

Análise

CSHG RENDA URBANA FII **HGRU11**

EDIÇÃO 6

produzido por **SIMPLA CLUB**
análise por Carlos Humberto Junior



PONTOS POSITIVOS

- Contratos com boa solidez;
- Gestão competente;
- Exposição a um setor essencial;
- Portfólio versátil.



PONTOS NEGATIVOS

- Concentração da receita em alguns inquilinos;
- Grande exposição ao setor educacional;
- Risco de giro de carteira.



COMO TUDO COMEÇOU

2018

O fundo iniciou suas atividades em abril de 2018. Sua 1ª emissão de cotas captou R\$150 milhões que foram rapidamente destinados para a compra de um imóvel na Barra da Tijuca/RJ. O empreendimento tinha como locatário o IBMEC sob regime de contrato atípico. O fundo terminou o ano sem mais aquisições, sendo assim, um mono imóvel do setor educacional.

2019

Neste ano veio sua maior emissão de cotas. A 2ª captação foi de R\$882 milhões e mudou o patamar do fundo, pois marcou a entrada no setor de varejo e a superação da marca de R\$1 bilhão de patrimônio. Os recursos foram aplicados em 10 lojas *BIG/Sam's Club*, no edifício Angélica, do setor educacional, e na emissão primária do SPVJ11, um fundo com 7 imóveis de varejo atacadista. O fundo, ainda, terminou o ano com 18% em caixa.

2020

No início do ano, o fundo realizou mais duas aquisições no setor educacional. O edifício Santo Alberto (SP) e um imóvel locado para a Estácio na Bahia. Este último empreendimento marcou a entrada do primeiro contrato típico no fundo. Em junho foi realizada a 3ª emissão de cotas com captação de R\$300 milhões. Os recursos foram alocados no empreendimento educacional UMC Vila Leopoldina e no aumento da posição no SPVJ11. Em dezembro o fundo realizou sua 4ª emissão de cotas e teve uma excelente captação. Foram levantados mais R\$700 milhões. Destes recursos, aproximadamente R\$405 milhões foram investidos na aquisição de 66 lojas do grupo Casas Pernambucanas. O montante não alocado foi investido em CRIs e outros FIIs pois, segundo o gestor, com o CDI a 2% seria muito prejudicial ao fundo esse carregamento de caixa enquanto busca mais oportunidades.

2021

Os bons resultados do fundo, aliados à excelente fama de sua gestora, causaram um crescimento acelerado em seu número de cotistas. Ao final deste ano, o HGRU11 já possuía mais de 150 mil investidores. Mesmo tendo criado esta forte base de cotistas, as condições de mercado não permitiram a realização de uma nova emissão. Neste ano, o fundo firmou um acordo para a aquisição de mais 11 ativos de varejo.

2022

No início deste ano, a gestão do fundo comunicou ter o objetivo de realizar vendas de ativos no valor de R\$150 milhões. Ao longo do ano, foram vendidos mais de 15 imóveis, todos com lucro, e acima dos seus valores no laudo de avaliação. Foram gerados mais de R\$2,50/cota de lucro para serem distribuídos aos cotistas. Além disso, o repasse da inflação nos contratos permitiu o aumento da renda base do fundo de R\$0,76/cota para R\$0,82/cota.

2023

O fundo segue em seu processo de vendas de ativos. Em janeiro, foi anunciada a venda de uma loja locada para a Casas Pernambucanas com lucro de R\$0,06/cota.

Na Figura 1 temos a evolução no número de cotistas no fundo.

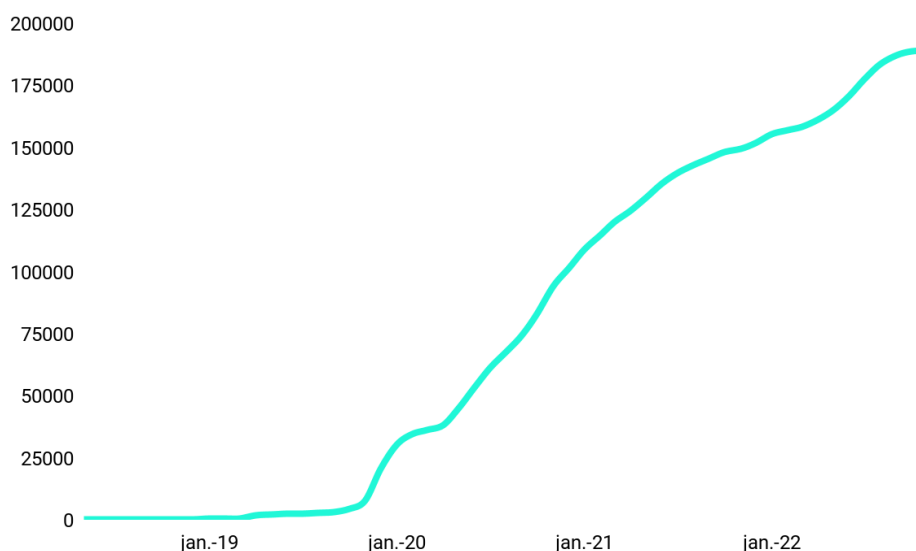


Figura 1 – Evolução no número de cotistas.

Fonte: Autor.

Já na Figura 2 temos a evolução patrimonial do fundo.

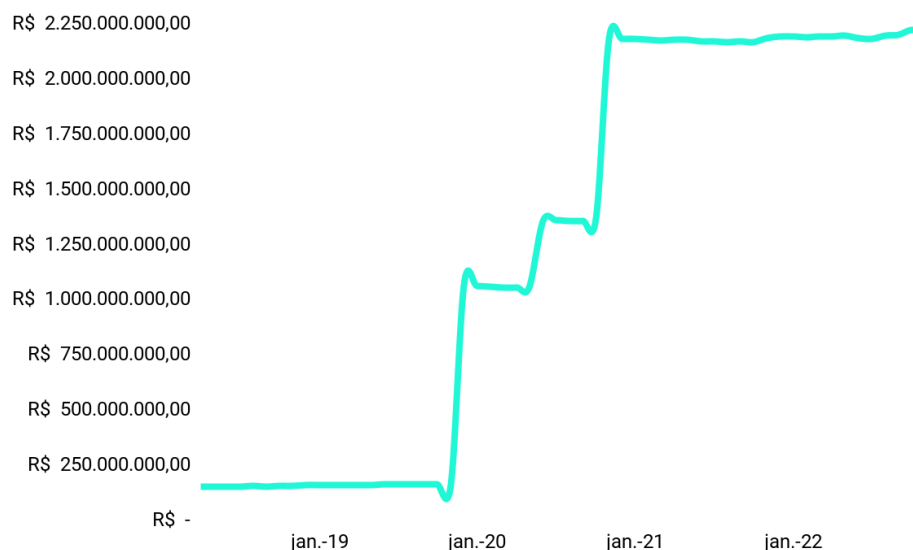


Figura 2 – Evolução patrimonial.
Fonte: Autor.



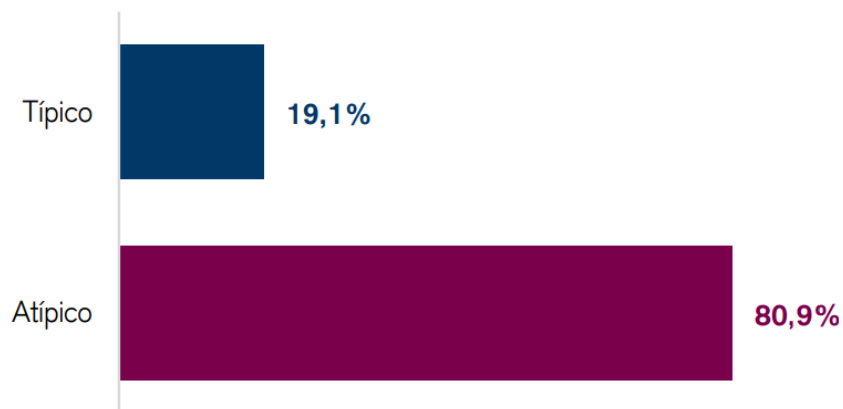
CLASSIFICAÇÃO DO FUNDO

O fundo é do tipo tijolo e atua no segmento de renda urbana. Sua estratégia de investimento está descrita abaixo.

- Renda urbana:** o regulamento do fundo deixa claro o tipo de imóvel que o fundo não quer adquirir. A gestão busca investir em pontos comerciais que não sejam de logística, lajes corporativas ou shoppings no momento da aquisição. Outro ponto muito importante na política de investimento do fundo é a busca por operações *build to suit* e *sale to leaseback*, que normalmente são acordadas sob regime de contrato atípico.

Na Figura 3 vemos a predominância deste tipo de contrato.

Tipicidade dos Contratos (% da Receita Contratada)

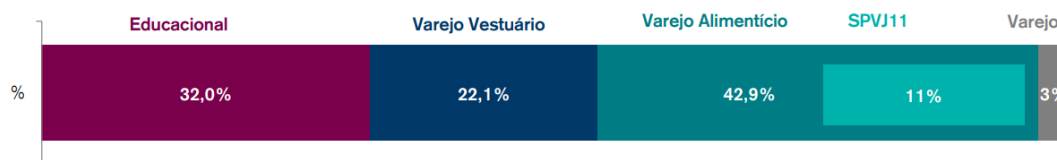


Fonte: CSHG.

*Figura 3 – Porcentagem da receita por tipo de contrato.
Fonte: Relatório gerencial.*

Contratos atípicos conferem uma estabilidade maior ao fundo, pois são naturalmente mais longos e contam com multas maiores que desmotivam a saída do inquilino.

Um ponto muito interessante trazido pelo gestor é a versatilidade do portfólio. O fundo tem como fonte de receita inquilinos do setor educacional, do varejo alimentício e do varejo de vestuário. Porém, várias outras operações já são colocadas como possibilidade de investimento como *home centers* e clínicas diagnósticas. Farmácias e postos de gasolina foram discutidos, mas descartados nesse momento. Na Figura 4 temos a distribuição de receita do fundo por atividade do inquilino.

Classificação dos setores de atuação (% da Receita Contratada)


Fonte: CSHG.

*Figura 4 – Fontes de receita.
Fonte: Relatório gerencial.*

Visto que a própria gestão pensa na diversificação de setores de seus inquilinos, podemos assumir que o HGRU11 não tem um foco? Falso, pois o fundo tem uma estratégia clara que é citada pelo gestor. O foco não está na atividade do inquilino, que pode ser diversificada, e sim na qualidade e localização do imóvel.

A atividade *core* do fundo é o investimento em pontos comerciais localizados em regiões de grande adensamento populacional. O fundo investirá majoritariamente em imóveis localizados nas grandes capitais, ou em cidades com mais de 1 milhão de habitantes. A busca é focada em localizações onde houve o desenvolvimento do entorno do imóvel.

Segundo o gestor, essa estratégia confere 3 grandes benefícios ao fundo: imóveis líquidos que permitem a rotatividade do portfólio, valorização patrimonial futura e possibilidade de transformação do empreendimento. Na Figura 5 temos a distribuição geográfica dos imóveis do HGRU11.

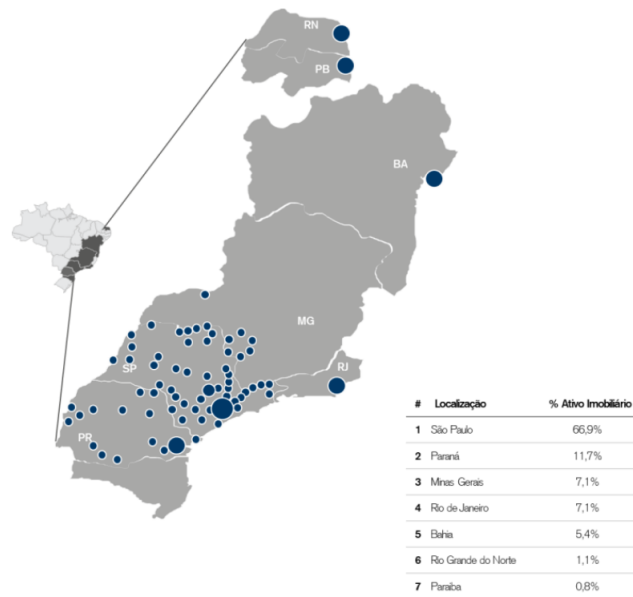


Figura 5 – Distribuição geográfica dos ativos.
Fonte: Relatório gerencial.

Para concluir a explicação sobre a estratégia do HGRU11, é preciso destacar como o gestor administra o caixa do fundo. O trecho a seguir resume bem esta atuação:

“Apesar do foco do Fundo nas aquisições de imóveis, o time de gestão também adquire ativos mobiliários para utilizar melhor o caixa nos períodos entre as prospecções e aquisições de ativos.”

Novamente, vemos a gestão do fundo prezando por liquidez. É muito importante entender que esta estratégia de administração de caixa possui um risco maior, mas quando bem feita traz enormes vantagens para o fundo. A Figura 6 mostra a composição da carteira do fundo em dezembro de 2022.

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

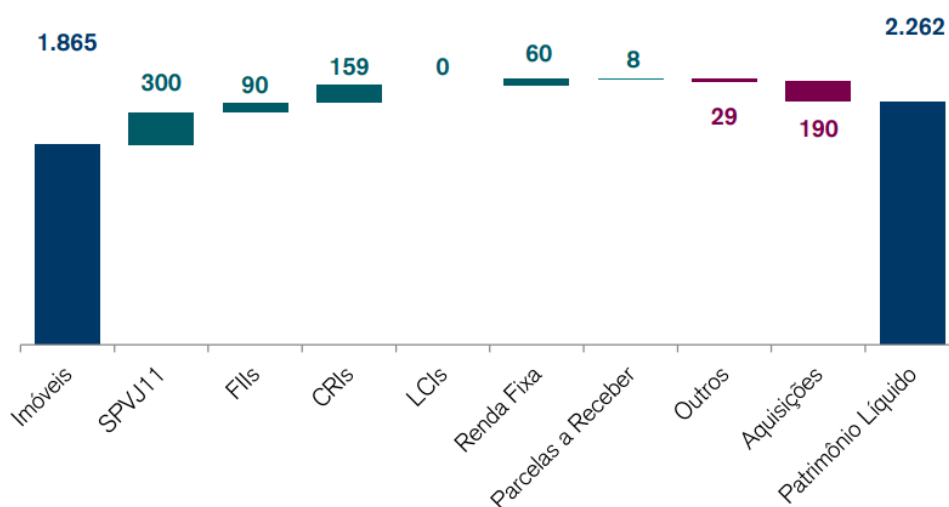


Figura 6 – Distribuição geográfica dos ativos.
Fonte: Relatório gerencial.



ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO

O HGRU11 é administrado pelo *Credit Suisse* e gerido pelo *Credit Suisse Hedging-Griffo*. O *Credit Suisse* é uma instituição de grande renome internacional fundada em 1856 em Zurique. Suas atividades no Brasil iniciaram em 1959. Em 2006, adquiriram 51% da *Hedging-Griffo*, fundando a CSHG, e em 2012, adquiriram a fatia restante.

No mercado de fundos imobiliários a CSHG é conhecida como uma das melhores gestoras. Atualmente, administra e gere 7 fundos listados.

Um ponto muito importante é o fato de que quatro fundos da gestora têm mais de 10 anos de existência, passando tanto por momentos de crise quanto de expansão do mercado imobiliário. O

HGRE11, por exemplo, com IPO feito em 2008, é o maior fundo de lajes corporativas da bolsa de valores. E o HGLG11, com IPO em 2010, é o maior fundo de galpão. Estes dados mostram a expertise da gestora.

Falando especificamente do HGRU11, Bruno Margato é o nome à frente da equipe de gestão. O gestor tem mais de 11 anos de experiência no mercado de fundos imobiliários, tendo trabalhado na Rio Bravo e Votorantim Asset.

O histórico da CSHG é um grande cartão de entrada na análise da qualidade da gestão em seus FIs. Sempre gostamos de avaliar o trabalho da gestora pelos seguintes aspectos: qualidade dos documentos emitidos, velocidade na alocação de recursos, qualidade na alocação de recursos, custos do fundo e histórico.

Em todos os fundos da gestora, os documentos divulgados são de extrema qualidade. Além disso, é comum vermos extensos materiais explicando a tese de aquisição de alguns ativos, além de uma apresentação anual com bom resumo da operação. No quesito transparência, a CSHG se destaca como uma das melhores do mercado.

Quando pensamos na alocação de recursos, partimos, principalmente, do investimento do dinheiro captado em novas emissões. O HGRU11 não faz emissões desde 2020, porém em apenas 4 captações ele foi capaz de superar R\$2 bilhões de patrimônio líquido. Dessa forma, o bom trabalho de alocação da gestão foi requisitado e podemos dizer que foi bem realizado.

Embora não tenham sido feitas emissões desde 2020, vimos que na estratégia do fundo a gestão gosta de ter um portfólio líquido de imóveis e de administrar o caixa com mais agressividade. Estes pontos

exigem uma boa alocação de recursos, sendo que novamente vemos a CSHG gerando mais valor aos seus cotistas.

Em termos de custos, o fundo não se destaca entre os mais baratos nem entre os mais caros. Sua relação despesas *versus* receita em 2022 foi de 12%, dentro do patamar aceitável de até 15%.

Por fim, o histórico do fundo será analisado mais detalhadamente no decorrer do relatório.

Em suma, acreditamos que a CSHG é a melhor gestora do mercado de FIIs. No HGRU11 ela mantém a qualidade apresentada em seus longos anos de existência.



OS RISCOS DO NEGÓCIO

Os principais fatores de risco são:

O risco de concentração da receita existe no fundo, pois sua receita está atrelada a poucos inquilinos. Dentro do segmento educacional, responsável por 32% da receita, os principais inquilinos são IBMEC e Estácio, sendo estas duas marcas do mesmo grupo econômico, a Yduqs.

No setor de varejo, principalmente no de vestuário, vemos uma concentração incômoda nas Lojas Pernambucanas. A gestão entende reduzir estes riscos com a solidez de seus contratos, porém é algo que deve ser monitorado com atenção pelos investidores.

O risco do investimento no setor educacional está latente no fundo devido aos efeitos negativos da pandemia. A educação EAD já vinha apresentando crescimento no Brasil, segundo dados do censo do ensino superior, realizado pelo INEP em conjunto com o Ministério da Educação. Em 2019, o número de alunos que ingressaram em redes privadas de ensino superior, na modalidade EAD, foi de 50,7%. Devido à pandemia, as aulas presenciais foram proibidas, de forma que podemos ver uma pressão crescente nos *players* do setor para redução de custos.

Em fevereiro de 2022, vimos a confirmação do risco de investimento no setor educacional, pois o fundo recebeu a solicitação por parte de um inquilino para a redução do aluguel. O trecho a seguir resume o acontecimento:

“Neste sentido, fomos acionados por um agente do mercado imobiliário que foi contratado pela Estácio para assessorá-los na discussão do valor de locação no imóvel alugado ao grupo Estácio em Salvador - BA, único ativo educacional com contrato típico da carteira do Fundo. O pedido de redução no valor de locação se baseia na mudança estrutural que o setor de educação passou recentemente, que afetou tanto a rentabilidade do campus quanto sua ocupação. Estamos discutindo com a intermediadora e com o locatário uma forma de ajuste que funcione para ambas as partes, considerando sempre que haverá uma contrapartida contratual, como extensão de prazo e/ou fortalecimento de multas.”

Como vimos anteriormente, a gestão do HGRU11 gosta de ter liquidez em seu portfólio; seja adquirindo outros fundos imobiliários, seja adquirindo imóveis com bom potencial de venda.

Em 2022, o time da CSHG alcançou seu objetivo de vender mais de R\$150 milhões em imóveis do HGRU11. Todos os ativos foram vendidos com um bom lucro, mostrando uma excelente capacidade de geração de valor ao cotista. Entretanto, é preciso destacar que esta estratégia traz o risco de giro de carteira para dentro do fundo.

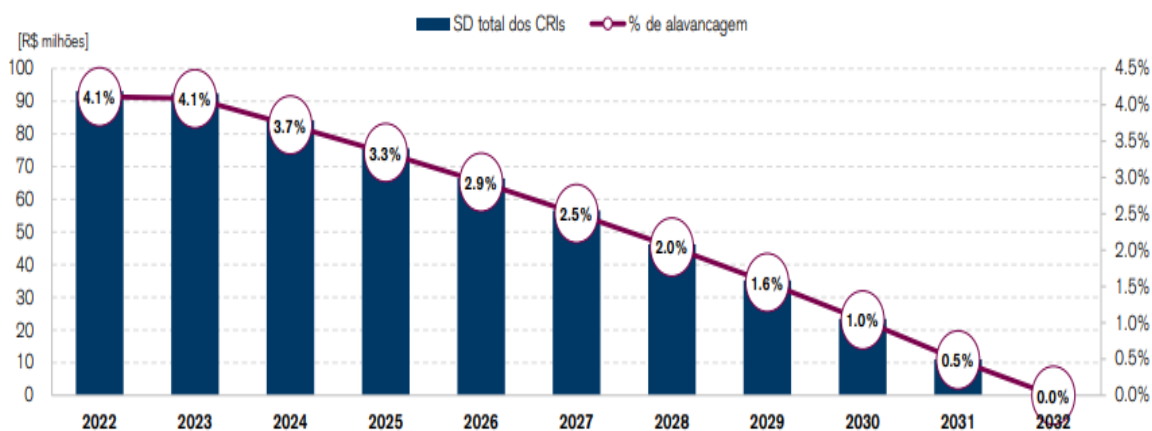
O lucro das vendas é repassado para o cotista em formato de dividendo, porém o capital principal precisa ser novamente alocado. A alocação de recursos deve ser observada com calma para avaliarmos a qualidade dos novos ativos a serem adquiridos.

Os próximos dois riscos a serem citados não são de grande relevância para o HGRU11, mas achamos interessante deixar nossos assinantes informados destes pequenos detalhes.

O primeiro deles é o uso de RMG na última aquisição do fundo. A renda mínima garantida, RMG, é um mecanismo no qual o vendedor do imóvel fica responsável pelo pagamento de alguns aluguéis por um período determinado.

O grande perigo deste mecanismo é sua falsa sensação de renda estável. Pois, ao final do período acordado com o vendedor, é preciso existir um inquilino no imóvel para a manutenção do aluguel.

Por fim, temos o risco de alavancagem. A Figura 7 mostra a expectativa de relação entre o saldo devedor do fundo e seu patrimônio.

Gráfico de Saldo Devedor ("SD") total dos CRI's e % de alavancagem do Fundo (SD/PL)

Figura 7 – Expectativa de alavancagem.

Fonte: Relatório gerencial.

A existência de alavancagem, por si só, é considerada um risco. Porém, nos patamares praticados pelo fundo, não vemos grandes problemas.



RESULTADOS ANTERIORES...

A grande tese que circula entre os principais fundos de renda urbana, HGRU11 e TRXF11, é o potencial de valorização de seus imóveis, principalmente por conta da localização privilegiada de alguns deles.

Um indicador muito interessante que pode ser usado na verificação desta tese é o valor patrimonial do fundo. Na Figura 8, podemos ver a evolução do valor patrimonial por cota do fundo.

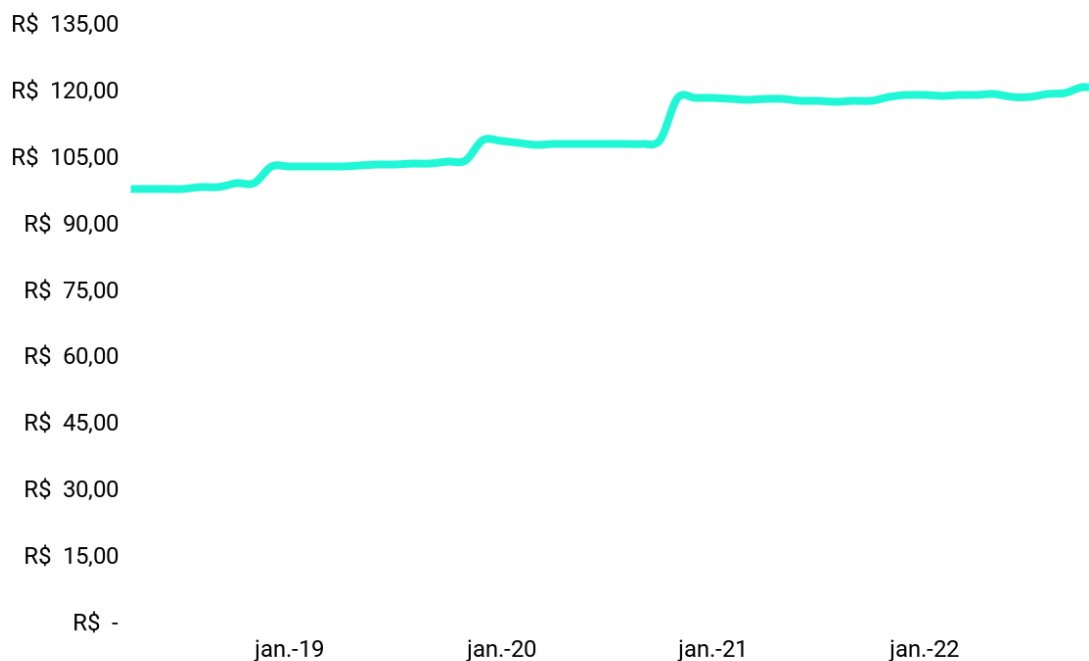


Figura 8 – Evolução do valor patrimonial por cota.
Fonte: Autor.

Desde a criação do fundo, a evolução do VP foi de 23,12%. Este é um retorno gerado além do dividendo, mostrando o excelente trabalho realizado pela gestão até aqui.

A construção de um bom portfólio, dentro do HGRU11, foi mais uma vez comprovada em seu relatório gerencial de novembro de 2022. A Figura 9 mostra a reavaliação positiva da maior parte dos ativos do fundo.

Imóvel	Valor 2021 (R\$)	Valor 2022 (R\$)	R\$/m ² -2022	% 22 vs 21
IBMEC ²	131.450.000	131.650.000	16.374	0,2%
Santo Alberto	113.600.000	114.150.000	16.775	0,5%
Estácio Salvador ³	100.700.000	100.700.000	3.069	0,0%
Vila Leopoldina	79.200.000	88.200.000	3.786	11,4%
Angélica – São Judas	32.350.000	35.150.000	7.249	8,7%
Portfólio Sam's Club, BIG e Maxi (10 lojas)	687.400.000	739.550.000	3.932	7,6%
Portfólio Mineirão, Atacadão e Sendas (9 lojas) ⁴	180.403.612	163.050.000	2.114	-9,6%
Lojas Pernambucanas (51 lojas)	397.950.000	429.500.000	5.667	7,9%
Total avaliado⁵	1.723,053.612	1.801.950.000	4.323	4,6%

Figura 9 – Histórico de vacância.
Fonte: Autor.

Já vimos que no quesito valorização patrimonial, o HGRU11 vem entregando bons resultados. Porém, para o investidor de FIIs, o retorno que mais chama atenção são os dividendos.

Desde de maio de 2018, o fundo entregou um total de R\$41,45 em forma de dividendos. Seu dividend yield médio é de 0,63% ao mês. A Figura 10 mostra o histórico de distribuições do HGRU11.

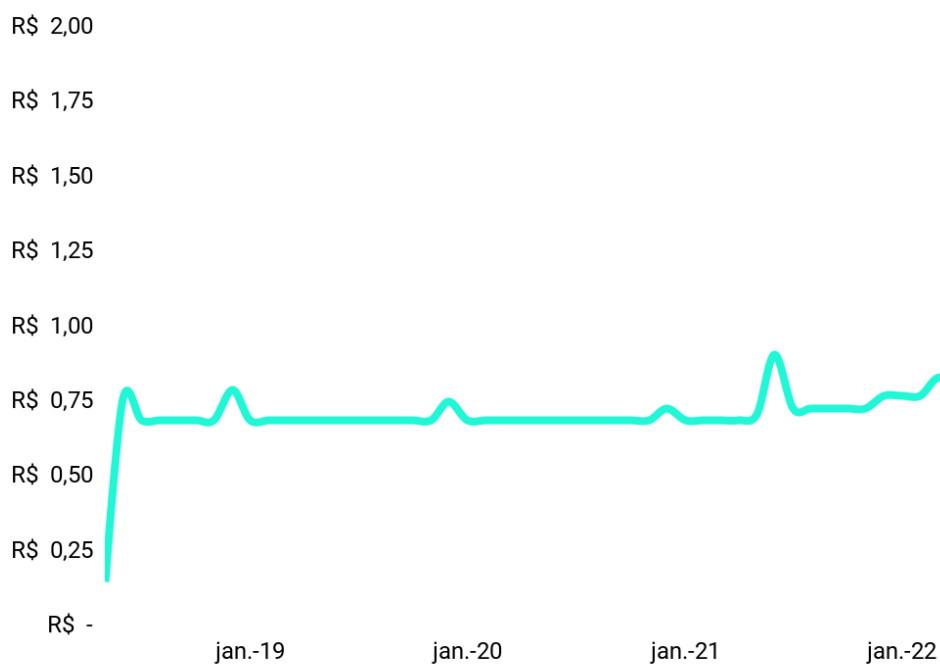


Figura 10 – Histórico de dividendos.
Fonte: Autor.

A gestora do fundo tem uma política de distribuição muito clara, na qual os rendimentos são mantidos dentro de um patamar estável ao longo do semestre. O rendimento do HGRU11 só é elevado quando a equipe de gestão entende ser capaz de manter o novo valor.

Como sabemos, os FIIs são obrigados a distribuir 95% do seu lucro dentro do semestre. Por conta disso, para se enquadrar na legislação, é comum vermos grandes distribuições do fundo nos fechamentos de semestre.

Por fim, é preciso destacar o resultado total do fundo. Observamos que tanto em valorização quanto em dividendos, o HGRU11 entrega um retorno atrativo para seus cotistas.

Desde sua criação, o fundo obteve um resultado, somando a valorização da cota mais o reinvestimento de dividendos, de 61,95% contra 31,8% do CDI e 28,26% do IPCA.



...ATUALMENTE

A análise do momento do HGRU11 passa, indiscutivelmente, pela estratégia de vendas adotada pela equipe de gestão no ano de 2022. No início do ano passado, a CSHG demonstrou o interesse de vender R\$150 milhões em ativos, auferindo um lucro de, aproximadamente, R\$45 milhões.

A Figura 11 mostra um resumo das vendas feitas pelo fundo no ano passado.

Tabela de vendas ²										
Locatário	Cidade	UF	Valor da Venda	Cap Rate ¹	Lucro por cota	TIR ¹ a.a.	% laudo de 2021	Saldo Pago (R\$ milhões)	Saldo Devedor (R\$ milhões)	Parcelas totais
Pernambucanas	Batatais	SP	R\$ 6.000.000,00	7,17%	0,05	22,2%	18%	6,0	-	-
Pernambucanas	Caçador	SC	\$5.660.000,00	5,98%	0,09	27,2%	43%	4,7	1,0	12
Pernambucanas	Lorena	SP	\$5.600.000,00	6,07%	0,08	29,2%	38%	5,6	-	-
Pernambucanas	São Sebastião do Paraíso	MG	\$8.000.000,00	6,27%	0,11	26,8%	34%	8,0	-	-
Pernambucanas	Francisco Beltrão	PR	\$7.800.000,00	6,01%	0,12	21,1%	44%	4,1	3,7	24
Pernambucanas	Videira	SC	\$5.071.689,14	6,12%	0,07	26,3%	39%	5,1	-	-
Pernambucanas	São José dos Campos	SP	\$13.000.000,00	6,00%	0,20	27,5%	35%	13,0	-	-
Pernambucanas	Garça	SP	\$3.250.000,00	6,20%	0,05	26,1%	97%	3,3	-	1
Pernambucanas	Pato Branco	PR	\$10.500.000,00	5,97%	0,16	24,3%	41%	10,5	-	2
Pernambucanas	Mogi das Cruzes	SP	\$10.379.000,00	5,95%	0,17	25,7%	37%	10,4	-	-
Pernambucanas	Votuporanga	SP	\$9.919.244,40	6,30%	0,14	22,7%	31%	9,9	-	-
Pernambucanas	Ourinhos	SP	\$7.352.428,00	6,14%	0,11	24,3%	35%	7,4	-	-
Pernambucanas	Lapa	PR	\$6.000.000,00	4,40%	0,15	41,8%	41%	6,0	-	-
Pernambucanas	Alfenas	MG	\$10.450.000,00	6,31%	0,14	22,1%	33%	10,5	-	-
Pernambucanas	Monte Alto	SP	\$7.770.000,00	6,25%	0,11	22,0%	35%	4,9	2,9	4
Pernambucanas	Assis Chateaubriand	PR	\$4.500.000,00	5,82%	0,07	23,6%	38%	4,5	-	-
Pernambucanas	Taubaté	SP	\$7.800.000,00	5,82%	0,12	23,5%	20%	7,8	-	-
Mineirão – DMA	Serra	ES	\$35.000.000,00	5,88%	0,77	28.839,4%	-	2,5	11,7	10
Total			R\$ 164.052.361,54	6,02%	R\$ 2,71			123,9	19,3	

Figura 11 – Tabela de vendas
Fonte: Relatório gerencial.

Foram vendidos R\$164 milhões em imóveis e o lucro obtido foi de R\$46,4 milhões.

O quadro acima é muito positivo para a avaliação do fundo, pois nele todos os imóveis foram vendidos por um valor acima do seu preço no laudo de avaliação.

Neste relatório, já falamos como a valorização do VP do HGRU11 foi interessante, sendo que vendas como estas nos indicam que este indicador é ainda melhor.

Nem só a qualidade dos ativos do fundo explica este bom resultado nas vendas. O time de gestão do fundo encontrou uma forma de aquisição que potencializou os retornos. O trecho a seguir resume a postura do time da CSHG:

“Na frente de desinvestimentos, buscaremos concretizar ainda algumas vendas de ativos da carteira para o público do varejo, isto é,

em geral ativos individuais vendidos para pessoas físicas ou jurídicas. Nas compras, manteremos o foco em operações no atacado, negociadas diretamente com futuros inquilinos ou desenvolvedores imobiliários, como já costumamos realizar.”

Em resumo, o HGRU11 possui uma estratégia de comprar imóveis no atacado, ou seja, um grande número de ativos de uma única vez, enquanto vende-os individualmente. A compra em lotes faz com que o fundo obtenha preços mais atrativos, tornando mais provável a venda com lucro.

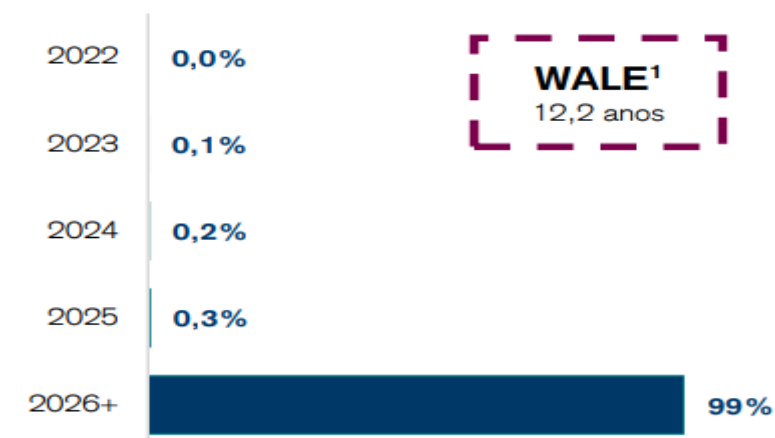
Está claro como o giro de carteira foi um grande impulsionador do resultado do fundo no ano de 2022. Trazendo para os números, 15% da receita do fundo foi gerada via ganho de capital, isso sem contar eventuais correções das parcelas que o fundo tem a receber.

Entretanto, sabemos que não devemos considerar o giro de carteira como uma fonte de renda recorrente do fundo. Dessa forma, a análise da qualidade do HGRU11 tem que ser focada nos contratos, inquilinos e segmentos presentes no fundo.

Como mencionado anteriormente, a maior parte dos contratos do portfólio do fundo são atípicos. Esse tipo de acordo costuma ter um tempo de duração maior e uma multa elevada em caso de ruptura, tornando difícil a saída do inquilino.

A concentração em contratos atípicos confere ao HGRU11 a característica visualizada na Figura 12.

Vencimento dos contratos (% da Receita Contratada)



Fonte: CSHG.

Figura 12 – Prazo médio dos contratos.
Fonte: Relatório gerencial.

O fundo possui 12,2 anos de prazo médio contratual, um valor muito confortável que gera boas expectativas para a estabilidade dos rendimentos distribuídos.

Outro dado que mostra a solidez dos contratos do HGRU11 é o histórico de aluguel cobrado de cada segmento no ano de 2022. A Figura 13 traz esta informação.

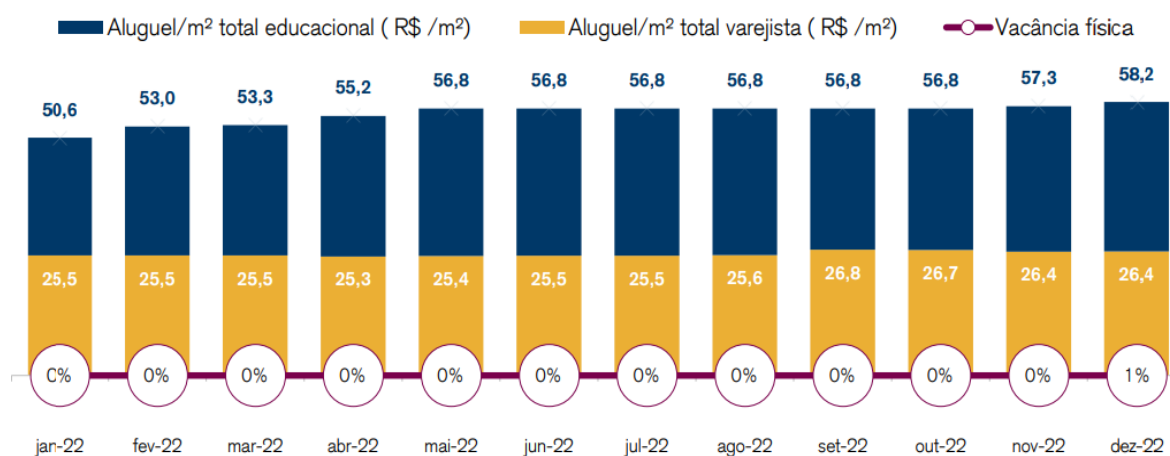


Figura 13 – Evolução do aluguel médio mensal.
Fonte: Relatório gerencial.

No ano passado, o fundo foi capaz de repassar, sem problemas, a inflação em seu aluguel. Excluindo a negociação com a Estácio no ativo em Salvador, o aluguel do restante do portfólio apresentou um aumento.

O aumento do aluguel recebido pelo fundo está diretamente ligado à qualidade de seus inquilinos. Um contrato forte pode garantir reajustes positivos por alguns anos, porém é o crescimento do locador que vai manter a qualidade da renda gerada.

Essa pequena introdução é muito importante para o entendimento da Figura 14, na qual vemos o crescimento do faturamento anual do setor de supermercados.

Faturamento por m² anual

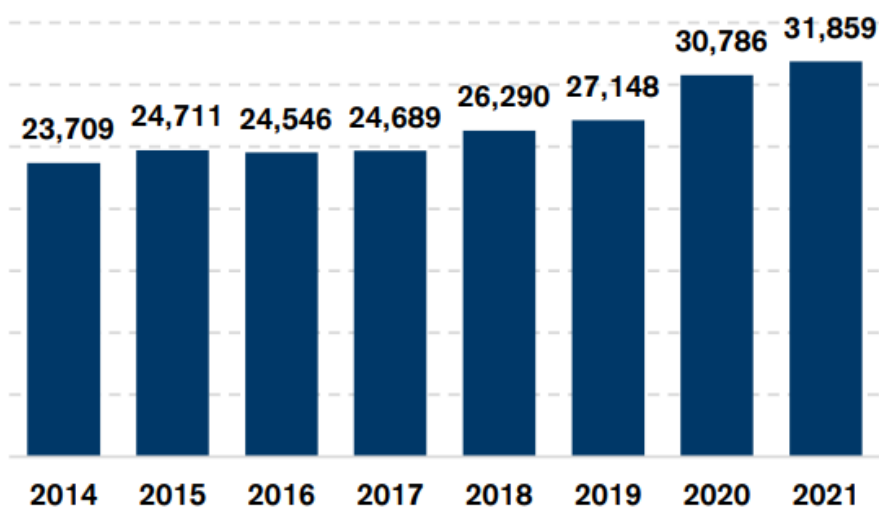


Figura 14 – Faturamento por m² do setor de supermercados.
Fonte: Relatório gerencial.

Segundo dados da Abras, Associação Brasileira de Supermercados, em 2021 o setor alcançou R\$661,2 bilhões de faturamento, sendo este um recorde da série histórica.

Entrando mais a fundo nesses dados, é possível notar que a maior parte do crescimento vem das vendas de mercados do tipo atacarejo.

Este fenômeno está diretamente ligado à perda do poder de compra da população, que encontrou neste tipo de ativo uma forma mais econômica de consumir.

A concentração do HGRU11 no segmento de varejo alimentício, considerado essencial, e a boa exposição a imóveis classificados como atacadões, nos permite criar boas expectativas para a elevação das receitas do fundo.

Por fim, precisamos destacar os planos da gestão para o ano de 2023. Além da manutenção da estratégia de desinvestimento em alguns imóveis, o grande desafio deste ano é a administração do último ativo adquirido, o Dutra 107.

A aquisição do Dutra 107 foi finalizada em dezembro de 2022. A tese de investimento está resumida no trecho a seguir:

“Apesar de um bom perfil técnico e localização em frente a rodovia, o imóvel precisará de alguns investimentos e de especial dedicação do time comercial tendo como foco aprimorar o mix de locatários e reduzir a vacância física existente no imóvel. Entendemos que compramos o Dutra 107 em um preço bem abaixo do valor de reposição, o que facilita, do ponto de vista financeiro, a implementação de benfeitorias e, eventualmente, a concessão de allowances financeiros aos inquilinos, entre outras medidas que tenham como objetivo melhorar o ponto comercial.”

A complexidade da transação não se resume aos desafios apontados, pois ela ainda foi realizada com o uso de alavancagem e de RMG.

A gestão da CSHG mostra, mais uma vez, uma característica mais ativa ao adquirir este imóvel. O empreendimento possui bons inquilinos como Leroy Merlin, Mobly e Cobasi, cujos contratos têm um prazo médio de vencimento de 12 anos. Entretanto, a sua vacância é de 21%, fazendo o HGRU11 experimentar algo inédito em seu portfólio.

A solidez do portfólio do fundo aliada a qualidade de sua gestão, nos permite acreditar num bom resultado final para a operação do Dutra 107.



POSSÍVEIS CENÁRIOS

Modelo de Gordon

Para aplicação deste método, nós precisamos buscar um dividendo constante para o fundo, saber quanto o título público mais longo está pagando acima da inflação e acrescentar um prêmio de risco.

As premissas do método se baseiam no fato de que a inflação será corrigida no valor da cota, desta forma, apenas precisamos do componente IPCA do título mais longo. E como estamos expostos a mais riscos na renda variável, é preciso somar um prêmio que justifique o risco.

Porém, vamos usar uma metodologia reversa para saber, dado o preço atual, quanto o mercado está colocando de prêmio de risco no HGRU11.

As premissas usadas serão: patamar de dividendos atual = 0,82/por cota, tesouro IPCA + 2055 pagando IPCA + 6,17% e preço de fechamento do fundo no dia 23/01/2023.

Chegamos à conclusão de que, no preço atual, o mercado está precificando HGRU11 com um prêmio de 2,28% acima do tesouro IPCA.

No caso do HGRU11 não temos fundos semelhantes para realizar uma comparação dos preços negociados no mercado. Mas, utilizando o Modelo de Gordon de maneira conservadora, podemos atribuir que um fundo sendo negociado com um prêmio entre 2% e 3% está dentro de uma margem de segurança confortável.

Qualquer modelo de precificação não é estático. Dessa forma, é recomendável que os cotistas do fundo fiquem atentos aos eventos que podem impactar nos fundamentos como: o aumento dos dividendos, uma nova aquisição ou a confirmação de um risco.



OPINIÃO DO ANALISTA

O HGRU11 é um dos pioneiros em um setor bastante promissor nos fundos imobiliários. A estratégia de renda urbana ainda é muito nova na indústria, mas já vem atraindo cada vez mais investidores e gestores dado o potencial de crescimento.

No caso do fundo, ainda devemos levar em consideração a gestão de extrema qualidade, que se mostra completamente capaz de liderar o desenvolvimento deste setor. Como visto, já foram discutidos

investimentos em lojas de material de construção, farmácias, postos de gasolina e clínicas diagnósticas. A versatilidade é uma das principais características do fundo.

É muito importante reforçarmos a tese de investimento do fundo: investimento em pontos comerciais em regiões de grande adensamento populacional. Segundo o gestor, estes imóveis são mais perenes, visto que hoje podem estar locados para empresas de varejo ou de educação, mas que no futuro podem se transformar em outros empreendimentos. Isto reforça o caráter inovador do HGRU11.

Ser inovador e pioneiro são características interessantes somente se aliadas com uma boa entrega de resultados. O crescimento do fundo é sustentado por cotistas que exigem um bom retorno.

Ao longo do relatório, vimos como o HGRU11 entregou excelentes resultados para seus cotistas. Apenas no último ano, o fundo ganhou mais de 30 mil investidores.

O ano de 2022 foi, sem dúvidas, um período de reafirmação do fundo. O dividendo médio distribuído cresceu em 31% quando comparado ao de 2021, o patrimônio apresentou uma valorização atrativa e as vendas foram capazes de mostrar o bom valor que pode ser destravado no fundo.

Com base em tudo que vimos, entendemos que o HGRU11 é uma das melhores opções de FIIs que temos no mercado. Dessa forma, nossa recomendação é de compra.



SIMPLA CLUB



Carlos é analista CNPI, certificado pela Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). Graduado em Engenharia Civil pela Universidade Salvador - UNIFACS/BA.

Siga: @[carlos.cnpi](https://twitter.com/carlos.cnpi)

Acompanhe o **SIMPLA CLUB** em todos os canais!



[Youtube](#)
[Simpla Club](#)



[Instagram](#)
[@simpla.club](#)



[Telegram](#)
[t.me/simplaclub](#)

Relatório Especial

Atualizado em 24.01.2023

Obs.: Os relatórios não são reescritos a cada evento que ocorre no mercado. Entretanto, nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os *rankings* e seus respectivos fundamentos atualizados toda semana.



DISCLAIMER

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Carlos Humberto Rodrigues Nunes Junior (CNPI EM-2728), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras.

O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse.

A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.