

JGP Asset
Management

Carta I: JGP Real Estate
Junho 2023

Carta I

JGP Real Estate Multiestratégia



Sumário

Pág.	
3	JGP Real Estate Multiestratégia
6	Contexto Brasil
7	Abordagem e Análise Imobiliária
12	Mercado de fundos Imobiliários
16	Desempenho do JGP Real Estate Multiestratégia FIC FIM



1. JGP Real Estate Multiestratégia

Real Estate

#01 Rule:

“Location, Location, Location. Todo ativo pode ser revitalizado, remodelado, ter sua vocação alterada, ampliado ou reduzido. A única coisa que não pode ser alterada é a sua localização”

Thiago Lima

Real Estate

#02 Rule:

“Sobrevivem os que fazem bem feito, os mais adaptativos, mais resilientes e disciplinados que possuam a paciência para ver seus ativos maturarem passando por inúmeros ciclos macroeconômicos”.

Thiago Lima



Ao longo dos últimos 14 meses, vivenciamos, em uma mesma série, um capítulo novo a cada dia no mercado imobiliário. Vimos quão perversos podem ser para as companhias e ativos imobiliários um ambiente economicamente e politicamente adverso, de juros e de inflação elevados. Seja pela alavancagem ou pela acessibilidade das famílias aos financiamentos, seja pelo custo de construção que acumulou alta expressiva nos últimos anos ou pela capacidade dos locatários em arcar com um custo de ocupação mais elevado. Ou até mesmo pela deterioração do crédito, uma das molas propulsoras de crescimento e da confiança do consumidor, que coloca a economia e investidores em uma espiral de pessimismo que congela investimentos.

De uma forma geral, o que vimos nos últimos meses foram os efeitos deletérios que tudo isso ocasionou no desempenho dos ativos e, por conseguinte, no resultado das empresas e fundos, ou até mesmo na mudança de percepção dos investidores com relação à abertura dos *yields* e capacidade operacional das companhias. Interessante ver que no mercado de “Tijolo”, apesar de diversos segmentos estarem, historicamente, em algum ponto distinto de seu “Ciclo Imobiliário”, o efeito devastador dos juros altos acabou colocando muitos deles em ressonância no ciclo, ou seja, de alguma forma sofrendo, desacelerando investimentos, enfrentando vacância ou mesmo inadimplência e concessão de descontos. Verdade também que, evidentemente, no pós-pandemia alguns setores acabaram se destacando por alguma idiosincrasia ou conjuntura mais favorável, tais como setor de galpões logísticos, dada a demanda por e-commerce,





os Fundos imobiliários de papel/crédito ou até mesmo o setor de *homebuilders* de baixa renda, que foram impulsionados pela remanescente e crescente demanda habitacional, combinada com uma política social de habitação, os programas “Casa Verde e Amarela” ou o novo “Minha Casa, Minha Vida”, que tem se mostrado bastante eficiente e operacionalmente competente na forma de facilitar a aquisição de imóveis, tornando a demanda relativamente inelástica - mesmo em cenário adverso - e ajudando na recomposição de margem e da velocidade de vendas das empresas.

Neste contexto dinâmico e volátil, acreditamos que uma abordagem ativa, com mandato amplo para explorar oportunidades táticas e assimetrias de mercado, através de um portfólio diversificado, é a forma mais adequada para capturar valor em um cenário de melhora dos indicadores macro e início de um ciclo de redução de taxa de juros, com retomada de investimentos. Vemos oportunidades em quase todos os segmentos do mercado imobiliário: *Malls*, *Homebuilders*, edifícios corporativos e galpões logísticos, muitos sendo negociados abaixo de seu

custo de reposição ou mesmo de seu valor patrimonial. Mesmo após certa correção recente, os mesmos seguem sendo negociados com bom *upside* para seu valor justo, impondo boas margens de segurança com bons ativos na carteira. Acreditamos, no entanto, que o cenário na ponta de desenvolvimento de projetos ainda continuará desafiador para as teses menos óbvias, fora das principais capitais ou que demandem grandes volumes de capital e prazos mais longos de maturação, dada a falta de visibilidade em um horizonte mais longo dos ciclos em cada segmento ou mesmo de um entendimento mais profundo de cada mercado.

Acreditamos, ainda, que um cenário de redução de taxas de juros abrirá caminho para retomada das captações, seja por IPOs ou *Follow On's* de cotas de fundos imobiliários, que poderão retomar seu protagonismo nas operações imobiliárias, fomentando transações que possam destravar valor não só de companhias abertas listadas como também de muitos fundos imobiliários existentes, que poderão reciclar seus portfólios gerando bastante valor para cotistas e acionistas.



2. Contexto Brasil

Com o arrefecimento nos níveis de inflação doméstica e na expectativa da aprovação do novo arcabouço fiscal, vimos uma redução do prêmio de risco e por conseguinte uma queda significativa nas taxas de juros implícitas na curva futura.

As projeções do **boletim Focus**¹ para inflação registraram alguma melhora para 2023 e se mantiveram ao redor de 4% de 2024 em diante, acima da meta do Banco Central (3%). Combinado a isso, os números de atividade econômica têm surpreendido positivamente, com a divulgação do PIB do 1º trimestre bem acima do esperado, com alta de 1,9% em relação ao trimestre anterior, com ajuste sazonal, o que fez a JGP revisar suas projeções para o crescimento do ano, de 2,0% para 2,5%. Apesar de acreditarmos em uma desaceleração no ritmo de crescimento nos próximos trimestres, vemos ainda a maioria dos indicadores de atividade relativamente melhores: desemprego baixo, crescimento significativo da massa salarial, setor de serviços e agro também bastante fortes. A melhora da inflação nos permite acreditar que o Banco Central poderá iniciar um ciclo de afrouxamento monetário muito provavelmente em agosto deste ano. Isso tem dado sustentação a forte valorização dos ativos domésticos, especialmente ativos imobiliários (Imob index) que são mais sensíveis a taxa de juros. (*Homebuilders, Malls, logístico e lajes corporativas*).

¹ Fonte: Boletim focus

Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus/30062023>



3. Abordagem e Análise Imobiliária

Ao longo das últimas décadas, tendo vivido inúmeros ciclos de retração e retomada do mercado imobiliário, tentamos seguir com disciplina algumas lições importantes que se tornaram fundamentais para, em meio a muitos ruídos, tentar buscar alguma informação ou característica que possam mitigar e ajudar a entender os *winners* e os *losers* dentro dos ciclos que regem o mercado imobiliário.

Malls:

No contexto atual, enxergamos boas oportunidades no setor de *malls*, seja pela resiliência e *momentum* operacional das companhias, seja pelo *valuation* relativamente abaixo de múltiplos históricos e valor/m². Acreditamos também que as principais empresas listadas encontram-se em momentos bem distintos em suas estratégias: ALSO3 ainda digerindo uma fusão emblemática que a posicionou com um portfólio abrangente de +60 shoppings, Multiplan se consolidando com um portfólio extremamente qualificado que a fez performar melhor que seus *peers*, e IGT11 que, no final, tem acompanhado os ótimos resultados de Mult3 dado ativos extremamente qualificados, porém ainda com desconto significativo se comparado com os descontos históricos. Por fim, enxergamos que os *cap rates* implícitos nos preços refletem uma remuneração com *spread* sobre juros real acima das médias históricas, o que em nossa opinião abre espaço para ajustes, à medida que perspectivas de

redução de juros se concretizem.

Quando se trata de uma análise com maior embasamento imobiliário em *Malls*, seguimos alguns conceitos que em nossa opinião se tornam a base de tudo que avaliamos.

- 1.** Shopping bom é shopping que vende bem (vendas/m²), que tem ótimo mix de lojas (*Customer Centric Strategy*) e localização. Aluguel/m², taxa de ocupação e NOI são consequência.
- 2.** Shopping nasce Real Estate, se transforma e absorve Varejo. No final, acaba sendo um Híbrido: meio Real Estate, meio *Retail*, cujo objetivo é satisfazer o consumidor oferecendo produtos e serviços que gerem recorrência de fluxo e vendas.
- 3.** Shopping não fica pronto nunca, é apenas inaugurado. É um ser vivo que demanda cuidado, investimentos recorrentes, disciplina e foco no cliente.



4. Não existe outra forma de gerar *Leasing Spread* positivo senão pela escassez. Então, administrar a oferta de ABL (Area Bruta Locável), crescer vendas e demanda é a única forma sustentável de aumento permanente de NOI acima da inflação. Isso significa prezar pelos lojistas e garantir o mix. “No tenant, No Business”.

5. A resiliência dos shoppings, durante e pós-pandemia, demonstrou quão difícil é ficar vendido nas relações sociais e apostar contra a natureza humana. Está claro que o valor de uma loja de shopping vai muito além do seu espaço físico, o que importa é a experiência, seja ela física ou online, mix de produtos, serviços e entretenimento. Uma boa gestão pode passar despercebida no curto prazo. A longo prazo, porém, faz uma diferença extremamente significativa na jornada do consumidor e nos resultados.

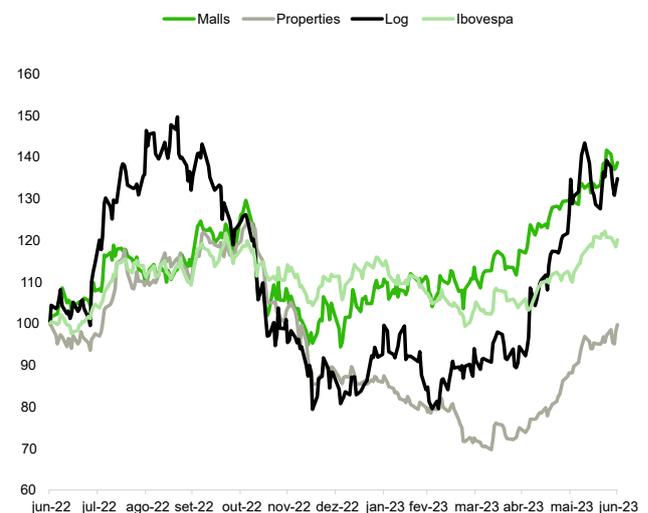
6. O mercado, quando encolhe, é sempre de fora para dentro (dos piores ativos para os melhores ativos) e, quando retoma crescimento, é sempre de dentro pra fora (dos melhores para os piores ativos). Ou seja, se quiser resiliência e crescimento de resultados, esteja sempre nos melhores ativos pois, historicamente, os melhores ativos sempre performam melhor que os piores ativos e consistentemente conseguem crescimento acima da inflação.

7. Cultura imobiliária, excelência e disciplina operacional, visão de longo prazo e inovação são virtudes *sine qua non* que qualquer empresa gestora de shopping precisa ter. Prevalecerão aquelas que conseguirem ser uma empresa ambidestra.

8. *Malls & Properties* estão retomando tração, atingindo níveis semelhantes aos vistos em junho/22.

Gráfico 1²

Performance das Ações de *Malls & Properties*



Fonte: Quantum Axis e JGP

9. O *spread* do *cap rate* de *Malls*, *Properties* e Logística sobre a NTN-B está cada vez mais estreito, sugerindo que as ações desses setores estão indicando um maior otimismo dos investidores em relação ao desempenho futuro das mesmas no mercado secundário.

² Gráfico 1

Os indicadores utilizados são apenas referência e de forma alguma devem ser considerados como meta ou parâmetro de performance do Fundo.



Office:

1. Estruturalmente, uma coisa não mudou mesmo no pós-pandemia: ativos de alto padrão construtivo, com boa localização nos principais eixos de transporte e infraestrutura urbana de serviços, performaram e continuarão a performar melhor do que ativos menos qualificados.
2. Nível de especulação acerca do modelo híbrido e estrutura de ocupação das empresas ainda irá ditar quão consistente e relevante será a demanda por espaços.
3. Se antes as tipologias, tamanho, modelo e formato dos escritórios eram feitos apenas para agradar aos locatários, agora, essa demanda advém dos usuários. Para atrair os colaboradores a voltar ao escritório, as companhias terão que oferecer espaços mais convidativos, de fácil acesso e de *layout* flexível para acomodar espaços voláteis e de maior troca, a fim de estabelecer e propagar a cultura corporativa que fica em risco nos modelos unicamente de *home-office*.
4. As pessoas não detestam nem reprovam os ambientes de escritórios, mas, sim, o tempo de deslocamento. Ou seja, a localização se tornará cada vez mais relevante e valorizada.

Homebuilders:

1. Sob o ponto de vista macro, enxergamos um cenário operacional ainda mais favorável às incorporadoras de baixa renda, na média. Acreditamos, ainda, que as melhores companhias têm demonstrado nos últimos 2 anos, e que podem continuar apresentando, desempenho operacional e financeiro relevante com baixo risco de execução. Além disso, o setor pode se beneficiar das revisões dos planos habitacionais e agenda favorável do governo no longo prazo. Lançamentos estão crescendo cerca de +15% YoY. Vendas continuam caminhando em bom ritmo e o estoque está em torno de 8-9 meses ao longo dos últimos meses. As empresas apresentaram também, na média, melhorias na margem bruta, atingindo patamares de 30/35%.
2. Média renda vem apresentando melhorias operacionais e pode ser bom veículo para capturar *upsides* do cenário macro. Incorporadoras vêm retomando gradualmente as atividades, ainda com volume de lançamentos menor e com mais seletividade. Vendas desse segmento, porém, vêm melhorando em ritmo interessante e estoques reduzindo gradativamente. A aposta em projetos de altíssima renda por boa parte das incorporadoras tem se mostrado resiliente, sobretudo em empreendimentos que invistam forte em design e diferenciação de produto. Contudo a competição por terrenos já é bastante alta nas principais cidades. Vemos ainda um cenário de preço de terreno inflacionado, com custo de construção em



patamares altos – apesar de ter desacelerado crescimento – e vendas com dificuldade de repassar preços. Margem bruta média das companhias em patamar de ~26%.

3. Revisão do Plano Diretor de São Paulo: enxergamos as mudanças propostas com viés positivo para as incorporadoras, que poderão se beneficiar do potencial construtivo adicional em algumas áreas da capital paulista, bem como resolver um gargalo – criticado desde o início do plano atual – de limitação do número de vagas de garagem nos empreendimentos nos eixos de estruturação urbana. Com as mudanças propostas, deve-se aumentar em até 42km² as Zonas de Estruturação Urbana, que possuem maior potencial construtivo para os terrenos que nela se encontram.

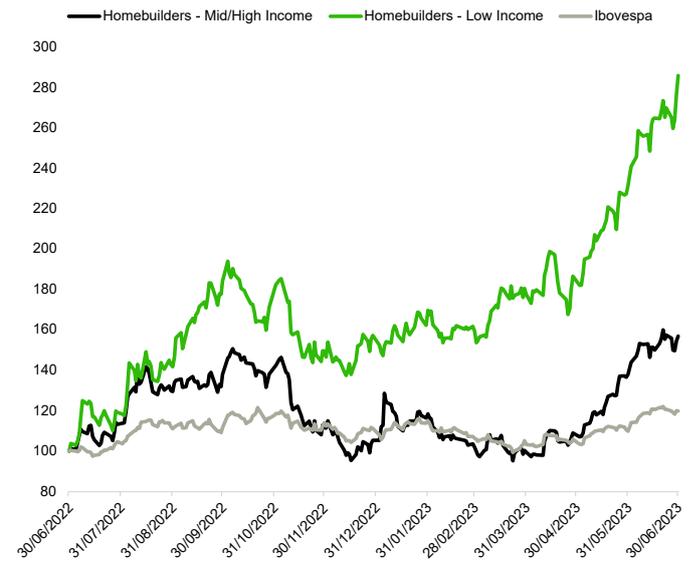
4. Financiamento vem se tornando um ponto de atenção nos últimos meses com a contínua retirada líquida das cadernetas de poupança (R\$ 105 milhões negativos nos últimos 10 meses). Concessões de crédito permanecem ainda relativamente estáveis, apesar disso.

5. *Homebuilders* estão em níveis bem superiores em relação a níveis de junho/22, indicando que essas ações superaram o

pessimismo demonstrado pelo mercado em 2022, atingindo patamares de *valuation* mais justos.

Gráfico II³

Performance das Ações de *Homebuilders*



Fonte: Quantum Axis e JGP

6. Ainda assim, o setor apresenta indicadores atrativos, confirmando a tese de que as ações ainda estão descontadas, com um bom poder de *upside* futuro, em linha com a valorização que estamos observando atualmente no mercado acionário.

³ Gráfico II

Os indicadores utilizados são apenas referência e de forma alguma devem ser considerados como meta ou parâmetro de performance do Fundo.



Logística:

- 1.** Vimos nos últimos meses as empresas assumindo planos de crescimento mais conservadores devido ao nível de taxas de juros e alavancagem. Grande parte dos esforços se voltaram para reduzir alavancagem com venda de ativos e vimos algumas operações importantes acontecerem nesse trimestre.
- 2.** Acreditamos, porém, que, no momento devido, a capacidade de execução das principais empresas do setor, bem como a demanda ainda existente por espaços logísticos, serão motores que demandarão investimentos e gerarão oportunidades de crescimento.
- 3.** Quanto à reciclagem dos ativos de seus portfólios, ainda vemos operações com saída a *caps* em níveis de 8%, o que representa um *yield compression* interessante, sobretudo para empreendimentos em centros menos consolidados e fora do eixo Rio-São Paulo, que potencialmente atingem patamares de *yield on cost* de cerca de 11/12% a.a.. Acreditamos que os investimentos fora do eixo Rio-São Paulo continuarão sendo um motor eficiente de crescimento para as empresas que atuam com esse foco, uma vez que há demanda para espaços logísticos de primeira linha em diversas dessas praças e competição menor entre desenvolvedores.
- 4.** A desaceleração do ritmo de investimento das empresas começa a ter efeito positivo na correção dos aluguéis, ainda que lentamente. Acreditamos que esse movimento deva continuar no médio prazo, bem como o impulso do segmento de e-commerce, que restringiu em parte o crescimento nos últimos meses, mas que no longo prazo tem potencial de ganhar ainda mais espaço no hábito de consumo da população e gerar forte demanda por espaços logísticos.
- 5.** Em relação a São Paulo, principal parque logístico do país, olhamos com atenção para a grande oferta de novos espaços recém-inaugurados e ainda em construção na região de Cajamar e o impacto que isso possa trazer no curto e longo prazo, na rentabilidade desses ativos. O novo Plano Diretor da cidade, que destrava potencial construtivo em uma área relevante da capital, não favorece o setor que utiliza pouco a verticalização hoje em dia. A identificação de imóveis com potencial para *retrofit* deve ser crucial para o desenvolvimento das operações de *last mile* das empresas com esse foco. Além disso, nossa postura também é de cautela em relação à região de Extrema (MG), local de grandes projetos de desenvolvimento que podem facilmente, em 2 ou 3 anos, duplicar ou até triplicar a oferta atual, devido a incentivos fiscais hoje vigentes.





3. Mercado de fundos Imobiliários

O mercado de fundos imobiliários (FIIs) é uma modalidade de investimento que tem como objetivo principal a aplicação de recursos em empreendimentos imobiliários. Os FIIs são constituídos sob a forma de condomínio fechado, em que o investidor ao adquirir cotas do fundo, torna-se um cotista. O patrimônio do fundo é composto por diversos imóveis e outros ativos do setor imobiliário, como títulos e valores mobiliários relacionados.

O mercado de fundos imobiliários tem crescido de forma recorrente ao longo dos últimos anos, principalmente na base de pessoas físicas, número de fundos, segmentos e tipos (“papel”, “tijolo”, “híbridos”, FOF’s). À medida que a indústria cresce, enxergamos uma crescente demanda por melhor governança, relatórios, transparência e capacidade de diversificação com uma base ampla de ativos dentro de diversos segmentos do mercado imobiliário. Acreditamos, também, que pela sua natureza de privilegiar a distribuição de rendimentos, acaba sendo um bom veículo para fomentar M&A de ativos e financiamento do mercado imobiliário. A liquidez, contudo, deve ser um ponto de atenção, podendo ser um entrave no crescimento da participação de investidores institucionais, que hoje representa menos de 20% da base de investidores.

Existem diferentes segmentos dentro do mercado de fundos imobiliários, cada um focado em um tipo específico de investimento.

1. Fundos de Tijolo:

Esses fundos investem diretamente em imóveis físicos, como escritórios, shoppings centers, galpões logísticos, hotéis, hospitais, entre outros. Os retornos são gerados principalmente por meio do aluguel desses imóveis e podem variar de acordo com a taxa de ocupação, reajustes contratuais e valorização do imóvel.

Fundos de Papel:

2. Esses fundos investem em ativos financeiros relacionados ao mercado imobiliário, como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), Letras de Crédito Imobiliário (LCI), Letras Hipotecárias (LH) e outros instrumentos de dívida. Os rendimentos são provenientes dos juros e correções monetárias desses ativos.



3. Fundos de Fundos (FoFs):

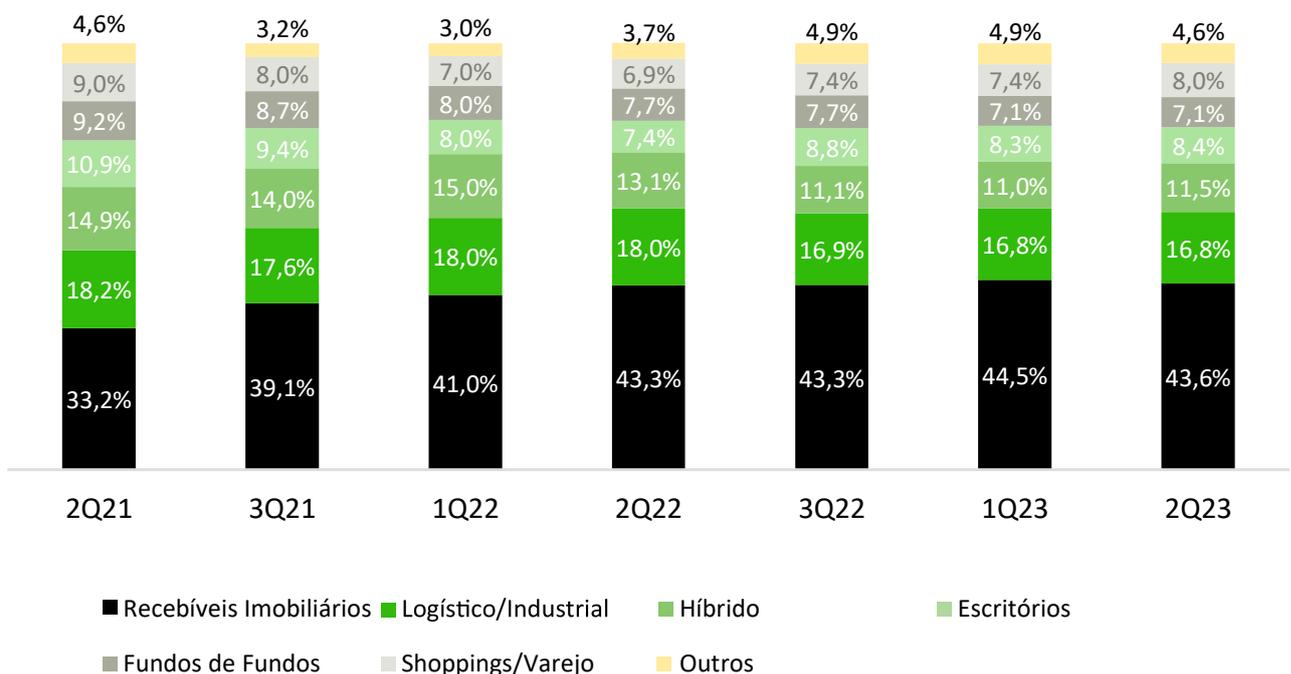
São fundos que investem em cotas de outros fundos imobiliários. Essa estratégia permite diversificar a carteira do investidor, pois o FoF pode alocar recursos em diferentes tipos de fundos imobiliários, abrangendo tanto os segmentos de tijolo quanto de papel. Os retornos são obtidos por meio da valorização das cotas dos fundos escolhidos.

4. Fundos de Desenvolvimento:

Esses fundos têm como objetivo investir em empreendimentos imobiliários em fase de desenvolvimento, como projetos de construção, retrofit ou expansão. Os rendimentos são gerados pela venda ou locação desses empreendimentos concluídos

Gráfico III⁴

Composição do IFIX nas últimas sete revisões (%)



⁴Gráfico III - Fonte: B3

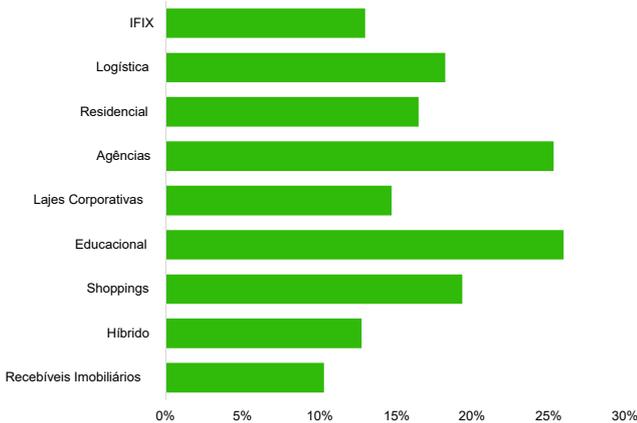
Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-fundos-de-investimentos-imobiliarios-ifix-composicao-da-carteira.htm



Ao longo dos últimos 12 meses, com a perspectivas de redução da taxa de juros e compressão dos *yields*, vemos uma expressiva retomada nos fundos de tijolo. Liderado basicamente por ativos de shoppings e galpões logísticos.

Gráfico IV

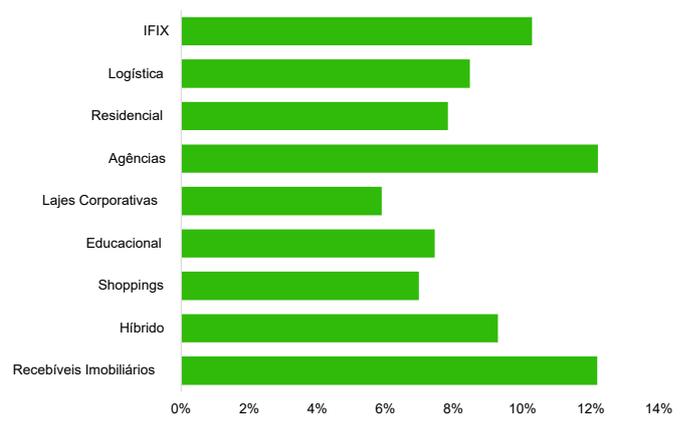
Rentabilidade do IFIX e Segmentos LTM (%)



Fonte: JGP e Quantum Axis

Gráfico V

Dividend Yield LTM por Segmento (%)

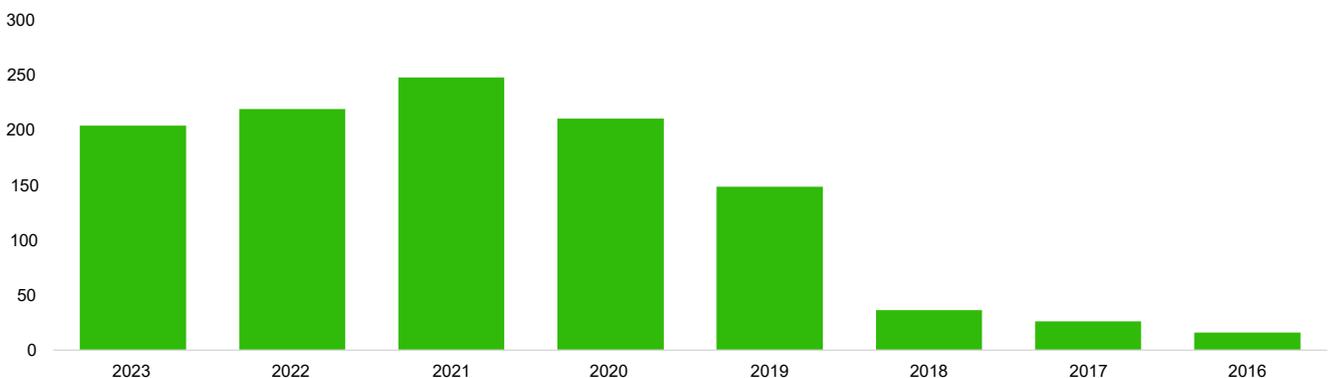


Fonte: JGP e Quantum Axis

Liquidez continua sendo uma questão relevante, dado que o ADTV médio de 2023 segue abaixo dos níveis verificados em 2021 (\$202M vs \$269M). Vale ressaltar que o segmento de recebíveis imobiliários ainda concentra aproximadamente 52% do volume total, seguido, respectivamente, por logístico (13%), híbridos (10%), escritórios (9%) e shoppings (7%)

Gráfico VI

Volume médio diário de Negociação - Ano a Ano (em milhões de R\$)



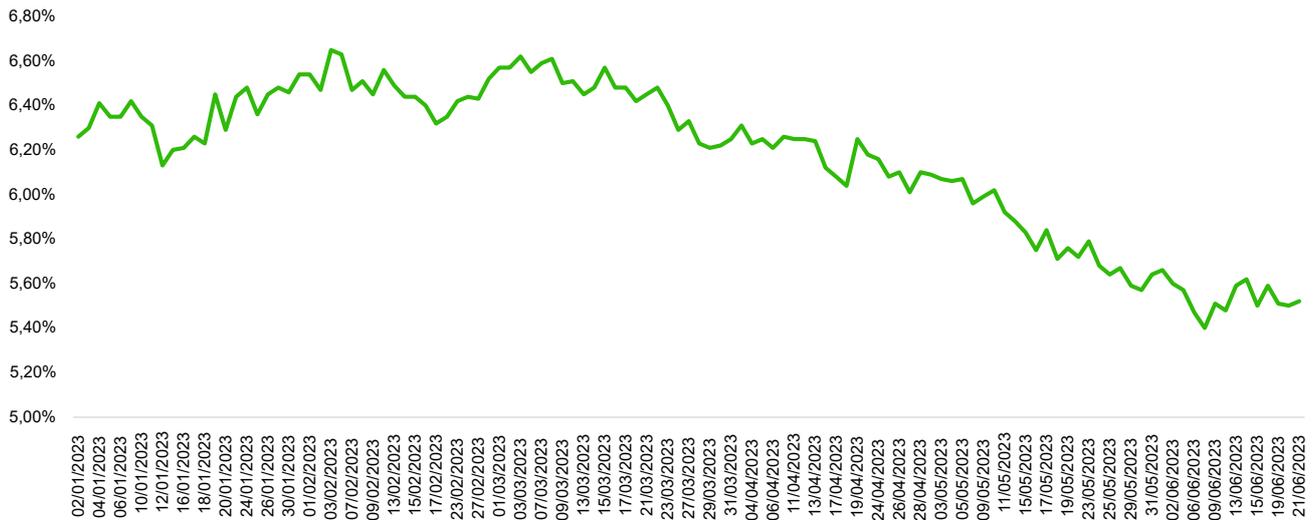
Fonte: JGP e Quantum Axis



Outro fator que está sendo importante na retomada de tração dos FIIs, é o fechamento do prêmio da NTN-B, o qual estava em patamares bem elevados em 2022, prejudicando a performance dos fundos imobiliários. Atualmente, o prêmio desses títulos está se mantendo abaixo de 6%, conforme gráfico abaixo.

Gráfico VII

NTN-B 2035



Fonte: JGP e Quantum Axis

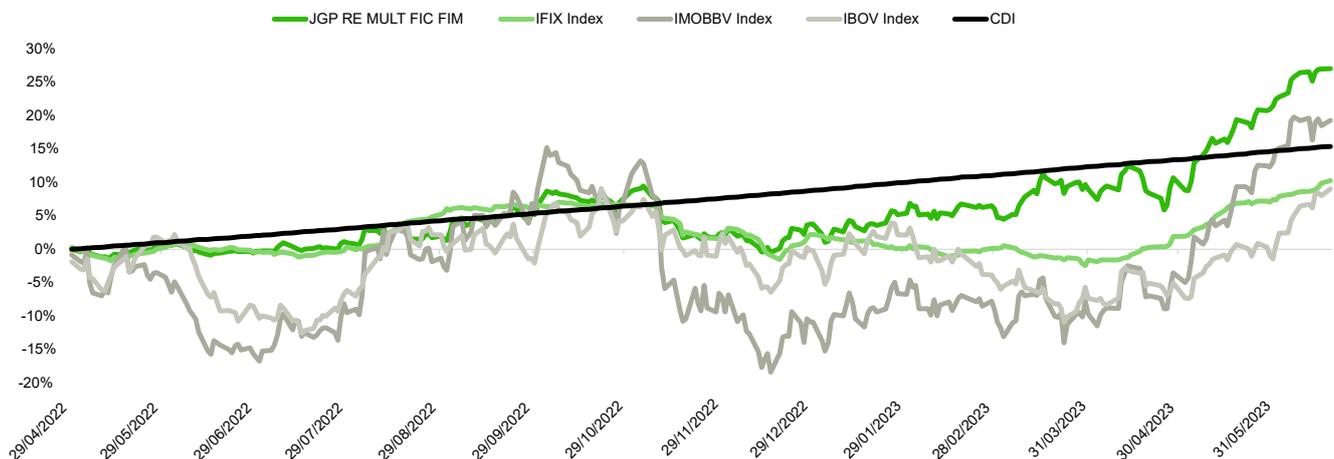


5. Desempenho do JGP Real Estate Multiestratégia FIC FIM

O fundo apresentou um retorno acumulado de 30,1% desde o início de suas atividades, em 28 de abril de 2022, até 30 de junho de 2023, além de um retorno de acumulado no ano de 25,3%. Comparando essa performance inicial com índices de mercado relevantes, observamos que o IMOB teve um retorno de 23,89% desde o início do fundo e de 39,0% no acumulado do ano, o IFIX de 12% desde o início do fundo e 10,1% no acumulado do ano, o Ibovespa de 7,4% desde o início do fundo e 7,6% no acumulado do ano e o CDI, que é o benchmark do fundo, apresentou um retorno de 15,9% desde o início do fundo e 6,5% no acumulado do ano. Ou seja, a rentabilidade do Fundo vem superando todos esses *benchmarks*, desde o início do fundo em abril de 2022.

Gráfico VIII⁵

Performance



Fonte: JGP

O desempenho do fundo foi impulsionado principalmente pela expectativa da queda da taxa de juros, que é um fator crucial para o mercado imobiliário. Além disso, o programa Minha Casa Minha Vida, com a proposta de oferecer taxas de juros mais baixas e maiores subsídios, tem impulsionado o setor de *Homebuilders* de baixa renda. Observamos, também, uma diminuição das taxas de juros mais longas, o que beneficiou o setor de *Malls*, com quem tem uma correlação negativa forte.

⁵ Gráfico VIII

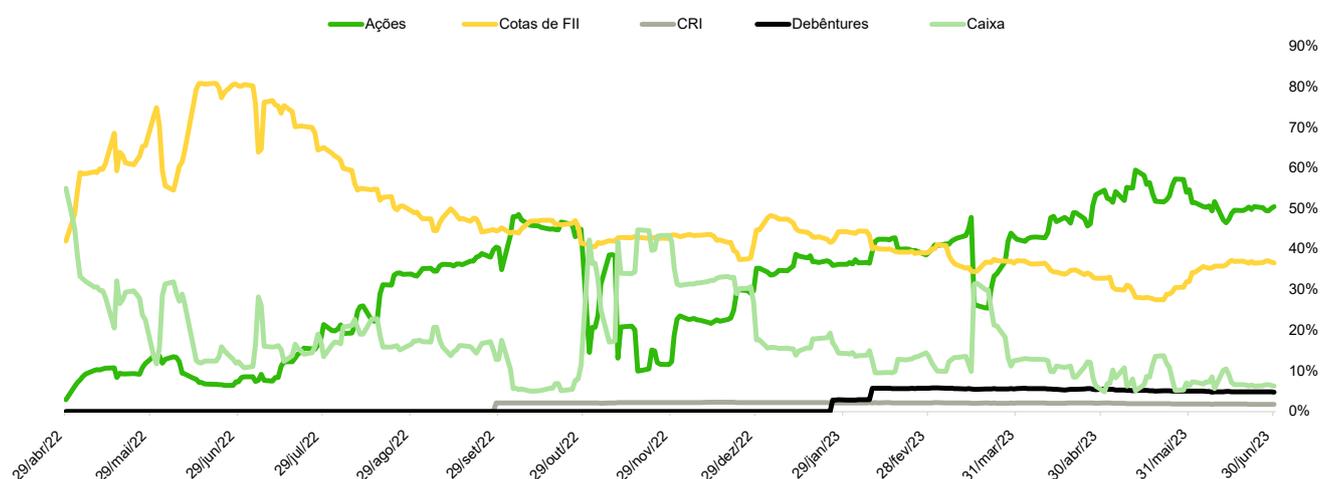
Os indicadores utilizados são apenas referência e de forma alguma devem ser considerados como meta ou parâmetro de performance do Fundo.



O portfólio do fundo é composto por ações, cotas de fundos imobiliários (FIIs), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Debêntures. No retorno total do fundo desde o seu início, as ações contribuíram com 26,97%, os FIIs com 4,02%, CRIs e Debêntures com 0,81% e taxas e despesas com -1,74%. Nossa estratégia buscou ao longo do tempo incrementar a exposição em ações para aproveitar as expectativas de queda da taxa de juros curtas e longa sem um ambiente de maior liquidez e, em média, com ativos mais qualificados. Além disso, o fundo apresentou uma volatilidade anualizada de 13,70%, pudemos verificar que durante o período analisado, buscamos ativamente mudar a composição do portfólio do fundo. Inicialmente, tínhamos uma alocação majoritária em FIIs porém, em meados de novembro de 2022, realizamos ajustes reduzindo de forma consistente a posição em FIIs de Tijolo, passando a aumentar a exposição do fundo a ações de *Homebuilders* baixa renda e *Malls*, onde enxergávamos maior margem de segurança nos preços e liquidez, além de aumentar a exposição a FIIs de papel, a fim de expor o fundo ao carregamento em CDI elevado que beneficiaria esses FIIs com *Dividend Yields* atrativos por um período longo. O Fundo buscou exposição a ações de *Homebuilders low income* para aproveitar a eleição do novo governo que, teoricamente, visaria privilegiar o setor, por meio do programa social de habitação Minha Casa Minha Vida, combinado com um ambiente de maior controle inflacionário, ocasionando melhora consistente nas margens das companhias. A tese para uma maior exposição em *Malls* foi baseada na queda das taxas de juros de longo prazo, que beneficiam o setor, além de uma melhora gradual dos resultados, que passaram a superar os números pré-pandemia, o que contribuiu para percepção de saúde e resiliência do setor, mesmo em um cenário desafiador do varejo. Por fim, o setor também apresentava indicadores que demonstravam níveis de *valuation* bastante descontados, representando uma boa janela de entrada para uma maior exposição do fundo a esses ativos, como no caso de ALSO3, que apresentava um desconto de mais de 2 desvios históricos para IGTI3 e MULT3, mesmo após aproximadamente 6 meses da fusão com BRML3 e estar apresentando indicadores operacionais bastante satisfatórios e boa saúde financeira no Balanço e no Resultado.

Gráfico IX

Exposure por Classe de Ativos

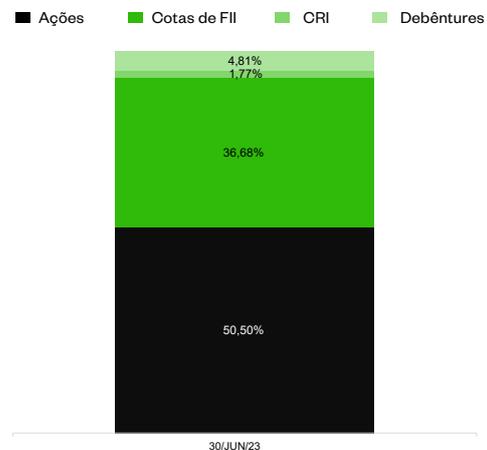




Para fins de comparação, o fundo chegou a ter em sua carteira 80% de exposição de FII's enquanto tinha cerca de 2% de exposição a ações. Atualmente, o fundo possui cerca de 51% de exposição em ações e 37% de exposição em FII's. Essas mudanças refletem a capacidade de gestão ativa do fundo em adaptar-se aos cenários voláteis e dinâmicos, dentre diversos setores do mercado imobiliário, a fim de buscar maiores e melhores retornos ponderados ao risco para os investidores, em um ambiente desafiador e adverso.

Gráfico X

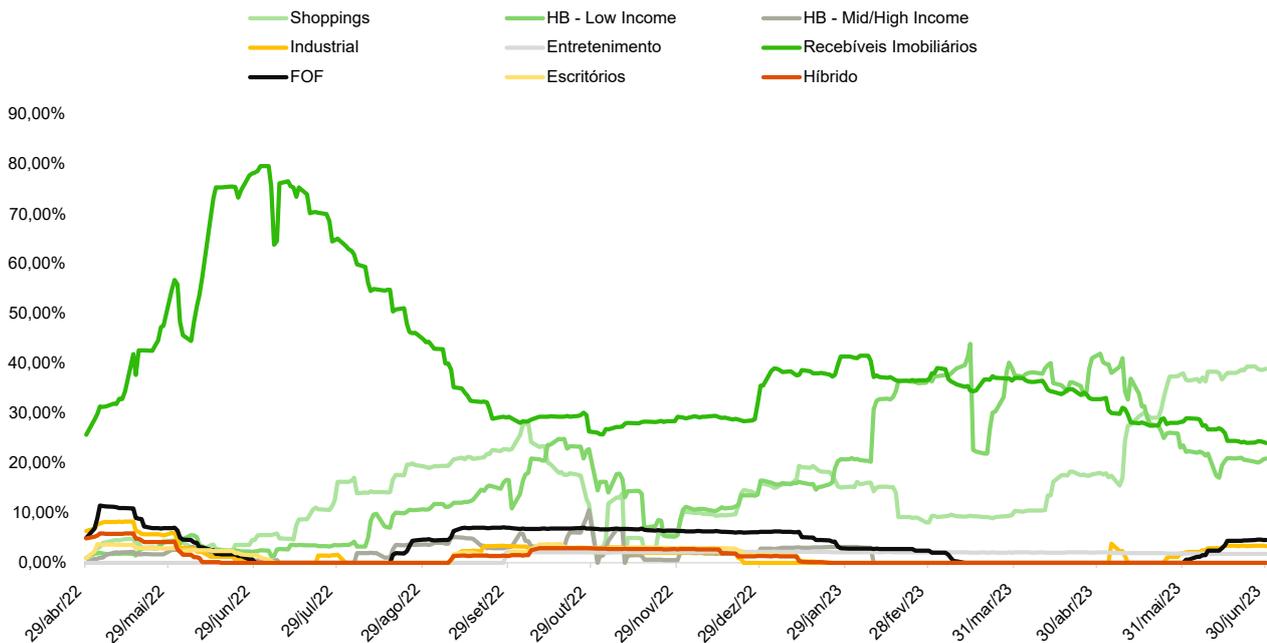
Composição da carteira (%)



Fonte: JGP

Gráfico XI

Exposure por Segmento



Fonte: JGP

Olhando para tendências e oportunidades futuras, acreditamos que continuaremos a enfrentar um cenário volátil. A gestão ativa do fundo será fundamental para lidar com as dinâmicas do mercado atual. Acreditamos em um cenário de queda das taxas de juros, que abrirá caminho para a retomada das captações no mercado imobiliário, impulsionando transações que possam destravar valor no mercado de ações e FII's. Estamos comprometidos em gerar retornos consistentes e alinhados com os objetivos dos nossos investidores. Continuaremos monitorando o mercado e realizando ajustes estratégicos para capturar as melhores oportunidades, sempre buscando e mesclando uma abordagem *top down* e *bottom up* fundamentalista, com viés imobiliário, de forma tática e estratégica.



Quem é a JGP

Somos uma gestora de recursos independente, com mais de duas décadas de experiência no Brasil e no exterior.

SAIBA MAIS

Como uma empresa fundada em 1998 e com R\$34bi de ativos sob gestão, compreendemos nosso papel como Gestora de Recursos Responsável, e estamos comprometidos em avaliar e endereçar os riscos atrelados ao desmatamento na análise de ativos constantes de nossos portfolios, em cumprimento de nosso dever fiduciário, zelando pela proteção dos interesses de nossos cotistas.



**Rio de Janeiro - RJ — Brasil**

Rua Humaitá 275, 11th & 12th floors
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ
Postal Code: 22261-005
Phone +55 21 3528.8200
www.jgp.com.br

São Paulo - SP — Brasil

Av. Brigadeiro Faria Lima, 2277
Unit 1904, 19th floor – Jd. Paulistano
São Paulo – SP — Brasil
Postal Code: 01452-000
Phone +55 11 4878.0001

Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos.

Descrição do tipo ANBIMA disponível no formulário de informações complementares. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP.

Para maiores informações, consulte nossa área comercial: jgp@jgp.com.br.

Signatory of:



Gestão de Recursos

