidade do investidor as decisões efetivas quanto à compra e venda de valores mobiliários, bem como se as análises se adequam ao seu perfil de investimento. Este relatório foi baseado em informações de caráter público, fornecidas pelos sites das empresas analisadas no presente relatório. Apesar de serem informações oriundas de fontes consideradas fidedignas, não é possível assegurar totalmente a veracidade do seu conteúdo. Este relatório foi elaborado com observância a todas às regras da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Informamos que todas as recomendações deste relatório de análise refletem única e exclusivamente as opiniões pessoais dos analistas de valores mobiliários da Warren e foram elaboradas de forma totalmente independente, inclusive em relação à Warren e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Warren. Este relatório não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Desempenho de rentabilidade passada não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Warren em relação ao desempenho futuro. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas. A Análise Técnica e a Análise Fundamentalista seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é realizada seguindo conceitos da escola de Dow como: o mercado desconta tudo; os preços se movimentam baseado em tendência; a análise usa como padrão a repetição de movimentos. A Análise Fundamentalista utiliza como informação as demonstrações contábeis da empresa para calcular o valor intrínseco da mesma. Nestes termos, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor e podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de “stops” para limitar as possíveis perdas. A Warren não se responsabiliza por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao final do relatório, apresentaremos as declarações dos analistas.

Objetivo da carteira

A Carteira Warren FIIs tem como objetivo a criação de uma renda passiva por meio de um portfólio de fundos imobiliários para longo prazo. Apesar de priorizarmos o fluxo de pagamentos periódicos, o potencial de ganho com a valorização da cota não é menosprezado. O intuito é equilibrarmos e preservarmos o patrimônio.

A carteira é baseada em três grandes pilares: escolha do segmento no qual o fundo atua e os tipos de ativos que compõem o portfólio; possibilidade do fundo entregar rendimentos periódicos; indicadores de performance dos fundos.

O índice de referência é o IFIX.

As empresas da carteira poderão ser alteradas a qualquer momento, conforme entendimento da equipe de análise da Warren. Nestes casos, informamos os clientes imediatamente, discriminando o racional por trás das alterações.

Nosso time

Celson Placido
celson.placido@warren.com.br
CNPI 1577

Frederico Nobre
frederico.nobre@warren.com.br
CNPI-P 2745

Lucas Xavier
lucas.xavier@warren.com.br
CNPI-T 2707

Índice

01. Cenário

02. Carteira

03. Desempenho

01. Cenário

O IFIX encerrou janeiro em queda de 1%

Principalmente por uma decisão da CVM no final do mês quanto a forma de distribuição de dividendos, que gerou volatilidade nos FIIs.

Cenário

Em janeiro, **tivemos uma queda do IFIX de aproximadamente 1%**, A volatilidade se concentrou no final do mês com uma decisão da CVM no caso do MXRF11 sobre como contabilizar dividendos e um possível teto para distribuições (para saber mais, confira o Warren Insights aqui). Com isso, 3 dos principais segmentos do IWF fecharam em quedas relevantes: **Shopping -4,5%, Laje -3,0%, Logistica -1,9% e Papel 0,7%**, mostrando que o mercado não é para amadores.

Seguimos vendo oportunidades nos tijolos e créditos de boa qualidade enquanto mantemos certa distância de FoFs e CRIs mais arriscados. Temos visto certa amenização da volatilidade nos juros, dada a aproximação do fim do aperto monetário e mais previsibilidade sanitária. Esperamos que após a pandemia tenhamos um cenário mais claro e benéfico independente do vencedor, logo, buscamos uma carteira que consiga sobreviver ao curto prazo para assumirmos mais risco quando o nevoeiro passar.

O prêmio imobiliário segue no mesmo patamar que vimos durante a primeira onda de COVID. Ao nosso ver, as incertezas eram muito maiores e binárias naquele momento do que atualmente, reforçando nossa visão de que para um horizonte de tempo mais dilatado (2-3 anos), os FIIs podem ser uma excelente opção de investimento.

Shoppings

Seguimos otimistas com shoppings e com nossa tese de recuperação mais rápida em SP e no NE. Os dados de vendas ao varejo de novembro foram acima do esperado. Shoppings foram a principal queda em janeiro, entretanto, aguardamos com otimismo os próximos dados de dezembro e acreditamos que ambos os ativos são extremamente valiosos para o portfólio. A mudança deste mês inclui uma redução, mas não por falta de otimismo com o segmento, mas sim por balanceamento de risco e evitar concentração em demasia em apenas duas posições.

Lajes

Hoje, lajes é o segmento mais descontado do IWF, com o mercado mantendo algumas incertezas sobre como as empresas irão voltar a ocupar seus escritórios. Nossa tese se manteve irretocada do mês passado para este e seguiremos focando em lajes “premium”, portfólios AAA, com localizações extremamente demandadas e que possuam capacidade de correção de aluguéis inclusive acima da inflação. Ainda vemos os valores por m^2 muito descontados na bolsa e descolados da realidade material dos ativos que os fundos detém. A queda atual reforça nosso otimismo para o médio prazo com o segmento e os leitores podem esperar um aumento de concentração na classe uma vez que vejamos uma virada mais estrutural nos juros.

Logístico

Mantivemos nosso posicionamento quanto ao segmento logístico. Ainda temos incertezas sobre como será o lado da oferta de ativos logísticos nos próximos anos e, por isso, temos uma exposição menor ao segmento. Além disso, seguimos com exposição a portfólios de maior qualidade de inquilinos e padrões construtivos, além de localizações privilegiadas. Entretanto, estamos explorando possíveis novos ativos para aumentarmos nossa exposição ao segmento, buscando descontos relevantes sobre o valor patrimonial e/ou dividend yields gordos.

Papéis

Seguimos distantes de papéis High Yield e preferindo aqueles High Grade. Já começamos a ver arrefecimento dos índices de preço (em especial o IPCA) e a contínua subida da Selic/CDI. Desta forma, continuamos quase sem exposição ao IGP-M e balanceando nossa exposição ao ainda alto IPCA e o crescente CDI, engordando nossos dividendos e trazendo maior estabilidade para o portfólio. Quando percebermos uma virada definitiva da curva de juros, os FIIs de papéis serão os ativos com menor upside. Desta forma, e por meio deste relatório, avisaremos aos clientes quando acreditarmos que é a hora de aumentar a exposição a tijolos.

FoFs

O leitor mais atento perceberá que hoje não carregamos nenhum FoF (“Fund of Funds” ou Fundo de Fundos) de FII na carteira e a explicação é menos complexa do que pode parecer. Um FoF é parecido com um fundo de ações e tem a função de ganhar dinheiro com a compra e venda ativa de FIIs.

Dito isso, esta classe costuma performar bem durante os períodos de bonança e consegue gerar ganhos de capital relevantes e engordar generosamente seus dividendos. Entretanto, nosso mercado ainda não abre tantas oportunidades para a realização de operações vendidas (ou seja, gerar ganho na queda do ativo). Sendo assim, os FoF’s possuem poucos recursos para se defender de uma queda generalizada do segmento imobiliário.

É verdade que hoje os FoF’s negociam com desconto relevante frente ao seu valor patrimonial, que, geralmente, nada mais é do que o valor de tela dos FII’s que eles possuem. Ou seja, se o fundo fechar e vender todas as posições que possui a mercado, os investidores ainda teriam um ganho relevante de mais de 10% em média.

Por acreditarmos que os FII’s ainda podem sofrer no curto prazo, decidimos nos manter afastados da classe até que percebamos uma mudança na dinâmica de juros e mais otimismo do mercado como um todo. Neste momento posterior, ter posições em FoF’s pode ser extremamente vantajoso e lucrativo. Por agora, mantemos esse posicionamento.

02. Carteira

Análises e Mudanças

NEW

Preparando para novas posições

Sai 2,5% de XPML11
Sai 2,5% de HSML11
Entra 5% de VCJR11

Decidimos reduzir marginalmente nossa exposição a shoppings.

Não por falta de otimismo com a classe, mas acreditamos que uma exposição estrutural maior do que 10% a dois ativos da mesma categoria, neste momento, é risco em demasia.

Sendo assim, decidimos **aumentar a posição em VCJR11**, FII de papel de extrema qualidade de crédito e que possui carrego relevante.

Trata-se de um movimento tático, enquanto finalizamos análises de 2 ativos de tijolo que temos interesse e devem ser a próxima recomendação de mudança no portfólio.

NEW

Sobre a CVM e nosso portfólio

Na carteira atual, apenas 1 ativo possui prejuízos acumulados no balanço, o KNCR11.

Decidimos não movimentar a posição por não estarem claras as efetivas consequências para FIIs nesta situação, especialmente sobre os prejuízos relacionados a anos-base anteriores.

Acreditamos que o posicionamento técnico da CVM está correto, mas temos dificuldade de acreditar que não haverá regra de transição e ajustes finos que evitarão que gestoras e investidores sejam prejudicados.

Além disso, a decisão é preliminar e cabe recurso, e este assunto está movimentando os principais players da indústria. Desta forma, seguiremos acompanhando o caso do MXRF11, e caso, venhamos a enxergar impactos mais relevantes do que os atuais, tomaremos as devidas providências quanto ao posicionamento portfólio em relação a esse risco.

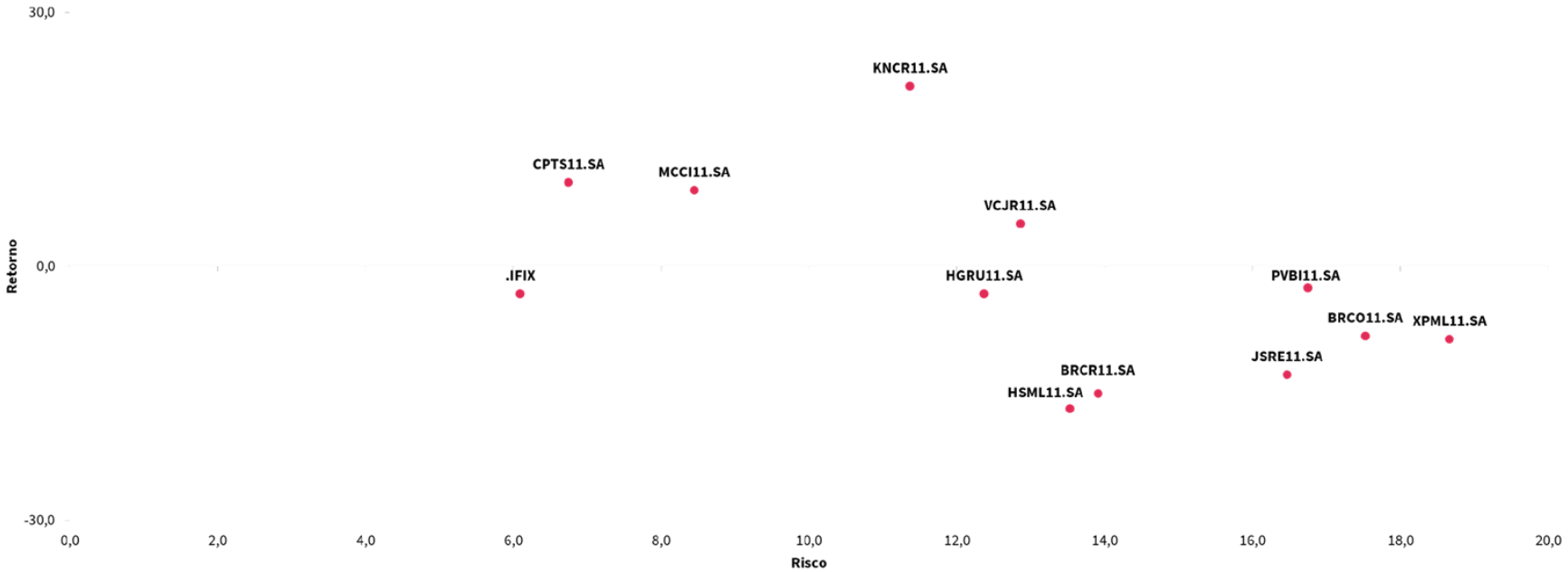
Composição

(10%) **BRCR11**	BTG Pactual Corporate Office Fund
(15%) **VCJR11**	Vectis Juro Real
(10%) **HGRU11**	CSHG Renda Urbana
(10%) **HSML11**	HSI Malls
(10%) **JSRE11**	JS Real Estate Mult.
(10%) **KNCR11**	Kinea Rendimentos Imobiliários

(10%) **MCCI11**	Maua Capital Recebíveis Imobiliários
(5%) **PVBI11**	VBI Prime Properties
(5%) **BRCO11**	Bresco Logística
(10%) **XPML11**	XP Malls
(5%) **CPTS11**	Capitânia Securities II

2.3. Raio X dos FII’s

Risco e retorno histórico (12M)



Nome	Volatilidade 12M (%)	Sharpe 12M	Nº Meses acima IFIX	Nº Meses abaixo IFIX
BRCR11	13,9	-1,74	2	10
VCJR11	12,9	-0,32	9	3
HGRU11	12,4	-1,00	6	6
HSML11	13,5	-1,92	4	8
JSRE11	16,5	-1,33	6	6
KNCR11	11,4	1,07	9	3
MCCI11	8,4	-0,02	11	1
PVBI11	16,8	-0,70	6	6
BRCO11	17,5	-0,99	4	8
XPML11	18,7	-0,95	4	8
CPTS11	6,7	0,12	4	8
IFIX	**6,1**	**-2,04**	**-**	**-**

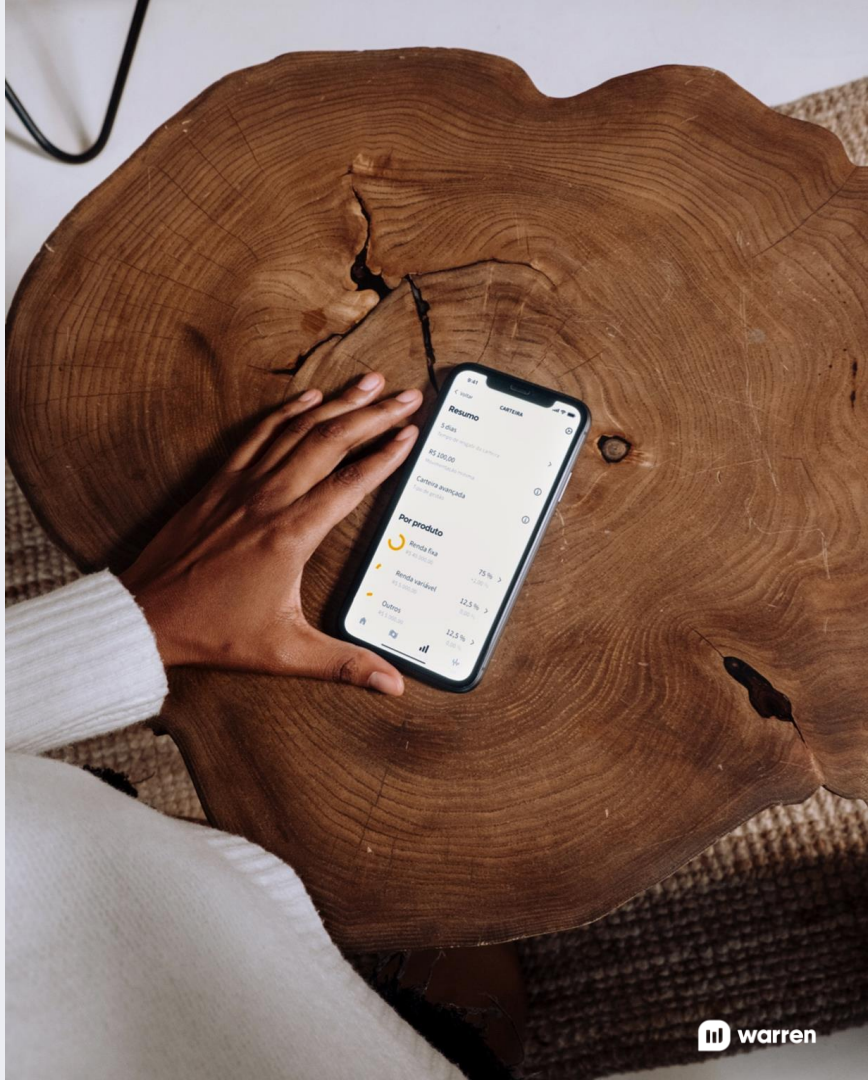
03. Desempenho

Desempenho em janeiro

Em janeiro, ficamos um pouco atrás do IFIX.

Encerramos o mês com queda de 1,82%. O resultado foi 0,83 pontos percentuais abaixo do IFIX, que caiu -0,99%.

Seguimos acreditando em oportunidades nos tijolos e créditos de boa qualidade, enquanto mantemos certa distância de FoFs e CRIs mais arriscados.



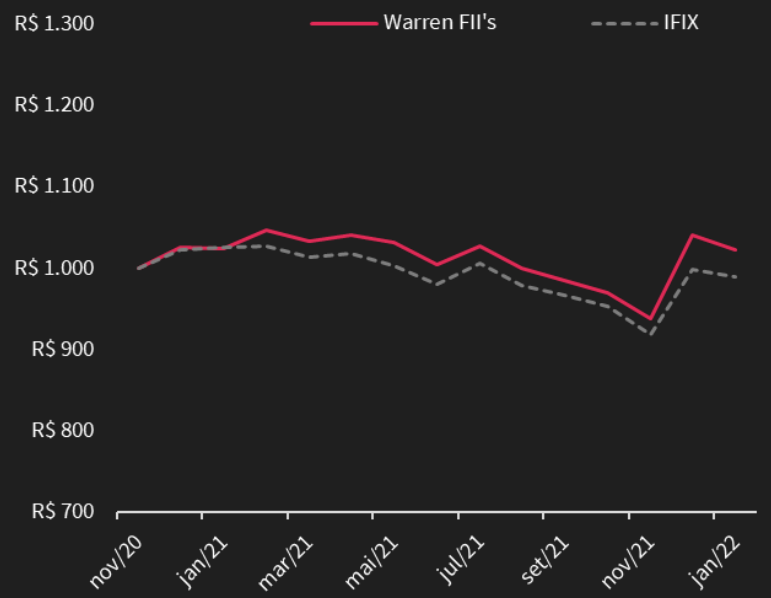
Performance por papel da carteira

Ticker	Preço Inicial	Preço Final	Dividendos	Retorno Total	Dividend Yield (LTM)	P/VP
BRCR11	72,18	71,07	0,50	-1,54%	7,95%	0,67
VCJR11	97,40	98,02	2,80	0,64%	13,23%	1,03
HGRU11	117,48	115,15	1,52	-1,98%	8,20%	0,97
HSML11	81,08	76,14	1,07	-6,09%	7,43%	0,80
JSRE11	82,27	80,30	1,06	-2,39%	8,58%	0,71
KNCR11	101,13	101,83	1,64	0,69%	6,15%	1,00
MCCI11	101,95	101,25	1,00	-0,69%	10,54%	0,99
PVBI11	94,44	88,50	1,12	-6,29%	7,96%	0,89
BRCO11	102,65	98,02	1,26	-4,51%	7,54%	0,83
XPML11	98,54	97,87	0,85	-0,68%	5,73%	0,94
CPTS11	94,88	96,70	1,10	1,92%	12,64%	1,02

PERFORMANCE DA CARTEIRA

Nome	% Mês	% 2022	% 12 meses	Desde o início
Warren FIIs	-1,82%	-1,82%	-0,01%	+2,20%
IFIX	-0,99%	-0,99%	-3,55%	-1,12%
Alpha	*-0,83 p.p.*	*-0,83% p.p.*	*+3,54 p.p.*	*+3,32 p.p.*

O gráfico representa o retorno de R$1000 investidos na carteira desde o início (dez/2020)



Declarações dos Analistas

Os analistas de investimentos declaram que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Warren.

A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários da Warren é (são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Warren e não estão direta, ou indiretamente, relacionadas com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório.

As remunerações dos analistas não se baseiam nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da Warren, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo.

O analista Celson Placido, CNPI 1577, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (“APIMEC”).

O analista Celson Placido declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Frederico Nobre, CNPI-P 2745, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (“APIMEC”).

O analista Frederico Nobre declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Lucas Xavier, CNPI-T 2707, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (“APIMEC”).

O analista Lucas Xavier declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório: BRCR11.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados neste relatório são analistas devidamente credenciados.

warren