

Análise

Relatório especial

Atualizado em 26.04.2022

VALORA HEDGE FUND FII VGHF11



PONTOS POSITIVOS

- Boa expectativa de retorno;
- Grande liberdade de alocação;
- Possui muito espaço para crescimento com as novas emissões.



PONTOS NEGATIVOS

- Fundo com pouco tempo de mercado;
- Gestão precisa ser mais transparente;
- Estratégia com risco elevado.



COMO TUDO COMEÇOU

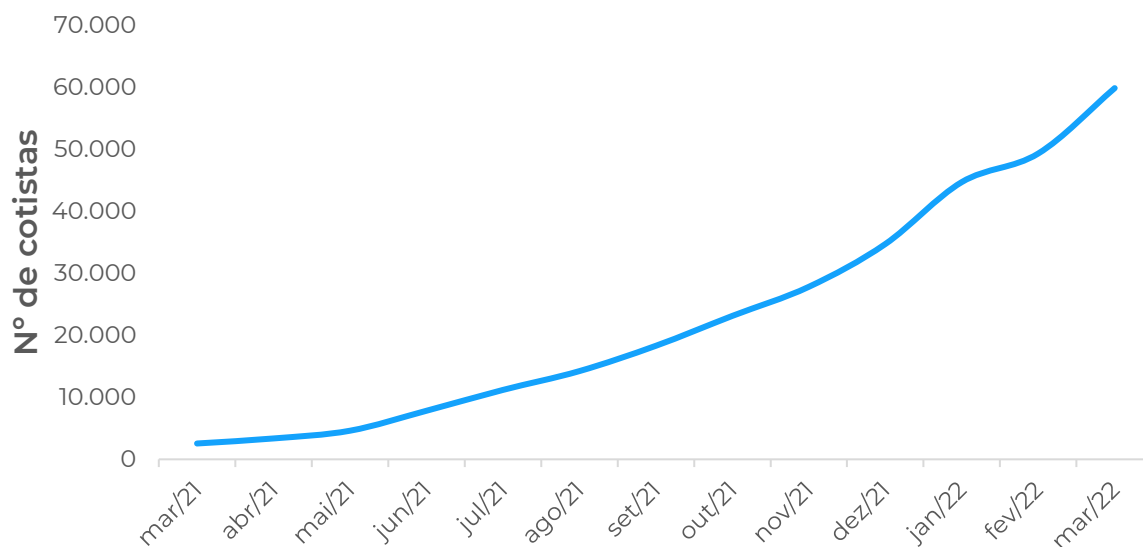
2021

A 1.^a emissão de cotas do fundo foi encerrada em março deste ano com uma captação de R\$164,7 milhões. Nos seus primeiros meses de atividade, o fundo já mostrava a essência de sua estratégia ao investir em CRIs, FIDCs, FII, ações e debêntures. A proposta inovadora do VGHF11 atraiu vários investidores fazendo o número de cotistas do fundo saltar de 2.500 em março para 23.000 em outubro. Em novembro foi encerrada a 2.^a emissão de cotas com captação de R\$163 milhões. O VGHF11 encerrou o ano com quase 35.000 cotistas.

2022

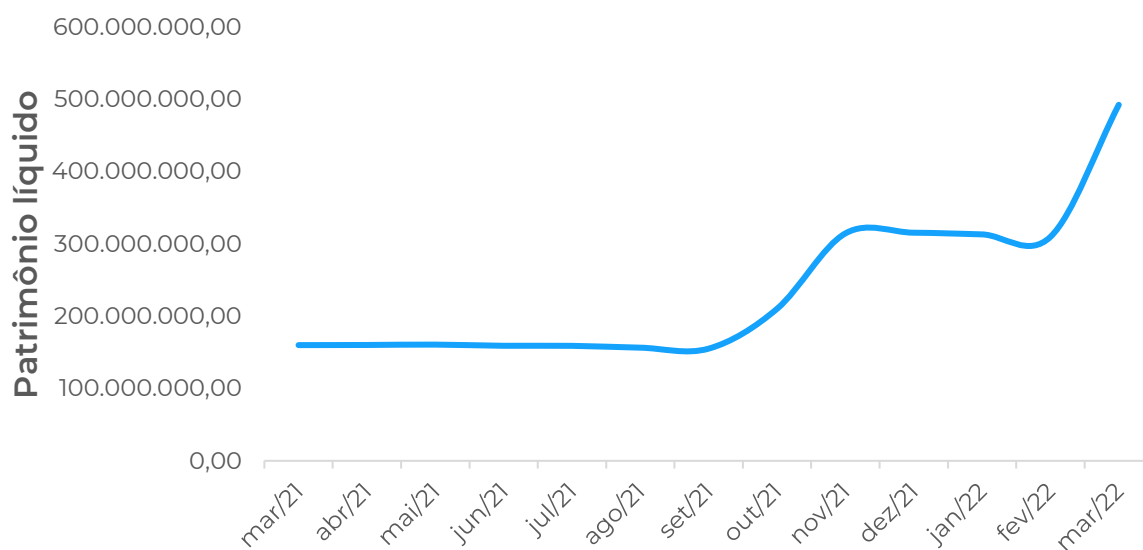
O aumento da Selic a partir do final de 2021 trouxe novas perspectivas para a alocação do VGHF11. A gestão está cada vez mais interessada em aumentar a exposição do patrimônio ao CDI, o que reforça a característica de um *hedge fund* de poder surfar ciclos. A confiança na tese do fundo segue firme, a ponto de ter sido realizada a sua maior emissão, a 3.^a, com captação de R\$300 milhões. A expectativa é que a maior parte deste valor seja destinada a CRIs indexados ao CDI. Por fim, os últimos informes mostram que o fundo atingiu o número de 59.943 cotistas.

Na Figura 1 temos a evolução no número de cotistas no 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 híbrido e se expõe de diferentes formas ao mercado imobiliário. Sua estratégia de investimento está descrita abaixo.

- Híbrido:** o regulamento do fundo deixa claro que o gestor tem grande liberdade de atuação no mercado imobiliário. São considerados ativos alvo do fundo: ações imobiliárias, debêntures imobiliárias, participação em SPes imobiliárias, cotas de FIP, cotas de FIA, CEPAC, cotas de FII, CRI, FIDC, LH, LCI, entre outros.

A Figura 3 mostra qual o limite de concentração patrimonial em cada tipo de ativo.

Categoria de Ativo-Alvo	Limite de Concentração (% do PL do Fundo)
Ações Imobiliárias e cotas de FIA Imobiliário	10%
Debêntures Imobiliárias	30%
Participações em SPE Imobiliária	25%
Cotas de FIP Imobiliário	15%
CEPAC	5%
Cotas de FII	100%
CRI	100%
Cotas de FIDC Imobiliário	30%
Outros Títulos Imobiliários	10%
Letras hipotecárias (LH), letras de crédito imobiliário (LCI) e letras imobiliárias garantidas (LIG)	100%

*Figura 3 – Limite de concentração por tipo de ativo.
Fonte: Prospecto da 1.ª emissão.*

Vale ressaltar que não é permitido ao fundo adquirir imóveis diretamente.

Saber o limite de concentração de cada ativo é muito importante para saber o campo de atuação do gestor do VGHF11. Entretanto, para conhecer melhor o fundo, é válido observar o que tem sido feito com o patrimônio durante este 1 ano de histórico. A Figura 4 mostra o histórico de alocação do VGHF11.

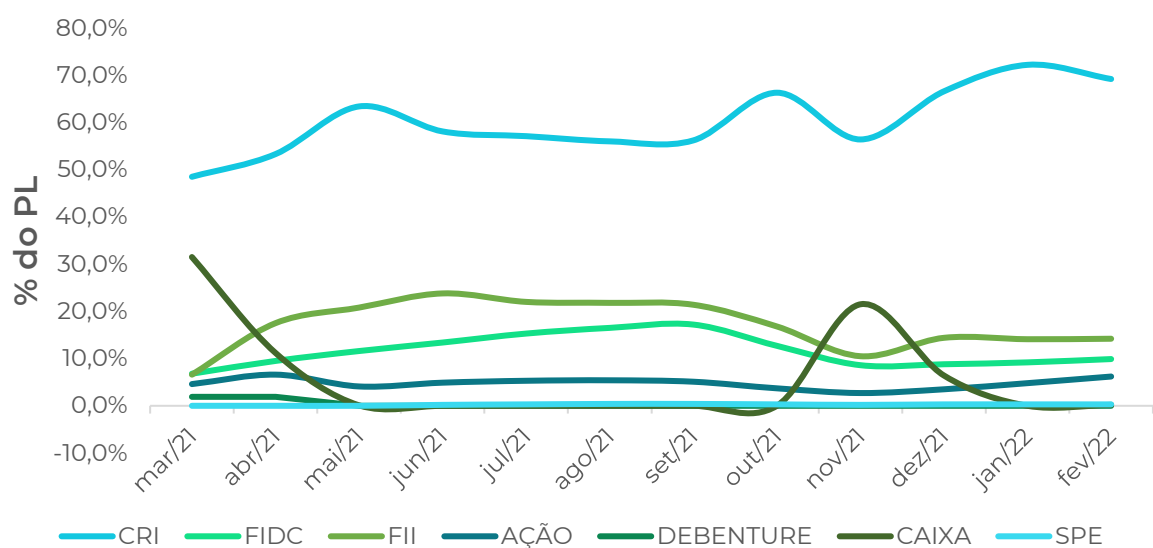


Figura 4 – Histórico de alocação.
Fonte: Autor.

O fundo tem uma média histórica de 60% do patrimônio alocado em CRIs, 11,6% em FIDCs, 17% em FIIs, 4,7% em ações, 0,3% em debêntures, 5,8% em caixa e 0,2% em SPEs.

A explicação para a maior alocação em CRIs é simples, o fundo precisa gerar rendimentos constantemente para poder atrair os investidores.

O VGHF11 é um fundo imobiliário, neste mercado os investidores estão muito focados na renda. Por ter uma

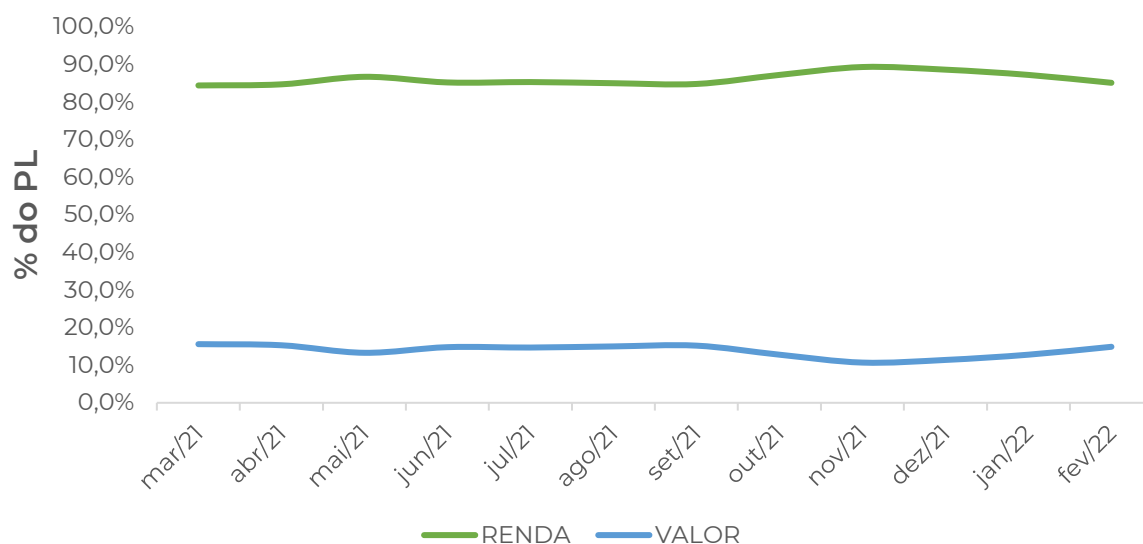
grande liberdade de atuação, o fundo poderia alocar em vários ativos com pouca renda inicial, mas com muito potencial de retorno no médio e longo prazo. Entretanto, seria difícil explicar a investidores tão acostumados ao rendimento mensal, que os resultados menores hoje seriam compensados por uma valorização futura.

A gestão do VGHF11 ciente da necessidade de gerar rendimentos mensais e com o desejo de investir em ativos com alto potencial de ganho de capital, dividiu a estratégia do fundo em duas partes que são bem explicadas pelo trecho a seguir:

“Explicitando a estratégia de gestão, o Fundo possui a carteira RENDA, cujo objetivo é prover rendimentos mensais a serem distribuídos aos cotistas, sendo essa carteira formada atualmente por CRIs, cotas de FII e cotas de FIDC. Ao mesmo tempo, o Fundo possui também a estratégia VALOR, com foco principal no ganho de capital e retorno total dos investimentos, buscando gerar valor aos cotistas no médio e longo prazo, através de ativos como ações, cotas de SPE, cotas subordinadas de FIDC e cotas de FII.”

Nos documentos do fundo, é informado que a estratégia de renda irá representar de 70% a 85% do patrimônio, restando de 15% a 30% para a estratégia de valor. Historicamente, o VGHF11 manteve 86% do patrimônio alocado em renda e 14% em valor.

A Figura 5 mostra o histórico de alocação do fundo por estratégia.



*Figura 5 – % do PL por senioridade dos CRIs.
Fonte: Autor.*

Dentro da estratégia de renda os CRIs têm uma alocação base entre 30% a 70%, os FIDCs e debêntures somados de 10% a 25% e os FIIs de 10% a 20%.

Dentro da estratégia de valor as ações têm uma alocação base de 5% a 10%, os FIIs de 0% a 10%, os FIDCs subordinados de 5% a 10% e os FIPs e SPEs somados de 5% a 15%.

Como podemos ver, a estratégia de renda é a de maior representatividade para a carteira e dentro dela os CRIs são os ativos mais importantes. Dessa forma, esperamos que o VGHF11 sempre tenha grande parte de seu patrimônio alocado nos recebíveis imobiliários.

O investimento em ativos geradores de rendimentos consistentes e em ativos com potencial de ganho de capital é considerado um pilar do VGHF11. Porém, ele não é o único, já que podemos destacar como pilares, a realização de uma

gestão ativa de portfólio e a grande preocupação com o ambiente macroeconômico.

Estes dois últimos pilares são complementares, pois para surfar os ciclos econômicos é preciso que a gestão seja bem ativa na construção de um portfólio favorável. A liberdade de alocação em diferentes tipos de ativo torna possível a adequação da carteira ao momento do mercado.

A Figura 6 mostra como esses dois últimos pilares mencionados são considerados um grande diferencial do VGHF11.

Vantagens do Valora Hedge Fund Imobiliário



*Figura 6 – Vantagens do VGHF11.
Fonte: Prospecto da 3.ª emissão.*

No decorrer do relatório, veremos como a gestão ativa do portfólio leva o fundo a ter boa parte das suas receitas oriundas de ganhos de capital nos diferentes mercados.

Por fim, para melhor entender os produtos que podem fazer parte do VGHF11, separamos alguns trechos que explicam o que são os FIDCs, as SPEs e os FIPs.

Os fundos de investimento em participações (FIPs) são:

“O Fundo de Investimento em Participações (FIP) é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em companhias abertas, fechadas ou sociedades limitadas, em fase de desenvolvimento.”

“O fundo deverá participar do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, notadamente através da indicação de membros do Conselho de Administração.”

As Sociedades de Propósito Específico (SPEs) são:

“Sociedade de Propósito Específico (SPE) é um modelo de organização empresarial pelo qual se constitui uma nova empresa, limitada ou sociedade anônima, com um objetivo específico, ou seja, cuja atividade é bastante restrita, podendo em alguns casos ter prazo de existência determinado.”

“A SPE é também uma forma de empreendimento coletivo, usualmente utilizada para compartilhar o risco financeiro da atividade desenvolvida.”

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) são:

“FIDC é a sigla para Fundo de Investimento em Direitos Creditórios. É necessário que seja destinada uma parcela de, no mínimo, 50% do patrimônio líquido a aplicações em Direitos Creditórios.”

“Já o Direitos Creditórios são créditos que empresas têm a receber, como, por exemplo, alugueis, cheques, duplicatas ou valores que foram parcelados no cartão de crédito. Essas dívidas são convertidas em títulos e vendidas a terceiros.”



ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO

O VGHF11 é administrado pelo Banco Daycoval e gerido pela Valora Gestão de Investimentos.

A Valora foi criada em 2005 e, desde então, teve um foco muito grande em produtos relacionados ao crédito privado. A gestora atua no mercado de crédito via fundos imobiliários, fundos de renda fixa, FIDCs, dentre outros.

Confiar na gestora é imprescindível ao investir em um fundo imobiliário. A gestão é responsável pelas decisões dentro do FII e, por isso, tem influência direta em seu desempenho.

No caso do VGHF11, a gestão torna-se ainda mais importante, pois faz parte da tese do produto, surfar os ciclos econômicos, de forma a exigir uma gestão muito mais ativa.

Investir dinheiro no VGHF11 é não só confiar no portfólio atualmente construído, mas também na capacidade da gestora de adequar a relação risco e retorno da carteira nos diferentes cenários que serão apresentados no longo prazo.

A responsabilidade da gestora do VGHF11 é ainda maior, pois o segmento de *hedge funds* é novo dentro dos FIIs. Ser um dos pioneiros exige um nível de qualidade maior.

Um dos principais quesitos que deve ser exemplar em um fundo novo de um segmento novo é a transparência dos documentos. O relatório do VGHF11 é apenas razoável, entregando boas informações, mas com baixo nível de detalhamento. Acreditamos que para o tipo de atividade do fundo e para o seu perfil de risco, que é mais arrojado, é necessário haver melhoras nos documentos produzidos.

A falta de transparência também é vista durante as emissões, as quais foram todas públicas, mas não apresentaram um *pipeline* base para análise. O fundo costuma divulgar um indicativo de onde o dinheiro será alocado, o que reforça a divulgação de informações importantes, mas com nível de detalhamento aquém do esperado.

Ainda sobre as emissões, o fato de o FII optar pela modalidade 400, ou seja, a oferta pública, os custos envolvidos costumam ser elevados. Esse é outro ponto que precisa ser melhorado pela Valora.

O ponto positivo no quesito emissão é a rápida alocação dos recursos captados, sem prejudicar os rendimentos do

fundo. No VGHF11, a Valora conseguiu alocar os novos recursos na média em 2 meses.

A boa capacidade de alocação é algo que devemos ver no fundo, pois a Valora tem um forte pilar de originação como podemos ver no trecho a seguir:

“Nesse momento, a Gestão entende que a estratégia RENDA ficará mais concentrada em alocações diretas em CRI, alavancando a capacidade da Gestora na originação dessas operações e complementariedade com outros fundos da casa.”

Por fim, devemos citar mais uma qualidade apresentada pelo fundo até aqui, seus custos competitivos. Embora os custos de emissão tenham sido desagradáveis, os custos operacionais do fundo estão em linha com o mercado, de forma que a relação receitas versus despesas é inferior a 10% até aqui. Para um fundo com gestão extremamente ativa, esse é um bom resultado.



OS RISCOS DO NEGÓCIO

Os principais fatores de risco são:

O Risco de Crédito está presente no fundo, pois o portfólio é muito concentrado em CRIs e FIDCs. A gestão informa que busca acrescentar CRIs em sua carteira cuja

rentabilidade estimada seja de IPCA + 9% ao ano e CDI + 4,5% ao ano. Ao observar estas taxas fica claro que os papéis tendem a ter um caráter mais *Middle risk/high yield*.

Até fevereiro de 2022 o fundo apresentava o risco de concentração em alguns CRIs, o que tornava ainda mais preocupante o risco de crédito. Porém, no relatório gerencial de março de 2022, foi possível ver uma redução expressiva na concentração do CRI Mabu. Entretanto, a diversificação da carteira de recebíveis do fundo ainda não é boa, esperamos uma melhora deste cenário com o crescimento do patrimônio.

Outro risco presente no VGHF11 é o risco de estratégia. Como vimos anteriormente, o fundo destina parte de seu patrimônio para ativos de “valor”, buscando auferir ganho de capital.

Historicamente, o fundo manteve menos de 15% do patrimônio exposto a estratégia de “valor”, porém o gestor já informou que quer fazer este percentual atingir 25% da carteira. Isso irá conferir um bom potencial de retorno para o VGHF11, porém com um ganho de risco.

Vale ressaltar que a gestão do fundo é muito ativa, justamente para usufruir da liberdade de alocação que ela possui e surfar os ciclos econômicos. O VGHF11 tem em uma média histórica de 17% das receitas oriundas do ganho de capital com ativos. Esse tipo de retorno tem um grande grau de incerteza, fazendo os rendimentos do fundo terem uma menor expectativa de estabilidade.

Por fim, temos o risco de o VGHF11 ser um fundo novo. Ainda temos pouquíssimo histórico para avaliar a estratégia do fundo e a atuação da gestão.

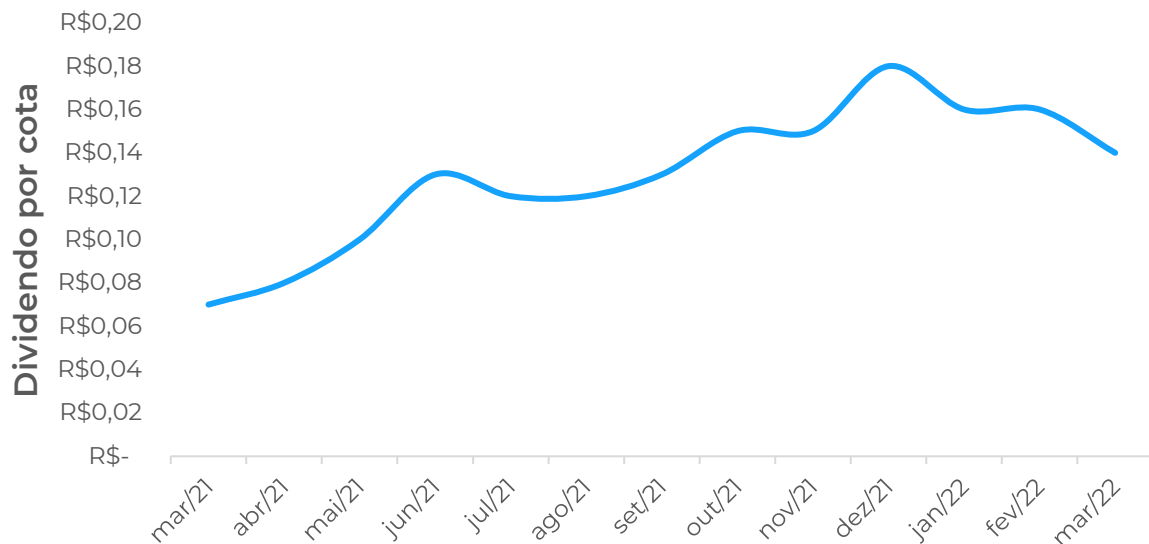
Como mencionado anteriormente, a gestão é um ponto crucial em qualquer fundo imobiliário e no VGHF11 ela é ainda mais importante por conta da sua proposta. Outro agravante para a falta de histórico do FII é a falta de histórico do segmento de *hedge funds*, o que não permite a comparação com outros pares.



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\$1,69 por cota desde março de 2021, sendo que o *yield* médio da cota foi de 1,30% ao mês. Na Figura 7 temos o histórico de dividendo por cota do fundo.



*Figura 7 – Histórico de dividendo por cota.
Fonte: Autor.*

Sempre reforçamos no Simpla, a necessidade de saber de onde vem os dividendos distribuídos pelo fundo. Saber as fontes de receita de um FII é essencial na identificação de potenciais melhoras ou problemas.

No caso do VGHF11, existem 11 fontes diferentes de receita, porém elas podem ser agrupadas de 3 formas: receitas recorrentes que engloba os juros e correção monetária dos ativos de crédito e os proventos das ações e FII, receitas não recorrentes que representa os ganhos com a negociação de qualquer tipo de ativo e por último o caixa.

A Figura 8 mostra o histórico de representatividade de cada linha para o resultado final do fundo.

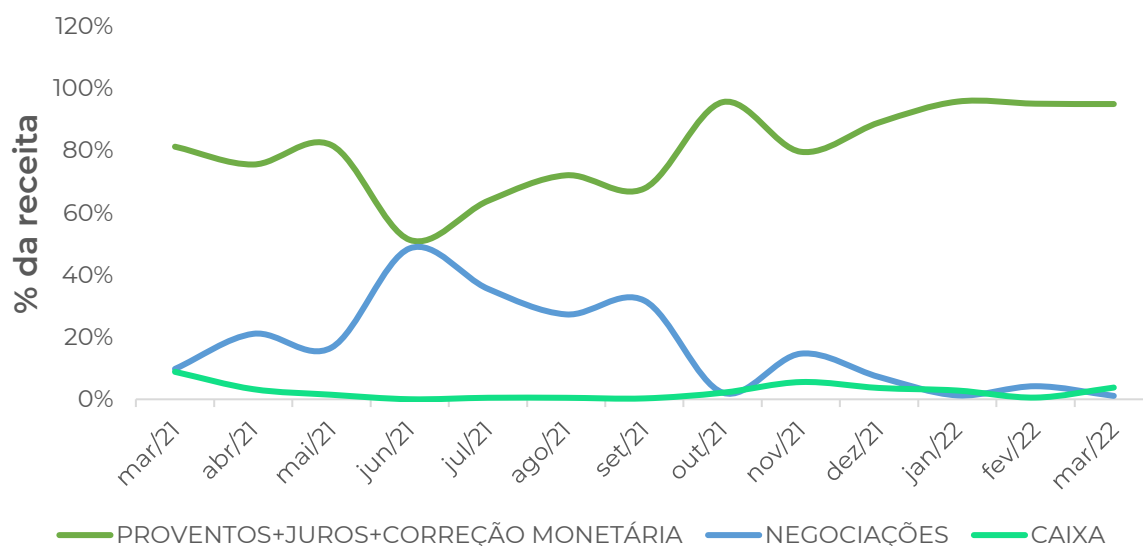


Figura 8 – Histórico de resultado.

Fonte: Autor.

Historicamente, o fundo obteve uma média de 80% oriunda da renda recorrente, 17% do ganho de capital e 3% de seu caixa.

Dentro do ganho de capital, os ativos que mais geraram resultados foram os CRIs e as ações.

A existência de uma fonte de receita não recorrente, traz uma instabilidade maior para os resultados do fundo. Para sanar esse problema, a gestão opta por acumular uma quantidade de resultado em meses de maior receita. Atualmente, o fundo conta com R\$0,04 por cota de resultado acumulado.

O fato do fundo ter uma receita mais instável, dificulta o cálculo de uma expectativa de dividendos. Nos últimos 6 meses o VGHF11 entregou em média R\$0,16 por cota, mas sua última distribuição foi de R\$0,14. Mesmo sabendo da baixa

previsibilidade dos rendimentos do fundo, temos na Figura 9 a projeção de resultados feita pela Valora.

(valores em R\$)	Premissa de Alocação (%)	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Patrimônio Líquido	Ativos-Alvo	572.521.904	579.321.407	586.624.916	594.472.723	602.908.521
Carteira Renda	75%					
Renda - CRI (IPCA)	10,0%	201.562.929	201.562.929	201.562.929	201.562.929	201.562.929
Renda - CRI (CDI)	50,0%	178.122.578	178.122.578	178.122.578	178.122.578	178.122.578
Renda - FIDC	5,0%	33.810.476	33.810.476	33.810.476	33.810.476	33.810.476
Renda - FIJ	10,0%	57.879.940	60.773.937	63.812.634	67.003.266	70.353.429
Carteira Valor	25%					
Valor - Ações	7,5%	31.213.407	31.213.407	31.213.407	31.213.407	31.213.407
Valor - FIJ	10,0%	42.451.149	46.358.655	50.621.467	55.278.642	60.364.277
Valor - FIDC Sub	2,5%	13.162.545	13.162.545	13.162.545	13.162.545	13.162.545
Valor - SPE	5,0%	13.330.515	13.330.515	13.330.515	13.330.515	13.330.515
Caixa		988.364	988.364	988.364	988.364	988.364
Rendimento		81.751.439	83.403.196	86.108.751	87.205.112	88.385.331
Ganho de Capital		13.658.827	13.822.120	13.991.356	14.173.172	14.368.575
Custos e Despesas		(12.535.457)	(13.518.033)	(14.024.293)	(14.206.149)	(14.402.008)
Resultado Líquido FIJ		82.874.809	83.707.282	86.075.814	87.172.135	88.351.898
Distribuição		82.874.809	83.707.282	86.075.814	87.172.135	88.351.898
# cotas		59.788.317	59.788.317	59.788.317	59.788.317	59.788.317
Distribuição/cota		1,39	1,40	1,44	1,46	1,48
Dividend Yield cota @ R\$9,79		14,1%	14,3%	14,7%	14,9%	15,1%
Cota Patrimonial		9,58	9,69	9,81	9,94	10,08
Retorno Total (% ao ano)		15,9%	15,8%	15,9%	16,0%	16,1%

Figura 10 – Projeção de resultados após 3.ª emissão.

Fonte: Prospecto da 3.ª emissão.

Com base nestes dados, a gestão espera entregar, em média, R\$0,12 centavos por cota nos próximos 12 meses. Apesar desta projeção, acreditamos que o fundo é capaz de entregar um rendimento de cerca de R\$0,14, visto que variáveis macroeconômicas como IPCA e Selic tendem a beneficiar a carteira de CRIs do fundo.

Observe que na própria projeção de resultados da gestora é esperado o ganho de capital. Isso só reforça a intenção de gestão ativa dentro do VGHF11.

Por fim, a Figura 11 mostra o resultado histórico do fundo frente os principais índices de mercado.



*Figura 11 – Retorno histórico do fundo.
Fonte: Comdinheiro.*



...ATUALMENTE

Como o VGHF11 vem de uma emissão muito recente, encerrada em abril deste ano, é muito interessante expor o que a gestão está planejando para o portfólio.

Ao final do ano de 2021 e no início de 2022, a gestão já havia anunciado a sua intenção de aumentar o percentual de seus ativos correlacionados positivamente com o CDI, ou seja, acrescentar na carteira mais ativos beneficiados pelo aumento da Selic.

A Figura 12 mostra o *pipeline* indicativo da 3.^a emissão de cotas.

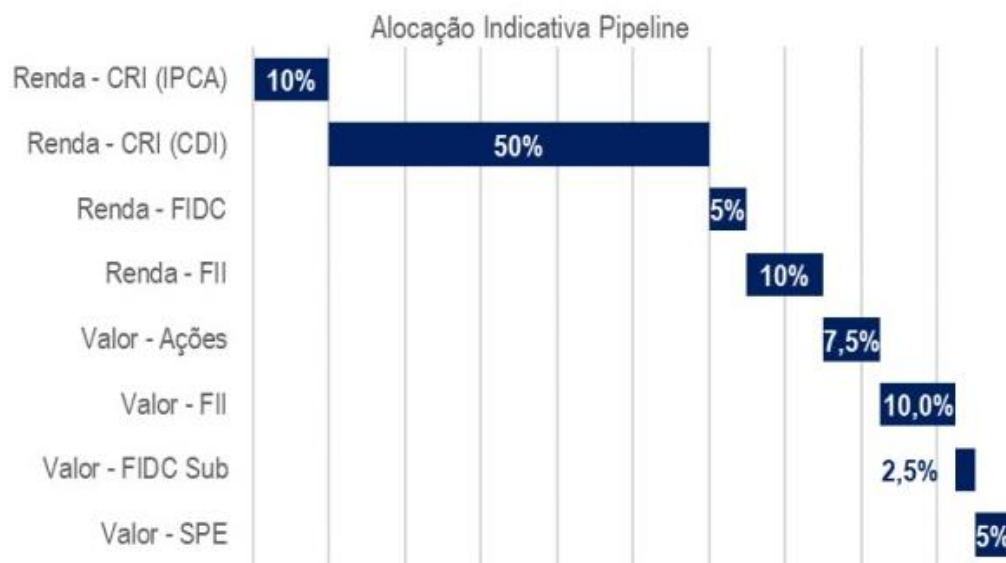
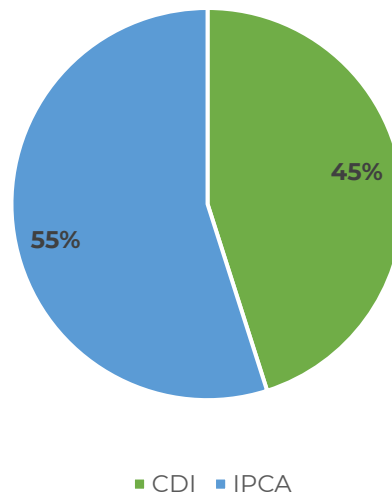


Figura 12 – Indicativo de alocação dos recursos da 3.^a emissão.
 Fonte: Prospecto da 3.^a emissão.

Essa movimentação da gestão já foi percebida nos últimos documentos divulgados. Ao observar o relatório gerencial de fevereiro de 2022, tínhamos cerca de 70% da carteira de CRIs indexada ao IPCA, em março este patamar caiu para 55% como mostra a Figura 13.



*Figura 13 – Indexadores da carteira de CRIs.
Fonte: Autor.*

A busca por ativos mais indexados ao CDI também foi vista na carteira de FIIs, na qual vimos triplicar o volume de recursos aplicados no KNCR11.

Com os recursos captados na 3.^a emissão, a gestão do VGHF11 também pretende aumentar a parcela do portfólio referente a estratégia de “valor”.

Como vimos, o FII tem uma estratégia de renda que busca gerar rendimentos consistentes ao longo dos meses e uma estratégia de valor focada no ganho de capital. Historicamente, a primeira representou, em média, 86% da carteira e a segunda 14%.

A Figura 14 foi divulgada no prospecto da 3.^a emissão e mostra o objetivo da gestão para os próximos meses.

Perspectiva de Evolução (alocação % PL) da Carteira nos próximos 12 meses

	Carteira Atual Dez/21		Cenário Esperado	Carteira Indicativa 1 ano	
Renda - CRI	88,6%	71,2%	Aumento da taxa de juros – Selic <ul style="list-style-type: none"> ▪ Maior retorno nominal dos ativos indexados a CDI ▪ Poucos FII indexados a CDI Diminuição da pressão inflacionária <ul style="list-style-type: none"> ▪ Retorno nominal dos ativos indexados a inflação deve diminuir ▪ FII de recebíveis indexados a inflação tendem a diminuir o nível de distribuição Maior incerteza e aumento da volatilidade <ul style="list-style-type: none"> ▪ Oportunidades de arbitragem e ganho de capital em posições de ações e FII ▪ Posições oportunísticas em bons projetos através de investimentos em SPEs 	75%	60%
Renda - FIDC		7,2%			5%
Renda - FII		10,2%			10%
Valor - Ações	11,4%	3,7%		25%	7,5%
Valor - FII		5,2%			10%
Valor - FIDC		2,1%			2,5%
Valor – SPE / Desenvolvimento		0,3%			5%

Figura 14 – Objetivo de alocação.
Fonte: Prospecto da 3.ª emissão.

Para tirar mais proveito desta imagem, precisamos observá-la em conjunto com a alocação atual do portfólio do VGHF11 mostrada na Figura 15.

Alocação por Estratégia e Ativos-Alvo (% PL de Ativos-Alvo)

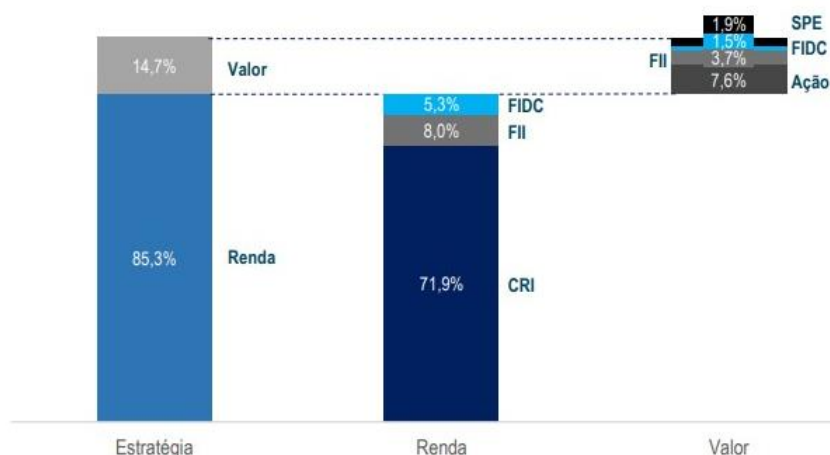


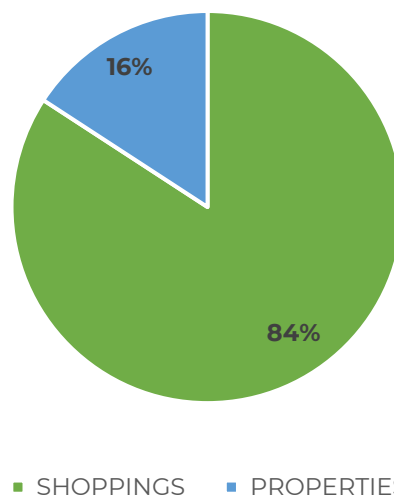
Figura 15 – Alocação atual do VGHF11.
Fonte: Relatório gerencial.

Ao analisar as duas imagens vemos que a adequação ao portfólio alvo deve demandar alguns meses. Ao final dela teremos um fundo com muito mais potencial de ganho de

capital, mas com receita recorrente mais pressionada negativamente.

Para finalizar a análise do VGHF11, vamos trazer alguns detalhes de sua carteira de fundos imobiliários e de ações.

A começar pela carteira de ações que hoje conta com 6 ativos: BRML3, ALSO3, MULT3, BRPR3, SCAR3 e SYNE3. A Figura 16 mostra a diversificação setorial da carteira.



*Figura 17 – Diversificação setorial da carteira de ações.
Fonte: Autor.*

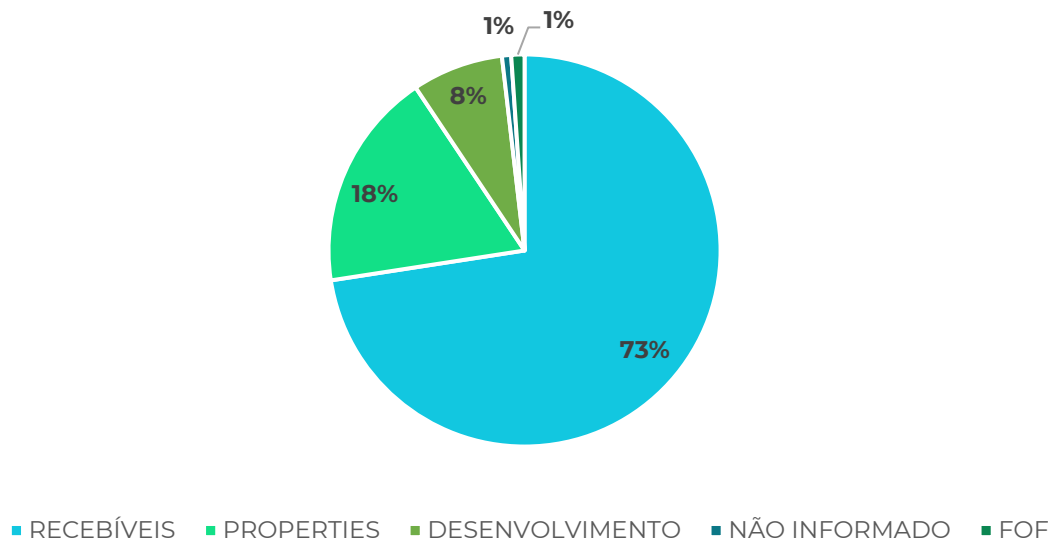
A concentração no setor de shoppings é justificada pelo grande desconto no setor visualizado pela gestão.

Outro destaque da carteira de ações do fundo é a possível fusão das duas maiores posições, brMalls e Aliansce. A negociação, se confirmada, irá criar a maior empresa do segmento no Brasil com participação em cerca de 70 ativos.

Na carteira de FIIs vemos um destaque muito grande para o setor de recebíveis, reforçando a importância desta classe para a receita recorrente do VGHF11. Historicamente, os

FII's contribuem com cerca de 10% da renda recorrente do fundo.

A Figura 18 mostra a diversificação setorial da carteira de FII's.



*Figura 18 – Diversificação setorial da carteira de FII's.
Fonte: Autor.*

Apesar da concentração em recebíveis, o fundo tem 18% alocado em FII's de tijolo, com destaque para o RBRL11 e o JSRE11 que apresentam bom potencial de ganho de capital. Além de uma exposição mais arrojada a um FII de desenvolvimento XPEX11.



POSSÍVEIS CENÁRIOS

Análise de múltiplos

A análise do preço do VGHF11 pode ser feita por meio do P/VP, pois sua carteira apresenta grande concentração em CRIs e FII's de papel.

A metodologia de P/VP para fundos de papel preza por evitar comprar FII's que apresentem uma relação muito superior a 1. Uma margem de segurança comum é aceitar adquirir FII's com uma relação até 1,05.

Historicamente, o VGHF11 negocia com um P/VP médio de 1,04, o que mostra um leve otimismo do mercado perante o fundo.

De acordo com o último informe mensal divulgado, o VP do VGHF11 é de R\$9,41 e a sua cotação de fechamento no dia 26/04/2022 foi de R\$10,15. Com base nestes dados o P/VP atual do fundo é de 1,08.

Como existem poucos fundos com estratégia semelhante a do VGHF11, iremos comparar o seu resultado ao de FII's de papel. O P/VP médio dos maiores fundos de recebíveis é de 1,04, mostrando que o VGHF11 está negociando acima da média.

TIR

Para complementar a análise de preço do VGHF11, 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 VGHF11 por 2 anos na carteira, e que durante esse período a distribuição média de rendimentos fosse R\$0,14 por cota e que não teríamos lucro na venda da cota, a TIR deste investimento seria de 17,87%.

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 VGHF11 apresenta um pequeno prêmio.

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



OPINIÃO DO ANALISTA

O VGHF11 é um fundo com estratégia bem diferente dos demais FIs já analisados no Simpla. A proposta do fundo é clara: poder se expor ao mercado imobiliário de diferentes formas, aproveitando o melhor momento de cada ativo para surfar os ciclos econômicos.

Apesar de possuir uma grande liberdade de atuação, vimos que o VGHF11, desde sua constituição, vem mantendo um grande percentual de patrimônio alocado em CRIs. Os recebíveis foram os produtos escolhidos para a geração de renda consistente, permitindo o pagamento regular de dividendos.

Entretanto, a última emissão de cotas trouxe uma expectativa nova para o fundo. A gestão anunciou a intenção de reduzir a parcela do patrimônio focada na renda, o que conseqüentemente traz uma redução da alocação em CRIs, para aumentar a parcela alocada em ativos com bom potencial de ganho de capital. A geração de renda mensal do VGHF11 perderá força, em detrimento de mais potencial de lucros futuros.

Entrando no tema gestão, em todo FI devemos confiar na figura do gestor. No VGHF11 esta figura torna-se ainda mais importante, pois estamos falando de um segmento novo, de uma estratégia mais agressiva e de uma liberdade de alocação

muito grande. A Valora tem que manter o investidor atualizado dos próximos movimentos do fundo, já que esperamos uma grande mutação patrimonial ao longo do tempo.

Com base em tudo que vimos, entendemos que o VGHF11 é um fundo com perfil mais arriscado. Acreditamos que o fundo é uma boa alternativa de diversificação da carteira, mas que não deve representar grande parte do patrimônio do investidor.

O fundo atende aos critérios de qualidade buscados no Simpla, mas seu preço atual não é atrativo. Para o VGHF11, a relação P/VP é bastante útil, de forma a preferirmos adquiri-lo numa relação de até 1,05. Portanto, nossa recomendação é ficar fora do ativo.



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](https://www.youtube.com/c/1milhaocom30)



[Instagram](#)

[@1milhaocom30](https://www.instagram.com/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.