

Maxi Renda - FII

2º Trimestre de 2020



asset
management

The background of the slide is a composite image. On the right side, there is a low-angle shot of a modern skyscraper with a glass facade, showing multiple floors and a dark structural frame. On the left side, there is a dark blue background with a pattern of thin, parallel white and light blue lines that create a sense of depth and movement, resembling a stylized architectural or digital pattern.

Carta do Gestor e Destques do Trimestre

Carta do Gestor

Desempenho do 2º trimestre de 2020

O segundo trimestre de 2020 foi marcado pela retomada dos ativos negociados em bolsa, reduzindo parcialmente as perdas incorridas no final do primeiro trimestre. O Índice de Fundos de Investimento Imobiliários (IFIX) teve alta de 12,5% no período, frente a uma queda de 22% nos três primeiros meses do ano. Os Índices de Confiança dos Serviços¹ e da Indústria² apresentaram melhoras significativas no final de junho. O Comitê de Política Monetária (Copom) optou por reduzir a taxa básica de juros (taxa SELIC) em 150 bps³ durante o trimestre, para 2,25% a.a. No cenário externo dados da geração de empregos nos EUA surpreenderam positivamente (cerca de 50% acima do projetado pelo mercado) e deram uma injeção de ânimo nos mercados nacional e internacional.

Os impactos da pandemia postergaram a retomada do setor imobiliário. As obras em andamento não sofreram impactos expressivos, principalmente no estado de SP, no entanto, as principais incorporadoras postergaram os lançamentos para o segundo semestre e o número de vendas também foi impactado. A expansão na oferta de crédito imobiliário seguiu em franca recuperação. As emissões de CRIs, por sua vez, foram mais atingidas com a pandemia e suas complicações. Diversas emissões foram postergadas, de modo que o volume emitido durante o segundo trimestre foi de **R\$ 2,69 bilhões**⁴, levando o volume emitido no ano a **R\$ 7,10 bilhões (+34,3% YoY)**, quase o volume total emitido nos anos de 2017 e 2018. A visão da gestora permanece bastante otimista de que este mercado ainda se expanda com vigor nos próximos trimestres. Para o gestor, a demanda represada durante a pandemia, aliada à taxa SELIC em sua mínima histórica e às 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 Oba Hortifruti e Magazine Luiza, 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 primeiro semestre para realizar alocações táticas em FIIs cujos descontos nos preços extrapolavam seus fundamentos, na visão do time de gestão. A gestão aproveitou a retomada do IFIX para alienar algumas posições e realizar importante ganho de capital. Assim, o Fundo teve um investimento líquido negativo de **R\$ 26,61 milhões** em FIIs, conforme será detalhado na respectiva seção. **Ainda que o Fundo apresente um portfólio mais concentrado em nomes de menores risco de crédito, o fundo distribuiu em média aos seus cotistas 21,0 centavos por cota.**

Por fim, em junho tivemos a votação e aprovação da [consulta formal](#) proposta pelo Fundo acerca da [6ª Emissão de Cotas do Fundo](#), com captação de até R\$ 500 milhões, sem considerar o lote adicional. O gestor agradece a confiança dos cotistas no Fundo e no time de Gestão e preparou uma [seção especial](#) neste relatório acerca do tema.

Destques do 2º Trimestre de 2020

Principais Indicadores do Portfólio

- Resultado: R\$ **0,204**/Cota (+8% YoY).
- Resultado Distribuído: R\$ **0,210**/Cota
- Aprovação da [Consulta formal](#) proposta pelo Fundo acerca da [6ª Emissão de Cotas do Fundo](#), com captação de até R\$ 500 milhões, sem considerar o lote adicional.
- Investimento de R\$ **440,66** milhões em 16 CRIs, com *spread* de crédito médio de **242** bps sobre a NTN-B de *duration* equivalente.
- Aplicação em 2 novos FIIs e aumento de posição em outros 9 fundos, no total de R\$ **20,50** milhões e alienação de 12 FIIs no total de R\$ **46,11** milhões. A gestão ressalta que já alienou parcialmente ou integralmente a posição de 10 fundos investidos durante o trimestre.
- Aumento da base de cotistas do Fundo para 192.527 cotistas (+31% QoQ).

Resultado Trimestre

Fluxo Financeiro	2T20	2020	12 meses
Receitas¹	29.825.384	53.391.213	83.429.831
Receita de Locação	-	-	-
Lucros Imobiliários	2.452.360	4.774.557	7.843.151
Receitas FII	3.694.458	7.561.789	8.762.780
Receitas CRI	23.324.187	39.581.072	64.278.816
Receita LCI e Renda Fixa	354.379	1.473.795	2.545.084
Despesas²	(4.745.605)	(7.133.394)	(10.859.710)
Despesas Imobiliárias	-	-	-
Despesas Operacionais	(4.745.605)	(7.333.571)	(11.059.886)
Reserva de contingência	-	200.177	200.177
Resultado	25.079.779	46.257.818	72.570.121
Rendimento distribuído	25.817.864	46.227.022	74.171.898
Distribuição média por cota	0,070	0,077	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.

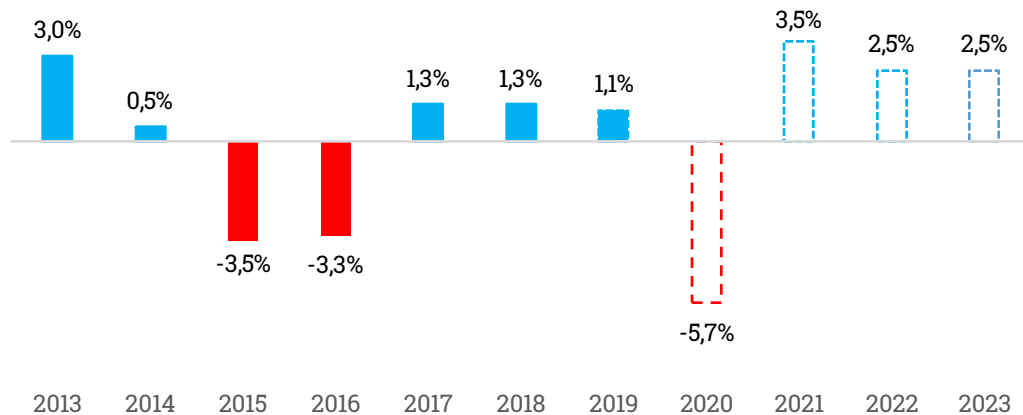
(2) Despesas Imobiliárias: vinculadas diretamente aos imóveis, como, por exemplo, IPTU, água, energia, condomínio, seguros, reembolsos, entre outros. Despesas Operacionais: relacionadas propriamente ao Fundo, incluindo taxa de administração, assessoria técnica, imobiliária e contábil, honorários advocatícios,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

Cenário Macroeconômico



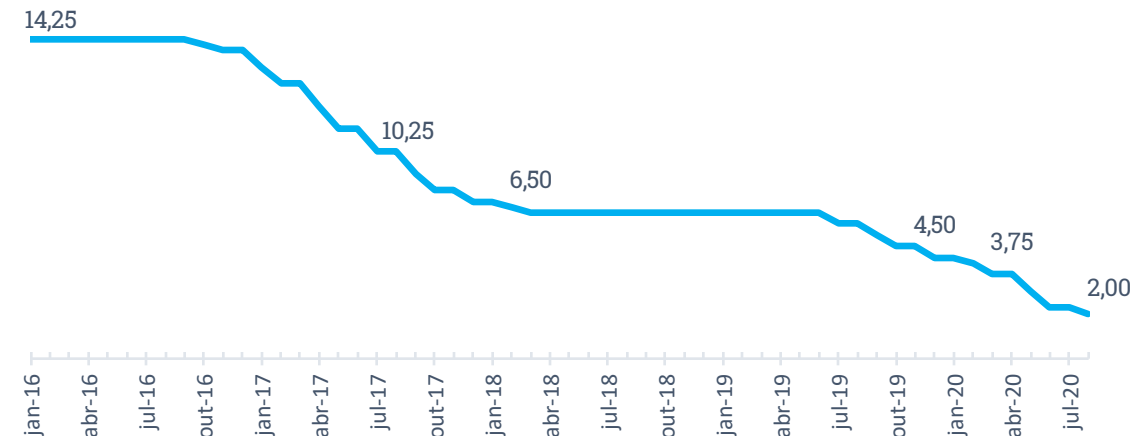
Cenário Macroeconômico

Pesquisa Industrial Mensal (PIM) - Produção Física – Brasil¹



A adoção pelos poderes públicos de políticas de contenção da disseminação do COVID-19 empurrou as economias mundiais em direção à recessão. O isolamento social, o fechamento de comércios, *shopping centers*, hotéis, restaurantes, bares e, até mesmo, de indústrias, dentre outras medidas implementadas, reduziram substancialmente os níveis de atividade econômica e trouxeram incertezas quanto à magnitude de seus desdobramentos e ao prazo de recuperação. Com relação ao Brasil, o Banco Central projetou retração econômica de -5,7% para 2020, a qual eventualmente poderá ser revista na medida em que os indicadores de atividade econômica reagirem frente à reabertura gradual do comércio. Embora seus efeitos sejam efêmeros, importante salientar que um dos fatores que contribuiu para que a queda do PIB não fosse ainda mais acentuada foi atuação da equipe liderada por Paulo Guedes na implementação de programas emergenciais de renda para trabalhadores formais e informais e de medidas de estímulo ao crédito para o setor privado. Por fim, no que tange ao cenário mundial, a eleição nos EUA e a crescente tensão com a China são eventos que merecem destaque, pois geram impactos para os mercados e influenciam a tomada de decisão dos agentes econômicos.

Índice de Confiança Empresarial²



No início de agosto de 2020, o Comitê de Política Monetária (COPOM) decidiu pela redução da Selic para o patamar de 2,0% a.a. e revisou as suas projeções de inflação para abaixo do centro da meta de inflação para os anos de 2020, 2021 e 2022. Apesar de não ter afirmado que o ciclo de cortes foi encerrado, o COPOM frisou que o espaço para utilização dos instrumentos de política monetária, se houver, é pequeno e que novos ajustes ocorrerão com gradualismo adicional e condicionados à trajetória fiscal, cuja situação ainda é frágil e merece atenção. O aumento de gastos públicos para contenção dos efeitos da pandemia deve ser controlado e as medidas em prol da sustentabilidade da dívida pública e do reequilíbrio fiscal (como, por exemplo, a reforma tributária) deverão ser tomadas com o intuito da retomada do crescimento econômico.

Cenário Macroeconômico

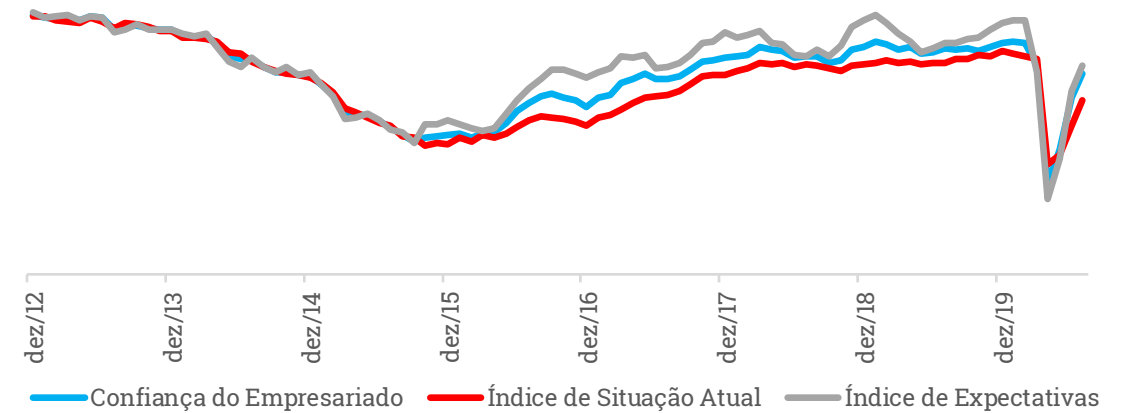
Pesquisa Industrial Mensal (PIM) - Produção Física – Brasil¹



A produção industrial registrou crescimento de 8,9% em junho se comparada ao mês anterior. Essa ampliação ocorreu pelo segundo mês consecutivo – em maio, o aumento foi de 8,2% – e reforçou o argumento de que o pior momento da crise sanitário-econômica do COVID-19 passou. Contudo, tal recuperação não foi suficiente para extinguir os efeitos da queda vertiginosa da produção industrial evidenciada nos meses anteriores e o resultado desta equação ainda é uma retração de 13,5% em relação ao nível anterior à pandemia.

Importante salientar que uma solução definitiva para a pandemia (descoberta de medicamentos e/ou vacinas eficazes bem como seu acesso para toda população) é imprescindível para o crescimento salutar e perene da produção industrial, do comércio varejista e do setor de serviços. Isto somado aos estímulos monetários (redução da taxa de juros e inflação controlada) pavimentarão as vias de um novo ciclo de expansão da economia brasileira, na visão da gestora.

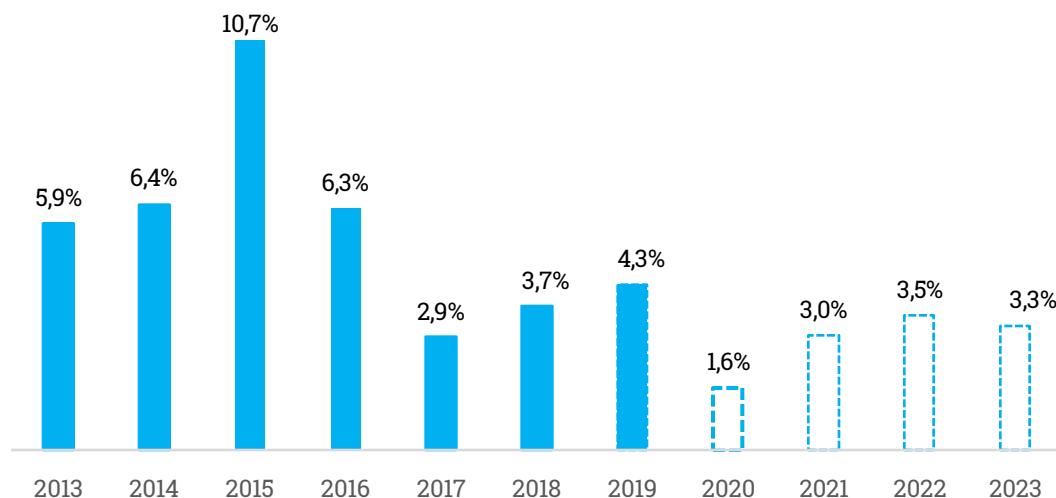
Índice de Confiança Empresarial²



No encerramento de 2019, o índice de confiança empresarial alcançou o maior patamar desde 2014. A visão do empresário quanto aos rumos da economia brasileira era positiva e estava permeada de otimismo (*vide* o descolamento entre o “Índice Situação Atual” e o “Índice de Expectativas”). No entanto, a inesperada situação de calamidade pública decorrente da pandemia do COVID-19 inverteu severa e abruptamente este cenário. A adoção de políticas de contenção da disseminação do COVID-19 e a subsequente redução da atividade econômica suprimiram tal otimismo e trouxeram à tona incertezas quanto à magnitude de seus efeitos sobre a economia e à velocidade de recuperação, acarretando menor propensão do setor privado à destinação de recursos para formação bruta de capital fixo e, com isso, impactando a geração de empregos e o consumo das famílias – grandes propulsores do crescimento econômico. Por sua vez, com o afrouxamento das medidas de isolamento social a partir do início de junho de 2020 e a retomada do consumo (ainda que aquém do patamar vislumbrado em 2019), evidenciou-se ponto de inflexão positivo na curva dos índices, o que ilustra a percepção positiva do empresariado sobre a decisão de reabertura do comércio e sua perspectiva de que a recuperação não será tão lenta quanto a esperada anteriormente.

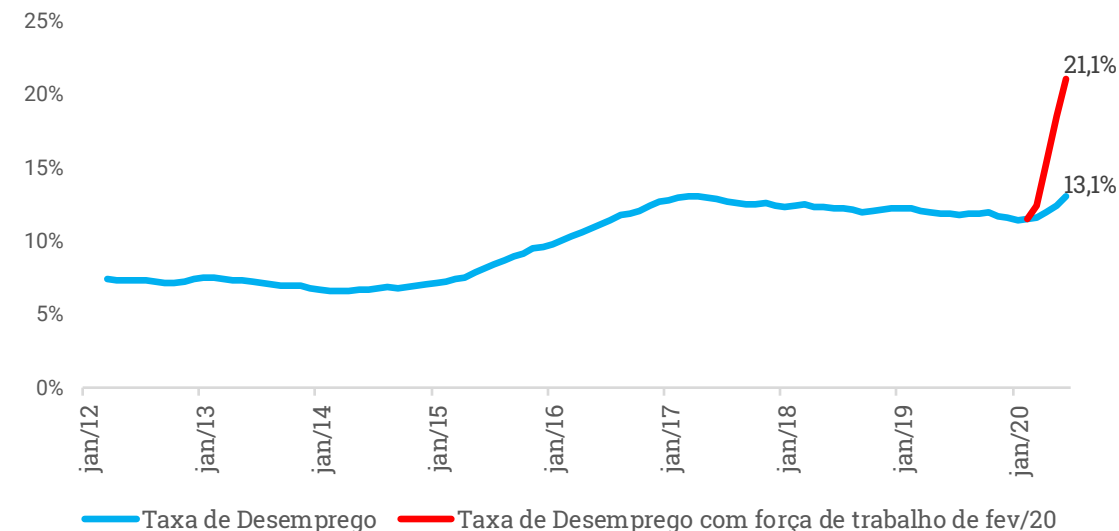
Cenário Macroeconômico

Inflação (IPCA/IBGE)¹



A estimativa do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA para o ano de 2020 foi reduzida ao patamar de 1,6%¹ em virtude da queda acentuada no consumo das famílias e do choque desinflacionário provocado pela crise sanitário-econômica do COVID-19. Mais precisamente, o impacto estrutural na demanda (principalmente, no setor de bens industriais e de serviços) decorrente do isolamento social gera uma pressão de redução de preços que é pouco compensada pelo repique dos alimentos (corridas aos supermercados e gargalos de oferta) e pela disparada do dólar. Assim, as projeções de inflação para 2020 e 2021 seguem abaixo das metas estabelecidas de 4,00% e 3,75%, respectivamente.

Taxa de Desemprego (PNAD/IBGE)²



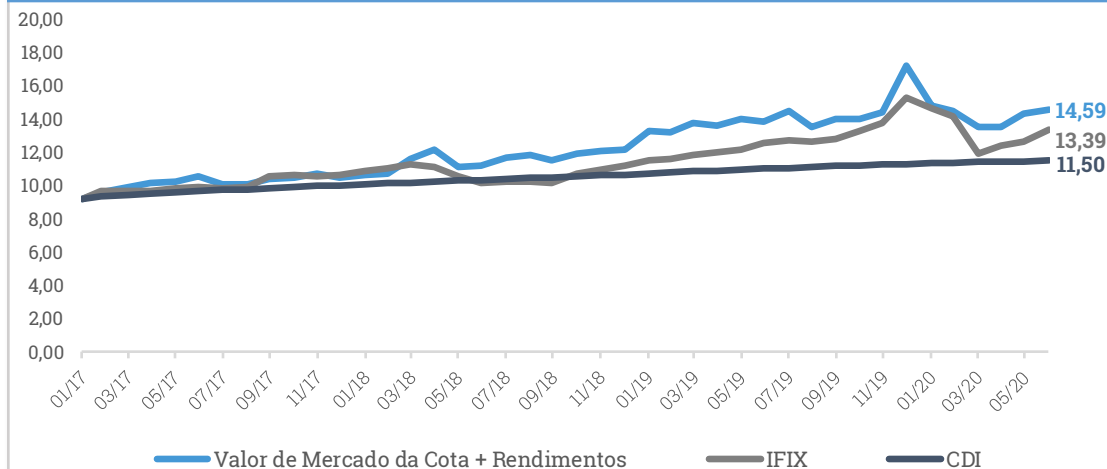
A taxa de desemprego alcançou 13,1% no 2º trimestre de 2020. Ela, no entanto, deveria ser ainda maior. Dado que muitas pessoas não saíram à procura de empregos por causa das políticas de isolamento social implementadas pelo poder público, elas não foram contabilizadas na força de trabalho. Deste modo, se considerássemos a força de trabalho registrada em fevereiro (pré-pandemia) e a queda substancial da população ocupada desde então (cerca de 10 milhões de pessoas perderam seus postos de trabalho no ínterim de fevereiro a junho de 2020), a taxa de desemprego atingiria 21,1% ao final do período.

Performance do Fundo

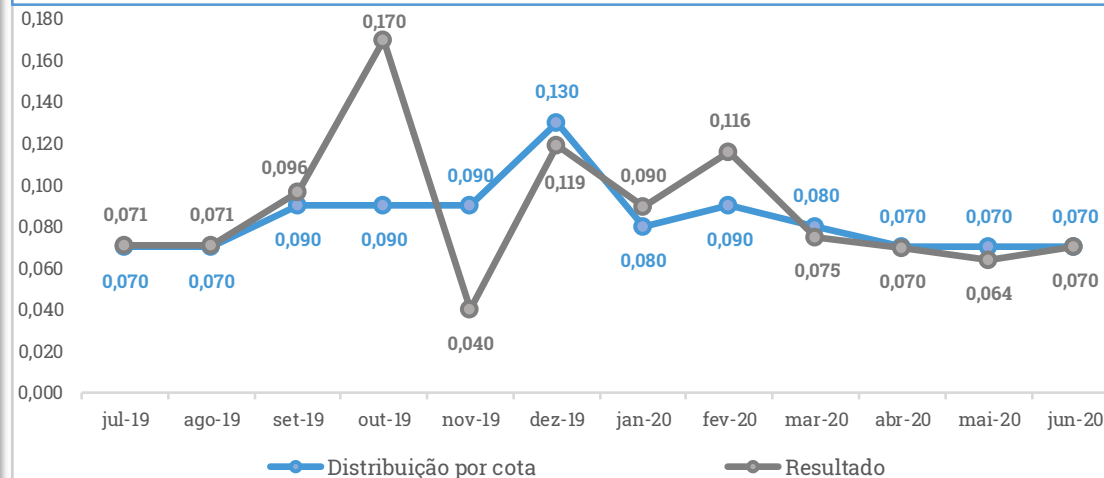


Performance do Fundo

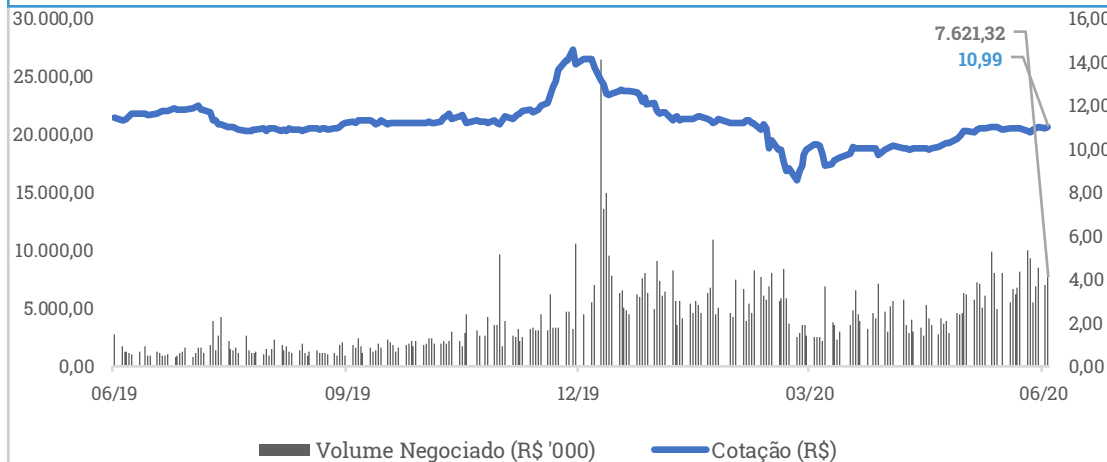
Rentabilidade vs. CDI e IFIX



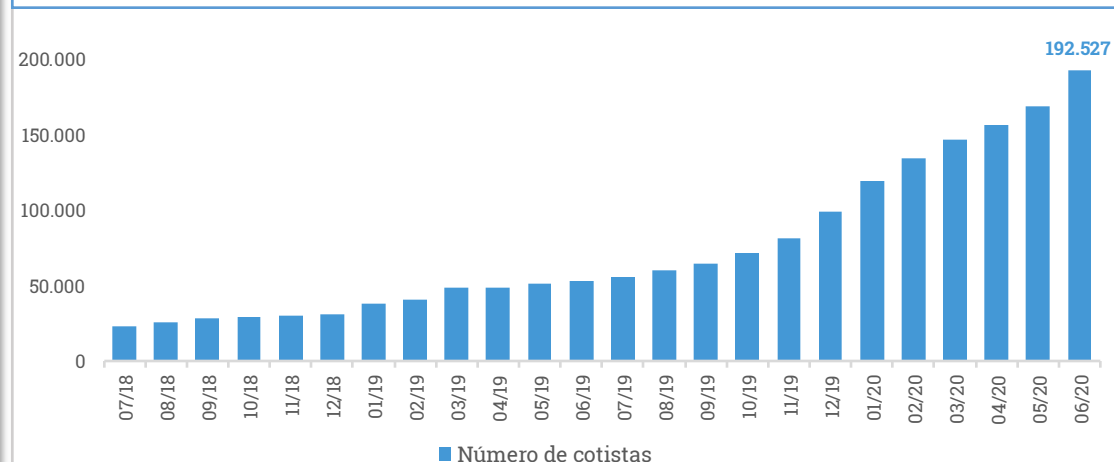
Resultado Financeiro e Distribuído (R\$)



Evolução Valor Cota e Volume Negociado



Evolução Número de Cotistas

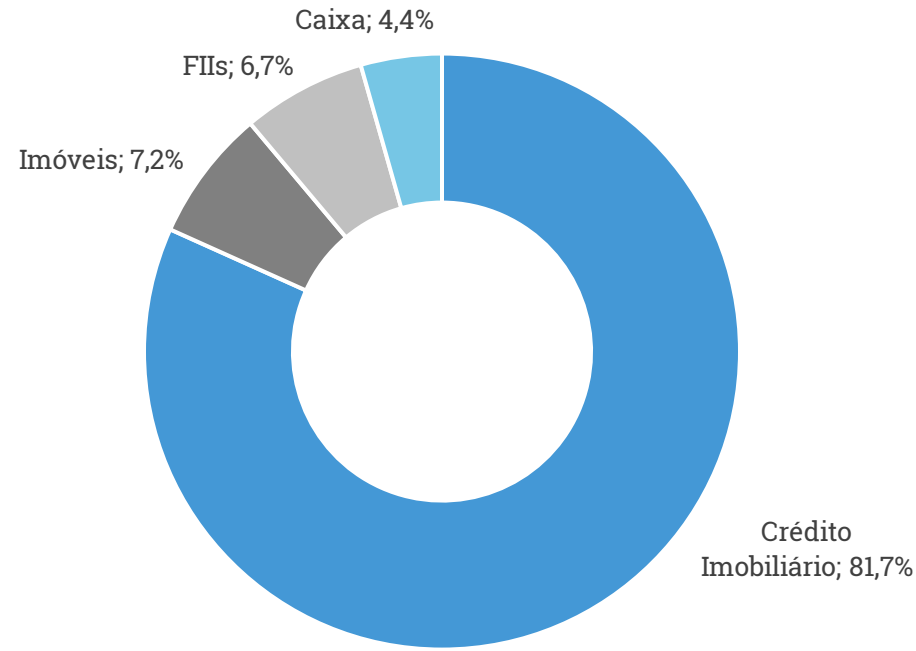


Alocação

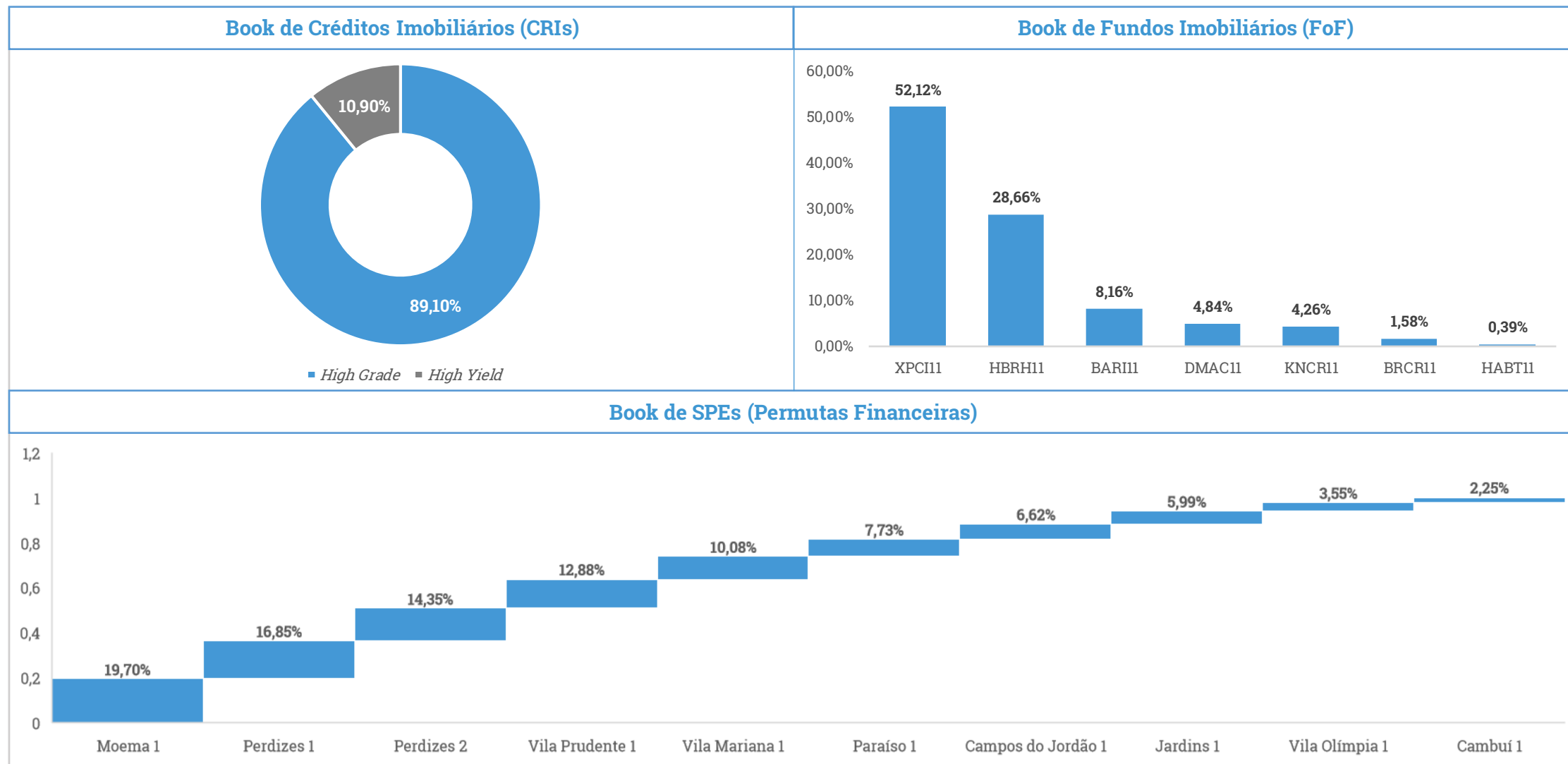


Alocação da Carteira

Maxi Renda é um fundo de gestão ativa composta por três estratégias imobiliárias: (i) *book* de CRI que concentra **81,7%** (+9,0% QoQ) do patrimônio líquido do Fundo, seguido do (ii) *book* de SPEs para desenvolvimento imobiliário residencial, principalmente em permutas financeiras, cuja concentração foi de **7,2%** (+6,8% QoQ) e, por fim, o *book* de Fundos Imobiliários, que concentra **6,7%** (-12,7% QoQ). O Fundo encerrou o trimestre com **4,4%** (-58,5% QoQ) do PL em caixa. Temos como *target* de alocação ter 80% do PL do Fundo Maxi Renda posicionado no book de CRIs e 20% no book de SPEs focado em permutas financeiras para projetos de desenvolvimento residencial localizado na grande São Paulo. Conforme mencionado no último relatório trimestral, 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. Parte desta alocação, inclusive, já foi alienada com ganho de capital relevante.



Alocação da Carteira



Book de CRI



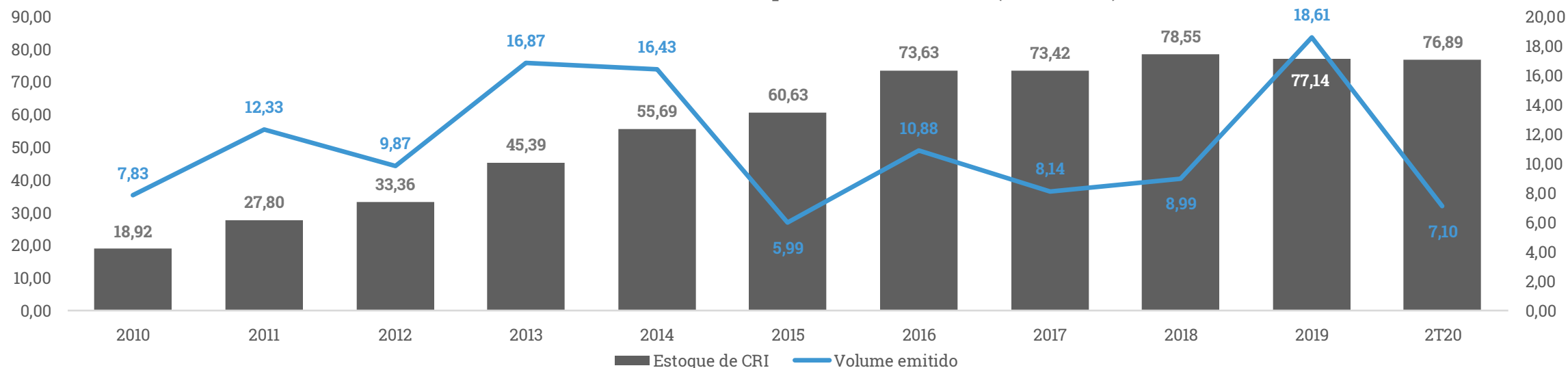
Mercado de CRI

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*). As emissões de CRIs durante o segundo trimestre, mesmo que mostrando resiliência, sofreram com os impactos da pandemia do COVID-19. Foram emitidos **R\$ 2,69 bilhões** em CRIs durante o período (-10,16% YoY/-39,09% QoQ). Mesmo com o impacto negativo da crise, no ano de 2020 foram emitidos mais de **R\$ 7,10 bilhões** (+34,3% YoY), valores próximos aos anos de 2017 e 2018 inteiros.

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 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.

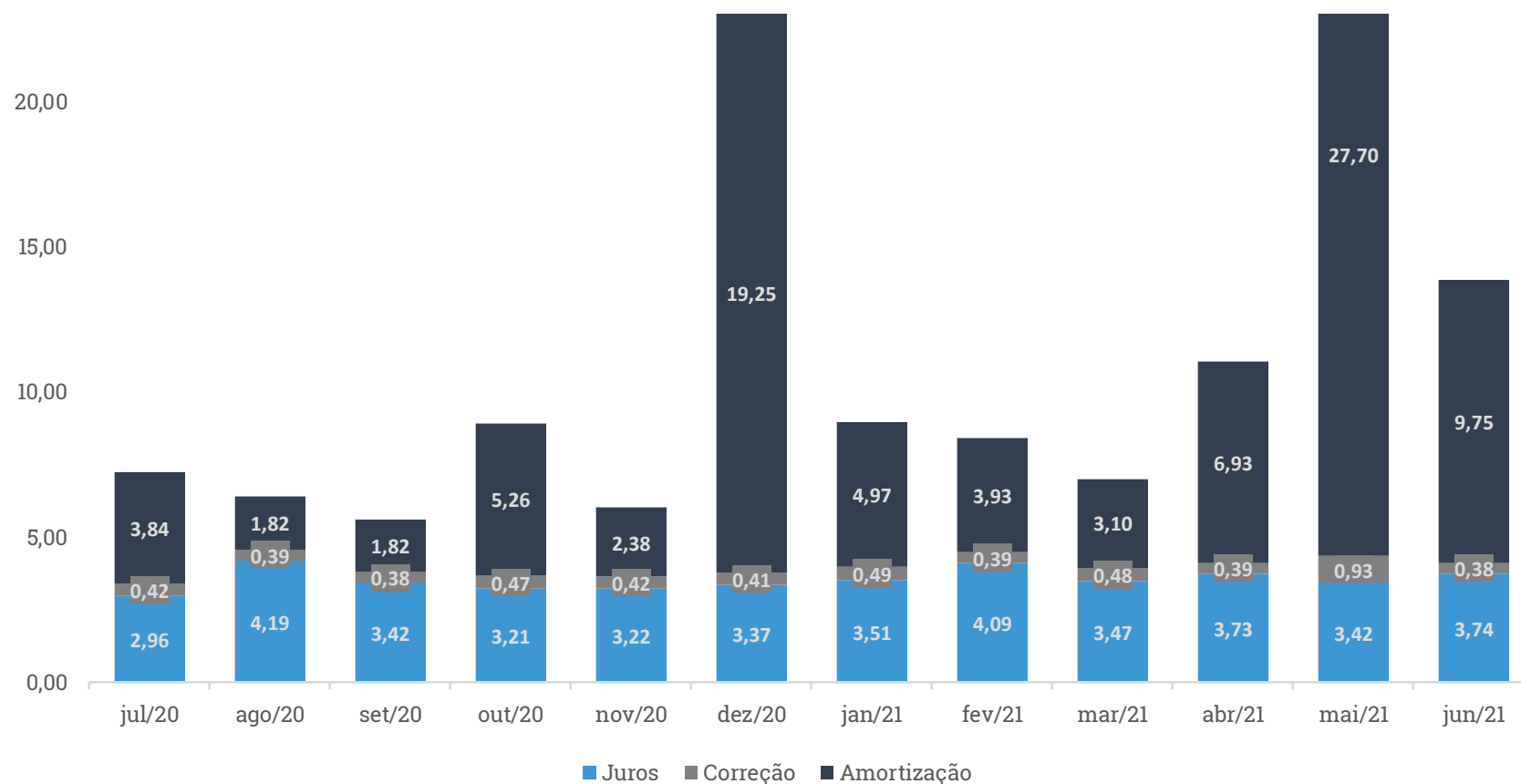
Gráfico: Volume Emitido e Estoque de CRI a Mercado (R\$ Bilhões)



Fluxo de Caixa Projetado

Expectativa de Recebimento – 12 meses

Fluxo Esperado dos CRIs



Status das Operações

Total de CRIs 63

Normal 57

Em Alerta 0

Estressada 6

CRIs em Provisão 6

Marcação

MtM (R\$ MM) 1.045,68

Curva (R\$MM) 1.050,56

PDD (R\$ MM) 30,0

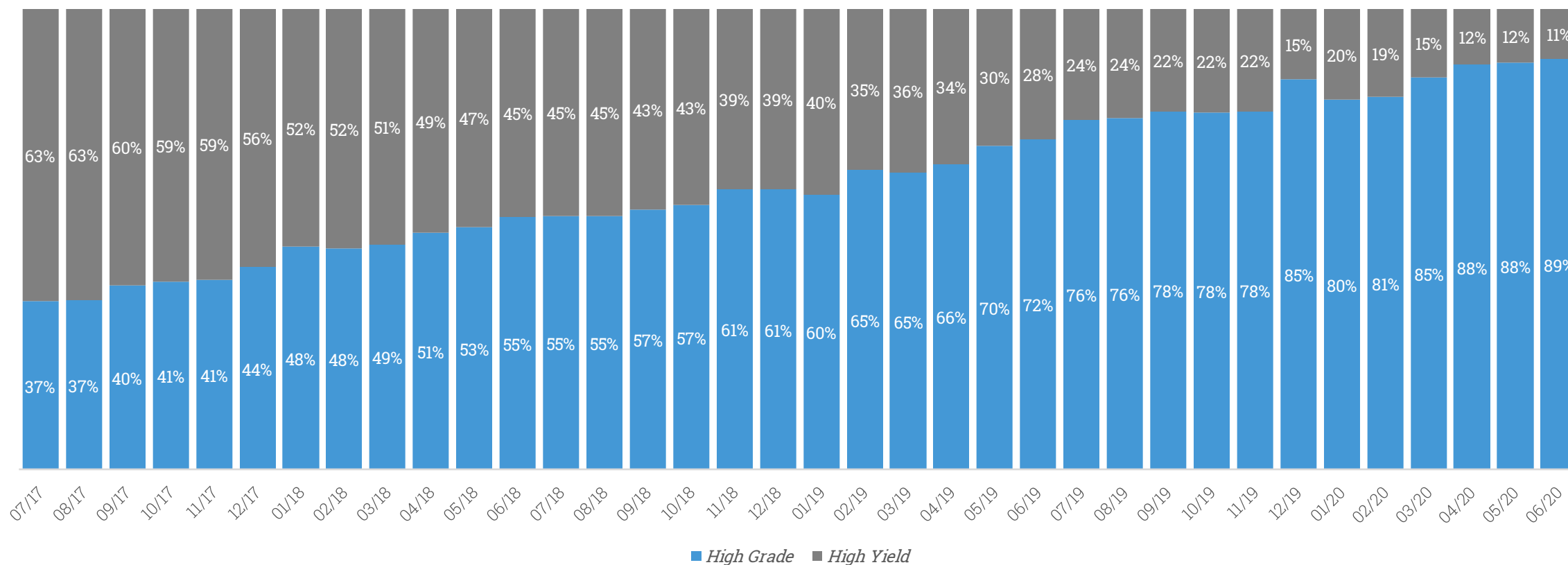
Recebimentos no Trimestre

Juros + Corr. Monetária (R\$ MM) 11,95

Flight to Quality

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

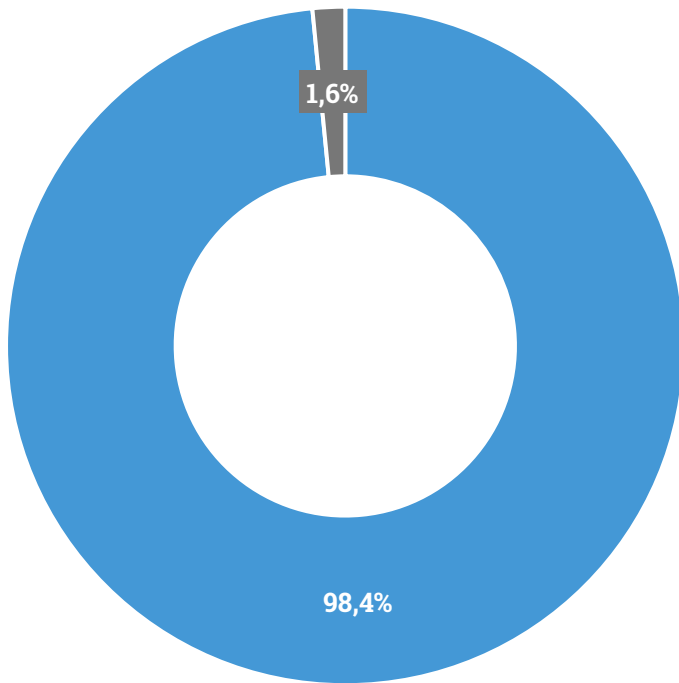
No trimestre avançamos com sucesso na direção em ter a alocação de CRIs totalmente em papéis *High Grade*, mas ainda assim alocando em uma atrativa taxa média de 254 bps de *spread* de crédito, demonstrando o resultado de originação de novas operações mesmo em cenário desafiador das emissões de Renda Fixa.



Breakdown Carteira – Parte 1

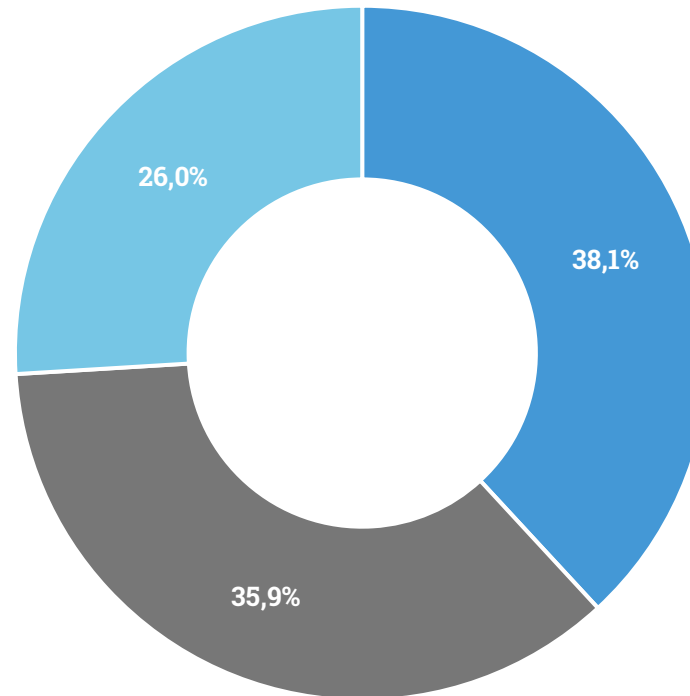
Status da Operação

■ Normal ■ Estressada



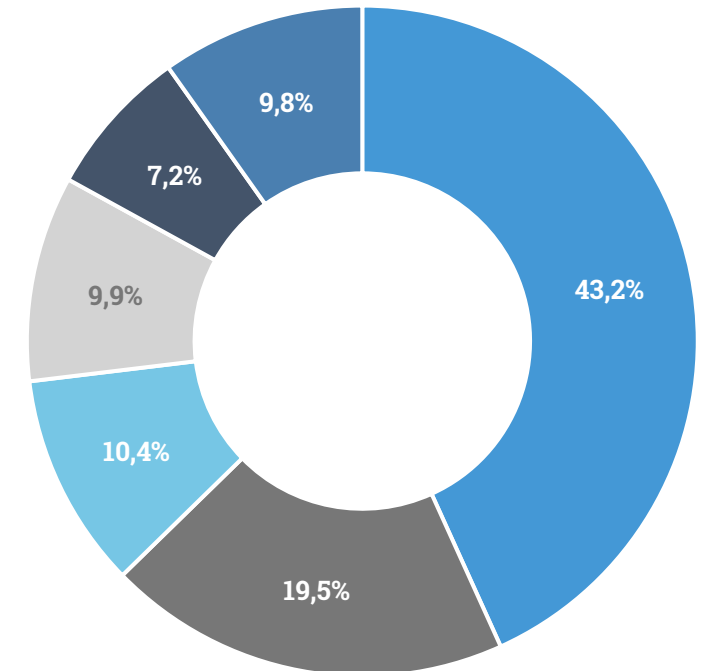
Setor do Devedor

■ Comercial ■ Residencial ■ Crédito Corporativo



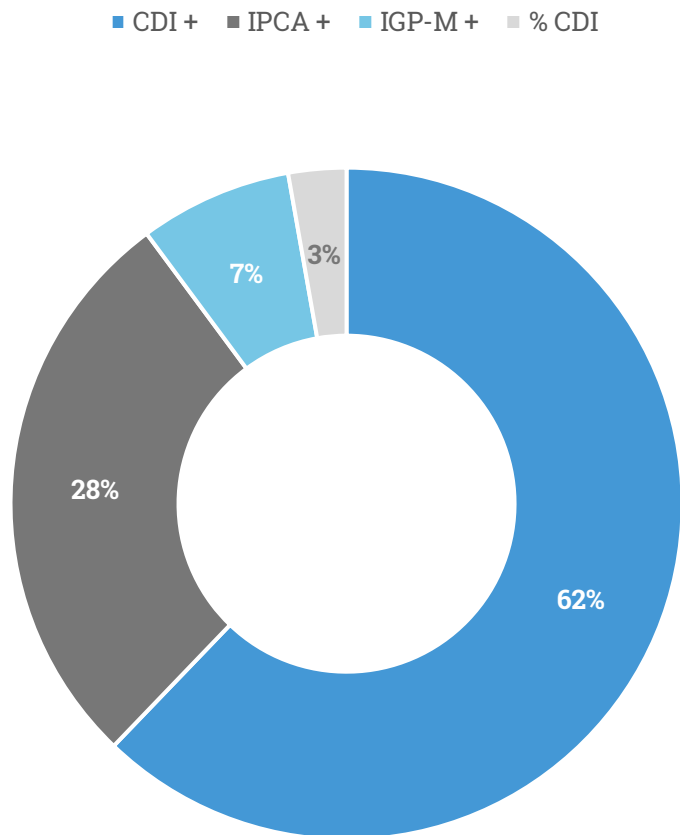
Setor do Devedor Detalhado

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

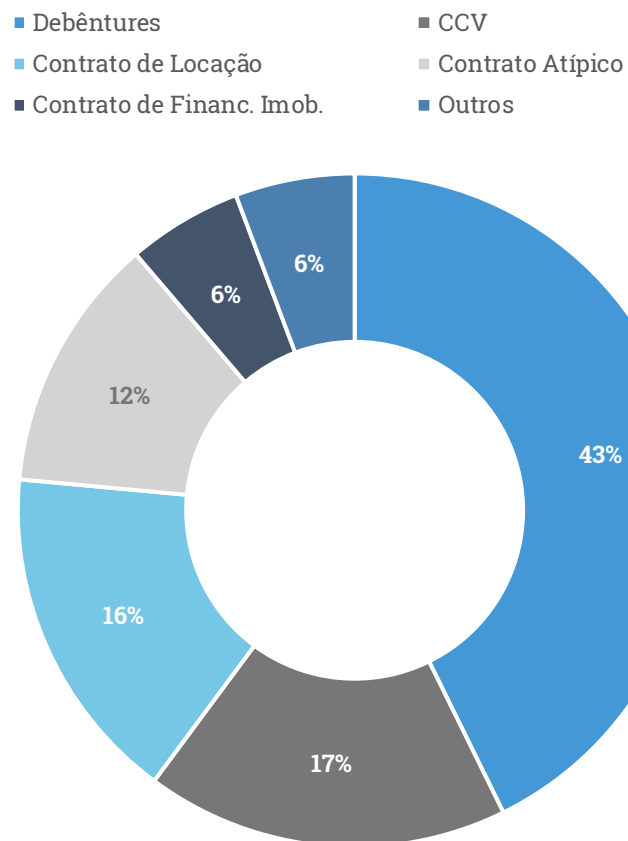


Breakdown Carteira – Parte 2

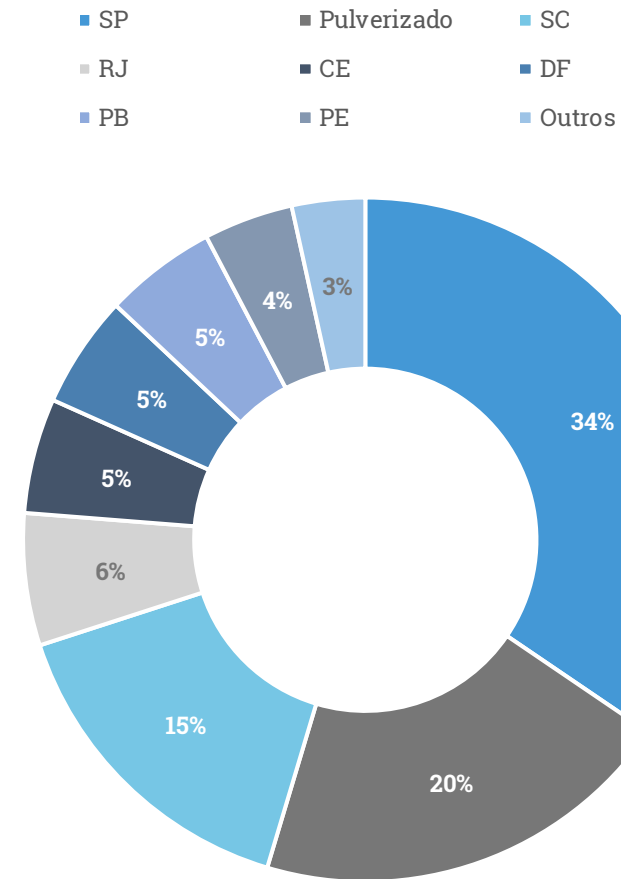
Indexador



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	120,48	3	17/jan/30	56,5	Normal	9,57%
Helbor	107,23	3	25/mai/35	75,4	Normal	8,51%
HM Engenharia	72,46	2	15/dez/23	20,8	Normal	5,75%
Prevent Senior	60,04	1	20/mar/35	81,3	Normal	4,77%
Oba	59,50	1	03/mai/32	70,4	Normal	4,72%
AlphaGran	57,66	1	18/mar/27	44,7	Normal	4,58%
Magazine Luiza	55,50	1	12/set/30	57,3	Normal	4,41%
Iguatemi	55,09	2	23/set/36	87,2	Normal	4,37%
Rede D'Or	47,35	1	02/jul/31	60,4	Normal	3,76%
BRZ	45,04	1	15/ago/22	17,5	Normal	3,58%
TOTAL	680,35	16				54,02%

Rentabilidade da Carteira – Parte 1

Ativo	Risco	MtM (R\$ MM)	Part. no book (%)	Indexador	Taxa Emissão	Status
19L0906036	Helbor - Estoque III	67,11	6,42%	CDI +	1,50%	Normal
20B0817201	Prevent Senior	60,04	5,74%	IPCA +	4,82%	Normal
20D1006203	Oba Hortifruti	59,50	5,69%	CDI +	2,10%	Normal
20C0851514	AlphaGran	57,66	5,51%	CDI +	2,50%	Normal
19L0838850	Magazine Luiza	55,50	5,31%	IPCA +	4,35%	Normal
19E0350573	HM Engenharia	48,91	4,68%	IPCA +	4,97%	Normal
19H0235501	Rede D'Or	47,35	4,53%	IPCA +	3,88%	Normal
19G0835181	BRZ	45,04	4,31%	CDI +	1,20%	Normal
19L0838765	GPA	44,19	4,23%	CDI +	1,75%	Normal
20A0982855	Almeida Júnior - Nações	41,50	3,97%	CDI +	1,25%	Normal
19L0906443	Embraed	40,35	3,86%	CDI +	3,50%	Normal
19L0909950	Almeida Júnior - Norte	40,10	3,84%	CDI +	1,25%	Normal
19L0917227	Almeida Júnior - Continente	38,88	3,72%	CDI +	1,25%	Normal
19I0737680	JCC Iguatemi Fortaleza	35,49	3,39%	CDI +	1,30%	Normal
19L0035166	BB	33,52	3,21%	IGP-M +	4,00%	Normal
19J0713628	Even	29,71	2,84%	CDI +	1,50%	Normal
19F0260959	Helbor	26,54	2,54%	CDI +	2,15%	Normal
19G0228153	HBR - Decathlon Pirelli Tim	25,84	2,47%	IPCA +	6,00%	Normal
19J0714175	HM Engenharia	23,55	2,25%	CDI +	2,50%	Normal
19F0922610	Outlet Premium Brasilia	22,01	2,10%	CDI +	3,00%	Normal
20B0980166	Grupo Mateus	19,65	1,88%	IPCA +	4,70%	Normal
19I0737681	JCC Iguatemi Fortaleza	19,60	1,87%	CDI +	1,40%	Normal
19G0269138	Direcional	17,51	1,67%	% CDI	104,00%	Normal
19E0967405	Helbor - Multirenda	13,58	1,30%	IPCA +	6,50%	Normal
19I0329899	You Inc.	13,04	1,25%	CDI +	4,00%	Normal
19B0177968	RNI	12,20	1,17%	CDI +	1,70%	Normal

Rentabilidade da Carteira – Parte 2

Ativo	Risco	MtM (R\$ MM)	Part. no book (%)	Indexador	Taxa Emissão	Status
17G0788003	Tecnisa	11,36	1,09%	% CDI	140,00%	Normal
13B0006454	Conspar	10,70	1,02%	IGP-M +	9,50%	Normal
19F0923004	São Carlos	10,05	0,96%	CDI +	1,09%	Normal
14B0058368	Harte	8,80	0,84%	IPCA +	12,00%	Estressada
19L0000001	WAM Praias	8,58	0,82%	IGP-M +	12,00%	Normal
18L1179520	LOG	5,83	0,56%	CDI +	1,35%	Normal
12E0031990	Aloes	5,27	0,50%	IGP-M +	12,04%	Normal
19I0330498	You Inc.	5,02	0,48%	CDI +	4,50%	Normal
18D0698877	RNI	4,94	0,47%	CDI +	2,00%	Normal
17K0216759	Ultra	4,37	0,42%	IGP-M +	6,75%	Normal
19G0290869	WAM São Pedro	4,30	0,41%	IGP-M +	12,00%	Normal
14K0234407	Esser	3,22	0,31%	CDI +	3,00%	Estressada
17C0868823	VLI-Vale	3,03	0,29%	IPCA +	5,82%	Normal
19G0290738	WAM São Pedro	2,95	0,28%	IGP-M +	12,00%	Normal
15H0698161	NEX	2,40	0,23%	CDI +	5,00%	Estressada
19G0290840	WAM São Pedro	2,13	0,20%	IGP-M +	12,00%	Normal
12E0035783	GSP	2,10	0,20%	IPCA +	10,00%	Normal
16I0000002	VBI-Vale	1,42	0,14%	IGP-M +	5,79%	Normal
17J0040025	Direcional	1,33	0,13%	CDI +	0,80%	Normal
15F0544486	Natura	1,27	0,12%	IPCA +	6,51%	Normal
16F0071780	MRV	1,00	0,10%	CDI +	1,60%	Normal
16F0132354	Cameron	1,00	0,10%	IGP-M +	16,00%	Estressada
12L0033177	Cameron	0,80	0,08%	IGP-M +	11,00%	Estressada
14C0067901	brMalls	0,65	0,06%	IPCA +	6,71%	Normal
11F0042226	Pulverizado	0,60	0,06%	IGP-M +	11,50%	Normal
13B0036124	Campos Belos	0,56	0,05%	IGP-M +	9,50%	Normal

Rentabilidade da Carteira – Parte 3

Ativo	Risco	MtM (R\$ MM)	Part. no book (%)	Indexador	Taxa Emissão	Status
12B0035289	GSP	0,54	0,05%	IPCA +	11,00%	Normal
12B0035151	GSP	0,51	0,05%	IPCA +	11,00%	Normal
12B0035531	GSP	0,46	0,04%	IPCA +	11,00%	Normal
12B0035480	GSP	0,41	0,04%	IPCA +	11,00%	Normal
19A0698738	Cogna Educação	0,39	0,04%	IGP-M +	5,96%	Normal
12E0013069	Cipasa	0,31	0,03%	IGP-M +	9,50%	Normal
11F0013690	Cyrela	0,30	0,03%	% CDI	107,00%	Normal
12B0035534	GSP	0,28	0,03%	IPCA +	11,00%	Normal
12C0034755	VLI-Vale	0,24	0,02%	IPCA +	5,10%	Normal
12B0035313	GSP	0,21	0,02%	IPCA +	11,00%	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 junho de 2020 e mostram um crescimento das vendas de **24,1%** (MoM), de 2.405 para 2.984 unidades). Considerando o acumulado de 12 meses (julho de 2019 a junho de 2020), houve crescimento de **23,7%** em relação ao período anterior (julho de 2018 a junho de 2019) (46.480 x 37.569 unidades).¹

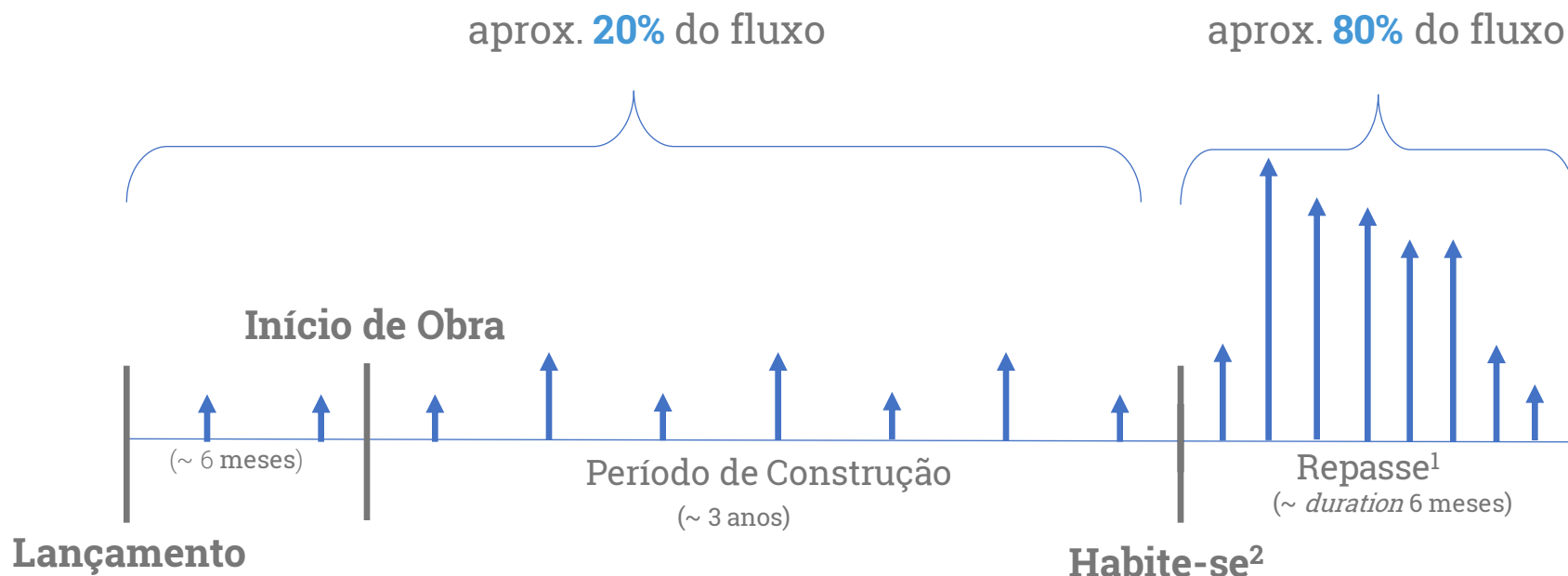
O crescimento das unidades lançadas na capital paulista mostrou uma recuperação a partir de junho. Foram lançadas 2.015 unidades residenciais em junho de 2020, volume **28,3%** acima do mês. Tomando como base o acumulado de 12 meses, as unidades lançadas foram da ordem de 54.740 frente a 48.751 do mesmo período anterior, representando um aumento de **12,3%**.² Assim, na visão da gestora, o mercado imobiliário sofreu com a crise da COVID-19 durante o segundo trimestre de 2020, mas já apresenta sinais de recuperação, com a retomada dos lançamentos e, principalmente, dos números de vendas.



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 (veículo detido pelo Fundo que, por sua vez, detém as unidades autônomas do projeto) 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\$ 0,020 por cota a título de dividendos, referente ao 2º trimestre de 2020, 16,9% inferior ao trimestre anterior, quando os dividendos por cota foram da casa de R\$ 0,024. 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
abr/20	-	825,58	860,40	12.172,80	1.685,98	0,01	122.942.210
mai/20	-	626,78	1.059,54	13.232,34	1.686,32	0,01	122.942.210
jun/20	-	1.000,00	-	13.232,34	1.000,00	0,01	122.942.210
Fluxo Proj. (Esperado)	-	40.267,41	77.207,21	90.439,55	117.474,62	0,33	122.942.210

	Investimento R\$'000	Dividendos R\$'000	Red. Capital R\$'000	Div. + Red. Capital R\$'000	Rendimento por cota
Realizado	(90.889,62)	19.049,25	13.232,34	80.699,88	0,55
Fluxo Proj. (esperado)	-	40.267,41	77.207,21	117.474,62	0,33
Fluxo Proj. (Esperado)	(90.889,62)	59.316,65	90.439,55	149.756,20	0,88

Inflação projetada para o período remanescente

1,55% a.a. Fonte Focus 29-mai-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 (%): 84,8%
Part. FII no VGV (%): 25%
Investimento do FII:
R\$ 2,8mm

Vila Prudente 1



Modelo: Permuta Imobiliária
Data de Lançamento: Set/17
Início da Obra: Jun/18
Entrega da Obra: Jul/20
Obras (%): 99,0%
Vendas (%): 85,8%
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 (%): 69,2%
Vendas (%): 98,7%
Part. do FII no VGV (%): 19%
Investimento do FII:
R\$ 7,8mm

Jardins 1



Modelo: Permuta Imobiliária
Data de Lançamento: Mai/18
Início da Obra: Jan/19
Entrega da Obra: Abr/21
Obras (%): 33,7%
Vendas (%): 36,4%
Part. do FII no VGV (%): 25%
Investimento do FII:
R\$ 4,7mm

Informações dos Projetos

Obras e Vendas

Cambuí 1



Modelo: Permuta Imobiliária
Data de Lançamento: Out/16
Início da Obra: Nov/17
Entrega da Obra: Set/20
Obras (%): 81,4%
Vendas (%): 55,0%
Part. FII no VGV (%): 10%
Investimento do FII:
R\$ 1,8mm

Paraíso 1



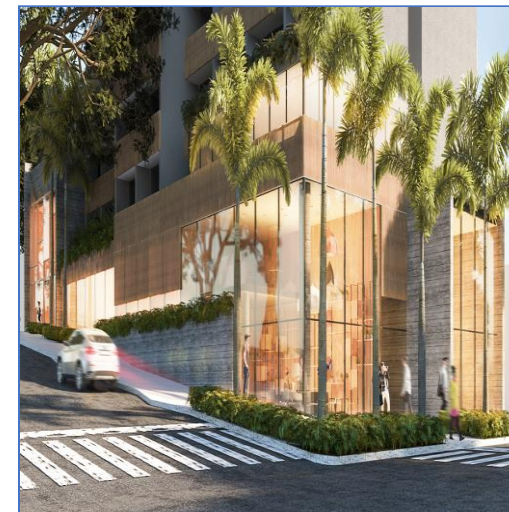
Modelo: Permuta Imobiliária
Data de Lançamento: Dez/17
Início da Obra: Mai/19
Entrega da Obra: Nov/20
Obras (%): 60,7%
Vendas (%): 90,3%
Part. do FII no VGV (%): 19%
Investimento do FII:
R\$ 6,0mm

WAM Campos 1



Modelo: Permuta Imobiliária
Data de Lançamento: Out/20
Início da Obra: Out/21
Entrega da Obra: Set/26
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: Ago/20
Início da Obra: Jun/21
Entrega da Obra: Jul/23
Obras (%): 0,0%
Vendas (%): 0,0%
Part. do FII no VGV (%): 13%
Investimento do FII:
R\$ 13,1mm

Informações dos Projetos

Obras e Vendas

Moema 1



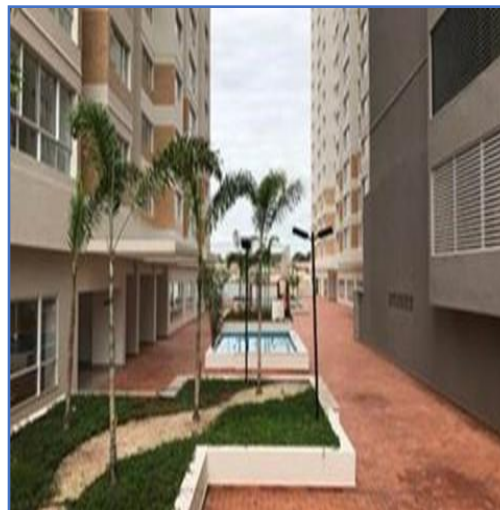
Modelo: Permuta Imobiliária
Data de Lançamento: Jul/20
Início da Obra: Mar/21
Entrega da Obra: Mar/23
Obras (%): 0,0%
Vendas (%): 0,0%
Part. FII no VGV (%): 10%
Investimento do FII:
R\$ 15,3mm

Perdizes 2



Modelo: Permuta Imobiliária
Data de Lançamento: Nov/20
Início da Obra: Jul/21
Entrega da Obra: Jul/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: Ago/20

Vila Bastos 1



Objeto dação em pagamento
CRI Torp

Valor Contábil: R\$ 1,2mm

Status: Concluída

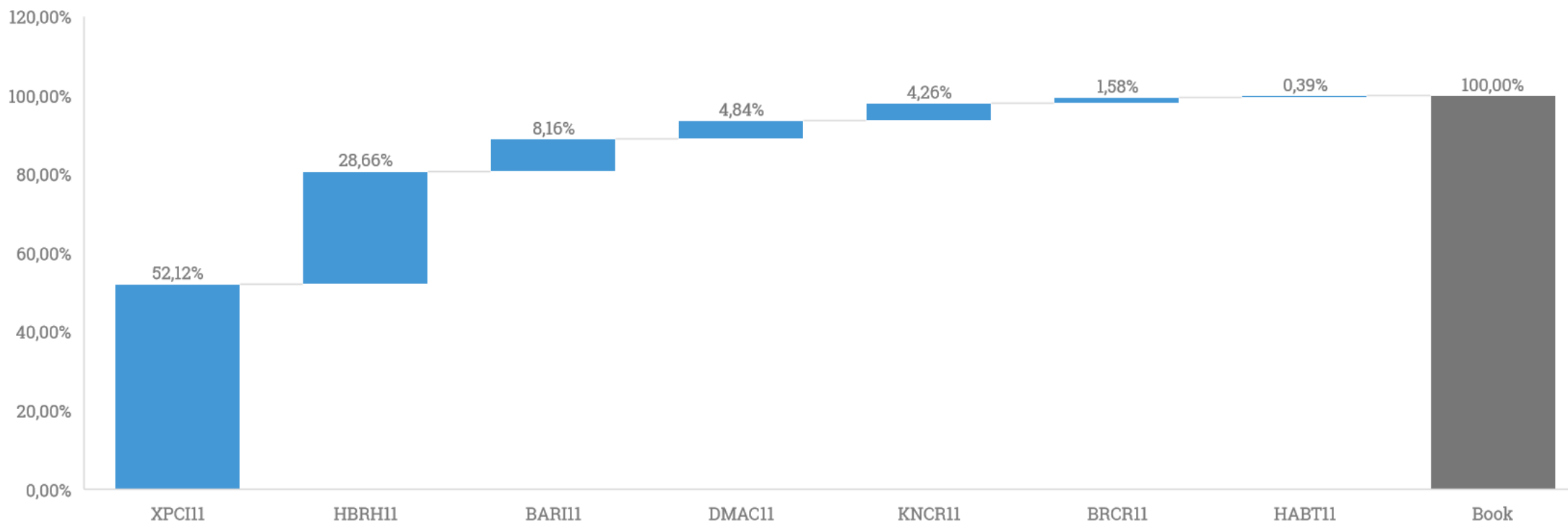
Book de FII



Exposição

Volume (R\$)

Durante o segundo trimestre de 2020 a gestão seguiu com a tese de alocação tática no *book* de FIIs, investindo em Fundos com descontos no mercado secundário que extrapolavam seus respectivos fundamentos. O foco dos FIIs adquiridos seguiu com 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. A Gestão ressalta que os objetivos de alocação do Fundo são, no nível estratégico, os books de “CRI” e de “Ativos Imobiliários”. O book de FoF de FII representa uma alocação de nível tático.

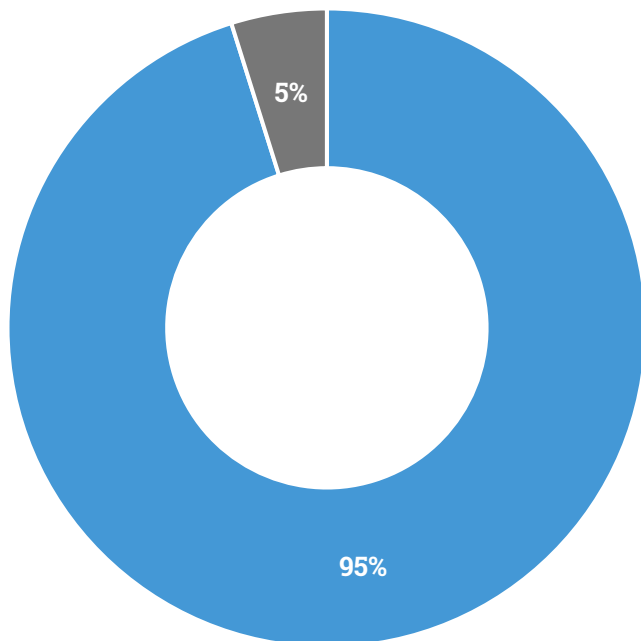


Breakdown do Book

Segmento de Atuação e Tipo de Estratégia

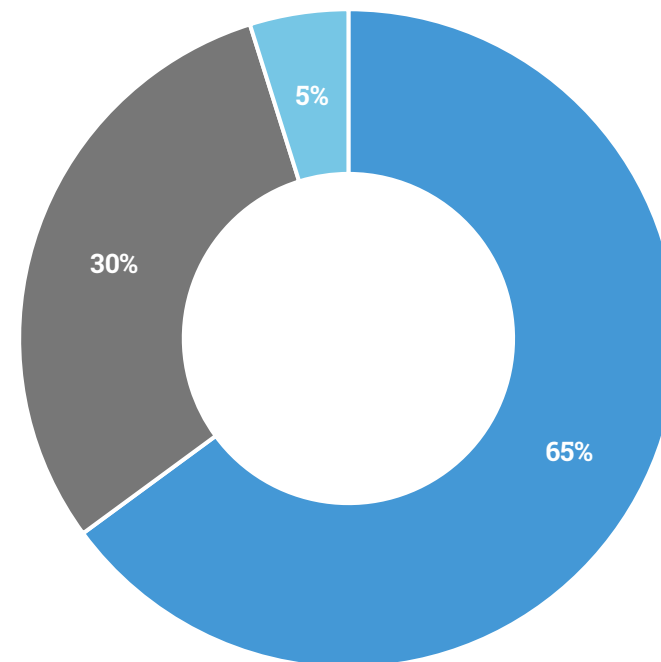
Segmento de Atuação

■ Edifícios/Lajes Corporativas ■ Residencial



Tipo de Estratégia

■ Recebíveis ■ Lajes Comerciais ■ Residencial



Seção especial: 6ª Emissão de Cotas

Conforme mencionado e explorado na seção especial do [relatório gerencial do mês de março](#) do Fundo, o mercado de crédito corporativo privado tem passado por uma grande reprecificação nos últimos meses, com forte aumento das taxas dos títulos e consequente desvalorização dos mesmos.

A indústria de fundos abertos de crédito privado teve crescimento exponencial nos últimos anos, com destaque para o ano passado. No período, diversas emissões foram realizadas por empresas que aproveitaram a melhora do mercado e a queda dos juros para captarem dívida no mercado de capitais, tanto para gestão do seu passivo financeiro, alongando e barateando suas dívidas, quanto para novos investimentos, uma vez que, com a queda dos juros, aumentavam a rentabilidade de seus projetos com alavancagem e viabilizavam tantos outros que não seriam viáveis com juros altos. Com isso, a liquidez do mercado aumentou consideravelmente.

Entretanto, a liquidez dos ativos não acompanhou o aumento do mercado, sobretudo em momentos de maior estresse e saques dos cotistas. O mercado vivenciou um problema técnico de ALM (*Asset Liability Management*) nessa indústria. Isto é, ocorreram enormes descasamentos entre os prazos de monetização dos ativos e a liquidez oferecida aos cotistas dos fundos que, em muitos casos, era diária para ativos com liquidez de prazos longos. No início da atual crise, esse problema de descasamento de fluxo de caixa foi apenas a “ponta do iceberg” daquilo que viria a ser um grande círculo vicioso, que deu início nos pedidos de resgates por parte dos cotistas dos fundos, seja por aversão ao risco ou para reinvestimento em outras classes de ativos mais oportunas para o atual momento, e a consequente necessidade dos gestores venderem os papéis a mercado pra honrarem os resgates solicitados, gerando assim, um efeito perverso de vendas de bons ativos a preços deprimidos que, por sua vez, geraram retornos negativos seguidos em ativos considerados de baixo risco e acionam mais resgates. Logo, boa parte da deterioração dos preços não se deve à piora efetiva da percepção da qualidade creditícia das diversas empresas que compunham os portfólios desses fundos, mas sim, do aspecto técnico de constituição de ativos e passivos da indústria, portanto acentuando o prêmio de liquidez dos ativos, não somente do de crédito, necessariamente. **Tendo em vista que os Fundo Imobiliários (FIIs), bem como o Maxi Renda, não sofrem resgates dos cotistas, justamente por serem constituídos no regime de condomínio fechado, os mesmos não estão sujeitos a esse efeito técnico dos fundos abertos descrito acima. Desta forma, os FIIs que detiverem caixa podem se beneficiar neste momento ao adquirir ativos de qualidade que estão sendo vendidos com altas taxas de rentabilidade.**

Soma-se a isso o fato de que diversas empresas correram aos bancos e mercado de capitais para reforçarem suas posições de caixa para atravessarem esse período turbulento atual, aumentando a demanda por capital em momento de aversão ao risco dos bancos e investidores, sobretudo aos setores mais afetados pela crise, pressionando a oferta e demanda por capital no momento.

Seção especial: 6ª Emissão de Cotas

Foram vistos casos de empresas AAA, que antes captavam dívidas longas em taxas como CDI + 1,00% a.a., captarem dívidas mais curtas a CDI + 4,00% ou o equivalente em “inflação +”. Logo, o time de gestão acredita ser possível separar bons casos de crédito para investimentos em taxas interessantes em termos de risco-retorno, olhando empresas de setores menos afetados pela crise e com números sólidos. Naturalmente, esses altos *spreads* de crédito já foram maiores, mas o time de gestão conseguiu amarrar bons mandatos, alguns já em fase de estruturação, inclusive. O pipeline será mostrado a seguir e em maiores detalhes no material da oferta.

Desta forma, a gestão gostaria de propor e esclarecer que, a consulta formal para captar recursos por meio da 6ª emissão de cotas do Fundo, tem como objetivo seguir na estratégia de trazer valor para o fundo e capturar os mandatos que foram amarrados pelo time de gestão em função das oportunidades que a crise gerou, explicada acima. Adicionalmente, na visão da gestão, a nova emissão de cotas trará benefícios adicionais aos cotistas, como diluição de custos e aumento do passivo e da liquidez no mercado secundário. Em última instância, a gestão entende que a 6ª Emissão de Cotas elevará o patamar do Fundo, consolidando-o como um dos maiores e mais líquidos Fundos da indústria, sem que afete os resultados e, conseqüentemente, a distribuição aos cotistas.

Vale ressaltar que a 3ª, 4ª e 5ª emissão de cotas do Maxi Renda foi *accretive* (agregou valor) ao portfólio, uma vez que os rendimentos distribuídos aos investidores entre Janeiro de 2019 até a presente data (período que compreende as últimas três emissões realizadas) se mantiveram no patamar absoluto de aproximadamente R\$ 0,07/cota, mesmo com a queda constante do CDI durante todo o período. Esse aumento de rendimento no relativo vs CDI ocorreu justamente por conta das últimas alocações com recursos das últimas captações. Isto é, caso o fundo tivesse parado na 3ª emissão de cotas, os rendimentos distribuídos tenderiam a ser inferiores aos rendimentos após as últimas captações. Por fim, reforçamos que o objetivo da 6ª emissão é gerar valor no portfólio do Fundo e trazer maiores benefícios aos mais de 192 mil cotistas que compõem o passivo do Fundo.

Conforme supracitado, a gestão tem atualmente um robusto pipeline de operações para a 6ª Emissão de Cotas do Maxi Renda que, na visão do time de gestão, será capaz diversificar ainda mais o portfólio do Fundo e melhorar ainda mais as taxas de carregamento dos papéis. O pipeline indicativo contém R\$ 503 milhões em 16 CRIs com taxas médias de CDI + 4,26%, IPCA + 6,41% e IGP-M + 12,00% e de diversos segmentos, como Incorporação Residencial, Varejo Alimentar e Educação. Quanto ao nosso pipeline indicativo de permutas financeiras, este é composto por 6 projetos que totalizam R\$ 97 milhões a uma taxa média de INCC + 13,00%. É importante ressaltar que a gestão possui outras operações no pipeline que não foram contabilizadas neste montante de R\$ 600 milhões, dado seu caráter inicial de origem e estruturação.

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 PODERÃO 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

