



Fundos Imobiliários

Carteira Recomendada

Outubro 2018

Larissa Nappo, CNPL

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Desde o seu lançamento, em 04/04/2018, nossa Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários apresenta retorno total de -8,3%, vs. -9,2% do índice amplo IFIX.

Para o mês de outubro, mantivemos nossa Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários inalterada, sendo composta por: **CSHG Brasil Shopping (HGBS11), CSHG Logística (HGLG11), CSHG Real Estate (HGRE11), Kinea Renda Imobiliária (KNRI11) e Kinea Índice de Preços (KNIP11)**.

Em 2018, os fundos imobiliários passam por uma correção de preços. A nosso ver, os FIIs estão sendo impactados mais pela abertura na curva longa de juros do que por mudanças nas teses de investimento específicas dos fundos. Nossa expectativa é que os fundos imobiliários se beneficiem em um cenário de retomada de atividade econômica e eventual aquecimento do setor imobiliário.

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.

Em 2018 o IFIX apresenta desvalorização de -3,8%, com um dividend yield corrente** de 7,2%, em termos anualizados. Na atual composição, o DY corrente de nossa Carteira Recomendada é de 7,6%, um prêmio de 200 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 de escritórios (31% da carteira vs. 28% do IFIX), seguido por logísticos (29% vs. 15%), shoppings (20% vs. 16%) e ativos financeiros (20% vs. 17%).

Atenciosamente,
Larissa Nappo, CNPI

Equity Research
Estratégia

*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 Fundos Imobiliários



Composição Atual – Outubro/2018

HGBS11

CSHG Brasil Shopping

DY 2018: 7,6%
Valor Justo YE18: R\$ 248,0
Outperform

Descrição: Fundo detém investimentos em 8 Shopping Centers, distribuídos em quatro estados, que juntos totalizam ~370 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 (4%) e da vacância (6,9%).

Setor: Shoppings

HGLG11

CSHG Logística

DY 2018: 8,2%
Valor Justo YE18: R\$ 144,0
Outperform

Descrição: Fundo detém 12 galpões logístico-industriais distribuídos entre São Paulo (45%), Minas Gerais (26%), Santa Catarina (21%) e Rio de Janeiro (8%).

Tese de Investimento:
Vemos um ambiente favorável para novas aquisições e o potencial de redução de vacância no segmento logístico. O HGLG11 é um veículo interessante, considerados o rendimento corrente acima do mercado de FIIs, forte posição de caixa para novas aquisições e potencial de redução de vacância.

Setor: Logísticos

HGRE11

CSHG Real Estate

DY 2018: 8,2%
Valor Justo YE18: R\$ 147,0
Outperform

Descrição: Fundo possui participação em 199 unidades locáveis, localizadas em 20 empreendimentos diferentes concentrados no estado de SP (84%).

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 2018: 7,5%
Valor Justo YE18: R\$ 160,0
Outperform

Descrição: Fundo conta com 15 ativos imobiliários, sendo 7 edifícios comerciais e 8 centros logísticos. 45% 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

KNIP11

Kinea Índice de Preços

DY 2018: 8,3%

Descrição: Fundo possui carteira com 24 CRIs, todos indexados à índices de inflação.

Tese de Investimento:
O KNIP11 exerce um papel defensivo em nossa Carteira, considerando a previsibilidade na geração de caixa e rentabilidade elevada. Nos próximos meses, o fundo deverá alocar os recursos captados na 3^a oferta (R\$ 760 milhões).

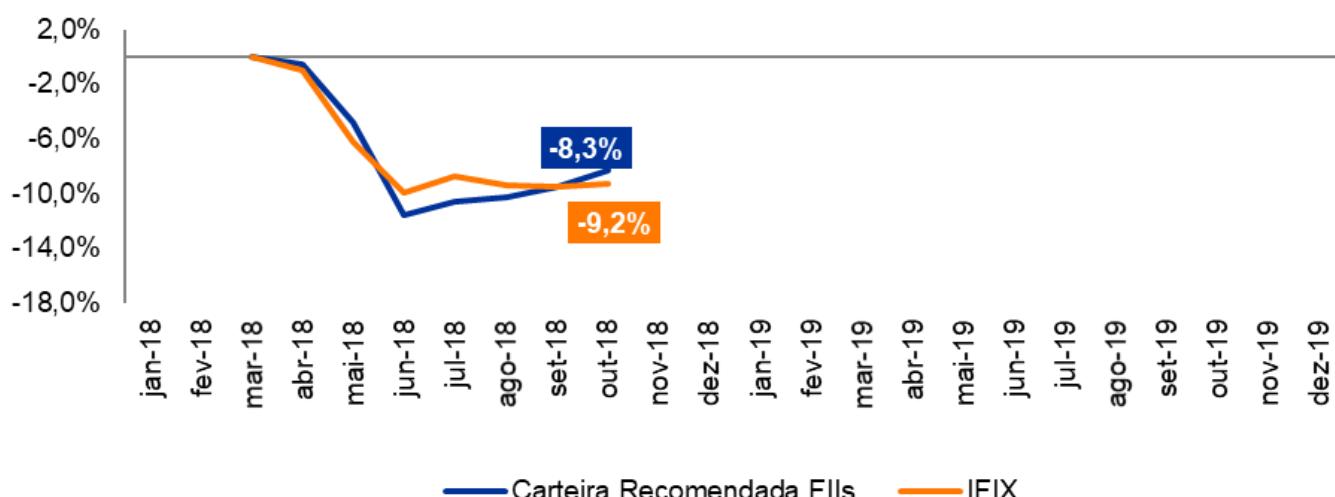
Setor: Ativos Financeiros

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Composição

Fundo	Código	Setor	Preço (R\$)	Valor Justo (R\$)	Upside (%)	Div Yield		Liquidez Diária (R\$ m)	Valor de Mercado (R\$ m)
			04/10/2018			2018	2019		
CSHG Brasil Shopping	HGBS11	Shoppings	201,5	248,0	23,1%	7,6%	7,9%	1,3	1.083
CSHG Logística	HGLG11	Logísticos	125,8	144,0	14,4%	8,2%	8,3%	1,9	992
CSHG Real Estate	HGRE11	Escritórios	126,3	147,0	16,4%	8,2%	9,2%	1,4	932
Kinea Renda Imobiliária	KNRI11	Escritórios e Logísticos	143,9	160,0	11,2%	7,5%	7,4%	3,0	2.234
Kinea Índice de Preços	KNIP11	Ativos Financeiros	106,9	-	-	8,3%	9,7%	1,6	1.513

Retorno Total



Composição da Carteira

Outubro 2018



CSHG Brasil Shopping

HGBS11 – Valor Justo: R\$ 248,0/cota YE18; Div. Yield 2018 7,6%; P/VP: 0,9x.

■ **Tese de Investimento.** Vemos o HGBS11 como um dos melhores FIIs para ganhar exposição à retomada da atividade econômica e do consumo. Com longo track-record, o fundo possui um portfólio maduro, diversificado geograficamente e com diferentes operadores. O segundo trimestre foi desafiador para o setor de shoppings, conforme destacado pelo gestor em seu relatório gerencial, impactados por efeitos sazonais e pela paralisação dos caminhoneiros. A performance do fundo depende da continuidade na retomada do consumo, que poderia refletir em redução na inadimplência (~4%) e da vacância (6,9%) atuais, e em expansão real de NOI para os próximos anos. Projetamos um dividend yield de 7,6% para 2018 no nível atual de preços e estimamos um valor justo de R\$ 248,0/cota para o final do ano. Possuímos rating outperform para o HGBS11.

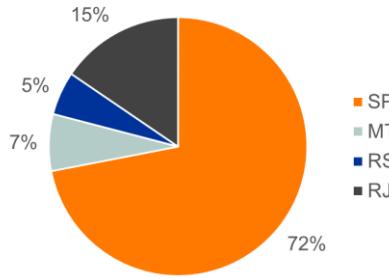
■ Catalisadores.

- 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.

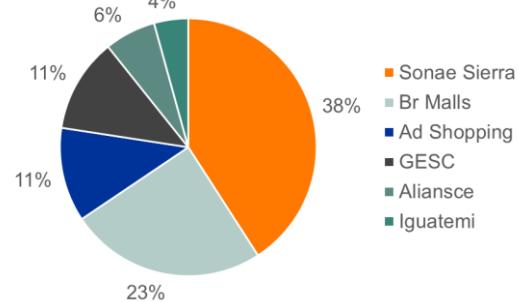
■ Riscos.

- O fundo detém participação majoritária (acima de 50%) em apenas três shoppings de oito que detém no portfólio;
- Potencial entrada de shoppings concorrentes ao atual portfólio do fundo.

ABL por Estado



Diversificação por Operadores



Sensibilidade Valor Justo

Vacância (Longo Prazo)	Inadimplência (Longo Prazo)				
	0,00%	1,00%	2,00%	4,00%	6,00%
1,0%	258,0	255,0	252,0	247,0	241,0
2,0%	255,0	253,0	250,0	244,0	239,0
3,0%	253,0	250,0	248,0	242,0	237,0
6,0%	246,0	243,0	241,0	235,0	230,0
8,0%	241,0	238,0	236,0	231,0	226,0

- 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: Agosto

- O fundo detém investimentos em oito Shopping Centers, distribuídos em quatro estados, que juntos totalizam ~370 mil m² de ABL. A maior exposição do fundo está no estado de SP (72%), seguido por RJ (15%), MT (7%) e RS (5%). Atualmente, 94% da receita do fundo vem de Shopping Centers, 3,5% em CRIs não conversíveis, 1,5% de FIIs líquidos. A vacância atual do portfólio está em 6,9%;
- O resultado do fundo tem sido impactado por dois principais motivos: (i) piora do cenário macroeconômico e, (ii) investimentos nos ativos do fundo. No entanto, os gestores têm um viés positivo de melhora na geração de caixa e, consequentemente, nos seus rendimentos, que em um primeiro momento é tão somente pelo fim do período de investimentos dos ativos que destrava os valores e, em um segundo momento, pela melhora no potencial de geração de caixa desses mesmos ativos.
- Em set/18, o fundo convocou os cotistas para AGE a ser realizada no dia 10/out, a fim de deliberar sobre substituição da atual Administradora do Fundo, a Credit Suisse Hedging-Griffo, pela Hedge Investments DTVM, com a contratação da Hedge Investments Real Estate Gestão de Recursos LTDA., como gestora da carteira do fundo, e a consequente alteração do regulamento do fundo;
- A proposta conjunta da atual administradora e da nova administradora é pela aprovação da matéria. Estabelecida a redução da taxa de administração do fundo para um patamar abaixo da média de mercado de fundos de gestão ativa de shopping centers, sem a instituição da taxa de performance proposta pela atual administradora em maio deste ano, a Credit Suisse Hedging-Griffo concluiu que tal remuneração é inadequada, e não condiz com o nível de excelência de serviços empreendido pelo Credit Suisse. A Hedge Investments, grupo independente formado por uma equipe com ampla experiência e reconhecimento de mercado nas estratégias que atua, demonstrou interesse em assumir a gestão do fundo;
- Considerando o último rendimento (R\$ 1,15) e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 6,8%.

Nome	CSHG Brasil Shopping FII
Código	HGBS11
Valor Patrimonial (R\$ MM)	1.246
Data Inicial	11/12/2009
Tipo de imóvel	Shopping
Presença Pregão %	100
Renda Garantida	Não
Gestor	Credit Suisse Hedging-Griffo

Performance ⁴	HGBS11	Vs. IFIX
No mês	2,6	2,8
No ano	-9,6	-5,4
Em 12M	-10,2	-6,6
Dividend Yield %	% CDI Líq ³	
No mês ¹	0,58	159
No ano ¹	4,56	122
Em 12M ¹	5,81	112
Em 12M ²	6,90	133
TIR 12M (a.a.)		-10,30
TIR Desde o Lançamento (a.a.)		19,69

Mês	Data "ex-1"	Valor	Taxa ⁵
out/17	31/out/17	10,00	0,41%
nov/17	30/nov/17	10,30	0,45%
dez/17	28/dez/17	11,50	0,49%
jan/18	31/jan/18	12,00	0,49%
fev/18	28/fev/18	12,00	0,51%
mar/18	29/mar/18	12,00	0,50%
abr/18	30/abr/18	1,20	0,49%
mai/18	30/mai/18	1,20	0,53%
jun/18	29/jun/18	1,20	0,59%
jul/18	31/jul/18	1,15	0,58%
ago/18	31/ago/18	1,15	0,58%
set/18	28/set/18	1,15	0,57%

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 ajustada por provento

5) Taxa = 1-(D/Pu), sendo D=Dividendo e Pu=Preço na última data "com"

CSHG Brasil Shopping – Portfólio

Shopping Parque Dom Pedro

Estado	SP
Localização	Campinas
Participação	11%
ABL (m²)	127.300
Inauguração	2002



São Bernardo Plaza Shopping

Estado	SP
Localização	São Bernardo
Participação	35%
ABL (m²)	42.900
Inauguração	2012



Mooca Plaza Shopping

Estado	SP
Localização	Mooca
Participação	20%
ABL (m²)	41.900
Inauguração	2011



Shopping Center Penha

Estado	SP
Localização	Penha
Participação	88%
ABL (m²)	29.600
Inauguração	1992



Via Parque Shopping

Estado	RJ
Localização	Barra da Tijuca
Participação	16%
ABL (m²)	57.200
Inauguração	1993



Tivoli Shopping Center

Estado	SP
Localização	St Bárbara d'Oeste
Participação	59%
ABL (m²)	23.900
Inauguração	1998



Goiabeiras Shopping Center

Estado	MT
Localização	Cuiabá
Participação	54%
ABL (m²)	26.200
Inauguração	1989



I Fashion Outlet

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



CSHG Logística

HGLG11 – Valor Justo: R\$ 144,0/cota YE18; Div. Yield 2018 8,2%; P/VP: 1,1x.

■ **Tese de Investimento.** O HGLG11 é o fundo de gestão ativa de imóveis logísticos e industriais há mais tempo no mercado. O principal driver para o fundo continua sendo as novas aquisições a serem realizadas com os recursos da última captação. Recentemente, os gestores anunciaram a aquisição de um imóvel localizado em Uberlândia – MG, atualmente locado para Lojas Americanas, por um total de ~R\$ 178,5, com cap rate de 9,7%. Gostamos da exposição ao setor de logísticos, considerando o ambiente favorável para novas aquisições e o potencial de redução de vacância no curto a médio prazo. O HGLG11 é um veículo interessante nesse sentido, por possuir um rendimento atraente e posição de caixa para novas aquisições. Possuímos rating outperform, com dividend yield projetado para 2018 de 8,2% e valor justo estimado em R\$ 144,0/cota para o final de 2018.

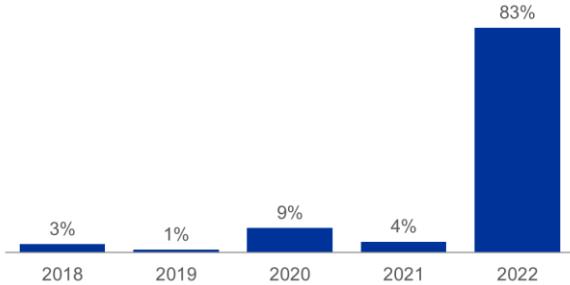
■ Catalisadores.

- Fundo captou com sucesso R\$ 540 MM na última oferta, encerrada em março, e pode destravar valor para os cotistas a partir de aquisições atrativas;
- Redução de vacância do portfólio atual, hoje concentrada nos ativos Master Offices e Ed. Onix e Safira.

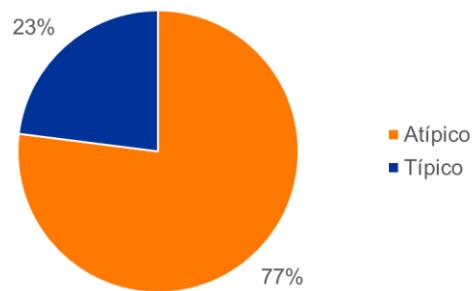
■ Riscos.

- Upside limitado nos alugueis com contratos de locação atípico;
- Rescisões antecipadas de contratos.

Vencimento dos Contratos



Tipologia dos Contratos



Sensibilidade Valor Justo

Vacância (Longo Prazo)	Crescimento na Perpetuidade (Nominal)				
	5,25%	4,75%	4,25%	3,75%	3,50%
1,6%	155,0	150,0	146,0	141,0	139,0
2,6%	154,0	149,0	145,0	140,0	139,0
3,6%	153,0	148,0	144,0	139,0	138,0
5,6%	151,0	146,0	142,0	138,0	136,0
7,6%	149,0	144,0	139,0	136,0	134,0

- Fundo tem como objetivo obter ganhos pela aquisição para exploração comercial de imóveis com potencial geração de renda, com foco em galpões logísticos e industriais. Atualmente, o fundo tem participação em 12 empreendimentos diferentes distribuídos entre SP (45%), MG (26%), SC (21%) e RJ (8%).

Destaques

Último relatório mensal divulgado: Agosto

- Em set/18, 63% dos investimentos do fundo estavam em imóveis, 13% em renda fixa, 18% em LFT, 5,5% em FIIs e 0,6% em LCI;
- No mesmo período, as regiões que continham maior concentração da carteira imobiliária eram: Uberlândia – MG (26%), Blumenau – SC (16%), Monte Mor– SP (12%) e Santo Amaro – SP (10%). 3% da área locável conta com contratos com vencimento em 2018 e 1% em 2019. Atualmente, 77% dos contratos são atípicos. Vacância financeira está em ~4% (vs. ~19% em ago/17);
- O gestor continua em processo de análise e diligência para a aquisição de novos imóveis com os recursos captados na 4^a emissão de cotas e espera que os recursos sejam alocados em imóveis dentro dos próximos meses;
- Em mar/18, o fundo informou que firmou contrato para adquirir a totalidade das ações das companhias RE Monte e SPE Campo Grande, sociedades de propósito específico, detentoras dos imóveis logístico-industriais: (i) imóvel localizado na Cidade de Monte Mor, SP, atualmente locado para a Tetra Pak Ltda. e (ii) imóvel localizado em Campo Grande, RJ, locado para a Gerdau Aços Longos S.A. O valor total da transação foi de ~R\$ 128,2 milhões e os alugueis dos imóveis estão em ~R\$ 1,13 milhão, cap rate de 10,6%;
- Em jul/18, o fundo assinou um contrato atípico de locação de 10 anos com a Natural One no Ed. Albatroz. O imóvel passará a gerar renda de locação após longo período enquanto esteve vago e, após os investimentos de retrofit, terá maior valor dentro da carteira devido às novas características técnicas de refrigeração, segurança entre outras;
- Em set/18, o fundo informou que se comprometeu a adquirir a totalidade do imóvel localizado em Uberlândia – MG, atualmente locado para Lojas Americanas. O valor da transação foi de ~R\$ 178,5 milhões e o aluguel está em ~R\$ 1,4 milhão, cap rate de 9,7%;
- Considerando provenientes de R\$ 0,75/cota, o yield anualizado (7,1%) é inferior à média ponderada dos fundos do IFIX (7,2%).

Nome	CSHG Logística FII
Código	HGLG11
Valor Patrimonial (R\$ MM)	914
Data Inicial	25/06/2010
Tipo de imóvel	Galpões Logístico
Presença Pregão %	100
Renda Garantida	Não
Gestor	Credit Suisse Hedging-Griffo

Performance ⁴	HGLG11	Vs. IFIX
No mês	0,6	0,8
No ano	-0,8	3,3
Em 12M	2,8	6,4
Dividend Yield %	% CDI Líq ³	
No mês ¹	0,60	163
No ano ¹	5,60	150
Em 12M ¹	7,63	147
Em 12M ²	8,00	154
TIR 12M (a.a.)		3,14
TIR Desde o Lançamento (a.a.)		15,57

Mês	Data "ex-1"	Valor	Taxa ⁵
out/17	31/out/17	8,70	0,68%
nov/17	30/nov/17	8,70	0,66%
dez/17	28/dez/17	8,70	0,65%
jan/18	31/jan/18	8,70	0,66%
fev/18	28/fev/18	8,70	0,63%
mar/18	29/mar/18	8,70	0,58%
abr/18	30/abr/18	0,87	0,62%
mai/18	30/mai/18	0,87	0,64%
jun/18	29/jun/18	0,75	0,60%
jul/18	31/jul/18	0,75	0,60%
ago/18	31/ago/18	0,75	0,60%
set/18	28/set/18	0,75	0,60%

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 ajustada por proveniente

5) Taxa = 1-(D/Pu), sendo D=Dividendo e Pu=Preço na última data "com"

CSHG Logística – Portfólio

Cremer Blumenau

Estado	SC
Localização	Blumenau
ABL (m²)	65.825
Data de Aquisição	fev-16
Vacância Física (%)*)	0%



Perini Business Park

Estado	SC
Localização	Joinville
ABL (m²)	18.130
Data de Aquisição	dez-11
Vacância Física (%)*)	1%



Ed. Albatroz - Gaia Ar

Estado	SP
Localização	Jarinu
ABL (m²)	20.154
Data de Aquisição	ago-14
Vacância Física (%)*)	100%



Master Offices

Estado	SP
Localização	Santo Amaro
ABL (m²)	14.359
Data de Aquisição	abr-12
Vacância Física (%)*)	23%



Ed. Onix e Ed. Safira

Estado	SP
Localização	Atibaia
ABL (m²)	11.869
Data de Aquisição	fev-11
Vacância Física (%)*)	18%



Brascabos Rio Claro

Estado	SP
Localização	Rio Claro
ABL (m²)	11.492
Data de Aquisição	set-12
Vacância Física (%)*)	0%



Tech Town

Estado	SP
Localização	Hortolândia
ABL (m²)	7.885
Data de Aquisição	mar-11
Vacância Física (%)*)	67%



Ed. Os Lusíadas

Estado	SP
Localização	Atibaia
ABL (m²)	6.232
Data de Aquisição	abr-12
Vacância Física (%)*)	0%



Air Liquide

Estado	SP
Localização	Campinas
ABL (m²)	1.723
Data de Aquisição	dez-17
Vacância Física (%)*)	0%



Tetra Pak Monte Mor

Estado	SP
Localização	Monte Mor
ABL (m²)	24.696
Data de Aquisição	abr-18
Vacância Física (%)*)	0%



Gerdau Rio de Janeiro

Estado	RJ
Localização	Campo Grande
ABL (m²)	16.532
Data de Aquisição	abr-18
Vacância Física (%)	0%



Lojas Americanas

Estado	MG
Localização	Uberlândia
ABL (m²)	89.000
Data de Aquisição	set-18
Vacância Física (%)	0%

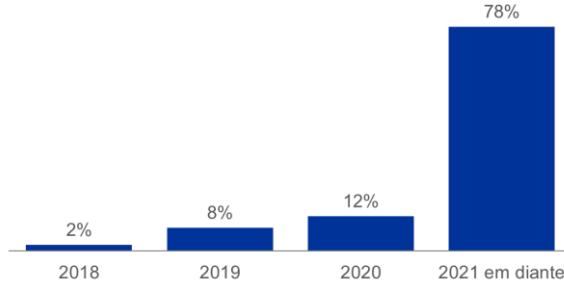


HGRE11 – Valor Justo: R\$ 147,0/cota YE18; Div. Yield 2018 8,2%; P/VP: 0,9x.

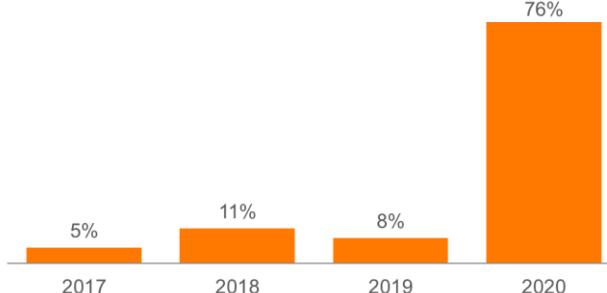
■ **Tese de Investimento.** Uma das características marcantes do HGRE11 sempre foi a alta rotatividade do seu portfólio. Recentemente, os gestores realizaram a compra da participação de um edifício, com classificação AAA e localizado na cidade de São Paulo (Berrini) aumentando ainda mais a exposição 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 prazo. O fundo negocia com dividend yield corrente levemente apositivo no curto a médio cima da média do IFIX, mas vemos potencial de expansão nos rendimentos daqui para frente. Possuímos rating outperform, com dividend yield projetado para 2018 de 8,2% e valor justo estimado em R\$ 147,0/cota para o final de 2018.

- **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, Cidade Nova, Ed. Verbo Divino, Ed. Park Tower, Guaíba e Transatlântico.

Vencimento dos Contratos



Revisional dos Contratos



Sensibilidade Valor Justo

Vacância (Longo Prazo)	Crescimento na Perpetuidade (Nominal)				
	5,25%	4,75%	4,25%	3,75%	3,25%
4,1%	161,0	156,0	151,0	147,0	144,0
6,1%	158,0	153,0	149,0	145,0	142,0
8,1%	156,0	151,0	147,0	143,0	139,0
10,1%	153,0	148,0	144,0	140,0	137,0
12,1%	150,0	146,0	142,0	138,0	135,0

- 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 199 unidades locáveis, localizadas em 20 empreendimentos diferentes concentrados no estado de São Paulo (84%).

Destaques

Último relatório mensal divulgado: Agosto

- Em agosto/18, 95% da receita do fundo foi proveniente da locação de imóveis (sendo 98% em lajes corporativas), 3% em fundos imobiliários, 1% em CRI/LCI e 1% referentes à receita de renda fixa. No mesmo período, as regiões que continham maior concentração da carteira imobiliária eram: Barueri (16%), Paulista (15%) e Chácara Santo Antônio (13%);
- Contratos são atualizados com base no IGP-M (71%) e IPCA (24%). 2% das receitas são provenientes de contratos com vencimento em 2018 e 8% em 2019. Atualmente, 19% dos contratos são atípicos. Em 2018, poderá ocorrer a revisional de 11% dos contratos. Em ago/18, a vacância financeira do fundo estava em 19,5% (ante 21,4% em ago/17);
- Em ago/18, foi informado que o fundo adquiriu ~27% da área total locável do Ed. Berrini One,. Atualmente, a participação adquirida pelo fundo tem vacância física de 23%, motivo pelo qual existe um complemento de renda pago pelo vendedor para os 12 primeiros meses, no valor de R\$ 2,27 milhões. Com isso, considerando o fluxo de desembolsos, o Cap Rate para os primeiros 12 meses é estimado em 8,5% a.a., há expectativa de um aumento do resultado em regime de caixa de R\$ 0,03/cota/mês;
- Em out/18, os gestores informaram que os rendimentos pagos serão de R\$ 0,62/cota, abaixo do realizado nos meses anteriores, por um efeito combinado de: (i) redução nas receitas financeiras do fundo, em decorrência da utilização de tais recursos na aquisição do Berrini One; e (ii) ausência das receitas de locação imobiliária referente ao Berrini One, as quais apenas ocorrerão integralmente em regime de caixa a partir de outubro;
- O dividend yield anualizado, considerando o rendimento de R\$ 0,80/cota, está em 7,6%, levemente acima da média ponderada dos fundos que compõem o IFIX (7,2%).

Nome	CSHG Real Estate
Código	HGRE11
Valor Patrimonial (R\$ MM)	1.090
Data Inicial	11/02/2009
Tipo de imóvel	Lajes Corporativas
Presença Pregão %	100
Renda Garantida	Não
Gestor	Credit Suisse Hedging-Griffo

Performance ⁴	HGRE11	Vs. IFIX
No mês	2,3	2,5
No ano	-7,3	-3,2
Em 12M	-14,0	-10,4
Dividend Yield %	% CDI Líq ³	
No mês ¹	0,64	177
No ano ¹	5,13	138
Em 12M ¹	6,43	124
Em 12M ²	8,00	154
TIR 12M (a.a.)		-14,28
TIR Desde o Lançamento (a.a.)		14,96

Mês	Data "ex-1"	Valor	Taxa ⁵
out/17	31/out/17	9,40	0,59%
nov/17	30/nov/17	9,40	0,62%
dez/17	28/dez/17	9,40	0,65%
jan/18	31/jan/18	8,00	0,53%
fev/18	28/fev/18	8,00	0,53%
mar/18	29/mar/18	8,00	0,53%
abr/18	30/abr/18	0,80	0,53%
mai/18	30/mai/18	0,80	0,58%
jun/18	29/jun/18	0,80	0,66%
jul/18	31/jul/18	0,80	0,66%
ago/18	31/ago/18	0,80	0,64%
set/18	28/set/18	0,62	0,49%

1) Provento no período/cotação no início do período

2) Provento no período/cotação no final do período

3) CDI acumulado dos últimos 12 meses.

Considerando alíquota de IR de 22,5%

4) Variação da cota ajustada por provento

5) Taxa = 1-(D/Pu), sendo D=Dividendo e Pu=Preço na última data "com"

CSHG Real Estate – Portfólio

Jatobá CBOP

Estado	SP
Localização	Barueri
Participação	75%
ABL (m²)	21.663



CE Dom Pedro

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



Contax Alegria

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



Sercom Taboão

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



Verbo Divino

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



Paulista Star

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



Faria Lima

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



CE Mario Garnero

Estado	SP
Localização	Faria Lima
Participação	17%
ABL (m²)	5.116



BB Antônio Chagas

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



Delta Plaza

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



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%
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 (%)*) 75%



Brasilinterpart

Estado	SP
Localização	Berrini
Participação	6%
ABL (m²)	890

Vacância Física (%)*) 30%



Berrini One

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

Vacância Física (%) 23%



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%
ABL (m²)	1.677

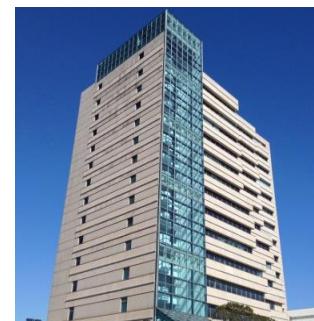
Vacância Física (%) 0%



CE Guaíba

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

Vacância Física (%) 55%



GVT Curitiba

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

Vacância Física (%) 0%



Kinea Renda Imobiliária

KNRI11 – Valor Justo: R\$ 160,0/cota YE18; Div. Yield 2018 7,5%; P/VP: 0,9x.

■ **Tese de Investimento.** O KNRI11 é um dos maiores fundos imobiliários do mercado, com valor de mercado de R\$ 2,2 bilhões. Os principais destaques do fundo nos últimos meses foram as vendas dos ativos Lavradio e Gomes Freire e a aquisição do CD Itaquá, aumentando sua exposição a ativos logísticos. A expansão na distribuição de rendimentos do KNRI11 depende da redução da vacância, especialmente nos escritórios de seu portfólio, e da renovação de contratos com *leasing spreads* positivos. A gestão ativa e proximidade com os inquilinos são fatores positivos nesse sentido. Com geração de caixa em linha com o rendimento distribuído atualmente (R\$ 0,82/cota), vemos o risco-retorno do fundo como favorável: acreditamos no potencial de expansão de receitas no médio prazo e vemos pouco downside nos rendimentos. Possuímos rating outperform, com dividend yield projetado para 2018 de 7,5% e valor justo estimado em R\$ 160,0/cota para o final de 2018.

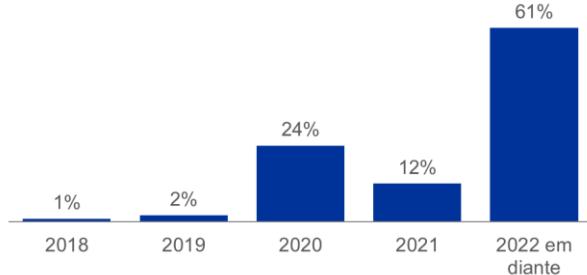
■ Catalisadores.

- Compra e venda de ativos a cap rates atrativos;
- Renovação dos contratos vigentes com ganho real;
- Aceleração na demanda por escritórios.

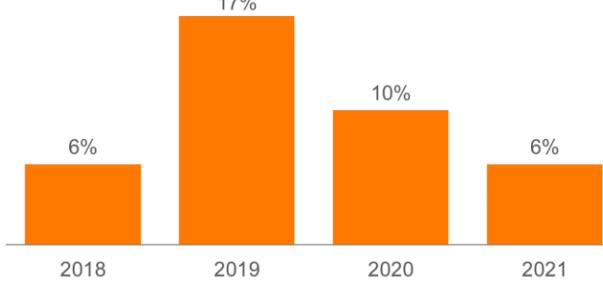
■ Riscos.

- Upside limitado no segmento logístico, considerando contratos atípicos e baixo nível de vacância.

Vencimento dos Contratos



Revisional dos Contratos



Sensibilidade Valor Justo

Vacância (Longo Prazo)	Crescimento na Perpetuidade (Nominal)				
	5,25%	4,75%	4,25%	3,75%	3,25%
2,8%	173,0	168,0	163,0	158,0	154,0
3,8%	172,0	166,0	161,0	157,0	153,0
4,8%	170,0	165,0	160,0	155,0	152,0
8,8%	164,0	159,0	154,0	150,0	146,0
12,8%	160,0	155,0	150,0	146,0	142,0

- O fundo é composto por 15 ativos imobiliários localizados em São Paulo (59%), Rio de Janeiro (27%) e Minas Gerais (14%) sendo 7 edifícios comerciais (32% da receita do fundo) e 8 centros logísticos (68% da receita do fundo).

Destaques

Último relatório mensal divulgado: Setembro

- Vacância financeira do portfólio estava 12,5%, considerando carências previstas nos novos contratos de locação. Em 2018, poderá ocorrer a revisão de 6% dos contratos. Atualmente, 45% dos contratos são atípicos. 1% da receita é proveniente de contratos com vencimento em 2018 e 2% em 2019;
- No mês de abr/18 houve a distribuição de dividendo extraordinário no valor de R\$ 0,90/cota, referente à venda do Ed. Lavradio;
- No relatório gerencial de mai/18, os gestores informaram que concluíram a aquisição de 100% do Centro de Distribuição de Itaquaquecetuba pelo valor de ~R\$ 96 milhões. O imóvel encontra-se integralmente locado para as Lojas Marisa através de um contrato de locação atípico de longo prazo. A aquisição do CD Itaqua não afetará o nível atual de distribuição do fundo, uma vez que irá recompor parte da redução de receita que houve com a venda dos ativos Gomes Freire e Lavradio;
- Em jun/18, foi concluída a reavaliação anual da carteira de imóveis do fundo e houve um acréscimo de 4,1% em relação ao valor contábil dos imóveis ao final de mai/18;
- Em set/18, foi firmado dois novos contratos de locação na carteira do fundo, um no imóvel Jundiaí Industrial Park e outro no imóvel Ed. Bela Paulista;
- Patrimônio líquido é de R\$ 2,2 bilhões. Cotas negociam com desconto em relação ao seu valor patrimonial (0,94x). Considerando rendimentos de R\$0,82 e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 7,2%.

	Kinea Renda Imobiliária
Código	KNRI11
Valor Patrimonial (R\$ MM)	2.238
Data Inicial	01/12/2010
Tipo de imóvel	Lajes Corporativos e Galpões
Presença Pregão %	100
Renda Garantida	Não
Gestor	Kinea

Performance ⁴	KNRI11	Vs. IFIG
No mês	-1,9	-1,7
No ano	-12,9	-8,8
Em 12M	-12,7	-9,1
Dividend Yield %	% CDI Líq ³	
No mês ¹	0,59	161
No ano ¹	5,06	136
Em 12M ¹	6,62	128
Em 12M ²	8,10	156
TIR 12M (a.a.)	-12,63	
TIR Desde o Lançamento (a.a.)	13,37	

Mês	Data "ex-1"	Valor	Taxa ⁵
dez/17	28/dez/17	0,92	0,56%
dez/17	28/dez/17	0,20	0,12%
jan/18	31/jan/18	0,62	0,38%
fev/18	28/fev/18	0,82	0,49%
mar/18	29/mar/18	0,82	0,47%
mar/18	29/mar/18	0,90	0,52%
abr/18	30/abr/18	0,82	0,49%
mai/18	30/mai/18	0,82	0,52%
jun/18	29/jun/18	0,92	0,65%
jul/18	31/jul/18	0,82	0,55%
ago/18	31/ago/18	0,82	0,59%
set/18	28/set/18	0,82	0,60%

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 ajustada por provento

5) Taxa = 1-(D/Pu), sendo D=Dividendo e Pu=Preço na última data "com"

Kinea Renda Imobiliária – Portfólio

Ed. Madison

Estado
Localização
ABL (m²)
Data de Aquisição

SP
Vila Olímpia
8.432
fev-13



Ed. Bela Paulista

Estado
Localização
ABL (m²)
Data de Aquisição

SP
Paulista
6.521
fev-13



Ed. Athenas

Estado
Localização
ABL (m²)
Data de Aquisição

SP
Pinheiros
6.230
fev-11



Ed. Joaquim Floriano

Estado
Localização
ABL (m²)
Data de Aquisição

SP
Faria Lima
3.197
mar-11



Ed. Lagoa Corporate

Estado
Localização
ABL (m²)
Data de Aquisição

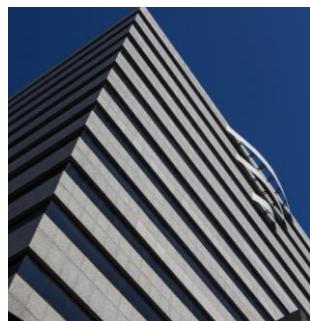
RJ
Zona Sul
11.687
mai-13



Ed. Botafogo Trade Center

Estado
Localização
ABL (m²)
Data de Aquisição

RJ
Zona Sul
8.083
jul-12



Ed. Buenos Aires Corporate

Estado
Localização
ABL (m²)
Data de Aquisição

RJ
Centro
6.855
set-12



CD Bandeirantes

Estado
Localização
ABL (m²)
Data de Aquisição

SP
Louveira
99.279
jun-13



CD Jundiaí Industrial Park

Estado
Localização
ABL (m²)
Data de Aquisição

SP
Jundiaí
75.976
jan-13



CD Mogi Das Cruzes

Estado
Localização
ABL (m²)
Data de Aquisição

SP
Mogi das Cruzes
69.113
mar-13



Kinea Renda Imobiliária – Portfólio

CD Global Jundiaí

Estado	SP
Localização	Jundiaí
ABL (m²)	42.492
Data de Aquisição	nov-11



CD PIB Sumaré

Estado	SP
Localização	Sumaré
ABL (m²)	13.600
Data de Aquisição	set-11



CD Santa Cruz

Estado	RJ
Localização	Santa Cruz
ABL (m²)	49.306
Data de Aquisição	out-13



CD Pouso Alegre

Estado	MG
Localização	Pouso Alegre
ABL (m²)	87.750



CD Itaqua

Estado	SP
Localização	Itaquaquecetuba
ABL (m²)	30.698



Kinea Índice de Preços

KNIP11 – Div. Yield 2018 8,3%; P/VP: 1,1x.

Tese de Investimento. O KNIP11 tem por objetivo distribuir rendimentos com base em taxas prefixadas em CRIs, acrescidas de indexadores de inflação (principalmente IPCA). Em junho, o KNIP11 concluiu sua 3ª emissão de cotas, captando R\$ 760 milhões. Assim, o fundo atingiu R\$ 1,8 bilhões em patrimônio líquido, o colocando como um dos maiores FIIs do mercado. O portfólio atual do KNIP11 possui uma taxa média ponderada de aquisição de 7,1% a.a.. No curto prazo, a posição em caixa (27,7%) pode impactar a rentabilidade do fundo. Ainda assim, com a carteira atual do fundo, e assumindo uma premissa de rentabilidade com base nas últimas aquisições, estimamos um DY de 8,3% para o fundo em 2018. O KNIP11 exerce um papel defensivo em nossa Carteira Recomendada, considerando a previsibilidade na geração de caixa e rentabilidade elevada ante títulos de renda fixa.

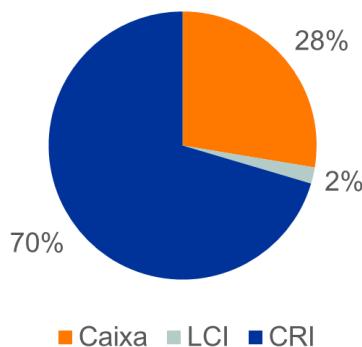
Diferenciais.

- Portfólio corrente com yields atrativos;
- Gestão experiente;
- Carteira pulverizada;
- Qualidade do risco de crédito;
- Garantias reais.

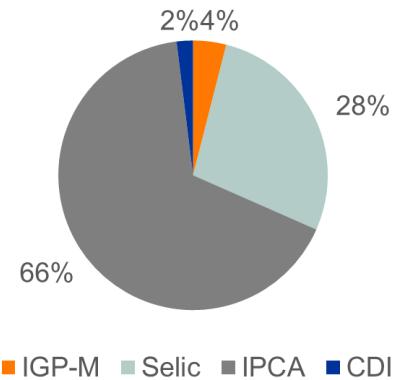
Riscos.

- Risco de crédito nos CRIs detidos pelo fundo.

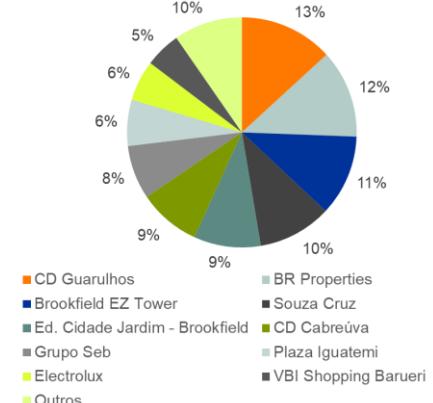
Alocação por Instrumento



Alocação por Indexador



Alocação por Devedor



- 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 acompanhar a rentabilidade dos títulos que compõe o Índice de Mercado ANBIMA (IMA-B), acrescido de um spread de 0,50% a.a.

Destaques

Último relatório mensal divulgado: Setembro

- Em setembro/18, a alocação dos investimentos em CRI era de 70,4%, 27,6% em caixa e 2% em LCI. No mesmo período, 27,6% da carteira do fundo estava indexado ao Selic, 66,4% indexado ao IPCA, 4% em IGP-M e 2% indexado ao CDI;
- Dentre os investimentos em CRI e LCI, a maior participação está alocada em CD Guarulhos, Br Properties, Brookfield EZ Tower e Souza Cruz. Atualmente, o fundo conta com investimentos em 24 CRIs;
- Em jun/18, foi encerrada a 3ª emissão de cotas do fundo, com uma captação de R\$ 760,3 milhões em novos recursos, colocando o Kinea Índice de Preços como o quinto maior fundo imobiliário listado do mercado;
- Em ago/18, os gestores realizaram uma nova operação exclusiva, baseada em dois galpões logísticos localizados em Guarulhos e Cabreúva, imóveis recentemente adquiridos pela Brookfield Properties. A nova operação totaliza ~R\$ 276 milhões, possui prazo de 7 anos e remuneração equivalente à taxa IPCA + 7,25% a/a;
- O dividendo anunciado em set/18, segundo os gestores, foi impactado negativamente devido a deflação apresentada pelo IPCA no mês de agosto equivalente a -0,09%. O maior impacto desta deflação foi absorvido pelo fundo no mês de setembro e, consequentemente, exercerá menor influência nos rendimentos dos próximos períodos;
- Yield anualizado, considerando o preço atual da cota e o último rendimento distribuído é de 6,6%, abaixo da média ponderada dos fundos que compõem o IFIX (7,2%);
- 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 Índices de Preços	
Código	KNIP11	
Valor Patrimonial (R\$ MM)	1.762	
Data Inicial	16/09/2016	
Tipo de imóvel	Recebíveis Imobiliários	
Presença Pregão %	100	
Renda Garantida	Não	
Gestor	Kinea	

Performance ⁴	KNIP11	Vs. IFIX
No mês	0,4	0,6
No ano	7,4	11,5
Em 12M	9,4	13,0
	Dividend Yield %	% CDI Líq ³
No mês ¹	0,78	215
No ano ¹	6,24	167
Em 12M ¹	8,06	155
Em 12M ²	8,00	154
TIR 12M (a.a.)	9,63	
TIR Desde o Lançamento (a.a.)	12,88	

Mês	Data "ex-1"	Valor	Taxa ⁵
out/17	31/out/17	0,64	0,60%
nov/17	30/nov/17	0,77	0,71%
dez/17	28/dez/17	0,69	0,64%
jan/18	31/jan/18	0,86	0,80%
fev/18	28/fev/18	0,75	0,69%
mar/18	29/mar/18	0,75	0,69%
abr/18	30/abr/18	0,60	0,55%
mai/18	30/mai/18	0,59	0,55%
jun/18	29/jun/18	0,65	0,61%
jul/18	31/jul/18	0,89	0,84%
ago/18	31/ago/18	0,85	0,78%
set/18	28/set/18	0,59	0,55%

1) Provento no período/cotação no início do período

2) Provento no período/cotação no final do período

3) CDI acumulado dos últimos 12 meses.

Considerando alíquota de IR de 22,5%

4) Variação da cota ajustada por provento

5) Taxa = 1-(D/Pu), sendo D=Dividendo e Pu=Preço na última data "com"

Kinea Índice de Preços – Portfólio



CRI	Devedor	Emissor	Código do ativo	Rating	Agência	Cupom (ano)	Indexador
1	VBI Shopping Barueri	Habitasec Securitizadora	16K0812693	n/d	-	8,33%	IPCA
2	VBI Shopping Barueri	Habitasec Securitizadora	16K0812783	n/d	-	8,33%	IPCA
3	Electrolux	Ápice Securitizadora	17B0060409	n/d	-	7,50%	IGPM
4	Electrolux	Ápice Securitizadora	17B0060420	n/d	-	7,50%	IGPM
5	Grupo Seb	Cibrasec	17E0014823	n/d	-	7,57%	IPCA
6	Grupo Seb	Cibrasec	17E0015381	n/d	-	7,57%	IPCA
7	Grupo Seb	Cibrasec	17E0015121	n/d	-	7,53%	IPCA
8	Grupo Seb	Cibrasec	17E0015382	n/d	-	7,53%	IPCA
9	Symrise	Gaia Agro Securitizadora	14G0412441	n/d	-	8,58%	IPCA
10	BR Properties	Ápice Securitizadora	17G0840108	n/d	-	7,23%	IPCA
11	BR Properties	Ápice Securitizadora	17G0840116	n/d	-	7,23%	IPCA
12	BR Properties	Ápice Securitizadora	17G0840154	n/d	-	7,23%	IPCA
13	Ed. Cidade Jardim - Brookfield	RB Capital Companhia Sec.	16A0630092	n/d	-	6,53%	IPCA
14	Ed. Cidade Jardim - Brookfield	RB Capital Companhia Sec.	17G0877219	n/d	-	6,53%	IPCA
15	Brookfield EZ Tower	RB Capital Companhia Sec.	17I0181533	n/d	-	6,50%	IPCA
16	Brookfield EZ Tower	RB Capital Companhia Sec.	17I0141694	n/d	-	6,50%	IPCA
17	Souza Cruz	ISEC Securitizadora	17I0142307	n/d	-	7,00%	IPCA
18	Souza Cruz	ISEC Securitizadora	17I0142635	n/d	-	7,00%	IPCA
19	Shopping Granja Vianna	Cibrasec	18C0803998	n/d	-	6,90%	IPCA
20	Shopping Paralela	Cibrasec	18C0803963	n/d	-	6,90%	IPCA
21	São Carlos	Cibrasec	17L0735098	n/d	-	6,55%	IPCA
22	Plaza Iguatemi	Novasec	18G0705308	n/d	-	7,25%	IPCA
23	CD Cabreúva	RB Capital Companhia Sec.	18H0104549	n/d	-	7,25%	IPCA
24	CD Guarulhos	RB Capital Companhia Sec.	18H0104568	n/d	-	7,25%	IPCA

Disclaimer

EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Itaú BBA é uma marca usada pela Itaú Corretora de Valores S.A.

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias

Classificações ⁽¹⁾	Definição ⁽²⁾	Cobertura ⁽³⁾	Relação Bancária ⁽⁴⁾
Outperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho acima da média do mercado.	53%	52%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	36%	35%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	12%	11%

Informações Relevantes

1. Este relatório foi elaborado pela Itaú Corretora de Valores S.A. ("Itaú BBA"), uma subsidiária do Itaú Unibanco S.A., regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú BBA ou por uma de suas afiliadas (denominada conjuntamente "Grupo Itaú Unibanco". Itaú BBA é uma marca usada pela Itaú Corretora de Valores S.A., por suas afiliadas e por outras empresas do Grupo Itaú Unibanco.

2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações, e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de uma oferta 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 Grupo Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou 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 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 sem aviso prévio. O Grupo Itaú Unibanco não tem obrigações de atualizar, modificar ou alterar este relatório e de informar o leitor, salvo quando do encerramento da cobertura dos emitentes dos títulos mobiliários abordados neste relatório.

3. O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica, por meio desta que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emitentes ou valores mobiliários analisados, e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú BBA, ao Banco Itaú BBA S.A. e demais empresas do Grupo. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas de investimento podem ser divergentes entre si, o Itaú BBA e suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes das informações fornecidas neste relatório. 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, tampouco sendo associado à Itaú USA Securities, Inc., portanto, ele pode não estar sujeito às restrições da Norma 2711 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.

4. A remuneração de um analista é determinada com base no total das receitas do Itaú BBA, uma parcela das quais é oriunda da prestação de serviços de banco de investimento. Como todos os funcionários do Itaú BBA e de suas subsidiárias e afiliadas, os analistas recebem uma remuneração que está atrelada ao resultado global. Sendo assim, a remuneração de um analista pode ser considerada indiretamente relacionada a este relatório. Entretanto, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica, por meio deste, que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório, ou vinculada à precificação de qualquer um dos valores mobiliários discutidos neste relatório. O Grupo Itaú Unibanco e os fundos, carteiras e clubes de investimentos administrados pelo Grupo Itaú Unibanco podem ter uma participação direta ou indireta equivalente a não mais que 1% (um por cento) do capital social das empresas, e podem ter estando envolvidos na aquisição, venda ou negociação dessas ações no mercado.

5. 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 um determinado investidor. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os títulos mobiliários cobertos neste relatório devem obter documentos pertinentes relativos aos instrumentos financeiros e às bolsas e confirmar o seu conteúdo. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento baseada nas informações contidas neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, taxas e comissões. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não é do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade, e o leitor deste relatório assume quaisquer riscos de câmbio. 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. O Grupo Itaú Unibanco se exime de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo e ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretratável, a manter o Grupo Itaú indene em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou pedidos.

6. 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 BBA. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório se encontram disponíveis mediante solicitação.

7. 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.

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 específico. 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 em confidencialidade. O Itaú 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 comprehende 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. Esta ciente e observe tais restrições quando considerar uma potencial decisão de investimento. O desempenho e previsões passadas não são um indicadores fáceis 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 Itaú 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 Itaú BBA International plc é regulamentado pelo Banco de Portugal para conduzir negócios. O Itaú 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 für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e Banco de Espanha, 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 recebe este relatório e que deseja efetuar qualquer transação em qualquer segurança discutida neste documento deve fazê-lo com o Itaú BBA USA Securities, Inc., no 767 Fifth Avenue, 50th Floor, New York, NY 10153; (iii) **Ásia:** Este relatório é distribuído em Hong Kong e Japão pela Itaú Ásia Securities Limited, licenciada em Hong Kong pela Securities and Futures Commission para a atividade regulamentada do Tipo 1 (negociação de ativos financeiros). A Itaú Ásia Securities Limited aceita toda a responsabilidade regulatória pelo conteúdo deste relatório. Em Hong Kong, investidores que desejam comprar ou negociar os instrumentos financeiros avaliados neste relatório devem entrar em contato com a Itaú Ásia Securities Limited no endereço 29th Floor, Two IFC, 8 Finance Street – Central, Hong Kong; (iv) **Oriente Médio:** Este relatório é distribuído pela Itaú Middle East Limited. A Itaú 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; (v) **Brasil:** Itaú Corretora de Valores S.A., a subsidiary of Itaú Unibanco S.A authorized by the Central Bank of Brazil and approved by the Securities and Exchange Commission of Brazil, is distributing this report. If necessary, contact the Client Service Center: 4004-3131* (capital and metropolitan areas) or 0800-722-3131 (other locations) during business hours, from 9 a.m. to 8 p.m., Brasília time. If you wish to re-evaluate the suggested solution, after utilizing such channels, please call Itaú's Corporate Complaints Office: 0800-570-0011 (on business days from 9 a.m. to 6 p.m., Brasilia time) or write to Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. *Custo de uma Chamada Local

Informações Relevantes – Analistas

Analista	Itens de Divulgação				
	1	2	3	4	5
Larissa Nappo					

- O(s) analista(s) de investimentos, envolvidos na elaboração deste relatório, tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.
- O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários da emissão das companhias objeto de sua análise.
- Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.
- Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.
- Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, negociam com cotas de fundos de investimento que concentram seus investimentos na companhia analisada ou em seu setor da economia, ou em cuja administração ou gestão podem influenciar, direta ou indiretamente.