Fundos Imobiliários

Carteira Recomendada

Dezembro 2019

Larissa Nappo, CNPI

Para o mês, mantivemos nossa Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários inalterada, sendo composta por: HGBS11, XPLG11, HGRE11, KNRI11 e KNCR11.

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários - Dez/2019

Para o mês, mantivemos nossa Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários inalterada, sendo composta por: Hedge Brasil Shopping (HGBS11), CSHG Real Estate (HGRE11), Xp Log (XPLG11), Kinea Renda Imobiliária (KNRI11) e Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11).

Os fundos imobiliários seguem mostrando movimento de valorização nas cotas. A nosso ver, os FIIs estão sendo impactados pelo fechamento na curva longa de juros e por uma antecipação dos investidores por uma melhora do mercado imobiliário. Nossa expectativa é que os fundos imobiliários continuem se beneficiando em um cenário de retomada de atividade econômica e eventual aquecimento do setor imobiliário.

Em 2019, o IFIX apresenta valorização de 24,2% e atualmente está com um dividend yield corrente** de 6,2%, em termos anualizados. Na atual composição, o DY corrente de nossa Carteira Recomendada é de 5,7%, um prêmio de 336 bps vs. a NTN-B 2024. Na escolha dos FIIs de nossa carteira, priorizamos ativos de elevada liquidez, gestão experiente e com portfólios de qualidade. Nossa maior exposição está no setor Logístico (32% vs. 14% do IFIX), seguido por Escritórios (28% vs. 24% do IFIX), Shoppings (20% vs. 16% do IFIX) e Ativos Financeiros (20% vs. 17% do IFIX).

Publicada mensalmente, a Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por cinco fundos imobiliários, com alocação sugerida de igual percentual entre eles. Nossa estratégia para a carteira é de renda, visando fundos com dividend yield preferencialmente acima da média de mercado e previsibilidade no fluxo de rendimentos.

Os fundos imobiliários brasileiros, em sua grande maioria, distribuem rendimentos mensalmente. A regra geral determina a obrigatoriedade de distribuição de rendimento a cada seis meses, pelo menos. O cotista tem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos mensais*, com IR incidindo apenas sobre o ganho obtido na venda das cotas. O rendimento para o cotista é uma função da política de distribuição adotada pelo fundo e da geração de caixa, e consequentemente pode variar em períodos futuros. Além disso, alguns fundos podem distribuir, juntamente com os rendimentos do período, amortizações do principal. Essa devolução do capital ao investidor pode causar distorções na análise do retorno do investimento. Rendimentos passados não constituem garantia de performance futura.

*A isenção é referente à distribuição de dividendos mensais, válida para investidor que detenha menos de 10% das cotas do fundo imobiliário. O fundo deve ter mínimo de 50 cotistas e suas cotas devem ser todas negociadas exclusivamente em bolsa ou mercado de balcão organizado. O fundo não pode investir em empreendimento imobiliário que tenha como incorporador, construtor ou sócio qualquer cotista que detenha mais de 25% das cotas do fundo em questão. **Dividend yield tem como base o atual preço das cotas e o último dividendo distribuído, em termos anualizados

Carteira Recomendada de FIIs - Composição Atual – Dezembro/2019

HGBS11 Hedge Brasil Shopping

DY 2020: 6,4%
Preço Alvo YE20: R$ 317,0

Descrição: Fundo detém investimentos em 12 Shopping Centers, distribuídos em cinco estados, que juntos totalizam ~496 mil m² de Área Bruta Locável.

Tese de Investimento:

Exposição à retomada da atividade econômica e do consumo. Portfólio maduro, diversificado geograficamente e com diferentes operadores. Potenciais reduções da inadimplência e da vacância. Fundo pode destravar valor para os cotistas a partir de aquisições atrativas.

Setor: Shoppings

XPLG11 XP Log

DY 2020: 6,0%
Preço Alvo YE20: R$ 132,0

Descrição: Fundo detém participação em 9 empreendimentos logísticos, localizados em São Paulo, Minas Gerais, Rio Grande do Sul, Santa Catarina e Pernambuco.

Tese de Investimento:

Gostamos da exposição ao setor logístico, considerando o ambiente favorável para novas aquisições. A celeridade na alocação do capital adquirido na última emissão de cotas mostrou comprometimento da gestão na diversificação do portfólio.

Setor: Logísticos

HGRE11 CSHG Real Estate

DY 2020: 6,0%
Preço Alvo YE20: R$188,0

Descrição: Fundo possui participação em 21 empreendimentos diferentes concentrados no estado de SP (86%).

Tese de Investimento:

Gostamos da gestão ativa do fundo com relação à compra e venda de ativos. O fundo possui elevada exposição ao estado de SP, para o qual antecipamos uma redução de vacância mais rápida e aumento no valor do aluguel médio.

Setor: Escritórios

KNRI11 Kinea Renda Imobiliária

DY 2020: 5,1%
Preço Alvo YE20: R$ 176,0

Descrição: Fundo conta com 18 ativos imobiliários, sendo 10 edifícios comerciais e 8 centros logísticos. 46% dos contratos são atípicos.

Tese de Investimento:

Vemos um risco-retorno favorável para o KNRI11. Acreditamos que a gestão ativa e proximidade com os inquilinos são fatores positivos para a redução da vacância e renovação de contratos com leasing spreads positivos.

Setor: Escritórios e Logísticos

KNCR11 Kinea Rendimentos Imobiliários

DY 2020: 5,5%

Descrição: Fundo conta com investimentos em 47 CRIs. 84% da carteira do fundo está indexada ao CDI.

Tese de Investimento:

O KNCR11 é interessante para composição de nossa Carteira Recomendada, considerado seu perfil defensivo, alta previsibilidade na geração de caixa e rentabilidade aderente ao benchmark (CDI).

Setor: Ativos Financeiros

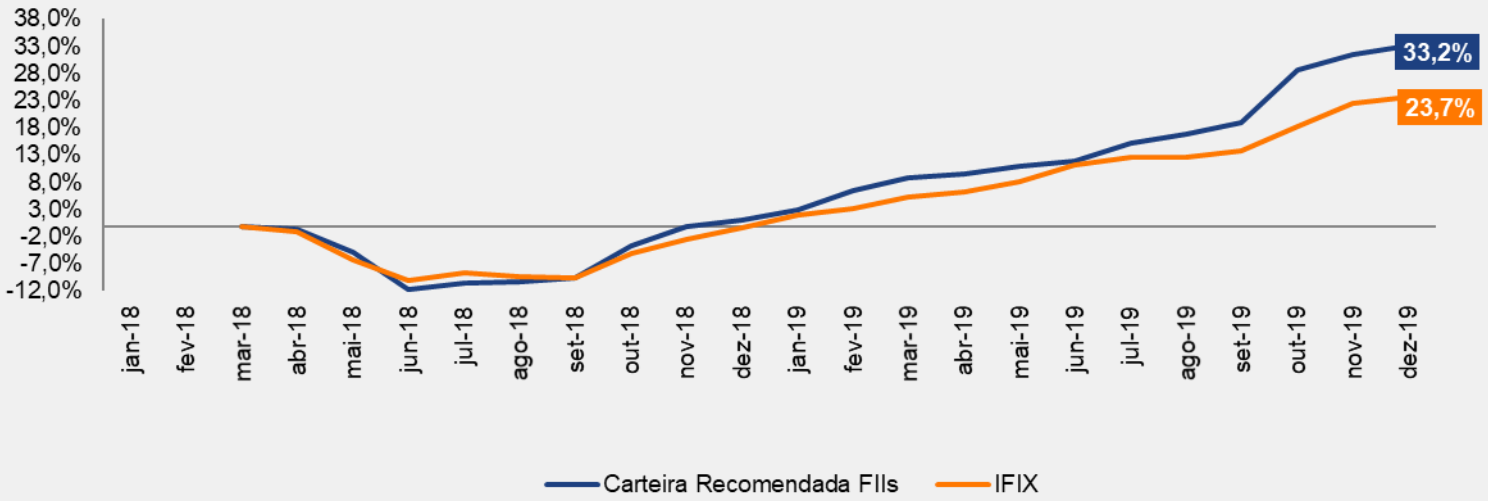
Fonte: Estimativas Itaú BBA e Fundos. / * Estamos restritos no ativo devido ao fato de estar em oferta pública de cotas, portanto não divulgamos nossas projeções.

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Composição

Fundo	Código	Setor	Rating	Div Yield (E) 2020	Liquidez Diária (R$ m)	Valor de Mercado (R$ m)	VM / VP	Data de Inclusão
Hedge Brasil Shopping	HGBS11	Shoppings	OP	6,4%	6,3	2.850	1,3	04/04/2018
XP Log	XPLG11	Logísticos	OP	6,0%	13,4	1.858	1,3	25/11/2019
CSHG Real Estate	HGRE11	Escritórios	OP	5,9%	5,6	1.806	1,1	05/11/2019
Kinea Renda Imobiliária	KNRI11	Escritórios e Logísticos	OP	5,0%	9,9	4.048	1,2	04/04/2018
Kinea Rendimentos Imobiliários	KNCR11	Ativos Financeiros	-	5,5%	7,2	4.026	1,0	11/03/2019

Retorno Total



Fonte: Estimativas Itaú BBA e Economatica. Retornos atualizados em 05 de dezembro de 2019. Retorno total da Carteira e IFIX são medidos a partir do lançamento da Carteira, em 04 de abril de 2018. Não estimamos valor justo ou atribuímos ratings para fundos de Ativos Financeiros, por se tratarem de portfólios de instrumentos de renda fixa, exclusivamente.
** Estamos restritos no ativo devido ao fato de estar em oferta pública de cotas, portanto não divulgamos nossas projeções.*

Composição da Carteira

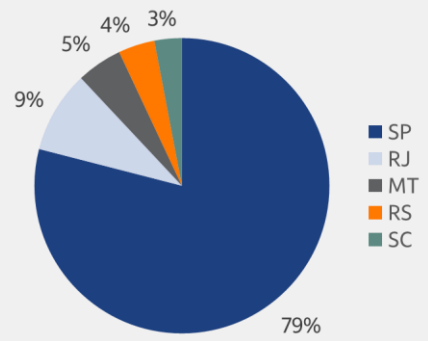
Dezembro 2019

HGBS11 – Preço Alvo: R$ 317,0/cota YE20; Div. Yield 2020 6,4%; P/VP: 1,3x

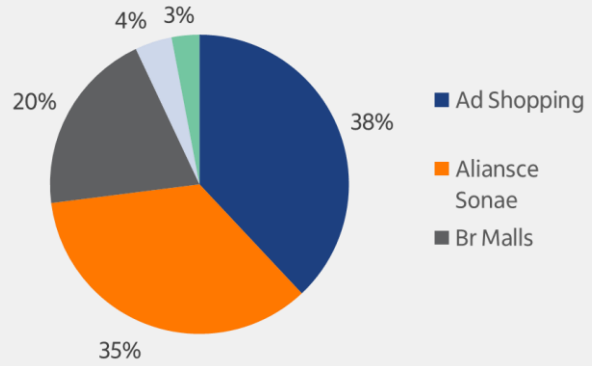
- **Tese de Investimento.** Vemos o HGBS11 como uma das opções em FIIs para ganhar exposição à retomada da atividade econômica e do consumo. O fundo possui um portfólio maduro, diversificado geograficamente e com diferentes operadores. O Shopping Penha, principal shopping do fundo, vem passando por importante processo de revitalização e reposicionamento. Os investimentos deverão melhorar o posicionamento do shopping e gerar mais atratividade, com consequente aumento do fluxo de pessoas, veículos e geração de receita. A performance do fundo depende da continuidade na retomada do consumo, que poderia refletir em redução na inadimplência e da vacância atuais, e em expansão real do resultado operacional líquido para os próximos anos.

- **Catalisadores.**
  - Fundo captou com sucesso R$ 757 MM na última oferta, encerrada em set/19, e pode destravar valor para os cotistas a partir de aquisições atrativas;
  - Aceleração na retomada de crédito e consumo no país;
  - Compra e venda de ativos a cap rates atrativos;
  - Gestão ativa: melhora de mix de lojas, investimentos e planos de expansão.
- **Riscos.**
  - O fundo detém participação majoritária (acima de 50%) em apenas três shoppings de dez que detém no portfólio;
  - Potencial entrada de shoppings concorrentes ao atual portfólio do fundo.

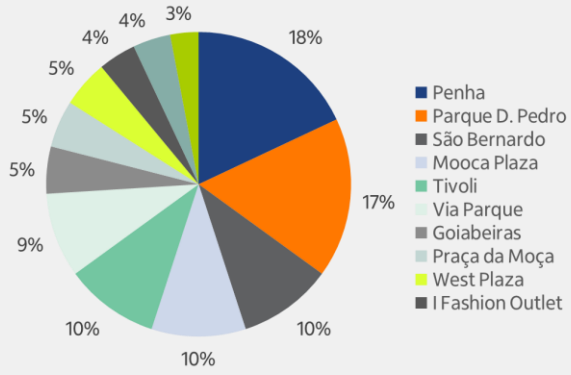
Diversifcação por Estado



Diversificação por Operadores



Diversifcação por Ativos



Fonte: Hedge Investiments, Economatica, Bloomberg, Estimativas Itaú BBA

Hedge Brasil Shopping

- O fundo investe em Shopping centers com pelo menos 15.000 m² de área bruta locável (ABL), localizados em regiões com área de influência de no mínimo 500 mil habitantes e administrados por empresas especializadas.

Destaques

Último relatório mensal divulgado: Outubro

- Em out/19,o fundo detinha investimentos em doze Shopping Centers, distribuídos em cinco estados, que juntos totalizam ~496 mil m² de ABL. A maior exposição do fundo está no estado de SP (79%), seguido por RJ (9%), MT (5%), RS (4%) e SC (2%). Atualmente, 62,9% da receita do fundo vem de Shoppings, 1% em CRIs, 5,6% de FIIs líquidos, 30,5% em renda fixa. Em set/19, a vacância do portfólio estava em 4,9%. Os três principais shoppings em relação a receita são: Penha, Parque D. Pedro e Mooca Plaza;
- Em set/19, foi anunciado o encerramento da 8ª emissão de cotas do fundo no montante total de R$ 757 milhões;
- Em out/19, foi firmado Instrumento Particular de Venda e Compra com a Aliansce Sonae Shopping Centers S.A. para aquisição de 25% do Shopping West Plaza. No mesmo mês, o fundo firmou Instrumento Particular de Venda e Compra com a Brookfield Brasil Shopping Center para aquisição de 45% do mesmo empreendimento. As operações em conjunto somam R$ 203 milhões e, segundo os gestores, estão em linha com a estratégia e viabilidade da última emissão de cotas;
- Em nov/19, foi comunicado que o fundo firmou Instrumento Particular de Compromisso de Venda e Compra para a aquisição de 15% do Suzano Shopping, localizado na cidade de Suzano, estado de São Paulo. O volume da Transação será de R$ 46,5 milhões, e o cap rate da transação estimado para o primeiro ano é de 8%;
- Segundo os gestores, com as premissas de projeção de resultados para os ativos do fundo, incluindo a aquisição desta última participação, assim como o plano de ação descrito nos relatórios gerencias, que inclui a melhoria operacional da carteira e reciclagem do portfólio, a estimativa de rendimento média mensal para os próximos meses permanece em ~R$1,40/cota;
- Considerando rendimento de R$ 1,40 e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 5,9%.

Nome	Hedge Brasil Shopping FII
Código	HGBS11
Valor Patrimonial (R$ MM)	2.221
Data Inicial	11/12/2009
Tipo de imóvel	Shopping
Presença Pregão %	100
Renda Garantida	Não
Gestor	Hedge Investments

Performance[4]	HGBS11	Vs. IFIX
No mês	3,4	-0,1
No ano	32,6	9,7
Em 12M	43,5	17,8
	Dividend Yield %	% CDI Líq[3]
No mês[1]	0,50	170
No ano[1]	6,82	158
Em 12M[1]	7,89	167
Em 12M[2]	6,10	129
TIR 12M (a.a.)		44,52
TIR Desde o Lançamento (a.a.)		21,16

Mês	Data "ex-1"	Valor	Taxa[5]
dez/18	28/dez/18	1,52	0,64%
jan/19	31/jan/19	1,40	0,59%
fev/19	28/fev/19	1,40	0,56%
mar/19	29/mar/19	1,40	0,55%
abr/19	30/abr/19	1,40	0,55%
mai/19	31/mai/19	1,40	0,54%
jun/19	28/jun/19	2,00	0,78%
jul/19	31/jul/19	1,40	0,56%
ago/19	30/ago/19	1,40	0,55%
set/19	30/set/19	1,40	0,55%
out/19	31/out/19	1,40	0,50%
nov/19	29/nov/19	1,40	0,49%

1) Provento no período/cotação no início do período
2) Provento no período/cotação no final do período
3) CDI acumulada dos últimos 12 meses.
Considerando alíquota de IR de 22,5%
4) Variação da cota ajustado por provento
5) Taxa = 1-(D/Pu), sendo D=Divdidendo e Pu=Preço na última data "com"

Fonte: Hedge Investiments, Economatica, Bloomberg. Nota: Performance informada refere-se ao último mês encerrado.

Hedge Brasil Shopping – Portfólio

Shopping Parque Dom Pedro

Estado	SP
Localização	Campinas
Participação	11%
ABL (m²)	127.321
Inauguração	2002

São Bernardo Plaza Shopping

Estado	SP
Localização	São Bernardo
Participação	35%
ABL (m²)	42.931
Inauguração	2012

Mooca Plaza Shopping

Estado	SP
Localização	Mooca
Participação	20%
ABL (m²)	41.878
Inauguração	2011

Shopping Center Penha

Estado	SP
Localização	Penha
Participação	88%
ABL (m²)	29.642
Inauguração	1992

Via Parque Shopping

Estado	RJ
Localização	Barra da Tijuca
Participação	6,5%
ABL (m²)	57.200
Inauguração	1993

Tivoli Shopping Center

Estado	SP
Localização	St Bárbara 'Oeste
Participação	59%
ABL (m²)	23.889
Inauguração	1998

Goiabeiras Shopping Center

Estado	MT
Localização	Cuiabá
Participação	54%
ABL (m²)	26.292
Inauguração	1989

I Fashion Outlet

Estado	RS
Localização	Novo Hamburgo
Participação	49%
ABL (m²)	20.100
Inauguração	2013

Shopping Praça da Moça

Estado	SP
Localização	Diadema
Participação	17,6%
ABL (m²)	29.800
Inauguração	2009

Santana Parque Shopping

Estado	SP
Localização	Santana
Participação	15%
ABL (m²)	26.500
Inauguração	2007

Fonte: Hedge Investments

Hedge Brasil Shopping – Portfólio

West Plaza

Estado	SP
Localização	São Paulo
Participação	19%
ABL (m²)	36.800
Inauguração	1991

Floripa Shopping

Estado	SC
Localização	Florianópolis
Participação	16,5%
ABL (m²)	33.500
Inauguração	2006

Suzano Shopping

Estado	SP
Localização	Suzano
Participação	100%
ABL (m²)	24.500
Inauguração	2000

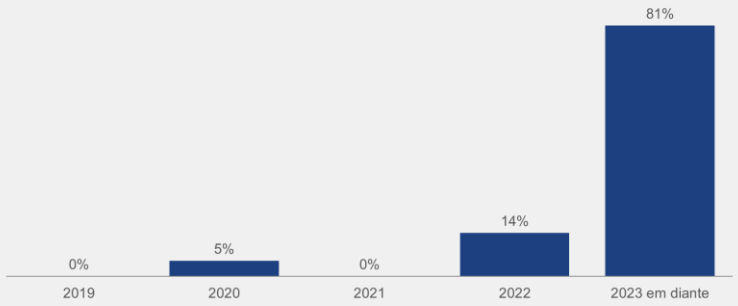
Fonte: Hedge Investments

XPLG11 – Preço Alvo: R$ 132/cota; Div. Yield 2020 6,0%; P/VP: 1,3x.

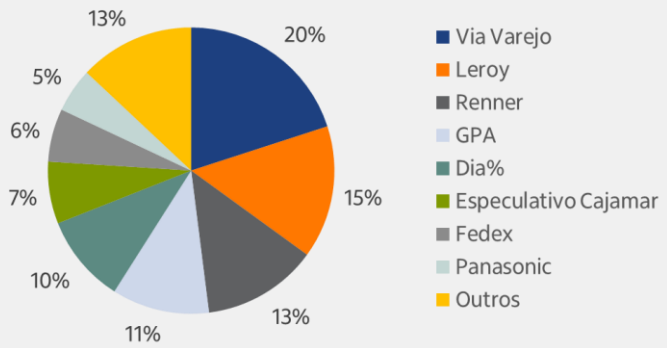
- **Tese de Investimento**. O XPLG11 é um fundo de gestão ativa que tem como objetivo auferir ganhos pela aquisição e exploração comercial de empreendimentos na área logística/industrial. Em out/19, foi finalizado a 3ª emissão de cotas do fundo no valor de ~R$ 828 milhões. Na sequência o fundo anunciou a aquisição de 5 galpões localizados em 3 condomínios logísticos em Cabo de Santo Agostinho/PE e celebrou Compromisso de Cessão de Direito Real de Aquisição de 55% dos imóveis localizados no Município de Cajamar/SP, onde serão edificados galpões logísticos, com área construída estimada total de 125.717 m². Gostamos da exposição ao setor logístico, considerando o ambiente favorável para novas aquisições. A celeridade na alocação do capital adquirido na última emissão de cotas mostrou comprometimento da gestão na diversificação do portfólio. O XPLGL11 é um veículo interessante por possuir atualmente um rendimento atraente versus os seus pares do segmento logístico.

- **Catalisadores.**
  - Celeridade na alocação do capital adquirido na última emissão de cotas mostrou comprometimento da gestão na diversificação do portfólio;
- **Riscos.**
  - Upside limitado nos alugueis com contratos de locação atípico;
  - Rescisões antecipadas de contratos;
  - Situação financeira dos seus locatários.

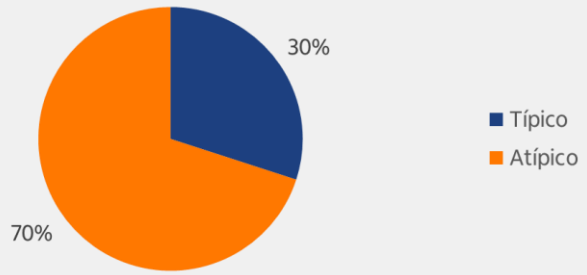
Vencimento dos Contratos



Inquilinos



Tipologia dos contratos



Fonte: XP Gestão, Economatica, Bloomberg, Estimativas Itaú BBA.

XP Log

- Fundo tem como objetivo auferir ganhos pela aquisição e exploração comercial de empreendimentos preponderantemente na área logística e industrial. Atualmente, o fundo tem participação em 12 empreendimentos diferentes distribuídos entre São Paulo (32% da receita imobiliária), Pernambuco (30%), Rio Grande do Sul (20%), Santa Catarina (13%), e Minas Gerais (5%).

Destaques

Último relatório mensal divulgado: Outubro

- Em out/19, 90% dos investimentos do fundo estavam em imóveis e 10% em renda fixa. No mesmo período, os inquilinos que continham maior concentração da receita imobiliária eram: Via Varejo (20%), Leroy (15%) Renner (11%) e GPA (11%). Contratos contam com vencimentos a partir de 2020 (5%). Atualmente, 70% dos contratos são atípicos e o fundo está com 4% de vacância no portfólio;
- Em out/19, o fundo informou o encerramento da 3ª emissão de cotas do fundo no montante total de R$ 828 milhões. Na sequência o fundo anunciou a aquisição 100% das cotas do NE Logistic FII pelo valor total de R$ 537 milhões. O O NE FII é proprietário de 5 galpões localizados em 3 condomínios logísticos em Cabo de Santo Agostinho/PE, com área construída total de 203.074 m², atualmente locado nas modalidades típica (30% da receita de locação) e atípica (70% da receita de locação). Atualmente, o condomínio logístico possui vacância de 11,4%. Os gestores estimam que os rendimentos provenientes da locação do condomínio logístico de titularidade do NE FII serão de ~ R$ 3,34/ nos próximos 12 meses – média mensal de ~R$ 0,28 por cota;
- Ainda em out/19, o fundo celebrou Compromisso de Cessão de Direito Real de Aquisição com a Cajamar Investimentos Imobiliários Eireli e Cajamar II Investimentos Eireli cujo objeto é a aquisição da fração ideal de 55% dos imóveis localizados no Município de Cajamar/SP, onde serão edificados galpões logísticos, com área construída estimada total de 125.717 m² cuja expectativa de entrega de obras é 1º trimestre de 2021. A fração dos imóveis será adquirida pelo valor de ~R$ 337 milhões, que será pago aos vendedores de acordo com a evolução de obras e a verificação de condições previstas no compromisso. Conforme previsto no compromisso, o fundo disponibilizou a primeira parcela do preço, no valor de R$ 90 milhões. Além disso, no compromisso foi pactuado entre as partes que os vendedores realizarão o pagamento de prêmio de locação 1 mensalmente, a partir desta data até a data de entrega, calculado com base na seguinte fórmula: R$ 90.000.000 x 9,35% ÷ 12 o que equivale a ~R$ 0,045692/cota de valor bruto de rendimento;
- Considerando a média dos últimos doze meses e os preços atuais, o yield anualizado seria de 6,3%, em linha com a média ponderada dos fundos que compõem o IFIX (6,2%).

Nome	XP Log
Código	XPLG11
Valor Patrimonial (R$ MM)	1.492
Data Inicial	07/06/2018
Tipo de imóvel	Galpões Logísticos
Presença Pregão %	100
Renda Garantida	Não
Gestor	XP Gestão

Performance[4]	XPLG11	Vs. IFIX
No mês	13,5	9,9
No ano	40,0	17,1
Em 12M	48,4	22,8
	Dividend Yield %	% CDI Líq[3]
No mês[1]	0,58	195
No ano[1]	7,06	164
Em 12M[1]	8,07	170
Em 12M[2]	6,10	129
TIR 12M (a.a.)		48,25
TIR Desde o Lançamento (a.a.)		27,33

Mês	Data "ex-1"	Valor	Taxa[5]
dez/18	30/dez/18	0,65	0,65%
jan/19	31/jan/19	0,67	0,66%
fev/19	28/fev/19	0,67	0,66%
mar/19	29/mar/19	0,68	0,68%
abr/19	30/abr/19	0,68	0,67%
mai/19	31/mai/19	0,61	0,59%
jun/19	28/jun/19	0,61	0,60%
jul/19	31/jul/19	0,61	0,57%
ago/19	30/ago/19	0,61	0,57%
set/19	30/set/19	0,61	0,57%
out/19	31/out/19	0,64	0,58%
nov/19	29/nov/19	0,64	0,51%

1) Provento no período/cotação no início do período
2) Provento no período/cotação no final do período
3) CDI acumulada dos últimos 12 meses.
Considerando alíquota de IR de 22,5%
4) Variação da cota ajustado por provento
5) Taxa = 1-(D/Pu), sendo D=Divdidendo e Pu=Preço na última data "com"

Fonte: XP Gestão, Economatica, Bloomberg

XP Log

CD Panasonic

Estado	MG
Localização	Itapeva
ABL (m²)	23.454
Participação	100%

Cd Via Varejo

Estado	RS
Localização	Cachoeirinha
ABL (m²)	38.410
Participação	100%

CD Dia %

Estado	SP
Localização	Americana
ABL (m²)	30.345
Participação	100%

CD Dia %

Estado	SP
Localização	Ribeirão Preto
ABL (m²)	21.136
Participação	100%

CD Leroy

Estado	SP
Localização	Cajamar
ABL (m²)	110.163
Participação	100%

CD Renner

Estado	SC
Localização	São José
ABL (m²)	47.913
Participação	100%

WT Technology Park II

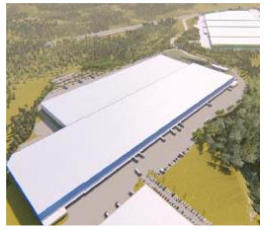
Estado	SP
Localização	Barueri
ABL (m²)	30.104
Vacância Física (%)	5,6%

Cabo de Santo Agostinho

Estado	PE
Localização	Cabo de Santo Agostinho
ABL (m²)	203.074
Vacância Física (%)	11,4%

Centro Logístico em construção

Estado	SP
Localização	Cajamar
ABL (E) (m²)	125.717
Vacância Física (%)	100%
Participação	100%



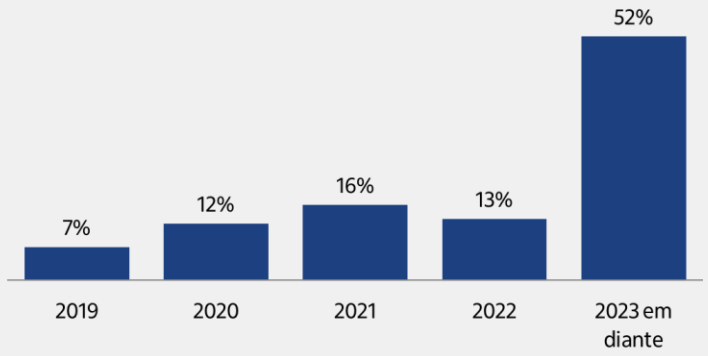
Fonte: XP Gestão

HGRE11 – Preço Alvo: R$ 188/cota YE20; Div. Yield 2020 6,0%; P/VP: 1,1x.

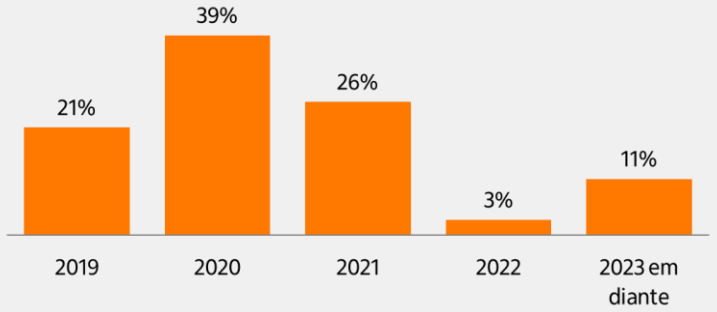
- **Tese de Investimento.** Uma das características do HGRE11 sempre foi a alta rotatividade do seu portfólio. Segundo os gestores, à medida que o mercado fique mais aquecido será possível a venda de ativos com maior risco, deixando a carteira do fundo mais resiliente. Em set/19, o fundo adquiriu a totalidade de um imóvel na Chucri Zaidan, locado para Telefônica Brasil. Em nov/19, o fundo anunciou a aquisição de um imóvel na Bela Vista (SP) com uma taxa de ocupação de 10% em contrapartida em dez/19, o fundo adquiriu um imóvel na Av Braz Leme (SP) integralmente locado na modalidade built-to-suit à empresa Totvs S.A. e com vigência até mar/27. Os três imóveis recém adquiridos estão localizados na cidade de São Paulo, aumentando ainda mais a exposição na cidade, região para o qual antecipamos uma redução de vacância mais rápida e aumento no valor do aluguel médio. Com a diminuição na entrega de novos estoques na cidade de São Paulo, vemos um cenário positivo no curto a médio prazo.

- **Catalisadores:**
  - Renovação do portfólio a cap rates atrativos;
  - Desinvestimento de ativos não-estratégicos;
  - Aceleração na demanda por escritórios.
- **Riscos:** Rescisões de atuais inquilinos; Baixa exposição a ativos triple A; Dificuldade na redução da vacância em ativos específicos, como Cenesp, Ed. Transatlântico, Ed. Verbo Divino e Ed. Guaíba.

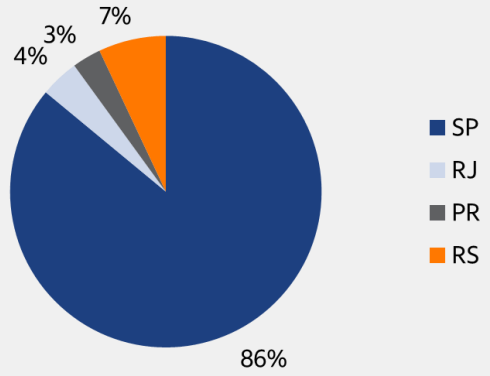
Vencimento dos Contratos



Revisional dos Contratos



Receita por Estado



Fonte: Credit Suisse Hedging-Griffo, Economatica, Bloomberg, Estimativas Itaú BBA.

CSHG Real Estate

- Fundo tem como objetivo auferir ganhos pela aquisição, para exploração comercial, de imóveis com potencial geração de renda, predominantemente lajes corporativas. Possui atualmente participação em 21 empreendimentos diferentes concentrados no estado de São Paulo (89%).

Destaques

Último relatório mensal divulgado: Outubro

- Em out/19, 78% da receita do fundo foi proveniente da locação de imóveis e 18% de renda fixa. No mesmo período, as regiões que continham maior concentração da carteira eram: Chucri Zaidan (23%), Berrini (12%) e Paulista (13%). Contratos são atualizados com base no IGP-M (75%) e IPCA (23%). 5% das receitas são provenientes de contratos com vencimento em 2019 e 9% em 2020. Em 2019, poderá ocorrer a revisional de 16% dos contratos. Em out/19, a vacância financeira estava em 14,7%;
- Em set/19, o fundo se comprometeu a adquirir a totalidade do imóvel Chucri Zaidan da Br Properties pelo valor de ~R$ 307 milhões, por um cap rate de 7,10% a.a., segundo o estudo de viabilidade disponível no prospecto definitivo da 8ª emissão de cotas fundo. Atualmente, o imóvel é locado para Telefônica Brasil;
- Em out/19, foi encerrada a 8ª emissão de cotas no montante de ~R$ 480 milhões. O preço de emissão das novas cotas considerando o custo unitário foi de ~R$ 144,88/cota;
- Via relatório gerencial, os gestores explicaram com mais detalhes o foco prioritário do fundo no médio/longo prazo. De forma simplificada, a estratégia do HGRE, segundo os gestores, poderia ser explicada com uma frase: "Um fundo de escritórios, com participações relevantes e exposição preponderantemente em São Paulo". Os gestores também informaram que do lado dos desinvestimentos, eles vislumbram que um mercado mais aquecido viabilizará a venda de ativos com maior risco, deixando a carteira do fundo mais resiliente para o momento em que a vacância voltar a aumentar, provavelmente a partir de 2024;
- Em nov/19, o fundo se comprometeu a adquirir a totalidade de um imóvel na Bela Vista, em São Paulo. O Imóvel possui área construída de 31.990 m² e tem uma ocupação de ~10%. O fundo terá como objetivo realizar a locação das áreas vagas, em função disso, a transação conta com 70% do preço com um ano de prazo de pagamento;
- Em dez/19, concluiu a aquisição do Edifício Totvs (Localizado na Av Braz Leme – São Paulo) pelo valor de ~R$ 296 milhões o que equivale a um cap rate de ~9,1%. O Edifício Totvs tem área total locável de 21.100 m² e, atualmente, está integralmente locado na modalidade built-to-suit à empresa Totvs S.A. e com vigência até mar/27, juntamente com três pavimentos de subsolo de estacionamento, além de um shopping center denominado Sêneca Mall em fase de implantação;
- O dividend yield anualizado, considerando o último rendimento, está em 5,3%, abaixo da média ponderada dos fundos que compõem o IFIX (6,2%).

Nome	CSHG Real Estate
Código	HGRE11
Valor Patrimonial (R$ MM)	1.607
Data Inicial	11/02/2009
Tipo de imóvel	Lajes Corporativas
Presença Pregão %	100
Renda Garantida	Não
Gestor	Credit Suisse Hedging-Griffo
Anbima	FII Renda Gestão Ativa

Performance[4]	HGRE11	Vs. IFIX
No mês	-2,8	-6,3
No ano	24,2	1,3
Em 12M	28,6	2,9
	Dividend Yield %	% CDI Líq[3]
No mês[1]	0,43	145
No ano[1]	5,48	127
Em 12M[1]	6,12	129
Em 12M[2]	5,30	112
TIR 12M (a.a.)		29,13
TIR Desde o Lançamento (a.a.)		16,49

Mês	Data "ex-1"	Valor	Taxa[5]
dez/18	28/dez/18	0,74	0,50%
jan/19	31/jan/19	0,74	0,51%
fev/19	28/fev/19	0,74	0,49%
mar/19	29/mar/19	0,74	0,49%
abr/19	30/abr/19	0,74	0,47%
mai/19	31/mai/19	0,74	0,47%
jun/19	28/jun/19	0,74	0,46%
jul/19	31/jul/19	0,74	0,45%
ago/19	30/ago/19	0,74	0,49%
set/19	30/set/19	0,74	0,46%
out/19	31/out/19	0,74	0,43%
nov/19	29/nov/19	0,74	0,44%

1) Provento no período/cotação no início do período
2) Provento no período/cotação no final do período
3) CDI acumulada dos últimos 12 meses.
Considerando alíquota de IR de 22,5%
4) Variação da cota ajustado por provento
5) Taxa = 1-(D/Pu), sendo D=Divdidendo e Pu=Preço na última data "com"

Fonte: Credit Suisse Hedging-Griffo, Economatica, Bloomberg

CSHG Real Estate – Portfólio

Jatobá CBOP

Estado	SP
Localização	Barueri
Participação	50%
ABL (m²)	18.289
Vacância Física	7%

CE Dom Pedro

Estado	SP
Localização	Atibaia
Participação	100%
ABL (m²)	19.558
Vacância Física	18%

LIQ Alegria

Estado	SP
Localização	Centro
Participação	100%
ABL (m²)	19.050
Vacância Física	0%

Sercom Taboão

Estado	SP
Localização	Taboão da Serra
Participação	100%
ABL (m²)	16.488
Vacância Física	0%

Verbo Divino

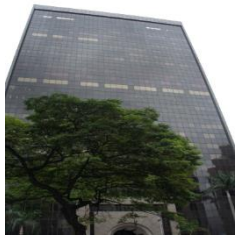
Estado	SP
Localização	Ch. Sto. Antônio
Participação	100%
ABL (m²)	13.980
Vacância Física	70%

Paulista Star

Estado	SP
Localização	Paulista
Participação	100%
ABL (m²)	10.593
Vacância Física	5%

Faria Lima

Estado	SP
Localização	Faria Lima
Participação	19%
ABL (m²)	4.440
Vacância Física	0%



CE Mario Garnero

Estado	SP
Localização	Faria Lima
Participação	17,5%
ABL (m²)	5.116
Vacância Física	14%

BB Antônio Chagas

Estado	SP
Localização	Ch. Sto. Antônio
Participação	100%
ABL (m²)	4.259
Vacância Física	0%

Delta Plaza

Estado	SP
Localização	Paulista
Participação	47%
ABL (m²)	3.856
Vacância Física	34%

Fonte: Credit Suisse Hedging-Griffo

CSHG Real Estate – Portfólio

Roberto Sampaio Ferreira

Estado	SP
Localização	Berrini
Participação	40%
ABL (m²)	3.520
Vacância Física	0%

CENESP

Estado	SP
Localização	Santo Amaro
Participação	1,4%
ABL (m²)	2.844
Vacância Física	100%

Transatlântico

Estado	SP
Localização	Ch. Sto. Antônio
Participação	7%
ABL (m²)	1.580
Vacância Física	67%

Park Tower - Torre II

Estado	SP
Localização	Morumbi
Participação	2%
ABL (m²)	1.464
Vacância Física	50%

Brasilinterpart

Estado	SP
Localização	Berrini
Participação	6%
ABL (m²)	8.877
Vacância Física	30%

Berrini One

Estado	SP
Localização	Berrini
Participação	27%
ABL (m²)	8.657
Vacância Física	11%

CE Cidade Nova

Estado	RJ
Localização	Centro
Participação	6%
ABL (m²)	2.300
Vacância Física	50%

Torre Rio Sul

Estado	RJ
Localização	Centro
Participação	1,3%
ABL (m²)	1.677
Vacância Física	0%

CE Guaíba

Estado	RS
Localização	Porto Alegre
Participação	100%
ABL (m²)	10.600
Vacância Física	48%

GVT Curitiba

Estado	PR
Localização	Curitiba
Participação	100%
ABL (m²)	7.700
Vacância Física	0%

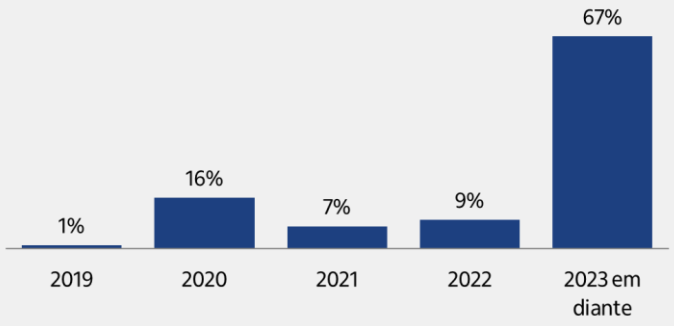
Fonte: Credit Suisse Hedging-Griffo

KNRI11 – Preço Alvo: R$ 176/cota; Div. Yield 2020 5,1%; P/VP: 1,2x.

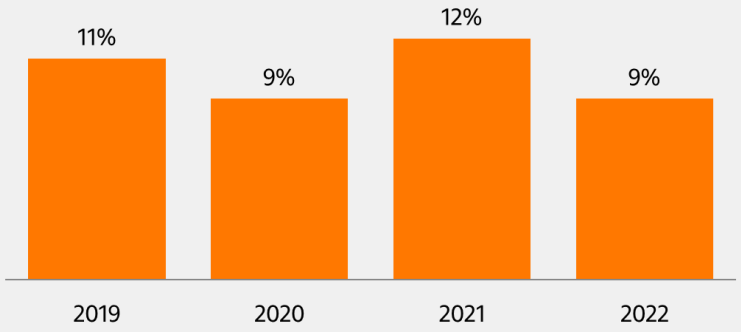
- **Tese de Investimento.** O KNRI11 é um dos maiores fundos imobiliários do mercado, com valor de mercado de R$ 4 bilhões. Os principais destaques do fundo nos últimos meses foram as duas aquisições em imóveis localizados na região da Avenida Brigadeiro Faria Lima, aumentando assim a exposição no principal eixo de escritórios na cidade de São Paulo. Também foi anunciado a aquisição de dois terrenos para construção de um novo centro logístico na modalidade built to suilt para um dos maiores varejistas de moda, aumentando a qualidade do portfólio logístico do fundo. A expansão na distribuição de rendimentos do KNRI11 depende da redução da vacância, especialmente nos escritórios de seu portfólio, da renovação de contratos com leasing proximidade com os inquilinos são spreads positivos e das aquisições de ativos a cap rates atrativos. A gestão ativa e proximidade com os inquilinos são fatores positivos nesse sentido.

- **Catalisadores.**
  - Compra e venda de ativos a cap rates atrativos;
  - Renovação dos contratos vigentes com ganho real;
  - Aceleração na demanda por escritórios.
- **Riscos.**
  - Upside limitado no segmento logístico, considerando contratos atípicos e baixo nível de vacância.

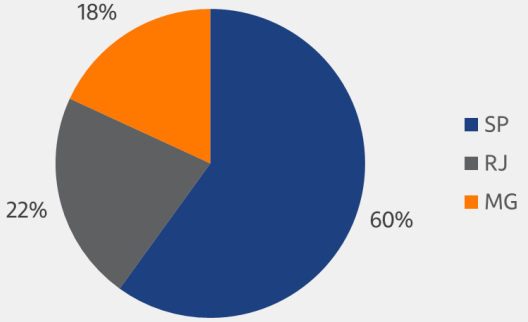
Vencimento dos Contratos



Revisional dos Contratos



Receita por Estado



Fonte: Credit Suisse Hedging-Griffo, Economatica, Bloomberg, Estimativas Itaú BBA.

Kinea Renda Imobiliária

- O fundo é composto por 18 ativos imobiliários localizados em São Paulo (59%), Rio de Janeiro (23%) e Minas Gerais (18%) sendo 10 edifícios comerciais (46% da receita do fundo) e 8 centros logísticos (54% da receita do fundo).

Destaques

Último relatório mensal divulgado: Outubro

- Vacância financeira do portfólio estava 9,4%, considerando carências previstas nos novos contratos de locação. Em 2019, poderá ocorrer a revisional de 11% dos contratos. Atualmente, 46% dos contratos são atípicos. 1% da receita é proveniente de contratos com vencimento em 2019 e 16% em 2020. Segundo os gestores, eles tem observado que o segmento corporativo do Rio de Janeiro e algumas regiões do segmento de logística de São Paulo apresentando um ritmo de recuperação mais lento do que o previsto, retardando assim a curva de absorção esperada para o portfólio do fundo nestes mercados;
- Em abr/19, foi concluída a aquisição do Ed. Diogo Moreira 184 pelo valor de R$ 286 milhões, imóvel localizado na região da Av. Brigadeiro Faria Lima em São Paulo. Atualmente, o edifício encontra-se integralmente ocupado por uma renomada empresa do segmento de agronegócio e alimentos através de um contrato atípico de locação de longo prazo;
- Em jul/19, foi concluída a aquisição de 12 andares da Torre IV do Condomínio São Luiz pelo valor de R$ 141,7 milhões. Os andares adquiridos representam 86% da totalidade da Torre IV do complexo localizado na Av Juscelino Kubitschek no bairro do Itaim Bibi em São Paulo;
- Em jul/19, foi anunciado o encerramento da 6ª emissão de cotas do fundo no montante total de R$ 1,1 bilhão;
- Em out/19, o fundo concluiu a liquidação financeira dos 2 terrenos na Cidade de Cabreúva (SP) e foi iniciado as obras do centro logístico na modalidade built to suit para um dos maiores varejistas de moda do país. O empreendimento terá ~180.000 m² e dobrará a capacidade de armazenamento da varejista em questão. Com os desembolsos previstos neste projeto o fundo atingirá alocação de 92% do valor captado na 6ª emissão de cotas do fundo;
- Considerando rendimentos de R$0,74 e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 5,2%, abaixo da média ponderada dos fundos que compõem o IFIX (6,3%).

Nome	Kinea Renda Imobiliária
Código	KNRI11
Valor Patrimonial (R$ MM)	3.562
Data Inicial	01/12/2010
Tipo de imóvel	Lajes Corporativos e Galpões
Presença Pregão %	100
Renda Garantida	Não
Gestor	Kinea
Anbima	FII Renda Gestão Ativa

Performance[4]	KNRI11	Vs. IFIX
No mês	3,3	-0,2
No ano	26,1	3,2
Em 12M	20,7	-5,0
	Dividend Yield %	% CDI Líq[3]
No mês[1]	0,44	148
No ano[1]	5,60	130
Em 12M[1]	5,79	122
Em 12M[2]	5,10	108
TIR 12M (a.a.)		20,72
TIR Desde o Lançamento (a.a.)		15,01

Mês	Data "ex-1"	Valor	Taxa[5]
dez/18	28/dez/18	0,74	0,51%
jan/19	31/jan/19	0,74	0,49%
fev/19	28/fev/19	0,74	0,48%
mar/19	29/mar/19	0,74	0,49%
abr/19	30/abr/19	0,74	0,49%
mai/19	31/mai/19	0,74	0,48%
jun/19	28/jun/19	0,74	0,48%
jul/19	31/jul/19	0,74	0,48%
ago/19	30/ago/19	0,74	0,47%
set/19	30/set/19	0,74	0,46%
out/19	31/out/19	0,74	0,44%
nov/19	29/nov/19	0,74	0,42%

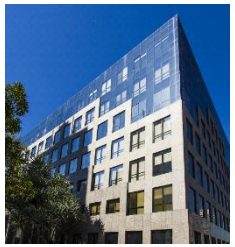
1) Provento no período/cotação no início do período
2) Provento no período/cotação no final do período
3) CDI acumulada dos últimos 12 meses.
Considerando alíquota de IR de 22,5%
4) Variação da cota ajustado por provento
5) Taxa = 1-(D/Pu), sendo D=Divdidendo e Pu=Preço na última data "com"

Fonte: Kinea Investimentos Ltda., Economatica, Bloomberg

Kinea Renda Imobiliária – Portfólio

Ed. Madison

Estado	SP
Localização	Vila Olímpia
ABL (m²)	8.432
Data de Aquisição	Fev - 13

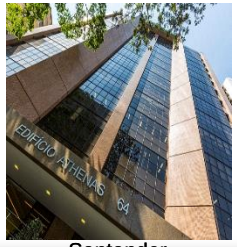


Ed. Bela Paulista

Estado	SP
Localização	Paulista
ABL (m²)	6.521
Data de Aquisição	Fev - 13

Ed. Athenas

Estado	SP
Localização	Pinheiros
ABL (m²)	6.230
Data de Aquisição	Fev - 11



Santander

Ed. Joaquim Floriano

Estado	SP
Localização	Faria Lima
ABL (m²)	3.197
Data de Aquisição	Mar - 11

Ed. Lagoa Corporate

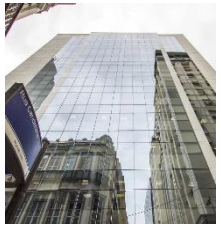
Estado	RJ
Localização	Zona Sul
ABL (m²)	11.687
Data de Aquisição	Mai - 13

Ed. Botafogo Trade Center

Estado	RJ
Localização	Botafogo
ABL (m²)	8.083
Data de Aquisição	Jul - 12

Ed. Buenos Aires Corporate

Estado	RJ
Localização	Centro
ABL (m²)	6.855
Data de Aquisição	Set - 12



CD Bandeirantes

Estado	SP
Localização	Louveira
ABL (m²)	99.279
Data de Aquisição	Jun- 13

CD Jundiaí Industrial Park

Estado	SP
Localização	Jundiaí
ABL (m²)	75.976
Data de Aquisição	Jan - 13

CD Mogi Das Cruzes

Estado	SP
Localização	Mogi das Cruzes
ABL (m²)	69.113
Data de Aquisição	Mar - 13

Fonte: Credit Suisse Hedging-Griffo

Kinea Renda Imobiliária – Portfólio

CD Global Jundiaí

Estado	SP
Localização	Jundiaí
ABL (m²)	41.468
Data de Aquisição	Nov - 11

CD PIB Sumaré

Estado	SP
Localização	Sumaré
ABL (m²)	13.636
Data de Aquisição	Set- 11

CD Santa Cruz

Estado	RJ
Localização	Santa Cruz
ABL (m²)	64.860
Data de Aquisição	Out - 13

CD Pouso Alegre

Estado	MG
Localização	Pouso Alegre
ABL (m²)	87.750
Data de Aquisição	Mai - 13

CD Itaqua

Estado	SP
Localização	Itaquaquecetuba
ABL (m²)	30.698
Data de Aquisição	Mai - 18

Ed. Diogo Moreira 184

Estado	SP
Localização	Pinheiros
ABL (m²)	12.105
Data de Aquisição	Abr - 19

Ed. São Luiz (Torre IV)

Estado	SP
Localização	Av. JK
ABL (m²)	11.354
Data de Aquisição	Jul - 19

Ed. Boulevard Corporate Tower

Estado	MG
Localização	Belo Horizonte
ABL (m²)	15.620
Data de Aquisição	Dez - 18

Fonte: Kinea Investimentos Ltda,

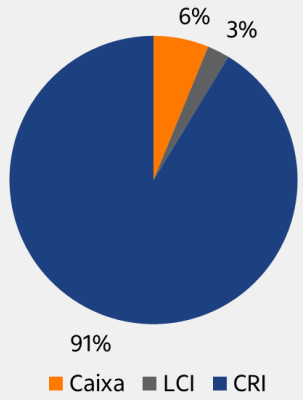
Kinea Rendimentos Imobiliários

KNCR11 – Div. Yield 2020 5,5%; P/VP: 1,0.

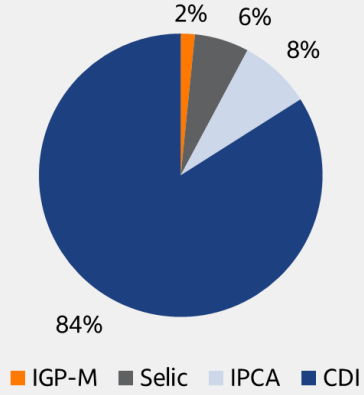
- **Tese de Investimento.** Diferente dos demais fundos de nossa Carteira Recomendada, o KNCR11 investe em CRIs Corporativos e tem como objetivo pagar rendimentos mensais equivalentes a 100% do CDI líquido. Gostamos da estratégia do gestor em manter o foco em ativos high grade, priorizando instrumentos com bom risco de crédito e garantias em detrimento de spreads mais elevados. Ainda que o fundo não capture a potencial recuperação da demanda do mercado imobiliário, o KNCR11 é interessante para composição de portfólio devido ao seu perfil defensivo, alta previsibilidade na geração de caixa e rentabilidade aderente ao benchmark.

- **Diferenciais.**
  - Boa liquidez entre os fundos imobiliários listados;
  - Gestão experiente;
  - Carteira pulverizada;
  - Qualidade do risco de crédito;
  - Garantias reais.
- **Riscos.**
  - Risco de crédito nos CRIs detidos pelo fundo

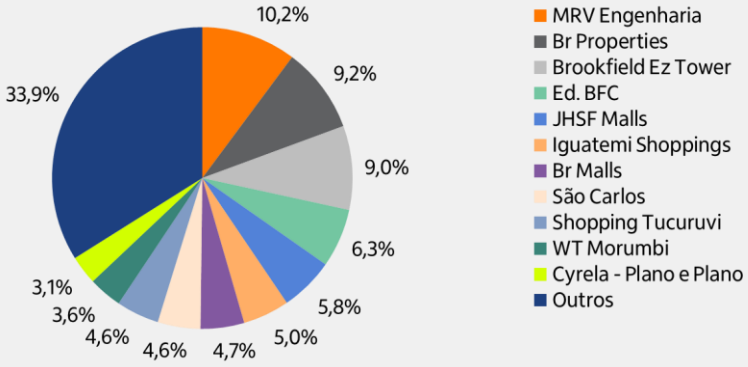
Alocação por Instrumento



Alocação por Indexador



Alocação por Devedor



Fonte: Kinea Investimentos Ltda,, Economatica, Bloomberg, Estimativas Itaú BBA. Nota: Não estimamos valor justo ou atribuímos ratings para fundos de Ativos Financeiros, por se tratarem de portfólios de instrumentos de renda fixa, exclusivamente.

Kinea Rendimentos Imobiliários

- O fundo é dedicado ao investimento em ativos de renda fixa de natureza imobiliária, especialmente em: Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e tem como objetivo pagar rendimentos mensais equivalentes a 100% da variação da Taxa DI.

Destaques

Último relatório mensal divulgado: Novembro

- Em nov/18, a alocação dos investimentos em CRI estava em 93,7%, 5,9% em LCI e 0,4% em caixa. No mesmo período, 90% da carteira do fundo estava indexado ao CDI, 8,0%% indexado ao IPCA, 0,4% indexado a Selic e 1,6% indexado ao IGP-M;
- O portfólio do fundo possui taxa média ponderada de aquisição de CDI +1,5%;
- Dentre os investimentos em CRI e LCI, as principais contrapartes de crédito são: MRV Engenharia, BR Properties, Brookfield EZ Tower, Ed. Brazilian Financial Center, JHSF Malls;
- Atualmente, o fundo conta com investimentos em 47 CRIs;
- Em nov/19, foi finalizado o processo de distribuição de cotas da 8ª emissão do fundo, com captação de ~R$437,5 milhões;
- Yield anualizado, considerando o preço atual da cota e a média dos últimos seis rendimento distribuídos é de 5,1%, abaixo da média ponderada dos fundos que compõem o IFIX (6,2%);
- Riscos: O principal risco ao qual este fundo está exposto seria um possível default de algum dos ativos que o fundo tem na carteira, podendo afetar diretamente os proventos distribuídos.

Nome	Kinea Rendimentos Imobiliários
Código	KNCR11
Valor Patrimonial (R$ MM)	4.088
Data Inicial	12/11/2012
Tipo de fundo	Recebíveis Imobiliários
Presença Pregão %	100
Renda Garantida	Não
Gestor	Kinea

Performance[4]	KNCR11	Vs. IFIX
No mês	0,2	-3,4
No ano	4,2	-18,7
Em 12M	4,3	-21,4
	Dividend Yield %	% CDI Líq[3]
No mês[1]	0,50	169
No ano[1]	5,86	136
Em 12M[1]	6,31	133
Em 12M[2]	6,40	135
TIR 12M (a.a.)		4,35
TIR Desde o Lançamento (a.a.)		10,88

Mês	Data "ex-1"	Valor	Taxa[5]
nov/18	30/nov/18	0,53	0,50%
dez/18	28/dez/18	0,51	0,48%
jan/19	31/jan/19	0,56	0,53%
fev/19	28/fev/19	0,54	0,51%
mar/19	29/mar/19	0,52	0,50%
abr/19	30/abr/19	0,60	0,57%
mai/19	31/mai/19	0,65	0,62%
jun/19	28/jun/19	0,56	0,53%
jul/19	31/jul/19	0,64	0,61%
ago/19	30/ago/19	0,57	0,54%
set/19	30/set/19	0,51	0,49%
out/19	31/out/19	0,52	0,50%
nov/19	29/nov/19	0,44	0,42%

1) Provento no período/cotação no início do período
2) Provento no período/cotação no final do período
3) CDI acumulada dos últimos 12 meses.
Considerando alíquota de IR de 22,5%
4) Variação da cota ajustado por provento
5) Taxa = 1-(D/Pu), sendo D=Divdidendo e Pu=Preço na última data "com"

Fonte: Kinea Investimentos Ltda., Economatica, Bloomberg

Kinea Rendimentos Imobiliários – Portfólio

CRI	Devedor	Emissor	Código do ativo	Cupom (ano)	Indexador
1	Airport Town	RB Capital Companhia Sec.	12K0032901	4,77%	IPCA
2	General Shopping	Habitasec Securitizadora	12L0023446	7,20%	IPCA
3	General Shopping	Habitasec Securitizadora	12K0008830	6,30%	IPCA
4	Br Distribuidora	RB Capital Securitizadora	11H0016706	5,83%	IPCA
5	Petrobras	RB Capital Securitizadora	11L0018659	6,05%	IPCA
6	Petrobras	Brazilian Securities	13H0098728	6,41%	IPCA
7	Allianz Seguros	Brazilian Securities	14C0091718	7,75%	IGPM
8	Petrobras	Brazilian Securities	13J0119975	6,69%	IPCA
9	Br Malls	RB Capital Companhia Sec.	14C0072810	7,04%	IPCA
10	Magazine Luiza	Nova Securitização	14K0209085	7,40%	IPCA
11	General Shopping	Habitasec Securitizadora	12K0008834	8,65%	IPCA
12	Bresco Investimentos	BRC Securitizadora	15F1090800	8,50%	IGPM
13	Iguatemi Shoppings	RB Capital Companhia Sec.	15I0011480	0,00%	Taxa DI
14	Partage Empreendimentos	Habitasec Securitizadora	15K0641039	2,00%	Taxa DI
15	Lojas Havan	Ápice Securitizadora	15L0676664	2,50%	Taxa DI
16	Iguatemi Shoppings	RB Capital Companhia Sec.	15L0736524	1,30%	Taxa DI
17	Iguatemi Shoppings	RB Capital Companhia Sec.	16C0208472	1,30%	Taxa DI
18	Br Malls	RB Capital Companhia Sec.	16E0707976	1,75%	Taxa DI
19	MRV Engenharia	Ápice Securitizadora	16F0071780	2,10%	Taxa DI
20	Br Properties	RB Capital Companhia Sec.	16H0248183	1,45%	Taxa DI
21	Br Properties	RB Capital Companhia Sec.	16H0248445	1,45%	Taxa DI
22	Shopping Tucuruvi	Cibrasec	16L0127202	2,00%	Taxa DI
23	Br Properties	RB Capital Companhia Sec.	16L0194496	1,65%	Taxa DI
24	Cyrela - Plano e Plano	Brazil Realty	16L0195217	104,00%	da Taxa DI
25	MRV Engenharia	Ápice Securitizadora	17D0088112	1,55%	Taxa DI
26	Aliansce	RB Capital Companhia Sec.	17F0035000	1,60%	Taxa DI
27	Brookfield Ez Tower	RB Capital Companhia Sec.	17I0141606	1,30%	Taxa DI
28	Brookfield Ez Tower	RB Capital Companhia Sec.	17I0141643	1,30%	Taxa DI
29	WT Morumbi	Cibrasec	17J0104526	1,50%	Taxa DI
30	Grupo Mateus	Ápice Securitizadora	17K0226746	2,70%	Taxa DI
31	Shopping Granja Vianna	Cibrasec	18C0803997	1,85%	Taxa DI
32	Shopping Paralela	Cibrasec	18C0803962	1,85%	Taxa DI
33	Shopping Metrô Tatuapé	Habitasec Securitizadora	18K1252620	1,35%	Taxa DI
34	Ed. Eldorado	RB Capital Companhia Sec.	19A1316808	1,40%	Taxa DI
35	Ed. Morumbi	RB Capital Companhia Sec.	19A1316804	1,40%	Taxa DI
36	Ed. Flamengo	RB Capital Companhia Sec.	19B0166684	1,40%	Taxa DI
37	Ed. BFC	RB Capital Companhia Sec.	19B0168093	1,40%	Taxa DI
38	MRV Engenharia	Gaia Securitizadora	19C0177076	0,99%	Taxa DI
39	MRV Engenharia	Gaia Securitizadora	19C0252222	1,18%	Taxa DI
40	Cyrela - Plano e Plano	RB Capital Companhia Sec.	19D0618118	106,00%	da Taxa DI
41	JHSF Malls	Ápice Securitizadora	19E0322333	2,15%	Taxa DI
42	JHSF Malls	Ápice Securitizadora	19E0966801	2,15%	Taxa DI
43	São Carlos	RB Capital Companhia Sec.	19F0923004	1,09%	Taxa DI
44	Lajes Faria Lima	Habitasec Securitizadora	19G0311661	1,90%	Taxa DI
45	BTG Malls	Vert Securitizadora	19H000001	1,50%	Taxa DI
46	Ed. Senado	RB Capital Companhia Sec.	19I0332942	1,50%	Taxa DI
47	Even	Habitasec Securitizadora	18C0765059	2,40%	Taxa DI

Fonte: Kinea Investimentos Ltda.

Exoneração de Responsabilidade

Informações Relevantes

1. Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A. e pelo Itaú BBA. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco.
2. Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas ("Grupo Itaú Unibanco") não dá nenhuma segurança ou presta garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações que não estão no controle do Itaú Unibanco. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e/ou de informar o leitor sobre qualquer alteração em seu conteúdo, salvo quando do encerramento da cobertura dos emissores dos valores mobiliários abordados neste relatório.
3. O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emissores ou valores mobiliários por eles analisados, e que foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas de investimento podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.
4. O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à Itau BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.
5. Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de banco de investimento. Não obstante, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório.
6. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, consequentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretratável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenes em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
8. Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(eis) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa: O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Profissionais, conforme definição da Autoridade de Conduta Financeira. Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você confirma estar ciente das leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo. O Itau BBA International plc (IBBAInt) se isenta de qualquer obrigação por perdas, sejam diretas ou indiretas, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem obrigação de atualizar a informação contida neste documento. Você também confirma que compreende os riscos relativos aos instrumentos financeiros discutidos neste material. Devido a regulamentos internacionais, nem todos os instrumentos/serviços financeiros podem estar disponíveis para todos os clientes. Esteja ciente e observe tais restrições quando considerar uma potencial decisão de investimento. O desempenho e previsões passados não são um indicadores fiáveis dos resultados futuros. A informação aqui contida foi obtida de fontes internas e externas e é considerada confiável até a data de divulgação do material, porém o IBBAInt não faz qualquer representação ou garantia quanto à completude, confiabilidade ou precisão da informação obtida por terceiros ou fontes públicas. Informações adicionais referentes aos produtos financeiros discutidos neste material são disponibilizadas mediante solicitação. O Itau BBA International plc tem escritório registrado no endereço 20th floor, 20 Primrose Street, London, United Kingdom, EC2A 2EW e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225) – O braço em Lisboa do Itau BBA International plc é regulamentado pelo Banco de Portugal para conduzir negócios. O Itau BBA International plc tem escritórios de representação na França, Alemanha e Espanha autorizados a conduzir atividades limitadas e as atividades de negócios conduzidas são regulamentadas por Banque de France, Bundesanstalt fur Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e Banco de España, respectivamente. Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) U.S.A:** O Itaú BBA USA Securities, Inc., uma empresa membra da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o Itau BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022.; (iii) **Oriente Médio:** Este relatório é distribuído pela Itau Middle East Limited. A Itau Middle East Limited é regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai, com endereço na Suite 305, Level 3, Al Fattan Currency House, Dubai International Financial Centre, PO Box 482034, Dubai, United Arab Emirates. Este material é voltado somente a Clientes Profissionais (conforme definição do módulo DFSA Conduta de Negócios) e outras pessoas não devem tomar decisões com base no mesmo; **(iv) Brasil:** Itaú Corretora de Valores S.A., uma controlada do Itaú Unibanco S.A. é autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela CVM a distribuir este relatório. Se necessário, contate o Servico de atendimento a clientes: 4004-3131* (caital e regiões metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localizações) durante horário comercial, horário do Brasil. Se ainda necessitar de outro canal de atendimento após a utilização dos outros, favo ligar para: 0800-570-0011 (horário commercial), ou escrever para a caixa postal 67.600, São Paulo –SP, CEP 03162-971.* custo de uma chamada local

Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação			
	1	2	3	4
Larissa Nappo				

1. O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvidos na elaboração deste relatório tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o(s) emissor(es) objeto do relatório de análise.
2. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(s) cônjuge(s) ou companheiro(s), detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários objeto deste relatório.
3. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.
4. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao(s) emissor(es) dos valores mobiliários analisados neste relatório.