



Relatório de Administração
Semestre findo em 30 de junho de 2015
JS Real Estate Multigestão – Fundo de Investimento Imobiliário

1. Objetivo do fundo

O Fundo JS Real Estate Multigestão – Fundo de Investimento Imobiliário ("Real Estate") tem por política básica realizar investimentos em ativos imobiliários, tendo por objetivo auferir rendimentos ou ganhos de capital mediante a aplicação em "Ativos Alvo" tais como definidos em seu regulamento, sem que haja nenhum requisito de concentração a ser observado.

2. Conjuntura Econômica e Perspectivas

A recuperação da economia global continua ocorrendo de forma bastante assimétrica. Enquanto alguns países desenvolvidos seguem bem – casos de Estados Unidos, Inglaterra e Alemanha, por exemplo – há outros que continuam mostrando desaceleração, como a China e o Brasil.

Em geral, as economias que implementaram programas de austeridade fiscal e obtiveram êxito em melhorar as contas públicas estão colhendo os benefícios atualmente. Por outro lado, os países que aumentaram o gasto público como forma de mitigar os efeitos da crise de 2008 estão pagando a conta agora.

A economia americana pode crescer em um ritmo médio de 3% entre o segundo e o quarto trimestre deste ano, pois continua apresentando uma boa evolução dos indicadores de emprego, consumo, investimento e setor imobiliário. Há em curso uma expressiva melhoria do mercado de trabalho que tem gerado mais de 200 mil pontos por mês, além de uma forte queda das demissões, fatores que devem trazer a taxa de desemprego para baixo de 5% nos próximos trimestres.

Na Inglaterra o PIB também deve ter se expandido 3% neste 2º trimestre e os salários estão crescendo em um ritmo superior a 3% ao ano. Neste contexto, os bancos centrais americano e inglês podem iniciar um ciclo de alta da taxa de juros já neste ano.

Por outro lado, o banco central europeu ainda não vê motivos para se preocupar com a inflação – ainda mais se levarmos em consideração que a Grécia deve voltar a ter problemas com o seu calendário de pagamentos e com o cumprimento das metas fiscais acertadas. Além da Grécia, a Europa ainda se depara com riscos políticos relevantes, podendo assistir à vitória eleitoral da esquerda em outros países da chamada "periferia" do continente, como a Espanha, por exemplo.

Na China, o governo continua tentando minimizar a desaceleração econômica em curso através de fortes medidas de estímulo fiscal e monetário, além de medidas direcionadas para o setor imobiliário e para a bolsa de valores. Contudo, há sinais de que estas ações estão apresentando uma efetividade cada vez menor no sentido de evitarem uma redução indesejável do ritmo de crescimento da economia.



O Brasil deve seguir implementando apenas parcialmente o ajuste necessário. Deve-se reconhecer que houve avanços positivos em alguns pontos, uma vez que as tarifas públicas que estavam artificialmente baixas foram corrigidas e a taxa de câmbio subiu em um ritmo mais rápido que o dos anos anteriores.

Muito foi feito também em termos de ajuste monetário, com a Selic subindo para patamares muito acima do esperado inicialmente, devendo retomar uma trajetória de queda no ano que vem. O aumento da taxa de desemprego, apesar de ser negativo em si, tem um lado positivo do ponto de vista do custo das empresas, porque estas se tornam mais competitivas e capazes de sobreviver diante do cenário adverso de crédito escasso e demanda fraca.

Todavia, ainda há muito por fazer, especialmente na parte fiscal, pois os dados ainda não mostram uma redução efetiva do gasto público como percentual do PIB – muito pelo contrário, as despesas seguem crescendo acima do PIB que neste ano deve apresentar uma queda expressiva, seguida de um desempenho ainda medíocre em 2016. A redução das metas de superávit primário e o cenário de baixo crescimento do PIB devem fazer com que a dívida bruta suba para o patamar de 70% do PIB até 2017.

A evolução da economia em 2017 e 2018 continuará dependendo do esforço fiscal do governo e do ambiente político. Da forma como foi desenhado após a revisão das metas fiscais, é de se esperar que 2017 e 2018 também sejam anos de ajuste rumo ao primário "de equilíbrio", estimado entre 2% e 2,5% para estabilizar a trajetória dívida/PIB em condições "normais". O problema é que este patamar seria atingível somente a partir de 2018, justamente no ano das eleições presidenciais, legislativas e para os governos estaduais.

Apesar da expressiva queda do PIB, a inflação continua muito alta devido ao realinhamento dos preços relativos. O IPCA-15 de julho ficou em 0,59%, índice mais elevado desde julho de 2008. Com isto, o acumulado do IPCA-15 neste ano situa-se em 6,90%, bem acima do resultado dos 4,17% do mesmo período do ano anterior. No acumulado dos últimos 12 meses, o índice subiu de 8,8% em junho para 9,25%, constituindo-se no patamar em 12 meses mais elevado desde dezembro de 2003. Nossa expectativa é que a inflação comece a recuar a partir do final deste ano, mas a magnitude desta desaceleração é cercada de incertezas, em vista das pressões de custo provocadas pela desvalorização do câmbio e da inércia herdada de 2015 que atua sobre os preços indexados à inflação passada.

3. Negócios, Investimentos Realizados e Programa de Investimentos

Em 30 de junho de 2015 os imóveis que integram o patrimônio do Real Estate possuem avaliação técnica, definindo-se o valor de mercado para compra e venda dos imóveis comerciais em R\$ 12.509 (doze milhões quinhentos e nove mil reais) que foram avaliados pela Cushman & Wakefield, na data de 12 de setembro de 2014. Estão situados no Edifício Praia de Botafogo – andares 5º e 21º, Praia de Botafogo, 440, bairro Praia de Botafogo, Rio de Janeiro, RJ. Ao todo possuem 717,28 m² de área bruta construída. Os referidos imóveis foram incorporados ao Fundo em 30 de setembro de 2014.

Até o final do mês de junho, o fundo havia investido R\$ 248.140 (duzentos e quarenta e oito milhões cento e quarenta mil reais) de sua carteira em CRI, R\$ 305.288 (trezentos e cinco milhões duzentos e oitenta e oito reais) em LCI, R\$ 93.552 (noventa e três milhões quinhentos e



cinquenta e dois mil reais) em Cotas de outros 9 FII, além de possuir investimento no montante de R\$ 32.683 (trinta e dois milhões seiscientos e oitenta e três mil reais) em cotas de investimento em fundos: Safra Capital Market Premium, fundo com liquidez imediata após a data da aplicação.

O Real Estate manterá a sua estratégia inicial de aquisições, buscando continuar a alocação de seu patrimônio em cotas de outros FII, CRI, LH, LCI e imóveis de acordo com as oportunidades do mercado.

4. Emissão de cotas

O patrimônio líquido do Real Estate é composto por 6.452.944 cotas, totalmente integralizadas, cujo valor patrimonial é de R\$ 686.337 (seiscentos e oitenta e seis milhões trezentos e trinta e sete mil reais).

5. Resultados e Rentabilidade

- Distribuição de rendimentos

De acordo com o Art. 10, parágrafo único, da Lei 8.668/93 e o Ofício Circular CVM/SIN nº01/2014, o Fundo deve distribuir a seus cotistas, no mínimo, 95% dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano.

O Real Estate, no semestre findo em 30 de junho de 2015, distribuiu rendimentos no montante de R\$ 35.325 (trinta e cinco milhões trezentos e vinte e cinco mil reais).

- Valor patrimonial da cota

A tabela a seguir apresenta a evolução do valor patrimonial da cotas, assim como a rentabilidade apurada no período:

Data	Patrimônio Líquido (R\$ mil)	Quantidade de cotas	Valor patrimonial da cota (R\$)	Variação patrimonial da cota (%)	Rentabilidade⁽¹⁾ (%)
31/12/2013	446.448	419.406	1.064,4767	(1,14)	2,39
30/06/2014	443.285	419.406	1.056,9346	(0,71)	3,40
31/12/2014	685.607	6.452.944	106,2472 ⁽²⁾	0,52	2,84
30/06/2015	686.337	6.452.944	106,3604	0,11	5,11

¹ Alterada a metodologia de cálculo considerando o Lucro apurado no semestre sobre o Capital Investido inclusive para os semestres anteriores.

² Em 30 de setembro de 2014 houve o desdobramento das cotas, em função da incorporação ocorrida na mesma data.



6. Relação de encargos e obrigações contraídas pelo fundo

(Valores expressos em milhares de reais)

Semestre findo em	30 de junho de 2015		30 de junho de 2014	
PL Médio	685.976		443.590	
Encargos	Valor	%	Valor	%
Remuneração da administração	4.386	0,64	2.513	0,57
Corretagem e emolumentos	15	0,00	763	0,17
IR s/ resgate de cotas de fundos de investimento	522	0,08	475	0,11
Despesas diversas	365	0,05	29	0,01
Total	5.288	0,77	3.780	0,86

* Os percentuais acima foram calculados com base no Patrimônio Líquido médio do período.

São Paulo, 30 de junho de 2015.

Banco J. Safra S.A.

Diretor Responsável: Luiz Fabiano Gomes de Godoi

Contador Responsável: Luciana White Santos (CRC nº 1 SP 288.461/O-2)