



SNFF11

SUNO FUNDO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO (SNFF11)

CNPJ nº 40.011.225/0001-68

RELATÓRIO GERENCIAL

Junho/2023

DISTRIBUIÇÃO
POR COTA

R\$ 0,65

DIVIDEND YIELD
ANUALIZADO

9,25%

COTA FECHAMENTO
DO MERCADO

R\$ 87,86

COTA
PATRIMONIAL

R\$ 93,28

NÚMERO DE
COTISTAS

31.253

VISÃO GERAL	3
DESEMPENHO NO MERCADO SECUNDÁRIO	4
DESEMPENHO PATRIMONIAL	5
RESULTADO CONTÁBIL	8
ALOCAÇÕES E MOVIMENTAÇÕES	9
PRINCIPAIS MOVIMENTAÇÕES NO MÊS	11
CONSIDERAÇÕES FINAIS	12

Seja bem-vindo(a) ao relatório gerencial do **SNFF11**.

VISÃO GERAL

Seja bem-vindo ao relatório gerencial do SNFF11. Em junho, pelo terceiro mês seguido, sustentou-se a tendência de arrefecimento nos níveis das curvas de juros futuros nos vértices de médio e longo prazos.

Houve variação negativa na taxa de juros reais paga pela NTN-B de vencimento em 2035, de 5,55% para 5,23% – as expectativas dos agentes de mercado convergem para um corte de juros já na reunião do Copom de agosto.

A expectativa vem aumentando com a desaceleração paulatina da inflação apurada nos últimos meses, sendo o IPCA contabilizado em -0,08% para junho.

A inflação negativa no mês foi originada principalmente pela queda nos preços dos automóveis, por sua vez provocada pelos descontos concedidos pelo Governo Federal, e pelo alívio nos preços dos combustíveis e alimentos, resultando em um IPCA acumulado de 3,16% nos últimos 12 meses.

No mês, o IFIX teve alta de 4,71%, puxado principalmente pela valorização de 6,92% dos Fundos de Tijolo no índice, ante uma valorização mais tímida de 2,91% dos Fundos de Recebíveis

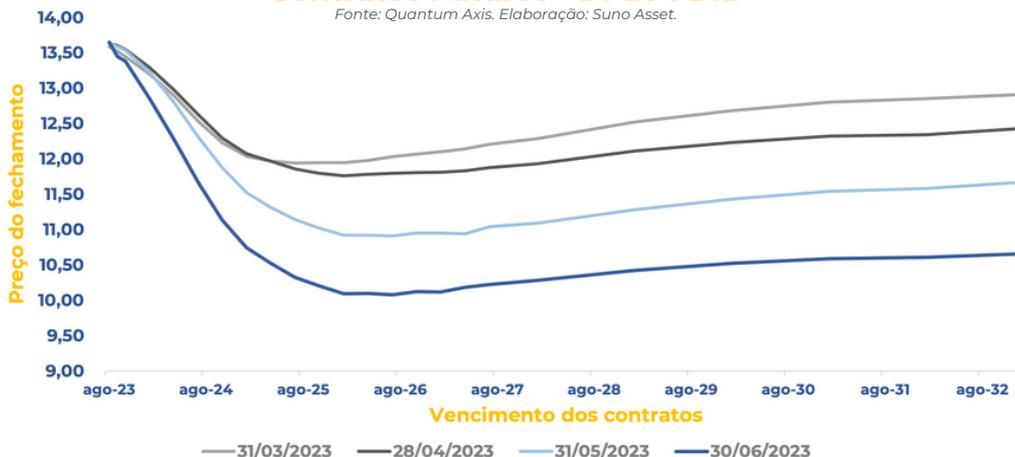
Vale salientar que, ainda que os Fundos de Certificados de Recebíveis venham demonstrando maior dificuldade na recuperação de suas cotações, acreditamos na possibilidade de a deflação de junho pressionar os níveis de preços dessa classe de ativos ao longo dos próximos meses, mesmo que em menor magnitude em relação à avaliada ao longo do segundo semestre de 2022, quando três meses seguidos de inflação negativa foram apurados.

Conforme pontuamos na última carta, acreditamos que o cenário macroeconômico e político deva ser acompanhado de perto ao longo dos próximos meses para que a manutenção de um ambiente mais favorável para um crescimento econômico sustentável seja confirmada, atrelada à condução harmônica e competente no que tange à política fiscal e monetária.

Aproveitamos o momento atual – de maior otimismo – para realizar ajustes pontuais no portfólio do SNFF11, visando a uma alocação que contemple acompanhar uma retomada mais expressiva nos Fundos de Investimento Imobiliário sem renunciar à resiliência da carteira investida.

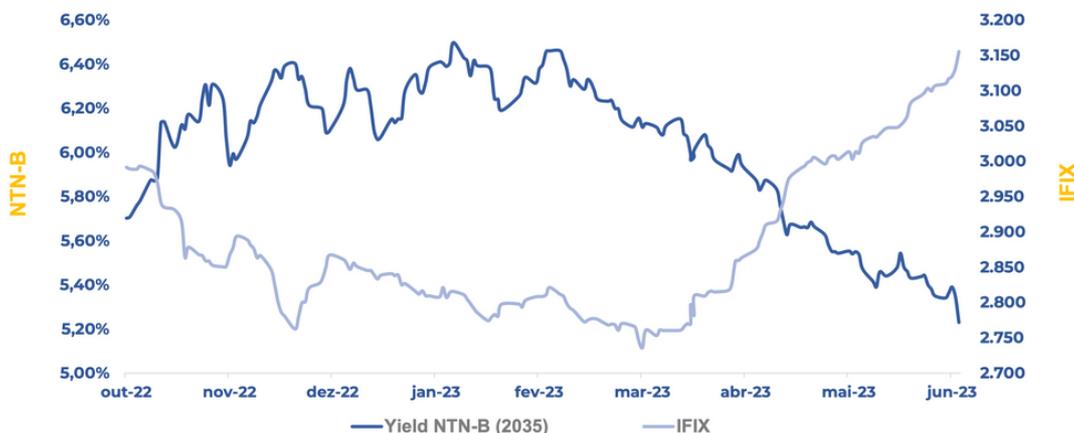
Contratos Futuros - DI de 1 Dia

Fonte: Quantum Axis. Elaboração: Suno Asset.



Yield NTN-B (2035) / IFIX

Fonte: Quantum Axis. Elaboração: Suno Asset.

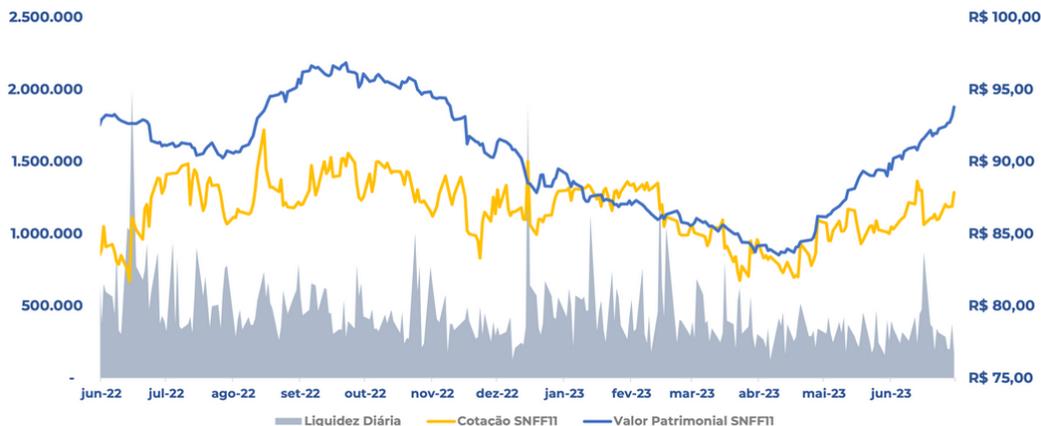


DESEMPENHO NO MERCADO SECUNDÁRIO

Em junho, a cota do SNFF11 teve variação positiva de 3,36% no mercado secundário, bem como volume de negociação diário médio de R\$ 337 mil. O fundo encerrou o mês com preço de fechamento de R\$ 87,86 em relação a um valor patrimonial por cota de R\$ 93,28 (já líquidos de todas as obrigações futuras).

Valor da Cota e Liquidez

Fonte: Quantum Axis. Elaboração: Suno Asset.



DESEMPENHO PATRIMONIAL
Performance comparada aos benchmarks

Fonte: Quantum Axis. Elaboração: Suno Asset.



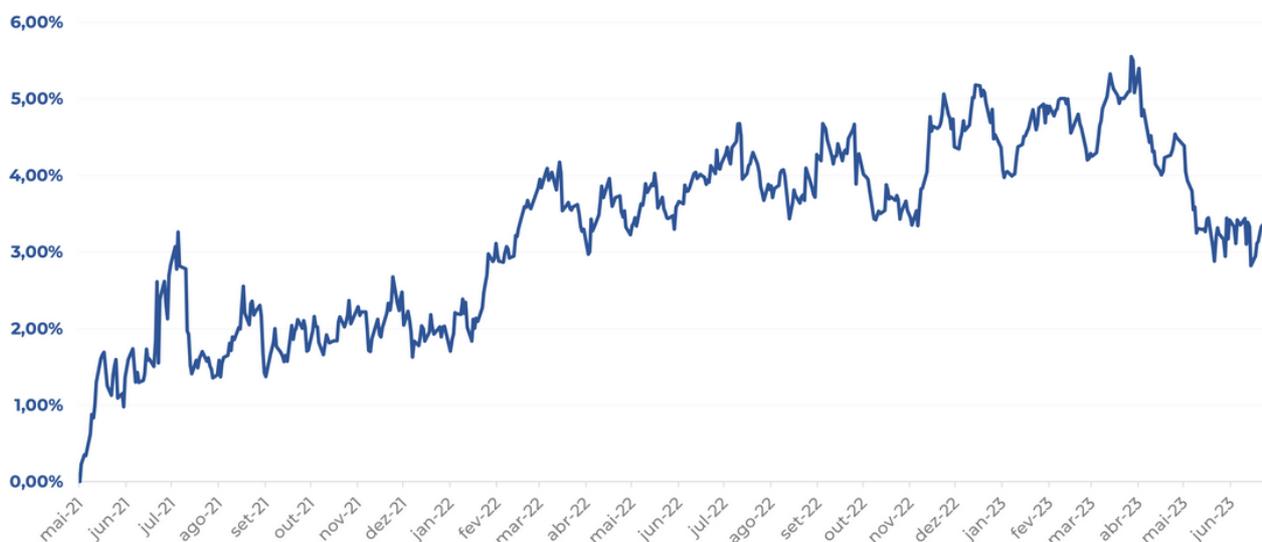
Em junho, conforme pontuamos, houve valorização nos preços dos ativos que compõem o IFIX, resultando na variação positiva de 4,71% do índice, ao passo que o SNFF1 teve um retorno total de 4,33% no período, acarretando um alfa sobre o IFIX de -0,38% no mês, acumulado de -1,71% em 2023 e de 3,19% desde o início do fundo.

	Retorno no período			Retorno acumulado desde o início		
	SNFF1	IFIX	Alfa	SNFF1	IFIX	Alfa
2021	0,02%	-2,01%	2,03%	0,02%	-2,01%	2,03%
2022	4,68%	2,22%	2,46%	4,70%	0,17%	4,54%
jan-23	-1,39%	-1,60%	0,21%	3,25%	-1,44%	4,69%
fev-23	-0,90%	-0,45%	-0,45%	2,32%	-1,88%	4,20%
mar-23	-0,76%	-1,69%	0,93%	1,54%	-3,54%	5,08%
abr-23	2,76%	3,52%	-0,76%	4,35%	-0,14%	4,49%
mai-23	4,19%	5,43%	-1,24%	8,72%	5,28%	3,44%
jun-23	4,33%	4,71%	-0,38%	13,43%	10,23%	3,19%
2023*	8,34%	10,05%	-1,71%	13,43%	10,23%	3,19%

Fonte: Quantum Axis. Elaboração: Suno Asset.

Alpha (SNFFTI x IFIX)

Fonte: Quantum Axis. Elaboração: Suno Asset.



Analisando a performance do Fundo no segundo trimestre, notamos dois principais pontos que contribuíram para um retorno inferior ao benchmark do Fundo (IFIX): (1) alocação em ativos com menor volatilidade em relação ao benchmark; (2) atribuição negativa/neutra de determinados ativos investidos na rentabilidade.

Sobre o **primeiro fator**, vale salientar que, ao longo dos últimos dois anos, vínhamos passando por um cenário de maior pessimismo para a indústria, desde a crise sanitária da Covid-19. Portanto, realizamos, durante a composição do portfólio do Fundo – entre outras estratégias – a alocação em ativos de menor volatilidade, que contribuem para a proteção do patrimônio do Fundo e para a geração de alfa nos momentos de queda nas cotações.

Essa estratégia foi essencial para gerar retornos superiores ao *benchmark* nos últimos anos, porém o contexto se inverte em um mercado de alta. Assim, com a atual mudança nas expectativas e um cenário mais propício para os ativos de renda variável, a equipe de gestão vem fazendo ajustes no portfólio do Fundo diariamente, focada em viabilizar um aproveitamento melhor de uma retomada mais forte nos FII's nos próximos meses por meio da alocação de ativos com beta mais elevado em relação ao *benchmark*.

Para endereçar o **segundo ponto**, de antemão, vale ressaltar que acreditamos no potencial de superação dos desafios pelos quais passam os ativos que contribuíram mais negativamente para o resultado do Fundo, o que deve gerar um destravamento de valor relevante assim que os pontos em questão forem endereçados. No portfólio, ainda existem ativos que – hoje – não atribuem resultado para o Fundo de forma relevante, mas que deverão contribuir expressivamente a partir da maturação dos projetos investidos.

O pagamento de retornos acima da média no estágio final dos projetos é uma característica comum dos Fundos enquadrados no segmento de desenvolvimento (devido aos riscos mais elevados relacionados à incorporação). Costuma-se dizer que esses ativos são de “Curva J” pelo fato de o retorno ser percebido nos estágios finais do investimento e, portanto, caracterizar um padrão gráfico semelhante ao formato da letra. Acreditamos que esses ativos gerarão retornos atrativos no longo prazo para o SNFF11.

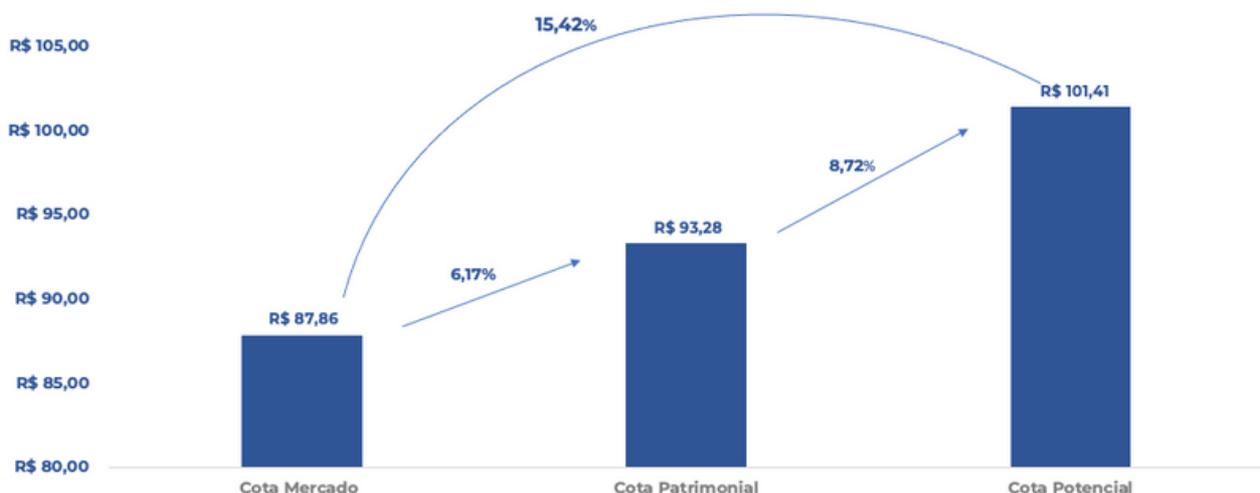
Por fim, ao longo das últimas semanas, presenciamos o que aparenta ser a reabertura da janela de emissões – principalmente para os Fundos de Tijolo. Esse contexto deve resultar na originação de oportunidades de geração de retorno para o SNFF11 por meio de estratégias de arbitragem – sem a necessidade de alterar a composição da carteira investida.

Além disso, enxergamos nos movimentos de consolidação do mercado oportunidades de arbitragem que podem potencializar o retorno do Fundo no segundo semestre, sendo algumas delas, para o SNFF11, as incorporações do GCFF11 pelo GCR11, do MGCR11 pelo VGHF11 e do SPVJ11 pelo HGRU11. Isto posto, apesar de o segundo trimestre ter sido mais desafiador quando analisado única e exclusivamente pelo viés do alfa, estamos otimistas para os próximos trimestres através do potencial de geração de retorno por meio da gestão ativa do portfólio.

A cota potencial estimada do SNFF11 no fim de junho é de R\$ 101,41. Para o cálculo desta, considera-se o valor patrimonial contábil dos ativos investidos pelo Fundo no final do mês. O valor da cota potencial pode ser utilizado para gerar maior visibilidade sobre o real valor intrínseco do portfólio ante a desvalorização da cota patrimonial divulgada no mês, atualmente impactada pela marcação a mercado dos ativos investidos. A partir do valor da cota potencial, infere-se desconto implícito de 13,46% e potencial upside de 15,42%, considerando o preço de fechamento de R\$ 87,86 em 30/06.

Upside Potencial

Fonte: Suno Asset.



RESULTADO CONTÁBIL

Em junho, o Fundo contou com resultado distribuível de R\$ 0,64 por cota e provisionamento de R\$ 0,65 por cota, a serem distribuídos em 25/07/2023.

O resultado no mês foi marginalmente inferior ao dos meses anteriores devido ao impacto pontual do pagamento da taxa de performance no valor de R\$ 65 mil, equivalente a R\$ 0,02 por cota.

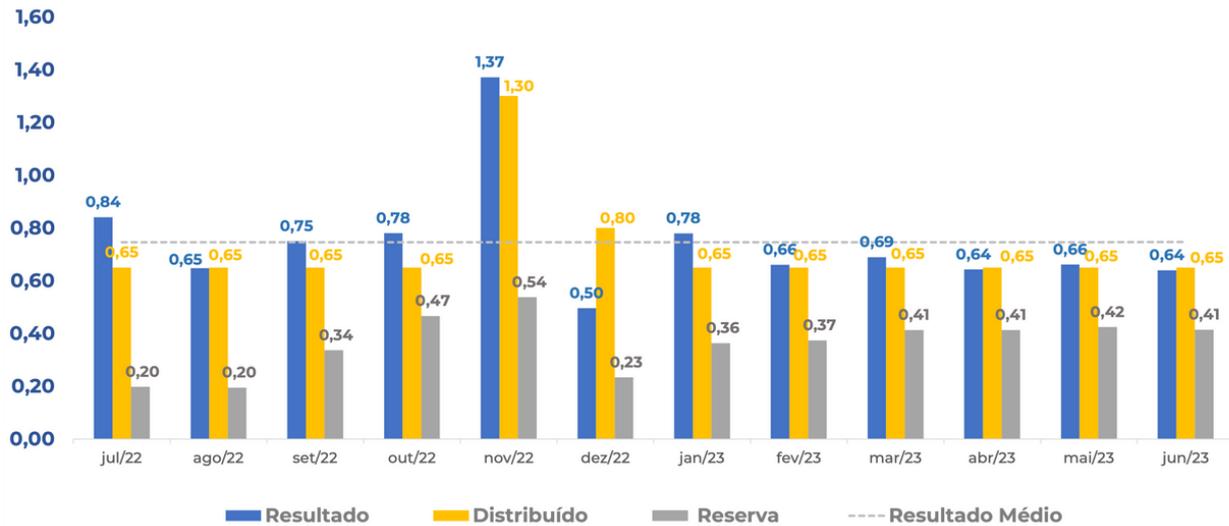
Ao final do semestre, o fundo conta com reserva acumulada para distribuição futura de aproximadamente R\$ 0,40 por cota.

A receita proveniente dos rendimentos dos FII veio em linha com a do mês anterior, mais uma vez impactada positivamente pelo aumento na receita originada pelo segmento de Fundos de Recebíveis – com o aumento na alocação nessa classe de ativos –, e pelos rendimentos gerados com o maior volume financeiro em caixa, devido às movimentações no portfólio e às arbitragens em ofertas correntes.

Fonte	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	abr/23	mai/23	jun/23	2T23
1. Receitas (R\$)	6.255	7.385	6.741	8.599	6.570	1.979	2.052	2.045	6.075
Rendimentos de Cotas de FII	5.420	5.558	5.809	5.224	6.275	1.945	1.920	1.930	5.795
Ganho de Capital	663	1.599	675	3.335	45	-15	24	2	11
IR Ganho de Capital (-)	-133	-319	-135	-455	-9	-	-2	-0	2
Renda Fixa	306	182	393	469	81	50	100	111	260
Receitas Operacionais	-	365	-	26	178	-	10	2	12
2. Despesas (-)	-680	-1866	-897	-1.108	-519	-161	-181	-169	-511
Taxa de Administração	-423	-415	-434	-482	-477	-153	-157	-159	-469
Despesas com Aluguel de Cotas	-230	-135	-40	-91	-	-	-	-1	-1
Outras Despesas	-26	-35	-32	-111	-43	-8	-24	-9	-41
Despesas Operacionais*	-	-387	-392	-	-	-	-	-	-
Taxa de Performance	-	-894	-	-424	-	-	-	-65	-65
3. (=) Resultado Fundo (R\$ mil)	5.575	5.595	5.844	7.491	6.051	1.818	1.871	1.811	5.500
Resultado/Cota	2,23	2,21	2,24	2,65	2,14	0,64	0,66	0,64	1,94
Distribuição/Cota	1,95	2,60	1,95	2,75	1,95	0,65	0,65	0,65	1,95
Reserva acumulada	0,40	0,01	0,34	0,23	-	0,41	0,42	0,41	0,41

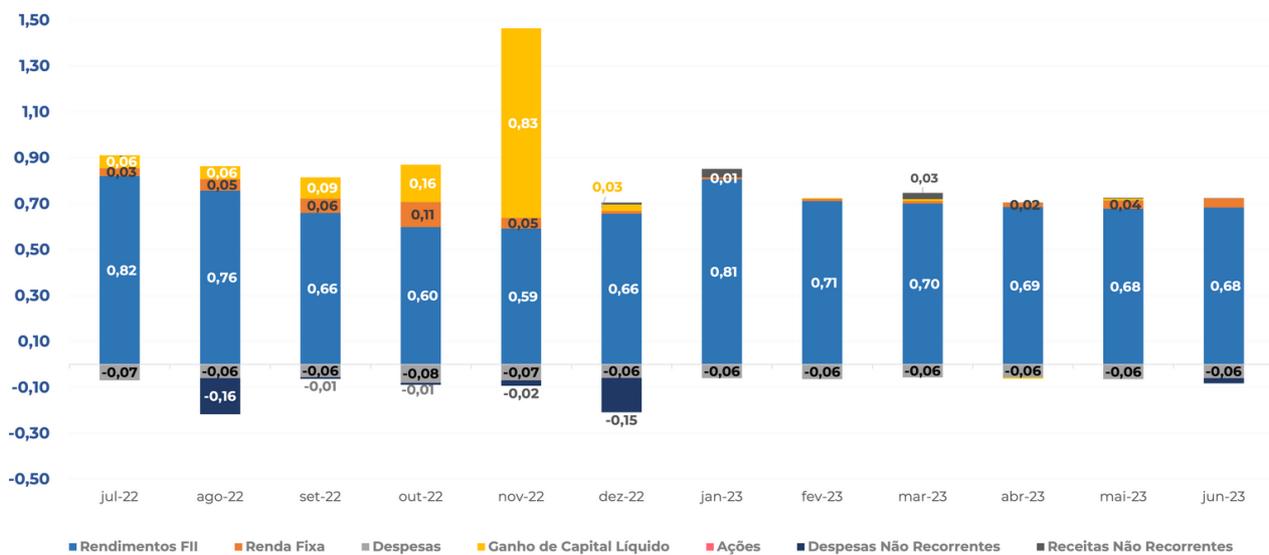
Distribuição

Fonte: Suno Asset.



Resultado por fonte

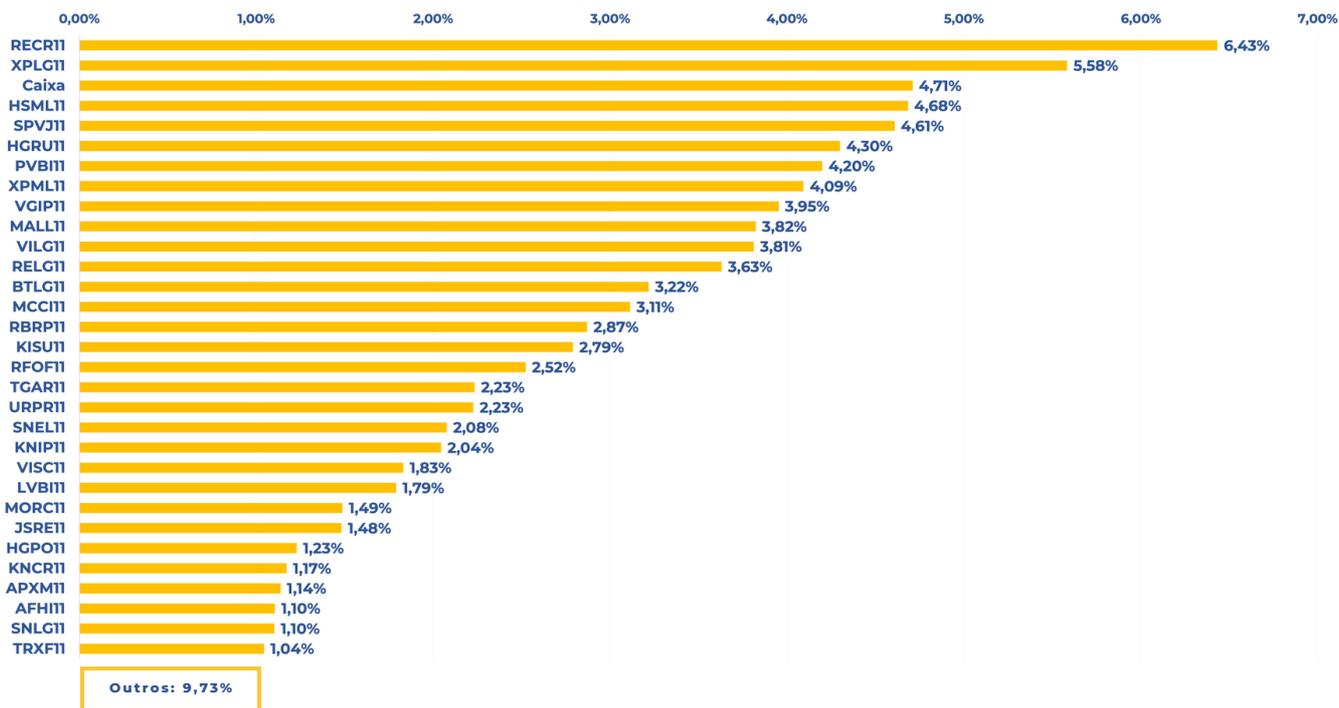
Fonte: Suno Asset.



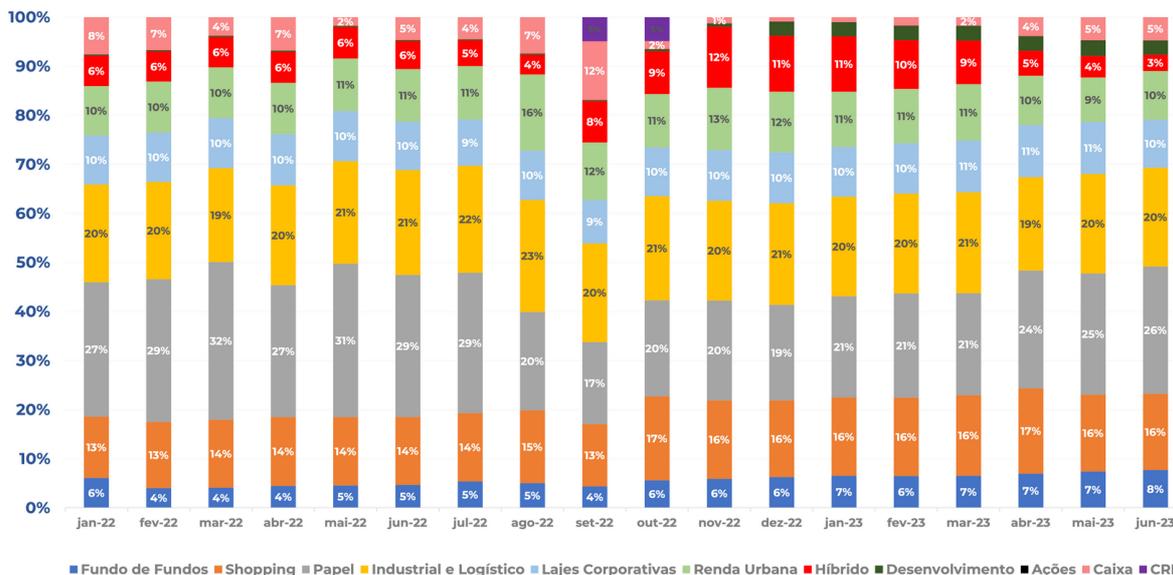
ALOCAÇÃO E MOVIMENTAÇÕES

Em junho, a equipe de gestão aumentou a posição em ativos-alvo do Fundo por meio das ofertas correntes, realizando a estratégia de arbitragem com a aquisição de recibos nas ofertas de XPML11, TRXF11, ALZR11 e HGLG11. Além disso, no lado das principais aquisições, foram adquiridas cotas do KNCR11 devido ao que julgamos ser, no momento da aquisição, uma assimetria na precificação do ativo em relação à qualidade e diversificação do portfólio. O preço médio de aquisição do ativo foi de R\$ 93,71, resultando em um retorno já líquido de custos de CDI + 3,46% e um deságio de quase 8% sobre o valor patrimonial. No momento da confecção deste relatório, o KNCR11 é negociado a valores superiores a R\$ 98,00 por cota.

% do Ativo



Alocação por classe de ativo



Ativos



Na contramão, além da venda dos ativos em ofertas correntes para arbitragem, foram alienadas cotas do TGAR11, MALL11, HGPO11, HGRU11 e PVB111.

Acreditamos que esses ativos já se encontrem em patamares de desconto mínimo ou inexistente, e, portanto, optamos pela geração de liquidez para o Fundo para aproveitar outras oportunidades em ativos com maior potencial de retorno.

Em junho, optamos pela estratégia de “postergar” o recolhimento do imposto de renda sobre o ganho de capital por meio da venda e recompra, no mesmo mês, de ativos que ainda negociam abaixo do preço de aquisição – o que possibilitará maior flexibilidade para ajustes pontuais na carteira do Fundo futuramente.

Por fim, conforme salientamos no início do presente material, ao longo das últimas semanas, temos buscado ativos com maior beta em comparação com o *benchmark* (IFIX), em vias de aproveitar um nível maior de confiança dos investidores na classe de ativos de Renda Variável no segundo semestre do ano (e, conseqüentemente, uma valorização potencial nas cotações destes ativos).

PRINCIPAIS MOVIMENTAÇÕES NO MÊS

Ativo	Operação	Volume	Mercado	Estratégia
KNCR11	Compra	R\$ 3,0 Mi	Secundário	Renda/Ganho de capital
XPML15	Compra	R\$ 2,5 Mi	Primário	Renda/Arbitragem
TRXF15	Compra	R\$ 2,0 Mi	Primário	Renda/Arbitragem
ALZR15	Compra	R\$ 1,3 Mi	Primário	Renda/Arbitragem
XPML13	Compra	R\$ 1,1 Mi	Primário	Renda/Arbitragem
HGLG14	Compra	R\$ 1,0 Mi	Primário	Renda/Arbitragem
TGAR11	Venda	R\$ 4,0 Mi	-	Liquidez
MALL11	Venda	R\$ 3,6 Mi	-	Liquidez
HGPO11	Venda	R\$ 2,0 Mi	-	Liquidez
HGLG11	Venda	R\$ 1,0 Mi	-	Arbitragem
XPML11	Venda	R\$ 700 mil	-	Arbitragem

PVBI11	Venda	R\$ 600 mil	-	Liquidez
HGRU11	Venda	R\$ 600 mil	-	Liquidez

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Acreditamos que, apesar de o segundo trimestre do ano ter sido mais desafiador – com os ajustes e calibrações feitos gradativamente no portfólio –, o Fundo vem aumentando seu potencial de se beneficiar de uma retomada mais expressiva nos ativos de Renda Variável, entre eles os Fundos de Investimento Imobiliário.

Ademais, acreditamos que o segundo semestre já se inicia com potencial de destravamento de valor no portfólio em evidência, bem como um contexto macroeconômico mais favorável e menos hostil, além de um provável aumento no número de captações nos ativos investidos e, por fim, movimentos de consolidação na indústria.

Seguimos bastante otimistas para esta segunda metade de 2023 e, como sempre, confiantes na qualidade e resiliência do portfólio. Permanecemos focados na geração de retorno para o cotista do SUNO FUNDO DE FUNDOS.

Equipe de Gestão SNFFI1.



SNFF11

SUNO FUNDO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO (SNFF11)

Aviso/Disclaimer:

“Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos de investimento atuam e, conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido. O Administrador não se responsabiliza por erros ou omissões neste material, bem como pelo uso das informações nele contidas. Adicionalmente, o Administrador não se responsabiliza por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por ele consultados.”

Este material não tem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e a sua tolerância ao risco (Suitability).”