

# Carteira Renda com Imóveis

## Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários



Larissa Gatti Nappo, CNPI

Fausto Menezes, CNPI

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

## Carteira Renda com Imóveis – Fevereiro/25



Para o mês de fevereiro, nossa Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por: HGCR11\*\*, KNCR11\*\*, KNUQ11, KNIP11, BRCO11, KNRI11, BTLG11, 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         | -3,9%    | -3,1% | -0,8%       |
| 2025           | -3,9%    | -3,1% | -0,8%       |
| 2024           | -3,2%    | -5,9% | 2,7%        |
| 2023           | 21,0%    | 15,5% | 5,5%        |
| 2022           | 4,5%     | 2,2%  | 2,2%        |
| 6 meses        | -6,0%    | -6,9% | 0,9%        |
| 12 meses       | -3,2%    | -5,9% | 2,7%        |
| Desde o início | 61,7%    | 28,0% | 33,7%       |

O ano começou turbulento para o Índice de Fundos Imobiliários (Ifix), em meio a notícias envolvendo a isenção tributária de fundos de investimento. As perdas foram ampliadas após 16 de janeiro, quando foram veiculadas informações nesse sentido, e o Ifix fechou o mês com desvalorização de 3,07%. Nossa **Carteira Renda com Imóveis** teve uma performance abaixo do Ifix e encerrou janeiro com queda de 3,86%.

Para o mês, **alteramos a composição da Carteira Renda com Imóveis**, com a saída de KNHY e LVBI e a entrada do KNUQ e BTLG. Assim, alteramos a composição dos fundos de ativos financeiros e galpões logísticos, mantendo as suas respectivas concentrações. Mais detalhes sobre as trocas estão disponíveis no relatório Direto ao Ponto de fevereiro.

Olhando para a composição atual do Ifix, as piores performances setoriais em janeiro, na média, vieram dos fundos de multiestatégia (-6,2%) e varejo (-6,1%). Em contrapartida, os fundos de ativos financeiros (-2,6%) e os fundos de escritórios (-2,2%) mostraram as melhores performances no mês.

Conforme amplamente divulgado, no dia 16 de janeiro foi anunciado o veto presidencial à isenção para fundos de investimento na regulamentação da reforma tributária. Com isto, os FII's foram excluídos das exceções à Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS) e ao Imposto sobre Bens e Serviços (IBS), novos tributos que entrarão em vigor com a reforma.

O veto abarca ainda as operações imobiliárias de aluguéis e vendas, entre outras. E, quando falamos destas operações, nos referimos basicamente a recebimento de aluguéis (renda recorrente) e venda de imóveis (renda extraordinária / não recorrente). Ou seja, os FII's que investem diretamente em imóveis podem ser impactados.

Agora o texto retornará para o Congresso, que pode reverter ou não a decisão. Este é um assunto relevante, já que os fundos imobiliários vêm se tornando cada vez mais uma alternativa importante de fomento para o setor imobiliário, e o tema da isenção tributária dos FII's costuma encontrar resistência.

Olhando para os próximos meses, avaliamos que os fundos de ativos financeiros ainda devem continuar liderando os ganhos no ano. Neste setor, seguimos observando fundos com carteiras sólidas e, principalmente no caso dos *high grades*, vemos uma atrativa relação risco x retorno, com rendimentos acima de 14% e portfólios sem inadimplência. Acreditamos que os fundos indexados à inflação são boas opções para composição de um portfólio robusto e diversificado, assim como aqueles que são indexados ao CDI, que devem continuar distribuindo proventos altos, já que a Selic deve alcançar o patamar de 15,75% a.a., nas projeções do nosso time Macro.

Em relação aos fundos de tijolo, com o ciclo de alta da taxa de juros, eles são os mais penalizados. O movimento de queda visto nos últimos meses segue configurando oportunidades para um posicionamento de longo prazo – o que não quer dizer que tenhamos chegado ao fundo, já que ainda estamos no início do ciclo da alta da Selic. No entanto, seguimos destacando que, mesmo com as perspectivas de juros mais desafiadoras para o mercado de fundos imobiliários, os resultados operacionais dos principais segmentos do mercado estão positivos, com queda na taxa de vacância e até aumento dos preços dos aluguéis em algumas praças específicas. Portanto, avaliamos que o momento pode ser favorável para o início de uma montagem de posição para o longo prazo, por meio de fundos de boa qualidade e que operam com descontos relevantes no momento.

Com a composição atual do nosso portfólio, a **Carteira Renda com Imóveis** apresenta *dividend yield* (retorno do dividendo) corrente\* de 11,9%, o que corresponde a um prêmio de 4,36 pontos percentuais (pp) sobre o Tesouro IPCA+ 2035, e abaixo da média ponderada do *dividend yield* do Ifix, que está em 12,9%. Na escolha dos FII's 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 x retorno em comparação a outras classes de ativos. No entanto, incertezas em relação ao cenário político, além do risco fiscal brasileiro, podem continuar trazendo volatilidade no curto prazo. Precisamos acompanhar de perto o movimento na curva longa de juros, que vem ditando o ritmo do mercado.

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

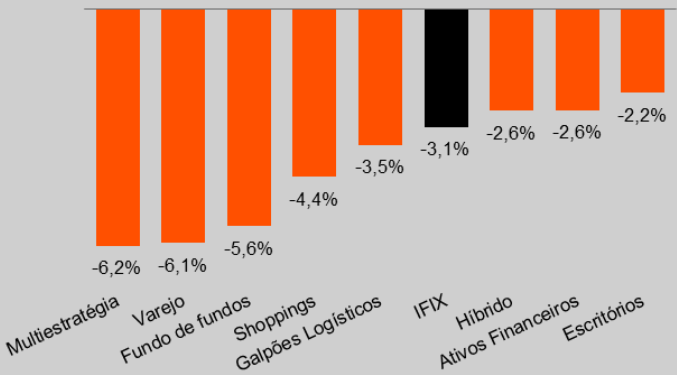
**Antes de irmos à Carteira Renda com Imóveis, abaixo deixamos os links para os nossos relatórios setoriais, nos quais apresentamos toda a nossa cobertura de fundos imobiliários. Acessem:**

- **[FIIs - Relatório Setorial - Ativos Financeiros - 1S25](#)**
- **[FIIs - Relatório Setorial - Lajes Corporativas – 2S24](#)**
- **[FIIs - Relatório Setorial - Shopping Centers - 2S24](#)**
- **[FIIs - Relatório Setorial - Galpões Logísticos - 2S24](#)**

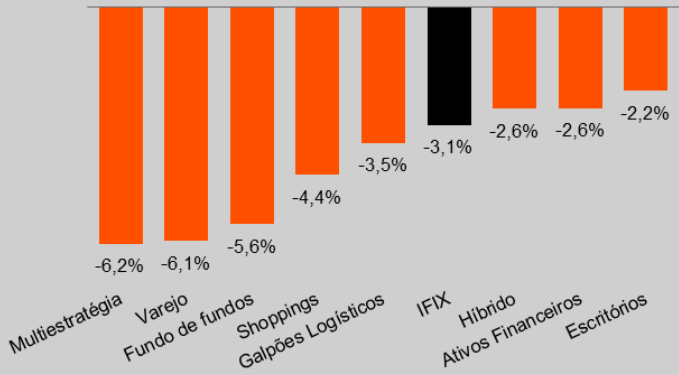


# Dados da Carteira Renda com Imóveis

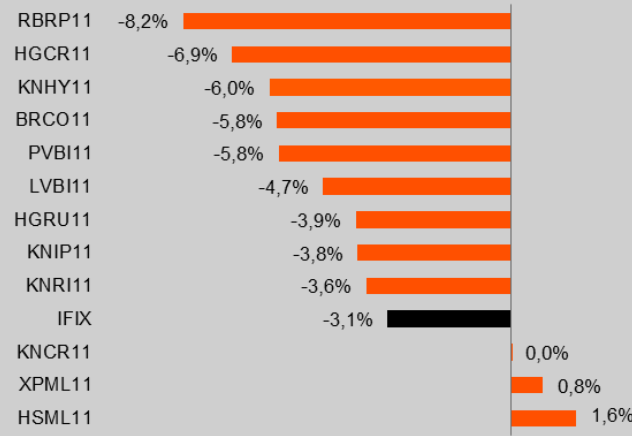
## Performance por setor (Ifix) – Janeiro/25



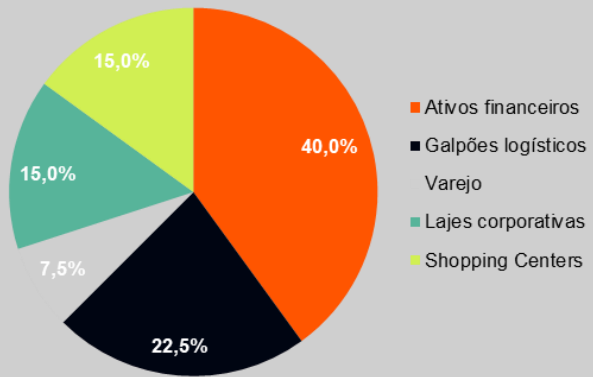
## Performance por setor (Ifix) – 2025



## Performance por FII – Jan/25



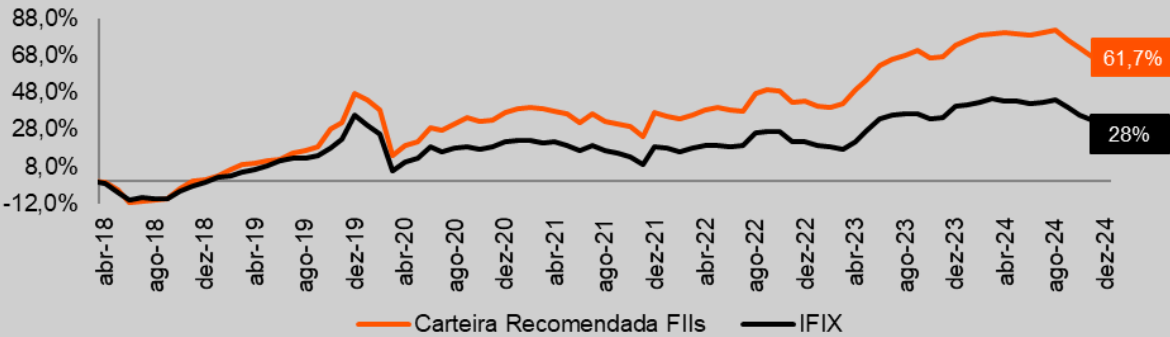
## Composição da Carteira por Segmento



## Composição Atual

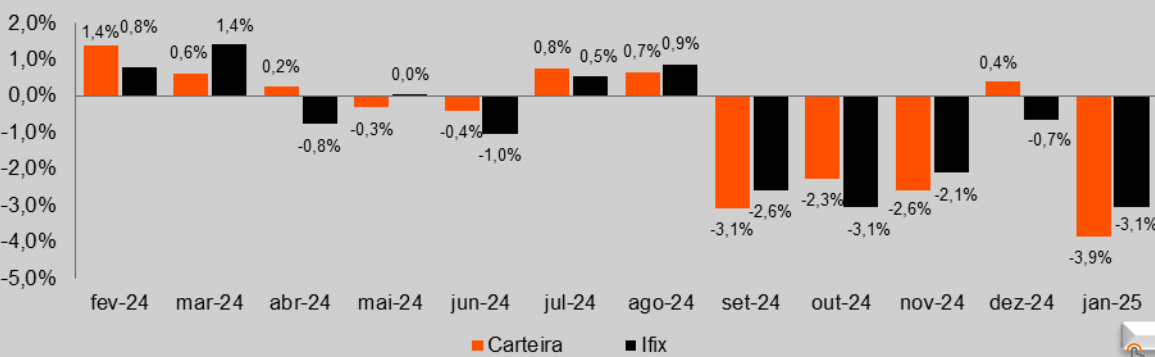
| Fundo                          | Código | Sector             | Peso (%) | Dividend Yield Anualizado¹ | Liquidez Diária (R\$ milhões) 6 meses | Valor de Mercado (R\$ bi) | P/VP | Taxa de administração | Data de inclusão |
|--------------------------------|--------|--------------------|----------|----------------------------|---------------------------------------|---------------------------|------|-----------------------|------------------|
| CSHG Varejo                    | HGRU11 | Varejo             | 7,5%     |                            | Em restrição                          | 3,8                       | 0,67 | 0,70% a.a.            | 06/02/2020       |
| HSI Malls                      | HSML11 | Shopping Center    | 7,5%     | 10,7%                      | 15,2                                  | 1,5                       | 0,83 | 1,05% a.a.            | 21/03/2022       |
| XP Malls                       | XPML11 | Shopping Center    | 7,5%     | 11,3%                      | 6,0                                   | 5,4                       | 0,83 | 0,75% a.a.            | 02/01/2024       |
| Bresco Logística               | BRCO11 | Logístico          | 7,5%     | 11,0%                      | 3,4                                   | 1,5                       | 0,80 | 1,03% a.a.            | 15/08/2021       |
| BTG Pactual Logística          | BTLG11 | Logístico          | 7,5%     | 11,0%                      | 6,0                                   | 4,1                       | 0,92 | 0,96% a.a.            | 04/02/2025       |
| Kinea Renda Imobiliária        | KNRI11 | Híbrido            | 7,5%     | 9,2%                       | 7,0                                   | 3,7                       | 0,81 | 1,25% a.a.            | 16/02/2023       |
| VBI Prime Properties           | PVBI11 | Lajes corporativas | 8,5%     | 9,3%                       | 6,0                                   | 1,9                       | 0,69 | Até 1,00% a.a.        | 21/03/2022       |
| RBR Properties                 | RBRP11 | Híbrido            | 6,5%     | 14,3%                      | 1,1                                   | 0,6                       | 0,60 | Até 1,18% a.a.        | 18/11/2020       |
| Kinea Índice de Preços         | KNIP11 | Ativos Financeiros | 10,0%    | 13,4%                      | 9,5                                   | 6,9                       | 0,95 | 1,00% a.a.            | 06/04/2020       |
| CSHG Recebíveis Imobiliários   | HGCR11 | Ativos Financeiros | 10,0%    |                            | Em restrição                          |                           |      | 0,80% a.a.            | 06/04/2020       |
| Kinea Unique HY CDI            | KNUQ11 | Ativos Financeiros | 10,0%    | 15,3%                      | 3,7                                   | 1,5                       | 0,98 | 1,60% a.a.            | 04/02/2025       |
| Kinea Rendimentos Imobiliários | KNCR11 | Ativos Financeiros | 10,0%    |                            | 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

Fontes: Estimativas Itaú BBA e Economatica. Retorno total da Carteira e IFIX são medidos a partir do lançamento da Carteira, em 04 de abril de 2018. Não estimamos valor justo ou atribuímos ratings para fundos de Ativos Financeiros, por se tratarem de portfólios de instrumentos de renda fixa, exclusivamente

itaú BBA

# Carteira Renda com Imóveis

**HGCR11<sup>3</sup>**  
**CSHG Recebíveis**  
**Imobiliários**

DY: 14,1%  
P/VP: 0,94x  
Em restrição

**KNCR11<sup>3</sup>**  
**Kinea Rendimentos**  
**Imobiliários**

DY: 12,6%  
P/VP: 1,00x  
Em restrição

**KNUQ11**  
**Kinea Unique HY**  
**CDI**

DY: 15,1%  
P/VP: 0,98x

**KNIP11<sup>1</sup>**  
**Kinea Índice de**  
**Preços**  
**IQ**

DY: 13,3%  
P/VP: 0,95x

**BRC011**  
**Bresco Logística**

DY: 11,0%  
P/VP: 0,80x

**KNRI11**  
**Kinea Renda**  
**Imobiliária**

DY: 9,2%  
P/VP: 0,81x

**BTLG11**  
**BTG Pacutal**  
**Logística**

DY: 11%  
P/VP: 0,92x

## PVBI11

### VBI Prime Properties

DY: 9,2%  
P/VP: 0,81x

## RBRP11

### RBR Properties

DY: 14,3%  
P/VP: 0,60x

**HGRU11<sup>3</sup>**  
**CSHG Renda Urbana**

DY: 9,7%  
P/VP: 0,88x  
Em restrição

## HSML11

## HSI Malls

DY: 10,6%  
P/VP: 0,67x

## XPML11

### XP Malls

DY: 11,3%  
P/VP: 0,83x

**RBRR11<sup>2</sup>**

DY: 13,2%  
P/VP: 0,84x

## Alternativa ao KNIP11, que é para investidores qualificados

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 HGCR11, HGRU11 e KNCR11 porque estamos em restrição

**Índice**



Objetivo

KNUQ é um fundo de CRI que busca retornos atrativos em um patamar de risco/retorno superior aos demais produtos da classe com investimento em ativos pós-fixado.

Tese de Investimento

O fundo teve início em fevereiro de 2023 e é destinado a investimento em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) de natureza pós-fixada e risco moderado. Em junho de 2024, o KNUQ11 concluiu sua 3ª emissão de cotas, captando R\$ 800 milhões e atingindo R\$ 1,55 bilhão em patrimônio líquido. Como o próprio nome já sinaliza (“HY”), o KNUQ11 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 KNUQ11 é uma opção de investimento interessante.

Portfólio

Carteira de ativos composta por 58 operações de crédito imobiliário, que representam 95,3% do PL do fundo, e por cotas de um FII, que representa 0,6% do PL.

Três ativos possuem mais de 5% de participação no portfólio consolidado e risco de crédito das operações é mais elevado do que em fundos high grade.

A parcela indexada ao CDI possui taxa média de 5,07% e a parcela indexada ao INCC-DI+ possui taxa média de 13%, sendo que o duration da carteira consolidada é de 2,8 anos.

Por fim, não foi informado nenhum evento de inadimplência e o portfólio conta com uma estrutura de garantias interessante.

Pontos Positivos

- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Risco de crédito controlado;
- 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 com operações mais arriscadas, o acompanhamento tem que ser maior;
- Algumas operações contam com garantias em localizações menos óbvias, o que pode trazer dificuldade caso a gestão tenha que executá-las;
- Alocação com alta concentração em um único setor.

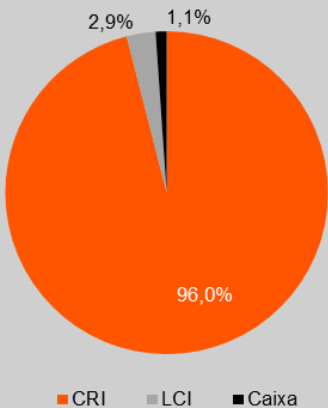
| Ticker              | KNUQ11             |
|---------------------|--------------------|
| Segmento            | Ativos financeiros |
| Gestor              | Kinea              |
| Administrador       | Intrag             |
| # Cotas             | 15.312.517         |
| Cota a Mercado      | R\$ 99,09          |
| Valor Patrimonial   | R\$ 1,55 bi        |
| Valor de Mercado    | R\$ 1,52 bi        |
| Taxa de adm.        | 1,40% a.a.         |
| Taxa de perform.    | N/A                |
| Retorno YTD         | -3,9%              |
| Retorno 12 meses    | 7,2%               |
| P/V/P               | 0,98               |
| D. Yield Anualizado | 15,1%              |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 3,73 mi        |

Tabela de Proventos

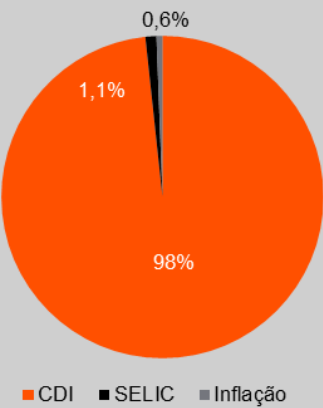
| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| fev/24 | 29/02/2024 | 1,06  | 1,01%        |
| mar/24 | 28/03/2024 | 0,14  | 1,10%        |
| abr/24 | 30/04/2024 | 1,15  | 1,10%        |
| mai/24 | 31/05/2024 | 1,08  | 1,02%        |
| jun/24 | 28/06/2024 | 0,82  | 0,78%        |
| jul/24 | 31/07/2024 | 1,07  | 1,02%        |
| ago/24 | 30/08/2024 | 1,03  | 0,97%        |
| set/24 | 30/09/2024 | 1,00  | 0,94%        |
| out/24 | 31/10/2024 | 1,10  | 1,06%        |
| nov/24 | 29/11/2024 | 1,00  | 0,97%        |
| dez/24 | 30/12/2024 | 1,10  | 1,06%        |
| jan/25 | 31/01/2025 | 1,25  | 1,26%        |



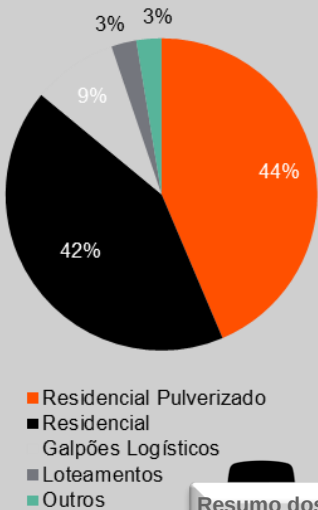
Alocação por instrumento



Alocação por indexador



Alocação por setor





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em junho de 2024, o fundo encerrou a 3ª emissão de cotas e captou um montante de ~R\$ 800 milhões;
- Ao fim de dezembro de 2024, o Kinea Unique apresentava alocação, em relação ao seu patrimônio, de 95,9% em ativos alvo, 2,9% em LCI e 1,1% em instrumentos de caixa. A parcela investida em CRI corresponde a 95,9% do patrimônio do Fundo, com uma remuneração média (MTM) de CDI + 5,07% a.a. e com um prazo médio de 3,0 anos. Por fim, os gestores ressaltam que todas as operações da carteira seguem adimplentes;
- No momento, a carteira do KNUQ tem alta concentração em um único setor: Residencial Pulverizado (43,6%) e Residencial (42,4%);
- Em relação as últimas movimentações na carteira ao fim de dezembro o fundo realizou novas aquisições no valor de R\$ 102,9 milhões, sendo: R\$ 70 milhões no BLOG-CDs Igarassu e Garuva (CDI + 3,5%); R\$ 17,9 milhões no CRI Projeto Visconde (CDI + 4,75%); e R\$ 15 milhões no CRI Pro-Soluto Sousa Araujo I (CDI + 4,75%);
- Vale ressaltar que o KNUQ11 tem como objetivo o investimento em uma carteira de CRIs pós-fixada e risco moderado, atrelada à Taxa DI + prêmio de risco. Dessa maneira, o nível atual da taxa Selic afeta diretamente a rentabilidade do fundo, tendo em vista sua carteira majoritariamente pós-fixada. Segundo a gestão, o resultado do fundo no mês “foi positivamente impactado pelo nível mais elevado da Selic desde o início do mês e pelo maior número de dias úteis em dezembro (21 no total, comparado com 19 em novembro). Além disso, o resultado do fundo continua a se beneficiar do alto patamar de alocação do veículo, com novos investimentos em CRI realizados no período.”;
- Sobre a taxa Selic e de acordo com nossa área Macro: “Esperamos que a taxa Selic atinja o patamar de 15,75% a.a. ao final do 1º semestre de 2025 (15,00% anteriormente) e permaneça nesse nível até final do ano. Para 2026, projetamos queda da taxa de juros para 13,75% a.a., diminuindo o nível de restrição ao longo do ano.”;
- Em dezembro de 2024, a Reserva Acumulada não distribuída alcançou o valor de R\$ 0,19 por cota;
- Considerando o último rendimento de R\$ 1,25/cota e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 15,1%, acima da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (14,7%).



Detalhes dos principais ativos

| CRI | Código do Ativo | Devedor                                      | Emissor | Indexador | Taxa Aquisição | % da carteira |
|-----|-----------------|----------------------------------------------|---------|-----------|----------------|---------------|
| 1   | 24G2824961      | MRV pro-soluto 344                           | TRUE    | CDI +     | 5,25%          | 6,77%         |
| 2   | 24F1345887      | BRZ - Carteira Pro-soluto JR                 | TRUE    | CDI +     | 5,00%          | 6,46%         |
| 3   | 23K2261339      | Projetos Residenciais Campinas e Santo André | OPEA    | CDI +     | 5,56%          | 5,43%         |
| 4   | 24L2015239      | BLOG - CDs Igarassu e Garuva                 | OPEA    | CDI +     | 3,50%          | 4,54%         |
| 5   | 23L1438691      | Recebíveis pro-soluto II                     | TRUE    | CDI +     | 4,50%          | 4,23%         |
| 6   | 24D0007010      | Árbore - Carteira Pro-soluto                 | TRUE    | CDI +     | 5,60%          | 4,21%         |
| 7   | 24L1567367      | MRV pro-soluto 365                           | OPEA    | CDI +     | 4,55%          | 3,98%         |
| 8   | 23J0019001      | Vic - Carteira Pro-soluto                    | TRUE    | CDI +     | 5,50%          | 3,77%         |
| 9   | 24D3314714      | CD Brasília e Contagem                       | VIRG    | CDI +     | 4,12%          | 3,60%         |
| 10  | 23I1554281      | MRV pro-soluto 224                           | TRUE    | CDI +     | 5,17%          | 3,56%         |
| 11  | 23I1554068      | MRV pro-soluto 214                           | TRUE    | CDI +     | 5,00%          | 3,45%         |
| 12  | 24E3617802      | Pro-soluto Sousa Araujo I                    | TRUE    | CDI +     | 4,75%          | 2,91%         |
| 13  | 23H1744677      | Projeto Anápolis                             | HBTS    | CDI +     | 5,50%          | 2,63%         |
| 14  | 24I1966999      | Projeto Meirelles                            | OPEA    | CDI +     | 5,00%          | 2,60%         |
| 15  | 23G1696052      | Loteamento Bougainville                      | OPEA    | CDI +     | 5,50%          | 2,53%         |
| 16  | 24K0004209      | Rivello - Carteira Pro-soluto                | PROV    | CDI +     | 7,32%          | 2,46%         |
| 17  | 24D3470150      | Planova                                      | TRUE    | CDI +     | 6,00%          | 1,92%         |
| 18  | 24J2302240      | Projeto Curitiba                             | VERT    | CDI +     | 7,59%          | 1,86%         |
| 19  | 24D5117890      | Proj. Beach                                  | TRUE    | CDI +     | 5,00%          | 1,75%         |
| 20  | 23K2263743      | Projetos Residenciais Campinas e Santo André | OPEA    | CDI +     | 5,56%          | 1,66%         |



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 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\$ 7,7 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 10,24% 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 CRIs, que representam 106% do PL do fundo – a exposição ultrapassa os 100% por causa das operações compromissadas lastreadas em CRIs (8% 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 57%. Com o objetivo de investir em ativos indexados ao IPCA, 98% da carteira está atrelada ao indexador, com 0,3% indexada ao IGP-M e 1,4% indexada à Selic. Por fim, o portfólio conta com uma estrutura de garantias interessante, uma taxa média de IPCA +10,24% e um *duration* de 4,2 anos.



Pontos Positivos

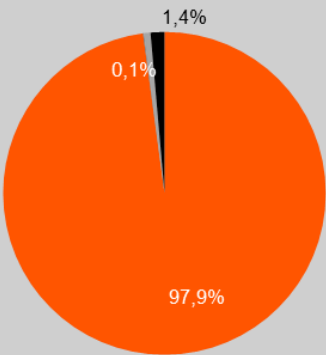
- Carteira diversificada;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Baixo risco de crédito;
- Gestão experiente e com alta capacidade de originação;
- Boa estrutura de garantias.



Pontos Negativos

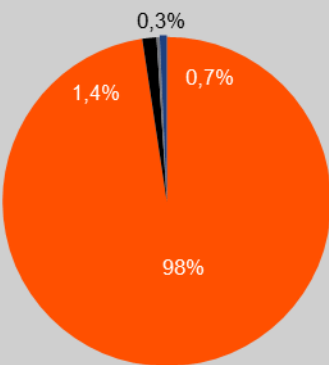
- Dado o objetivo de investir em CRIs indexados ao IPCA, em determinados momentos de mercado os proventos mensais podem ser impactados;
- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção: o fundo realizou algumas operações compromissadas que devem ser monitoradas – no geral, as compromissadas são 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



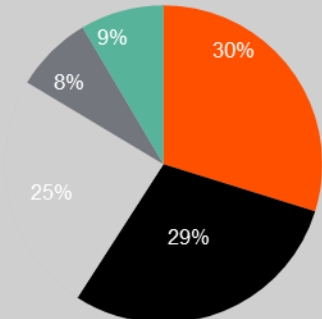
■ CRI ■ Cotas de FIs ■ LCI ■ Caixa

Alocação por indexador



■ IPCA ■ SELIC ■ IGP-M ■ CDI

Alocação por setor



■ Shoppings ■ Escritórios  
Logístico ■ Residencial  
■ Outros

Resumo dos FIs



Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em dezembro de 2024, o fundo realizou novas operações de CRI no valor total de R\$ 49,6 milhões. As operações foram: (i) R\$ 20,3 milhões no CRI Creditas – 143 Sra com taxa de IPCA + 7,75%; (ii) R\$ 11,9 milhões no CRI Bemol – Home Equity I SR com taxa de IPCA +9,40%; (iii) R\$ 12,3 milhões no CRI Galleria – Home Equity II Sr com taxa de IPCA + 8,20% e (iv) R\$ 5,1 milhões no CRI Creditas – 143 SrA com taxa IPCA + 9,00%;
- 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 dezembro (a serem distribuídos aos investidores em janeiro) refletem aproximadamente a variação do IPCA referente aos meses de novembro (0,39%) e outubro (0,56%). Além disso, a gestão “essas apurações mensais representaram níveis mais normalizados, particularmente quando comparadas à deflação registrada em agosto.”;
- De acordo com nossa área Macro: “Projetamos IPCA em 5,8% em 2025 puxada por Real mais depreciado e por serviços mais pressionados” Já sobre a Selic e também de acordo com nossa área Macro: “Esperamos que a taxa Selic atinja o patamar de 15,75% a.a. ao final do 1º semestre de 2025 (15,00% anteriormente) e permaneça nesse nível até final do ano. Para 2026, projetamos queda da taxa de juros para 13,75% a.a., diminuindo o nível de restrição ao longo do ano.”;
- 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 8% do PL em operações compromissadas, patamar considerado adequado pela equipe de gestão;
- Em dezembro de 2024, a Reserva Acumulada não distribuída alcançou o valor de R\$ 0,64 por cota;
- Considerando o último rendimento de R\$ 0,95/cota e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 13,3%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (14,7%).



Detalhes dos ativos

| CRI | Código do Ativo | Devedor                            | Emissor | Indexador | Taxa Aquisição | % da carteira |
|-----|-----------------|------------------------------------|---------|-----------|----------------|---------------|
| 1   | 21E0407810      | Gazit Malls                        | TRUE    | IPCA +    | 6,17%          | 4,89%         |
| 2   | 19E0311712      | JHSF Malls                         | TRUE    | IPCA +    | 6,90%          | 4,33%         |
| 3   | 19G0161450      | Galpão Cajamar                     | OPEA    | IPCA +    | 6,00%          | 3,53%         |
| 4   | 19K0008080      | Desenvolvimento Escritório AAA     | TRUE    | IPCA +    | 5,85%          | 3,21%         |
| 5   | 19K0008251      | Desenvolvimento Escritório AAA     | TRUE    | IPCA +    | 5,85%          | 3,21%         |
| 6   | 21J0043571      | HGLG - CDs Embu, Barueri e Cajamar | TRUE    | IPCA +    | 6,00%          | 3,07%         |
| 7   | 19L0882468      | Shp. Balneário                     | TRUE    | IPCA +    | 6,50%          | 2,76%         |
| 8   | 19L0882449      | Partage - Lajes Faria Lima         | OPEA    | IPCA +    | 5,10%          | 2,58%         |
| 9   | 22F0667465      | HSML - Shopping Uberaba            | VIRG    | IPCA +    | 7,62%          | 2,55%         |
| 10  | 19L0882447      | Partage - Lajes Faria Lima         | OPEA    | IPCA +    | 5,10%          | 2,26%         |
| 11  | 24C1475909      | VGRI - Escritórios SP              | OPEA    | IPCA +    | 7,75%          | 2,21%         |
| 12  | 21L0354325      | Partage - Shp. Cosmopolitano       | OPEA    | IPCA +    | 6,45%          | 2,07%         |
| 13  | 21L0846634      | XPML - Shopping Bahia              | TRUE    | IPCA +    | 7,12%          | 2,01%         |
| 14  | 18H0104549      | Green ai - CD Cabreúva             | OPEA    | IPCA +    | 7,25%          | 2,00%         |
| 15  | 21I0682465      | VISC - Portfólio Ancar             | VIRG    | IPCA +    | 7,53%          | 1,97%         |
| 16  | 19F0210606      | Ed. Lead                           | OPEA    | IPCA +    | 6,25%          | 1,91%         |
| 17  | 21E0705657      | Blue Macaw Log SBC e Extrema       | VIRG    | IPCA +    | 6,00%          | 1,89%         |
| 18  | 18J0796632      | XPML - Shopping Cidade Jardim      | TRUE    | IPCA +    | 7,47%          | 1,88%         |
| 19  | 23L1773235      | BLOG - CDs Nordeste                | TRUE    | IPCA +    | 8,75%          | 1,80%         |
| 20  | 18J0797066      | Catarina Fashion Outlet            | TRUE    | IPCA +    | 7,47%          | 1,76%         |



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 FIs 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\$ 1,9 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 (37%) ou pelas características técnicas de seus empreendimentos.

Portfólio

Portfólio composto por 12 propriedades, que somam 472 mil m² 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) 50% da área bruta locável (ABL) está localizada em São Paulo, sendo que 32% da receita estabilizada do fundo está dentro de um raio de até 25km da cidade de São Paulo; e iii) aproximadamente 83% dos inquilinos são classificados como grau de investimento (escala global), AAA (br) ou AA (br) pelas agências de rating.

Além disso, 65% 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, 37% dos contratos são atípicos, vacância física está em 0% e o prazo médio de vencimento dos contratos é de 5,0 anos e 100% deles são reajustados pelo IPCA. Pegando o gancho dos contratos, aproximadamente 4,4% deles vencem em 2025 e 20,9% vencem em 2026.

| Ticker              | BRCO11               |
|---------------------|----------------------|
| Segmento            | Galpões logísticos   |
| Gestor              | Bresco Investimentos |
| Administrador       | Oliveira Trust       |
| Preço teto          | R\$123,7             |
| # Cotas             | 15.905.133           |
| Cota a Mercado      | R\$ 95,24            |
| Valor Patrimonial   | R\$ 1,88 bi          |
| Valor de Mercado    | R\$ 1,51 bi          |
| Taxa de adm.        | 1,03% a.a.           |
| Taxa de perform.    | 20% sobre IPCA + 6%  |
| Retorno YTD         | -5,8%                |
| Retorno 12 meses    | -15,4%               |
| P/V/P               | 0,80                 |
| D. Yield Anualizado | 11,0%                |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 3,36 mi          |
| Vacância física     | 0%                   |

| Tabela de Proventos |            |       |              |
|---------------------|------------|-------|--------------|
| Mês                 | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
| 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%        |
| jul/24              | 31/07/2024 | 0,87  | 0,74%        |
| ago/24              | 30/08/2024 | 0,87  | 0,76%        |
| set/24              | 30/09/2024 | 0,87  | 0,78%        |
| out/24              | 31/10/2024 | 0,87  | 0,81%        |
| nov/24              | 29/11/2024 | 0,87  | 0,87%        |
| dez/24              | 30/12/2024 | 0,87  | 0,85%        |
| jan/25              | 31/01/2025 | 0,87  | 0,91%        |



Pontos Positivos

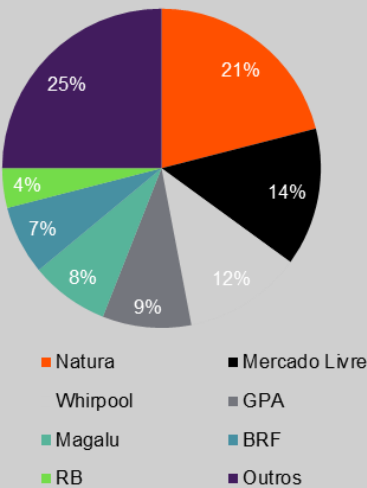
- Portfólio de muita qualidade técnica e bem localizado;
- Ativos bem posicionados em suas respectivas regiões e locados para empresas de baixo risco de crédito;
- Cronograma de vencimentos de contratos confortável;
- Gestão ativa na renovação de contratos e modernização de ativos.



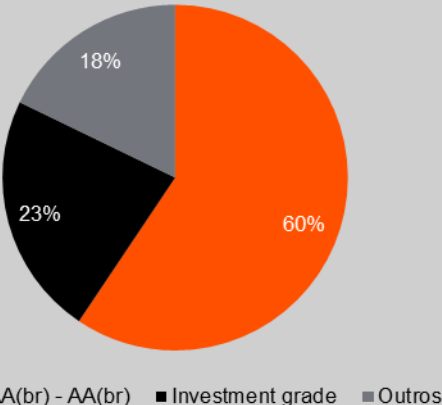
Pontos Negativos

- 21% da receita está concentrada em apenas um inquilino (Natura).

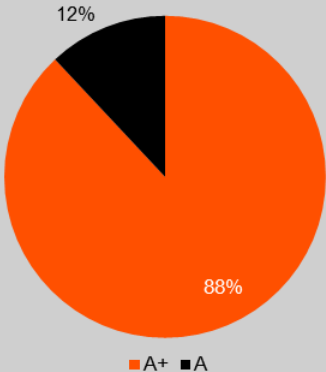
Composição da receita



Risco de crédito dos locatários



Classificação das propriedades



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/m², 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 de junho de 2023;
- Em mar/24, o fundo divulgou que o GPA renunciou à rescisão antecipada do contrato divulgada no Fato Relevante publicado em out/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/m², reajustado anualmente pelo índice IPCA/IBGE, com desconto de R\$ 6,50/m² e R\$ 3,25/m² 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 mai/24, o BRCO captou ~R\$ 135 milhões na 5ª emissão de cotas, valor abaixo do pretendido inicialmente de R\$ 300 milhões. Na sequência, o fundo adquiriu dois ativos: i) Bresco Osasco (Bres Henry Ford), ativo localizado em Osasco – SP que contém uma ABL de 29.600 m² e o valor da aquisição será de R\$ 4.987/m². O ativo conta com diversos locatários como Heineken, Olist, entre outros; e ii) Natura Murici (Bresco Murici), ativo localizado em Murici – AL que contém uma ABL de 50.300 m² e o valor de aquisição será de R\$ 2.279/m². O ativo conta com um contrato Built to Suit com a Natura e Avon com prazo de vencimento no segundo semestre de 2036.
- Em set/24, BRCO11 anunciou a rescisão antecipada do contrato de locação da Natura da área equivalente a 62% da ABL do imóvel Bresco Canoas. O contrato prevê um aviso prévio de seis meses para a desocupação antecipada e uma indenização equivalente a seis vezes o valor do aluguel vigente. Esse contrato representa 4,4% da ABL do fundo (R\$ 0,03/cota). No mesmo mês, o fundo anunciou um aditivo do contrato de locação com a Magazine Luiza no imóvel Bresco Contagem. Esse aditivo prevê a expansão da ABL da Magalu no imóvel e a prorrogação do prazo de locação até ago/29 para toda a área locada para a empresa. Com isso, a vacância física do imóvel foi reduzida de 38% para 10%. O aluguel da área de expansão representará aproximadamente R\$ 0,03/cota ao mês;
- Em out/24, o fundo celebrou contrato de locação com a empresa Bunzl Lanlimp por uma área equivalente a 4,7% da ABL do Imóvel Bresco Contagem. O contrato tem um prazo de cinco anos, a partir da conclusão das obras de adequação que serão conduzidas pelo fundo. Há um desconto gradual no contrato sendo de R\$ 2,00/m² no primeiro ano e de R\$ 1,00/m² no segundo ano. Não são esperados impactos relevantes nos resultados do fundo. A partir do 25º mês de locação, o valor do aluguel representará ~R\$0,01/cota do fundo ao mês;
- Em nov/24, o fundo anunciou duas rescisões contratuais: i) Americanas no Imóvel Bresco Contagem; ii) FM Logistic no Imóvel Bresco Canoas. Os dois contratos representam 6,1% da ABL do Fundo e as locações representam, ~R\$ 0,05 por cota. Devido ao período de aviso prévio o impacto financeiro é esperado, caso os gestores não encontram novos inquilinos, só a partir do segundo semestre de 2025. No momento, o fundo conta com uma vacância física de 0%, mas há três contratos em período;
- Considerando o último provento de R\$ 0,87/cota e os preços atuais, o yield anualizado seria de 11%, mesmo patamar da mediana dos fundos imobiliários de galpões logísticos (11%).

Detalhes dos ativos

|    | Ativo           | Localização           | ABL Total % do Fundo (m²) | Vacância Física | Prazo Médio Remanescente (meses) | Tipo de Contrato |
|----|-----------------|-----------------------|---------------------------|-----------------|----------------------------------|------------------|
| 1  | GPA CD04        | São Paulo             | 35.510                    | 0%              | 7,1                              | Típico           |
| 2  | Whirlpool       | São Paulo             | 50.952                    | 0%              | 9,8                              | Atípico          |
| 3  | Bresco Embu     | Embu das Artes - SP   | 7.476                     | 0%              | 2,2                              | Típico           |
| 4  | Hub Natura      | Itupeva - SP          | 34.845                    | 0%              | 3,9                              | Atípico          |
| 5  | Bresco Itupeva  | Itupeva - SP          | 38.965                    | 0%              | 2,3                              | Típico           |
| 6  | Bresco Contagem | Contagem - MG         | 72.941                    | 0%              | 4,2                              | Típico           |
| 7  | Bresco Resende  | Resende - RJ          | 25.488                    | 0%              | 1,0                              | Típico           |
| 8  | Bresco Canoas   | Canoas - RS           | 33.296                    | 0%              | 3,1                              | Típico           |
| 9  | BRF Londrina    | Londrina - PR         | 23.173                    | 0%              | 7,8                              | Atípico          |
| 10 | Bresco Bahia    | Lauro de Freitas - BA | 58.715                    | 0%              | 1,3                              | Típico           |
| 11 | Bresco Osasco   | Osasco - SP           | 29.637                    | 0%              | 3,5                              | Típico           |
| 12 | Natura Murici   | Murici - AL           | 50.291                    | 0%              | 11,9                             | Atípico          |

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está bem confortável, mas nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas, ou por deterioração do cenário macroeconômico. Além disso, a parte dos contratos que são típicos não protege o fundo contra o aumento da vacância;
- 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

Gerar renda de aluguel mensal através da locação de um portfólio diversificado de prédios corporativos e galpões logísticos.

Tese de Investimento

O Kinea Renda Imobiliária é um dos fundos imobiliários de tijolo mais tradicionais do mercado de FIIs. Com mais de 28 milhões de cotas emitidas, o KNRI11 tem cerca de R\$ 4,6 bilhões de patrimônio líquido e mais de 280 mil cotistas em sua base. O fundo se apresenta como um dos fundos de tijolo mais líquidos do mercado e com um portfólio bastante diversificado, seja pela quantidade de ativos, de locatários ou pela distribuição regional de seus imóveis. O Kinea Renda Imobiliária possui mais de 150 locatários e uma equipe de gestão que vem entregando um resultado sólido ao longo dos últimos anos, com crescimento dos proventos mensais.

Portfólio

Portfólio composto por 21 propriedades, sendo 13 edifícios comerciais, que somam 166,8 mil m² de ABL, e oito galpões logísticos, que somam 554,8 mil m² de ABL. No total, o fundo possui 721,6 mil m² de ABL. O maior representante das receitas mensais é o estado de São Paulo (69,4%), seguido pelo Rio de Janeiro (15,9%) e Minas Gerais (14,7%). Sobre os contratos, cerca de 46% deles estão na modalidade atípica, que protegem contra o aumento de vacância, e 54% estão na modalidade típica, que permitem que o gestor capture incrementos de preços durante as revisionais. Dos mais de 150 locatários que o fundo possui, 42% são do ramo industrial e 23% do comercial, seguidos por participações de serviços (13%), empresas financeiras (8%) e tecnologia (6%). A vacância está em patamar confortável e 80% dela vem dos escritórios localizados no Rio de Janeiro e 11% dos escritórios localizados em São Paulo – a parte destinada aos galpões logísticos está com vacância pequena (1,6%). Por fim, 69% dos contratos são indexados ao IPCA e o restante é indexado ao IGP-M.

Pontos Positivos

- Fundo bem diversificado e com liquidez relevante;
- Cronograma de vencimentos confortável;
- Ativos logísticos de qualidade;
- Risco de crédito pulverizado;
- Equipe de gestão capacitada e diligente.

Pontos Negativos

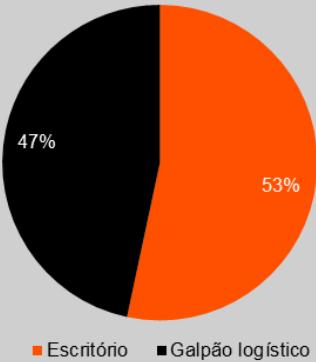
- Portfólio de lajes corporativas possui ativos em regiões que perderam atratividade durante a pandemia;
- Dificuldade de diminuição de vacância nas lajes que estão no RJ.

| Ticker              | KNRI11               |
|---------------------|----------------------|
| Segmento            | Híbrido/Galpões log. |
| Gestor              | Kinea                |
| Administrador       | Intrag               |
| Preço teto          | R\$ 165,0            |
| # Cotas             | 28.204.047           |
| Cota a Mercado      | R\$ 131,00           |
| Valor Patrimonial   | R\$ 4,54 bi          |
| Valor de Mercado    | R\$ 3,69 bi          |
| Taxa de adm.        | 1,11% a.a.           |
| Taxa de perform.    | N/A                  |
| Retorno YTD         | -3,6%                |
| Retorno 12 meses    | -13,3%               |
| P/V/P               | 0,81                 |
| D. Yield Anualizado | 9,2%                 |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 7,01 mi          |
| Vacância física     | 2,84%                |

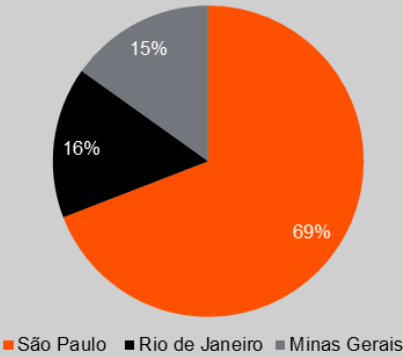
Tabela de Proventos

| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| fev/24 | 29/02/2024 | 1,00  | 0,60%        |
| mar/24 | 28/03/2024 | 1,00  | 0,60%        |
| abr/24 | 30/04/2024 | 1,00  | 0,61%        |
| mai/24 | 31/05/2024 | 1,00  | 0,62%        |
| jun/24 | 28/06/2024 | 1,00  | 0,63%        |
| jul/24 | 31/07/2024 | 1,00  | 0,65%        |
| ago/24 | 30/08/2024 | 1,00  | 0,65%        |
| set/24 | 30/09/2024 | 1,00  | 0,72%        |
| out/24 | 31/10/2024 | 1,00  | 0,72%        |
| nov/24 | 29/11/2024 | 1,00  | 0,76%        |
| dez/24 | 30/12/2024 | 1,00  | 0,73%        |
| jan/25 | 31/01/2025 | 1,00  | 0,76%        |

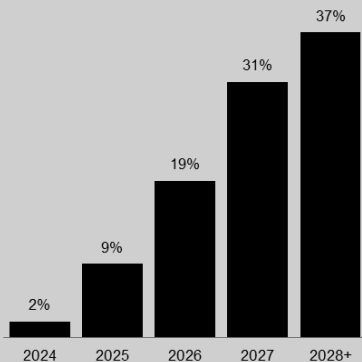
Receita por tipologia



Receita por estado



Cronograma de vencimentos







Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em fevereiro de 2023, o KNRI11 anunciou sobre a venda da sua participação de 76,7% no Centro de Distribuição Bandeirantes, localizado na Rodovia dos Bandeirantes, km 69, na Cidade de Louveira (SP), pelo valor de R\$ 299 milhões. O valor será pago 25% no ato, 11% em jul/23 e o saldo em 142 parcelas mensais, a partir de março, corrigidas nos termos dos contratos definitivos;
- No relatório gerencial de setembro de 2023, a gestão informou que adquiriu o quinto andar do Edifício Athenas por R\$ 11,04 mil/m², passando a deter 100% do empreendimento;
- Em junho de 2024, houve a reavaliação anual da carteira imobiliária do Kinea Renda que apresentou um incremento positivo de 2,6% no valor dos ativos em comparação ao valor contábil dos imóveis ao final de maio de 2024;
- Em julho de 2024, o fundo anunciou a redução da taxa de administração para 1,11% a.a. (anteriormente 1,25% a.a.);
- Também em julho, o fundo captou R\$ 645 milhões na 8ª emissão de cotas, abaixo do valor pretendido de R\$ 915 milhões. Parte desse recurso foi comprometido com a aquisição de 57% da Torre Crystal, no Rochaverá Corporate Towers, aumentando a participação no empreendimento. A aquisição foi por um montante de R\$ 571 milhões e considerando a retenção da renda mínima garantida (~R\$70,4 milhões por 72 meses), a transação foi concluída por um valor líquido de R\$16.442/m², valor abaixo da aquisição feita pelo fundo no mesmo complexo em 2021;
- Ainda em julho, o fundo concluiu a contratação do financiamento correspondente a 80% das obras do projeto em desenvolvimento Biosquare no bairro de Pinheiros em SP. A obra do empreendimento encontra-se em estágio inicial, mais precisamente na fase de estrutura e totaliza 15,5% de avanço físico acumulado (base agosto de 2024);
- Em outubro de 2024, houveram diversas movimentações na carteira de inquilinos do fundo com 5 novas locações no portfólio. No Rio de Janeiro, foi concluído três novas locações sendo duas delas no Ed. Botafogo Trade Center. Já em São Paulo, o fundo concluiu a locação de um andar do Ed. Rochaverá e um andar do Ed. Bela Paulista para a Addebitare, empresa que já era locatária do imóvel e expandiu sua operação. Esta última foi realizada após a desocupação, dentro do próprio mês, do referido andar pela empresa FFA . Por fim, a empresa We Work desocupou um andar no Ed. Boulevard Tower ainda em outubro.
- Em novembro, aconteceu a desocupação de um andar do Ed. Boulevard Tower pela empresa We Work;
- Em dezembro, aconteceu a locação de um andar para o Banco Caterpillar e de um conjunto para o Banco da Amazônia. Por outro lado tivemos a desocupação de um conjunto pela empresa AI Desenvolvimento. Já no Rio de Janeiro, concluímos a locação de um andar do Edifício Buenos Aires Corporate para a empresa Every TI do segmento de tecnologia. Como resultado das movimentações, a vacância física ao final do mês de dezembro foi de 2,84% (ante 2,98% no mês anterior) e a vacância financeira 5,86% (ante 6,16% do mês anterior);
- Considerando o último provento, o dividend yield anualizado ficaria em 9,2%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de galpões logísticos (11%) e de lajes corporativas (13,2%).



Detalhes dos ativos

|    | Imóvel                    | Estado | Tipologia  | Participação | Data de Aquisição | ABL Própria | Vacância Financeira |
|----|---------------------------|--------|------------|--------------|-------------------|-------------|---------------------|
| 1  | Joaquim Floriano          | SP     | Escritório | 100,0%       | mar-11            | 3.899       | 16,0%               |
| 2  | Athenas                   | SP     | Escritório | 100,0%       | fev-11            | 6.759       | 0,0%                |
| 3  | Bela Paulista             | SP     | Escritório | 100,0%       | fev-13            | 6.521       | 0,0%                |
| 4  | São Luiz, Torre IV        | SP     | Escritório | 86,0%        | jul-19            | 11.354      | 0,0%                |
| 5  | Madison                   | SP     | Escritório | 100,0%       | fev-13            | 8.329       | 0,0%                |
| 6  | Diogo Moreira             | SP     | Escritório | 100,0%       | abr-19            | 12.105      | 0,0%                |
| 7  | Rochaverá - Torres A e B  | SP     | Escritório | 20,0%        | fev-21            | 11.358      | 10,8%               |
| 8  | Rochaverá - Torre C       | SP     | Escritório | 57,0%        | ago-24            | 30.436      | 0,0%                |
| 9  | Boulevard Corporate Tower | MG     | Escritório | 100,0%       | dez-18            | 20.426      | 6,8%                |
| 10 | Buenos Aires Corporate    | RJ     | Escritório | 100,0%       | set-12            | 6.887       | 94,2%               |
| 11 | Botafogo Trade Center     | RJ     | Escritório | 100,0%       | jul-12            | 8.083       | 44,2%               |
| 12 | Lagoa Corporate           | RJ     | Escritório | 100,0%       | mai-13            | 11.687      | 22,7%               |
| 13 | Global Jundiaí            | SP     | Logístico  | 100,0%       | nov-11            | 41.468      | 3,3%                |
| 14 | Jundiaí Industrial Park   | SP     | Logístico  | 90,0%        | fev-13            | 68.378      | 0,0%                |
| 15 | Pib Sumaré                | SP     | Logístico  | 100,0%       | set-11            | 13.836      | 0,0%                |
| 16 | CD Mogi das Cruzes        | SP     | Logístico  | 100,0%       | mar-13            | 69.113      | 0,0%                |
| 17 | CD Santa Cruz             | RJ     | Logístico  | 100,0%       | out-13            | 64.860      | 0,0%                |
| 18 | CD Pouso Alegre           | MG     | Logístico  | 100,0%       | mai-13            | 87.750      | 0,0%                |
| 19 | CD Itaquá                 | SP     | Logístico  | 100,0%       | mai-18            | 30.698      | 0,0%                |
| 20 | CD Cabreúva               | SP     | Logístico  | 100,0%       | jun-22            | 178.730     | 0,0%                |
| 21 | Biosquare                 | SP     | Escritório | 69,0%        | jun-21            | 28.701      | N/A                 |



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está bem confortável, mas nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas, ou por deterioração do cenário macroeconômico. Além disso, a parte dos contratos que são típicos não protege o fundo contra o aumento da vacância;
- Risco de crédito:** mesmo que o fundo possua uma carteira de locatários extensa, com mais de 100 inquilinos, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que traria impactos para o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** de fato, o KNRI11 se apresenta como um dos FII's mais líquidos do mercado, mas, de modo geral, grandes movimentações de compra e/ou venda podem impactar as cotações.



Objetivo

O fundo tem por objeto a obtenção de renda e ganho de capital por meio da exploração de empreendimentos imobiliários focados em operações no segmento de logística.

Tese de Investimento

Com treze emissões de cotas em seu histórico, o BTLG11 possui mais de 365 mil cotistas e um PL de aproximadamente R\$ 4,45 bilhões, se consagrando como os um maiores fundos logísticos atualmente. Seu foco está em ativos de qualidade, com diversificação de inquilinos e, prioritariamente em região urbana, com ênfase na região dos 30 km de São Paulo. Atualmente, o fundo tem participação em 34 empreendimentos, totalizando 1,3 milhões de m² e 90% dos ativos em São Paulo. Avaliamos que o BTLG é um veículo interessante, trazendo diversificação na sua receita e ativos com fundamentos atrativos.

Portfólio

O portfólio atual do BTLG11 conta com participações em 34 ativos, que estão distribuídos em seis estados brasileiros (SC, SP, MG, RJ, PE e CE), sendo que SP concentra 90% de toda a ABL.

A qualidade técnica dos imóveis chama atenção e a localização também, já que 32% da receita está dentro do raio de 30km do centro da cidade de SP e cerca de 72% considerando a extensão até os 60 km da capital, região econômica mais atrativa do País.

O BTLG11 possui 65% de seus contratos na modalidade típica, com prazo médio de vencimento médio de 5,2 anos e com somente 5% deles vencendo em 2025 e 15% em 2026, além de que 97% são indexados ao IPCA.

Dentre os seus locatários, encontramos uma boa diversificação e nomes com baixo risco de crédito.

Por fim, o fundo possui alavancagem de R\$ 147 milhões, que representa 2,6% do ativo total.



Pontos Positivos

- Portfólio de qualidade e bem localizado;
- Diversificação de imóveis e de locatários;
- Gestão do fundo entregou bons resultados nos últimos anos, expandindo o portfólio e aumentando a qualidade dos ativos, o que trouxe maior diversificação e gerou valor para seus cotistas;
- Cronograma de vencimentos confortável.



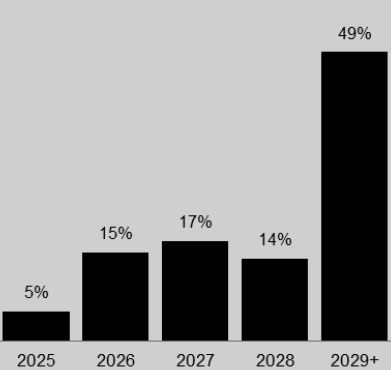
Pontos Negativos

- Não necessariamente negativo, mas um ponto de atenção: o fundo possui obrigação de imóveis a pagar que somam R\$ 986 milhões, com a maior parcela vencendo em 2026. Apesar de possuir um prazo mais longo e possibilidade de desinvestimento para honrar a obrigação, é necessário monitoramento. Além disto, possui uma pequena alavancagem, devemos acompanhar a evolução e os prazos de carência de perto.

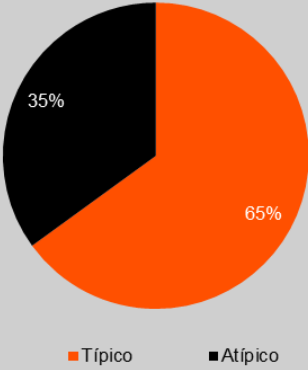
| Ticker              | BTLG11             |
|---------------------|--------------------|
| Segmento            | Galpões logísticos |
| Gestor              | BTG Pactual        |
| Administrador       | BTG Pactual        |
| Preço teto          | R\$ 125,7          |
| # Cotas             | 43.249.151         |
| Cota a Mercado      | R\$ 94,30          |
| Valor Patrimonial   | R\$ 4,45 bi        |
| Valor de Mercado    | R\$ 4,08 bi        |
| Taxa de adm.        | 0,90% a.a.         |
| Taxa de perform.    | N/A                |
| Retorno YTD         | 1,4%               |
| Retorno 12 meses    | 1,1%               |
| P/V/P               | 0,92               |
| D. Yield Anualizado | 11,0%              |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 9,40 mi        |
| Vacância física     | 1,4%               |

| Tabela de Proventos |            |       |              |
|---------------------|------------|-------|--------------|
| Mês                 | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
| fev/24              | 15/02/2024 | 0,78  | 0,76%        |
| mar/24              | 15/03/2024 | 0,76  | 0,73%        |
| abr/24              | 15/04/2024 | 0,76  | 0,71%        |
| mai/24              | 15/05/2024 | 0,76  | 0,75%        |
| jun/24              | 14/06/2024 | 0,76  | 0,77%        |
| jul/24              | 15/07/2024 | 0,76  | 0,74%        |
| ago/24              | 15/08/2024 | 0,76  | 0,74%        |
| set/24              | 13/09/2024 | 0,78  | 0,77%        |
| out/24              | 15/10/2024 | 0,78  | 0,80%        |
| nov/24              | 14/11/2024 | 0,78  | 0,80%        |
| dez/24              | 13/12/2024 | 0,78  | 0,86%        |
| jan/25              | 15/01/2025 | 0,86  | 0,91%        |

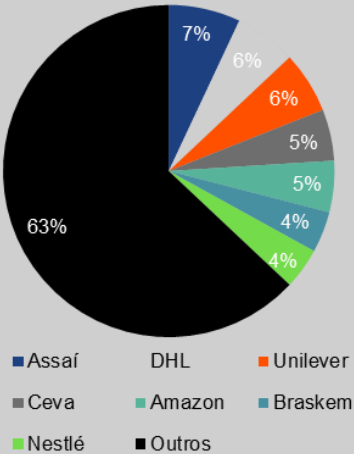
Vencimento dos contratos



Tipologia dos contratos



Locatários (% receita)





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em mar/24, o fundo anunciou o encerramento da captação de R\$ 1,5 bilhão e, com esse valor, o fundo comunicou, em ago/24, a aquisição de um portfólio composto por 11 ativos majoritariamente localizados em São Paulo, sendo 94% da receita proveniente de ativos localizados em um raio de até 60km da capital, e contemplando uma área total de 541 mil m², pelo montante total de R\$ 1,77 bilhão. O fechamento da operação está pendente de aprovação pelo CADE.
- Em jun/24, os imóveis do fundo foram reavaliados a valor justo com uma valorização de 13,28% em relação ao mesmo período do ano anterior;
- Em nov/23, adquiriu três novos imóveis, totalizando R\$ 760 milhões e um cap rate de 9,2%. Sua última parcela devida será em abr/25, com valor de R\$ 320 milhões, corrigido pelo IPCA do período.
- Do lado dos desinvestimentos, no primeiro semestre de 2024, o fundo fez três vendas (Ambev St Luzia, BTLG GRU e SBC). Com a venda da sua participação no imóvel BTLG SBC, o fundo saiu de uma posição em ativo em desenvolvimento. As transações geraram um lucro de R\$ 2,09/cota. No segundo semestre do ano passado, o fundo anunciou a venda do BTLG Camaçari e Campinas, gerando um lucro de R\$ 0,36/cota.
- No campo das aquisições, o fundo anunciou em out/24 a compra de 13 novos ativos, totalizando, aproximadamente, R\$ 1,77 bilhão e um cap rate de 9,5%. No mesmo mês, realizou a aquisição do Cajamar III, com um cap rate de 10% e valor R\$ 165 milhões.
- Em jan/25 o fundo atualizou o seu *guidance* de distribuição para o primeiro semestre de 2025, de R\$ 0,76/cota a R\$ 0,82/cota.
- Considerando o último provento e os preços atuais, o yield anualizado seria de 11,0%, mesmo patamar da mediana dos fundos de galpões logísticos (11,0%).



Detalhes dos ativos

| Ativo                          | UF | Cidade                | ABL (m²)  | Participação | Vacância | Locatários | % Receita |
|--------------------------------|----|-----------------------|-----------|--------------|----------|------------|-----------|
| BTLG Louveira I                | SP | Louveira              | 137.255   | 100%         | 0%       | 5          | 11%       |
| BTLG Itapevi I                 | SP | Itapevi               | 73.242    | 100%         | 0%       | 2          | 8%        |
| BTLG Mauá                      | SP | Mauá                  | 88.774    | 100%         | 0%       | 5          | 7%        |
| BTLG Cajamar II                | SP | Cajamar               | 78.639    | 100%         | 0%       | 1          | 7%        |
| BTLG Campinas II               | SP | Campinas              | 99.592    | 100%         | 0%       | 12         | 6%        |
| BTLG Jundiaí                   | SP | Jundiaí               | 100.028   | 100%         | 6%       | 6          | 6%        |
| BTLG Louveira V, VI & VII      | SP | Louveira              | 87.003    | 100%         | 0%       | 1          | 6%        |
| BTLG Ribeirão Preto            | SP | São Bernardo do Campo | 57.210    | 100%         | 0%       | 11         | 5%        |
| BTLG Cajamar I                 | SP | Cajamar               | 57.153    | 100%         | 0%       | 1          | 5%        |
| BTLG Louveira VIII             | SP | Louveira              | 73.020    | 100%         | 0%       | 2          | 5%        |
| BTLG Extrema                   | MG | Extrema               | 38.000    | 100%         | 0%       | 4          | 4%        |
| BRF Fortaleza                  | CE | Fortaleza             | 23.274    | 100%         | 0%       | 1          | 4%        |
| BTLG Cajamar III               | SP | Cajamar               | 51.109    | 100%         | 0%       | 1          | 4%        |
| BTLG SBC I                     | SP | São Bernardo do Campo | 47.752    | 100%         | 0%       | 1          | 4%        |
| BTLG Louveira II, III, IV e IX | SP | Louveira              | 64.644    | 100%         | 0%       | 4          | 3%        |
| BTLG Hortolândia               | SP | Hortolândia           | 36.024    | 100%         | 0%       | 5          | 2%        |
| BTLG Araçatuba                 | SP | Araçatuba             | 26.783    | 100%         | 0%       | 1          | 2%        |
| BTLG Cabreúva                  | SP | Cabreúva              | 38.214    | 100%         | 33%      | 3          | 2%        |
| BTLG Cotia                     | SP | Cotia                 | 7.538     | 100%         | 0%       | 1          | 2%        |
| BTLG Embu                      | SP | Embu                  | 30.592    | 100%         | 0%       | 4          | 1%        |
| BTLG Santana de Parnaíba       | SP | São Paulo             | 18.940    | 100%         | 0%       | 1          | 1%        |
| Natura São Paulo               | SP | São Paulo             | 63.606    | 8%           | 0%       | 1          | 1%        |
| BTLG Navegantes                | SP | Navegantes            | 9.794     | 100%         | 0%       | 1          | 1%        |
| Dengo FL                       | SP | São Paulo             | 1.499     | 100%         | 0%       | 1          | 1%        |
| BTLG Suape                     | PE | Suape                 | 35.962    | 100%         | 51%      | 1          | 1%        |
| BTLG Queimados                 | RJ | Queimados             | 22.783    | 100%         | 0%       | 1          | 1%        |
| TOTAL                          |    | 33                    | 1.368.430 |              | 1,4%     | 77         | 100%      |



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está bem confortável, mas nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico. Além disso, a parte dos contratos que são típicos não protege o fundo contra o aumento da vacância;
- Risco de crédito:** a carteira de locatários do BTLG11 é bem pulverizada e o fundo conta com nomes de baixo risco de crédito. Porém, algum setor da economia pode atravessar por períodos mais delicados, o que pode impactar o fluxo de caixa mensal do fundo;
- Risco de liquidez:** negociando cerca de R\$ 10 milhões por dia, o BTLG11 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 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\$ 2,8 bilhões, que está distribuído em aproximadamente 27,1 milhões de cotas, que, por sua vez, estão nas mãos de mais de 163 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 sete imóveis que somam 84 mil m² de ABL própria. 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, Banco ABC, entre outros. Sobre a receita, 77% é proveniente de ativos triple A e 23% em duplo A localizados em regiões *premium* de São Paulo. Os contratos são majoritariamente típicos (95%), com 55% deles indexados ao IPCA e 39% indexados ao IGP-M. Atualmente, o portfólio conta com 15,7% de vacância física, referente a 34,5% de vacância no Vila Olímpia Corporate, 84,7% no Union FL, 23,2% no The One e 12,5% no FL 4440. Por fim, a obra do Union Faria Lima, recebeu o habite-se em outubro de 2023 e todos os itens de obras que estavam pendentes foram finalizados em fevereiro de 2024.



### Pontos Positivos

- Imóveis de qualidade técnica e bem localizados;
- Tirando a fatia exposta à Prevent Senior (Park Tower – 26% da receita), o restante 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

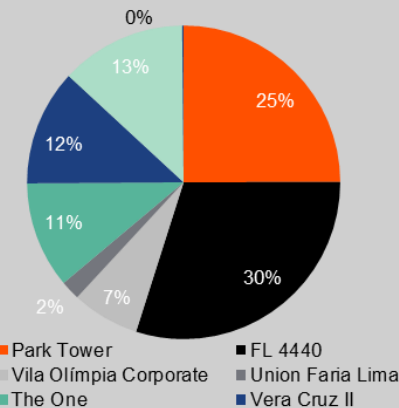
- Uma das novas aquisições do portfólio – Vila Olímpia Corporate (VOC) – demandará um trabalho comercial da gestão para elevação do aluguel praticado e para diminuição da vacância. Isso não é necessariamente um ponto negativo, mas vale o acompanhamento;
- A nova aquisição (VOC) também trouxe exposição ao grupo Americanas;
- Cerca de 5% da receita é oriunda das rendas mínimas garantidas e o fundo vem utilizando a reserva acumulada para garantir o atual patamar de dividendos, caso a vacância não reduza devemos ter nova redução de distribuição. Precisamos acompanhar

| Ticker              | PVBI11             |
|---------------------|--------------------|
| Segmento            | Lajes corporativas |
| Gestor              | VBI                |
| Administrador       | BTG Pactual        |
| Preço teto          | R\$ 102,8          |
| # Cotas             | 27.130.068         |
| Cota a Mercado      | R\$ 71,61          |
| Valor Patrimonial   | R\$ 2,83 bi        |
| Valor de Mercado    | R\$ 1,94 bi        |
| Taxa de adm.        | Até 1,00%. a.a.    |
| Taxa de perform.    | N/A                |
| Retorno YTD         | -5,8%              |
| Retorno 12 meses    | -24,5%             |
| P/V/P               | 0,69               |
| D. Yield Anualizado | 9,2%               |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 6,03 mi        |
| Vacância física     | 15,7%              |

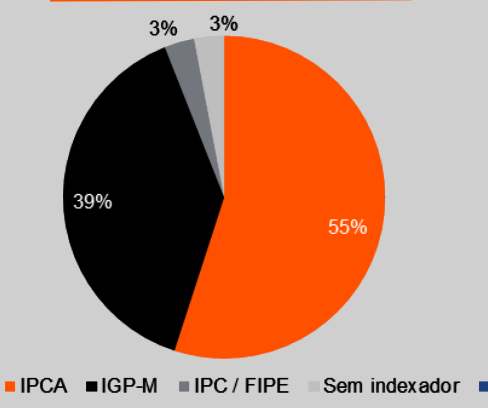
### Tabela de Proventos

| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| 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%        |
| jul/24 | 31/07/2024 | 0,65  | 0,69%        |
| ago/24 | 30/08/2024 | 0,65  | 0,69%        |
| set/24 | 30/09/2024 | 0,55  | 0,65%        |
| out/24 | 31/10/2024 | 0,55  | 0,69%        |
| nov/24 | 29/11/2024 | 0,55  | 0,74%        |
| dez/24 | 30/12/2024 | 0,55  | 0,72%        |
| jan/25 | 31/01/2025 | 0,55  | 0,77%        |

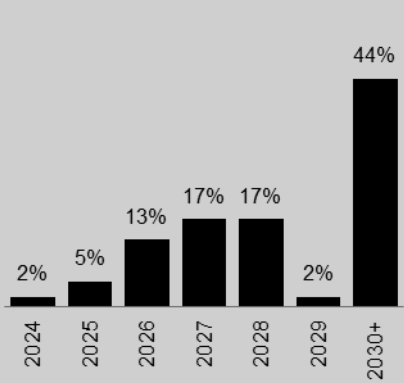
Receita por ativo



Indexadores de contratos



Vencimento dos contratos



Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em abr/21, o fundo adquiriu 50% do Ed. Union Faria Lima, ativo com 10.083 m² de ABL. O ativo estava em desenvolvimento e em fev/24 todos os itens de obras que estavam pendentes foram finalizados. No momento, a taxa de vacância física do imóvel é de ~85%. A Renda mínima garantida do ativo Union FL foi vigente até out/24 e como os os gestores ocuparam apenas ~15%, os rendimentos foram impactados negativamente;
- Em jun/2023, o fundo concluiu a aquisição de 0,5% do imóvel Ed. Faria Lima 4.440. Com essa aquisição, o fundo passou a deter controle sobre o imóvel, com uma participação equivalente a 50,5% da fração ideal;
- Em set/23, 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 m² – com a compra, o PVBI11 alcançou participação de 65% no Vila Olímpia Corporate e de 13% no The One;
- Em nov/23, o PVBI11 fez outra proposta para adquirir as lajes do The One que estão no ONEF11 (R\$ 32,8 mil/m²); 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 m² do ativo Vera Cruz II (~R\$ 40,8 mil/m²);
- Em mar/24, o fundo anunciou o encerramento da 6ª emissão. O PVBI captou ~R\$750 milhões. Parte do valor foi destinados para a aquisição de 49,5% do Ativo FL 4.440 (o PVBI passa a ser proprietário de maneira direta e indireta de 100% do ativo FL 4440). Ainda em março, o locatário Credit Agricole concluiu a devolução de 2.213 m² ABL no ativo FL 4.440. No mesmo mês, o fundo recebeu notificação do locatário Santo André, ocupante de 247 m² no ativo The One, referente a rescisão antecipada do contrato. Após o aviso prévio, o locatário realizou a devolução em junho;
- Em jun/24, 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 oito 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 1º 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 m² 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 m² 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 m² 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;
- No 2º semestre, já tivemos em jul/24, a revisional de 1.183 m² de ABL no FL 4440 e 620 m² no The One, impactando a receita do fundo a partir da competência out/24 e jul/24, respectivamente. Em ago/24, foi assinado a revisional de 1.520 m² no FL 4440, com um acréscimo de ~44% no valor de locação, com impacto a partir de out/24;
- Em jul/24, foi o último mês que o fundo fez jus a parcela não recorrente de lucro referente a venda do ativo JK, que impactou positivamente os rendimentos em R\$ 0,06/cota. Os rendimentos passaram de R\$ 0,65 para R\$ 0,55/cota. Para os próximos meses o fundo ainda contará com o término de duas rendas mínimas garantidas e os rendimentos podem sofrer mais um impacto negativo;
- A vacância física em dezembro foi de 15,7% e a financeira de 13,6%;
- Considerando o último provento, o dividend yield anualizado está em 9,2%, abaixo da mediana dos outros fundos de escritórios (13,2%).

Detalhes dos ativos

|   | Ativo                  | Localização       | # Locatários | ABL PVBI11 | Vacância Física | Prazo Médio Remanescente (meses) | % da Receita |
|---|------------------------|-------------------|--------------|------------|-----------------|----------------------------------|--------------|
| 1 | Park Tower             | Paraíso - SP      | 1            | 22.340     | 0,0%            | 67                               | 25,0%        |
| 2 | FL 4440                | Vila Olímpia - SP | 8            | 22.112     | 12,5%           | 34                               | 30,0%        |
| 3 | Union FL               | Itaim Bibi - SP   | 3            | 5.042      | 84,7%           | 47                               | 2,0%         |
| 4 | Vila Olímpia Corporate | Vila Olímpia - SP | 13           | 12.630     | 34,5%           | 36                               | 7,0%         |
| 5 | The One                | Itaim Bibi - SP   | 8            | 7.841      | 23,2%           | 31                               | 11,0%        |
| 6 | Vera Cruz II           | Itaim Bibi - SP   | 3            | 7.202      | 0,0%            | 51                               | 12,0%        |
| 7 | Cidade Jardim          | Itaim Bibi - SP   | 3            | 6.853      | 0,0%            | 73                               | 13,0%        |
|   | Total                  |                   | 39           | 84.020     | 15,7%           | 58                               | 100,0%       |

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** patamar de vacância razoável, devido principalmente ao Vila Olímpia Corporate e Union FL, que com novas locações devem levar o fundo a patamares mais confortáveis. 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 seis ativos imobiliários localizados em São Paulo e Rio de Janeiro, e cinco galpões logísticos, localizados em São Paulo e Minas Gerais. O estado de São Paulo é responsável por 76% da receita do fundo. 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 com os anúncios de novas locações ao longo de 2024, nos quais a gestão não informou detalhes financeiros, 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 (cerca de 83% 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 68% dos investimentos e os galpões logísticos, que representam cerca de 15%, 76% da receita deles está no estado de São Paulo, 19% em Minas Gerais e 5% no Rio de Janeiro. Ademais, 57% dos contratos são típicos, 86% são indexados ao IPCA e a vacância física atual está na faixa dos 14%, valor considera o espaço vago no River One (24,3%), imóvel localizado na Marginal Pinheiros e que contava com uma renda mínima garantida (cap rate de 7%) até outubro de 2022.



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.

| Ticker        | RBRP11        |
|---------------|---------------|
| Segmento      | Híbrido/Lajes |
| Gestor        | RBR           |
| Administrador | BRL Trust     |

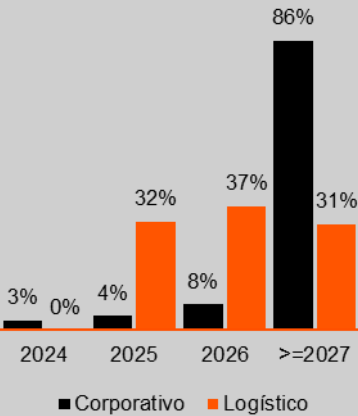
|                   |                          |
|-------------------|--------------------------|
| Preço teto        | R\$ 85,6                 |
| # Cotas           | 12.179.186               |
| Cota a Mercado    | R\$ 45,38                |
| Valor Patrimonial | R\$ 0,92 bi              |
| Valor de Mercado  | R\$ 0,55 bi              |
| Taxa de adm.      | Até 1,18%. a.a.          |
| Taxa de perform.  | 20% sobre IPCA + IMA-B 5 |

|                     |             |
|---------------------|-------------|
| Retorno YTD         | -8,2%       |
| Retorno 12 meses    | -11,4%      |
| P/V/P               | 0,60        |
| D. Yield Anualizado | 14,3%       |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 1,14 mi |
| Vacância física     | 14%         |

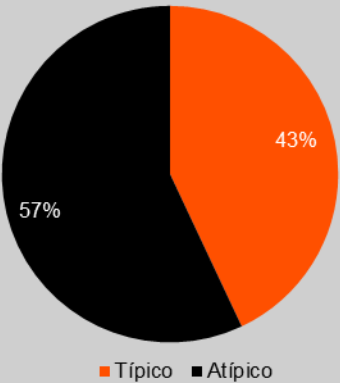
Tabela de Proventos

| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| 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%        |
| jul/24 | 05/07/2024 | 0,67  | 1,15%        |
| ago/24 | 07/08/2024 | 0,55  | 0,98%        |
| set/24 | 06/09/2024 | 0,54  | 0,95%        |
| out/24 | 07/10/2024 | 0,52  | 0,98%        |
| nov/24 | 07/11/2024 | 0,54  | 1,00%        |
| dez/24 | 06/12/2024 | 0,54  | 1,07%        |
| jan/25 | 08/01/2025 | 0,54  | 1,08%        |

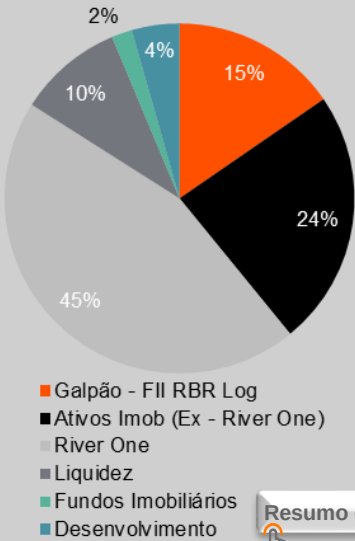
Vencimento dos contratos



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. 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 multas mais altas para desocupação. Por fim, o prazo do contrato será de 10 anos. Em junho de 2023, o gestor divulgou novo contrato de locação no River One, desta vez referente a dois andares (17º e 18º). Em fevereiro de 2024, a locação do 15º andar se concretizou;
- Em ago/24 o fundo anunciou a locação de quatro andares no Ed. River One com o prazo de 10 anos. A locação representará a ocupação de 28,9% da totalidade das lajes corporativas do Edifício, atingindo 75,0% de ocupação física. Após o término do período de carência previsto na locação, a vacância financeira do fundo será reduzida de 31% para 17%. Já em set/24, o fundo anunciou a locação do conjunto 102 do 10º andar do Edifício River One, em um contrato de 10 anos de prazo. E, por fim, em dez/24, o fundo anunciou a locação do 9º andar em um contrato de 7 anos de prazo. Com essa locação a vacância física do fundo irá de 14% para 11%;
- 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 é que esse ativo pode gerar uma TIR superior a 15% a.a. em um período de cinco anos e uma renda mensal de aproximadamente 10% a.a. sobre o capital investido. 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 por ter características de monousuário;
- Da parte dos desinvestimentos: i) Em jan/24, 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 1,36 vezes. O Fundo permanece ainda com sete conjuntos no edifício, que estão 100% locados; ii) em fev/24, 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;
- Em relação aos próximos passos, a gestão destaca que além da finalização da locação dos espaços vagos do Fundo, a gestão também tem centrado esforços na pré-locação no JC589, cuja entrega está prevista para jun/25;
- Para os próximos meses, assumindo que o cenário do fundo seja mantido e sem alterações extraordinárias, os gestores estimam um piso de distribuição de dividendos entre R\$ 0,52/cota e R\$ 0,54/cota;
- Considerando o último provento, o dividend yield anualizado ficaria em 14,3%, valor acima da mediana dos fundos imobiliários de escritórios (13,2%).

Detalhes dos ativos

|    | Ativo                        | Localização             | Tipo             | ABL RBRP11 | Vacância | % PL RBRP11 |
|----|------------------------------|-------------------------|------------------|------------|----------|-------------|
| 1  | Ed. River One                | Marginal Pinheiros - SP | Ed. Comercial    | 23.625     | 24%      | 44,9%       |
| 2  | Ed. Delta Plaza              | Bela Vista - SP         | Ed. Comercial    | 4.059      | 0%       | 7,1%        |
| 3  | CE Mário Garnero - Torre Sul | Pinheiros - SP          | Ed. Comercial    | 2.722      | 0%       | 2,1%        |
| 4  | Ed. Celebration              | Vila Olímpia - SP       | Ed. Comercial    | 6.196      | 0%       | 10,5%       |
| 5  | Ed. Venezuela 43             | Saúde - RJ              | Ed. Comercial    | 4.488      | 0%       | 3,1%        |
| 6  | Ed. Castello Branco          | Porto - RJ              | Ed. Comercial    | 1.065      | 0%       | 0,7%        |
| 7  | WT RBR LOG                   | Franco da Rocha - SP    | Galpão Logístico | 33.648     | 0%       |             |
| 8  | Galpão Extrema I             | Extrema - MG            | Galpão Logístico | 37.600     | 0%       |             |
| 9  | Galpão Extrema II            | Extrema - MG            | Galpão Logístico | 77.106     | 0%       | 15,4%       |
| 10 | Galpão Hortolândia           | Hortolândia - SP        | Galpão Logístico | 15.350     | 0%       |             |
| 11 | Galpão Hortolândia II        | Hortolândia - SP        | Galpão Logístico | 43.123     | 0%       |             |
| 12 | JC589 (Em desenvolvimento)   |                         | Ed. Comercial    | 2.866      | -        | 4,4%        |

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância física atual está concentrada em apenas um ativo (Ed. River One). No entanto, em 2024, os gestores conseguiram aumentar a ocupação do ativo;
- 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.

Objetivo

O fundo tem como objetivo a obtenção de renda e ganho de capital mediante investimento em imóveis ou direitos reais sobre imóveis prontos do segmento de shopping centers.

Tese de Investimento

O fundo possui um patrimônio líquido de R\$ 2,2 bilhões, que está distribuído em aproximadamente 20,8 milhões de cotas, que, por sua vez, estão nas mãos de mais de 195 mil cotistas. O portfólio é composto por sete ativos, que estão distribuídos entre cinco estados brasileiros. No momento, todas as participações que o fundo possui em seus ativos são de pelo menos 51%, ou seja, majoritárias. O índice de alavancagem líquido do fundo é de aproximadamente 19,2%, ante 38% no final de 2023. O fundo possui ativos dominantes em suas regiões e um bom histórico de ocupação. Além disso, grande parte de suas receitas são de aluguel mínimo, o que traz previsibilidade para os resultados mensais.

Portfólio

O portfólio do HSML11 é composto por sete ativos, que estão distribuídos entre cinco estados brasileiros: São Paulo, Alagoas, Acre, Minas Gerais e Bahia. Todas as participações que o fundo possui em seus ativos são de pelo menos 51%, ou seja, o HSML11 possui posição majoritária em seus imóveis. Em novembro, o portfólio do fundo registrou descontos abaixo de 1% e a inadimplência líquida total foi de 3,2%. Ainda sobre seus indicadores, vendas e NOI (receita operacional líquida), comparando com o mês de novembro do ano passado, cresceram 19% e 14%, respectivamente. O fundo apresenta taxa de ocupação de 96,8% e 60% de sua receita mensal provém de aluguel mínimo. Por fim, o HSML11 conta com ~R\$ 2,5 bilhões alocados em imóveis e 66% da receita é proveniente de lojas âncoras.

|                     |                     |
|---------------------|---------------------|
| Ticker              | HSML11              |
| Segmento            | Shopping centers    |
| Gestor              | HSI                 |
| Administrador       | Santander           |
| Preço teto          | R\$ 103,4           |
| # Cotas             | 20.808.572          |
| Cota a Mercado      | R\$ 73,28           |
| Valor Patrimonial   | R\$ 2,27 bi         |
| Valor de Mercado    | R\$ 1,52 bi         |
| Taxa de adm.        | Até 1,30% a.a.      |
| Taxa de perform.    | 20% sobre IPCA + 6% |
| Retorno YTD         | 1,6%                |
| Retorno 12 meses    | -15,9%              |
| P/V/P               | 0,67                |
| D. Yield Anualizado | 10,6%               |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 3,83 mi         |
| Vacância física     | 3,2%                |

Tabela de Proventos

| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| fev/24 | 29/02/2024 | 0,80  | 0,83%        |
| mar/24 | 28/03/2024 | 0,80  | 0,82%        |
| abr/24 | 30/04/2024 | 0,80  | 0,83%        |
| mai/24 | 31/05/2024 | 0,80  | 0,83%        |
| jun/24 | 28/06/2024 | 0,80  | 0,82%        |
| jul/24 | 31/07/2024 | 0,80  | 0,83%        |
| ago/24 | 30/08/2024 | 0,80  | 0,83%        |
| set/24 | 30/09/2024 | 0,80  | 0,87%        |
| out/24 | 31/10/2024 | 0,80  | 0,92%        |
| nov/24 | 29/11/2024 | 0,80  | 0,97%        |
| dez/24 | 30/12/2024 | 0,80  | 1,10%        |
| jan/25 | 31/01/2025 | 0,65  | 0,89%        |

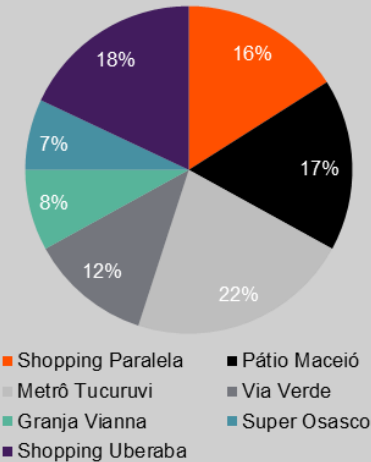
Pontos Positivos

- Posições majoritárias em seus empreendimentos;
- Ativos dominantes dentro das regiões que estão localizados;
- Parte relevante da receita provém de aluguel mínimo, o que traz maior previsibilidade para a receita mensal;
- Indicadores operacionais com melhoras frente ao registrado em 2023.

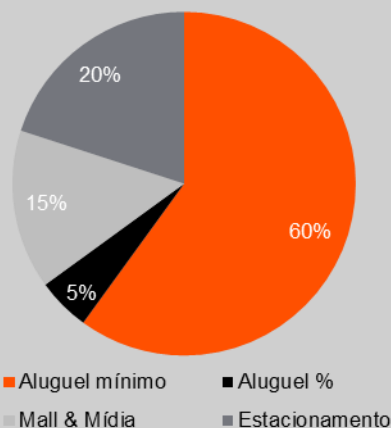
Pontos Negativos

- Shopping Metrô Tucuruvi ainda apresenta taxa de vacância superior ao restante do portfólio, mas a gestão e a administradora estão melhorando o mix de lojas para que a taxa de ocupação volte a patamares mais confortáveis.

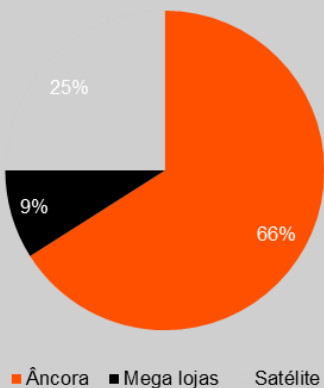
Composição do NOI



Composição da receita



Tipologia das lojas (% ABL)





## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em dez/23, o HSML11 informou ao mercado sobre a venda de 30% do Shopping Pátio Maceió. O valor da transação foi de R\$ 213,2 milhões, o que corresponde a um cap rate de 7,5%. O ganho de capital líquido, após custos de transação, foi de o equivalente a R\$ 0,62/cota, a ser distribuído ao longo do semestre. Ainda restam três parcelas a serem recebidas: 13,3% em mar/25, 8,3% em set/25 e 40% em jul/27;
- Em fev/24, foi finalizada a 3ª emissão no valor total de ~R\$ 437,5 milhões. Com os recursos a gestora otimizou a estrutura de capital e endereçou parte da alavancagem que o fundo detém. O índice de alavancagem líquido atual do fundo, após pré-pagamento realizado na 3ª Emissão é de 18,5%;
- Em jun/24, o HSML11 anunciou a aquisição do Deck Parking anexo ao Shopping Uberaba. Este movimento é parte da execução do *Master Plan* de expansão do Shopping Uberaba, iniciado em maio. A área do complexo, totalmente locada a uma rede de supermercados, foi adquirida com um cap rate de 9,00%. Ainda em junho, o fundo anunciou a reavaliação dos ativos imobiliários o que representou um incremento de cerca de R\$ 13,05 (+13,6%) na cota patrimonial;
- Em jun/2024, a gestão realizou uma liquidação extraordinária de juros acumulados no montante de R\$ 2.451.793 (R\$ 0,12 /cota), envolvendo as séries 299 do CRI Paralela CDI e 300 do CRI Paralela IPCA. A medida faz parte da estratégia da gestão de linearização da distribuição. No mesmo mês, o HSML11 anunciou o encerramento da 4ª emissão, com uma captação total de R\$ 37,7 milhões;
- Em set/24, o fundo se comprometeu a adquirir, de forma indireta, por intermédio da aquisição da totalidade das cotas de um FII, uma participação correspondente a 25% do Shopping Paralela, passando a deter 77,24% do ativo, o que resultará em um acréscimo de 10.050 m² à ABL própria do fundo. O preço de aquisição da participação no ativo é de ~R\$ 183 milhões, dos quais ~R\$ 63 milhões serão pagos via CRI e ~R\$ 120 milhões via recursos próprios. A aquisição deve gerar um resultado equivalente a R\$ 0,46/cota;
- Em nov/24, o fundo alienou 25% do Shopping Uberaba. O valor da transação estabelecido no contrato é de R\$ 146,2 milhões que será pago da seguinte forma: i) 35% à vista na data do fechamento; ii) 11,7% no sexto mês; iii) 11,7% no 12º mês; iv) 11,7% no 18º mês e v) 30% no 45º mês. A transação viabilizará a realização da primeira fase da expansão do Shopping Uberaba, que deverá aumentar significativamente sua receita líquida de operações. Já que a gestora utilizará parte dos recursos da venda, realizada a um cap rate de 8,00% para o financiamento da fase 1 da expansão, cujo yield on cost estimado é substancialmente maior, de 15,8%;
- Na parte operacional: “o NOI registrou crescimento de 14% em relação ao mesmo mês de 2023, alcançando R\$ 110/m², comparado a R\$ 96/m² no ano anterior.” Em relação as vendas, o portfólio encerrou o mês com variação de +19% em novembro em comparação ao mesmo mês do ano passado;
- Segundo a gestão, o guidance de distribuição para os próximos 6 meses é de valores entre R\$0,65 e R\$0,82/cota. Considerando o último rendimento, o *dividend yield* anualizado ficaria em 10,6%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de shoppings (12,7%).



## Detalhes dos ativos

|   | Imóvel                 | ABL Total (m²) | Participação (%) | ABL HSML11 (m²) | Ocupação | Nº Lojas | Nº Vagas Estacionamento | Abertura |
|---|------------------------|----------------|------------------|-----------------|----------|----------|-------------------------|----------|
| 1 | Shopping Pátio Maceió  | 43.983         | 70%              | 30.788          | 98,6%    | 143      | 2.058                   | nov-09   |
| 2 | Shopping Granja Vianna | 30.377         | 51%              | 15.492          | 95,2%    | 159      | 1.300                   | nov-10   |
| 3 | Super Shopping Osasco  | 17.984         | 59%              | 10.583          | 96,6%    | 131      | 2.800                   | out-05   |
| 4 | Via Verde Shopping     | 28.576         | 97%              | 27.623          | 98,5%    | 100      | 1.200                   | nov-11   |
| 5 | Shopping Metrô Tcuruvi | 32.998         | 100%             | 32.998          | 92,5%    | 221      | 2.188                   | abr-13   |
| 6 | Shopping Paralela      | 57.800         | 52%              | 38.600          | 95,9%    | 258      | 2.150                   | abr-09   |
| 7 | Shopping Uberaba       | 31.575         | 75%              | 28.081          | 98,3%    | 188      | 1.190                   | abr-99   |



## 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 mostrando estável nos últimos meses;
- Risco de crédito:** o risco de crédito dos fundos desse setor é bastante pulverizado, pois existem inúmeros lojistas dentro de cada shopping. Além disso, a preocupação com o risco de crédito diminuiu com o fim da pandemia;
- Risco de liquidez:** o HSML11 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.



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 55 milhões de cotas emitidas, o XP Malls é um dos maiores fundos de shopping centers do mercado local. No total, seu patrimônio líquido soma cerca de R\$ 6,5 bilhões e está nas mãos de mais de 565 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\$ 8,2 bilhões em ativos, que estão distribuídos, principalmente, em imóveis (79,7%), caixa (15,1%), que é resultado das últimas ofertas, cotas de outros FIIs (3,8%) e 1,5% em CRI Conversível. O fundo conta com participações em 23 imóveis, que somam cerca de 303 mil m² de ABL própria e marcam presença nas regiões Sudeste (73%), Nordeste (15%), Norte (7%) e Sul (4%). A inadimplência líquida está em 0,6% e, em novembro, o fundo registrou vacância de 4,0%. Em relação aos seus indicadores operacionais e comparando os dados do mês de novembro de 2024 com novembro de 2023, as vendas mostraram crescimento de 2,2% e o NOI/m² de +8,2%. A principal administradora dos ativos do XPML11 é a SYN (35% da ABL), seguida pela JHSF (24% 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\$ 0,51/cota, considerando também o saldo no FII Internacional Guarulhos.

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, com um saldo devedor de aproximadamente R\$ 562 milhões, sendo que R\$ 59,4 milhões está indexado ao CDI.

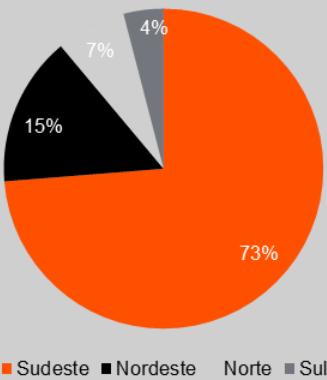
|                     |                     |
|---------------------|---------------------|
| Ticker              | XPML11              |
| Segmento            | Shopping centers    |
| Gestor              | XP Asset            |
| Administrador       | XP Investimentos    |
| Preço teto          | R\$ 125,0           |
| # Cotas             | 55.320.191          |
| Cota a Mercado      | R\$ 97,50           |
| Valor Patrimonial   | R\$ 6,48 bi         |
| Valor de Mercado    | R\$ 5,39 bi         |
| Taxa de adm.        | 0,75% a.a.          |
| Taxa de perform.    | 20% sobre IPCA + 6% |
| Retorno YTD         | 0,8%                |
| Retorno 12 meses    | -7,8%               |
| P/V/P               | 0,83                |
| D. Yield Anualizado | 11,3%               |
| Liquidez (6 meses)  | R\$ 15,23 mi        |
| Vacância física     | 4,0%                |

Tabela de Proventos

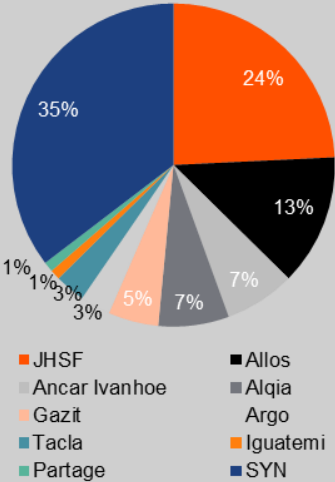
| Mês    | Data Com   | Valor | Yield Mensal |
|--------|------------|-------|--------------|
| fev/24 | 16/02/2024 | 0,90  | 0,76%        |
| mar/24 | 18/03/2024 | 0,90  | 0,76%        |
| abr/24 | 18/04/2024 | 0,91  | 0,79%        |
| mai/24 | 17/05/2024 | 0,92  | 0,78%        |
| jun/24 | 18/06/2024 | 0,92  | 0,84%        |
| jul/24 | 18/07/2024 | 0,92  | 0,81%        |
| ago/24 | 16/08/2024 | 0,92  | 0,81%        |
| set/24 | 18/09/2024 | 0,92  | 0,82%        |
| out/24 | 18/10/2024 | 0,92  | 0,86%        |
| nov/24 | 14/11/2024 | 0,92  | 0,88%        |
| dez/24 | 16/12/2024 | 0,92  | 0,94%        |
| jan/25 | 17/01/2025 | 0,92  | 0,96%        |



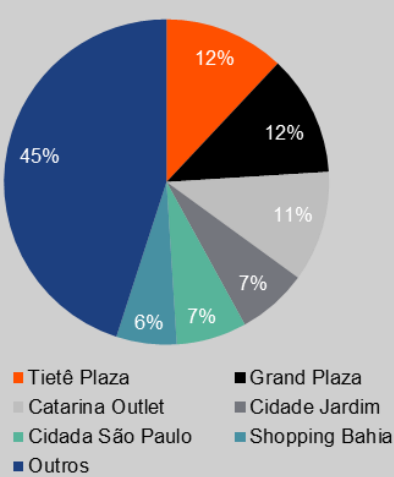
Diversificação regional (% ABL)



Administradoras (% ABL)



Composição do NOI





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em fev/24, fundo encerrou a 10ª emissão de cotas no montante de 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 (SP); (iii) 52,5% do Tietê Plaza Shopping (SP); (iv) 70% do Shopping Metropolitano Barra (RJ); (v) 85% do Shopping Cerrado (Goiânia/GO); e (vi) 23% do Shopping D (SP);
- Em mai/24, o fundo captou R\$ 1,8 bilhão em sua 11ª emissão de cotas. Na sequência, em jun/24, o fundo concluiu a aquisição de 40% do Uberlândia Shopping e também concluiu as aquisições diretas das participações de 7,99% da Expansão III do Catarina Fashion Outlet e 14,31% do Shopping Bela Vista, e indireta de 22,01% do Shopping Ponta Negra, anteriormente detidas pela JHSF. O valor total da transação foi de R\$ 273 milhões.
- Em ago/24, o fundo anunciou a reavaliação anual patrimonial de seus ativos que resultou em uma valorização de 7,82% na cota patrimonial do mês de junho/24, atingindo o valor de R\$ 119,49/cota. Alguns fatores contribuíram para apreciação: i) inauguração da expansão do Catarina Fashion Outlet, ii) performance operacional positiva e acima do previsto na última reavaliação dos ativos do portfólio; iii) avaliação à mercado de aquisições realizadas nos últimos 12 meses acima dos preços pagos pelas mesmas, como nos casos dos shoppings Estação Curitiba e Plaza Sul;
- Em relação ao operacional do portfólio, em nov/24, as vendas/m² e NOI Caixa/m², mostraram crescimento de 2,2% e 8,2%, respectivamente, quando comparados ao mesmo período de 2023.
- Em set/24, o fundo concluiu a alienação do Shopping Cerrado. A venda foi feita pelo mesmo valor que o XP Malls adquiriu (R\$ 30 milhões).
- Em ou/24, anunciou a aquisição de 12,86% do Shops Faria Lima e 19,46% da Torre Shops Faria Lima que será desembolsado ao longo do projeto. O empreendimento será um complexo multiuso com aproximadamente 8,5 mil m² de ABL de shopping center e 9,3 mil m² de torre comercial com um clube de relacionamento.
- Em dez/24, concluiu a aquisição de 25,0% do Jundiaí Shopping antes detida indiretamente pela Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A. O valor da transação foi de R\$ 253,2 milhões sendo a primeira parcela, referente a 50% do valor, paga na data da conclusão e, o valor remanescente, pago em 2025 e 2026 em duas parcelas de igual valor e corrigidas pelo IPCA;
- Em jan/25, concluiu a transação com a Allos para aquisição de: i) mais 9,90% no Plaz Sul Shopping (SP), empreendimento no qual o XP Malls já possui participação; ii) 20% de participação indireta no Carioca Shopping (RJ) e iii) 10% no Shopping Tijuca (RJ). O valor da transação foi de R\$ 395,76 milhões, sendo: R\$ 234,31 milhões pagos no fechamento do negócio e R\$ 161,45 milhões a ser pagos em jan/27. Os valores serão corrigidos pelo IPCA a partir da data da assinatura e dez/25, além de correção por 100% do CDI a partir de jan/26 até o data de pagamento;
- No momento, o fundo conta com um caixa de R\$ 1,23 bilhão e obrigações de parcelas pendentes de ativos adquiridos em transações passadas no valor de -R\$ 970 milhões;
- Considerando o último provento pago, o *yield* anualizado seria de 11,3%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de shopping centers (12,7%).

Detalhes dos ativos

|    | Imóvel                  | Estado | ABL Total (m²) | Participação (%) | ABL XPML11 (m²) | Nº Lojas | Administradora | Abertura |
|----|-------------------------|--------|----------------|------------------|-----------------|----------|----------------|----------|
| 1  | Catarina Fashion Outlet | SP     | 50.835         | 40%              | 20.329          | 265      | JHSF           | 2014     |
| 2  | Shopping Cidade Jardim  | SP     | 47.080         | 17%              | 7.999           | 177      | JHSF           | 2008     |
| 3  | Internacional Shopping  | SP     | 75.721         | 20%              | 15.068          | 390      | Gazit          | 1998     |
| 4  | Cidade São Paulo        | SP     | 16.906         | 40%              | 6.762           | 147      | SYN            | 2015     |
| 5  | Plaza Sul               | SP     | 24.039         | 25%              | 6.010           | 207      | Allos          | 1994     |
| 6  | Santana Parque Shopping | SP     | 26.565         | 15%              | 3.985           | 164      | Partage        | 2007     |
| 7  | CJ Shops Jardins        | SP     | 4.499          | 30%              | 1.350           | 99       | JHSF           | 2020     |
| 8  | Campinas Shopping       | SP     | 36.152         | 25%              | 9.038           | 165      | Argo           | 1994     |
| 9  | Downtown                | RJ     | 9.611          | -----            | -----           | 57       | Ancar Ivanhoe  | 1998     |
| 10 | Via Parque Shopping     | RJ     | 57.000         | -----            | -----           | 211      | Allos          | 1993     |
| 11 | Caxias Shopping         | RJ     | 28.181         | 18%              | 4.932           | 126      | Allos          | 2008     |
| 12 | Shopping Bela Vista     | BA     | 51.145         | 39%              | 20.100          | 191      | JHSF           | 2012     |
| 13 | Shopping da Bahia       | BA     | 70.509         | 18%              | 12.762          | 418      | Allos          | 1975     |
| 14 | Natal Shopping          | RN     | 28.363         | 45%              | 12.763          | 170      | Ancar Ivanhoe  | 1992     |
| 15 | Shopping Ponta Negra    | AM     | 36.349         | 62%              | 22.536          | 152      | JHSF           | 2013     |
| 16 | Shopping Estação BH     | MG     | 37.530         | 40%              | 15.012          | 239      | Allos          | 2012     |
| 17 | Praia de Belas Shopping | RS     | 47.205         | 8%               | 3.776           | 235      | Iguatemi       | 1991     |
| 18 | Shopping Estação        | PR     | 27.663         | 35%              | 9.682           | 149      | Tacla          | 1997     |
| 19 | Tietê Plaza Shopping    | SP     | 37.000         | 90%              | 33.300          | 201      | SYN            | 2013     |
| 20 | Shopping D              | SP     | 29.787         | 23%              | 6.851           | 152      | SYN            | 1994     |
| 21 | Grand Plaza Shopping    | SP     | 72.000         | 51%              | 36.720          | 300      | SYN            | 1997     |
| 22 | Metropolitano Barra     | RJ     | 44.035         | 70%              | 30.825          | 196      | SYN            | 2013     |
| 23 | Uberlândia Shopping     | MG     | 53.490         | 40%              | 21.396          | 196      | Alqia          | 2012     |

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.

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• <a href="#"><u>Janeiro/25</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Dezembro/24</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Novembro/24</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Outubro/24</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Setembro/24</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Agosto/24</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Julho/24</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Junho/24</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Maiο/24</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Abril/24</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Março/24</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Fevereiro/24</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Janeiro/24</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Dezembro/23</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Novembro/23</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Outubro/23</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Setembro/23</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Agosto/23</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Julho/23</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Junho/23</u></a></li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• <a href="#"><u>Maiο/23</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Abril/23</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Março/23</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Fevereiro/23 – Inclusão KNRI11</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Fevereiro/23</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Janeiro/23</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Dezembro/22</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Novembro/22</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Outubro/22</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Setembro/22</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Agosto/22</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Julho/22</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Junho/22</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Maiο/22</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Abril/22</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Março/22 – Inclusão PVBI11 e HSML11</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Março/22</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Fevereiro/22</u></a></li><li>• <a href="#"><u>Janeiro/22</u></a></li></ul> |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

## 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 FIIs. O yield é calculado através dos proventos distribuídos mensalmente e o valor da cota do fundo ( $\text{Dividend yield} = \text{proventos} / \text{valor da cota}$ ).
- **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 FIIs, 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% ( $(\text{R\$ } 50 \text{ milhões} / \text{R\$ } 100 \text{ milhões}) * 100$ ).
- **P/VP:** 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.



# Disclaimer

## 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 Itau BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.
5. Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de 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, consequentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretroatável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenes em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
8. Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(eis) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
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.itau.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 Itau BBA International plc (IBBAInt) se isenta de qualquer obrigação por perdas, sejam diretas ou indiretas, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem obrigação de atualizar a informação contida neste documento. Você também confirma que compreende os riscos relativos aos instrumentos financeiros discutidos neste material. Devido a regulamentos internacionais, nem todos os instrumentos/serviços financeiros podem estar disponíveis para todos os clientes. Esteja ciente e observe tais restrições quando considerar uma potencial decisão de investimento. O desempenho e previsões passados não são um indicadores fiáveis dos resultados futuros. A informação aqui contida foi obtida de fontes internas e externas e é considerada confiável até a data de divulgação do material, porém o IBBAInt não faz qualquer representação ou garantia quanto à completude, confiabilidade ou precisão da informação obtida por terceiros ou fontes públicas. Informações adicionais referentes aos produtos financeiros discutidos neste material são disponibilizadas mediante solicitação. O Itau BBA International plc tem escritório registrado no endereço 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 Itau 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    |
| Fausto Menezes      |                     |   | X |   | 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.

