

## COMENTÁRIO DOS GESTORES

Os hotéis do Fundo mostraram um desempenho crescente neste terceiro trimestre do ano. Todos os indicadores mostram que o processo de recuperação do mercado se manteve em ritmo acelerado.

*Considerações sobre a crise econômica mundial e seus efeitos no mercado hoteleiro de São Paulo.* A crise não mostrou qualquer efeito sobre o desempenho dos hotéis até setembro. Esse impacto não deverá tampouco ser sentido em outubro e novembro, por causa da Formula 1 e de outros importantes eventos que, nesses meses, trazem muitos visitantes à cidade.

Algum efeito da crise deverá ser sentido somente na próxima baixa temporada. Todos os anos, de dezembro a fevereiro, período de menor demanda, os hotéis mostram quedas na ocupação, e é provável que essa queda seja acentuada pela crise, na medida em que pessoas e empresas fazem cortes de gastos nas suas viagens de negócios e lazer. Mas para o restante do ano de 2009 é possível que a crise tenha efeitos limitados sobre o desempenho dos hotéis, pelas seguintes razões: (a) atualmente há existência de demanda excedente; (b) as administradoras dos hotéis estão mantendo a política de reajuste dos preços para 2009; (c) a recente desvalorização da moeda brasileira provoca aumento de receita em reais; (d) o crescimento do PIB brasileiro de cerca de 3%, conforme previsto, pressupõe um crescimento positivo da demanda doméstica por hospedagem; (e) em outros momentos de crise internacional, quando o Brasil ainda tinha uma condição muito menos favorável e com a economia em recessão, a demanda por hospedagem em São Paulo mostrou índices de crescimento; (f) a oferta de hotéis se mantém praticamente estável e continuará assim pelos próximos três anos, pelo menos. Portanto, o que pode ser dito é que o processo de recuperação do mercado, que vinha acontecendo de maneira acelerada, perderá força no próximo ano, devendo retomar o ritmo já a partir de 2010.

## INVESTIMENTOS

O Fundo continuou a fazer aquisições no terceiro trimestre. Por causa do crescimento da renda, houve uma apreciação desses imóveis a partir do início do segundo semestre. Por um lado isso é bom pois aumentou o valor de mercado dos ativos do Fundo — 32% de valorização conforme nossas pesquisas de mercado. Por outro, isso retardou o processo de aquisição das últimas unidades do Fundo. Em julho foram adquiridas 10 unidades. Em agosto nenhuma. Em setembro e outubro foram adquiridas 5 unidades, chegando a um total de 572 unidades.

Total de quartos <sup>1</sup>	572
Investimentos realizados <sup>2</sup>	R\$ 58.165.751
Valor atual dos ativos <sup>3</sup>	R\$ 76.800.000
<b>Valorização</b>	<b>32%</b>

<sup>1</sup> Imóveis adquiridos até 31/10/2008

<sup>2</sup> valor total gasto na aquisição das unidades, excluídos os custos de transação

<sup>3</sup> estimativa baseada em pesquisa de mercado de transações recentes

## RENTABILIDADE

Como já se esperava, a rentabilidade do terceiro trimestre foi maior do que do segundo trimestre. Historicamente, os hotéis apresentam melhor desempenho a partir de julho. Essa melhora fez crescer a rentabilidade do Fundo a qual é composta, conforme mostra a tabela abaixo, pela valorização das cotas e pela distribuição de renda mensal. As rendas distribuídas entre fevereiro e abril referem-se ao período de baixa temporada (dezembro a fevereiro). As rendas de maio a novembro são referentes ao período de alta temporada. A renda que será distribuída ao cotista em novembro (1,04%) é proveniente da operação dos hotéis no mês de setembro. O desempenho dos hotéis em outubro e novembro é ainda melhor por causa da grande quantidade de turistas que a Formula 1 e outros eventos trazem para a cidade. Por causa disso, é de se esperar que a renda distribuída ao cotista em dezembro e janeiro sejam maiores que a distribuída em novembro.

### Rentabilidade da cota

Mês de distribuição da renda <sup>1</sup>	dez/07	jan/08	fev/08	mar/08	abr/08	mai/08	jun/08	jul/08	ago/08	set/08	out/08	nov/08	Acum. Ult. 12 meses	Acumul. 2008
Renda <sup>2</sup>	0,89%	0,73%	0,58%	0,61%	0,69%	0,91%	0,90%	0,88%	1,00%	1,01%	1,07%	1,04%	10,31%	9,42%

### Evolução do valor da cota nas transações da Bovespa

Mês da transação	nov/07	dez/07	jan/08	fev/08	mar/08	abr/08	mai/08	jun/08	jul/08	ago/08	set/08	out/08	Valorização acumulada <sup>4</sup>
Valor da cota (R\$) <sup>3</sup>	100,00	107,49	112,00	113,00	113,00	113,00	113,00	113,00	112,99	113,00	111,97	110,85	10,85%

<sup>1</sup> Mês de distribuição da renda para o cotista - a renda recebida em novembro é referente ao mês de competência de outubro e é gerada na operação hoteleira do mês de setembro.

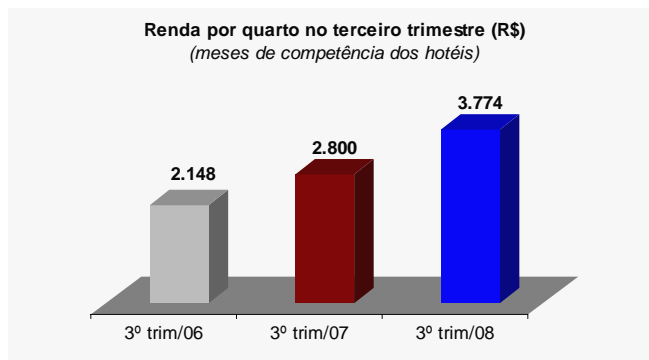
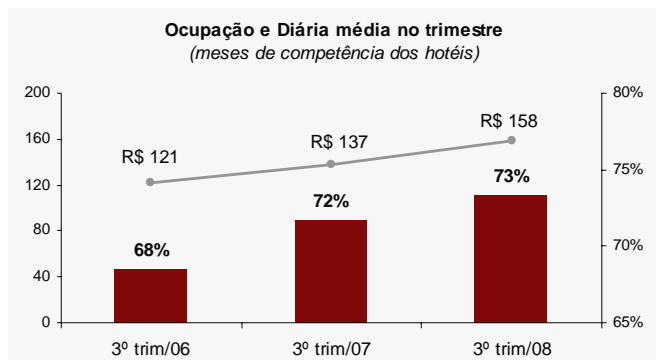
<sup>2</sup> Renda líquida de IR para pessoa física com menos de 10% das cotas do Fundo - calculada sobre R\$100, valor da cota em oferta pública encerrada em dezembro de 2007.

<sup>3</sup> Valor da última negociação no mês.

<sup>4</sup> Valorização acumulada desde a oferta pública finalizada em dezembro de 2007.

## DESEMPENHO NO TRIMESTRE

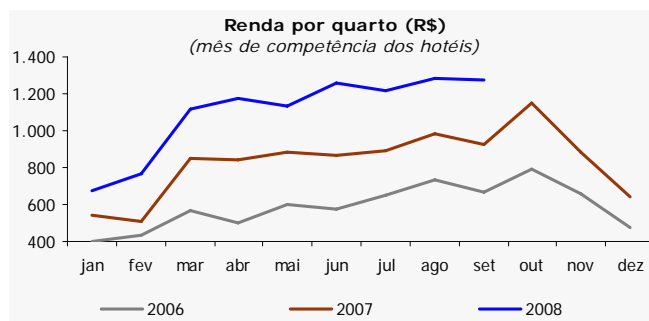
Todos os indicadores de desempenho dos hotéis, mostram que a recuperação do mercado se mantém de maneira consistente desde 2006. No terceiro trimestre de 2008, a ocupação cresceu 2% em relação a 2007, a diária média 15%, e a renda do proprietário 35%. No acumulado do ano de 2008, até setembro, a ocupação média dos hotéis da carteira está em 72% (contra 69% no mesmo período de 2007), a diária média em R\$ 151 (R\$ 135 em 2007) e a renda em R\$ 9.898 por apartamento (R\$ 7.402 em 2007). Os gráficos abaixo mostram os indicadores nos trimestres de cada ano.



## DESEMPENHO MENSAL (SAZONALIDADE)

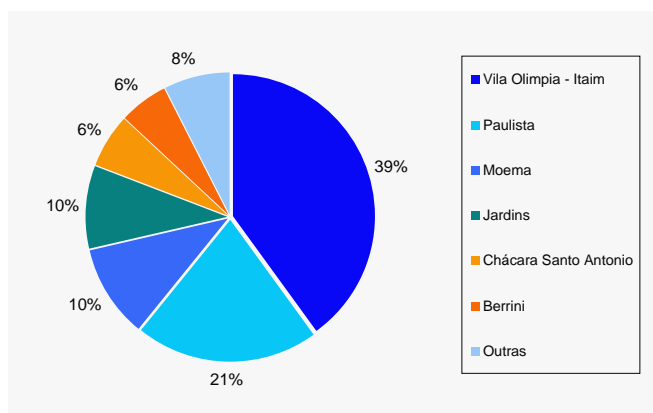
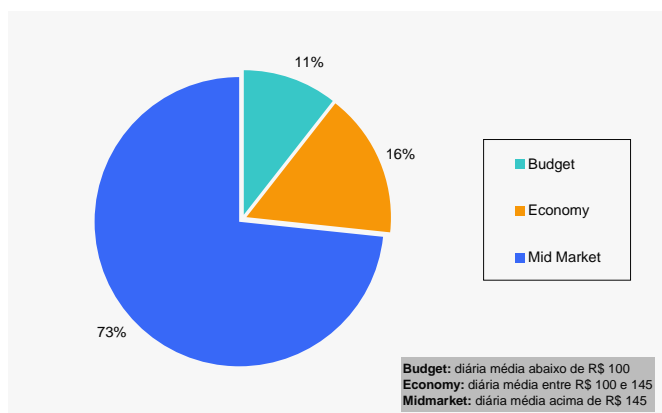
O gráfico ao lado mostra a sazonalidade da renda de locação dos apartamentos do Hotel Maxinvest e os saltos de crescimento da renda desde 2006. A renda distribuída aos cotistas em novembro é referente ao desempenho dos hotéis em setembro. Esta distribuição para os cotistas será igual a 1,04 % sobre o valor de face da cota (R\$ 100).

Conforme se observa no gráfico ao lado, a renda de outubro (que será distribuída em dezembro aos cotistas) tende a ser maior que a de setembro. O mesmo deve acontecer com a renda de novembro, pois nesse ano o Salão do Automóvel e a Formula1 foram realizados na última semana de outubro e primeira semana de novembro beneficiando esses dois meses e não só o mês de outubro como aconteceu nos anos anteriores.



## DIVERSIFICAÇÃO DA CARTEIRA

Os 569 apartamentos estão espalhados em 50 hotéis localizados em diferentes regiões da cidade de São Paulo e de diferentes categorias. A diversificação é feita com o objetivo de aumentar a segurança do investimento. E a maior concentração dos investimentos é feita em grupos de empreendimentos que possuem maior potencial de valorização no futuro.



ADMINISTRADOR:



ESTRUTURADOR:



CONSULTORES DE INVESTIMENTO:



**Observação.** Os gráficos acima apresentam uma análise histórica dos imóveis adquiridos pelo Fundo até outubro de 2008. Esses imóveis não foram de propriedade do Fundo ao longo de todo o período de análise. Para informações detalhadas sobre as receitas e despesas do Fundo consulte a demonstração de resultados de cada mês.