



ALIANZA FOFII FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

Informações Gerais do Fundo

Objetivo:

Obter retorno total superior ao IFIX no longo prazo, através da aplicação em Ativos Alvo, primordialmente cotas de FII.

Início das Operações:

13/03/2020

Prazo de Duração:

Indeterminado

Tipo de Condomínio:

Fechado

Primeira Emissão de Cotas:

Distribuição Pública com Esforços Restritos (ICVM 476) - Em Andamento.

Ambiente de Negociação das Cotas:

B3 (Ticker: AFOF11)

Gestor:

Alianza Gestão de Recursos Ltda.

Administrador e Escriturador:

BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

Taxa de Administração:

0,80% a.a. sobre (1) o Patrimônio Líquido, ou (2) o Valor de Mercado, caso o Fundo tenha passado a integrar o IFIX. Contempla tanto a remuneração do Gestor como a do Administrador e Escriturador.

Taxa de Performance:

20% do que exceder a variação do IFIX, apurada semestralmente.

Patrimônio Líquido:

R\$ 37.242.321,11

Valor Patrimonial/Cota:

R\$ 109,11

Quantidade de Cotas:

341.328,59993849

Tributação Aplicável a Pessoas Físicas:

Pessoas físicas com menos que 10% das cotas são isentas de IR nos rendimentos distribuídos e tributadas em 20% no ganho de capital na venda das cotas desde que o fundo possua, no mínimo, 50 cotistas e suas cotas sejam negociadas exclusivamente em Bolsa ou mercado de balcão organizado (Lei 11.033/2004).

Mensagem aos Cotistas

Dando sequência às considerações sobre os segmentos de imóveis mais comuns em FIIs na B3, falaremos neste relatório sobre shopping centers, segmento que engloba 15% do valor de mercado do IFIX. Talvez a classe que causa mais controvérsia neste momento, apresentou forte recuperação recentemente pela métrica de preço sobre valor patrimonial, saindo de 0,72 em março para 0,93 na data de divulgação deste relatório. Porém, permanece ainda a mais descontada dentre as maiores e longe de seu patamar de valuation pré-COVID.

Dividindo a discussão em etapas:

- 1. Fluxo de pessoas:** As pessoas voltarão aos shoppings no Brasil? Em que nível?
- 2. Vendas/m²:** As pessoas voltarão a gastar dinheiro nos shoppings? O quanto?
- 3. NOI/m²:** Os shoppings conseguirão rentabilizar as vendas/m²? O quanto?

Estas são as perguntas mais importantes – e as mais difíceis. Já adiantamos que não temos respostas definitivas e nem achamos que este é o nosso trabalho. Ao invés disso, focaremos em avaliar os riscos e nível de valuation a cada momento e posicionar o portfólio adequadamente.

No curto prazo, muito da discussão sobre fluxo depende do COVID – em especial, como os protocolos (que variam conforme cidade e fase de reabertura) e o ambiente *indoor* dos shoppings impactarão a transmissão do vírus. Em um primeiro momento, é possível que os consumidores simplesmente voltem aos shoppings sem esta resposta, porém nos meses seguintes, entendemos que a manutenção do movimento estará condicionada à magnitude de uma eventual 2ª onda.

Outro ponto relevante no curto prazo é a capacidade financeira dos lojistas em suportar um período prolongado com vendas reduzidas, abaixo do *breakeven*. Este ponto é aplicável a todas as classes de imóveis, porém entendemos que, como os lojistas satélites em shoppings (que pagam os aluguéis/m² mais altos) em geral têm menor capacidade financeira do que locatários de galpões e lajes corporativas, a relevância desta análise é maior nesta classe. A resposta direta aqui é que a maior parte dos lojistas tem caixa suficiente apenas para poucos meses de custo fixo, de forma que entendemos ser razoavelmente provável que parte dos diferimentos de aluguéis a princípio temporários dados a lojistas se torne desconto permanente – vacância alta não interessa a ninguém. Obviamente, para os lojistas e para seus clientes, o quão maior a profundidade e duração da crise, maior o tempo de recuperação no pós-crise.

Dito isso, apesar de bastante incerta, entendemos que a situação de curto prazo é bem mais relevante para credores com muita dívida vencendo neste horizonte, enquanto investidores de *equity* em portfólios de shoppings com baixa alavancagem (como é o caso dos FIIs) deveriam se preocupar mais com o longo prazo. Em termos financeiros, o impacto limitado do curto prazo no valor dos ativos desta classe pode ser demonstrado por uma análise de sensibilidade de valor presente líquido variando o NOI nos primeiros anos e mantendo a perpetuidade constante. Como gestores de investimento, temos como objetivo central entender o risco de cada ativo e, dado que temos altíssima convicção que os FIIs de shoppings sobreviverão à crise, achamos que o grosso desta análise está no pós-crise.

Desta forma, para pensar em fluxo de pessoas no longo prazo, precisamos retornar aos componentes de demanda dos shopping centers: (a) varejo, (b) serviços e (c) entretenimento. Além disso, incluiremos um quarto item, cada vez mais presente no mundo pós *e-commerce*: (d) logística.



Começando pelo entretenimento, é um componente menos relevante como percentual da receita, mas vem crescendo de forma significativa e é fundamental para a discussão sobre a classe. Em outras palavras, acreditamos que o entretenimento, tanto aquele pago quanto o mero passeio no shopping, é um forte *driver* para a classe no longo prazo. Entendemos que, muitas vezes, boa parte da decisão de ir ao shopping tem a ver com a experiência do passeio, de encontrar outras pessoas. Não achamos que este hábito desaparecerá no cenário pós-COVID, porque (1) o ser humano é um animal sociável (o fato de as pessoas estarem em casa não significa que perderam a vontade de sair – prova disso é a forte propensão recente para a volta às ruas já nas fases iniciais de reabertura), (2) as opções de entretenimento no espaço público brasileiro (ruas, parques e praças bem conservados e praias, rios e lagos despoluídos) em muitas localidades são limitadas e demandaria foco, tempo e dinheiro para serem ampliadas e (3) em muitas localidades no Brasil, um ambiente seguro e climatizado é importante (este último ponto também favorece o varejo em shoppings diante do varejo de rua, além da conveniência de agrupar diferentes lojas em um só local). Ressaltamos também que, em geral, a localização dos shoppings no Brasil tende a ser em regiões de alto adensamento populacional, tornando a decisão de ir ao shopping aqui mais conveniente e menos calculada do que, por exemplo, a um shopping suburbano americano.

Serviços diversos (Detran, Poupatempo, academias, serviços médicos e de beleza, dentre outros) também tem sido cada vez mais presentes nos shoppings e impulsionado o fluxo de pessoas. Não achamos que há razão para que isso seja reduzido de forma significativa – ao contrário, acreditamos que esse movimento deve se acelerar. Os argumentos aqui são os mesmos da comparação com varejo de rua.

No que tange ao varejo, cada vez mais está se consolidando o entendimento de que, para muitos produtos de shoppings que também são vendidos *online*, o processo de vendas é multicanal (*omnichannel*): a internet ajuda na pesquisa de preços e atributos, enquanto a loja física contribui na construção da marca, experiência sensorial e venda consultiva. Naturalmente, isso varia de produto para produto – o quão mais (menos) comoditizado, maior (menor) o *share* da internet no processo de vendas. Desta forma, o varejo *online* de fato continuaria substituindo parte das vendas físicas de produtos com menor valor agregado e complementar as vendas de produtos de maior valor agregado. Isso explica uma tendência que já vinha se materializando em shoppings: o aumento do valor agregado em áreas de varejo ou sua conversão em serviços, entretenimento ou alimentação.

Resumindo, achamos bastante razoável assumir que os brasileiros continuarão indo aos shoppings no longo prazo e que faz sentido então para provedores dos mais diversos produtos e serviços estarem lá.

O próximo passo é avaliar sua capacidade de geração de NOI (resultado operacional). Desta forma, acreditamos que as perguntas-chave para quem olha o longo prazo são:

1. Qual a capacidade do *e-commerce* de continuar crescendo, dada a infraestrutura logística ineficiente das cidades? Muito se fala da logística *last mile*, mas até hoje pouco saiu do papel por sua difícil viabilização financeira (em outras palavras, terrenos em regiões centrais são caros). Naturalmente, a tecnologia não para de evoluir, com soluções inteligentes para endereçar este desafio, mas que ainda não se provaram.
2. Qual a capacidade dos shoppings monetizarem sua localização estratégica do ponto de vista logística *last mile*, se tornando, em parte, “centros de distribuição” para produtos vendidos *online*?
3. Qual a capacidade dos shoppings de compensar a redução de vendas fruto do crescimento do *e-commerce*, convertendo o espaço antes usado para varejo de menor valor agregado em outros usos?
4. Qual a capacidade dos shoppings de monetizar vendas multicanal, em que a loja física do shopping participa no processo como uma espécie de *showroom* e a venda é concluída *online*?
5. E, por fim, o que acreditamos ser o mais importante: qual o crescimento das vendas agregadas totais do varejo brasileiro?

Em face destes desafios, ressaltamos nossas considerações finais:

1. Importância da gestão: O processo de transformação do varejo está em andamento e, como toda transformação, apresenta riscos e oportunidades. Desta forma, a qualidade da gestão dos empreendimentos será de suma importância no futuro.
2. Crescimento do varejo brasileiro: Apesar do *e-commerce* ter impacto significativo no setor, ainda representa apenas algo entre 4 e 5% do varejo brasileiro. Assim, é muito mais importante nesta análise o crescimento do varejo como um todo no país.
3. Componente imobiliário dos shoppings: Além do componente “varejo”, acreditamos que o componente “imobiliário” dos shoppings definitivamente não deve ser ignorado. São imóveis majoritariamente localizados em regiões adensadas de grandes cidades, com alta barreira de entrada e grande capacidade de se aproveitar disso para gerar valor.



Resultado do Fundo

Durante o mês de Maio, o resultado do Fundo calculado sob o regime de competência², foi de -R\$ 0,14/cota e R\$ 0,25/cota, bruto e líquido de IR sobre ganho de capital, respectivamente. Isto representa -0,14% e 0,25% sobre o investimento por cota de R\$ 100,25, incorrido pela maioria dos cotistas da base atual. Já no regime caixa¹, o resultado líquido foi R\$ 1,49/cota.

Por entendermos que a base de investidores atual não demanda rendimentos distribuídos mensalmente e privilegia o retorno total, decidimos não distribuir rendimentos neste mês e pretendemos fazer o mesmo até o término do primeiro semestre de 2020, reinvestindo temporariamente os lucros nos ativos com preços depreciados. Lembramos que, conforme regulamentação vigente, no mínimo 95% do lucro auferido no regime de caixa apurado semestralmente deve ser distribuído aos cotistas. Abaixo apresentamos o resumo das movimentações neste mês:

R\$	Caixa ¹	Competência ²
Receitas	983.953	(93.573)
Ganho de Capital com FII's ³	311.827	(765.700)
Rendimentos de FII's ⁴	655.683	655.683
Renda Fixa (líquida de IR) ⁵	16.443	16.443
Despesas⁶	(42.230)	44.751
Resultado Bruto de IR	941.724	(48.822)
Resultado Bruto de IR/Cota	2,76	(0,14)
IR sobre Ganho de Capital com FII's ⁷	(432.259)	135.244
Resultado Líquido de IR	509.464	86.422
Resultado Líquido de IR/Cota	1,49	0,25
Rendimento Deliberado	-	-
Rendimento Deliberado/Cota	-	-

¹ Regime de Caixa: apropria receitas e despesas no período de seu efetivo recebimento ou pagamento.

² Regime de Competência: apropria receitas e despesas na data em que são contratadas, ou seja, em que foi gerado o evento contábil, independentemente da data de recebimento ou pagamento.

³ Ganho de Capital com FII's: diferença entre o preço de venda e/ou de marcação a mercado (este último aplicável somente para a coluna "competência") e o custo médio de aquisição.

⁴ Rendimentos de FII's: rendimentos recebidos e/ou provisionados (este último aplicável somente para a coluna "competência").

⁵ Renda Fixa (líquida de IR): receita de fundos de renda fixa e/ou títulos públicos, líquida de imposto de renda.

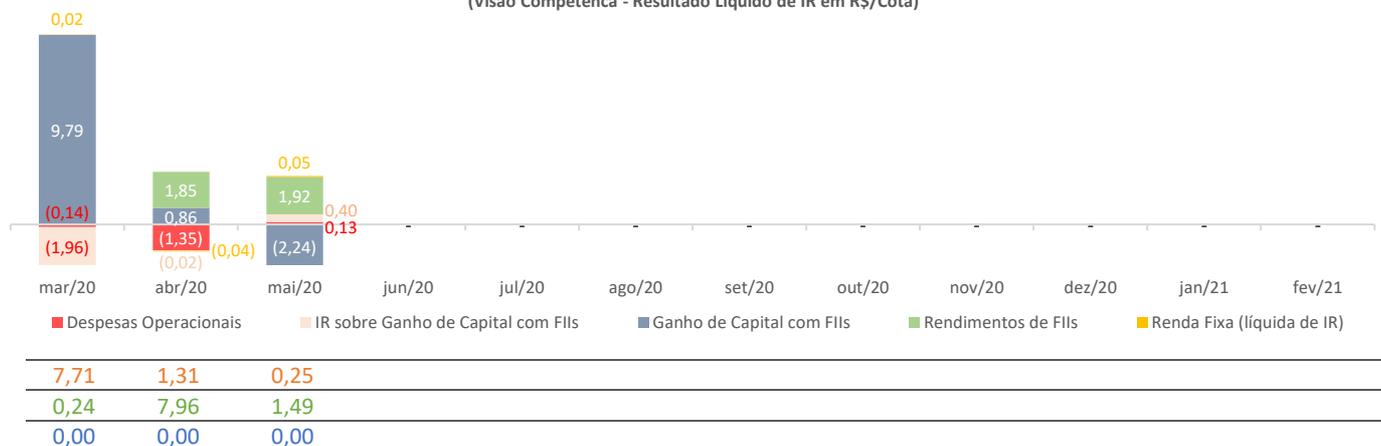
⁶ Despesas: taxas de administração e performance, custos de corretagem e demais despesas (taxas ANBIMA, CVM e B3, auditoria e envio de correspondências) pagas e/ou provisionadas (este último aplicável somente para a coluna "competência").

⁷ IR sobre Ganho de Capital com FII's: Imposto de renda de 20% sobre o ganho de capital líquido realizado e a realizar (este último aplicável somente para a coluna "competência"). Esta é a mesma alíquota à qual pessoas físicas estão sujeitas ao investir em FII's diretamente.

Abaixo apresentamos a composição do resultado do Fundo em Reais por Cota no regime de competência, a partir de março/20:

Resultado Detalhado do Alianza FOFII

(Visão Competência - Resultado Líquido de IR em R\$/Cota)



Resultado Competência Líquido de IR • Resultado Caixa Líquido de IR • Rendimento Distribuído

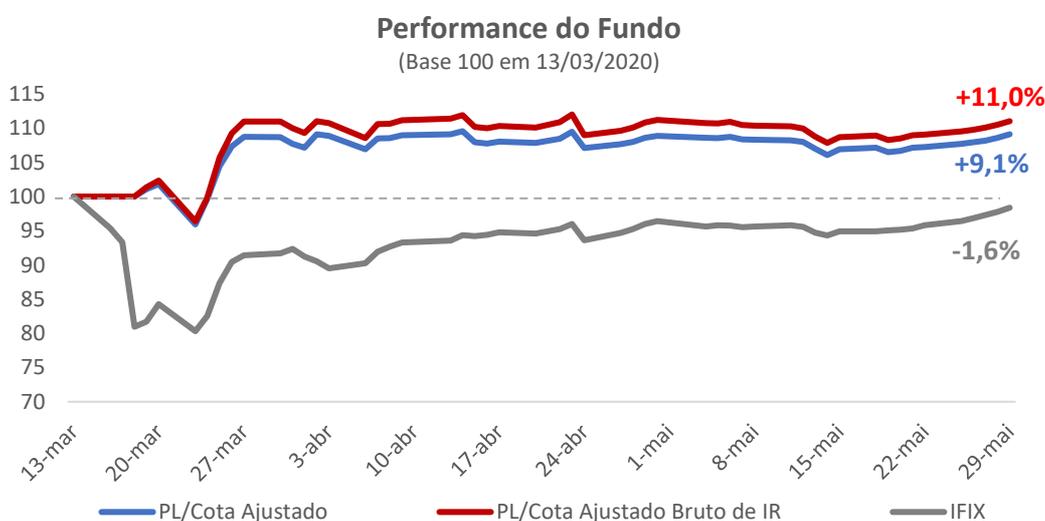


Performance do Fundo vs. IFIX

Abaixo demonstramos a performance do Fundo comparada ao IFIX a partir de 13/03/2020, data de início do Fundo, por meio de duas métricas:

- **PL/Cota Ajustado:** Com objetivo de demonstrar o retorno total do cotista ao investir no Fundo, ajustamos o valor contábil da cota com o reinvestimento dos rendimentos na data em que são deliberados. Até o fechamento deste mês, como não foram deliberados rendimentos, esta métrica é igual ao valor da cota contábil.

- **PL/Cota Ajustado Bruto de IR:** Com objetivo de tornar a performance do Fundo comparável a alternativas de investimento divulgadas na forma bruta de IR sobre ganho de capital (em especial, a performance do IFIX), o PL/Cota Ajustado é calculado bruto de IR sobre ganho de capital. Lembramos que a alíquota de IR sobre ganho de capital do Fundo é 20%, a mesma à qual estão sujeitas pessoas físicas que investem diretamente em FII's.



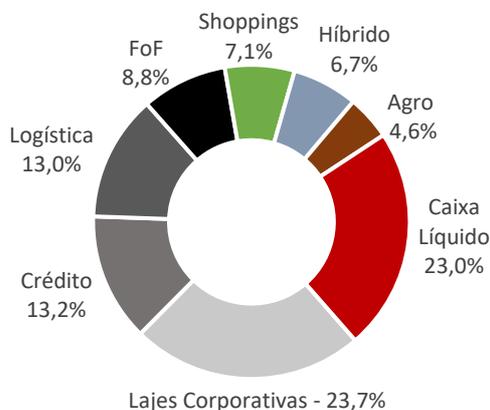


Portfólio

Demonstraremos mensalmente a alocação da carteira do FOFII, considerando a exposição às diferentes classes de Fundos Imobiliários, assim como o Caixa Líquido. Desta forma, encerramos o mês de Maio com as seguintes alocações de portfólio:

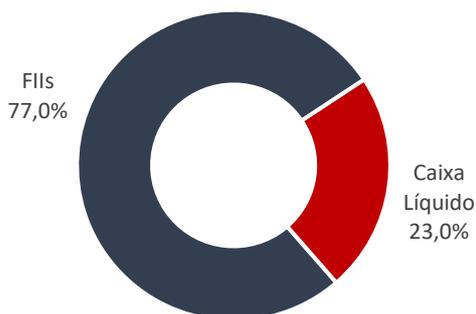
Classes de FIIs e Caixa Líquido

(PL Total: R\$ 37,2 milhões)



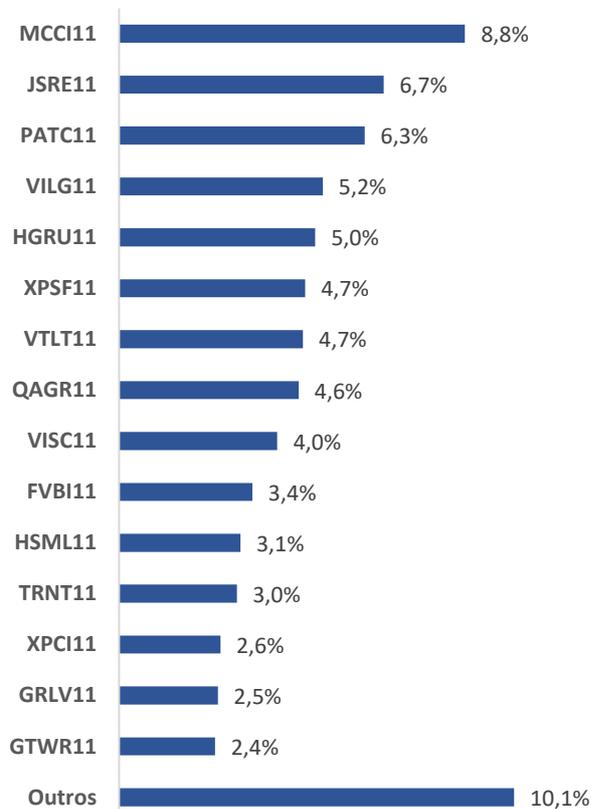
Alocação e Caixa Líquido

(PL Total: R\$ 37,2 milhões)



Composição da Carteira de FIIs

(em % do PL)



Documentos

O Administrador e o Gestor do Fundo recomendam a leitura cuidadosa do regulamento do Fundo pelo investidor ao aplicar seus recursos. Documentos como Fatos Relevantes, Comunicados ao Mercado, Relatórios, Convocações e Atas estão disponíveis no site do Administrador, bem como da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão e da CVM, por meio do sistema Fundos.Net.

> [Site do Administrador](#)



Este material foi preparado de acordo com informações necessárias ao atendimento das normas e melhores práticas pela CVM e ANBIMA, tem caráter meramente informativo e foi desenvolvido para uso exclusivo dos cotistas do fundo, não podendo ser copiado, reproduzido ou distribuído, total ou parcialmente, sem a expressa concordância da Alianza. Leia o regulamento antes de investir. Fundos de investimentos não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo 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 incidentes sobre o investidor.