

# CYRELA HEDGE FUND FII – CYHF11

## RELATÓRIO MENSAL

---

Fevereiro 2024

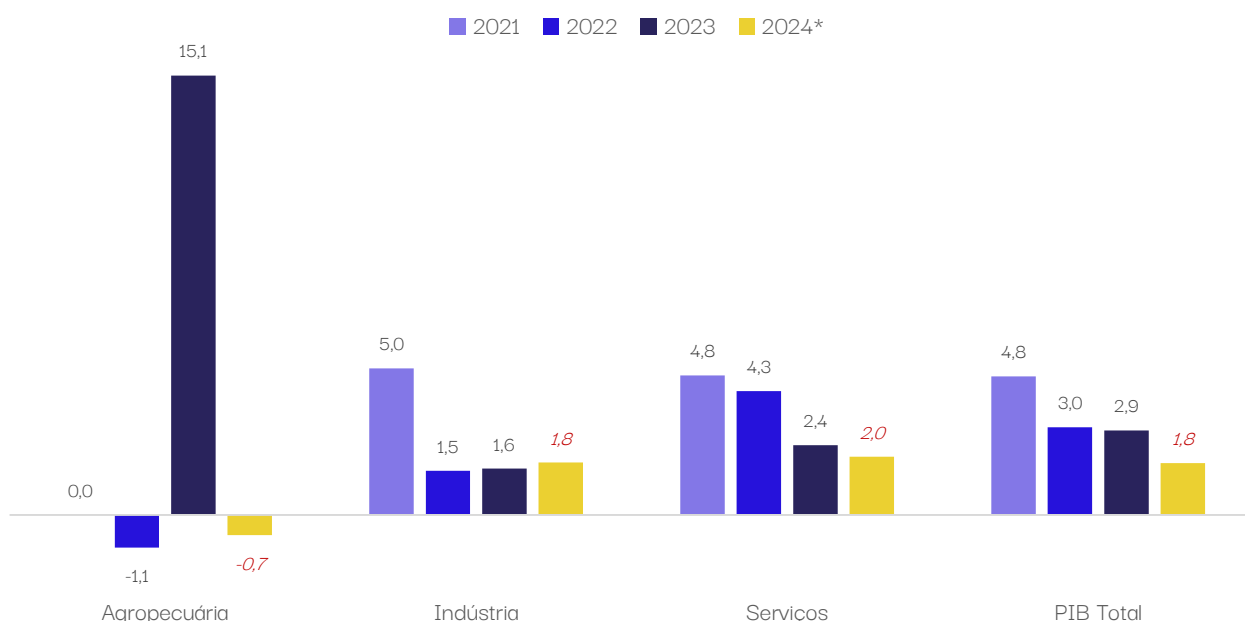


# Visão Macroeconômica

No ano passado o PIB brasileiro cresceu 2,9%, mas muito concentrado no PIB da agropecuária. As perspectivas para esse ano indicam um crescimento menor, no entanto mais disseminado entre os diferentes setores da economia. Com relação à inflação, ela segue o seu processo de convergência à meta. Assim como a pressão sobre a inflação de serviços, a qual deve ser monitorada de perto pelo Copom – que em fevereiro não teve reunião, mas que por ora deve seguir com a sua estratégia de corte de juros de 0,5 p.p. pelo menos nas próximas reuniões.

O crescimento do PIB ao longo do ano foi mais concentrado no 1º semestre. A taxa de crescimento do 4T23<sup>1</sup> permaneceu relativamente estável em 2,1% (tendo sido de 2,0% no 3T23). Para 2024 as projeções do Focus<sup>2</sup> sinalizam um crescimento de 1,8%, distribuído entre os setores de indústria e serviços, conforme destacado no gráfico abaixo. O motor desse crescimento deve continuar sendo o consumo, em decorrência do mercado de trabalho aquecido, da continuidade do processo de queda da inflação, da melhoria das condições de crédito – em linha com o processo de queda da taxa básica de juros, e de maiores transferências do governo – em função do reajuste do salário-mínimo.

PIB por setor de atividade. Taxa acumulada no ano (%)



Fonte: IBGE e Banco Central - Sistema Expectativas de Mercado. Elaboração Cy Search.

A inflação acumulada em 12 meses atingiu 4,50%, dando continuidade ao processo de convergência à meta, de 3,00%. Mas a composição do índice sinaliza que o IPCA de Serviços continua sendo um ponto de atenção, tendo atingindo 5,25% no acumulado em 12 meses. Em entrevista<sup>3</sup>, o presidente do Banco Central afirmou que ainda não vê o aumento de salários se transformar numa trajetória ruim para a inflação de serviços, e que é preciso mais tempo para essa avaliação. E na última divulgação, o IPCA de Serviços subjacentes – que desconsidera distúrbios temporários causados por choques – foi melhor do que o esperado. Ainda assim, os próximos meses serão importantes para avaliar a tendência da inflação de serviços.

Caso se mostre benigna, a sinalização é de continuidade do ciclo de cortes da taxa de juros no ritmo de 0,5 p.p. pelo menos nas próximas duas reuniões. A estratégia do Federal Reserve ao longo do ano também deve ditar até onde o BCB conseguirá ir com os cortes da taxa Selic, na tentativa de assegurar que o diferencial de juros com a economia norte-americana não seja muito distante do atual.

A média das taxas do IDKa de 2 anos (que acompanha o retorno dos títulos sintéticos de duração constante indexados ao IPCA) indicava, em fevereiro, um patamar de taxa de juros real de 5,55%. Considerando a meta de inflação, de 3,00%, chega-se a uma taxa de juros nominal esperada de aproximadamente 8,7% no horizonte de 2 anos – em linha com as expectativas do Focus para o final de 2025. Pode ser que esse seja o novo patamar de juros que garante a neutralidade monetária no Brasil.

<sup>1</sup> Em relação ao mesmo período do ano anterior.

<sup>2</sup> Data base 08/03/2024.

<sup>3</sup> Disponível no [link](#).

# Visão Macroeconômica

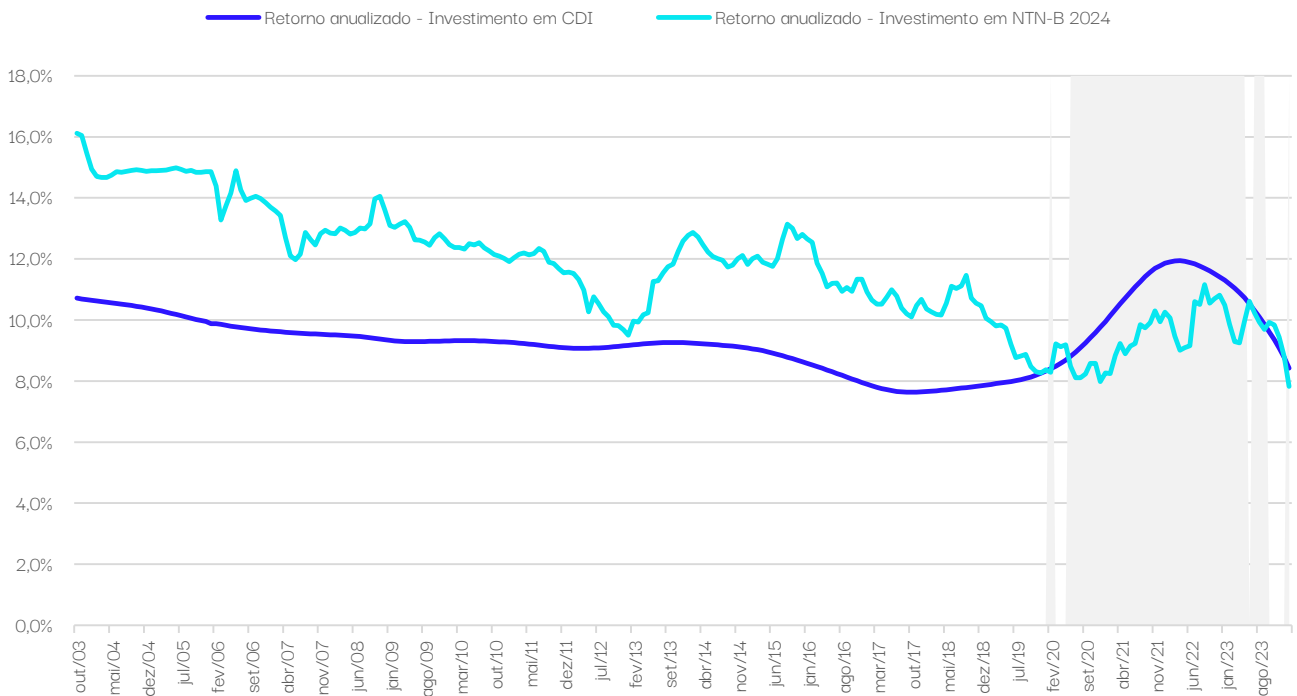
Considerando o atual contexto de taxas de juros ainda em patamar elevado, e inflação em processo de convergência para a meta, conduzimos uma simulação para avaliar os potenciais impactos desse cenário - de uma perspectiva de longo prazo. Se compararmos um investimento em NTN-B, e outro com retorno em CDI, qual deles ganha a disputa do retorno?

A NTN-B 2024, que vence em agosto desse ano, teve a sua primeira emissão em outubro de 2003. Se acompanharmos o retorno desse título desde a sua primeira emissão, em comparação com um investimento com retorno em CDI, teremos uma simulação que leva em conta um horizonte temporal suficientemente longo, e que incorpora apenas dados realizados, minimizando eventuais erros de projeção.

Para conduzir essa simulação consideramos um investidor que tenha colocado hipotéticos R\$ 100 na NTN-B 2024 em Out/03, e acompanhamos a taxa de juros real desse título, acumulada às variações do IPCA até hoje. Fizemos então o mesmo exercício para um investidor que tenha colocado R\$ 100 nesse título no mês seguinte, em Nov/03, levando em conta a taxa daquele mês. E assim por diante - a cada mês, considerando um investidor que tenha colocado R\$ 100 nesse título, à taxa de venda vigente no período.

Foi calculado então o retorno anualizado desse investimento para cada um dos investidores, considerando o valor acumulado desde o período da compra até hoje. O mesmo exercício foi feito para investimentos com retorno em CDI ao longo do mesmo período. A comparação dos retornos anualizados de todos esses investidores, desde o que fez o investimento no instante zero até hoje, indica que o investimento com retorno em CDI superou o retorno na NTN-B 2024 em apenas 18% do tempo, como pode ser observado pelas áreas cinzas demarcadas no gráfico abaixo.

Simulação - retorno CDI versus NTN-B 2024 (% a.a.)



Fonte: Tesouro Nacional, IBGE e Banco Central. Elaboração Cy Search.

Os resultados dessa simulação trazem indícios de que, no contexto brasileiro, a inflação tende a prevalecer ao longo do tempo. Além disso, a taxa de juros real da NTN-B inclui um prêmio em relação à taxa de juros real neutra<sup>4</sup> estimada pelo Banco Central, que pode indicar desafios para a autoridade monetária em gerenciar as expectativas dos agentes econômicos em relação à inflação futura, ou mudanças no patamar do juro real neutro nos últimos anos.

Independente de qual seja a causa, essa avaliação traz evidências para o bom posicionamento de nossa alocação, atrelada principalmente em CRIs IPCA+, porém balanceada com investimentos em DI.

<sup>4</sup> A taxa de juros real neutra da economia, referência fundamental na formulação da política monetária, pode ser definida como aquela consistente, no médio prazo, com inflação na meta e crescimento do produto igual ao crescimento potencial. Assim, quando a taxa de juros real efetiva está acima da taxa neutra, a política monetária é contractionista. Fonte: "As medidas de taxa de juros real neutra no Brasil", disponível em <<https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202306/ri202306b6pp.pdf>>.

# Comentários Cy.capital

O destaque do mês foi a distribuição de R\$ 0,08<sup>1</sup> por cota, equivalente a um dividend yield anualizado de 9,47% a.a., em menos de 60 dias após o fundo ter se tornado operacional. Alcançamos este resultado por meio de uma alocação majoritariamente indexada à inflação, com uma taxa média de IPCA + 10,02%.

Ao longo do mês, estruturamos três novas operações que serão desembolsadas nos próximos meses. Estas transações estão alinhadas com as já existentes em nosso portfólio, tanto em termos de garantias quanto em relação às taxas.

Sobre as operações que já constavam em nosso portfólio, realizamos mais um aporte no empreendimento residencial C135, onde temos 50% da SPE, no valor de R\$ 375 mil. Vale ressaltar que 100% das unidades foram vendidas no lançamento desse empreendimento, realizado no primeiro final de semana de março. Desta forma teremos ganho patrimonial que será refletido nos próximos meses para os cotistas.

O patrimônio líquido do FII encerrou o mês com uma alocação balanceada entre inflação e CDI, com 2,54% alocado em CDI e 97,46% atrelado à inflação. É importante ressaltar que continuamos realizando operações compromissadas com os recursos não alocados, lastreadas em CRIs com rentabilidade atrelada ao CDI.

Nosso portfólio encerrou o mês composto por 9 operações, divididas em 8 CRIs e 1 co-incorporação, sendo a maior parte delas localizadas na região Sudeste, além de aproximadamente 80% serem de origem própria.

A previsão da gestão do fundo é de um aumento na distribuição, visto que as alocações já realizadas terão um maior rendimento a partir de março, assim como as operações em andamento, presentes no pipeline, contribuirão para o aumento dos resultados nos meses seguintes.

## Características do Portfólio

**R\$ 0,08/cota<sup>1</sup>**

Cota base 10  
Distribuição Fev/24

**9,47%**

Yield Anualizado da  
distribuição de Fev/24<sup>2</sup>

**R\$ 0,06/cota**

Cota base 10  
distribuição média

**7,57%**

Yield Anualizado da  
distribuição média<sup>2</sup>

**58,23%**

Percentual Alocado

**8**

CRIs

**1**

Co-inc

**4.215**

Cotistas

## Informações Gerais

### Objetivo do Fundo:

O Cyrela Hedge Fund FII tem como objetivo auferir ganhos pela aplicação de seus recursos em ativos financeiros com lastro imobiliário, tais como CRI, Debênture, LCI, LH e cotas de FIIs e ativos imobiliários, como imóveis comerciais e projetos imobiliários residenciais.

### CNPJ:

51.601.636/0001-20

### Código CETIP:

CYHF11

### Código ISIN:

BRCYHFCTF008

### Administrador:

BANCO DAYCOVAL S.A.

### Gestor:

CY.CAPITAL

### Início do Fundo:

04/01/2024

### Taxa de Administração e Gestão:

1.25% a.a. do PL do Fundo

### Taxa de Performance:

20% do que Exceder IPCA + Média do IMA-B5 do semestre anterior + 1.00% a.a.

### Valor de Mercado<sup>3</sup>:

(Data base 28/02/24)

R\$ 208.341.078,09

### Patrimônio Líquido:

(Data base 28/02/24)

R\$ 208.341.078,09

### Planilha de Fundamentos



<sup>1</sup> Distribuição de 0,075 por cota.

<sup>2</sup> DY calculado sobre o valor da cota no fechamento. Para Yield desde jan/24, foi feita a média aritmética dos DYs dos demais meses.

<sup>3</sup> Pelo fato do fundo ser Cetipado, o valor patrimonial é o valor de mercado.

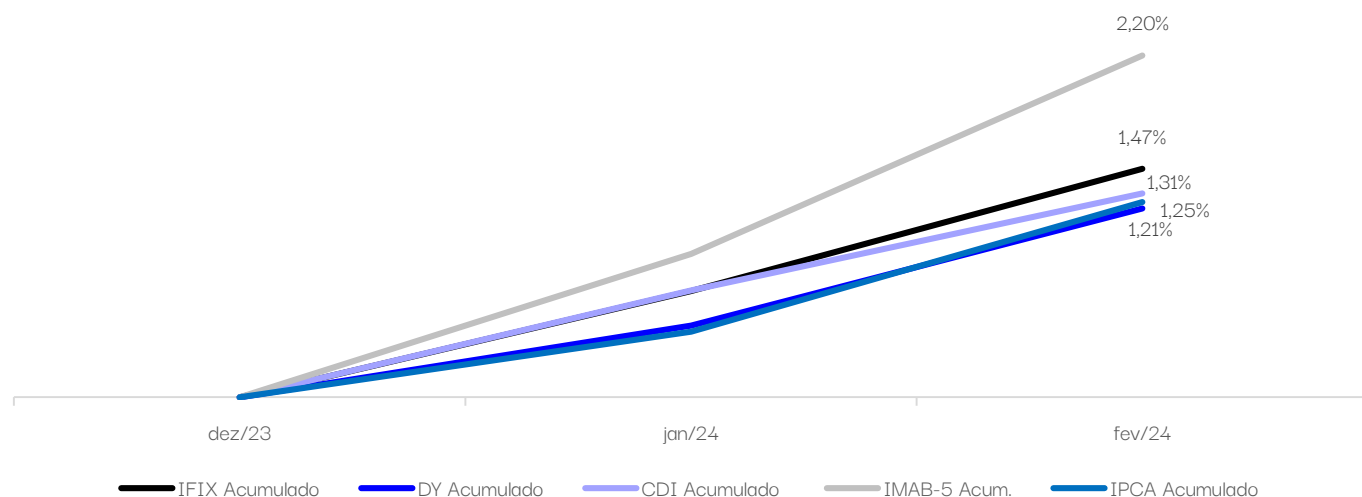
# Fluxo Financeiro do Fundo

Fluxo Financeiro	Jan/24	Fev/24	Desde o início	Por cota desde o início
Rendimentos CRI (Juros e Correção)	40.889	1.238.092	1.278.981	0,06
Ganho de Capital RF	971.379	570.572	1.541.951	0,07
Lucro venda de ativos e Co-inc	0	0	0	0
Dividendos FII	0	0	0	0
<b>Receitas</b>	<b>1.012.267</b>	<b>1.825.599</b>	<b>2.837.866</b>	<b>0,13</b>
Despesas Operacionais	-9.889	-231.984	-241.873	-0,01
<b>Despesas</b>	<b>-9.889</b>	<b>-231.984</b>	<b>-241.873</b>	<b>-0,01</b>
<b>Resultado</b>	<b>1.002.379</b>	<b>1.576.680</b>	<b>2.579.058</b>	<b>0,12</b>
<b>Distribuição</b>	<b>966.131</b>	<b>1.576.591</b>	<b>2.542.722</b>	<b>0,12</b>
<b>Distribuição média por cota<sup>1</sup></b>	<b>0,05</b>	<b>0,08</b>	<b>0,07</b>	<b>n.a</b>

## Rentabilidade em Relação ao Mercado

Rentabilidade do mês	0,75%
CDI líquido <sup>2</sup> de fevereiro	0,62%
IFIX do mês	0,75%

Rentabilidade acumulada da carteira	1,21%
IMAB-5 Acumulado	2,20%
CDI líquido <sup>2</sup> Acumulado	1,31%
IFIX Acumulado	0,68%
IPCA Acumulado	1,25%



<sup>1</sup>Distribuição de dividendos feitos por regime de caixa

<sup>2</sup>CDI mensal descontado alíquota de imposto de 22,50%.

# Movimentações no Portfólio

- Aporte de R\$ 375 mil no empreendimento C-135, desenvolvido pela Somos, de um total de *equity* estimado de R\$6,0 MM na nossa fração (CYHF11 tem 50% da SPE).

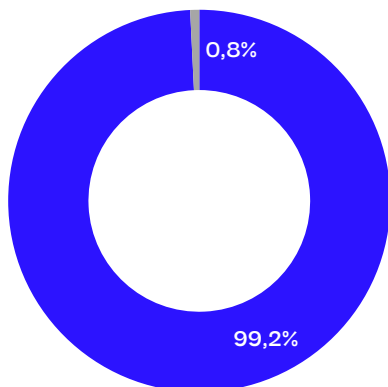
## Portfólio Atual

#	Ativo	Devedor	Segmento	Tipo	Index	Taxa. Aquisição	Carência (TAI)	Valor Invest. (R\$ MM)	Posição Atual (R\$ MM)	%	Data Invest.	Vcto	LTV (%)	Duration (anos)
1	CRI	Rio Bravo <a href="#">24A1588305</a>	Residencial	Aquisição	IPCA+ mensal	9,50%	Não	24,3	24,1	11,71%	jan/24	out/34	34%	4,0
2	CRI	MRV Flex <a href="#">23L1605236</a>	Residencial	Pulverizado	IPCA+ mensal	10,07%	Não	21,7	22,2	10,85%	jan/24	set/24	61%	5,1
3	CRI	Pulverizado 1 <a href="#">23L2833549</a>	Pulverizado	Pulverizado	IPCA+ mensal	9,30%	Não	21,2	21,4	10,39%	jan/24	out/34	31%	4,1
4	CRI	EBM <a href="#">24A2020894</a>	Residencial	Pulverizado	IPCA+ mensal	9,70%	Não	20,4	20,3	9,91%	jan/24	jan/33	32%	4,3
5	CRI	Harmonia da Vila <a href="#">22J1370286</a>	Residencial	Obra	IPCA+ mensal	10,90%	Sim <sup>1</sup>	16,2	16,2	7,89%	jan/24	nov/25	33%	3,0
6	CRI	Technion <a href="#">23H0153033</a>	Comercial	Obra	IPCA+ mensal	12,00%	Não	8,6	8,2	3,99%	jan/24	dez/26	75%	1,7
7	CRI	Bioma <a href="#">23H2512601</a>	Residencial	Obra	DI mensal	5,00%	Não	3,0	3,0	1,47%	jan/24	fev/26	45%	2,4
8	CRI	Epiroc <a href="#">23F2910406</a>	Comercial	Obra	IPCA+ mensal	11,00%	Não	2,9	2,9	1,40%	jan/24	out/33	77%	3,1
9	Co-Inc	<a href="#">Somos</a>	Residencial	Equity	INCC+	28,10%	Não	0,7	0,7	0,36%	jan/24	ago/25	-	-
	Caixa	Aplicações	Caixa	-	DI mensal	-	Não	85,3	85,3	42,03%	-	-	-	-

<sup>1</sup> Pagamento de IPCA mensal através de amortização extraordinária.

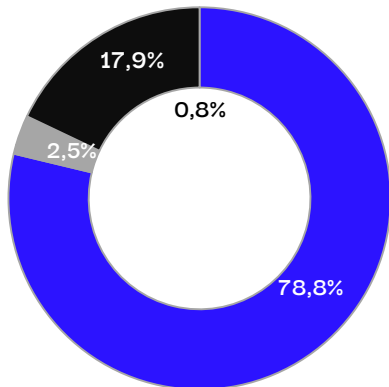
# Alocações

Por tipo de Ativo



■ CRI ■ Co-inc

Por indexador<sup>1</sup>



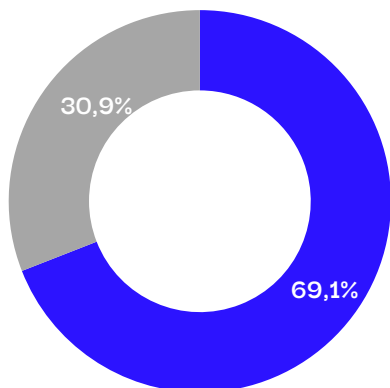
■ IPCA+ ■ INCC+ ■ DI ■ IGPM

Média de Spread

Índice	Curva	MTM <sup>2</sup>
IPCA+	10,18%	10,21%
CDI+	5,00%	5,00%
INCC+	28,80%	28,80%
IGPM+	9,30%	9,30%

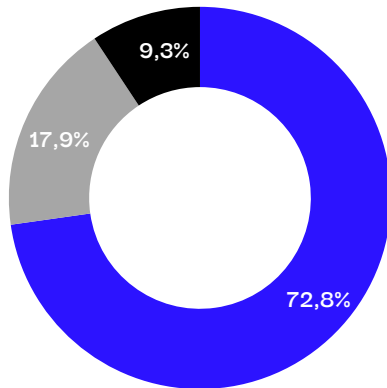
- Nossa alocação segue principalmente em CRIs indexados à inflação.

Por região



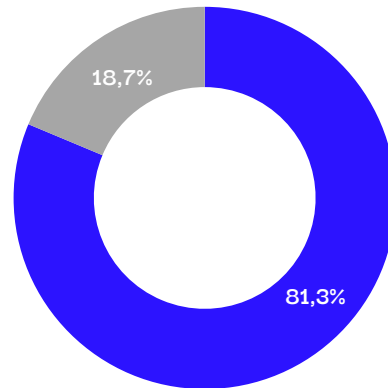
■ Sudeste ■ Demais regiões

Por segmento



■ Residencial ■ Pulverizado ■ Comercial

Por Originação



■ Originação Própria ■ Mercado

- Estratégia de alocação em CRIs de origem própria, nos quais acreditamos ser mais viável encontrar melhores oportunidades de risco x retorno.

- A alocação do fundo está concentrada principalmente na região Sudeste, onde possuímos mais experiência e conhecimento.

- Em relação ao segmento, os CRIs possuem a maior parte das garantias relacionadas a empreendimentos Residenciais e Pulverizados, com os quais temos vasta experiência.

<sup>1</sup> Considerado caixa aplicado em operações LFT e compromissadas via CRI.

<sup>2</sup> Marcação à Mercado conforme metodologia do administrador do fundo (Banco Daycoval)

# Mais informações sobre os ativos do portfólio



## CRI Epiroc

### ATIVO 21L0735965

CRI para financiamento da construção de um ativo logístico, em Minas Gerais, locado por 10 anos para a Epiroc, através de um aluguel atípico (BTS)

- Alienação Fiduciária das cotas da SPE
- Alienação Fiduciária do terreno e futuras benfeitorias
- Cessão Fiduciária dos Recebíveis provenientes do aluguel da Epiroc
- Aval dos Sócios PF e PJ da Luni (Grupo PHV)
- Fundo de Reserva no valor de 1 PMT do aluguel
- Fundo de Juros e correção monetária durante a fase de obras
- Seguro fiança até o recebimento do 1º aluguel



## CRI Bioma

### ATIVO 23H2512601

Financiamento de obra residencial na Rua Fradique Coutinho, em Pinheiros/SP. A operação conta com as seguintes garantias:

- Alienação fiduciária dos imóveis em desenvolvimento e futuras benfeitorias
- Alienação fiduciária das cotas da SPE
- Cessão fiduciária da totalidades dos recebíveis das unidades vendidas
- Cash Sweep dos recebíveis após término de obra
- Fundo de Reserva de 6 PMTs de juros
- Aval dos Sócios

## CRI Technion

### ATIVO 23H0153033

Financiamento para expansão do Shopping Downtown localizado na Barra da Tijuca/RJ, sendo construído pela empresa Technion, com mais de 30 anos de experiência.

- Hipoteca de imóveis localizados na Shopping Downtown
- Cessão Fiduciária dos Recebíveis provenientes de locações, representando 133% do valor da PMT
- Aval dos Sócios PF e PJ
- Fundo de Reserva no valor de R\$ 1,8 MM

**TECHNION**  
Engenharia & Tecnologia



# Mais informações sobre os ativos do portfólio



## CRI Harmonia da Vila

### ATIVO 22J1370286

Operação para financiamento de obra em empreendimento residencial na Vila Madalena, em São Paulo. A operação conta com as seguintes garantias:

- Alienação Fiduciária do Terreno e das Futuras Benfeitorias (unidades).
- Cessão Fiduciária de recebíveis proveniente da comercialização das unidades
- Alienação Fiduciária de ações da SPE
- Aval dos Sócios do Empreendimento (PFs e PJs)
- Covenant para liberações: (Recebíveis + valor do estoque)/saldo da dívida  $\geq$  115%
- Fundo de Juros e Correção Monetário durante obra
- Fundo de Reserva de 3 PMTs de juros

## CRI EBM

### ATIVO 24A2020894

CRI lastreado em Nota Comercial emitido pela EA3 (Grupo EBM) com garantia de recebíveis pulverizado. A operação conta com as seguintes garantias:

- Alienação Fiduciária de todas unidades (LTV médio de 34%)
- Cessão fiduciária dos recebíveis (150% do saldo devedor e da PMT mensal)
- Aval dos sócios PF e PJ
- Fundo de Reserva de 5,4% do valor da dívida (R\$ 1,1 MM)



## Co-incorporação Somos

### Empreendimento C135

Operação de equity com a incorporadora Somos que foi fundada por Fernando Razuk, ex-sócio da maior incorporadora do Centro-Oeste. A Somos já desenvolveu e entregou 7 empreendimentos em Goiás e está desenvolvendo o empreendimento C-135, no bairro Jardim América, em Goiânia, localizado a menos de 5 minutos dos principais bairros e parques da cidade, assim como do Goiânia Shopping,

O fundo terá participação de 50% da SPE desenvolvedora que possui retorno estimado de INCC+28,10%.



# Mais informações sobre os ativos do portfólio



## CRI MRV - Flex

### ATIVO 23L1605236

CRI pulverizado lastreado em 1218 contratos residenciais de empreendimentos desenvolvidos pela MRV, em todo Brasil. A operação conta com as seguintes garantias:

- Alienação Fiduciária das unidades (LTV de 64,53%)
- Cessão fiduciária dos recebíveis (cerca de R\$ 330 MM a VP)
- Fundo de reserva de aproximadamente 4,50% do saldo devedor das Séries 1 e 2
- Cota Júnior de 18,75% do saldo devedor do CRI
- Recompra pela MRV, durante o período de obras, em caso de inadimplência
- Recompra pela MRV, após conclusão das obras, em casos sem apresentação de AF



## CRI Pulverizado 1

### ATIVO 23L2833549

CRI pulverizado lastreado em contratos de compra e venda. A operação conta com as seguintes garantias:

- Alienação Fiduciária das unidades (LTV de 42%)
- Cota Júnior de 31% (CYCR11 detém somente a sênior)
- Fundo de reserva de R\$ 0,9 MM



## CRI Rio Bravo

### ATIVO 24A1588305

Financiamento para aquisição de prédio residencial, em região nobre da cidade de São Paulo e desenvolvimento das benfeitorias nas áreas privadas.

- Alienação fiduciária dos imóveis em desenvolvimento e futuras benfeitorias
- Cessão Fiduciária dos Recebíveis provenientes de locações e das vendas futuras (Cash Sweep de 80%).
- Fundo de Juros das próximas 8 PMTs
- Fundo de Reserva das próximas 2 PMTs

# cy.capital

## GESTOR

---

Danny Niskier Gampel

Giovanna Gottlieb

João Vitor Risques

Caio Viana Silva

Gustavo Rassi de Andrade Vaz

Danilo Hannun

Eliane Teixeira dos Santos

Para mais informações, entrar em contato através do email

[ri@cy.capital](mailto:ri@cy.capital)

# Disclaimer

As informações contidas nesta apresentação não podem ser consideradas como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos, face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco ("Suitability"). Assim, não é possível prever o desempenho futuro de um investimento a partir da variação de seu valor de mercado no passado. Este boletim tem caráter meramente informativo, destina-se aos cotistas do Fundo, e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento. Recomendamos consultar profissionais especializados e independentes para eventuais necessidades e questões relativas a aspectos jurídicos, tributários e de sucessão. As informações veiculadas, os valores e as taxas são referências às datas e às condições indicadas no material, e não serão atualizadas. Verifique a tributação aplicável. As referências aos produtos e serviços são meramente indicativas e não consideram os objetivos de investimento, a situação financeira, ou as necessidades individuais e particulares dos destinatários. O objetivo de investimento não constitui garantia ou promessa de rentabilidade. Os dados acima consistem em uma estimativa e não asseguram ou sugerem a existência de garantia de resultados ou informações nele contidas. Adicionalmente, não se responsabilizam por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por ele consultados. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador, gestor ou consultor imobiliário do fundo, por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa tanto do prospecto quanto do regulamento do Fundo, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento do Fundo, bem como as disposições do prospecto que tratam dos fatores de risco a que este está exposto. Os riscos eventualmente mencionados neste material não refletem todos os riscos, cenários e possibilidades associados ao ativo. O investimento em determinados ativos financeiros pode sujeitar o investidor a significativas perdas patrimoniais. Ao investidor cabe a responsabilidade de se informar sobre todos os riscos, previamente à tomada de decisão sobre investimentos. Ao investidor caberá a decisão final, sob sua única e exclusiva responsabilidade, acerca dos investimentos e ativos mencionados neste material. Para obter informações sobre objetivo, público-alvo e riscos, consulte o regulamento do Fundo. São vedadas a cópia, a distribuição ou a reprodução total ou parcial deste material, sem a prévia e expressa concordância do administrador e do consultor imobiliário do Fundo.