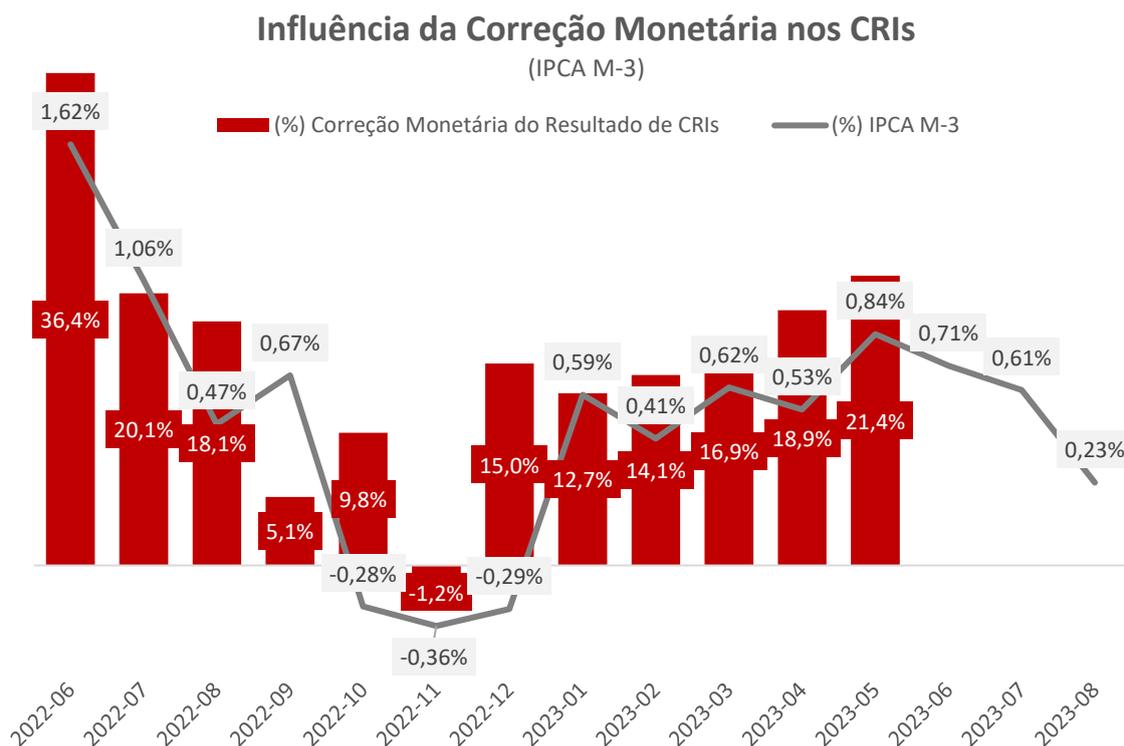


**Carta do Gestor – Maio de 2023**

**SUNO RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO (SNCI11)**

Prezado investidor, no mês de maio, o SNCI gerou um resultado distribuível de R\$ 5.087.905,65, dos quais a gestão optou por distribuir 4.620.000,00, equivalentes a R\$ 1,10 por cota. O destaque do resultado de maio, trata-se da influência da correção monetária no resultado dos CRIs, que atingiu o seu maior patamar (21,44%) desde o mês de junho de 2022. Dois fatores corroboram com este destaque, são eles: (i) a maior indexação do portfólio a ativos corrigidos pelo IPCA (≈73% do portfólio); e (ii) a retomada do IPCA para patamares relativamente elevados em fevereiro (0,84% - maior valor desde abril de 2022), dado que a maioria dos CRIs do Fundo são corrigidos monetariamente com defasagem de M-3.

Devido a esta dinâmica, o time de gestão espera a diminuição no resultado oriundo de correção monetária, devido aos dados de IPCA divulgados nos meses de março, abril e maio de 2023. Ressaltamos, no entanto, que parte dessa redução poderá ser mitigada com o *accrual* represado em alguns dos papéis. Para facilitar a visualização desse efeito, elaboramos o gráfico abaixo.



No mês de maio foi realizado um novo aporte, trata-se do investimento na segunda tranche do CRI MZM, que ocorreu no dia 19/05, tendo montante de R\$ 10.000.000,00. O CRI visa financiar o empreendimento Way Petrópolis que já se encontra 70% vendido e apresenta baixa inadimplência acumulada na carteira de recebíveis, aproximadamente 2,77%. Apesar das obras do empreendimento estarem em estágio inicial (4,5%), a Gestão ressalta o histórico de construção da MZM – são quase 30 anos de atuação, entregando mais de 10 mil unidades na região do ABC Paulista. Enfatizamos a visão da Gestão quanto à assimetria positiva da relação risco x retorno que o CRI apresenta – dada a remuneração IPCA + 12,00% a.a. – que deve contribuir de maneira positiva para o resultado do SNCI nos próximos meses.

Na carta deste mês, queremos destacar alguns pontos macroeconômicos e de comportamento do fundo, acreditando ser relevante para os nossos cotistas.

Em primeiro lugar, entendemos que o mês de maio representou, de fato, o prenúncio daquilo que o mercado já vinha discutindo para o horizonte próximo: o controle da inflação. Como consequência, cogita-se que o COPOM inicie a diminuição progressiva do patamar de juros a partir da segunda metade de 2023. Essa combinação de fatores, costuma tracionar o movimento dos investidores para a renda variável. Coincidência – ou não – os índices Ibovespa e IFIX subiram respectivamente 3,7% e 5,4% no mês de maio, maiores altas desde agosto de 2022.

No entanto, é interessante notar que a valorização dos índices brasileiros se deu na contramão dos ativos internacionais. Ao redor do mundo, as ações registraram queda na casa de 1%, ao mesmo tempo em que as taxas de juros do Tesouro Americano de dez anos elevaram-se em 6,4% (de 3,43% para 3,65%). Concomitantemente, houve a valorização do dólar ante as moedas mundiais e ante ao Real. No geral, a moeda americana valorizou 2,6% em relação aos pares. Em relação ao Real, no entanto, essa valorização foi de apenas 1,4%.

Sabemos que analisar o passado é uma tarefa mais fácil do que antecipar o futuro. No entanto, na opinião da Gestão, existem algumas razões que podem explicar a melhor performance dos índices brasileiros – Ibovespa e IFIX, assim como da moeda nacional frente ao dólar – quando comparado às internacionais também frente ao dólar. Dentre estas razões, destacamos a prévia do PIB acima do previsto, indicando crescimento econômico acima do esperado para o período (tracionado pelos resultados do agronegócio), e a surpresa positiva no IPCA-15, que subiu 0,51% no mês – abaixo dos 0,64% indicados pela mediana de expectativas do mercado. A combinação desses fatores contribuiu, não apenas para uma melhora nas expectativas dos retornos da renda variável, mas também para a queda dos juros futuros. O DI de julho de 2026, vértice próximo ao prazo médio do fundo, viu redução de 11,7% para 10,8% durante o mês de maio – queda brusca e de difícil ocorrência histórica.

Enquanto isso, o SNCI reportou valorização de 6,11% em maio, superior aos 1,12% e 0,82% apresentados pelo CDI e IPCA + 7,00%<sup>1</sup> respectivamente. Quando analisada a rentabilidade sobre apenas o rendimento do fundo<sup>2</sup>, o SNCI também ficou à frente dos índices citados, apresentando rentabilidade de 1,13%. Levando em conta a inflação do mês de maio (0,23% a.m.) e o patamar atual do CDI (13,65% a.a), temos que, seria necessário investir em um dos seguintes papéis para se obter a mesma rentabilidade do SNCI no mês – (i) IPCA + 13,59%, (ii) CDI + 2,74% ou (iii) 16,77% prefixado – Ressaltamos que para tornar os investimentos comparáveis foi incrementada a alíquota mínima de imposto de renda ao rendimento do SNCI, a fim de considerar a diferença de tributação entre FIs e produtos de renda fixa para pessoas físicas<sup>3</sup>. Este bom resultado do mês de maio reforça o compromisso do time de Gestão de entregar rentabilidade com risco x retorno ajustado.

Títulos de RF com o mesmo rendimento do SNCI em maio/23	
IPCA	13,59%
CDI	2,74%
Prefixado	16,77%

<sup>1</sup> IPCA + 7,00% ao ano é o Benchmark do fundo.

<sup>2</sup> Rentabilidade considerando apenas o rendimento mensal distribuído (1,10 por cota no caso de maio), considerando a cota de fechamento do mês.

<sup>3</sup> A maioria dos títulos de renda fixa são tributados, por isso, é adequado ajustar o rendimento do SNCI, considerando a menor alíquota para renda fixa (15%), uma vez que os FIs possuem isenção fiscal



## **CARTA DO GESTOR SNCI | MAIO.2023**

Sendo assim, a Gestão segue confortável com o desempenho entregue em prol dos cotistas ao longo dos últimos meses, e em meio às turbulências do cenário macroeconômico dos primeiros 5 meses do ano. Com a névoa sobre o horizonte de juros se dissipando, acreditamos que os players assumirão maior risco em busca de rentabilidade adicional. Nesse sentido, acreditamos que o SNCI é um veículo preparado para navegar o novo cenário macroeconômico e seguir distribuindo rendimentos com boa relação risco x retorno.

Ficamos à disposição para eventuais dúvidas e questionamentos.

Equipe de gestão, **SUNO ASSET.**

ANEXOS

RENDIMENTOS DISTRIBUIDOS - MAIO de 2023

Recibo	Data COM	Data Pagamento	Quantidade Cotas	DU Maio	Distribuição por cota
SNCI11	15/06/2023	25/06/2023	4.200.000	22,00	R\$ 1,10

MOVIMENTAÇÕES DEFINITIVAS - MAIO de 2023

Identificação	Ticker	Operação	Volume (R\$ MM)	Mercado	Indexador	Taxa de emissão	Perfil de Risco
CRI MZM (Tranche 2)	2211466133	COMPRA	10,00	Primário	IPCA	12,00%	Pulverizado