

# Carteira Renda com Imóveis

## Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários



Larissa Gatti Nappo, CNPI

[research.fundosimobiliarios@itaubba.com](mailto:research.fundosimobiliarios@itaubba.com)

## Carteira Renda com Imóveis – Julho/24



**Para o mês de julho, nossa Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por: HGCR11, KNCR11\*\*, KNHY11, KNIP11, BRCO11, KNRI11\*\*, LVBI11, PVBI11, RBRP11, HGRU11, HSML11\*\* e XPML11.**

Publicada mensalmente, a Carteira Renda com Imóveis é composta por 12 ativos, com 60% de exposição a fundos de tijolo e 40% de exposição a fundos de ativos financeiros. 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.

\**Dividend yield* tem como base o atual preço das cotas e o último dividendo distribuído, em termos anualizados.

\*\*Fundos em restrição.

Retorno	Carteira	IFIX	Diferencial
No Mês	-0,4%	-1,0%	0,6%
2024	3,1%	1,1%	2,0%
2023	21,0%	15,5%	5,5%
2022	4,5%	2,2%	2,2%
6 meses	3,1%	1,1%	2,0%
12 meses	10,1%	6,1%	4,0%
Desde o início	79,1%	41,9%	37,2%

Mesmo com um desempenho negativo durante o mês de junho, a Carteira Renda com Imóveis conseguiu fechar o primeiro semestre de 2024 no campo positivo (3,1%), valor acima do desempenho acumulado do Ifix – o índice de Fundos de Investimentos Imobiliários –, que fechou o período com alta de 1,1%. Somente em junho, nosso portfólio caiu 0,4%, contra uma queda de 1,0% do Ifix.

Como já comentamos algumas vezes aqui, a abertura na curva de juros, que tem uma grande influência no mercado de fundos imobiliários, é a responsável por trazer volatilidade e queda ao Ifix. Isso porque a abertura da curva de juros eleva a rentabilidade, por exemplo, dos títulos públicos – que, por sua vez, acabam sendo mais procurados. Os papéis indexados à inflação chegaram a oferecer IPCA + 6,5% (Tesouro IPCA+ 2035) ao longo do primeiro semestre. Em junho, nossa área macro revisou as projeções para a taxa Selic de 10,25% a.a. para 10,50% ao final de 2024 e 2025. Vale lembrar que iniciamos o ano de 2024 com uma estimativa de Selic abaixo de dois dígitos, em 9% para 2024 e 2025. Portanto, a alteração de cenário explica o movimento de desvalorização para os fundos imobiliários.

Olhando para a composição atual do Ifix, as melhores performances setoriais no primeiro semestre, na média, vieram dos fundos de ativos financeiros (+2,4%), fundos que carregam ativos de renda fixa no portfólio, sendo o único setor a mostrar uma performance acima do Ifix no período. Em contrapartida, os Fundos de Investimento Imobiliários (FIIs) de lajes corporativas (-4,3%) e de galpões logísticos (-0,9%) mostraram as piores performances no fechamento do semestre. Com a expectativa de juros de dois dígitos por mais tempo, os fundos que investem em tijolos, porém, são os mais prejudicados no atual cenário. Esses fundos ligados ao mercado real são mais sensíveis aos movimentos dos juros.

O segundo semestre do ano, pode ser mais desafiador para a economia e, conseqüentemente, para o mercado de FIIs. Assim, continuaremos a acompanhar de perto o movimento na curva longa de juros. Ainda enxergamos potencial de alta em diversos fundos com ativos bem localizados e que possuem um viés de alta nos rendimentos através de aumento de aluguel, redução de alavancagem e reciclagem do portfólio. No entanto, o comportamento da curva longa de juros é quem continuará ditando o comportamento das cotas dos FIIs nos próximos meses.

Mudando de assunto e passando para os nossos relatórios setoriais, em junho fechamos a rodada de atualizações do semestre, chegamos ao Relatório Setorial de Lajes Corporativas, com o segmento registrando uma das piores performances setoriais no acumulado do ano, assim como foi em 2023, quando o setor mostrou rentabilidade abaixo do Ifix).

No relatório cobrimos 14 fundos, com três recomendações de compra, nove recomendações neutras e duas indicações de venda, que foram fundamentadas por análises relativas, contexto de mercado, qualidade de portfólio, histórico e experiência do time de gestão.

Com a composição atual do nosso portfólio, a **Carteira Renda com Imóveis** apresenta *dividend yield* corrente\* de 10,4%, o que corresponde a um prêmio de 4,02 pontos percentuais (pp) sobre o Tesouro IPCA+ 2035, e abaixo da média ponderada do *dividend yield* do IFIX, que está em 10,8%. Na escolha dos FIIs da nossa carteira, priorizamos ativos de elevada liquidez, gestão experiente e com portfólios de qualidade.

Mantemos nossa perspectiva otimista para o mercado imobiliário no médio e longo prazo. Mesmo considerando o atual patamar da taxa de juros, avaliamos que os fundos imobiliários continuarão com uma boa relação de risco-retorno em comparação a outras classes de ativos. No entanto, incertezas em relação ao cenário político, além dos riscos fiscais brasileiros, podem trazer volatilidade no curto prazo. Precisamos acompanhar de perto o movimento na curva longa de juros, que vem ditando o ritmo do mercado.

<b>Cobertura completa de fundos imobiliários</b> .....	4
<b>Dados da Carteira Renda com Imóveis</b> .....	5
<b>Resumo Carteira Renda com Imóveis</b> .....	6
<b>Link dos últimos relatórios divulgados</b> .....	25
<b>Glossário</b> .....	26

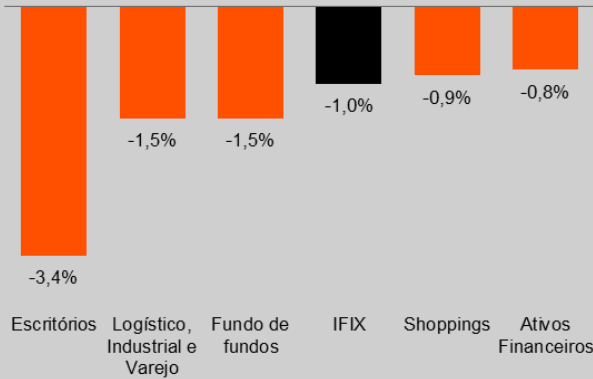


Antes de irmos à Carteira Renda com Imóveis, abaixo deixamos os links para os nossos relatórios setoriais, nos quais apresentamos toda a nossa cobertura de fundos imobiliários. Acessem:

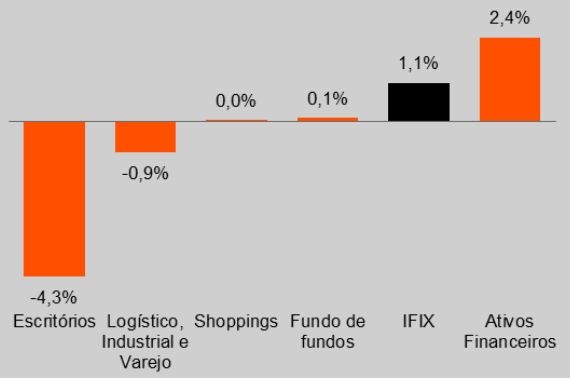
- [FIIs - Relatório Setorial - Ativos Financeiros - 1S24](#)
- [FIIs - Relatório Setorial - Lajes Corporativas – 1S24](#)
- [FIIs - Relatório Setorial - Shopping Centers - 1S24](#)
- [FIIs - Relatório Setorial - Galpões Logísticos - 1S24](#)

# Dados da Carteira Renda com Imóveis

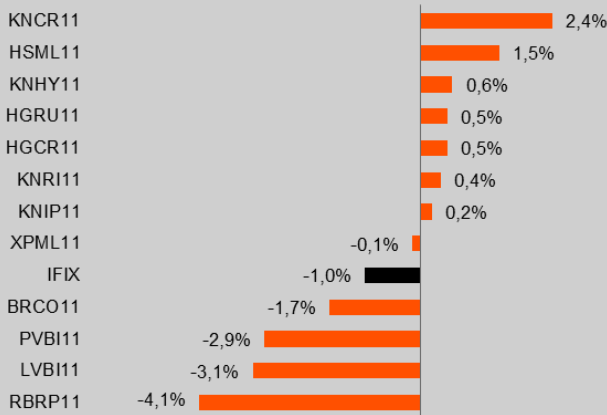
## Performance por setor (IFIX) – Junho/24



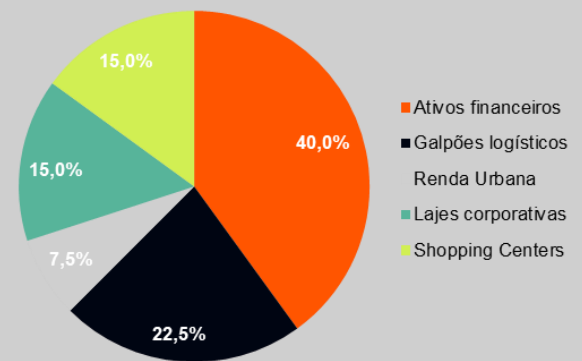
## Performance por setor (IFIX) – 2024



## Performance por FII – Jun/24



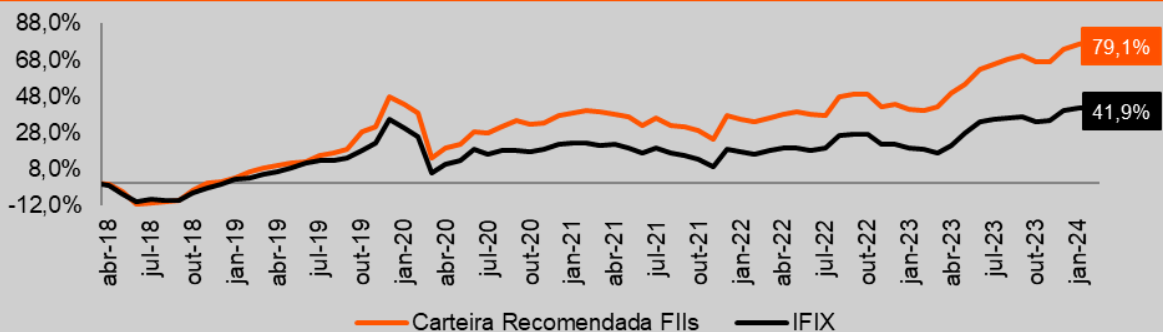
## Composição da Carteira por Segmento



## Composição Atual

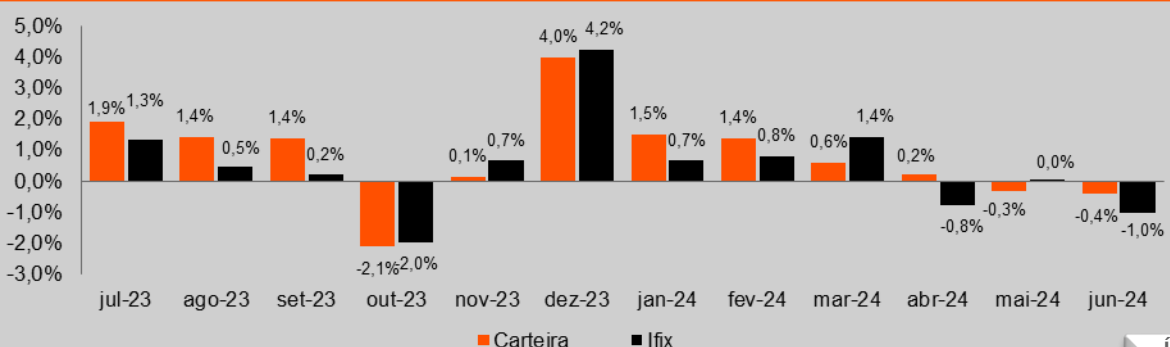
Fundo	Código	Setor	Peso (%)	Dividend Yield Anualizado <sup>1</sup>	Liquidez Diária (R\$ milhões) 6 meses	Valor de Mercado (R\$ bi)	P/V <sup>2</sup>	Taxa de administração	Data de inclusão
CSHG Renda Urbana	HGRU11	Misto	7,5%	11,6%	3,3	2,4	1,03	0,70% a.a.	06/02/2020
HSI Malls	HSML11	Shopping Center	7,5%		Em restrição			1,05% a.a.	21/03/2022
XP Malls	XPML11	Shopping Center	7,5%	9,8%	3,3	6,2	1,02	0,75% a.a.	02/01/2024
Bresco Logística	BRCO11	Logístico	7,5%	9,2%	2,9	1,8	0,95	1,03% a.a.	15/08/2021
VBI Log	LVBI11	Logístico	7,5%	9,7%	3,3	1,8	0,96	0,96% a.a.	07/06/2021
Kinea Renda Imobiliária	KNRI11	Híbrido	7,5%		Em restrição			1,25% a.a.	16/02/2023
VBI Prime Properties	PVBI11	Lajes corporativas	7,5%	8,5%	6,0	2,4	0,90	Até 1,00% a.a.	21/03/2022
RBR Properties	RBRP11	Misto	7,5%	13,5%	1,4	0,7	0,73	Até 1,18% a.a.	18/11/2020
Kinea Índice de Preços	KNIP11	Ativos Financeiros	12,5%	10,6%	9,9	7,7	1,01	1,00% a.a.	06/04/2020
CSHG Recebíveis Imobiliários	HGCR11	Ativos Financeiros	10,0%	10,9%	3,7	1,6	1,04	0,80% a.a.	06/04/2020
Kinea High Yield	KNHY11	Ativos Financeiros	10,0%	12,0%	4,0	3,0	1,04	1,60% a.a.	15/08/2021
Kinea Rendimentos Imobiliários	KNCR11	Ativos Financeiros	7,5%		Em restrição			1,08% a.a.	14/09/2021

## Retorno Total\*



\*O gráfico considera a variação das cotas e os proventos pagos.

## Retorno mês a mês



Índice

# Carteira Renda com Imóveis

<b>HGCR11</b> <b>CSHG Recebíveis</b> <b>Imobiliários</b>	<b>KNCR11<sup>3</sup></b> <b>Kinea Rendimentos</b> <b>Imobiliários</b>	<b>KNHY11<sup>1</sup></b> <b>Kinea High Yield</b> <b>IQ</b>
DY: 10,9% P/VP: 1,04x	DY: 11,3% P/VP: 1,05x Em restrição	DY: 12% P/VP: 1,04x
<b>KNIP11<sup>1</sup></b> <b>Kinea Índice de</b> <b>Preços</b> <b>IQ</b>	<b>BRCO11</b> <b>Bresco Logística</b>	<b>KNRI11<sup>3</sup></b> <b>Kinea Renda</b> <b>Imobiliária</b>
DY: 10,6% P/VP: 1,01x	DY: 9,2% P/VP: 0,95x	DY: 7,5% P/VP: 1,01x Em restrição
<b>LVB11</b> <b>VBI Logístico</b>	<b>PVB11</b> <b>VBI Prime Properties</b>	<b>RBRP11</b> <b>RBR Properties</b>
DY: 9,7% P/VP: 0,96x	DY: 8,5% P/VP: 0,90x	DY: 13,5% P/VP: 0,73x
<b>HGRU11</b> <b>CSHG Renda Urbana</b>	<b>HSML11<sup>3</sup></b> <b>HSI Malls</b>	<b>XPML11</b> <b>XP Malls</b>
DY: 11,6% P/VP: 1,03x	DY: 9,9% P/VP: 1,02x Em restrição	DY: 9,8% P/VP: 1,02x

Alternativas ao KNIP11 e ao KNHY11, que são para investidores qualificados

<b>RBRR11<sup>2</sup></b>	<b>VCJR11<sup>2</sup></b>
DY: 11,1% P/VP: 0,97x	DY: 11,6% P/VP: 0,97x

Fontes: Estimativas Itaú BBA e Fundos. O DY indicado é calculado como o dividendo pago pelo fundo dentro do mês corrente, multiplicado por 12, e dividido pelo preço da cota mais recente.

<sup>1</sup>IQ: Investidor Qualificado

<sup>2</sup>As teses se encontram no relatório setorial de ativos financeiros

<sup>3</sup>Não apresentaremos os slides de KNCR11, KNRI11 e HSML11 porque estamos em restrição

Índice



itaú BBA

[Link para o último relatório gerencial](#)

### Objetivo

Investe em empreendimentos imobiliários por meio da aquisição preponderantemente de Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”).

### Tese de Investimento

Com um longo histórico de negociação, o HGCR11 conta com aproximadamente 15,4 milhões de cotas emitidas, que estão nas mãos dos mais de 100 mil cotistas do fundo – o patrimônio líquido (PL) atual do fundo é de cerca de R\$ 1,6 bilhão.

Com um mandato flexível para alocação de recursos, a gestão do HGCR11 vai ajustando a indexação de seu portfólio de acordo com sua própria visão de mercado: há momentos em que o portfólio está mais exposto ao IPCA e há períodos com maior exposição ao CDI. Considerando a carteira diversificada, qualidade dos ativos e boa previsibilidade na geração de caixa, avaliamos que o HGCR11 é uma opção de investimento interessante.

### Portfólio

Carteira investida em CRIs (86% do PL) e em cotas de outros FIIIs (13% do PL) – o restante é composto pelas operações compromissadas e pelo caixa do fundo.

São 45 operações de crédito distintas, distribuídas em 10 estados brasileiros, com São Paulo e região metropolitana representando mais de 56% dessa distribuição – Santa Catarina e Paraná são os outros estados mais representativos, com 11,1% e 6,5%, respectivamente.

Os principais indexadores do portfólio são o IPCA (73%) e o CDI (27%) e apenas dois CRIs representam mais de 5% do PL do HGCR11.

O *duration* médio consolidado é de 3,85 anos e os setores mais representativos são logística (36%), varejo (39%) e residencial (17%).

O fundo possui devedores de baixo risco de crédito, boa dose de diversificação e estrutura de garantias robusta, além de flexibilidade na alocação de seus recursos, podendo comprar CRIs indexados ao IPCA, CDI, ou qualquer outro indexador.

Ticker	HGCR11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	CSHG
Administrador	CSHG
# Cotas	15.481.106
Cota a Mercado	R\$ 104,80
Valor Patrimonial	R\$ 1,55 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,62 bi
Taxa de adm.	0,80% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre 110% do CDI
Retorno YTD	5,3%
Retorno 12 meses	13,4%
P/VP	1,04
D. Yield Anualizado	10,9%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,71 mi

#### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jul/23	31/07/2023	1,10	1,04%
ago/23	31/08/2023	1,10	1,02%
set/23	29/09/2023	1,10	1,02%
out/23	31/10/2023	1,00	0,94%
nov/23	30/11/2023	1,00	0,96%
dez/23	28/12/2023	1,00	0,95%
jan/24	31/01/2024	0,95	0,90%
fev/24	29/02/2024	0,95	0,89%
mar/24	28/03/2024	0,95	0,90%
abr/24	30/04/2024	0,95	0,91%
mai/24	31/05/2024	0,95	0,90%
jun/24	28/06/2024	0,95	0,91%

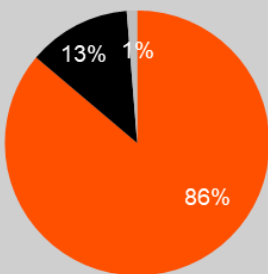
### Pontos Positivos

- Carteira diversificada;
- Parte do portfólio é protegida contra deflação;
- Relação risco x retorno atrativa;
- A qualidade de crédito dos devedores é interessante;
- Gestão com capacidade de originação, o que auxilia o reinvestimento em caso de pré-pagamento;
- Pela flexibilidade de indexadores, o HGCR11 consegue se adequar ao contexto econômico.

### Pontos Negativos

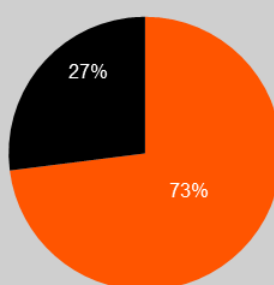
- Mesmos com estrutura de garantias robusta e com devedores de baixo risco de crédito, parte das operações não possuem LTV tão confortável, principalmente aquelas que têm LTV acima de 70%;
- Operações em localidades pouco óbvias requerem maior atenção, pois em caso de execução de garantias, a gestão pode ter alguma dificuldade.

#### Alocação por instrumento



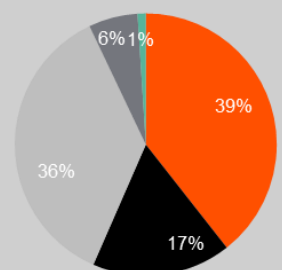
■ CRI ■ FII ■ Renda Fixa

#### Alocação por indexador



■ IPCA ■ CDI

#### Alocação por setor



■ Varejo ■ Residencial ■ Logística ■ Hotel ■ Educacional



### Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Conforme o relatório gerencial de jan/24, “em janeiro, estabelecemos o novo patamar de rendimentos de R\$ 0,95/cota que deve, segundo nossa projeção atual, ser mantido ao menos durante o primeiro trimestre do ano. Como estratégias principais para o primeiro semestre do ano temos: (i) continuidade do aumento da posição indexada ao IPCA, com expectativa de superar 70% do portfólio de CRIs já durante o primeiro trimestre; (ii) estimular/permitir quitações antecipadas de CRIs, que poderão gerar resultados adicionais substanciais por meio do recebimento de prêmios; (iv) realocação da maior parte desta liquidez em operações em IPCA, com carregos superior ao da carteira atual; e (iii) manutenção do nível atual de operações compromissadas, uma vez que os contínuos cortes da Selic reduzirão os custos destas operações reversas.”;
- “O Fundo apresentou em maio, um resultado total de aproximadamente R\$ 14,0 milhões (R\$ 0,91/cota) e ao final do mês detinha R\$ 7,3 milhões (R\$ 0,48/cota) de resultados acumulados em semestres anteriores e ainda não distribuídos, além de R\$ 11,4 milhões (R\$ 0,74/cota) em inflação acruada nos CRIs indexados ao IPCA, principalmente, que ainda não virou resultado caixa. O Fundo encerrou o mês com R\$ 1,22/cota acumulado entre resultados acumulados e inflação acruada (vs R\$ 1,18/cota em abril).”;
- Durante o mês de maio, os gestores continuaram aumentando a exposição em IPCA+, encerrando o mês com 73% da carteira de CRIs indexada à inflação (vs 68% em abril), maior exposição da carteira indexada a inflação desde julho de 2019. Segundo os gestores a partir de agora, ao menos por enquanto, os gestores devem manter a exposição a indexadores no nível atual, buscando aumentar o carregos da carteira ao aproveitar o bom momento para a alocação;
- No mês de maio, ocorreu o resgate antecipado facultativo total do CRI HL Faria Lima no montante de R\$ 45 milhões. O CRI, de originação exclusiva do fundo, foi adquirido inicialmente em novembro de 2022 a uma taxa de CDI+2,85% a.a.. A TIR do investimento para o Fundo, considerando o prêmio de pré-pagamento recebido na quitação do CRI, foi de aproximadamente 19,4% a.a, equivalente a IPCA+13,7% a.a. ou CDI + 6,4%% a.a. Segundo os gestores: “Visando equalizar o resultado do próximo semestre, utilizamos o resultado adicional gerado pela quitação do CRI para antecipar parte das operações compromissadas reversas que venceriam no segundo semestre. Como já adiantado em relatórios anteriores, buscamos equalizar a despesa financeira das compromissadas ao longo dos semestres, afim de não trazer nenhum impacto não recorrente na distribuição de rendimentos do Fundo. Desta forma o resultado de maio foi impactado negativamente por R\$ 2,3 milhões de despesa financeira relativas ao vencimento de R\$ 24 milhões em compromissadas, que foram integralmente renovadas durante o mês.”
- Via assembleias, os cotistas aprovaram a contratação do Pátria Investimentos Ltda como novo gestor dos fundos. Após a aprovação em assembleia, o próximo passo é a incorporação da equipe do Credit Suisse. O processo de migração, mais burocrático, segundo comunicado, deve ocorrer até o fim de agosto;
- Considerando o último rendimento de R\$ 0,95/cota e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 10,9%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (11,9%).



### Detalhes dos principais ativos

CRI	Devedor	Emissor	Rating	Taxa média	Indexador	% PL
1	Almeida Jr. CDI	Virgo Sec	A-	3,8%	CDI	5,99%
2	Rojemac II	Opea Sec	BBB-	3,9%	CDI	5,93%
3	GPA Sr	Opea Sec	AA	7,5%	IPCA	4,92%
4	Leo Madeiras	Opea Sec	A	7,5%	IPCA	4,80%
5	Quota	Opea Sec	BBB	7,8%	IPCA	4,74%
6	JFL Lorena	Opea Sec	BBB-	9,1%	IPCA	4,12%
7	Globo	Opea Sec	AAA	6,9%	IPCA	3,82%
8	Almeida Jr. IPCA	Virgo Sec	A-	7,9%	IPCA	3,75%
9	JSL	Opea Sec	AA-	6,0%	IPCA	3,72%
10	Sforza IPCA	Opea Sec	BBB	8,0%	IPCA	3,69%
11	Mega Moda	Opea Sec	AA	8,2%	IPCA	3,37%
12	JFL Ipês	Opea Sec	BBB	7,3%	IPCA	3,03%
13	BHG SP/RJ	Opea Sec	A	10,5%	IPCA	2,83%
14	Urbanhub	Opea Sec	BBB	8,0%	IPCA	2,68%
15	Assai	Virgo Sec	AAA	6,8%	IPCA	2,65%
16	BHG Salvador	True Sec	A	4,0%	CDI	2,59%
17	Creditas III	Vert Sec	-	6,7%	IPCA	2,41%
18	EBM Vinhas	Opea Sec	BBB	9,4%	IPCA	2,34%
19	Bioceres	True Sec	A-	8,0%	IPCA	2,25%
20	Sforza CDI	Opea Sec	BBB	5,9%	CDI	2,24%



### Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs dividido entre IPCA e CDI, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com os resultados mensais destes indexadores;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.





### Objetivo

O portfólio é dedicado ao investimento em ativos de renda fixa de natureza Imobiliária, especialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários ("CRI").

### Tese de Investimento

O fundo teve início em junho de 2018 com um mandato flexível, podendo destinar seus recursos aos CRIs e também a cotas de outros FIIs, além de poder ficar mais exposto a índices de inflação e/ou ao CDI, de acordo com a leitura de mercado do respectivo gestor. Além dessa flexibilização e como seu próprio nome já revela, o KNHY11 toma um pouco mais de risco e, por consequência, busca maiores retornos para seus cotistas. Atualmente, o fundo conta com uma carteira diversificada e com boas estruturas de garantias. Considerando a diversificação da carteira e a relação de risco e retorno do fundo, avaliamos que o KNHY11 é uma opção de investimento interessante.

### Portfólio

Carteira de ativos composta por 81 operações de crédito imobiliário, que representam 81% do PL do fundo.

Apenas dois ativos representam mais do que 5% de participação no portfólio consolidado e o risco de crédito das operações, como o próprio nome do fundo já sugere, é mais elevado.

A parcela indexada ao IPCA possui taxa média de 11,3% e a parcela indexada ao CDI possui taxa média de 4,98%, sendo que o *duration* da carteira consolidada é de 2,3 anos.

Não foi informado nenhum evento de inadimplência e a média dos LTVs que constam na planilha de fundamentos é de 56%, patamar confortável, ainda mais considerando o risco corrido.

Com um mandato híbrido, ou seja, podendo investir seus recursos em mais de um indexador, 69% da carteira está indexada ao IPCA e 25% indexada ao CDI.

Por fim, o portfólio conta com uma estrutura de garantias interessante.

Ticker	KNHY11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
# Cotas	28.169.507
Cota a Mercado	R\$ 105,30
Valor Patrimonial	R\$ 2,85 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,97 bi
Taxa de adm.	1,40% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	9,2%
Retorno 12 meses	20,4%
P/VP	1,04
D. Yield Anualizado	12,0%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,98 mi

#### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jul/23	31/07/2023	0,85	0,86%
ago/23	31/08/2023	0,90	0,88%
set/23	29/09/2023	0,90	0,87%
out/23	31/10/2023	1,00	0,99%
nov/23	30/11/2023	1,05	1,03%
dez/23	28/12/2023	1,05	1,02%
jan/24	31/01/2024	1,20	1,14%
fev/24	29/02/2024	1,15	1,08%
mar/24	28/03/2024	1,24	1,16%
abr/24	30/04/2024	1,16	1,09%
mai/24	31/05/2024	1,05	0,99%
jun/24	28/06/2024	1,05	1,00%

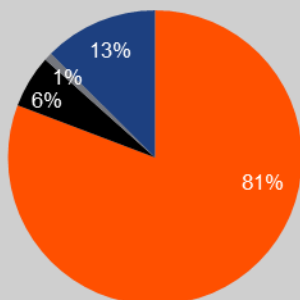
### Pontos Positivos

- Carteira diversificada;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Gestão experiente e com alta capacidade de originação;
- Boa estrutura de garantias;
- Dentre os fundos *high yields*, é um dos que apresenta menor risco de crédito.

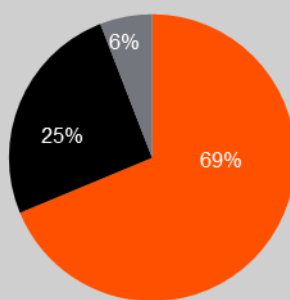
### Pontos Negativos

- Não necessariamente um ponto negativo, mas por ser um fundo *high yield*, as operações são mais arriscadas do que as de fundos *high grade* e precisam de um acompanhamento mais detalhado;
- Algumas operações contam com garantias em localizações menos óbvias, o que pode trazer dificuldade caso a gestão tenha que executá-las;
- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção: o fundo realizou algumas operações compromissadas que devem ser monitoradas.

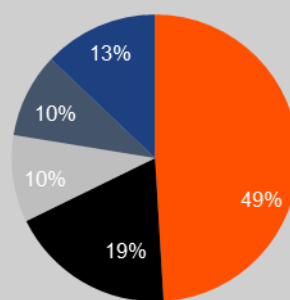
#### Alocação por instrumento



#### Alocação por indexador



#### Alocação por setor



■ CRI ■ Caixa  
■ Cotas de FIIs ■ LCI

■ IPCA ■ CDI ■ Selic

■ Residencial ■ Escritórios  
■ Shopping ■ Logístico  
■ Outros



## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em abr/24, o fundo encerrou a 6ª emissão de cotas e captou um montante de ~R\$ 1 bilhão. No mesmo mês, o fundo realizou a recompra total das operações compromissadas reversas, totalizando um volume de R\$ 158,0 milhões. Além disso, o fundo fez investimentos em novas operações de CRI no volume total de R\$ 215,9 milhões a uma taxa média de IPCA + 11,12%. As operações foram: R\$ 66,8 milhões no CD Brasília e Contagem (IPCA + 9,60%); R\$ 52 milhões no GS Souto II (IPCA + 11,0%); R\$ 50 milhões no Projeto Residencial São Caetano e Campinas (IPCA + 11,23%); R\$ 35,7 milhões no Projeto Jd Das Perdizes (IPCA + 14,00%); R\$ 6,0 milhões no CD Diadema (IPCA + 10,7%); R\$ 2,7 milhões no Desenvolvimento Extrema (IPCA + 13%) e R\$ 2,65 milhões no MRV pro-solutu 214 (IPCA + 10,7%). No relatório gerencial de mai/24, os gestores destacaram que a equipe de gestão segue focada na alocação dos recursos captados na 6ª emissão e possuem um pipeline em andamento que inclui algumas operações em estágio bastante avançado de estruturação;
- Também em mai/24, foram realizadas assembleias de determinados ativos investidos pelo fundo. E a gestão destacou uma: "1. CRI Blue Macaw Log: foi realizada uma potencial reorganização societária envolvendo o FII que controla o Devedor da operação, permitindo o ingresso de um novo Fundo Imobiliário como cotista do mesmo. Com a movimentação, há um aumento da liquidez disponível na estrutura de investimento do FII Devedor, sem qualquer impacto negativo às garantias e/ou a estrutura do CRI, que permanecem vigentes.";
- Com parte de seus investimentos atrelados ao IPCA e parte ao CDI, os rendimentos do fundo devem variar de acordo com os resultados mensais destes indicadores. De maneira geral, se o IPCA e o CDI subirem, os proventos de curto prazo tendem a aumentar. Já em caso de queda desses indicadores, o provento tende a cair;
- De acordo com nossa área Macro: "Seguimos com a projeção de IPCA em 3,8% em 2024, mas o balanço de risco segue assimétrico, com risco altista em alimentação (devido ao atraso na devolução dos choques de in natura e enchentes no sul do país) e serviços (mercado de trabalho apertado). Para 2025, projetamos inflação em 3,7%, com riscos também altistas." Já sobre a Selic e também de acordo com nossa área Macro: "Em meio às expectativas de inflação crescentes (já parcialmente desancoradas), atividade econômica resiliente e maiores incertezas doméstica e externa, entendemos que não há mais espaço para cortes adicionais de juros. Portanto, revisamos nossas projeções para a taxa Selic, de 10,25% a.a. para 10,50%, ao final de 2024 e 2025.";
- Em maio de 2024, a Reserva Acumulada não distribuída alcançou o valor de R\$ 0,66 por cota;
- Considerando o último rendimento de R\$ 1,05/cota e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 12,0%, acima da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (11,9%).



## Detalhes dos principais ativos

CRI	Código do Ativo	Devedor	Emissor	Indexador	Taxa aquisição	% da carteira
1	24D0007014	MRV pro-solutu 297	TRUE	IPCA +	10,63%	7,15%
2	20J0812343	Edifício Luna	VIRG	CDI +	6,00%	6,12%
3	19L0882419	Portfólio Ed. Corporativos II	OPEA	IPCA +	7,55%	3,38%
4	22I1423499	GS Souto	TRUE	IPCA +	10,50%	2,96%
5	20I0620356	Tecnisa	TRUE	CDI +	5,57%	2,02%
6	23C1843006	MRV pro-solutu 153	TRUE	IPCA +	11,66%	1,90%
7	24D3314806	CD Brasília e Contagem	VIRG	IPCA +	9,60%	1,84%
8	22D1012171	Projeto Rio Vermelho	VERT	IPCA +	11,00%	1,83%
9	24C1988647	GS Souto II	TRUE	IPCA +	11,00%	1,82%
10	23C1843839	MRV pro-solutu 154	TRUE	IPCA +	11,66%	1,75%
11	19L0882417	Portfólio Ed. Corporativos II	OPEA	IPCA +	7,55%	1,72%
12	22L1467623	AXS GD	OPEA	IPCA +	11,00%	1,69%
13	21I0682156	LBV	VIRG	IPCA +	9,25%	1,67%
14	22C0794302	Projeto Tabapuã	VERT	IPCA +	10,50%	1,61%
15	21J0844863	Projeto Vila Clementino II	VERT	IPCA +	10,50%	1,60%
16	22L1416958	Projetos Campinas e SJC	VIRG	CDI +	4,75%	1,58%
17	23J1646537	Desenvolvimento Extrema	TRUE	IPCA +	13,00%	1,52%
18	18H0193821	Shopping Sumaúma	TRUE	IPCA +	9,05%	1,50%
19	18H0193767	Shopping Sumaúma	TRUE	IPCA +	9,05%	1,50%
20	18H0193841	Shopping Sumaúma	TRUE	IPCA +	9,05%	1,50%



## Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs exposto a IPCA e CDI, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com os resultados mensais destes indexadores;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas.



### Objetivo

O portfólio é dedicado ao investimento em ativos de renda fixa de natureza Imobiliária, especialmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs).

### Tese de Investimento

O KNIP11 tem por objetivo distribuir rendimentos com base em juros reais, através de investimentos em CRIs. Em dezembro de 2022, o KNIP11 concluiu sua 10ª emissão de cotas, captando R\$ 852 milhões e atingindo R\$ 7,9 bilhões em patrimônio líquido. Com o sucesso das últimas ofertas, a diversificação do KNIP11 vem aumentando ainda mais. Gostamos da estratégia do gestor de manter o foco em ativos *high grade*, priorizando instrumentos com bom risco de crédito e garantias em detrimento de spreads mais elevados. O portfólio atual do KNIP11 possui um *yield* médio de 8,47% a.a. + inflação, e o fundo exerce um papel defensivo em nossa carteira recomendada, considerando a previsibilidade na geração de caixa e rentabilidade aderente ao benchmark.

### Portfólio

Carteira de ativos composta por 100 operações de crédito imobiliário, que representam 104,7% do PL do fundo – a exposição ultrapassa os 100% por causa das operações compromissadas lastreadas em CRIs (7,7% do PL).

Com uma carteira diversificada, apenas dois CRIs possuem mais de 4% de participação no portfólio consolidado e o risco de crédito das operações, no geral, é baixo.

A carteira de ativos do KNIP11 permanece adimplente em todas as suas obrigações e o LTV médio do portfólio é confortável – com os dados informados, o LTV médio é de 58%.

Com o objetivo de investir em ativos indexados ao IPCA, 97% da carteira está atrelada ao indexador, com 0,4% indexada ao IGP-M e 0,5% indexada à Selic.

Por fim, o portfólio conta com uma estrutura de garantias interessante, uma taxa média de IPCA + 8,47% e um *duration* de 4,5 anos.

<b>Ticker</b>	<b>KNIP11</b>
<b>Segmento</b>	<b>Ativos financeiros</b>
<b>Gestor</b>	<b>Kinea</b>
<b>Administrador</b>	<b>Intrag</b>

# Cotas	80.078.186
Cota a Mercado	R\$ 96,30
Valor Patrimonial	R\$ 7,66 bi
Valor de Mercado	R\$ 7,71 bi
Taxa de adm.	1,00% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	6,6%
Retorno 12 meses	14,3%
P/VP	1,01
D. Yield Anualizado	10,0%
Liquidez (6 meses)	R\$ 9,87 mi

### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jul/23	31/07/2023	0,52	0,56%
ago/23	31/08/2023	0,50	0,54%
set/23	29/09/2023	0,60	0,64%
out/23	31/10/2023	0,70	0,76%
nov/23	31/11/2023	0,70	0,76%
dez/23	28/12/2023	0,75	0,78%
jan/24	31/01/2024	0,86	0,89%
fev/24	29/02/2024	0,95	0,97%
mar/24	28/03/2024	1,05	1,07%
abr/24	30/04/2024	1,05	1,08%
mai/24	31/05/2024	0,80	0,83%
jun/24	28/06/2024	0,85	0,88%

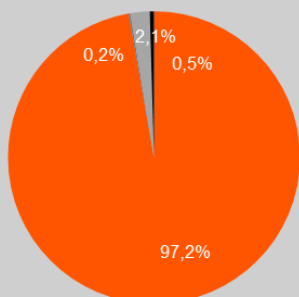
### Pontos Positivos

- Carteira diversificada;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Baixo risco de crédito;
- Gestão experiente e com alta capacidade de originação;
- Boa estrutura de garantias.

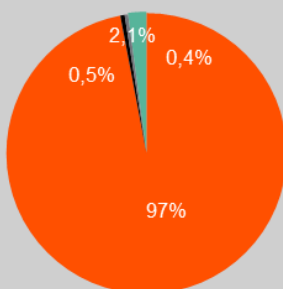
### Pontos Negativos

- Dado o objetivo de investir em CRIs indexados ao IPCA, em determinados momentos de mercado os proventos mensais podem ser impactados;
- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção: o fundo realizou algumas operações compromissadas que devem ser monitoradas – no geral, as compromissadas são indexadas ao CDI, ou seja, temos um descasamento de indexadores entre elas e o portfólio do KNIP11, ponto que deve ser acompanhado.

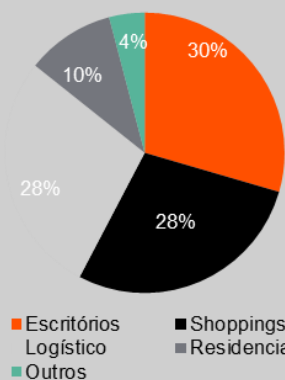
### Alocação por instrumento



### Alocação por indexador



### Alocação por setor





## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em maio de 2024, o fundo realizou um novo investimento no valor total de R\$ 57,6 milhões a uma taxa de IPCA +8,75%. A operação de CRI em questão envolve o financiamento da aquisição de quatro galpões logísticos localizados em Recife, Camaçari e Fortaleza por um fundo de investimento imobiliário focado em galpões logísticos. Os imóveis se encontram plenamente ocupados, o que traz uma fonte estável de receita, e o CRI foi estruturado com um Loan-to-Value (LTV) saudável. Como garantias, a operação conta com Alienação Fiduciária de Imóveis, Alienação Fiduciária de cotas da SPE detentora dos ativos, além da Cessão Fiduciária de recebíveis dos contratos de locação dos imóveis;
- Para uma melhor orientação dos investidores, os gestores informam, via relatório gerencial, que os CRI atrelados à inflação presentes na carteira do KNIP refletem, aproximadamente, as variações do indexador IPCA referentes aos dois meses anteriores à apuração de resultados. Ilustrativamente, portanto, os resultados apurados ao longo do mês de maio (a serem distribuídos aos investidores em junho) refletem aproximadamente a variação do IPCA referente aos meses de abril (0,38%) e março (0,16%);
- De acordo com nossa área Macro: “Seguimos com a projeção de IPCA em 3,8% em 2024, mas o balanço de risco segue assimétrico, com risco altista em alimentação (devido ao atraso na devolução dos choques de in natura e enchentes no sul do país) e serviços (mercado de trabalho apertado). Para 2025, projetamos inflação em 3,7%, com riscos também altistas.”;
- Por fim, a gestão informou que optou por realizar operações compromissadas reversas lastreadas em CRIs. Tais instrumentos permitem uma alocação maior de recursos em CRI, o que contribui para aumentar o retorno do Fundo, mas em especial proporciona maior flexibilidade e velocidade de alocação dos recursos das emissões de cotas. O fundo possui, atualmente, aproximadamente 7,7% do PL em operações compromissadas, patamar considerado adequado pela equipe de gestão;
- Considerando o último rendimento de R\$ 0,85/cota e os preços atuais, o *dividend yield* anualizado ficaria em 10,6%, acima da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (11,9%).



## Detalhes dos ativos

CRI	Código do Ativo	Devedor	Emissor	Indexador	Taxa Aquisição	% da carteira
1	21E0407810	Gazit Malls	TRUE	IPCA +	6,05%	4,53%
2	19E0311712	JHSF Malls	TRUE	IPCA +	5,63%	4,41%
3	19G0161450	Galpão Cajamar	OPEA	IPCA +	6,00%	3,55%
4	19K0008080	Desenvolv. Ed. Corp. AAA	TRUE	IPCA +	5,85%	3,17%
5	21J0043571	Galpões Logísticos Ernbu, Barueri e Cajamar	TRUE	IPCA +	6,00%	3,05%
6	19K0008251	Desenvolv. Ed. Corp. AAA	TRUE	IPCA +	5,85%	2,94%
7	19L0882468	Shp. Balneário	TRUE	IPCA +	6,50%	2,75%
8	21E0705657	CD SBC e Extrema	VIRG	IPCA +	6,00%	2,69%
9	19L0882449	Lajes Faria Lima	OPEA	IPCA +	5,10%	2,66%
10	22F0667465	Shopping Uberaba	VIRG	IPCA +	7,62%	2,51%
11	19L0882447	Lajes Faria Lima	OPEA	IPCA +	5,10%	2,33%
12	21L0354325	Partage - Shp. Cosmopolitano	OPEA	IPCA +	6,45%	2,25%
13	24C1475909	Portfólio de Ed. Corporativos em São Paulo	OPEA	IPCA +	7,75%	2,21%
14	21L0846634	Shp. Bahia	TRUE	IPCA +	7,12%	2,07%
15	18H0104549	CD Cabreúva 1	OPEA	IPCA +	7,25%	1,96%
16	19F0210606	Ed. Lead	OPEA	IPCA +	6,25%	1,96%
17	18J0796632	Shopping Cidade Jardim	TRUE	IPCA +	7,47%	1,95%
18	18J0797066	Catarina Fashion Outlet	TRUE	IPCA +	7,47%	1,83%
19	21K0495192	CD Alianza Park	OPEA	IPCA +	6,50%	1,79%
20	22A0118035	Shopping Paralela II	VIRG	IPCA +	6,87%	1,79%



## Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de pré-pagamento:** devedores com dívidas caras podem pré-pagar determinado CRI e estruturar operações mais baratas;
- Risco de crédito:** caso algum devedor deixe de honrar com suas obrigações mensais, o fluxo de pagamento das parcelas dos CRIs será interrompido, impactando diretamente a distribuição de proventos. Mesmo que os CRIs possuam garantias, executá-las pode levar tempo e o fundo pode ter prejuízos;
- Risco de indexadores:** com um portfólio de CRIs exposto ao IPCA, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com o movimento mensal do indexador;
- Risco de liquidez:** mesmo sendo um dos FII's mais líquidos do mercado, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas.





### Objetivo

Fundo de gestão ativa que tem por objetivo investir recursos em imóveis do segmento de galpões logísticos.

### Tese de Investimento

O BRCO11 iniciou suas negociações em dezembro de 2019, momento de euforia para o mercado de fundos imobiliários. Hoje em dia, o fundo possui um PL de R\$ 1,8 bilhão e cerca de 15,9 milhões de cotas, que estão distribuídas entre mais de 121 mil cotistas. Além da boa localização, as características técnicas dos imóveis do BRCO11 chamam a atenção e abrigam locatários conhecidos e de baixo risco de crédito. Avaliamos que o Bresco Logística é um fundo que agrega bastante qualidade e previsibilidade para nossa carteira, seja pela quantidade de contratos atípicos atualmente vigentes (38%) ou pelas características técnicas de seus empreendimentos.

### Portfólio

Portfólio composto por 12 propriedades, que somam 472 mil m<sup>2</sup> de área bruta locável.

O portfólio do BRCO11 se destaca quando o assunto é qualidade técnica, localização e risco de crédito: i) 11 imóveis são classificados como classe A+ e um imóvel é classe A; ii) 54% da área bruta locável (ABL) está localizada em São Paulo, sendo que 35% da receita estabilizada do fundo está dentro de um raio de até 25km da cidade de São Paulo; e iii) aproximadamente 60% dos inquilinos são classificados como grau de investimento (escala global), AAA (br) ou AA (br) pelas agências de rating.

Além disso, 64% das propriedades do fundo são centros de distribuição *last mile*, ou seja, propriedades próximas aos grandes centros de consumo, responsáveis pela última etapa da entrega.

Por fim, 38% dos contratos são atípicos, vacância física está em 6% e o prazo médio de vencimento dos contratos é de 5,5 anos e 100% deles são reajustados pelo IPCA. Pegando o gancho dos contratos, aproximadamente 4,6% deles vencem em 2025 e 26,5% vencem em 2026.

<b>Ticker</b>	<b>BRCO11</b>
<b>Segmento</b>	<b>Galpões logísticos</b>
<b>Gestor</b>	<b>Bresco Investimentos</b>
<b>Administrador</b>	<b>Oliveira Trust</b>

Preço teto	R\$ 123,7
# Cotas	15.905.133
Cota a Mercado	R\$ 113,53
Valor Patrimonial	R\$ 1,90 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,81 bi
Taxa de adm.	1,03% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%

Retorno YTD	-3,8%
Retorno 12 meses	6,1%
P/V/P	0,95
D. Yield Anualizado	9,2%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,94 mi
Vacância física	6%

#### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jul/23	31/07/2023	0,87	0,72%
ago/23	31/08/2023	0,87	0,69%
set/23	29/09/2023	0,87	0,70%
out/23	31/10/2023	0,90	0,74%
nov/23	30/11/2023	0,95	0,80%
dez/23	28/12/2023	0,99	0,80%
jan/24	31/01/2024	0,87	0,70%
fev/24	29/02/2024	0,87	0,71%
mar/24	28/03/2024	0,87	0,71%
abr/24	30/04/2024	0,87	0,73%
mai/24	31/05/2024	0,87	0,75%
jun/24	28/06/2024	0,87	0,77%

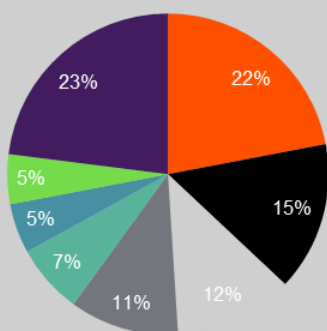
### Pontos Positivos

- Portfólio de muita qualidade técnica e bem localizado;
- Ativos bem posicionados em suas respectivas regiões e locados para empresas de baixo risco de crédito;
- Cronograma de vencimentos de contratos confortável;
- Gestão ativa na renovação de contratos e modernização de ativos.

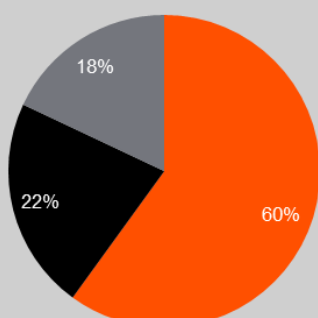
### Pontos Negativos

- No segundo semestre de 2023, o fundo anunciou algumas rescisões antecipadas de contrato, que elevou a vacância para 6%.

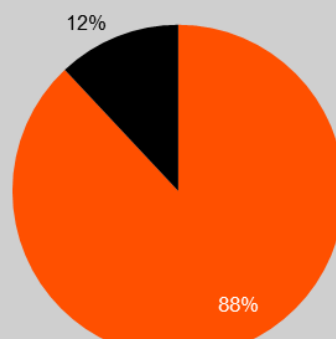
#### Composição da receita



#### Risco de crédito dos locatários



#### Classificação das propriedades



Legend for Revenue Composition: Natura, Mercado Livre, Whirpool, GPA, BRF, Magalu, RB, Outros

Legend for Tenant Credit Risk: AAA(br) - AA(br), Investment grade, n/a

Legend for Property Classification: A+, A

## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em mai/23, o fundo informou sobre a venda do ativo Bresco São Paulo, imóvel CD-06 anteriormente locado pelo GPA. O valor total da venda foi de R\$ 325 milhões, com R\$ 55 milhões pagos à vista e R\$ 270 milhões que serão recebidos em 48 parcelas de R\$ 5,6 milhões, corrigidas pelo CDI. A venda avaliou o ativo em pouco mais de R\$ 6 mil/m<sup>2</sup>, gerou um lucro de R\$ 143 milhões e uma margem bruta de 44%. Com esse montante significativo de lucro, o provento do BRCO11 será positivamente impactado em R\$ 0,16/cota até junho de 2027. Além disso, a venda gerou uma distribuição de proventos extraordinária de R\$ 0,62/cota, que foi paga em 05/06/2023;
- Em jul/23, o BRCO11 informou ao mercado que a Magazine Luiza decidiu rescindir antecipadamente e parcialmente o contrato de aluguel no Bresco Contagem. O contrato prevê aviso prévio de seis meses e multa de três aluguéis vigentes, bem como a devolução da carência concedida. Outra desocupação foi anunciada em agosto, quando a gestão informou que o Carrefour irá desocupar pouco mais de 20 mil m<sup>2</sup> de ABL, também do Bresco Contagem - as cláusulas para devolução antecipada são as mesmas previstas no contrato com a Magazine Luiza. Além destas desocupações, em outubro o BRCO11 recebeu notificação do Grupo Pão de Açúcar (GPA) informando sobre a rescisão antecipada do contrato de locação no CD04, que tinha acabado de ser renovado (ago/23). O locatário terá que cumprir aviso prévio de nove meses, mais uma multa equivalente a três aluguéis vigentes. Outra rescisão foi anunciada em novembro, quando a gestão informou uma desocupação de 35,5% da ABL do Bresco Canoas. Somando todos os anúncios de rescisão antecipada e o término dos avisos prévios, teríamos uma vacância física de aproximadamente 19%, patamar desconfortável e longe do que o portfólio do fundo registrou historicamente. No entanto, parte deste número já foi endereçado;
- Em mar/24, o fundo divulgou que o GPA renunciou à rescisão antecipada do contrato divulgada no Fato Relevante publicado em 17/10/23 e celebrou novos termos para a locação de 100% da ABL do Imóvel CD04 (i) o novo vencimento do contrato agora fica em jan/32; ii) Durante o Novo Período da Locação o valor de locação passa a ser de R\$35,00/m<sup>2</sup>, reajustado anualmente pelo índice IPCA/IBGE, com desconto de R\$ 6,50/m<sup>2</sup> e R\$ 3,25/m<sup>2</sup> no primeiro e segundo ano; iii) O contrato passa a prever uma indenização equivalente a 4,5 vezes a Nova Remuneração Mensal, proporcional ao prazo remanescente do contrato, e um aviso prévio de 9 meses para a desocupação do Imóvel). O imóvel equivale a 9,1% da ABL do fundo e com a permanência da locatária o Imóvel não terá mais vacância;
- Em abr/24, o fundo celebrou com a Natura o primeiro aditivo no imóvel Bresco Canoas. A Natura mais que dobrou sua ocupação no imóvel e agora ocupa 62,4% do ativo, o novo vencimento do contrato agora é mar/29 e a remuneração mensal do aditivo será proporcional ao valor do aluguel em R\$/m<sup>2</sup> já praticado pela locatária no Imóvel. Com a locação, o Fundo passa a ter vacância física de 6%;
- Em mai/24, BRCO anunciou o encerramento da sua 5ª emissão de cotas. O fundo conseguiu captar o montante de ~R\$ 135 milhões, valor abaixo do pretendido inicialmente de R\$ 300 milhões. Na sequência do término da oferta, via assembleia, foi deliberado pelos cotistas sobre a aquisição, pelo fundo, de dois ativos imobiliários detidos por outros dois fundos de investimento imobiliário geridos pela gestora do Fundo. A seguir detalhes dos ativos: i) Bresco Osasco (Bres Henry Ford), ativo localizado em Osasco – SP que contém uma ABL de 29.600 m<sup>2</sup> e o valor da aquisição será de R\$ 4.987/m<sup>2</sup>. O ativo conta com diversos locatários como Heineken, Olist, Cainiao, entre outros e tem um prazo médio remanescente de contrato de 4,1 anos; e ii) Natura Murici (Bresco Murici), ativo localizado em Murici – AL que contém uma ABL de 50.300 m<sup>2</sup> e o valor de aquisição será de R\$ 2.279/m<sup>2</sup>. O ativo conta com um contrato Built to Suit com a Natura e Avon e tem um prazo médio remanescente de contrato de 12,5 anos.
- Considerando o último provento de R\$ 0,87/cota e os preços atuais, o *yield* anualizado seria de 9,2%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de galpões logísticos (9,8%).



## Detalhes dos ativos

Ativo	Localização	ABL Total % do Fundo (m <sup>2</sup> )	Vacância Física	Prazo Médio Remanescente e (meses)	Tipo de Contrato	
1	GPA CD04	São Paulo	35.510	0%	7,6	Típico
2	Whirlpool	São Paulo	50.952	0%	10,4	Atípico
3	Bresco Embu	Embu das Artes - SP	7.476	0%	2,8	Típico
4	Hub Natura	Itupeva - SP	34.845	0%	4,5	Atípico
5	Bresco Itupeva	Itupeva - SP	38.965	0%	2,9	Típico
6	Bresco Contagem	Contagem - MG	72.941	38%	2,5	Típico
7	Bresco Resende	Resende - RJ	25.488	0%	1,6	Típico
8	Bresco Canoas	Canoas - RS	33.296	0%	3,7	Típico
9	BRF Londrina	Londrina - PR	23.173	0%	8,4	Atípico
10	Bresco Bahia	Lauro de Freitas - BA	58.715	0%	1,9	Típico
11	Bresco Osasco	Osasco - SP	29.637	0%	4,1	Típico
12	Natura Murici	Murici - AL	50.291	0%	12,5	Atípico



## Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** o patamar de vacância de 12% foi endereçado com a venda do ativo que estava vago (CD06), porém, novas desocupações, que comentamos anteriormente, foram anunciadas. Além disso, nunca podemos descartar a saída de outro locatário, sejam por questões microeconômicas, ou por deterioração do cenário macroeconômico;
- Risco de crédito:** o risco de crédito do BRCO11, excluindo a situação envolvendo a Americanas, nos parece bem controlado, com locatários relevantes e de baixo risco de crédito. Mesmo assim, uma piora do contexto macroeconômico pode prejudicar alguns setores e penalizar a receita mensal;
- Risco de liquidez:** o BRCO11 possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela.



### Objetivo

Obtenção de renda e ganho de capital através do investimento de, no mínimo, dois terços do seu patrimônio líquido diretamente em imóveis ou direitos reais sobre imóveis do segmento logístico ou industrial.

### Tese de Investimento

Com quatro emissões de cotas em seu histórico, o LVBI11 possui mais de 117,8 mil cotistas e um PL de aproximadamente R\$ 1,7 bilhão. Seu foco está no setor logístico, por meio de uma estratégia de diversificação de locatários e de ativos que tenham liquidez comercial. Atualmente, o fundo tem participação em 10 empreendimentos diferentes distribuídos entre Minas Gerais, São Paulo, Paraná e Bahia, com maior porcentual (95%) de ativos de classe A. Avaliamos que o LVBI é um veículo interessante, por possuir ativos em regiões líquidas e diversificação das fontes de receita.

### Portfólio

Portfólio de ativos composto por 10 imóveis, que estão localizados em quatro estados brasileiros (SP, PR, MG e BA).

Um total de 95% da receita está exposta a galpões classe A e os imóveis estão bem localizados: em MG, PR e BA, estão nas regiões metropolitanas de suas respectivas capitais; o restante está na região de Extrema (MG), que é bastante demandada para galpões logísticos, e dentro do raio de 30 quilômetros da cidade de São Paulo.

O LVBI11 possui mais de 30 locatários, com alguns nomes que chamam a atenção: Ambev, DHL, Magazine Luiza e Amazon – com isso, quase metade da receita está exposta aos setores de logística e e-commerce.

Indo adiante, 63% dos contratos são típicos e 54% do total é indexado ao IPCA.

Por fim, o fundo possui um histórico de vacância bastante interessante e um cronograma de vencimentos confortável, com a maioria deles vencendo a partir de 2027.

Ticker	LVBI11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	VBI
Administrador	BTG Pactual
Preço teto	R\$ 117,5
# Cotas	14.572.333
Cota a Mercado	R\$ 111,62
Valor Patrimonial	R\$ 1,88 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,80 bi
Taxa de adm.	1,05% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	-0,6%
Retorno 12 meses	5,6%
P/V/P	0,96
D. Yield Anualizado	9,7%
Liquidez (6 meses)	R\$ 4,01 mi
Vacância física	0,8%

#### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jul/23	31/07/2023	0,79	0,67%
ago/23	31/08/2023	0,79	0,68%
set/23	29/09/2023	0,79	0,67%
out/23	31/10/2023	0,87	0,74%
nov/23	31/11/2023	0,90	0,79%
dez/23	28/12/2023	0,90	0,76%
jan/24	31/01/2024	1,05	0,88%
fev/24	29/02/2024	0,90	0,76%
mar/24	28/03/2024	0,90	0,76%
abr/24	30/04/2024	0,90	0,78%
mai/24	31/05/2024	0,90	0,78%
jun/24	28/06/2024	0,90	0,81%



#### Pontos Positivos

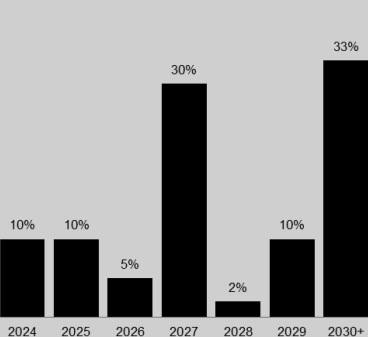
- Portfólio de qualidade e bem localizado;
- Cronograma de vencimentos confortável;
- Posição majoritária em todos os imóveis da carteira;
- Carteira de locatários interessante e diversificada;
- Gestão endereçou a alavancagem indexada ao CDI, o que traz alívio para a linha de despesa financeira.



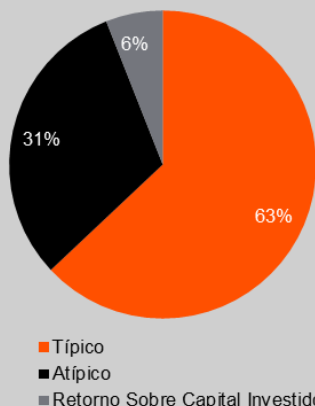
#### Pontos Negativos

- O fundo está bem exposto à região de Extrema, que possui incentivos fiscais, o que atrai demanda para galpões logísticos. Por ora, a queda desses incentivos está fora do radar do mercado, mas caso isso aconteça, a taxa de vacância da região pode ser pressionada;
- Além disso, existe a questão envolvendo o grupo Dia%, que comentaremos com detalhes no próximo slide.

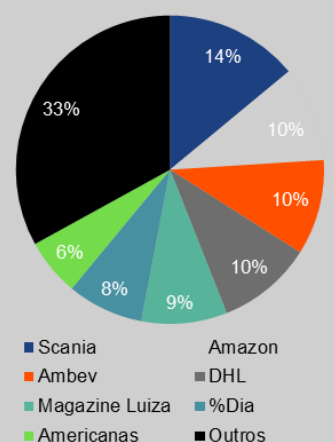
#### Vencimento dos contratos



#### Tipologia dos contratos



#### Locatários (% receita)





## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em março de 2024, o Fundo comunicou que recebeu notificação da locatária Dia% informando a rescisão antecipada do contrato de locação no Ativo Mauá, bem como a inadimplência do aluguel competência fevereiro. Atualmente, o aluguel representa, ~R\$ 0,06/cota. A gestão do fundo informou que segue trabalhando ativamente para locar o quanto antes os espaços vagos, bem como os espaços com perspectivas de desocupação;
- Em relação ao Ativo Cajamar, a equipe de Gestão continua com o foco na prospecção de novos locatários, que fará parte de forma definitiva ao portfólio do fundo quando lavrada escritura definitiva de compra e venda, estimada para o 3T24, bem como os espaços já disponíveis nos demais ativos. Vale salientar que o Ativo Cajamar possui renda mínima garantida (RMG) de 12 meses contados da escritura, ou seja, a RMG do Ativo Cajamar seria até, no mínimo, o 3T25, caso a escritura realmente ocorra, conforme previsão atual;
- Em novembro de 2023, o fundo realizou a alienação do ativo Guarulhos. A transação representou ao fundo Taxa Interna de Retorno (TIR) de 17,6% a.a, equivalente a uma remuneração equivalente a 277% do CDI líquido de impostos no período e ainda lucro distribuível (ganho de capital) equivalente a aproximadamente R\$ 1,67 por cota, esse valor impactará positivamente os resultados até o segundo semestre de 2024;
- Em outubro de 2023, após o encerramento da 4ª oferta de cotas, que pretendia captar R\$ 455 milhões, mas só levantou R\$ 286 milhões, a gestão do LVBI11, com parte dos recursos e como previsto no prospecto da oferta, pré-pagou a alavancagem do fundo que estava atrelada ao CDI. O outro objetivo da oferta era a compra do imóvel BTS SBC (R\$ 279,2 milhões), que foi aprovada em Assembleia e divulgado ao mercado no dia 13/12. Após aprovação em Assembleia, o LVBI11 anunciou a compra do SBC FII, detentor do imóvel localizado em São Bernardo do Campo (SP), que está locado para a Scania, num contrato atípico com vencimento em 2036. Os recursos utilizados para o pagamento do preço de aquisição são provenientes do caixa do Fundo, (R\$ 53,6 mi), e da emissão de CRIs (IPCA + 7,94% a.a.), emitidos em três séries, totalizando R\$ 115,0 milhões. Posteriormente à aquisição das cotas, o Fundo integralizará cotas do FII SBC em montante de R\$ 112,4 milhões, para que seja quitado o saldo devedor da operação de securitização existente do FII SBC. Com relação ao retorno estimado, a gestora espera um retorno sobre o capital investido equivalente a 9,1% a.a. para os próximos 12 meses, o que representaria um incremento na receita imobiliária líquida no fundo de R\$ 0,09/cota, resultado da diferença entre receita imobiliária do ativo, equivalente a aproximadamente R\$ 0,14/cota, e a despesa financeira dos CRIs estimada em R\$ 0,05/cota.
- Sobre a alavancagem do fundo, existem três séries que são relacionadas ao imóvel localizado em São Bernardo do Campo e somam R\$ 115 milhões, e o CRI do ativo Aratu (R\$ 14,5 milhões). Com o recebimento da parcela de venda do ativo Guarulhos e parte do caixa atual, o fundo quitou a terceira série do SBC (R\$ 25 mi a IPCA + 9,35%);
- Em abril de 2024, o fundo encerrou a 5ª emissão de cotas e captou um montante de ~R\$ 220 milhões. Os recursos devem ser utilizados para: pré-pagamento do CRI SBC séries 1 e 2; expansão do ativo Pirituba; pagamento da 2ª parcela do ativo Cajamar e Recomposição do caixa;
- Considerando o último provento e os preços atuais, o *yield* anualizado seria de 9,7%, levemente abaixo da mediana dos fundos de galpões logísticos (9,8%).



## Detalhes dos ativos

	Ativo	% Fundo	# Locatários	ABL Total % do Fundo (m²)	Vacância Física	Prazo Médio Remanescente (meses)	% da Receita
1	Extrema	100%	12	122.460	0,0%	46	26%
2	Mauá	100%	1	29.718	0,0%	4	0%
3	Araucária	100%	1	48.488	0,0%	35	10%
4	Itapevi	100%	10	34.922	5,0%	24	5%
5	Pirituba	100%	1	12.340	0,0%	73	6%
6	Betim	100%	1	53.563	0,0%	73	11%
7	Jandira	100%	1	45.634	0,0%	34	11%
8	Aratu	70%	8	102.530	3,0%	47	12%
9	Cajamar	100%	0	35.690	-	12	6%
10	SBC	100%	1	65.024	0,0%	138	13%
	TOTAL		36	550.369	0,8%	56	100,00%



## Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual zerada, mas nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico;
- Risco de crédito:** a carteira de locatários do LVBI11 é diversificada e de baixo risco de crédito. Porém, além da questão envolvendo a Americanas, que representa 8% da receita mensal, e do episódio mais recente com a Sequoia, que já está adimplente, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que traria impactos para o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** a liquidez do fundo é interessante perante ao mercado como um todo. Mas como sempre salientamos, montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, afim de não impactar as cotações a mercado.





### Objetivo

Obtenção de renda e ganho de capital através do investimento de, no mínimo, dois terços do patrimônio líquido diretamente em imóveis, direitos reais sobre imóveis relacionados e/ou destinados ao segmento corporativo ou comercial.

### Tese de Investimento

O PVBI11 é tocado pela equipe de gestão da VBI Real Estate e administrado pelo BTG Pactual. O fundo possui um patrimônio líquido de R\$ 2,6 bilhões, que está distribuído em aproximadamente 25,8 milhões de cotas, que, por sua vez, estão nas mãos de mais de 162 mil cotistas. De forma geral, o PVBI11 une as melhores características de um portfólio de lajes corporativas: ativos de qualidade técnica superior e muito bem localizados. A equipe que é responsável pelo fundo vem realizando um bom trabalho com a gestão ativa do portfólio, que gerou ganhos não-recorrentes para os cotistas e endereçou a alavancagem do fundo.

### Portfólio

Portfólio imobiliário de muita qualidade técnica e bem localizado. São seis imóveis que somam 66,2 mil m<sup>2</sup> de ABL própria – o PVBI11 ainda possui 1% da receita alocado em cotas de outros FIs.

Além da qualidade e da boa localização de seus imóveis, o PVBI11 conta com uma carteira de locatários de primeira linha: UBS, CCB, Prevent Senior, Julius Baer, entre outros.

Sobre a receita, 65% é proveniente de ativos triple A e 35% em duplo A localizados em regiões *premium* de São Paulo. Os contratos são majoritariamente típicos (84%), com 55% deles indexados ao IPCA e 33% indexados ao IGP-M.

Atualmente, o portfólio conta com 7,6% de vacância física, referente a 38% de vacância no Vila Olímpia Corporate e 3% no FL 4440.

Por fim, a obra do Union Faria Lima, recebeu o habite-se em outubro e todos os itens de obras que estavam pendentes foram finalizados em fevereiro de 2024.

Ticker	PVBI11
Segmento	Lajes corporativas
Gestor	VBI
Administrador	BTG Pactual
Preço teto	R\$ 102,8
# Cotas	25.882.756
Cota a Mercado	R\$ 92,26
Valor Patrimonial	R\$ 2,64 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,39 bi
Taxa de adm.	Até 1,00%. a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	-7,0%
Retorno 12 meses	0,4%
P/V/P	0,90
D. Yield Anualizado	8,5%
Liquidez (6 meses)	R\$ 5,96 mi
Vacância física	16,4%

#### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jul/23	31/07/2023	0,72	0,70%
ago/23	31/08/2023	0,67	0,64%
set/23	29/09/2023	0,70	0,65%
out/23	31/10/2023	0,70	0,68%
nov/23	30/11/2023	0,70	0,69%
dez/23	28/12/2023	0,70	0,68%
jan/24	31/01/2024	0,70	0,68%
fev/24	29/02/2024	0,65	0,63%
mar/24	28/03/2024	0,65	0,64%
abr/24	30/04/2024	0,65	0,65%
mai/24	31/05/2024	0,65	0,68%
jun/24	28/06/2024	0,65	0,70%

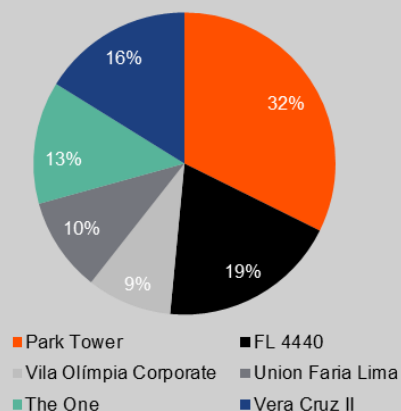
### Pontos Positivos

- Imóveis de qualidade técnica e bem localizados;
- Tirando a fatia exposta à Prevent Senior (Park Tower – 31% da receita), a outra metade da receita é diversificada, e também está nas mãos de bons locatários;
- Facilidade no repasse de indexadores;
- Cronograma de vencimentos alongado e confortável;
- Gestão com foco na manutenção e modernização dos ativos;
- Rotulado como “fundo ESG” pela empresa NINT.

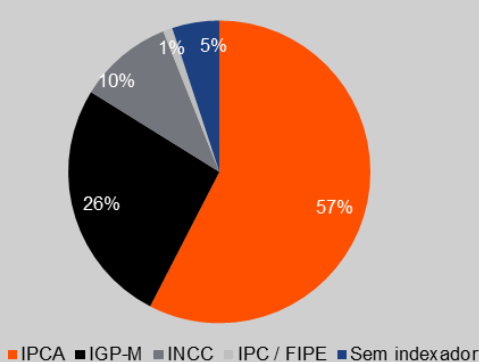
### Pontos Negativos

- Uma das novas aquisições do portfólio – Vila Olímpia Corporate (VOC) – demandará um trabalho comercial da gestão para elevação do aluguel praticado e para diminuição da vacância. Isso não é necessariamente um ponto negativo, mas vale o acompanhamento;
- A nova aquisição (VOC) também trouxe exposição ao grupo Americanas;
- 16% da receita é referente à renda mínima garantida e precisaremos acompanhar a performance dos ativos nos próximos meses.

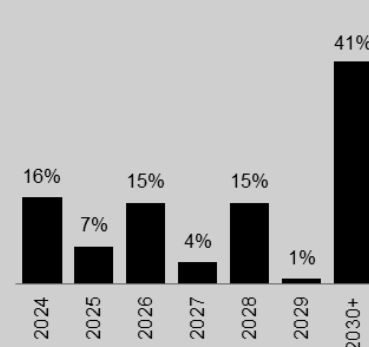
#### Receita por ativo



#### Indexadores de contratos



#### Vencimento dos contratos





## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- De acordo com o último relatório gerencial, em relação a parte comercial: “No mês de março, conforme previsto anteriormente, o locatário Credit Agricole concluiu a devolução de 2.213 m<sup>2</sup> ABL no ativo FL 4.440. Além disso, no dia 12/03, o Fundo recebeu notificação do locatário Santo André, ocupante de 247 m<sup>2</sup> no ativo The One, referente a rescisão antecipada do contrato. O contrato prevê um aviso prévio de 90 dias, com isso a devolução está prevista para acontecer em junho de 2024. Considerando esta movimentação no Ativo FL 4.440, a vacância do Fundo passará de 7,6% para 9,3% em abril/24. O prazo médio remanescente dos contratos vigentes (WAULT<sup>2</sup>) é de 3,6 anos.”
- Em abril de 2021, o fundo adquiriu 50% do Ed. Union Faria Lima, ativo com 10.083 m<sup>2</sup> de ABL. O empreendimento recebeu o habite-se em out/23 e em fev/24 todos os itens de obras que estavam pendentes foram finalizados. Aínda em 2023, o fundo já tinha três contratos de locação assinados e no momento a taxa de vacância esta zerada. A Renda mínima garantida do ativo Union FL é vigente até outubro de 2024 (12 meses após o habite-se), desta forma, a vacância financeira do Ativo Union é 0% até o fechamento deste período;
- Em fevereiro de 2023, o fundo concluiu a aquisição de 53% (correspondente a 10.368 m<sup>2</sup>) da Torre B do Edifício Vila Olímpia Corporate (VL0L11). O valor total da transação foi de R\$ 202,2 milhões, sendo R\$ 30,3 milhões pagos em dinheiro e R\$ 171,8 milhões pagos mediante subscrição de cotas do Fundo (PVBI11);
- Em junho de 2023, o fundo concluiu a aquisição de fração ideal de 0,5% do imóvel Ed. Faria Lima 4.440. Com a aquisição dessa parcela adicional, o fundo passa a deter controle sobre o Imóvel, com uma participação equivalente a 50,5% da fração ideal, o que permite à Gestora continuar com o processo ativo de gestão do Imóvel;
- Em setembro de 2023, o PVBI11 finalizou a aquisição dos ativos que estavam no portfólio do PATC11, o Vila Olímpia Corporate e o The One. O pacote de aquisição custou R\$ 101,6 milhões, sendo que R\$ 15 milhões foram pagos em dinheiro e R\$ 84 milhões mediante subscrição de cotas, na qual o PATC11 subscreveu cotas do PVBI11. As lajes do Vila Olímpia Corporate custaram R\$ 44,1 milhões e avaliaram o metro quadrado em R\$ 19,5 mil, já o The One custou R\$ 57,5 milhões, o que resultou em uma avaliação de R\$ 31,5 mil por m<sup>2</sup> – com a compra, o PVBI11 alcançou participação de 65% no Vila Olímpia Corporate e de 13% no The One;
- Em novembro de 2023, o PVBI11 fez outra proposta para adquirir as lajes do The One que estão no ONEF11 (R\$ 32,8 mil/m<sup>2</sup>); e anunciou sua 5ª oferta de cotas. Os recursos da 5ª emissão foram destinados para: a) pagamento da última parcela do Union; b) pagamento das lajes do The One que estão no ONEF11, se aprovado pelos cotistas do ONEF11; e c) compra de 7,2 mil m<sup>2</sup> do ativo Vera Cruz II (~R\$ 40,8 mil/m<sup>2</sup>);
- Em março de 2024, o fundo anunciou o encerramento da 6ª emissão. O fundo captou o montante de ~R\$750 milhões. Parte dos recursos foram destinados para a aquisição de 49,5% do Ativo FL 4.440 (portanto, o PVBI passa agora a ser proprietário de maneira direta e indireta de 100% do ativo FL 4440);
- Em junho de 2024, o fundo captou R\$ 126 milhões na 7ª emissão de cotas do fundo, valor abaixo do inicialmente pretendido de R\$ 350 milhões. Na sequência, foi anunciado a aquisição de 8 conjuntos do Ed. Cidade Jardim, localizado no Itaim Bibi. Com base nas condições do negócio, a gestora estima um cap rate projetado equivalente a 7,9% a.a., e um incremento previsto na receita imobiliária no montante total de, ~R\$ 0,07/cota a serem pagos em até 18 meses, levando em conta a renda mínima garantida acordada com vendedor (a contar de 07/06/2024);
- No primeiro semestre de 2024, o fundo anunciou duas revisionais e uma assinatura de aditivo de contrato de locação, sendo: i) revisional e extensão de contrato de um locatário de 359 m<sup>2</sup> no ativo The One, no qual o fundo terá um incremento no valor de locação nominal de 48%; ii) revisional de um locatário de 1.183 m<sup>2</sup> no ativo FL 4.440, onde o fundo terá um incremento no valor de locação de 29% e iii) assinatura de aditivo ao contrato de locação referente a 6.240 m<sup>2</sup> no ativo FL 4.440 com a empresa China Construction Bank (CCB) alterando as seguintes condições: a) prorrogação da vigência do contrato em três anos, com vencimento passando para 2027 e b) reajuste do valor de locação atual pago pelo locatário em aproximadamente 56%. Os percentuais de reajustes mencionados acima (48%, 29% e 56%) são expressivos e demonstram que a região da Faria Lima continua bastante aquecida;
- Considerando o último provento, o *dividend yield* anualizado está em 8,5%, abaixo da mediana dos outros fundos de escritórios (10,3%).



## Detalhes dos ativos

	Ativo	Localização	# Locatários	ABL PVBI11	Vacância Fisca	Prazo Médio Remanescente (meses)	% da Receita
1	Park Tower	Paraíso - SP	1	22.340	0,0%	74	32,0%
2	FL 4440	Vila Olímpia - SP	9	11.166	2,5%	23	19,0%
3	Union FL	Itaim Bibi - SP	3	5.042	84,7%	13	10,0%
4	Vila Olímpia Corporate	Vila Olímpia - SP	12	12.630	37,5%	42	9,0%
5	The One	Itaim Bibi - SP	9	1.826	20,0%	28	13,0%
6	Vera Cruz II	Itaim Bibi - SP	3	7.202	0,0%	59	16,0%
	Total		36	66.221	16,4%	43	99,0%



## Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** patamar de vacância bem confortável, mas que deve subir no curto prazo, por causa das desocupações no Vila Olímpia Corporate. Mesmo que o portfólio possua qualidade e boa localização, o risco de vacância sempre deve ser considerado;
- Risco de crédito:** o fundo possui uma carteira de locatários bem diversificada e de baixo risco de crédito, porém alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que pode impactar o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** o PVBI11 apresenta uma liquidez bem interessante frente ao mercado de FIIs como um todo, mas grandes movimentações de compra e/ou venda podem impactar as cotações do fundo.



### Objetivo

Gerar renda recorrente de aluguel através da locação de um portfólio diversificado de ativos imobiliários.

### Tese de Investimento

O RBR Properties é uma opção de fundo híbrido com exposição a lajes corporativas e galpões logísticos, além de possuir investimentos em cotas de outros fundos imobiliários de diversos segmentos. Atualmente, o portfólio detém sete ativos imobiliários localizados em São Paulo (90% da receita) e Rio de Janeiro (10% da receita). Em julho de 2021, o fundo concretizou a aquisição de 100% do River One, localizado no Butantã, em São Paulo. A aquisição contava com uma renda mínima garantida (cap rate de 7,0% a.a.) que venceu em outubro de 2022. O grande desafio da gestão era locar o espaço vago antes do término da RMG, o que não aconteceu. Mesmo que novas locações aconteçam no curto prazo, elas devem vir acompanhadas de descontos e períodos de carência, ou seja, os proventos já estão sendo negativamente impactados com o fim da RMG. O fundo possui seus riscos de curto prazo, mas, além do potencial de valorização no longo prazo, seguimos confiantes com o trabalho da gestão.

### Portfólio

O portfólio é composto por lajes corporativas, galpões logísticos e uma pequena exposição em cotas de outros FIs. A exposição às lajes é feita diretamente, enquanto o investimento nos galpões é feito via cotas do RBRL11, fundo que também é tocado pela RBR – a soma de lajes corporativas e galpões logísticos representa a estratégia Core do fundo (pouco mais de 90% dos investimento totais).

O RBRP11 tem uma gestão dinâmica, com compra e venda de ativos maduros, característica marcante do fundo.

Sobre as lajes corporativas, que representam cerca de 71% dos investimentos, 91% da receita delas está no estado de São Paulo, com o restante no Rio de Janeiro. Ademais, 57% dos contratos são atípicos, 84% são indexados ao IPCA e a vacância física atual está na faixa dos 29%, valor já considera o espaço vago no River One, imóvel localizado na Marginal Pinheiros e que contava com uma renda mínima garantida (cap rate de 7%) até outubro de 2022.

Ticker	RBRP11
Segmento	Híbrido/Lajes
Gestor	RBR
Administrador	BRL Trust
Preço teto	R\$ 85,6
# Cotas	12.179.187
Cota a Mercado	R\$ 58,48
Valor Patrimonial	R\$ 0,97 bi
Valor de Mercado	R\$ 0,71 bi
Taxa de adm.	Até 1,18%. a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + IMA-B 5
Retorno YTD	11,6%
Retorno 12 meses	8,3%
P/V/P	0,73
D. Yield Anualizado	13,5%
Liquidez (6 meses)	R\$ 1,42 mi
Vacância física	29%

### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jul/23	07/07/2023	0,27	0,43%
ago/23	07/08/2023	0,27	0,43%
set/23	08/09/2023	0,25	0,42%
out/23	06/10/2023	0,25	0,47%
nov/23	08/11/2023	0,28	0,54%
dez/23	07/12/2023	0,28	0,54%
jan/24	08/01/2024	0,28	0,49%
fev/24	07/02/2024	0,33	0,58%
mar/24	07/03/2024	0,35	0,58%
abr/24	05/04/2024	0,35	0,58%
mai/24	08/05/2024	0,66	1,04%
jun/24	07/06/2024	0,66	1,14%

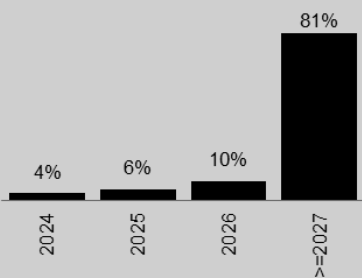
### Pontos Positivos

- Compra e venda de ativos a cap rates atrativos;
- Revisão dos valores de aluguéis praticados pelo fundo;
- Desinvestimentos de ativos maduros com ganho de capital;

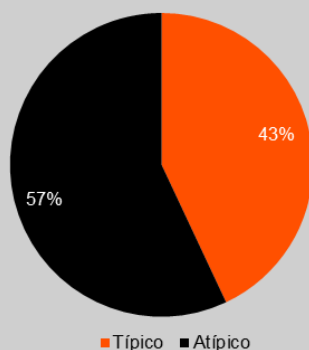
### Pontos Negativos

- Upside limitado nos aluguéis com contratos de locação atípico – isso não necessariamente é um ponto negativo, visto que em momentos de mercado mais desafiadores, protege contra o aumento da vacância;
- Alguns ativos em regiões desafiadoras;
- Vacância do River One ainda é o principal ponto de atenção e impacta a distribuição de proventos.

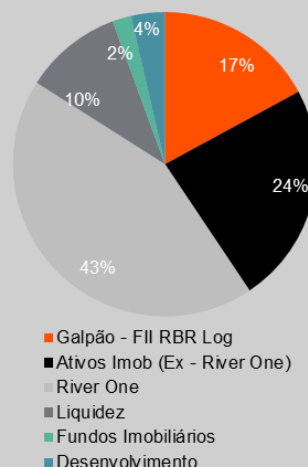
### Vencimento dos contratos



### Tipologia dos contratos



### Composição da carteira





## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em dezembro de 2020, o fundo adquiriu o Ed. River One, primeiro ativo AAA do portfólio e localizado no Butantã, em São Paulo. A aquisição contava com uma renda mínima a um *cap rate* de 7,0% a.a. sobre os montantes já desembolsados pelo fundo por 15 meses a partir da data do pagamento (até outubro 2022). Em novembro de 2021, o fundo anunciou a locação de um andar (19º) no edifício. O valor nominal de locação foi acima do valor por m² estabelecido na renda mínima garantida. O locatário é uma empresa do setor de tecnologia, segmento que se destacou nas visitas ao empreendimento. Em janeiro de 2023, o fundo anunciou outra locação, agora do 6º e do 7º andares e na sequência, em fevereiro, foi concluída a locação do restaurante e do teatro do River One com o Grupo Trio – o aluguel mínimo desse contrato representa R\$ 0,01/cota.
- Além das locações citadas acima, em mai/23, o RBRP11 anunciou uma nova locação no River One, referente ao conjunto 162 do imóvel. A área locada soma cerca de 720 m² e a locação foi realizada na modalidade “TurnKey”, ou seja, o locatário receberá o conjunto com toda a infraestrutura de mobília, pronto para seu uso. Nesses moldes, o contrato é caracterizado como atípico, ou seja, possui muitas mais altas para desocupação. Por fim, o prazo do contrato será de 10 anos. Em jun/23, o gestor divulgou novo contrato de locação no River One, desta vez referente a dois andares (17º e 18º). Em fev/24, a locação do 15º andar se concretizou. No momento, o Ed. River One atingiu 47% de ocupação;
- Em ago/21, o RBRP11 anunciou a participação de 60% no desenvolvimento imobiliário corporativo JC589, na Rua Jesuíno Cardoso, na Vila Olímpia (SP). A estimativa de YoC (Yield on Cost – dividendos pagos relativo ao preço médio de aquisição) da gestão após o desenvolvimento e maturação do projeto é de cerca de 10% a.a.. De acordo com a gestão, o projeto foi aprovado pela Prefeitura e as obras começaram em agosto de 2023, com previsão de término em 24 meses. Há a expectativa, por parte da gestão do RBRP11, de que o ativo seja pré-locado durante o período de obras;
- Da parte dos desinvestimentos anunciados em 2024: i) Em janeiro, o fundo anunciou o desinvestimento de oito conjuntos do Ed. Mario Garnero. Considerando o recebimento integral dos Preços de Venda, as transações irão gerar um ganho de capital estimado em R\$0,46/cota, TIR (Taxa Interna de Retorno) de 10,35% a.a. e MoIC (Múltiplo sobre Capital Investido) de 1,36x. O Fundo permanece ainda com 7 conjuntos no edifício, que estão 100% locados.; ii) em fevereiro, houve desinvestimento do conjunto 1801 Ed. Pravda e conjuntos 11 e 12 Ed. Mykonos e estas transações irão gerar um ganho de capital estimado em R\$0,13/cota; e, por fim, iii) Também em fevereiro, o fundo anunciou o desinvestimento do Ed. Amauri (Itaim Bibi). Esta transação irá gerar um ganho de capital estimado em R\$ 2,38/cota;
- Via relatório gerencial os gestores informaram que: “acreditamos que 2024 será marcado pelo fim da vacância do portfólio, desinvestimentos e novos investimentos, reforçando a gestão ativa característica do fundo.”
- Com a concretização da venda do Ed. Amauri a expectativa da gestão é que os rendimento passe para R\$ 0,66/cota até junho de 2024 e para o 2º semestre, assumindo que o cenário do fundo não se altere no período (sem novas locações, vacâncias ou vendas), os gestores estimam um piso de distribuição de dividendos de R\$ 0,52/cota, podendo chegar em R\$ 0,54/cota;
- Considerando o último provento, o *dividend yield* anualizado ficaria em 13,5%, acima da mediana dos fundos imobiliários de escritórios (10,3%).



## Detalhes dos ativos

	Ativo	Localização	Tipo	ABL RBRP11	Vacância	% PL RBRP11
1	Ed. River One	Marginal Pinheiros - SP	Ed. Comercial	23.625	52%	42,3%
2	Ed. Amauri 305	Itaim Bibi - SP	Ed. Comercial	2.545	0%	5,4%
3	Ed. Delta Plaza	Bela Vista - SP	Ed. Comercial	4.059	0%	6,9%
4	CE Mário Garnero - Torre Sul	Pinheiros - SP	Ed. Comercial	1.270	0%	2,1%
5	Ed. Celebration	Vila Olímpia - SP	Ed. Comercial	6.458	0%	10,2%
6	Ed. Venezuela 43	Saúde - RJ	Ed. Comercial	4.488	0%	3,0%
7	Ed. Castello Branco	Porto - RJ	Ed. Comercial	1.065	0%	0,7%
8	WT RBR LOG	Franco da Rocha - SP	Galpão Logístico	122.356	0%	
9	Galpão Extrema I	Extrema - MG	Galpão Logístico	75.200	0%	
10	Galpão Extrema II	Extrema - MG	Galpão Logístico	77.106	0%	16,9%
11	Galpão Hortolândia	Hortolândia - SP	Galpão Logístico	17.055	0%	
12	Galpão Hortolândia II	Hortolândia - SP	Galpão Logístico	43.123	38%	



## Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância física atual é impactada pelo término da renda mínima garantida do River One e é o principal ponto de atenção para o fundo;
- Risco de crédito:** mesmo que o fundo possua uma carteira de locatários diversificada e com risco de crédito controlado, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que traria impactos para o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** o RBRP11 apresenta uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs como um todo, mas grandes movimentações de compra e/ou venda podem impactar as cotações do fundo.





[Link para o último relatório gerencial](#)

### Objetivo

Exploração de empreendimentos imobiliários urbanos de uso institucional e comercial, que potencialmente gerem renda por meio de alienação, locação ou arrendamento.

### Tese de Investimento

Atualmente, o HGRU11 é o maior fundo de renda urbana do mercado, com exposição híbrida em imóveis dos setores de varejo e educação. O fundo possui uma previsibilidade grande de resultados, visto a tipicidade de seus contratos e o prazo de vencimento deles. Além disso, desde o início de 2022, a gestão vem se mostrando bastante ativa e gerando valor para o fundo, por meio da reciclagem do portfólio

Com um portfólio diversificado e bem gerido, avaliamos que o fundo é um veículo interessante, visto que os imóveis estão preponderantemente localizados em São Paulo (65%) e são objeto de contratos atípicos (80%) de longo prazo, com vencimentos a partir de 2026 (7,7% da receita).

### Portfólio

O portfólio do HGRU11 conta com investimentos em imóveis (78% do PL), no FII SPVJ11 (12% do PL), em CRIs (7% do PL), em renda fixa (1% do PL) e em cotas de outros fundos imobiliários (5% do PL).

Sobre os contratos, 80% deles estão na modalidade atípica e são, principalmente, reajustados pelo IPCA (91% do total).

O cronograma de vencimentos é bem confortável, com 92% do total previsto para vencer somente em 2028.

Falando de distribuição regional dos ativos, 65% dos imóveis do fundo estão localizados no estado de São Paulo, com 12% no estado do Paraná e 8% em Minas Gerais.

O fundo possui 1,3% de vacância física e um resultado acumulado de R\$ 1,49/cota

Por fim, 45% da receita é exposta ao setor de varejo alimentício, 17% é exposta ao varejo de vestuário e 34% ao setor educacional – dentro da divisão setorial, 38% da receita está nas mãos do Carrefour, 17% com a Pernambucanas e 19% com a Yduqs.

Ticker	HGRU11
Segmento	Renda Urbana
Gestor	CSHG
Administrador	CSHG
# Cotas	18.406.458
Cota a Mercado	R\$ 129,64
Valor Patrimonial	R\$ 2,32 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,39 bi
Taxa de adm.	0,7% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 5,5%
Retorno YTD	-2,8%
Retorno 12 meses	6,6%
P/V/P	1,03
D. Yield Anualizado	7,9%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,25 mi
Vacância física	1,30%

### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jul/23	31/07/2023	0,85	0,64%
ago/23	31/08/2023	0,85	0,64%
set/23	29/09/2023	0,85	0,61%
out/23	31/10/2023	0,85	0,66%
nov/23	31/11/2023	0,85	0,63%
dez/23	28/12/2023	2,30	1,64%
jan/24	31/01/2024	0,85	0,61%
fev/24	29/02/2024	0,85	0,62%
mar/24	28/03/2024	0,85	0,62%
abr/24	30/04/2024	0,85	0,63%
mai/24	31/05/2024	0,85	0,65%
jun/24	28/06/2024	1,25	0,96%

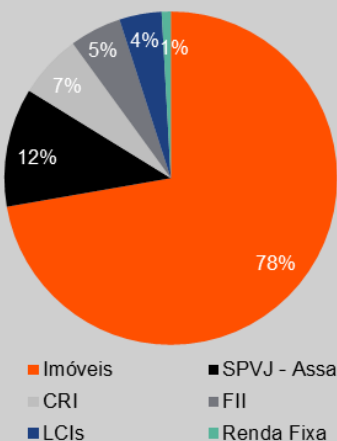
### Pontos Positivos

- Gestão dinâmica e equipe com experiência de mercado. Todo o cronograma de desinvestimento 'prometido' no início de 2022 foi cumprido e vem gerando valor para os cotistas do fundo;
- Portfólio diversificado em quantidade de ativos;
- Aproximadamente 80% dos contratos são atípicos, que protegem contra o aumento de vacância física;
- Estado de São Paulo concentra a maior fatia da receita imobiliária do HGRU11.

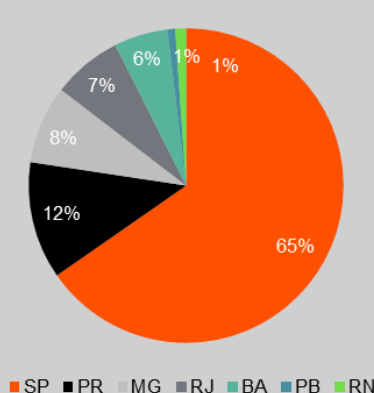
### Pontos Negativos

- Por mais que o fundo possua um portfólio de imóveis extenso, mais de 74% da receita recorrente está nas mãos de apenas três locatários (Carrefour, Pernambucanas e Yduqs);
- Mesmo que os contratos atípicos protejam contra o aumento de vacância, eles também limitam o *upside* no valor do aluguel dos imóveis.

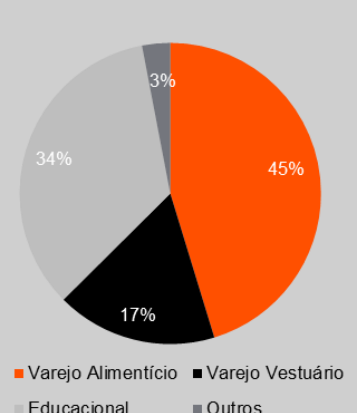
### Classe dos ativos



### Distribuição regional



### Exposição setorial (% receita)





## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em novembro de 2020, após a 4ª emissão de cotas (aproximadamente R\$ 700 milhões), o fundo concluiu a aquisição de 66 imóveis comerciais, locados para a Casa Pernambucanas. Sobre esses imóveis, como informado no relatório de abril de 2022, o time de gestão pretendia vender R\$ 150 milhões e realizar cerca de R\$ 45 milhões de lucro. Desde o início da implementação dessa diretriz até o fechamento de 2024, o Fundo vendeu R\$ 225 milhões em ativos (R\$ 196 milhões com a Pernambucanas de locatária), perfazendo um lucro total estimado de R\$ 73,5 milhões. Em todas as vendas, o fundo auferiu ganho de capital e, no total, o lucro por cota foi de R\$ 3,99. Ainda sobre as vendas, no relatório gerencial de dezembro de 2023, a gestão do fundo informou o seguinte: “manteremos as vendas individuais (no varejo) de forma pontual, mais estratégica e menos acelerada do que no último biênio (2022/2023). Buscaremos forçar vendas com resultados mais relevantes (e.g. Osasco: cap rate de 5,3%) ou vendas de lojas que não desejamos manter no portfólio a longo prazo. Pretendemos completar pelo menos uma venda de cada tipo de ativo que compõe o portfólio do Fundo (Pernambucanas, Mineirão, Carrefour, Educacional) a título de exemplo do objetivo de marcar o potencial intrínseco dos imóveis detidos pelo Fundo, resta ainda a venda de um ativo Educacional.”;
- Em março de 2024, os FIIs sob gestão do Credit Suisse divulgaram fato relevante informando que a alienação do negócio de administração fiduciária e gestão da carteira de fundos imobiliários do CSHG para o Pátria, nos termos do contrato firmado em 06 de dezembro de 2023, foi aprovada pelo Cade. No processo de migração para o Pátria dos profissionais que atualmente integram o time dedicado do CSHG e de implementação da transação, serão convocadas assembleias gerais extraordinárias de cada um dos FIIs, a serem realizadas de forma não presencial, por meio de coleta de votos à distância;
- Em relação à 5ª emissão de cotas, via relatório gerencial, foi informado que o time de gestão continua empenhado na diligência e superação de todas as condições precedentes para a compra dos potenciais ativos-alvo, sendo a transação de dois portfólios já públicos: a integralidade dos ativos dos fundos MINT11 (ativos locados para empresas do segmento educacional) e SPVJ11 (ativos locados para empresas do segmento varejista). Em relação à transação dos ativos do SPVJ11, recentemente foi anunciada a assinatura do compromisso de compra e venda. Atualmente, o HGRU11 já possui participação significativa no SPVJ, de cerca de 40% do fundo. Sendo assim, a ideia da gestão é adquirir o restante do portfólio e ter o controle dos ativos, com a gestão do CSHG Renda Urbana livre para tomar o caminho que achar mais vantajoso para os cotistas.;
- Os gestores informaram, via relatório gerencial, que dado que as compras dos portfólios dos fundos MINT11 e SPVJ11 ainda tem condições a serem superadas, eles estimam que o anúncio de início da 5ª Emissão de cotas do Fundo acontece após a assembleia da migração da gestora para o Pátria;
- Em maio de 2024, “o Fundo apurou uma receita total de R\$ 17,8 milhões (R\$ 0,97 por cota), o que levou a um resultado de R\$ 13,5 milhões (R\$ 0,73 por cota). A distribuição anunciada foi de R\$ 0,85/cota, o que representa 87,3% do resultado auferido em regime de caixa. Eventuais excedentes serão distribuídos ao final do semestre, como é a prática da Administradora.”;
- Em maio de 2024, o fundo celebrou a expansão da academia Greenfit no Dutra 107, com isso a vacância física do Fundo reduziu para 1,29%;
- Via assembleias, os cotistas aprovaram a contratação do Pátria Investimentos Ltda como novo gestor dos fundos. Após a aprovação em assembleia, o próximo passo é a incorporação da equipe do Credit Suisse. A efetiva transferência da gestão do Fundo para o Pátria e da administração do fundo para o Genial, com a saída do CSHG como prestador de serviço do Fundo, foi realizada no dia 21 de junho de 2024;
- O *yield* anualizado, considerando o preço atual da cota e o último rendimento distribuído, é de 11,6%, acima da mediana do Ifix.



## Detalhes dos ativos

	Ativo	Estado	Cidade	ABL	Participação HGRU11	Vacância	Classificação
1	Ibmec - RJ	RJ	Rio de Janeiro	8.040	100,0%	0%	Educacional
2	Estácio - Ba	BA	Bahia	32.808	100,0%	0%	Educacional
3	São Judas - SP	SP	São Paulo	4.849	69,0%	0%	Educacional
4	Santo Alberto - SP	SP	São Paulo	6.805	100,0%	0%	Educacional
5	Cruzeiro do Sul - SP	SP	São Paulo	23.298	100,0%	0%	Educacional
6	Dutra 107	SP	Taubaté	21.482	100,0%	18%	Powercenter
7	Atacadão Indianópolis	SP	São Paulo	24.345	100,0%	0%	Varejo Alimentício
8	Atacadão - Vila Guilherme	SP	São Paulo	29.640	100,0%	0%	Varejo Alimentício
9	Sam's Club - Morumbi	SP	São Paulo	24.292	100,0%	0%	Varejo Alimentício
10	BIG - Granja Viana	SP	São Paulo	24.235	100,0%	0%	Varejo Alimentício
11	Sam's - Tatuapé	SP	São Paulo	14.051	100,0%	0%	Varejo Alimentício
12	Sam's - SJC	SP	São José dos Campos	7.549	100,0%	0%	Varejo Alimentício
13	Sam's - Campinas	SP	Campinas	15.776	100,0%	0%	Varejo Alimentício
14	Sam's - Barigui	PR	Curitiba	13.565	100,0%	0%	Varejo Alimentício
15	Sam's - Atuba	PR	Curitiba	10.131	100,0%	0%	Varejo Alimentício
16	Atacadão - Cambé	PR	Cambé	6.585	100,0%	0%	Varejo Alimentício
17	Atacadão - São Carlos	SP	São Carlos	8.336	100,0%	0%	Varejo Alimentício
18	Mineirão - Contagem	MG	Contagem	15.740	100,0%	0%	Varejo Alimentício
19	Mineirão - João Pessoa	PB	João Pessoa	8.508	100,0%	0%	Varejo Alimentício
20	Mineirão - Juiz de Fora	MG	Juiz de Fora	7.692	100,0%	0%	Varejo Alimentício
21	Mineirão - Natal	RN	Natal	8.613	100,0%	0%	Varejo Alimentício
22	Mineirão - Uberaba	MG	Uberaba	7.972	100,0%	0%	Varejo Alimentício
23	Mineirão - Uberlândia	MG	Uberlândia	6.698	100,0%	0%	Varejo Alimentício
24	Sendas - Foz do Iguaçu	PR	Foz do Iguaçu	6.983	100,0%	0%	Varejo Alimentício
25 - 68	Pernambucanas - Adamentina	SP, PR, MG			100,0%	0%	Varejo Vestuário



## Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** o patamar de desocupação é confortável e os contratos atípicos protegem o portfólio contra o aumento da vacância, mas o risco deve ser considerado;
- Risco de crédito:** a carteira não apresenta nenhum episódio de inadimplência, mas grande parte da receita está nas mãos de poucos locatários, o que faz com que o risco de crédito seja o maior ponto de atenção do fundo;
- Risco de liquidez:** o HGRU11 apresenta uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs como um todo, mas grandes movimentações de compra e/ou venda podem impactar as cotações do fundo.



### Objetivo

Obtenção de renda por meio da exploração imobiliária de shopping centers, bem como o ganho de capital, mediante a compra e venda de shopping centers.

### Tese de Investimento

Com mais de 50 milhões de cotas emitidas, o XP Malls é um dos maiores fundos de shopping centers do mercado local.

No total, seu patrimônio líquido soma mais de R\$ 6,1 bilhões e está nas mãos de quase 508 mil cotistas, o que o coloca como uma das maiores bases de cotistas entre os FIIs listados.

Não bastasse seu tamanho e sua liquidez, o XPML11 se destaca quando o assunto é a qualidade de seus ativos, já que, em nossa opinião, possui o melhor portfólio entre seus pares.

Com todas as características acima, avaliamos que o fundo se encaixa bem na estratégia da Carteira Renda com Imóveis.

Além disso, o retrospecto recente também demonstra o bom trabalho que a gestão do fundo está realizando, gerando valor e endereçando os problemas de curto prazo.

### Portfólio

Com um portfólio de imóveis *premium*, o XPML11 possui cerca de R\$ 6,1 bilhões em ativos, que estão distribuídos, principalmente, em imóveis (57%), caixa (38%), que é resultado das últimas ofertas, e cotas de outros FIIs (3,4%).

O fundo conta com participações em 18 imóveis, que somam cerca de 160 mil m<sup>2</sup> de ABL própria e marcam presença nas regiões Sudeste (59%), Nordeste (24%) e Norte (9%).

A inadimplência líquida está em -0,1% e, em abril, o fundo registrou vacância de 4,5%.

Em relação aos seus indicadores operacionais e comparando os dados do mês de abril de 2024 com abril de 2023, as vendas subiram 9,5% e o NOI/m<sup>2</sup> teve aumento de 30,1%.

A principal administradora dos ativos do XPML11 é a JHSF (35% da ABL), seguida pela Allos (31% da ABL).

Por fim, além de possuir o melhor portfólio quando o assunto é qualidade técnica, o XPML11 tem um resultado acumulado e não distribuído de R\$ 0,81/cota.

Ticker	XPML11
Segmento	Shopping centers
Gestor	XP Asset
Administrador	XP Investimentos
Preço teto	R\$ 125,00
# Cotas	55.320.191
Cota a Mercado	R\$ 129,64
Valor Patrimonial	R\$ 2,32 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,39 bi
Taxa de adm.	0,75% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%
Retorno YTD	-2,8%
Retorno 12 meses	6,6%
P/V/P	1,03
D. Yield Anualizado	7,9%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,25 mi
Vacância física	4,5%

#### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jul/23	18/07/2023	0,83	0,80%
ago/23	18/08/2023	0,84	0,77%
set/23	18/09/2023	0,85	0,75%
out/23	18/10/2023	0,85	0,76%
nov/23	17/11/2023	0,85	0,75%
dez/23	15/12/2023	0,90	0,80%
jan/24	18/01/2024	0,92	0,79%
fev/24	16/02/2024	0,90	0,76%
mar/24	18/03/2024	0,90	0,76%
abr/24	18/04/2024	0,91	0,79%
mai/24	17/05/2024	0,92	0,78%
jun/24	18/06/2024	0,92	0,84%

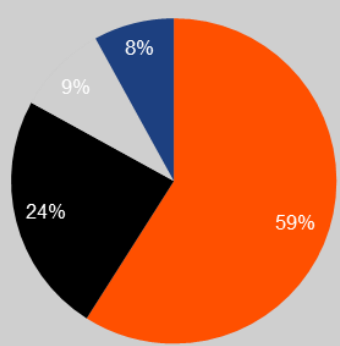
### Pontos Positivos

- Ativos focados na classes A e B, que atravessam por crises econômicas com mais facilidade;
- Portfólio de imóveis *premium*;
- Carteira imobiliária diversificada e bastante exposta à região Sudeste;
- Com as ofertas recentes, além de expandir participação em ativos que a gestão já conhece, o caixa, para as obrigações financeiras, ficou muito mais robusto.

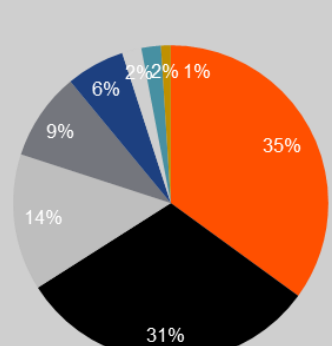
### Pontos Negativos

- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção e acompanhamento: o fundo possui alavancagem significativa, com um saldo devedor de aproximadamente R\$ 573 milhões;
- Seguindo a mesma lógica do item acima, outro ponto de atenção e acompanhamento é o destino que o caixa terá, se a gestão fará aquisições interessantes e que gerem valor para o fundo – de fato, o retrospecto é positivo, visto o portfólio construído ao longo dos últimos anos.

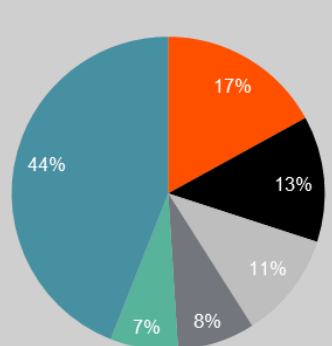
Diversificação regional (% ABL)



Administradoras (% ABL)



Composição do NOI



■ Sudeste ■ Nordeste ■ Norte ■ Sul

■ JHSF ■ Allos ■ Ancar Ivanhoe Iguatemi  
■ Gazit ■ Argo ■ Partage  
■ SYN

■ Catarina Fashion Out  
■ Cidade Jardim  
■ Shopping da Bahia  
■ Internacional Shopping  
■ Pontá Negra

## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Entre junho e agosto de 2023, o XPML11 realizou duas ofertas de cotas, a oitava e a nona do fundo. Com recursos da oitava emissão, o fundo alocou R\$ 87,3 milhões para pré-pagamento parcial de CRIs (R\$ 20 milhões) e para o pré-pagamento total de operações compromissadas (R\$ 67,3 milhões). Além disso, alocou R\$ 50 milhões em fundos da JHSF, aumentando sua participação no Cidade Jardim, que foi para cerca de 20%;
- Em set/23, o fundo assinou o Contrato de Compra e Venda para aquisição da fração ideal de 10,00% do Plaza Sul Shopping. A aquisição custou R\$ 60 milhões, sendo que R\$ 30 milhões foram desembolsados à vista e o restante será pago após 12 meses, em novembro de 2024. Na época do anúncio da transação, a gestora estimava um *yield* de 15% no primeiro ano, por causa do parcelamento da transação, com um impacto operacional de R\$ 5,2 milhões nos 12 meses seguintes à conclusão da operação. Em out/23, dando sequência em suas aquisições, o XPML11 adquiriu a fração ideal de 6,00% do Shopping da Bahia. Na data do anúncio, o fundo desembolsou pouco mais de R\$ 115 milhões para a vendedora do ativo e se tornou dono de 18,1% do empreendimento. Na época do fechamento do negócio, a gestora estimava um impacto financeiro bruto de R\$ 8 milhões nos 12 meses seguintes, o que representava R\$ 0,26/cota. Em nov/23, o fundo adquiriu mais um ativo, o Praia de Belas Shopping Center, localizado em Porto Alegre e o primeiro ativo do fundo que é administrado pela Iguatemi. O XP Malls adquiriu 8% dele;
- Por fim, em dezembro, as novidades ficaram para a venda do Caxias Shopping e pela inauguração do Catarina Fashion Outlet. Em relação ao Caxias Shopping, o ativo foi vendido por R\$ 70 milhões, gerando um ganho de capital não recorrente equivalente a R\$ 0,68/cota. A venda foi parcial, ou seja, o fundo ainda será dono de 17,5% do ativo. Já em relação ao Catarina Fashion Outlet, a gestão do fundo comunicou que a expansão III foi inaugurada. O novo espaço conta com mais de 21 mil m<sup>2</sup> de ABL e 120 novas lojas – a expansão já ‘nasceu’ com 90% de ocupação, o que demonstra a força do empreendimento. Ademais, o ativo será representante de 19% do NOI recorrente do fundo e, somente a expansão, deve gerar uma distribuição de proventos bruta de R\$ 0,53/cota nos próximos 12 meses;
- Em fev/24, fundo encerrou a 10ª emissão de cotas. O XPML conseguiu captar todo o montante inicial pretendido mais um lote adicional de 25%, que somou R\$ 1 bilhão. No mesmo mês, o fundo informou sobre a aquisição de seis ativos da SYN PROP E TECH: (i) 51% do Grand Plaza Shopping (Santo André/SP) (“GPS”); (ii) 32% do Shopping Cidade São Paulo (São Paulo/SP); (iii) 52,5% do Tietê Plaza Shopping (São Paulo/SP); (iv) 70% do Shopping Metropolitan Barra (Rio de Janeiro/RJ); (v) 85% do Shopping Cerrado (Goiânia/GO); e (vi) 23% do Shopping D (São Paulo/SP);
- Em mai/24, o fundo captou R\$ 1,8 bilhão, valor superior ao montante inicial previsto, de R\$ 1,6 bilhão, e representa a maior oferta de cotas neste ano. Ainda neste mês, o fundo divulgou dois fatos relevantes informando sobre duas transações importantes para o portfólio: i) Assinatura de um acordo com a JHSF para aquisição de participação em quatro shoppings e ii) Assinatura de um acordo para aquisição de até 21% do Shopping Rio Sul, no Rio de Janeiro. No entanto, via Fato Relevante, divulgado em jun/24 foi informado sobre a não verificação de uma das condições precedentes para a aquisição de até 21% do Shopping Rio Sul pelo XP Malls, não sendo mais possível a aquisição;
- Considerando o último provento pago, o *yield* anualizado seria de 9,8%, em linha com a mediana dos fundos imobiliários de shopping centers (9,9%).



## Detalhes dos ativos

	Imóvel	ABL Total (m <sup>2</sup> )	Participação (%)	ABL XPML11 (m <sup>2</sup> )	Nº Lojas	Administradora	Abertura
1	Catarina Fashion Outlet	50.835	40%	20.329	265	JHSF	2014
2	Shopping Cidade Jardim	47.080	20%	9.411	177	JHSF	2008
3	Internacional Shopping	75.721	20%	15.068	390	Gazit	1998
4	Cidade São Paulo	16.906	8%	1.352	147	SYN	2015
5	Plaza Sul	24.039	20%	4.808	207	Allos	1994
6	Santana Parque Shopping	26.565	15%	3.985	164	Allos	2007
7	CJ Shops Jardins	4.499	30%	1.350	99	JHSF	2020
8	Campinas Shopping	36.152	25%	9.038	165	Argo	1994
9	Downtown	9.611	-----	-----	57	Ancar Ivanhoe	1998
10	Via Parque Shopping	57.000	-----	-----	211	Allos	1993
11	Caxias Shopping	28.181	18%	4.932	126	Allos	2008
12	Shopping Bela Vista	51.145	25%	12.781	191	JHSF	2012
13	Shopping da Bahia	70.509	18%	12.762	418	Allos	1975
14	Natal Shopping	28.363	45%	12.763	170	Ancar Ivanhoe	1992
15	Shopping Ponta Negra	36.349	40%	14.536	152	JHSF	2013
16	Shopping Estação BH	37.530	40%	15.012	239	Allos	2012
17	Praia de Belas Shopping	47.205	8%	3.776	235	Iguatemi	1991
18	Shopping Estação	27.663	35%	9.682	113	Allos	1997



## Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está em patamar confortável e vem se mantendo estável;
- Risco de crédito:** o risco de crédito dos fundos desse setor é bastante pulverizado, pois existem inúmeros lojistas dentro de cada shopping. Porém, o cenário atual de crédito não é dos mais animadores e, por isso, devemos considerar esse risco;
- Risco de liquidez:** o XPML11 possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela;
- Risco macroeconômico:** indicadores econômicos que impactem o consumo das famílias, como inflação e juros altos, podem gerar consequências diretas para as receitas dos shopping centers.





- [Junho/24](#)
- [Maiio/24](#)
- [Abril/24](#)
- [Março/24](#)
- [Fevereiro/24](#)
- [Janeiro/24](#)
- [Dezembro/23](#)
- [Novembro/23](#)
- [Outubro/23](#)
- [Setembro/23](#)
- [Agosto/23](#)
- [Julho/23](#)
- [Junho/23](#)
- [Maiio/23](#)
- [Abril/23](#)
- [Março/23](#)
- [Fevereiro/23 – Inclusão KNRI11](#)
- [Fevereiro/23](#)
- [Janeiro/23](#)
- [Dezembro/22](#)
- [Novembro/22](#)
- [Outubro/22](#)
- [Setembro/22](#)
- [Agosto/22](#)
- [Julho/22](#)
- [Junho/22](#)
- [Maiio/22](#)
- [Abril/22](#)
- [Março/22 – Inclusão PVBI11 e HSML11](#)
- [Março/22](#)
- [Fevereiro/22](#)
- [Janeiro/22](#)
- [Dezembro/21](#)
- [Novembro/21](#)
- [Setembro/21 – Inclusão KNCR11](#)
- [Agosto/21 – Inclusão BRCO11 e KNHY11](#)

## Alguns termos usados ao longo do relatório

- **Absorção bruta:** quantidade de área locada em determinada região dentro de um período de estudo;
- **Absorção líquida:** mesmo conceito da absorção bruta, mas com o desconto das devoluções de área: Áreas Ocupadas - Áreas Devolvidas.
- **Área Bruta Locável (ABL):** área de um empreendimento imobiliários que se encontra disponível para locação
- **Benchmark:** índice de referência que serve para balizar a performance do investimento. No caso dos FIIs, o principal benchmark é o Ifix.
- **Built-to-suit:** contrato atípico de locação vinculado à construção ou reforma de determinado imóvel para atender demandas específicas de um locatário.
- **Cap rate:** o termo vem de “capitalization rate”, que significa “taxa de capitalização”. A taxa de cap rate é calculada pela receita imobiliária anual e seu valor de mercado. O resultado traz a porcentagem da renda conseguida por meio de um imóvel sobre o seu valor. Guardadas as devidas considerações, quanto maior, mais atrativo o investimento.
- **CDB:** Central Business District. Áreas onde se encontram centros comerciais e financeiros, normalmente com grande densidade de edifícios.
- **Data ex:** data a partir da qual o cotista que adquirir novas cotas não terá direito a receber os rendimentos daquele período.
- **Dividend yield (ou yield):** indicador muito utilizado no universo dos FIIIs. O yield é calculado através dos proventos distribuídos mensalmente e o valor da cota do fundo (Dividend yield = proventos / valor da cota).
- **Due Diligence:** é o termo usado para denominar o processo feito antes da compra de um ativo, em que são analisados minuciosamente todos os documentos relativos ao imóvel.
- **Fato Relevante:** comunicado obrigatório enviado pelo administrador do fundo onde são informadas ocorrências que podem interferir na decisão de investimento.
- **High Yield:** em português, “alto rendimento”. Uma forma de se referir a títulos que pagam rendimentos mais altos (com risco de crédito e inadimplência também mais altos).
- **High Grade:** em português, “nota alta”. São títulos de renda fixa com risco de crédito mais baixo.
- **Liquidez:** é a capacidade de transformar algum ativo em dinheiro. Para o mundo dos FIIIs, é a facilidade de se vender as cotas a mercado e transformá-las em dinheiro.
- **LTV (loan to value):** números entre 50% e 60% são interessantes e atrativos. De maneira simples, o LTV é a relação do volume total 'emprestado' pelo CRI e suas garantias. Por exemplo: se o CRI financiou R\$ 50 milhões para um projeto e as garantias somam R\$ 100 milhões, temos um LTV de 50%  $((R\$ 50 \text{ milhões} / R\$ 100 \text{ milhões}) * 100)$ .
- **PVP:** indicador de Valor de Mercado dividido pelo Valor Patrimonial. Valores menores do que 1 indicam desconto frente ao valor patrimonial. Já valores acima de 1 sugerem que o fundo está sendo negociado com prêmio frente ao seu valor patrimonial.
- **Sale-leaseback:** aquisição de um imóvel e locação ao próprio vendedor por meio de um contrato atípico de locação.
- **Vacância:** indica a parcela vaga de um portfólio. Pode ser física, quando calculada dividindo a área vaga pela área total do portfólio. Ou pode ser financeira, quando calculada dividindo a receita potencial da área desocupada pela receita potencial total do fundo.



## 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. Os preços utilizados para a produção deste relatório foram obtidos no último fechamento de mercado. 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 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 Itaú 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 investimento e 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 e estratégias discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores e certos investidores podem não ser elegíveis para comprar ou participar de alguns ou de todos eles. 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, conseqüentemente, 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 irretirável, 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(ais) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
9. O Itaú Unibanco não é parte de contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração deste relatório.
10. A descrição detalhada das medidas administrativas e de organização interna e das barreiras de informação instituídas para prevenir e evitar os conflitos de interesse no que diz respeito à produção de relatórios de research estão disponíveis para consulta em [www.itaucorretora.com.br](http://www.itaucorretora.com.br).
11. As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
12. Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure-research.cloud.itaun.com.br/home>

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido: 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 Clientes 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 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 compreende os riscos relativos aos instrumentos financeiros discutidos neste material. Devido a regulamentos internacionais, nem todos os instrumentos 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 passadas 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 Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 100 Liverpool Street, Level 2, London, United Kingdom, EC2M 2AT e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225). Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; (ii) Espaço Econômico Europeu: este relatório é distribuído no Espaço Econômico Europeu por Itaú BBA Europe, S.A. ("IBBA Europe"), uma afiliada do Itaú Unibanco com sede na Rua Tierno Galvan, Torre III, 11 piso, Lisboa, Portugal, registado como instituição de crédito junto do Banco de Portugal sob o número 195, e junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para a prestação da atividade de intermediação financeira sob o número 396. Este material é meramente informativo e não deve ser interpretado como proposta para a negociação de instrumentos financeiros, recomendação ou aconselhamento personalizado. Este material é destinado a Contrapartes Elegíveis e Investidores Profissionais (nos termos definidos no Artigo 4.º, 1, (10) e Artigo 30.º da Diretiva 2014/65/UE – MiFID II), os quais têm experiência, conhecimentos e competência necessários para tomar as suas próprias decisões de investimento e ponderar devidamente os riscos em que incorrem. As informações relevantes sobre conflitos de interesses integrantes desse material se aplicam ao IBBA Europe na qualidade de afiliada do Itaú Unibanco. O IBBA Europe não detém qualquer discricionariedade na seleção de relatórios para distribuição e se isenta de qualquer responsabilidade por qualquer perda, direta ou indireta, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem qualquer obrigação de atualizar a informação contida nesse documento. Os instrumentos/serviços financeiros discutidos neste material podem não estar disponíveis para todos os clientes e/ou nas respectivas jurisdições. Informações adicionais sobre os instrumentos discutidos neste material estão disponíveis mediante solicitação. (iii) 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 Itaú BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022; (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 Serviço de atendimento a clientes: 4004-3131\* (capital 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, favor ligar para: 0800-570-0011 (horário comercial), 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				CNPI
	1	2	3	4	
Larissa Gatti Nappo					OK

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.