

Análise

Relatório especial

Atualizado em 02.08.2022

CSHG IMOBILIÁRIO FOF FII **HGFF11**



PONTOS POSITIVOS

- Preço descontado;
- Dividendo com boa estabilidade;
- Potencial de aumento de renda no médio prazo.



PONTOS NEGATIVOS

- Risco de sobreposição;
- Faz parte de uma classe de ativos com problemas estruturais;
- Vem realizando alguns prejuízos incômodos.



COMO TUDO COMEÇOU

2019

O fundo iniciou suas atividades em agosto deste ano após uma captação de R\$180 milhões. A CSHG criou o HGFF11 com o intuito de aproveitar o grande crescimento da indústria de FIIs. O fundo encerrou o ano com 84,1% do patrimônio alocado em FIIs, 10,2% em CRI e 5,7% em caixa.

2020

O fundo havia iniciado sua 2.^a emissão antes do início da pandemia, de forma que vários investidores já haviam exercido seu direito de preferência. Após o estouro da pandemia, a CSHG, em um movimento que comprovou seu alinhamento com os cotistas, resolveu devolver o dinheiro dos cotistas. Em agosto, com o mercado mais calmo, foi possível realizar a 2.^a emissão de cotas, alcançando um montante de R\$104 milhões.

2021

O HGFF11 comprovou sua tese mais conservadora de investimento ao ter sua distribuição pouco afetada pelos efeitos da pandemia. A baixa dependência do ganho de capital é uma marca do fundo. Ao longo do ano, o fundo apresentou uma grande estabilidade em sua carteira tendo sempre como mais representativos os setores de recebíveis, lajes corporativas e galpões logísticos.

2022

O fundo vem chamando atenção pelos meses seguidos realizando prejuízos. A renda não sofreu impacto, pois o HGFF11 possuía um grande resultado acumulado.

Na Figura 1 temos a evolução do número de cotistas do fundo.

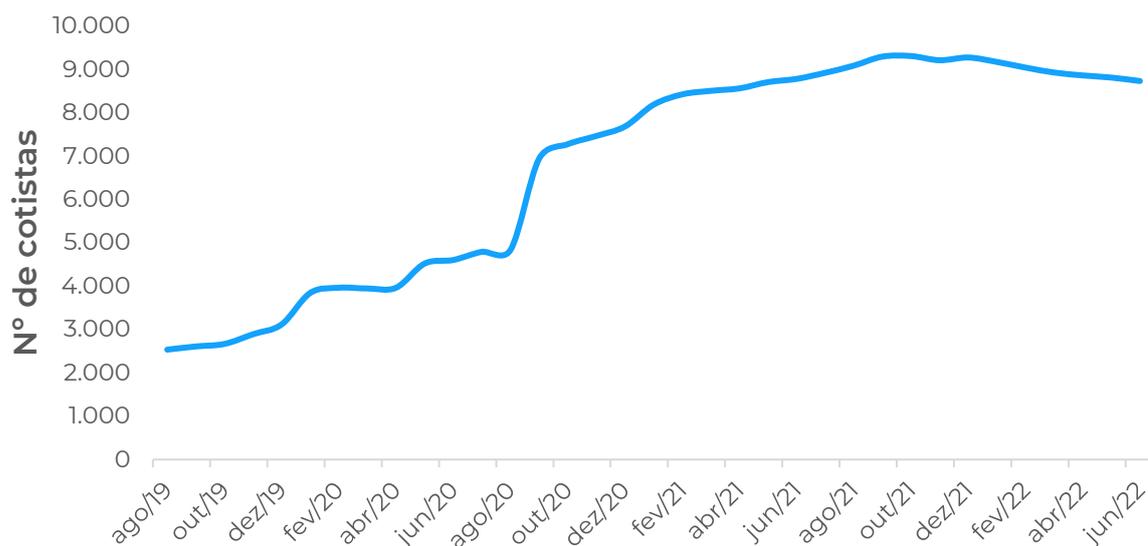


Figura 1 – Evolução do número de cotistas.
Fonte: Autor.

Já na Figura 2 percebemos a evolução patrimonial do fundo.

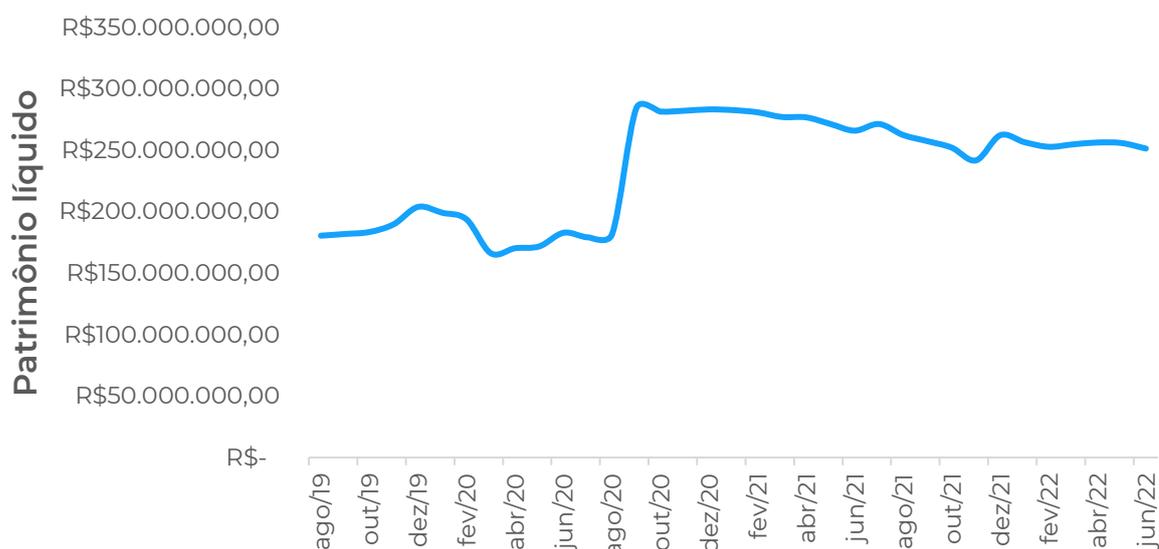


Figura 2 – Evolução patrimonial.
Fonte: Autor.



CLASSIFICAÇÃO DO FUNDO

O fundo é do tipo papel com foco no investimento em outros fundos imobiliários. Sua estratégia de investimento está descrita abaixo.

- Fundos imobiliários:** o regulamento do fundo deixa claro que o foco de investimento são outros fundos imobiliários. Entretanto, o documento confere a liberdade ao gestor de alocar até 1/3 do capital em CRIs.

A Figura 3 resume a política de investimento do HGFF11.

Política de Investimentos

CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO

Cotas de FII | mínimo de 67% do PL

1 Até 67% do patrimônio líquido do Fundo poderá ser aplicado, individualmente, em cada um dos seguintes setores **(a) Agências; (b) Logística; (c) Lajes Corporativas; (d) Títulos e Valores Mobiliários ("TVM")** que possuam, no mínimo, 50% (cinquenta por cento) em CRI na data de aquisição; e **(e) Shopping**.

2 Até 33% do patrimônio líquido do Fundo poderá ser aplicado, individualmente, em cada um dos seguintes setores **(a) Educacional; (b) Hotel; (c) Híbrido; e (d) Residencial**.

3 Até 10% do patrimônio líquido do Fundo poderá ser aplicado, individualmente, em cada um dos seguintes setores **(a) Desenvolvimento; (b) Outros; (c) Hospitais e (d) TVM** que possuam, no mínimo 50% em cotas de FII na data de aquisição.

CRI | até 33% do PL

1 Valor do saldo devedor do crédito em relação ao valor de avaliação do imóvel (**Loan To Value - "LTV"**)¹ máximo de 85%.

2 Prazo total de duração de no máximo 15 anos, contados a partir da aquisição dos CRI.

3 Garantia real de imóveis ou de cotas / ações do veículo detentor do imóvel lastro, sendo certo que, para os CRI com garantias reais de imóveis, a subscrição e a integralização dos CRI poderá ser realizada mediante a apresentação da prenotação da garantia real no registro de imóveis competente, observada a obrigação de que o registro de tal garantia real seja realizado num prazo determinado no instrumento da operação.

4 Restrição a investimento em CRI dos setores de loteamento e produção fabril.

Figura 3 – Política de investimento do HGFF11.

Fonte: Material publicitário da 2.ª emissão.

Apesar do gestor ter a permissão de alocar em CRIs, historicamente, essa é uma classe pouco presente na carteira do fundo.

Algo muito interessante de ser notado na política de investimento do HGFF11 é a discriminação dos setores que representarão a maior parte da carteira.

O regulamento destaca que 2/3 do patrimônio será alocado em FII's de agência, logística, lajes corporativas, recebíveis e shoppings.

Historicamente, é possível notar que a gestão tem optado por manter uma maior concentração em FII's de recebíveis, lajes corporativas e galpões logísticos. São raros os momentos em que estes 3 segmentos não são os mais representativos da carteira. A Figura 4 mostra como foi a diversificação setorial do fundo no último semestre.

Diversificação por setor de atuação²

(% de Ativos Alvo¹)

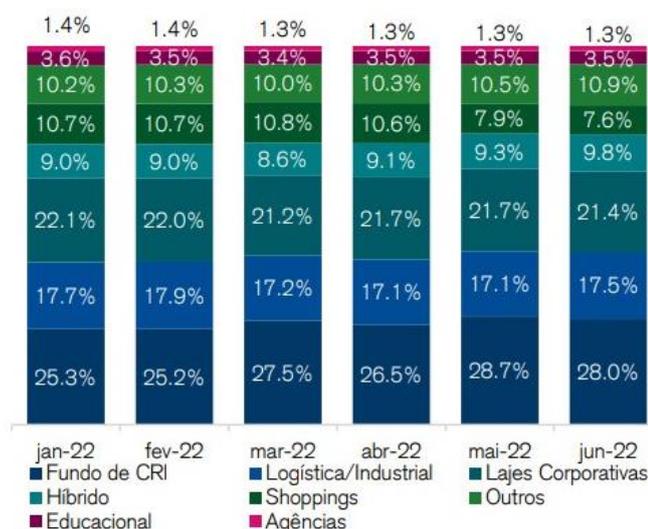


Figura 4 – Histórico de alocação nos últimos 6 meses.

Fonte: Relatório gerencial.

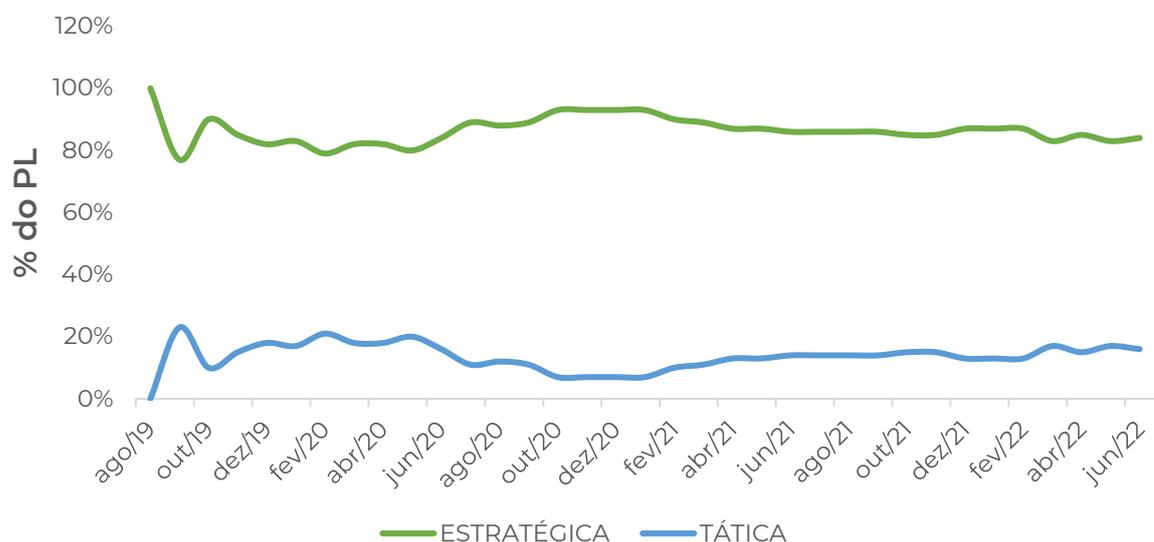
Os FOFs têm uma característica em comum, a necessidade de realizar giros de carteira. As despesas de um fundo de fundos consomem parte dos rendimentos dos FII's

em carteira, de forma que é preciso auferir ganho de capital para compensar estes custos.

Sempre que analisamos um FOF, deixamos claro como o ganho de capital é uma renda não recorrente, o que por si só pode ser enxergado como um risco.

Um ponto positivo do crescimento de mercado é a existência de ativos mais agressivos, que buscam girar mais sua carteira, e ativos mais conservadores, que busca girar a carteira com menos frequência.

O HGFF11 é classificado como um FOF mais conservador. A Figura 5 comprova esta afirmação.



*Figura 5 – Histórico de concentração por tipo de ativo.
Fonte: Autor.*

A gestora do fundo divide os FII's investidos em dois tipos, estratégicos e táticos.

Os FIIs estratégicos são aqueles nos quais a gestão prioriza a análise fundamentalista, buscando a geração de valor no médio e longo prazo.

Os FIIs táticos são aqueles nos quais a gestão vislumbra a oportunidade de arbitragem e ganho de capital no curto prazo.

Historicamente, 86% do patrimônio do HGFF11 permanece alocado em FIIs estratégicos. Isso comprova o perfil mais conservador do fundo.

Outra característica marcante do HGFF11 é sua baixa volatilidade de rendimentos, essa é uma qualidade dos FIIs geridos pela CSHG.

Para conseguir manter uma distribuição estável, a gestão faz uso de reserva acumulada. A Figura 6 mostra os últimos 12 meses de saldo acumulado.

Saldo de resultado acumulado ¹

0,45	0,45	0,45	0,46	0,49	0,53	0,64	0,69	1,12	0,92	0,58	0,58
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

*Figura 6 – Histórico de resultado acumulado.
Fonte: Relatório gerencial.*

Por fim, vale destacar um defeito na estratégia do HGFF11. Um dos grandes argumentos dos defensores de FOFs é a possibilidade de acesso dos investidores comuns às oportunidades exclusivas aos investidores profissionais por meio destes ativos.

O HGFF11 não costuma ter grande exposição às oportunidades exclusivas, de forma que sua carteira costuma

ter grande concentração em FIIIs disponíveis a todos os investidores.



ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO

O HGFF11 é administrado e gerido pela Credit Suisse, a CSHG. É importante lembrar que para evitar conflitos de interesses, cada atividade é realizada de forma separada dentro da instituição.

A CSHG é uma instituição de grande renome no mercado de investimentos internacional. Sua presença foi estabelecida no Brasil há mais de 60 anos.

No mercado de FIIIs, a CSHG pode ser considerada a melhor gestora. Fundos famosos como HGLG11 e HGRE11 são exemplos de ativos geridos pela instituição, ambos com longo histórico de geração de valor.

O trabalho realizado no HGFF11 conserva algumas das boas características vistas nos demais fundos.

O primeiro elogio ao trabalho no FOF refere-se à transparência dos documentos divulgados. O relatório gerencial do fundo conta com uma boa seção de opinião do gestor, além de informações detalhadas da operação.

Em segundo, é preciso elogiar a capacidade de geração de valor da CSHG. Os FOFs têm uma característica pró-cíclica, ou seja, costumam ir bem em momentos de valorização do

IFIX e mal em momentos de desvalorização. Logo após a criação do HGFF11, o mercado de fundos imobiliários entrou em crise, por isso iremos ver que o fundo não gerou um retorno total positivo.

Entretanto, algumas operações de sucesso neste período de crise mostram que a qualidade de gestão de Credit Suisse está presente no fundo.

A CSHG também merece elogios por cumprir o que promete durante as emissões. O estudo de viabilidade é um cálculo presente nas captações realizadas pela gestora contendo uma estimativa do resultado que será gerado pelo fundo nos próximos anos. A gestora costuma atingir o patamar de renda estimado nas emissões, demonstrando sua boa capacidade de alocação.

Por fim, devemos elogiar o episódio ocorrido durante a 2.^a emissão de cotas do HGFF11. Após a captação dos recursos oriundos do direito de preferência, houve o início da pandemia. A CSHG poderia manter os recursos para alocá-los em FIIs bastante descontados, mas preferiu devolver o dinheiro dos investidores que subscreveram suas cotas sem o conhecimento da crise que abalou o mercado. Essa atitude mostra um grande alinhamento de interesses entre cotista e gestora.

Encerrados os pontos positivos, é preciso destacar alguns dos defeitos presentes na gestão do HGFF11.

O primeiro deles refere-se ao custo das emissões. A CSHG não é conhecida por realizar captações com custos baratos, algo que, dado seu tamanho, já poderia ser feito.

Em segundo lugar temos o preço da 2.^a emissão de cotas que foi abaixo do valor patrimonial por cota da época. O desconto em relação ao VP não foi elevado, porém a emissão foi muito representativa para o fundo, de forma que houve prejuízo aos cotistas.

Para finalizar, ainda é preciso destacar que o preço do investimento em FOFs é um dos grandes defeitos desta classe. Quando investimos em um FII temos a cobrança da taxa de administração e, em alguns casos, da taxa de performance. Ao usar outro fundo imobiliário para este investimento, estamos pagando duas vezes estas taxas.

O HGFF11 apresenta um custo inferior ao de seus pares, mas ainda sim elevado. A Figura 7 resume as taxas dos principais FOFs do mercado.

FUNDO	TAXA DE ADMINISTRAÇÃO	TAXA DE PERFORMANCE
BCFF11	1,25%	NÃO EXISTE
HFOF11	0,60%	20% SOBRE O QUE EXCEDER O IFIX
RBRF11	1,00%	20% SOBRE O QUE EXCEDER IGP-M + 3% OU 4,5% AO SEMESTRE
MGFF11	1,00%	20% SOBRE O QUE EXCEDER IGP-M + 3% OU 4,5% AO SEMESTRE
KFOF11	0,92%	20% SOBRE O QUE EXCEDER O IFIX
CPFF11	0,90%	20% SOBRE O QUE EXCEDER O IFIX
KISU11	0,60%	NÃO EXISTE
HGFF11	0,80%	20% SOBRE O QUE EXCEDER O IFIX

Figura 7 – Taxas dos FOFs.
Fonte: Autor.



OS RISCOS DO NEGÓCIO

Os principais fatores de risco são:

Um grande risco presente no HGFF11 é o de movimentação de carteira. Os FOFs possuem a necessidade de gerar valor via ganho de capital, porém esta é uma fonte de renda não recorrente.

Independente da qualidade do gestor, acertar trades no mercado não é uma tarefa fácil. Além disso, o giro de carteira envolve custos que acabam prejudicando o resultado.

O trecho a seguir exemplifica bem o risco de giro intenso de carteira:

“Considerando o HGFF11, procuramos utilizar parte do resultado acumulado no semestre para realizar determinadas movimentações com prejuízo na carteira do Fundo, reduzindo riscos específicos e incrementando a parcela disponível em caixa para possibilitar eventuais movimentos táticos ou participações em ofertas públicas, sem penalizarmos a renda recorrente do Fundo.”

Apenas em 2022, o HGFF11 já auferiu mais de R\$2 milhões em prejuízos. Mesmo sendo um fundo conservador, que preza por menos giros de carteira, este risco continua a existir.

Outro risco presente no fundo é o de sobreposição. O HGFF11 possui em carteira uma concentração em FIIs de sua gestora. A Figura 8 mostra como está diversificado o patrimônio do fundo entre gestoras.

Diversificação por Gestor (% de Ativos Alvo¹)



Figura 8 – Diversificação por gestor.
Fonte: Relatório gerencial.

O HGFF11, de acordo com seu último relatório gerencial, possui 9,78% do seu patrimônio alocado em HGRU11, 7,64% em HGCR11, 5,27% em HGRE11 e 4,87% em HGLG11.

Os fundos da CSHG fazem parte da carteira da maioria dos investidores, de forma que o investimento em HGFF11 traria pouca diversificação.

Por fim, é preciso citar os riscos inerentes aos FOFs.

O primeiro deles é a característica pró-cíclica que faz este tipo de ativo ser uma excelente opção em momentos de alta do IFIX e uma péssima opção em momentos de baixa.

O investidor interessado em FOFs precisa estar ciente desta dinâmica para evitar momentos de euforia e desespero.

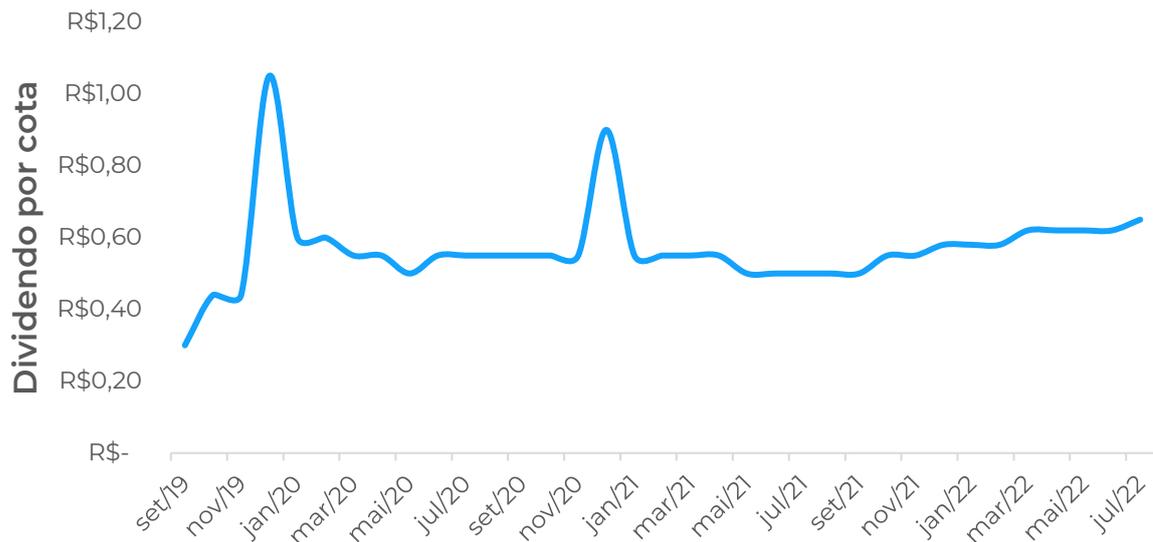
Outro ponto é que, historicamente, poucos fundos de fundos conseguiram gerar valor aos seus cotistas. Investir neste tipo de ativo envolve o risco de não ter um histórico consistente para ser observado.



RESULTADOS ANTERIORES...

Analisar os resultados anteriores do fundo é um bom termômetro para medir a qualidade da gestão.

Em primeiro lugar, temos o histórico de dividendos do fundo. Ao todo foram distribuídos R\$19,90 por cota desde setembro de 2019, sendo que o *yield* médio da cota foi de 0,66% ao mês. Na Figura 9 temos o histórico de dividendo por cota do fundo.

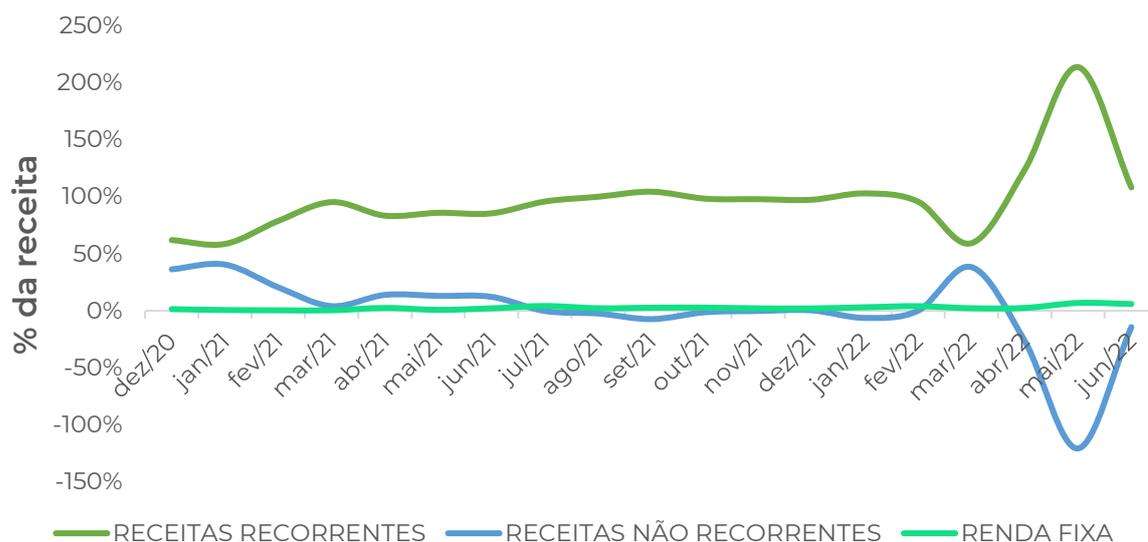


*Figura 9 – Histórico de dividendo por cota.
Fonte: Autor.*

Uma característica comum da gestão CSHG é a busca pela redução da volatilidade dos rendimentos distribuídos por seus fundos. No HGFF11, podemos notar esta previsibilidade de resultados, com raros picos de distribuição no fechamento dos semestres.

Anteriormente, vimos que a gestão usa resultados acumulados para estabilizar seus rendimentos. Entretanto, o perfil conservador do HGFF11, com pouca dependência de ganho de capital, também merece ser mencionado como motivo para a baixa volatilidade que visualizamos.

A Figura 10 traz o detalhamento da contribuição de cada receita para o resultado total do fundo.



*Figura 10 – Detalhamento das fontes de receita.
Fonte: Autor.*

Como podemos ver, inclusive nos meses sem realização de prejuízo, a receita recorrente representa quase todo o resultado do fundo.

Com base neste cenário, entendemos que o HGFF11 tem muito potencial de melhoria de renda numa eventual recuperação do IFIX, pois será possível auferir ganhos de capital. Além disso, entendemos que a renda atual de R\$0,65/cota é bastante sustentável.

Por fim, temos a análise do resultado histórico do fundo. Ao observar a valorização das cotas, vemos como o fundo foi prejudicado pelos anos de crise que o mercado de FIIs está enfrentando. O fundo foi lançado a R\$100 e hoje se encontra a R\$70,62, ou seja, com 29% de desvalorização. Porém, se acrescentarmos o reinvestimento dos dividendos, o resultado gerado do HGFF11 é de -12,43%. No período analisado o CDI teve um retorno de 16,26% e o IPCA de 22,86%.



...ATUALMENTE

A análise de um FOF deve envolver a análise de suas maiores posições. O investidor precisa aprovar as escolhas do gestor antes de colocar um fundo de fundo em sua carteira.

O HGFF11, atualmente, possui 8 FIIs que representam 51% de sua carteira, são eles: HGRU11 com 9,78%, SPVJ11 com 8,25%, HGCR11 com 7,64%, BRCO11 com 5,54%, KNIP11 com 5,39%, HGRE11 com 5,27%, HGLG11 com 4,87% e BRCR11 com 4,47%.

O HGRU11 é um FII híbrido que investe em imóveis destinado ao varejo alimentício, ao varejo de vestuário e ao segmento educacional. O fundo conta com algumas qualidades como: gestão CSHG, boa exposição aos contratos atípicos e imóveis com bom potencial de valorização. Esse é um investimento que consideramos positivo dentro do HGFF11.

O segundo FII mais representativo na carteira é o SPVJ11, um FII exclusivo para investidores profissionais. Este FII foi criado para realizar operações de *build to suit* e *Sale and Leaseback* com inquilinos do setor de varejo alimentício. O fundo já faz parte da carteira do HGRU11, trazendo um risco de sobreposição para a carteira do HGFF11.

O HGCR11 é um FII de CRI com características *high grade* com exposição ao CDI e ao IPCA, essa diversificação de indexadores é interessante na geração de valor no longo

prazo. Além disso, a gestão da CSHG costuma realizar alguns giros de carteira buscando acrescentar mais retorno. Consideramos o fundo uma boa posição dentro do HGFF11.

O quarto fundo mais representativo na carteira do FOF é o BRCO11. Esse fundo de logística conta com uma excelente exposição ao raio 15Km de SP, imóveis de alto padrão construtivo e bons inquilinos. Os pontos negativos deste fundo são: a concentração de receita, o risco de conflito de interesses e a transparência abaixo do esperado de sua gestora. No geral, também acreditamos ser um FII atrativo.

O KNIP11 é o maior fundo imobiliário do mercado, porém seu acesso é restrito aos investidores qualificados. O fundo conta com a excelente gestão da Kinea e tem como foco o investimento em CRIs seguros indexados ao IPCA. Esse é mais um dos bons FIIs da carteira do FOF.

O HGRE11 é um fundo de lajes gerido pela CSHG que vem sofrendo muito com vacância. O ponto positivo é que as áreas vagas estão concentradas em dois imóveis localizados na região da Paulista em São Paulo. O fundo encontra-se muito descontado, pois os investidores enxergam enormes desafios no futuro. Entendemos ser uma posição de risco mais elevado do que as demais citadas anteriormente, mas também vemos ela como interessante.

O HGLG11 é um FII, gerido pela CSHG, com excelente histórico de geração de valor. Embora o seu portfólio não seja o mais atrativo dentre os FIIs de logística, sua gestão consegue acrescentar ótimos diferenciais. O fundo dispensa

mais comentários, de forma que acreditamos ser um ótimo investimento do HGFF11.

Por fim, temos o BRCR11, um FII de lajes corporativas com pilares de investimento bem definidos, são eles: giro eficiente de portfólio, uso de alavancagem, concentração em ativos de alto padrão e foco na região sudeste. Embora possua bons pilares, o histórico do BRCR11 é bastante conturbado, seus imóveis são mal localizados e a sua alavancagem traz mais riscos do que potencial de retorno. Essa é uma posição de muito risco dentro do HGFF11 e que não nos agrada.

Como podemos ver, a carteira do HGFF11 é formada, em sua maioria, por FIIs de ótima qualidade. Esse é um ponto positivo do fundo que o diferencia de importantes pares.

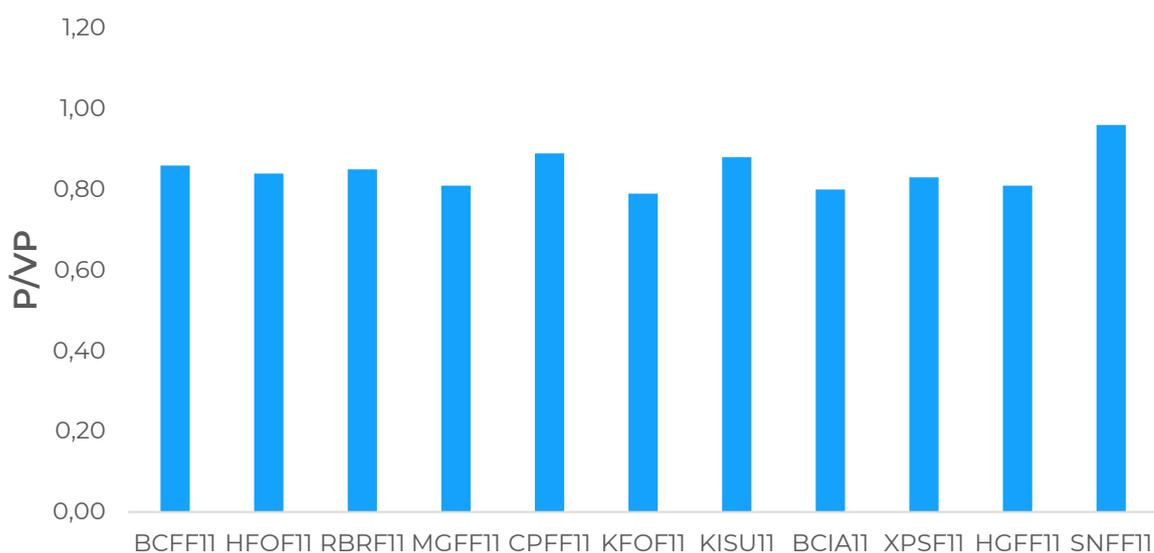
Vale destacar que entre os 8 fundos mais representativos da carteira, três segmentos se repetiram: lajes corporativas, galpões logísticos e recebíveis. Como vimos anteriormente, o fundo tem definido em seu regulamento a busca por uma maior concentração nestes setores.

Entretanto, é preciso citar que no cenário atual, a gestão da CSHG está cada vez mais atenta ao segmento de lajes corporativas. O trecho a seguir resume a visão da gestora:

“Ainda, temos analisado determinadas posições no setor de Lajes Corporativas, tendo em vista o elevado desconto visualizado atualmente em mercado secundário. Neste caso, entendemos que determinados ativos, mesmo voláteis, alavancados e/ou com desafios no curto prazo, já apresentam ou devem apresentar em breve bons pontos de entrada.”

Por fim, é importante fazermos uma comparação do HGFF11 com os principais FOFs do mercado. O segmento, em média, encontra-se com um desconto elevado, mas alguns ativos se destacam.

A Figura 11 mostra o P/VP dos principais FOFs do mercado.



*Figura 11 – P/VP dos FOFs
Fonte: Autor.*

Como podemos ver, os principais FOFs do mercado negociam, sem exceções, abaixo de seu valor patrimonial. A média para o segmento é de um P/VP de 0,85.

Com base na última cotação do HGFF11, seu P/VP é de 0,81, ou seja, abaixo da média do segmento.

Outro indicador que deixa claro o grande desconto dos fundos de fundos é o *dividend yield*. A Figura 12 mostra o *dividend yield* dos principais FIs do segmento.

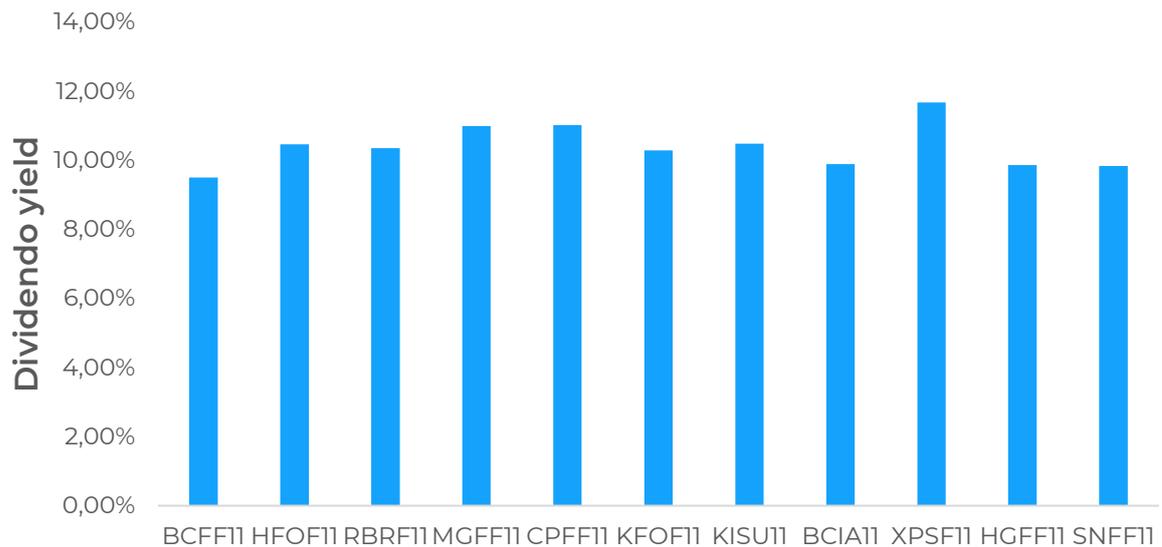


Figura 12 – Dividend yield dos FOFs.

Fonte: Autor.

A média do segmento é de 10,39%, enquanto a distribuição do HGFF11 foi de 9,86%.

Apesar do *yield* inferior, não vemos motivos plausíveis para o desconto acima da média do fundo. Além disso, se levarmos em consideração a última distribuição de R\$0,65/cota e o preço atual do fundo de R\$70,62, o *yield* esperado para os próximos 12 meses é de 11%.



POSSÍVEIS CENÁRIOS

Análise de múltiplos

O valor patrimonial de um FOF é a soma do valor de mercado dos fundos imobiliários presentes em sua carteira, desse modo esta é uma métrica com grande aderência à realidade.

Para a análise do preço de um FOF o múltiplo P/VP tem grande valor. Seguindo esta metodologia, devemos evitar comprar fundos de fundos a valores de P/VP muito acima de 1.

Como a maioria dos FOFs, historicamente, tem mostrado uma dificuldade em gerar valor aos seus cotistas, nós do Simpla acreditamos que o melhor é adquiri-los com bom desconto em relação ao seu valor patrimonial, pois assim aumentamos nossa margem de segurança.

O último VP divulgado do HGFF11 é de R\$87,52 e a sua cotação de fechamento no dia 02/08/2022 foi de R\$70,62. Com base nestes dados o P/VP atual do fundo é de 0,81.

Para efeito de comparação, os maiores FOFs do mercado negociam em média a um P/VP de 0,85. Dessa forma, vemos que o HGFF11 apresenta um desconto superior à média de seus pares.

TIR

Para complementar a análise de preço do HGFF11, iremos utilizar o método da taxa interna de retorno (TIR).

Neste método é calculado qual seria o retorno do investimento se considerarmos a venda do FII após determinado período. Dentro da TIR também está incluso o reinvestimento dos dividendos, de forma a ser uma metodologia de retorno total.

Considerando que manteríamos o HGFF11 por 2 anos na carteira, que durante este período a distribuição média de rendimentos fosse R\$0,62 por cota, que compraríamos o HGFF11 no valor atual e que o venderíamos numa relação de 0,92 de P/VP, ou seja, a R\$80,52. Com base nestes dados, a TIR do fundo é de 18,14% ao ano.

Na metodologia, é sempre importante ter um parâmetro de comparação chamado taxa mínima de atratividade (TMA), ou seja, um valor mínimo de retorno que esperamos para investir em algum ativo. Uma TMA plausível para FIIs é 15%, dessa forma com base na TIR vemos que o HGFF11 apresenta um prêmio atrativo.

Reforçamos que os modelos de precificação devem ser acompanhados periodicamente, pois as variáveis existentes nos modelos estão em constante alteração.



OPINIÃO DO ANALISTA

Os FOFs são ativos que possuem claros benefícios para o investidor como: fácil diversificação de portfólio, acesso aos ativos destinados aos investidores profissionais, gestão profissional da carteira, dentre outros. Obviamente, estes benefícios envolvem um custo e, justamente neste ponto, os fundos de fundos tornam-se ativos menos atrativos.

Historicamente, poucos FOFs conseguiram gerar valor aos seus cotistas. A dupla cobrança de taxas e a grande movimentação de carteira são os principais motivos para o mal desempenho destes ativos. Por isso, acreditamos que para investir em um fundo de fundo é necessário comprá-lo com grande desconto.

O HGFF11 é um FOF mais conservador, ou seja, não busca realizar muitas movimentações de carteira, entretanto vimos que o fundo também possui este risco.

Por ter um perfil menos agressivo, o HGFF11 não possui tantos FIIIs exclusivos para investidores profissionais com teses diferentes e mais arriscadas. Por um lado, entendemos que o fundo perde uma das grandes qualidades dos fundos de fundos que é permitir o acesso do investidor comum a estes ativos. Por outro lado, a carteira do HGFF11 é formada, em sua maioria, por FIIIs de qualidade atestada.

Este é um diferencial do FOF da CSHG, as suas maiores posições são FIIs de extrema qualidade. Muitos deles fazem parte do ranking do Simpla, inclusive ocupando posições de destaque.

Em relação ao preço do fundo, observamos que o seu desconto acima da média do setor não é justificado. No valor atual, a expectativa de yield do fundo para os próximos 12 meses é de 11%, patamar bem atrativo.

Com base em tudo que vimos, continuamos sem acreditar no valor de um FOF para o longo prazo. Entretanto, para os investidores mais interessados em uma operação com horizonte de médio prazo, o HGFF11 é uma oportunidade.

Como no Simpla prezamos pelo investimento de longo prazo, nossa recomendação é não comprar o HGFF11.



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

Acompanhe a **1 MILHÃO COM 30** em todos os canais!



[Youtube](#)

[1milhaocom30](#)



[Instagram](#)

[@1milhaocom30](#)



[Telegram](#)

[t.me/o1milhaocom30](#)



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 20/21, 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.