

Maxi Renda - FII

1º Trimestre de 2020





Carta do Gestor e Destques do Trimestre

Carta do Gestor

Desempenho do 1º trimestre de 2020

O primeiro trimestre de 2020 foi marcado por dois momentos distintos: pré-COVID-19 e pós-COVID-19. O primeiro remete a Janeiro, Fevereiro e início de Março, onde a retomada do crescimento da economia brasileira se mostrava muito promissora. A lenta retomada não afetava as expectativas dos empresários e consumidores, os índices de confiança da Indústria e do Comércio avançavam para 101,4¹ e 99,8² pontos, respectivamente. O segundo momento remete a segunda quinzena de Março, com aumento do temor acerca das recessões econômicas global e brasileira, de uma crise sanitária por conta do COVID-19 e da extrema volatilidade apresentada em ativos negociados em bolsa. O Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX) apresentou queda acumulada de 22%³ em 2020. Adicionalmente, o Comitê de Política Monetária (Copom) optou por reduzir a taxa básica de juros (taxa SELIC) em 75 bps⁴ durante o trimestre, para 3,75% a.a.

No setor imobiliário os impactos da pandemia devem postergar a retomada do setor. As obras em andamento não devem sofrer impactos expressivos, no entanto, as principais incorporadoras já anunciaram a postergação de novos lançamentos e o número de vendas também deve ser impactado. A expansão na oferta de crédito imobiliário continua em franca recuperação e as emissões de CRIs atingiram **R\$ 4,41 bilhões**⁵ no primeiro trimestre de 2020 (+92,11% YoY). A visão da gestora permanece bastante otimista de que este mercado ainda se expanda com vigor nos próximos trimestres. As aprovações das reformas necessárias e a consequente retomada do emprego, confiança e investimento no país pós-COVID-19 auxiliarão a retomada do setor.

A gestora seguiu com a tese de buscar alocação em ativos com bons nomes de crédito. Desta forma, manteve-se muito diligente na originação de novas operações que se encontram em níveis adequados, sejam nos mercados primário ou secundário, e foram realizadas alocações que permitiram o Fundo manter ótima rentabilidade, investindo em nomes como Iguatemi, Mateus e Rede D'Or, aumentando dessa forma a qualidade da carteira como será visto mais adiante na seção de CRIs. **É importante destacar que até o presente momento, não identificamos e não vislumbramos nenhum inadimplemento e nenhum default que provoquem interrupção adicional ao fluxo de pagamentos em nenhum papel.** A gestora aproveitou ainda a volatilidade apresentada durante o mês de março para realizar alocações táticas em FIIs cujos descontos nos preços extrapolavam seus fundamentos, na visão do time de gestão, conforme será detalhado na seção de FIIs. **Ainda que o Fundo apresente um portfólio mais concentrado em nomes de menores risco de crédito, o fundo distribuiu em média aos seus cotistas 25,0 centavos por cota.**

Por fim, em março tivemos o encerramento da 5ª Emissão de Cotas do Fundo, **com captação de R\$ 505,57 milhões**. Os recursos captados, aliados ao momento de mercado atual, auxiliarão a gestão a aproveitar oportunidades e entregar bons resultados aos cotista. O gestor agradece a confiança dos cotistas no Fundo e no time de gestão.

Destques do 1º Trimestre de 2020

Indicadores Operacionais do Portfólio

- Resultado: R\$ **0,281**/Cota
- Resultado Distribuído: R\$ **0,250**/Cota (+25,00% YoY)
- Encerramento da **5ª Emissão de Cotas** do Fundo em março no montante total de R\$ **505,57** milhões.
- Aplicação em 23 novos CRIs em um total de R\$ **518,52** milhões, com spread de crédito médio de **229** bps sobre a NTN-B de *duration* equivalente.
- Aplicação em 13 novos FIIs em um total de R\$ **101,33** milhões.
- Investimento total de R\$ **14,3** milhões em duas novas operações de permuta financeira, localizadas no bairro de Perdizes/SP.

Resultado Trimestre

Fluxo Financeiro	1T20	2020	12 meses
Receitas¹	23.565.829	23.565.829	59.632.509
Receita de Locação	-	-	-
Lucros Imobiliários	2.322.197	2.322.197	6.628.399
Receitas FII	3.867.331	3.867.331	5.435.904
Receitas CRI	16.256.886	16.256.886	45.215.564
Receita LCI e Renda Fixa	1.119.416	1.119.416	2.352.642
Despesas²	(2.387.790)	(2.387.790)	(6.934.135)
Despesas Imobiliárias	-	-	-
Despesas Operacionais	(2.587.967)	(2.587.967)	(7.134.311)
Reserva de contingência	200.177	200.177	200.177
Resultado	21.178.039	21.178.039	52.698.374
Rendimento distribuído	20.409.158	20.409.158	53.445.891
Distribuição média por cota	0,083	0,083	0,083

(1) Receitas de Locação: considera os ganhos provenientes de aluguéis, aluguéis em atraso, adiantamentos, multas e receitas auferidas na exploração de espaços comerciais dos empreendimentos. Lucros Imobiliários: diferença entre valor de venda e valor de compra de ativos imobiliários, incluindo investimentos em benfeitorias. Receitas CRI: considera os pagamentos periódicos de juros remuneratórios e atualização monetária realizados pelos devedores. Receitas FII: considera rendimentos distribuídos, ganhos e perdas de capital.

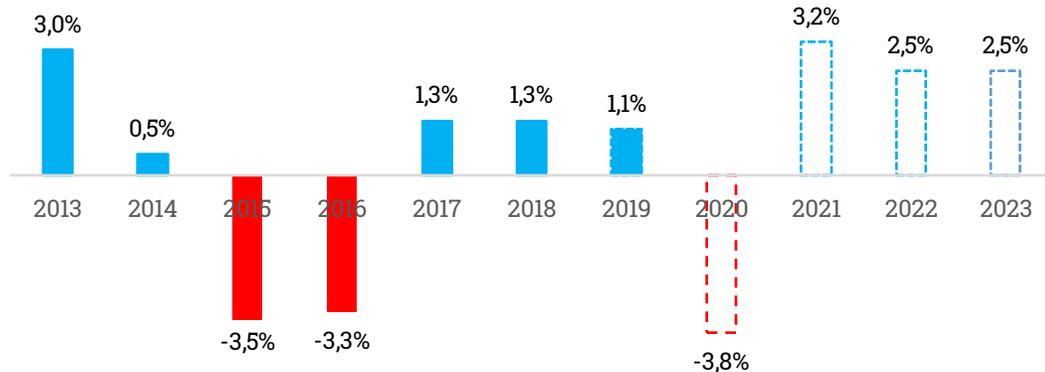
(2) Despesas Imobiliárias: vinculadas diretamente aos imóveis, como, por exemplo, IPTU, água, energia, condomínio, seguros, reembolsos, entre outros. Despesas Operacionais: relacionadas propriamente ao Fundo, incluindo taxa de administração, assessoria técnica, imobiliária e contábil, honorários advocatícios, taxas da CVM, SELIC, CETIP e B3, Imposto de Renda sobre ganho de capital, entre outros.



Cenário Macroeconômico

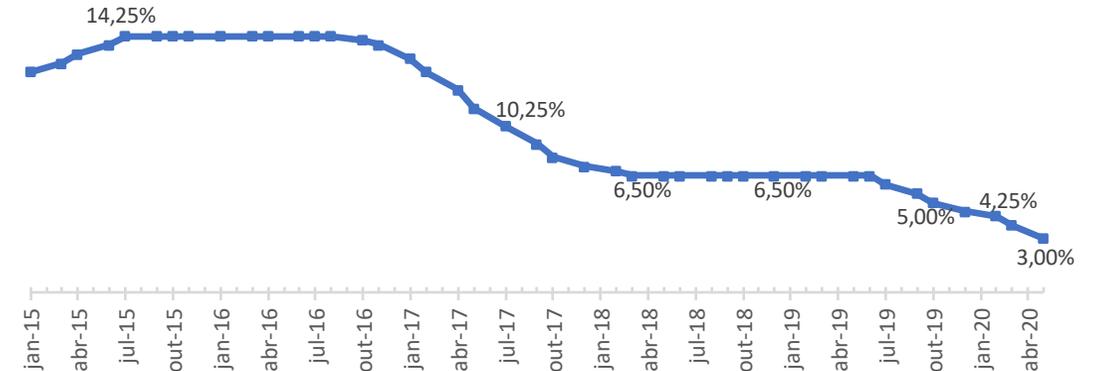
Cenário Macroeconômico

Produto Interno Bruto – Histórico e Expectativas – Brasil¹



O PIB encerrou o ano de 2019 com variação positiva de 1,1%¹ e com perspectivas de crescimento ainda maiores para 2020 (+2,30%, conforme apresentado no relatório do 4T19). Contudo, não estavam computados os desdobramentos econômicos da crise sanitária global provocada pelo novo coronavírus (“COVID-19”). A adoção das políticas de contenção da disseminação do vírus surtiram efeitos positivos no controle da doença, mas foram prejudiciais para uma economia que retomava, embora de forma lenta, a atividade econômica e ansiava por remédios mais fortes para suprimir seu desequilíbrio fiscal e crescer ainda mais e de forma saudável. Com isto, conjectura-se em prol não somente da flexibilização das medidas de isolamento social, ainda que de forma controlada, com vistas a não sobrecarregar o sistema de saúde e com os cuidados necessários, como também do desenvolvimento de medicamentos e vacinas que sejam eficazes para, então, se medir de forma mais precisa o tempo e magnitude da crise. Destacamos ainda que, em meio a todo esse contexto, é necessário se atentar para a evolução do processo eleitoral nos EUA, o qual potencialmente gera repercussões nos mercados globais, incluindo o brasileiro.

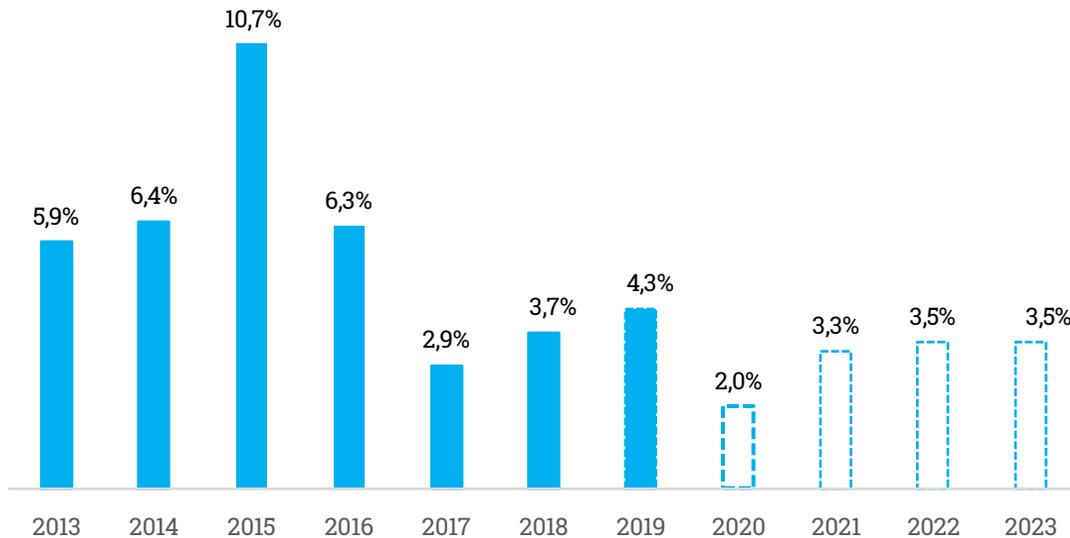
Meta Selic – Histórico²



O gráfico demonstra a trajetória de queda da curva básica de juros desde o último trimestre de 2016, o qual tomou-se viável frente à retração econômica (visto que já não gerava impulso inflacionário) e almejava, junto com a aprovação de medidas em prol do reequilíbrio das contas públicas, pavimentar as vias para o crescimento econômico, incentivando a formação bruta de capital fixo e, com a geração de empregos no setor privado e eventuais saque das contas inativas do FGTS, o consumo das famílias. Em maio de 2020 o Comitê de Política Monetária decidiu pela redução da meta para o patamar de 3,00% a.a. com vistas à geração de novos estímulos de curto-médio prazo à atividade econômica que se encontra paralisada pelas políticas de contenção da disseminação do COVID-19 implementadas pelo poder público. Contudo, diante dos resultados passados, é possível argumentar que, no curto prazo, tal medida não surta os efeitos desejados e traga dificuldades para captação de recursos pelo governo. Sobre o segmento imobiliário, ainda que este patamar de juros torne os investimentos neste setor mais atrativos, principalmente no mercado de fundos de investimento imobiliário, é necessário ponderar os desdobramentos econômicos da crise na decisão de alocação da carteira.

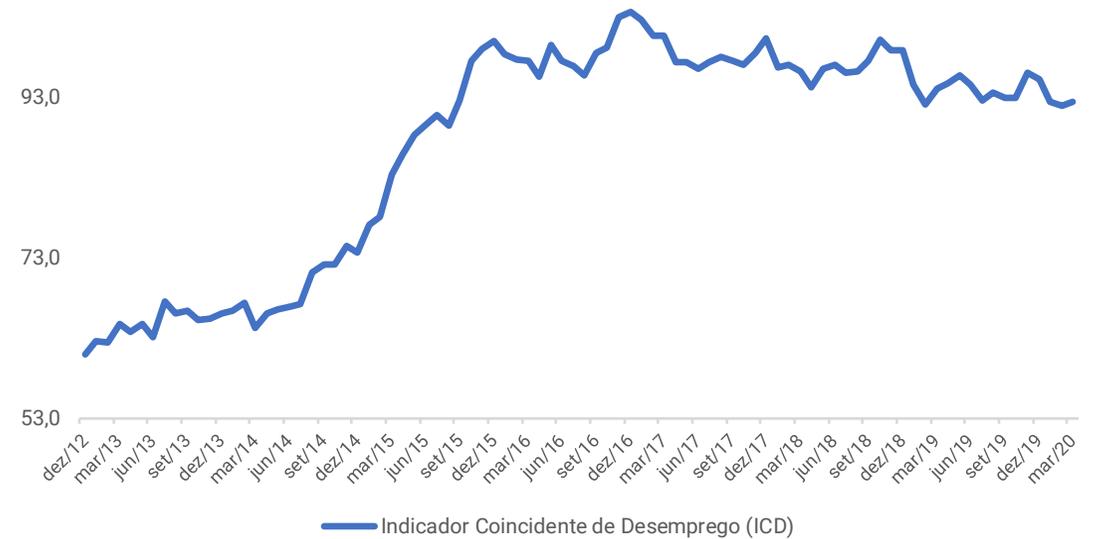
Cenário Macroeconômico

Inflação (IPCA/IBGE)¹



O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA teve sua estimativa reduzida a 2%¹ para 2020, sendo mais uma expectativa decorrente da redução do consumo das famílias e da diminuição da formação bruta de capital fixo com os efeitos deletérios da crise sanitária do COVID-19 sobre a economia. Contudo, importante salientar que a economia já reagia lentamente aos estímulos gerados pelo governo, como mencionado no slide anterior.

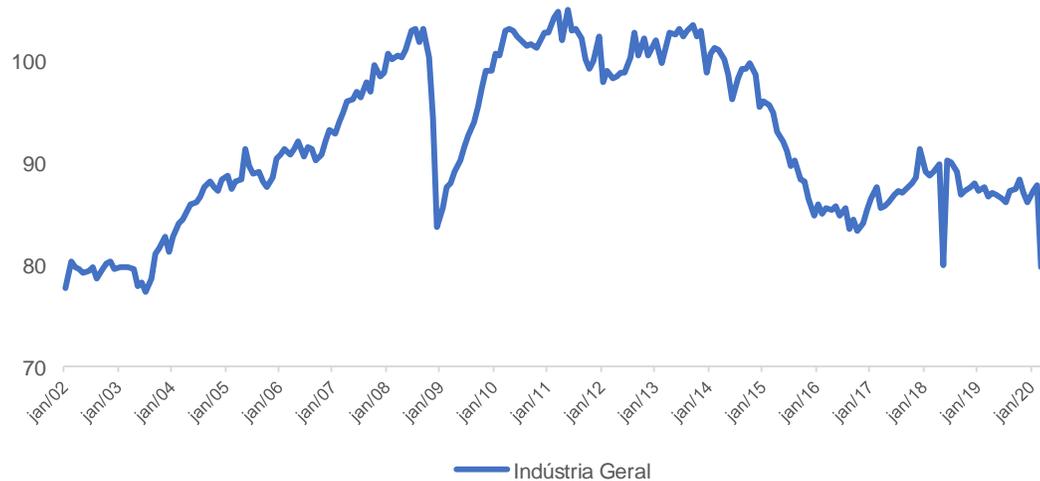
Indicador Coincidente de Desemprego (ICD)²



O ICD é uma sondagem realizada pela FGV e permite acompanhar a evolução do nível de desemprego. Sendo assim, quanto mais elevado o índice, maior é o agravamento do desemprego. Apesar de a volatilidade, denota-se que, desde o final de 2019, o índice sinalizava uma tendência de queda, ou seja, de geração de empregos pela economia. Contudo, é provável que tal tendência seja revertida em decorrência dos desdobramentos econômicos da crise sanitária do COVID-19, de forma que o tempo de recuperação e magnitude do impacto ainda são incertos.

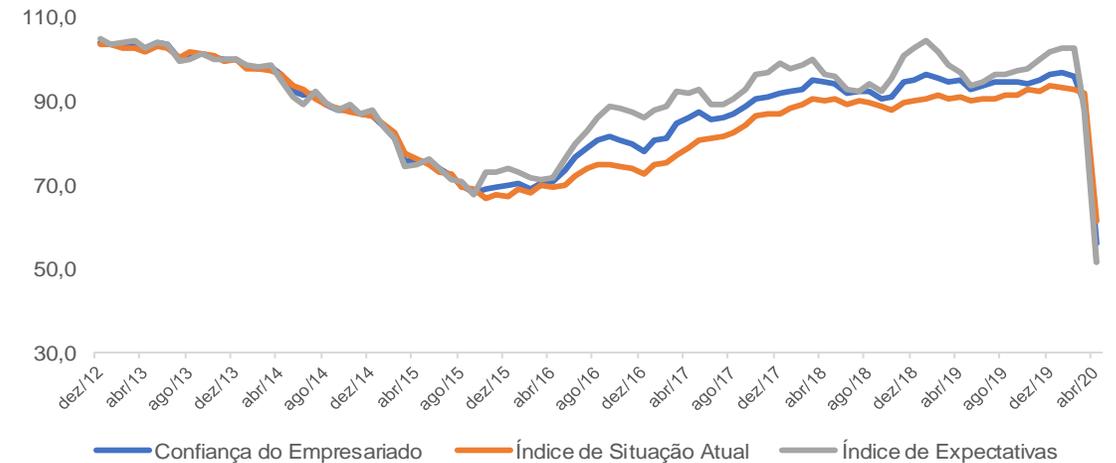
Cenário Macroeconômico

Pesquisa Industrial Mensal (PIM) - Produção Física – Brasil¹



O PIM caiu cerca de 9,0% em março de 2020, levando o indicador para o mesmo patamar dos anos de 2002 e 2003. A queda da produção industrial ocorreu principalmente em decorrência das paralisações realizadas em diversas plantas industriais no país pela adoção de políticas de contenção da disseminação do COVID-19 implementadas pelo poder público. O efeito de curtíssimo prazo na economia é claramente ilustrado pelo índice e a velocidade de recuperação dependerá da magnitude da crise e do saneamento dos problemas econômicos estruturais aprofundados e surtidos por ela.

Índice de Confiança Empresarial²



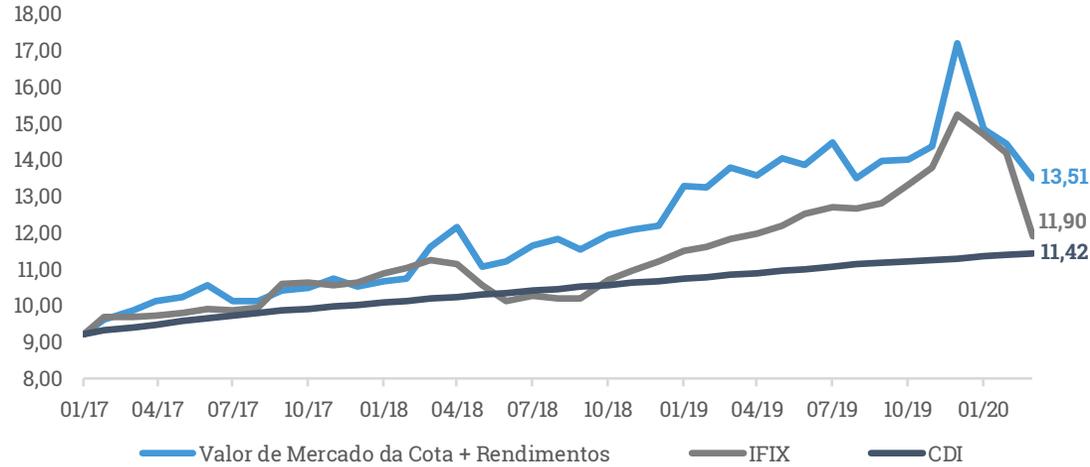
Conforme pode ser observado no gráfico, a confiança empresarial encerrou o ano de 2019 no maior patamar desde 2014, de forma que o crescimento do indicador reflete a perspectiva positiva do empresário quanto ao cenário atual e o descolamento entre a “Índice Situação Atual” e o “Índice de Expectativas” sinaliza seu otimismo quanto aos rumos do país. No entanto, estas percepções foram invertidas pela pandemia do COVID-19 e seus desdobramentos já citados anteriormente. Esta brusca redução dos indicadores, em linhas gerais, demonstra menor propensão à formação bruta de capital fixo e, por conseguinte, à geração de empregos, impactando indiretamente o consumo das famílias e diretamente a atividade econômica. Contudo, será necessário acompanhar sua evolução para uma leitura mais assertiva da perspectiva do empresariado.

Performance do Fundo

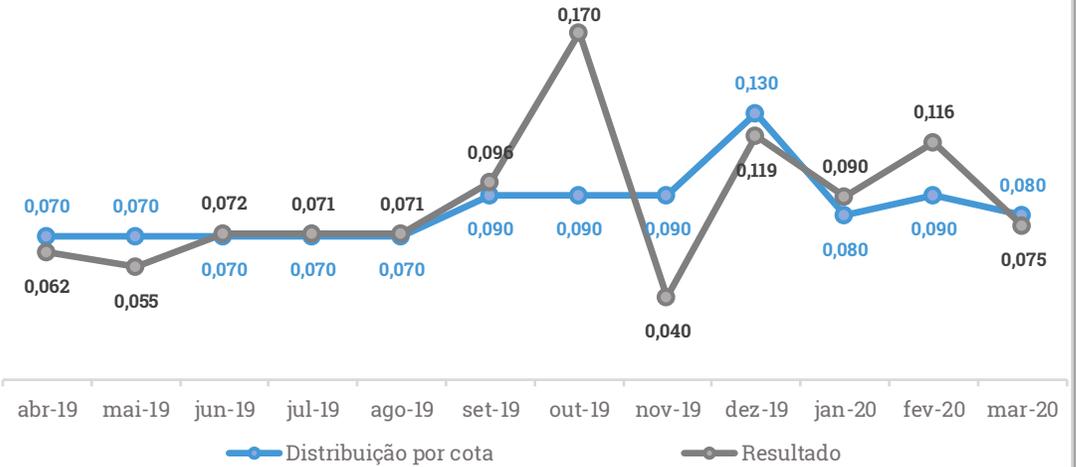


Performance do Fundo

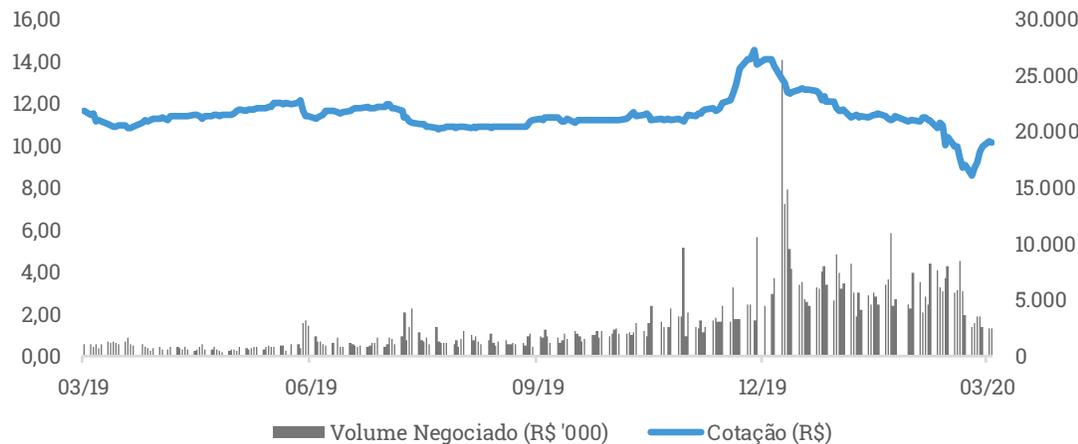
Rentabilidade vs. CDI e IFIX



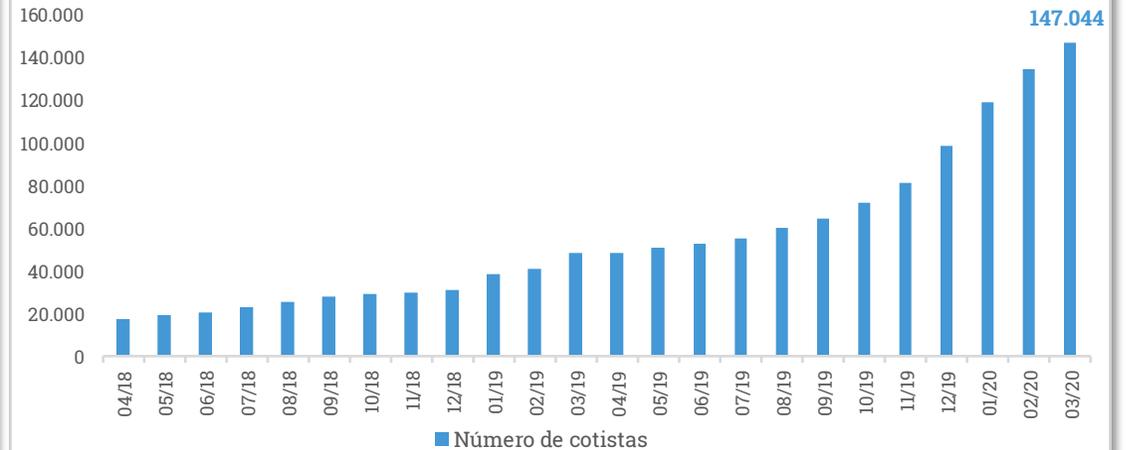
Resultado Financeiro e Distribuído (R\$)



Evolução Valor Cota e Volume Negociado



Evolução Número de Cotistas

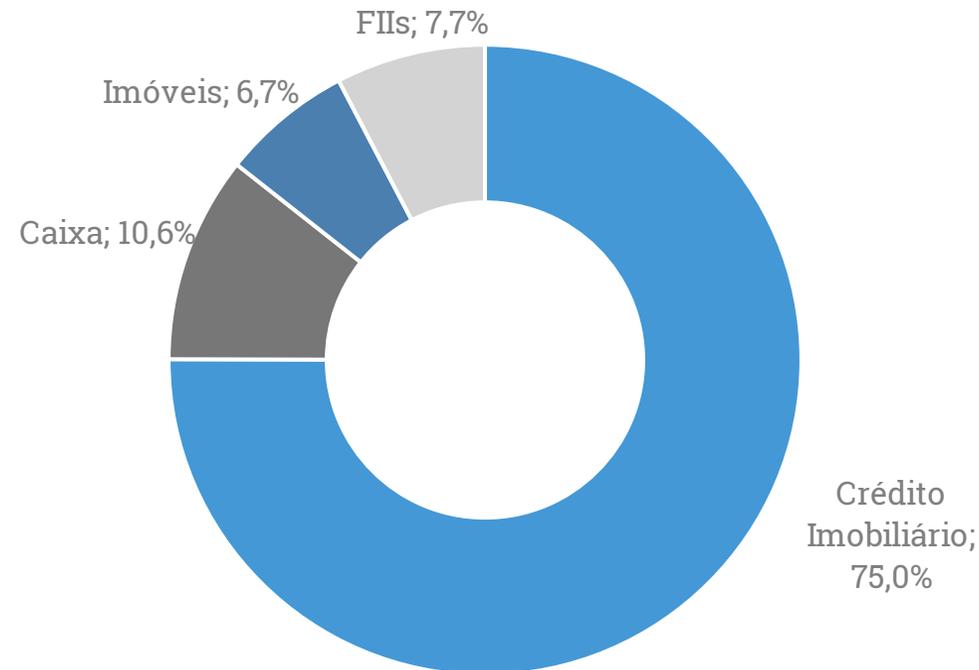


Alocação

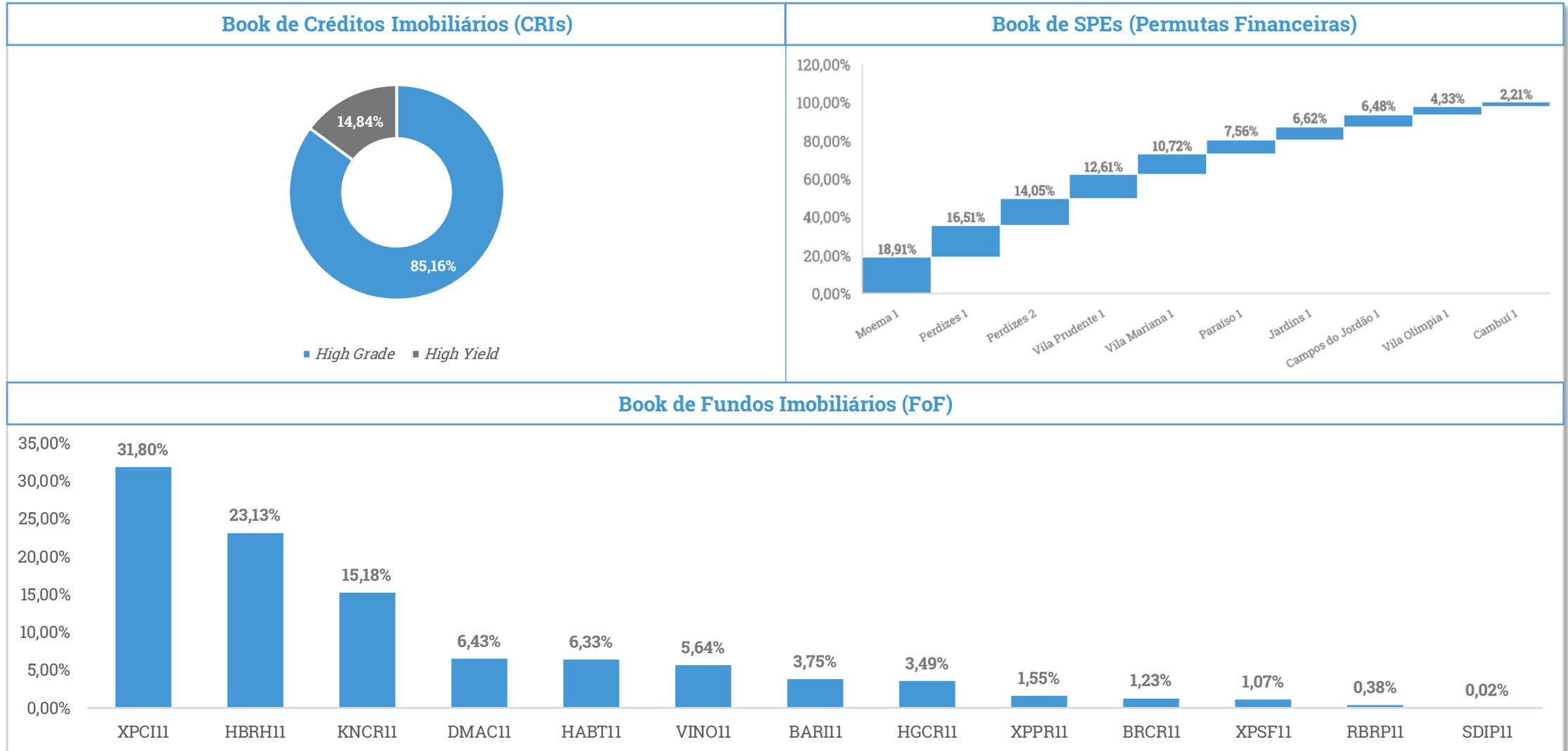


Alocação da Carteira

Maxi Renda é um fundo de gestão ativa composta por três estratégias imobiliárias: (i) *book* de CRI que concentra **75,0%** (-9,4% vs. QoQ) do patrimônio líquido do Fundo, seguido do (ii) *book* de Fundos Imobiliários, que concentra **7,7%** (+178,2% vs. QoQ) e, por fim, o (iii) o *book* de SPE's para desenvolvimento imobiliário residencial, principalmente em permutas financeiras, cuja concentração está em **6,7%** (-30,0% vs. QoQ) do Fundo. O Fundo encerrou o trimestre com **10,6%** (+120,6% vs. QoQ) do PL em caixa. Temos como *target* de alocação ter 80% do PL do Fundo Maxi Renda posicionado no book de CRI's e 20% no book de SPE's focado em permutas financeiras para projetos de desenvolvimento residencial localizado na grande São Paulo. Conforme já citado, dado o momento excepcional de mercado atual, de maneira tática temporariamente optamos por uma alocação acima do *guidance* em outros fundos imobiliários que julgamos estarem com preços abaixo dos seus fundamentos, visando nos próximos meses expressivo ganho de capital para os cotistas, em parte já realizado com grande sucesso até o presente momento.



Alocação da Carteira



Book de CRI



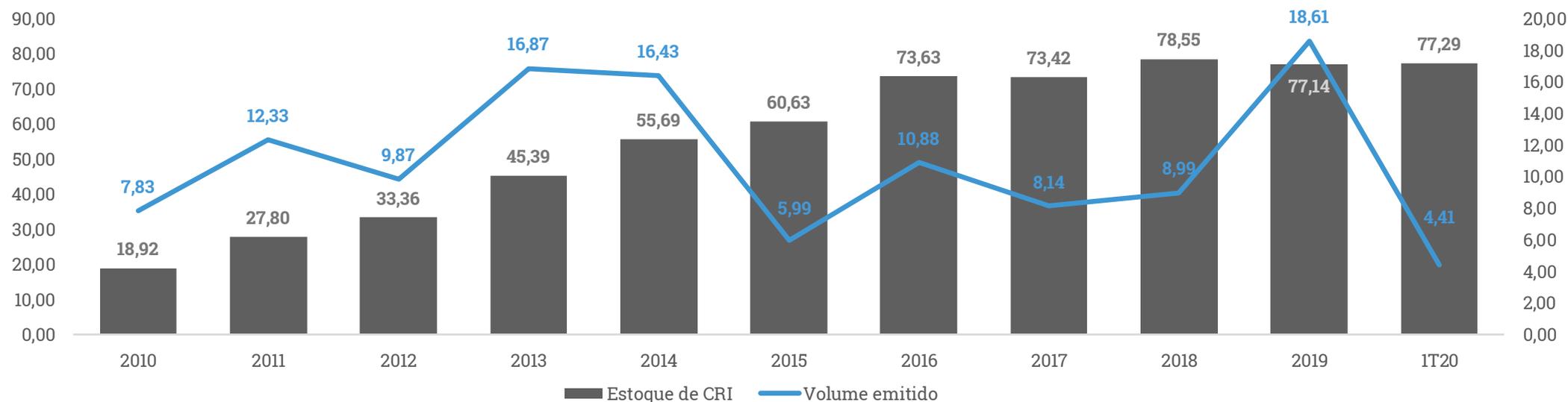
Mercado de CRI

Visão Geral de Mercado

Os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) terão papel cada vez mais relevante no financiamento habitacional brasileiro, na visão da gestora. Regulamentações permitirão grande aumento no número de emissões, como é o caso da permissão de CRI com lastro em reformas e em empréstimos com garantia imobiliária (*home equity*). Somente no primeiro trimestre do ano foram emitidos R\$ **4,41 bilhões** em CRIs (+92,11% YoY / -54,80% QoQ).

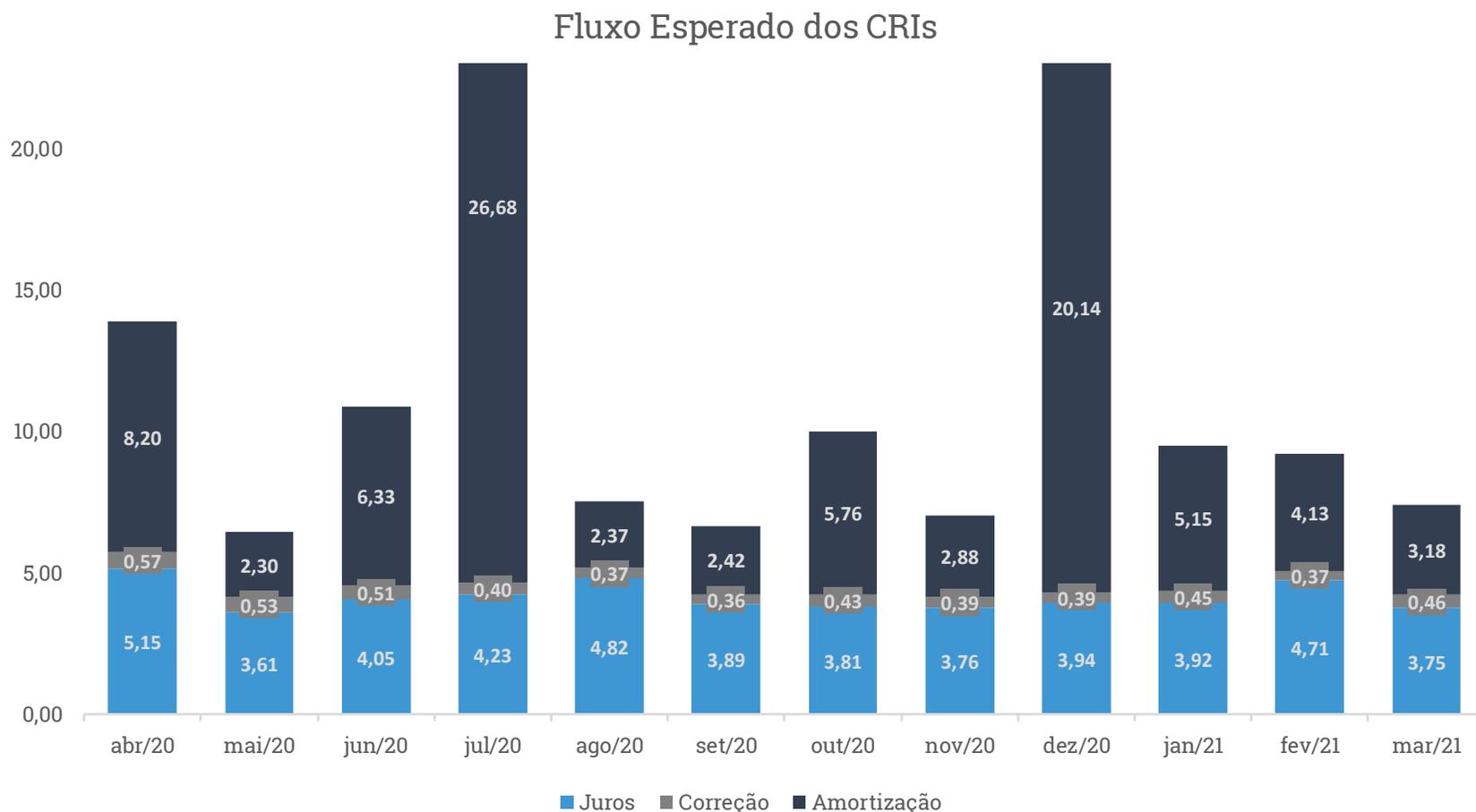
O CRI é uma importante fonte de captação para financiar a construção e a aquisição de unidades, que dada a sua isenção para investidores (PF e FIIs), serve de alternativa aos recursos captados pelo SBPE e FGTS. Neste sentido, o mercado de CRI é muito promissor nos próximos anos. O gráfico abaixo mostra a evolução das emissões a Mercado e o estoque de CRI. Na visão da gestora, o papel ainda não tem a tração que lhe é potencial e acredita que há espaço para crescer muito acompanhando as reformas estruturais e a retomada do setor.

Gráfico: Volume Emitido e Estoque de CRI a Mercado (R\$ Bilhões)



Fluxo de Caixa Projetado

Expectativa de Recebimento – 12 meses

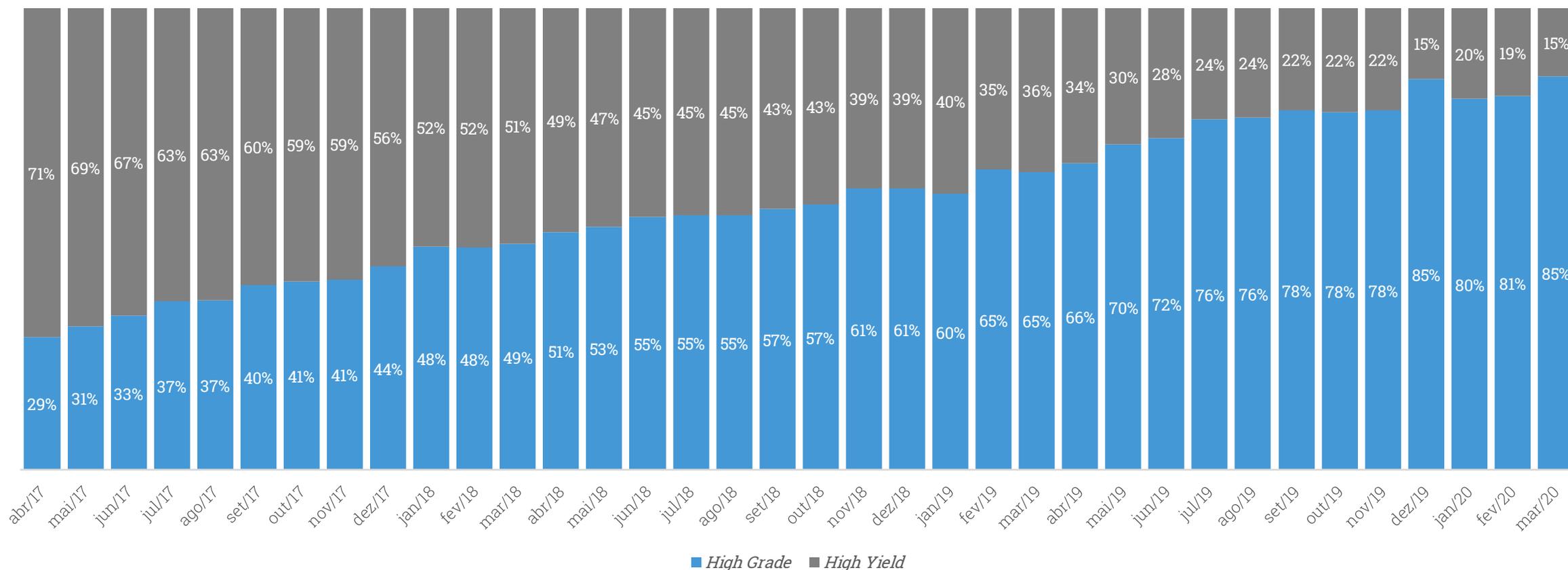


Status das Operações	
Total de CRIs	66
Normal	60
Em Alerta	0
Estressada	6
CRIs em Provisão	6
Marcação	
MtM (R\$ MM)	936,4
Curva (R\$MM)	940,2
PDD (R\$ MM)	30,0
Recebimentos no Trimestre	
Juros + Corr. Monetária (R\$ MM)	9,4

Flight to Quality

Share dos CRIs que são *High Grade* vs. *High Yield*

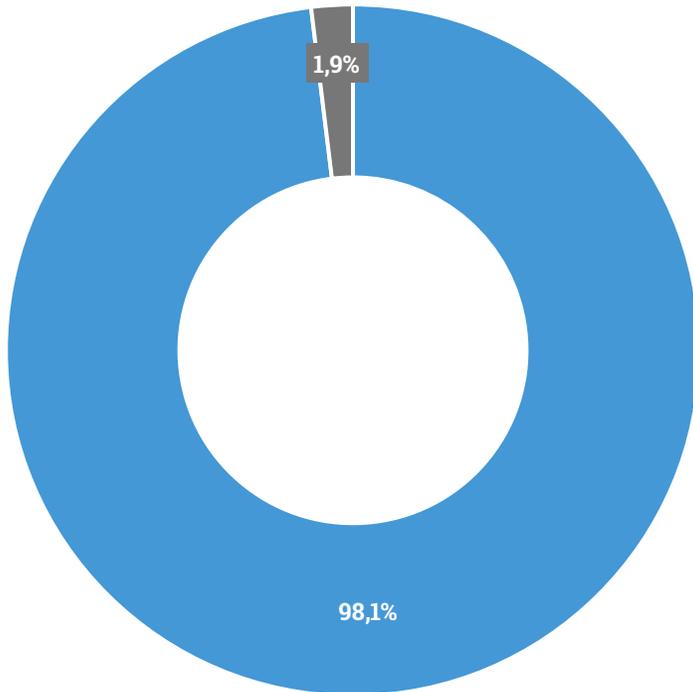
No trimestre avançamos com sucesso na direção em ter a alocação de CRIs totalmente em papéis *High Grade*, mas ainda assim alocando em uma atrativa taxa média de 226 bps de *spread* de crédito, demonstrando o resultado de originação de novas operações mesmo em cenário desafiador das emissões de Renda Fixa.



Breakdown Carteira – Parte 1

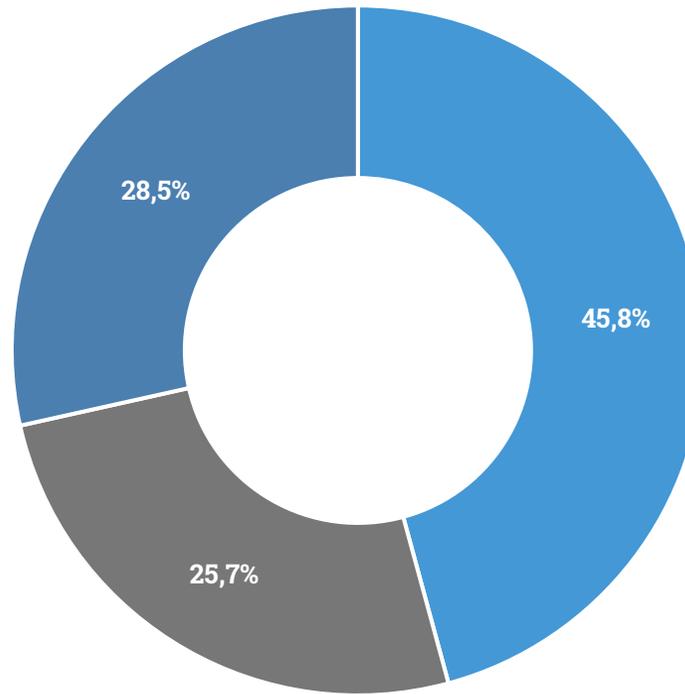
Status da Operação

■ Normal ■ Estressada



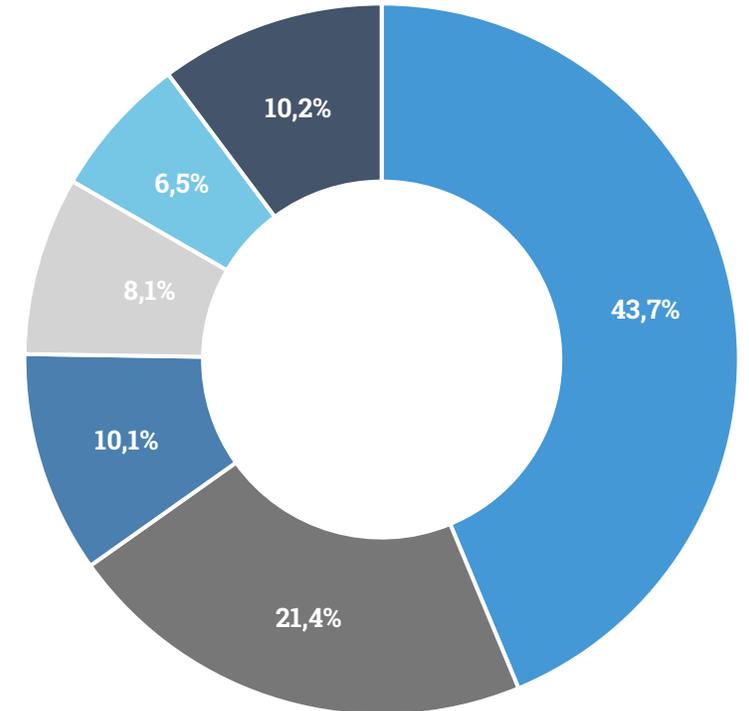
Setor do Devedor

■ Comercial ■ Residencial ■ Crédito Corporativo



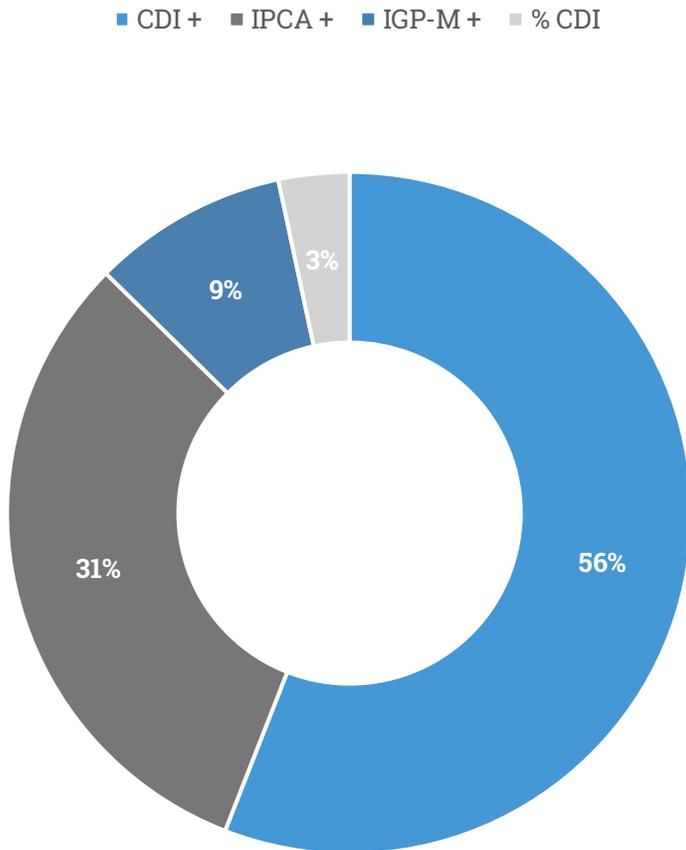
Setor do Devedor Detalhado

■ Residential Real Estate ■ Malls
■ Healthcare ■ Transportation
■ Retail ■ Others

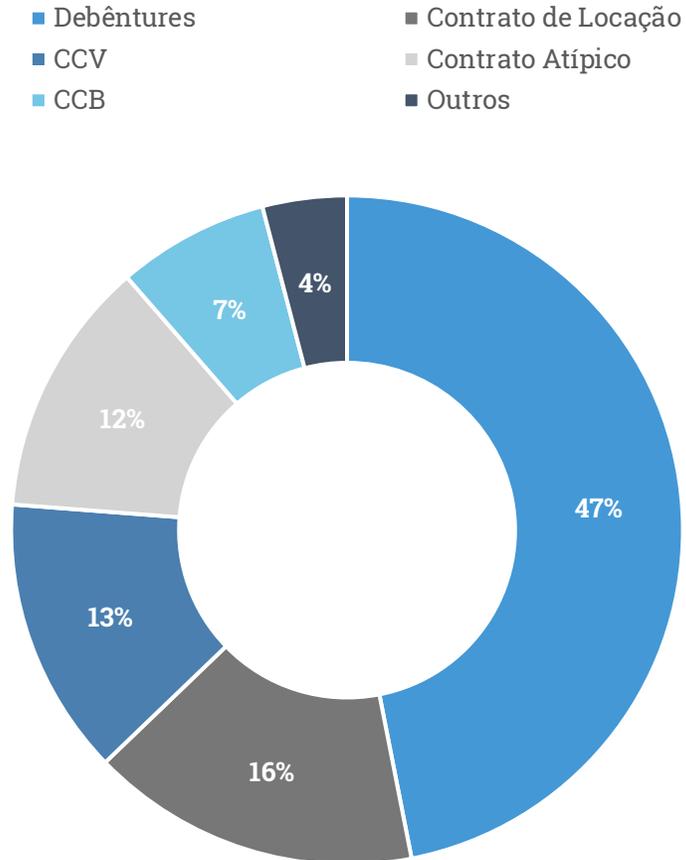


Breakdown Carteira – Parte 2

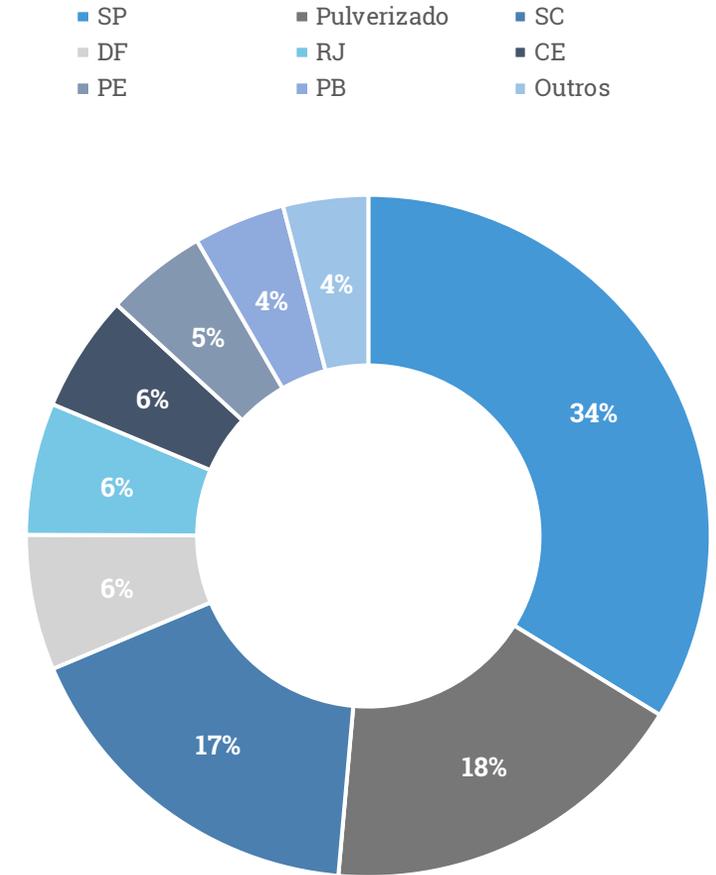
Indexador



Instrumentos Jurídico



Fonte de Pagamento



10 Maiores Exposições por Grupo

Ativo	Exposição (R\$ MM)	# Operações	Vencimento ¹	Duration (meses) ¹	Status	% PL do Fundo
Almeida Júnior	121,09	3	17/jan/30	56,4	Normal	9,61%
HM Engenharia	72,51	2	15/dez/23	24,0	Normal	5,75%
Helbor	58,90	2	27/dez/24	34,4	Normal	4,67%
AlphaGran	56,63	1	18/mar/27	46,4	Normal	4,49%
Iguatemi	50,15	2	23/set/36	83,8	Normal	3,98%
Prevent Senior	49,29	1	20/mar/35	83,8	Normal	3,91%
GPA	44,89	1	18/dez/34	68,8	Normal	3,56%
BRZ	44,71	1	15/ago/22	21,4	Normal	3,55%
Rede D'Or	43,79	2	02/jul/31	61,9	Normal	3,48%
Magazine Luiza	40,57	1	12/set/30	60,0	Normal	3,22%
TOTAL	582,54	16				46,23%

Rentabilidade da Carteira – Parte 1

Ativo	Risco	MtM (R\$ MM)	Part. no book (%)	Indexador	Taxa Emissão	Status
20C0851514	AlphaGran	56,63	6,05%	CDI +	2,50%	Normal
20B0817201	Prevent Senior	49,29	5,26%	IPCA +	4,82%	Normal
19E0350573	HM Engenharia	48,95	5,23%	IPCA +	4,97%	Normal
19L0838765	GPA	44,89	4,79%	CDI +	1,75%	Normal
19G0835181	BRZ	44,71	4,78%	CDI +	1,20%	Normal
20A0982855	Almeida Júnior - Nações	41,05	4,38%	CDI +	1,25%	Normal
19L0909950	Almeida Júnior - Norte	40,64	4,34%	CDI +	1,25%	Normal
19L0838850	Magazine Luiza	40,57	4,33%	IPCA +	4,35%	Normal
19L0906443	Embraed	40,32	4,31%	CDI +	3,50%	Normal
19H0235501	Rede D'Or	40,03	4,27%	IPCA +	3,88%	Normal
19L0917227	Almeida Júnior - Continente	39,41	4,21%	CDI +	1,25%	Normal
19L0906036	Helbor - Estoque III	37,08	3,96%	CDI +	1,50%	Normal
19L0035166	BB	34,36	3,67%	IGP-M +	4,00%	Normal
19I0737680	JCC Iguatemi Fortaleza	30,54	3,26%	CDI +	1,30%	Normal
19L0882278	PPP - Canopus	30,53	3,26%	IPCA +	6,00%	Normal
19L0909256	Latam - Bradesco	28,47	3,04%	IPCA +	5,00%	Normal
19J0714175	HM Engenharia	23,56	2,52%	CDI +	2,50%	Normal
19F0922610	Outlet Premium Brasilia	22,01	2,35%	CDI +	1,50%	Normal

Rentabilidade da Carteira – Parte 2

Ativo	Risco	MtM (R\$ MM)	Part. no book (%)	Indexador	Taxa Emissão	Status
19F0260959	Helbor	21,82	2,33%	CDI +	2,15%	Normal
20B0980166	Grupo Mateus	19,84	2,12%	IPCA +	4,70%	Normal
19I0737681	JCC Iguatemi Fortaleza	19,62	2,09%	CDI +	1,40%	Normal
19G0269138	Direcional	17,33	1,85%	% CDI	104,00%	Normal
17G0788003	Tecnisa	13,68	1,46%	% CDI	140,00%	Normal
19I0329899	You Inc.	13,06	1,39%	CDI +	4,00%	Normal
19B0177968	RNI	12,38	1,32%	CDI +	1,70%	Normal
13B0006454	Conspar	11,57	1,24%	IGP-M +	9,50%	Normal
19F0923004	São Carlos	10,05	1,07%	CDI +	1,09%	Normal
17I0181659	Pirelli	9,93	1,06%	IPCA +	6,59%	Normal
19L0000001	WAM Praias	8,67	0,93%	IGP-M +	12,00%	Normal
14B0058368	Harte	8,80	0,94%	IPCA +	12,00%	Estressada
18L1179520	LOG	6,00	0,64%	CDI +	1,35%	Normal
18D0698877	RNI	5,22	0,56%	CDI +	2,00%	Normal
12E0031990	Aloes	5,18	0,55%	IGP-M +	12,04%	Normal
18H0864201	Cogna Educação	5,11	0,55%	IGP-M +	6,69%	Normal
13L0034539	Cogna Educação	4,91	0,52%	IGP-M +	7,15%	Normal
17K0216759	Ultra	4,34	0,46%	IGP-M +	6,75%	Normal

Rentabilidade da Carteira – Parte 3

Ativo	Risco	MtM (R\$ MM)	Part. no book (%)	Indexador	Taxa Emissão	Status
14K0234407	Esser	4,25	0,45%	CDI +	3,00%	Estressada
17H0164854	Rede D'Or	3,77	0,40%	IPCA +	6,35%	Normal
16I0000002	VBI-Vale	3,40	0,36%	IGP-M +	5,79%	Normal
15H0698161	NEX	3,23	0,34%	CDI +	5,00%	Estressada
17I0904810	Even	3,16	0,34%	CDI +	1,50%	Normal
17C0868823	VLI-Vale	3,00	0,32%	IPCA +	5,82%	Normal
19G0290738	WAM São Pedro	2,98	0,32%	IGP-M +	12,00%	Normal
13F0062455	Volkswagen	2,57	0,27%	IPCA +	6,17%	Normal
12E0035783	GSP	2,48	0,27%	IPCA +	10,00%	Normal
19G0290840	WAM São Pedro	2,07	0,22%	IGP-M +	12,00%	Normal
17J0040025	Direcional	2,02	0,22%	CDI +	0,80%	Normal
16F0071780	MRV	2,00	0,21%	CDI +	1,60%	Normal
16I0965520	Aliansce	1,54	0,16%	IPCA +	6,57%	Normal
15F0544486	Natura	1,26	0,13%	IPCA +	6,51%	Normal
16F0132354	Cameron	1,00	0,11%	IGP-M +	16,00%	Estressada
13B0036124	Campos Belos	0,84	0,09%	IGP-M +	9,50%	Normal
12L0033177	Cameron	0,80	0,09%	IGP-M +	11,00%	Estressada
11F0042226	Pulverizado	0,68	0,07%	IGP-M +	11,50%	Normal

Rentabilidade da Carteira – Parte 4

Ativo	Risco	MtM (R\$ MM)	Part. no book (%)	Indexador	Taxa Emissão	Status
14C0067901	brMalls	0,67	0,07%	IPCA +	6,71%	Normal
12B0035289	GSP	0,63	0,07%	IPCA +	11,00%	Normal
12B0035151	GSP	0,58	0,06%	IPCA +	11,00%	Normal
12B0035531	GSP	0,53	0,06%	IPCA +	11,00%	Normal
12B0035480	GSP	0,48	0,05%	IPCA +	11,00%	Normal
19A0698738	Cogna Educação	0,39	0,04%	IGP-M +	5,96%	Normal
12E0013069	Cipasa	0,39	0,04%	IGP-M +	9,50%	Normal
12B0035534	GSP	0,32	0,03%	IPCA +	11,00%	Normal
11F0013690	Cyrela	0,30	0,03%	% CDI	107,00%	Normal
12B0035313	GSP	0,24	0,03%	IPCA +	11,00%	Normal
12C0034755	VLI-Vale	0,24	0,03%	IPCA +	5,10%	Normal
11L0005713	Scopel	0,00	0,00%	IPCA +	15,00%	Estressada



Book de Ativos Imobiliários

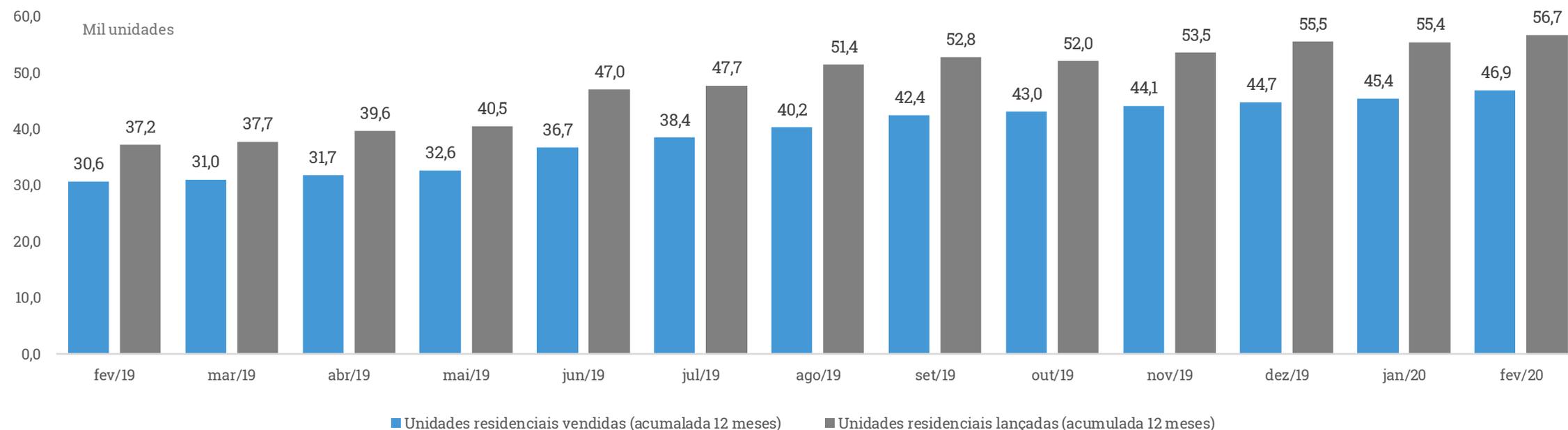
(SPEs Permutas Financeiras + Ativos Reais)

Mercado Imobiliário Residencial

Visão Geral de Mercado

O Departamento de Economia e Estatística do Secovi-SP (Sindicato da Habitação) realiza mensalmente uma Pesquisa do Mercado Imobiliário de São Paulo. Os últimos dados divulgados datam de fevereiro de 2020 e mostram um crescimento das vendas de **65,9%** na comparação com fevereiro de 2019 (3.611 x 2.176 unidades). Considerando o acumulado de 12 meses (março de 2019 a fevereiro de 2020), houve crescimento de **53,2%** em relação ao período anterior (março de 2018 a fevereiro de 2019) (46.863 x 30.587 unidades).¹

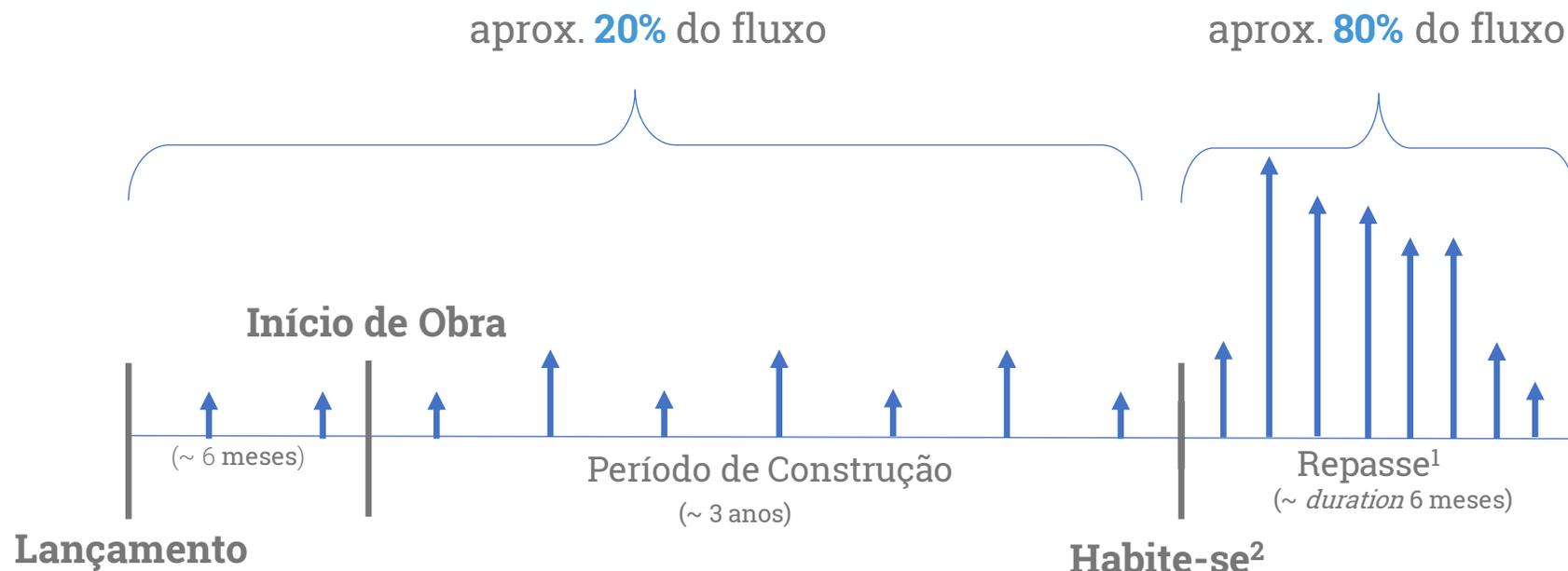
O crescimento das unidades lançadas na capital paulista comprova a retomada do mercado imobiliário na região. Foram lançadas 2.184 unidades residenciais em fevereiro de 2020, volume **1.327,5%** acima de fevereiro do ano anterior. Tomando como base o acumulado de 12 meses, as unidades lançadas foram da ordem de 56.710 frente a 37.191 do mesmo período anterior, representando um aumento de **52,5%**.² A queda dos juros e novas modalidades de financiamento ajudarão muito o setor a manter o crescimento mais à frente na visão da gestora, sofrendo relativamente menos com a crise atual em relação a outros setores.



Fluxo de Caixa

Projetos Residenciais | Permutas Financeiras

O fluxo de caixa das obras oriundas das permutas financeiras são fluxos recorrentes, no entanto, oscilam em função da dinâmica das parcelas pagas pelos compradores das unidades. Em geral, das unidades autônomas dos projetos que são vendidas, aproximadamente **20%** são recebidos pela SPE durante o período de obra e, após o habite-se, os **80%** remanescentes são recebidos em um prazo médio de 6 meses. Abaixo pode ser observado a demonstração da dinâmica do fluxo de caixa:



Fluxo de Caixa

Distribuição de Dividendos e Fluxo por Cota

As SPEs detidas pelo Fundo distribuíram R\$ 0,024 por cota a título de dividendos, referente ao 1º trimestre de 2020, 71,1% inferior ao trimestre anterior, quando os dividendos por cota foram da casa de R\$ 0,083. O fluxo abaixo representa o histórico consolidado de pagamentos realizados das SPEs para o Fundo, bem como a projeção do volume de dividendos e redução de capital futuras das SPEs para o Fundo por cota:

Período	Investimento R\$'000	Dividendos R\$'000	Red. Capital R\$'000	Red. Cap. Acum. R\$'000	Div. + Red. Cap. R\$'000	Dividendos por cota	# Cotas
2017	(29.999,68)	2.431,29	-	-	2.431,29	0,08	31.482.823
2018	(12.000,00)	5.857,92	-	-	5.857,92	0,19	31.482.823
2019	(34.614,94)	5.985,48	10.250,00	10.250,00	16.235,48	0,08	75.381.215
jan/20	(11.145,00)	900,00	-	10.250,00	900,00	0,01	75.381.215
fev/20	(3.130,00)	289,49	-	10.250,00	289,49	0,00	103.477.178
mar/20	-	1.132,71	1.062,40	11.312,40	2.195,11	0,01	122.942.210
Fluxo Proj. (Esperado)	-	48.985,86	79.577,22	90.889,62	128.563,08	0,40	122.942.210

	Investimento R\$'000	Dividendos R\$'000	Red. Capital. R\$'000	Div. + Red. Cap. R\$'000	Dividendos por cota
Realizado	(90.889,62)	16.596,89	11.312,40	42.062,40	0,53
Fluxo Proj. (esperado)	-	48.985,86	79.577,22	128.563,08	0,40
Fluxo Proj. (Esperado)	(90.889,62)	65.582,75	90.889,62	156.472,37	0,93

Inflação projetada para o período remanescente

3,20% a.a.

Fonte Focus 28-fev-20

Informações dos Projetos

Obras e Vendas

Vila Olímpia 1



Modelo: Permuta Imobiliária
Data de Lançamento: Jun/17
Início da Obra: Ago/17
Entrega da Obra: Nov/19
Obras (%): 100,0%
Vendas (%): 83,3%
Part. FII no VGV (%): 25%
Investimento do FII:
R\$ 3,4mm

Vila Prudente 1



Modelo: Permuta Imobiliária
Data de Lançamento: Set/17
Início da Obra: Jun/18
Entrega da Obra: Jun/20
Obras (%): 86,4%
Vendas (%): 83,2%
Part. do FII no VGV (%): 22%
Investimento do FII:
R\$ 10,0mm

Vila Mariana 1



Modelo: Permuta Imobiliária
Data de Lançamento: Mai/18
Início da Obra: Dez/18
Entrega da Obra: Jan/21
Obras (%): 50,2%
Vendas (%): 99,3%
Part. do FII no VGV (%): 19%
Investimento do FII:
R\$ 8,5mm

Jardins 1



Modelo: Permuta Imobiliária
Data de Lançamento: Mai/18
Início da Obra: Jan/19
Entrega da Obra: Mar/21
Obras (%): 26,3%
Vendas (%): 36,4%
Part. do FII no VGV (%): 25%
Investimento do FII:
R\$ 5,3mm

Informações dos Projetos

Obras e Vendas

Cambuí 1



Modelo: Permuta Imobiliária
Data de Lançamento: Out/16
Início da Obra: Nov/17
Entrega da Obra: Jun/20
Obras (%): 69,9%
Vendas (%): 55,0%
Part. FII no VGV (%): 10%
Investimento do FII:
R\$ 1,8mm

Paraíso 1



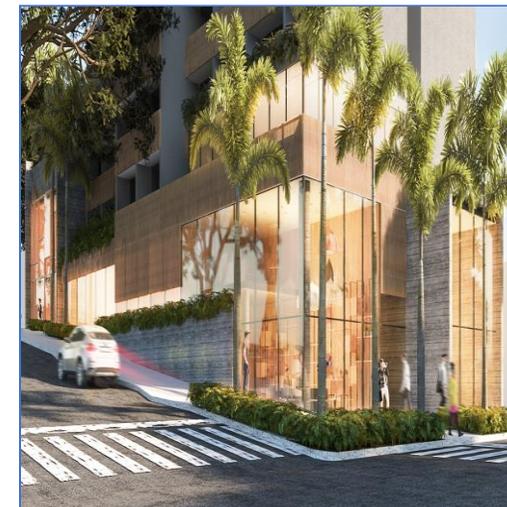
Modelo: Permuta Imobiliária
Data de Lançamento: Dez/17
Início da Obra: Mai/19
Entrega da Obra: Nov/20
Obras (%): 43,5%
Vendas (%): 90,3%
Part. do FII no VGV (%): 19%
Investimento do FII:
R\$ 6,0mm

WAM Campos 1



Modelo: Permuta Imobiliária
Data de Lançamento: Mai/20
Início da Obra: Out/21
Entrega da Obra: Jul/24
Obras (%): 0,0%
Vendas (%): 0,0%
Part. do FII no VGV (%): 20%
Investimento do FII:
R\$ 5,1mm

Perdizes 1



Modelo: Permuta Imobiliária
Data de Lançamento: Mai/20
Início da Obra: Mar/21
Entrega da Obra: Abr/23
Obras (%): 0,0%
Vendas (%): 0,0%
Part. do FII no VGV (%): 12,5%
Investimento do FII:
R\$ 13,1mm

Informações dos Projetos

Obras e Vendas

Moema 1



Modelo: Permuta Imobiliária
Data de Lançamento: Abr/20
Início da Obra: Dez/20
Entrega da Obra: Fev/23
Obras (%): 0,0%
Vendas (%): 0,0%
Part. FII no VGV (%): 10%
Investimento do FII:
R\$ 15,0mm

Perdizes 2



Modelo: Permuta Imobiliária
Data de Lançamento: Jun/20
Início da Obra: Fev/21
Entrega da Obra: Mar/23
Obras (%): 0,0%
Vendas (%): 0,0%
Part. FII no VGV (%): 10%
Investimento do FII:
R\$ 11,1mm

Jardim América 1



Modelo: Equity
Data de Lançamento: Set/13
Início da Obra: Set/13
Entrega da Obra: Set/16
Obras (%): 100,0%
Vendas (%): 91,0%
Part. do FII no VGV (%): 88%
Investimento do FII:
R\$ 18,0mm

Jardim América 2



Modelo: Equity
Data de Lançamento: Nov/13
Início da Obra: Nov/13
Entrega da Obra: Jun/17
Obras (%): 100,0%
Vendas (%): 52,0%
Part. FII no VGV (%): 88%
Investimento do FII:
R\$ 18,0mm

Informações dos Projetos

Obras e Vendas

Santos 1



Objeto execução CRI Harte

Valor Contábil: R\$ 8,8mm

Status: Disponível para venda

Jardim Europa 1



Objeto dação em pagamento
CRI Torp

Valor Contábil: R\$ 3,1mm

Status: Em construção

Entrega da Obra: Abr/20

Vila Bastos 1



Objeto dação em pagamento
CRI Torp

Valor Contábil: R\$ 1,2mm

Status: Concluída

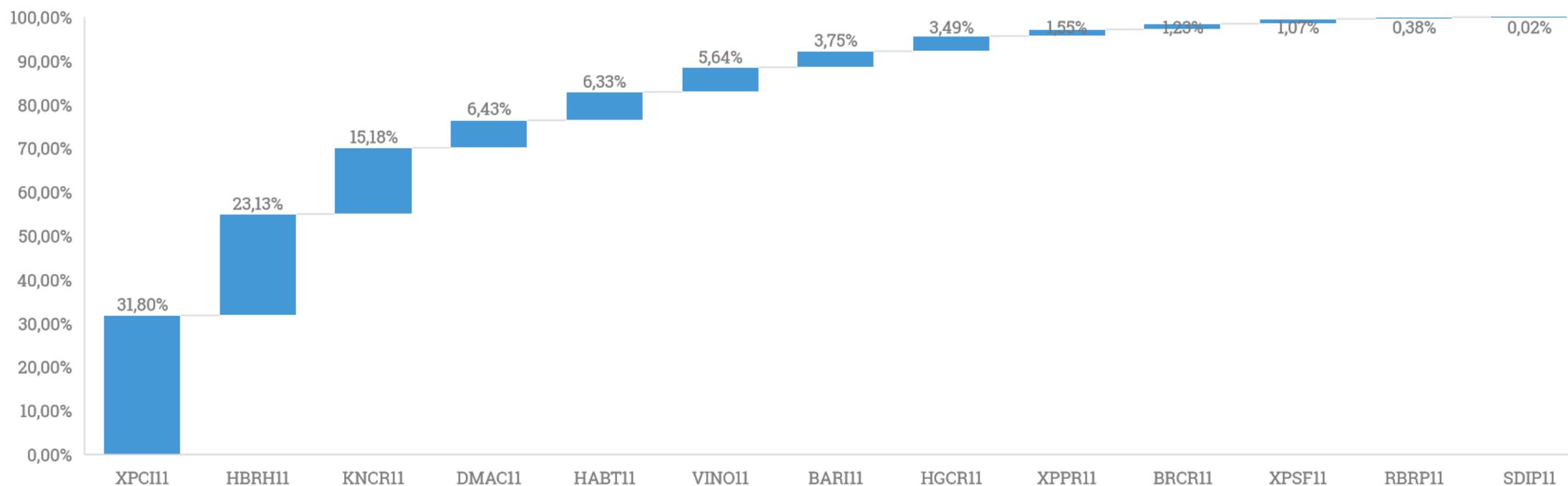
Book de FII



Exposição

Volume (R\$)

O primeiro trimestre de 2020 destoou dos demais quanto ao *guidance* de alocações. Os objetivos de alocação do Fundo tem no nível estratégico os books de "CRI" e de "Ativos Imobiliários". O book de FoF de FII representa uma alocação de nível tático. Assim, aproveitando o cenário de extrema volatilidade de março de 2020, a gestora investiu em FIIs com descontos no mercado secundário que extrapolavam seus respectivos fundamentos. O foco dos FIIs adquiridos foram os fundos de papel que, na opinião do time de gestão, são de maior resiliência, com composição majoritária de papéis *High Grade* e *Middle risk*, cujos preços no mercado secundário permitem acessar indiretamente uma maior carteira de CRIs por preços descontados.

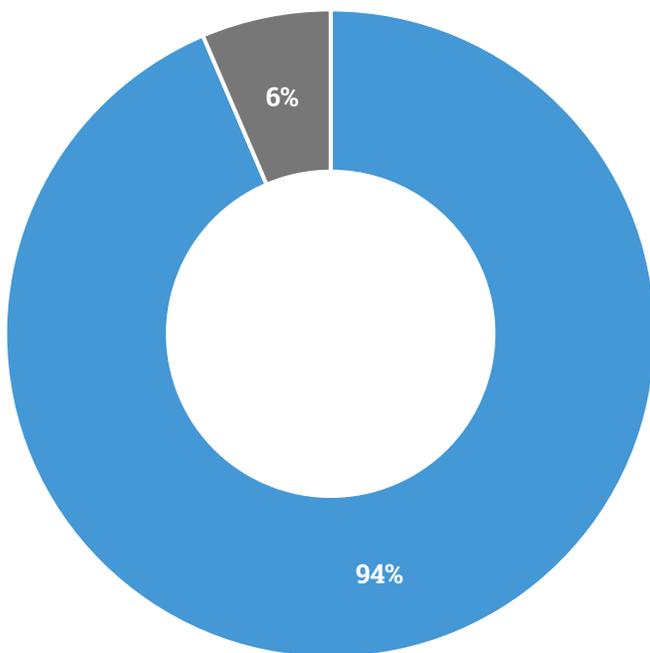


Breakdown do Book

Segmento de Atuação e Tipo de Estratégia

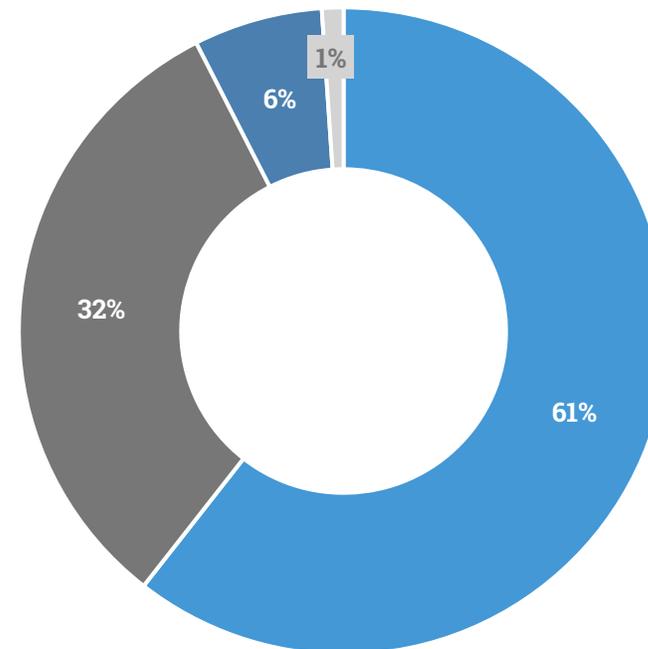
Segmento de Atuação

■ Edifícios/Lajes Corporativas ■ Residencial



Tipo de Estratégia

■ Recebíveis ■ Lajes Comerciais ■ Residencial ■ Fund of Funds (FoF)



Seção especial: CRI Prevent Senior

Recebemos através de nosso canal de RI muitos questionamentos sobre a alocação no CRI de risco Prevent Senior. Dado que a própria gestora estruturou a operação, temos amplo conhecimento da mesma e seus mitigadores de risco, sobre os quais discorreremos abaixo.

A Prevent Senior é um caso único em seu segmento, que desafia a lógica do setor. Apresenta majoritariamente beneficiários idosos, que a princípio oneram mais a rede devido à maior frequência de atendimentos, sobretudo dos mais complexos e internações, e ainda assim exibe margens de rentabilidade muito acima da média do setor. A empresa conseguiu com muito sucesso implementar uma estrutura muito vertical, centrando grande parte dos atendimentos e exames, dos simples aos complexos, em seus postos de atendimentos e rede própria de hospitais, conhecida como Sancta Maggiore. Além disso, conseguiu com grande assertividade, daí decorre o nome da empresa, implementar políticas de prevenção e acompanhamento constantes de seus beneficiários, pioneira no uso de técnicas de *big-data* no setor para acompanhamento, detecção rápida e melhor assertividade de seus tratamentos, além de incentivar boas práticas como exercícios, alimentação e recreação social que julga ser extremamente importante em idades mais avançadas, em especial. A rede cresceu de forma exponencial possuindo hoje mais de 8 hospitais na rede própria e dezenas de unidades de atendimento e laboratórios, todos na Grande São Paulo.

Com o processo de verticalização eficiente, controle de custos, trabalho preventivo, uso intenso de inteligência de dados e estrutura *asset light*, a empresa consegue apresentar planos com preços mais acessíveis e apresenta margens acima da média do setor. Inclusive enfrenta baixa concorrência em idades mais avançadas, sendo líder na região de São Paulo, pela pouca penetração devidos aos altos custos dos demais planos e mais focados em planos corporativos, e ainda primando pela qualidade com ótimos níveis do índice IDSS da ANS. Em termos financeiros, teve faturamento de quase R\$ 3,5 bilhões em 2019, registrando lucro líquido de R\$ 432,1 milhões, logo com margem líquida acima de 12%, excelente para o setor. Além disso, encerrou o ano com R\$ 824,5 milhões de patrimônio líquido, caixa já livre das reservas técnicas de R\$ 752 milhões, com um passivo financeiro total de apenas R\$ 71,5 milhões.

Desta forma, acreditamos que a empresa tem patrimônio muito relevante pra atravessar o período, a despeito da crise vivida e tem sido chave nos protocolos de atendimento, detecção e tratamento do COVID-19. Falamos com *management* da companhia e estão confortáveis com a posição financeira da companhia, inclusive a situação atual tem atraído muitos beneficiários em busca de seus planos e tem diminuído atendimentos não urgentes e eletivos. Além, típico de empresas inovadoras e disruptivas, tem se aproveitado do momento pra melhorar processos, enxugar custos com o avanço, por exemplo, da telemedicina, que teve grande “empurrão” com a crise atual.

Seção especial: CRI Prevent Senior

Sobre a operação em específico, marca a entrada da empresa na cidade do Rio de Janeiro – RJ, mais especificamente no bairro de Botafogo, já próximo ao de Copacabana, em serviços ambulatoriais e laboratoriais, não se constituindo em hospital. Acreditamos na demanda que o produto terá, dado o poder aquisitivo e o percentual relativamente alto de população mais idosa na região, além do vácuo de concorrência. A operação alavancou a compra de um outro fundo imobiliário parceiro, que possui cotistas institucionais nacionais e internacionais muito capitalizados, que são coobrigados na operação.

Há uma carência de aluguel para a Prevent Sênior de 11 meses dado o período estimado entre o retrofit do local e início das operações, de forma que na estruturação houve a previsão das 11 PMTs iniciais e só incorreremos no devedor Prevent Sênior de fato em janeiro de 2021, quando esperamos que a atual situação já esteja consideravelmente equacionada. Além disso, reforçamos a operação com mais 2 PMTs em Fundo de Reserva, além de termos a fiança locatícia de seguradora ou banco de primeira linha, em lista já previamente acordada conosco. Atualmente a Tokyo Marine garante a pontualidade dos aluguéis da operadora. Ainda, finalmente, temos a alienação fiduciária do imóvel, que como já citado acima, não se trata de hospital, nem possui a possibilidade de pernoite, com jurisprudência para execução nesses casos quando necessário. Imóvel em região muito nobre do Rio de Janeiro, em região com pouca oferta de novos imóveis e LTV pré-retrofit de 70%.

Logo, gostaríamos de expor os motivos do conforto da área de gestão com a operação, com muitas camadas de proteção à mesma, mas sobretudo reiteramos nossa confiança no crédito da empresa, solidez do balanço, capacidade de gestão e execução acima da média e setor muito resiliente e promissor com o ajuste da pirâmide etária do Brasil mais alinhada aos países desenvolvidos. No quadro abaixo temos resumidas todas as garantias

- Fundo de 11 PMTs para o período de retrofit;
- Adicionalmente 2 PMTs durante toda a operação;
- Fiança Locatícia de seguradora ou banco de primeira linha;
- Coobrigação do FII cedente, que conta com cotistas de muito elevada robustez financeira;
- AF com imóvel, com LTV aproximado de 70%, imóvel em região nobre e de alta procura no Rio de Janeiro – RJ;
- Endosso do Seguro Patrimonial;

Contato

Relações com Investidores: ri@xpasset.com.br

Site de Relações com Investidores: www.xpasset.com.br/maxirenda/

ESTE MATERIAL É DE CARÁTER EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVO E NÃO DEVE SER CONSIDERADO UMA OFERTA PARA COMPRA DE COTAS DO FUNDO. O PRESENTE MATERIAL FOI PREPARADO DE ACORDO COM INFORMAÇÕES NECESSÁRIAS AO ATENDIMENTO DAS NORMAS E MELHORES PRÁTICAS EMANADAS PELA CVM E ANBIMA. AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESSE MATERIAL ESTÃO EM CONSONÂNCIA COM O REGULAMENTO, PORÉM NÃO O SUBSTITUEM. LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR, COM ESPECIAL ATENÇÃO PARA AS CLÁUSULAS RELATIVAS AO OBJETIVO E À POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO FUNDO, BEM COMO DAS DISPOSIÇÕES ACERCA DOS FATORES DE RISCO A QUE O FUNDO ESTÁ EXPOSTO. ANTES DE TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO DE RECURSOS NO FUNDO, OS INVESTIDORES DEVEM, CONSIDERANDO SUA PRÓPRIA SITUAÇÃO FINANCEIRA, SEUS OBJETIVOS DE INVESTIMENTO E O SEU PERFIL DE RISCO, AVALIAR, CUIDADOSAMENTE, TODAS AS INFORMAÇÕES DISPONÍVEIS NO PROSPECTO E NO REGULAMENTO DO FUNDO. AS EXPRESSÕES QUE ESTÃO COM PRIMEIRA LETRA MAIÚSCULA SE ENCONTRAM DEFINIDAS NO REGULAMENTO E/OU PROSPECTO DO FUNDO. O MERCADO SECUNDÁRIO EXISTENTE NO BRASIL PARA NEGOCIAÇÃO DE COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO APRESENTA BAIXA LIQUIDEZ E NÃO HÁ NENHUMA GARANTIA DE QUE EXISTIRÁ NO FUTURO UM MERCADO PARA NEGOCIAÇÃO DAS COTAS QUE PERMITA AOS COTISTAS SUA ALIENAÇÃO, CASO ESTES DECIDAM PELO DESINVESTIMENTO. DESSA FORMA, OS COTISTAS PODEM TER DIFICULDADE EM REALIZAR A VENDA DAS SUAS COTAS NO MERCADO SECUNDÁRIO, OU OBTER PREÇOS REDUZIDOS NA VENDA DE SUAS COTAS. ADICIONALMENTE, OS FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO SÃO CONSTITUÍDOS SOB A FORMA DE CONDOMÍNIO FECHADO, NÃO ADMITINDO O RESGATE A QUALQUER TEMPO DE SUAS COTAS.

O INVESTIMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO DE QUE TRATA ESTE MATERIAL APRESENTA RISCOS PARA O INVESTIDOR. AINDA QUE A INSTITUIÇÃO ADMINISTRADORA MANTENHA SISTEMA DE GERENCIAMENTO DE RISCOS, NÃO HÁ GARANTIA DE COMPLETA ELIMINAÇÃO DA POSSIBILIDADE DE PERDAS PARA O FUNDO E PARA O INVESTIDOR.

O FUNDO DE INVESTIMENTO DE QUE TRATA ESTE MATERIAL NÃO CONTA COM GARANTIA DA INSTITUIÇÃO ADMINISTRADORA, DO GESTOR, DO CUSTODIANTE, DE QUAISQUER OUTROS TERCEIROS, DE MECANISMOS DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. A RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS.

INSTITUIÇÃO ADMINISTRADORA: BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S.A. DTVM, CNPJ/MF nº 59.281.253/0001-23. ENDEREÇO: PRAIA DE BOTAFOGO, 501, 5º ANDAR, TORRE CORCOVADO, BOTAFOGO, CEP 22250-040, RIO DE JANEIRO - RJ.

PARA INFORMAÇÕES OU DÚVIDAS SOBRE A GESTÃO DO FUNDO EM QUESTÃO ENVIE E-MAIL PARA: RI@XPASSET.COM.BR

