

Carteira Renda com Imóveis

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários



Larissa Gatti Nappo, CNPI

Fausto Menezes, CNPI

research.fundosimobiliarios@itaubba.com

Carteira Renda com Imóveis – Março/25



Para o mês de março, 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	3,3%	3,3%	0,0%
2025	-0,7%	0,2%	-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	-8,0%	-8,0%	0,0%
12 meses	-6,6%	-7,1%	0,5%
Desde o início	67,1%	32,3%	34,8%

Após uma sequência de cinco meses de queda, o mercado de Fundos Imobiliários registrou valorização em fevereiro. O Índice de Fundos Imobiliários (Ifix) encerrou o mês com valorização de 3,3%. Nossa **Carteira Renda com Imóveis** teve uma performance em linha com o Ifix, com 3,3%.

Olhando para a composição atual do Ifix, os piores desempenhos setoriais em fevereiro, na média, vieram dos fundos híbridos (-1,1%) e de varejo (1,5%). Em contrapartida, os fundos multiestratégia (6,3%), de ativos financeiros (5,6%) e fundos de fundos (4,2%) mostraram as melhores performances no mês.

Apesar da recuperação, não vemos mudanças para o curto prazo: temos ressaltado que estamos diante de um cenário volátil. Para um movimento estrutural de alta, precisaríamos observar mudanças macroeconômicas que, até o momento, não aconteceram.

Das reavaliações patrimoniais monitoradas, tivemos uma média do resultado de dezembro/24 geral negativo de - 1,8%, enquanto, setorialmente, as médias foram: fundos de escritório resultaram em -1,9%; shoppings ficaram com - 3,4%; galpões logísticos elevaram o valor em 1,9%; e renda urbana com 3,0% de alta. Mesmo com uma Selic em alta, notamos que, apesar de negativo, o resultado das reavaliações foi ameno, influenciado pela boa performance e qualidade dos ativos. Além disso, observamos que alguns setores apresentaram reavaliações positivas, mesmo neste cenário mais desafiador.

Olhando para os próximos meses, seguimos com preferência pelos fundos de ativos financeiros este ano. No setor, seguimos observando fundos com carteiras sólidas e, principalmente ao olharmos os high grades, apresentando atrativa relação risco x retorno, com rendimentos acima de 14% e portfólios sem registros de 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% ao ano, conforme projeções do nosso time Macro.

Em relação aos fundos de tijolo, com o ciclo de alta da taxa de juros, eles são os mais prejudicados. O movimento de queda visto nos últimos meses segue apresentando oportunidades para um posicionamento de longo prazo – o que não quer dizer que tenhamos chegado ao fundo, já que ainda estamos no ciclo da alta da Selic. Mas destacamos que, mesmo com as perspectivas de juros mais desafiadoras para o mercado de fundos imobiliários, os resultados operacionais dos principais segmentos do mercado imobiliário estão positivos. Portanto, mantemos nossa visão de 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 11,2%, o que corresponde a um prêmio de 3,36 pontos percentuais (pp) sobre o Tesouro IPCA+ 2035, e abaixo da média ponderada do *dividend yield* do Ifix, que está em 12,5%. Na escolha dos FIs 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

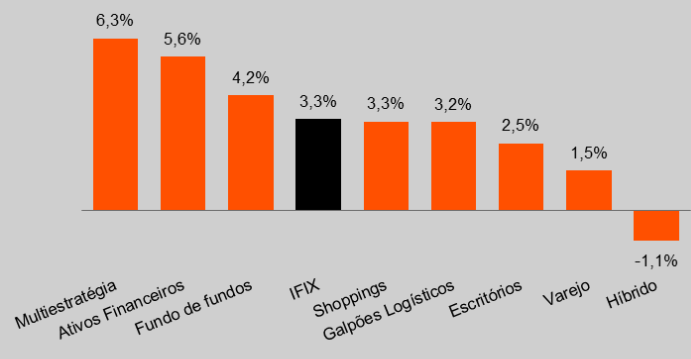
Cobertura completa de fundos imobiliários

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:

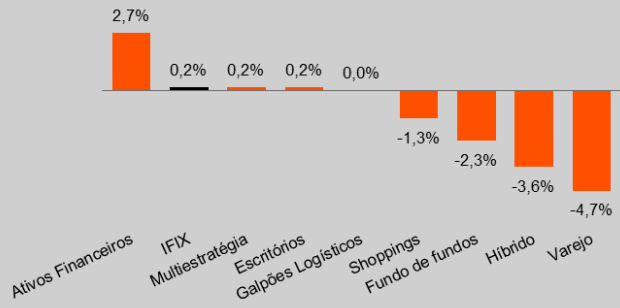
- **[FIIs - Relatório Setorial - Ativos Financeiros - 1S25](#)**
- **[FIIs - Relatório Setorial - Lajes Corporativas – 2S24](#)**
- **[FIIs - Relatório Setorial - Shopping Centers - 2S24](#)**
- **[FIIs - Relatório Setorial - Galpões Logísticos - 1S25](#)**

Dados da Carteira Renda com Imóveis

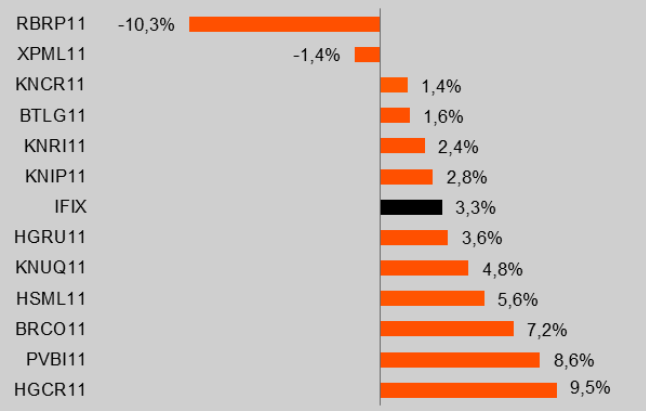
Performance por setor (Ifix) – Fevereiro/25



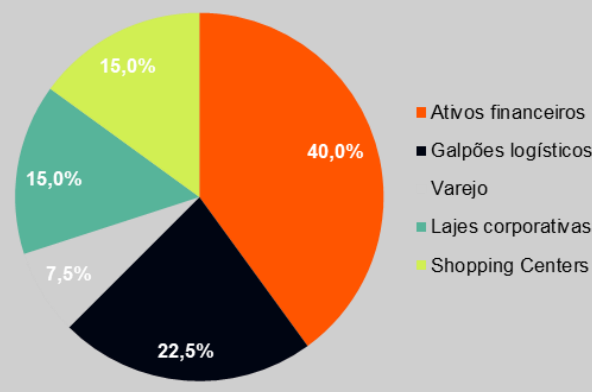
Performance por setor (Ifix) – 2025



Performance por FII – Fev/25



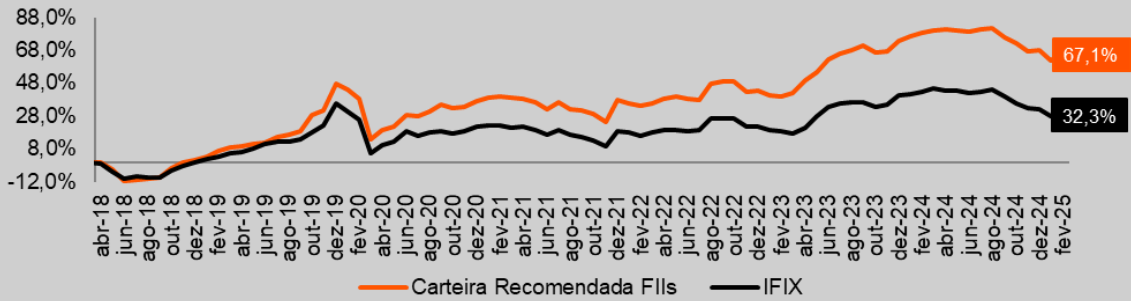
Composição da Carteira por Segmento



Composição Atual

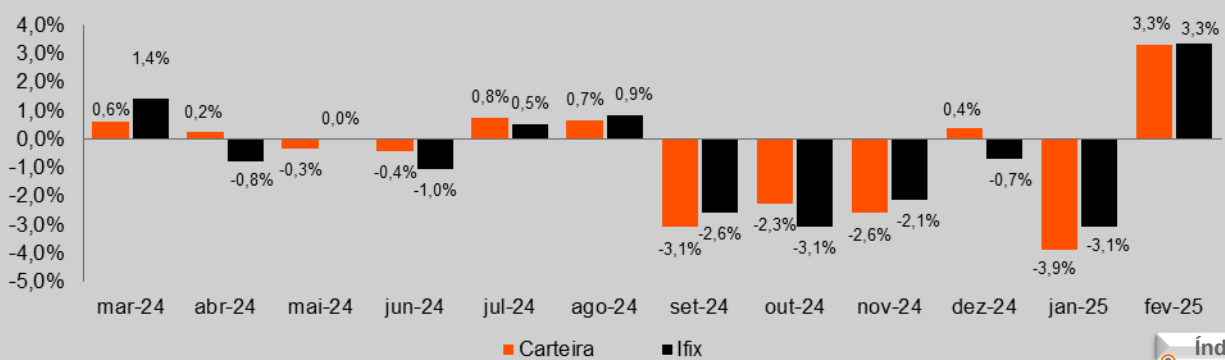
Fundo	Código	Setor	Peso (%)	Dividend Yield Anualizado¹	Liquidez Diária (R\$ milhões) 6 meses	Valor de Mercado (R\$ bi)	P/V/P	Taxa de administração	Data de inclusão
CSHG Varejo	HGRU11	Varejo	7,5%	9,5%	5,1	2,7	0,91	0,70% a.a.	06/02/2020
HSI Malls	HSML11	Shopping Center	7,5%	10,3%	3,9	1,6	0,70	1,05% a.a.	21/03/2022
XP Malls	XPML11	Shopping Center	7,5%	11,6%	15,4	5,3	0,81	0,75% a.a.	02/01/2024
Bresco Logística	BRCO11	Logístico	7,5%	9,9%	3,4	1,6	0,85	1,03% a.a.	15/08/2021
BTG Pactual Logística	BTLG11	Logístico	7,5%	9,9%	6,0	4,1	0,91	0,96% a.a.	04/02/2025
Kinea Renda Imobiliária	KNRI11	Híbrido	7,5%	9,1%	7,2	3,8	0,83	1,25% a.a.	16/02/2023
VBI Prime Properties	PVBI11	Lajes corporativas	8,5%	7,8%	6,0	2,1	0,74	Até 1,00% a.a.	21/03/2022
RBR Properties	RBRP11	Híbrido	6,5%	12,2%	1,3	0,5	0,55	Até 1,18% a.a.	18/11/2020
Kinea Índice de Preços	KNIP11	Ativos Financeiros	10,0%	12,5%	9,5	7,0	0,96	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%	14,5%	4,3	1,6	1,01	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



Carteira Renda com Imóveis

<u>HGCR11³</u> <u>CSHG Recebíveis Imobiliários</u>	<u>KNCR11³</u> <u>Kinea Rendimentos Imobiliários</u>	<u>KNUQ11</u> <u>Kinea Unique HY CDI</u>
DY: 13,2% P/VP: 1,01x Em restrição	DY: 12,7% P/VP: 1,01x Em restrição	DY: 14,5% P/VP: 1,01x
<u>KNIP11¹</u> <u>Kinea Índice de Preços IQ</u>	<u>BRCO11</u> <u>Bresco Logística</u>	<u>KNRI11</u> <u>Kinea Renda Imobiliária</u>
DY: 12,5% P/VP: 0,96x	DY: 9,9% P/VP: 0,85x	DY: 9,1% P/VP: 0,83x
<u>BTLG11</u> <u>BTG Pacutal Logística</u>	<u>PVBI11</u> <u>VBI Prime Properties</u>	<u>RBRP11</u> <u>RBR Properties</u>
DY: 9,9% P/VP: 0,91x	DY: 7,8% P/VP: 0,74x	DY: 12,2% P/VP: 0,55x
<u>HGRU11</u> <u>CSHG Renda Urbana</u>	<u>HSML11</u> <u>HSI Malls</u>	<u>XPML11</u> <u>XP Malls</u>
DY: 9,5% P/VP: 0,91x	DY: 10,3% P/VP: 0,70x	DY: 11,6% P/VP: 0,81x

Alternativa ao KNIP11, que é para investidores qualificados

RBRR11²

DY: 13,5%
P/VP: 0,88x

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 59 operações de crédito imobiliário, que representam 94,7% 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 2,9 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

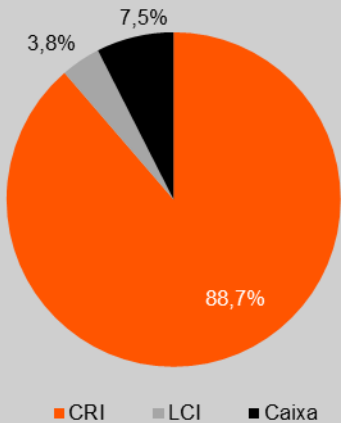
- Não necessariamente um ponto negativo, mas com operações mais arriscadas, o acompanhamento tem que ser maior e o fundo realizou algumas operações compromissadas que devem ser monitoradas;
- Algumas operações contam com garantias em localizações menos óbvias, o que pode trazer dificuldade caso a gestão 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\$ 101,28
Valor Patrimonial	R\$ 1,55 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,57 bi
Taxa de adm.	1,40% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	0,7%
Retorno 12 meses	11,7%
P/V/P	1,01
D. Yield Anualizado	14,5%
Liquidez (6 meses)	R\$ 4,34 mi

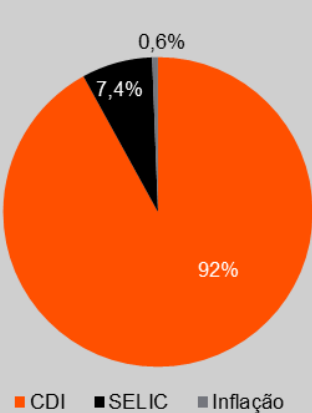
Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mar/24	28/03/2024	1,14	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%
fev/25	28/02/2025	1,22	1,19%

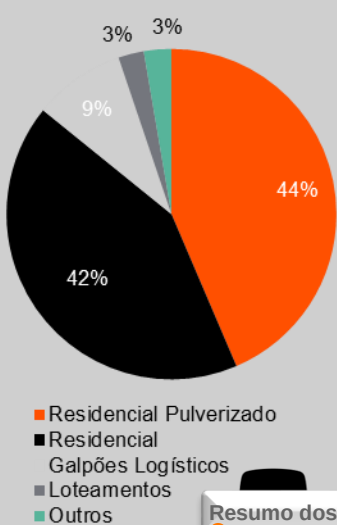
Alocação por instrumento



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 janeiro de 2025, o Kinea Unique apresentava alocação, em relação ao seu patrimônio, de 95,3% em ativos alvo, 4,1% em LCI e 8,0% em instrumentos de caixa. A parcela investida em CRI corresponde a 94,7% do patrimônio do Fundo, com uma remuneração média (MTM) de CDI + 5,07% a.a. e com um prazo médio de 2,9 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 (42,3%);
- Em relação as últimas movimentações na carteira ao fim de janeiro o fundo realizou novas aquisições no valor de R\$ 5,2 milhões no CRI Projeto Curitiba com taxa CDI + 5% a.a.;
- 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 e segundo a gestão: “o aumento da Selic impacta de forma direta a geração de resultado do fundo, que, associada ao alto patamar de alocação do veículo, com novos investimentos realizados neste mês, deve beneficiar o resultado do Fundo ao longo dos próximos meses.”
- 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.”;
- Por fim, a gestão informou que optou por incrementar o volume de operações compromissadas do Fundo, com o objetivo de aumentar as disponibilidades de caixa do veículo. O incremento de caixa será direcionado majoritariamente para investimentos em CRI, permitindo aproveitar oportunidades de mercado e adquirir novos ativos em condições atrativas, melhorando a qualidade da carteira. A exposição atual do veículo neste tipo de passivo financeiro é de aproximadamente 7,4% do Patrimônio Líquido do Fundo.;
- Em janeiro de 2025, a Reserva Acumulada não distribuída alcançou o valor de R\$ 0,24 por cota;
- Considerando o último rendimento de R\$ 1,22/cota e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 14,4%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (14,3%).

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%	6,07%
2	24F1345887	BRZ - Carteira Pro-soluto JR	TRUE	CDI +	5,00%	6,01%
3	23K2261339	Projetos Residenciais Campinas e Santo André	OPEA	CDI +	5,56%	5,06%
4	24L2015239	BLOG - CDs Igarassu e Garuva	OPEA	CDI +	3,50%	4,25%
5	23L1438691	Recebíveis pro-soluto II	TRUE	CDI +	4,50%	3,94%
6	24D0007010	Árbore - Carteira Pro-soluto	TRUE	CDI +	5,60%	3,93%
7	24L1567367	MRV pro-soluto 365	OPEA	CDI +	4,55%	3,76%
8	23J0019001	Vic - Carteira Pro-soluto	TRUE	CDI +	5,50%	3,46%
9	24D3314714	CD Brasília e Contagem	VIRG	CDI +	4,12%	3,39%
10	23I1554281	MRV pro-soluto 224	TRUE	CDI +	5,17%	3,16%
11	23I1554068	MRV pro-soluto 214	TRUE	CDI +	5,00%	3,06%
12	24E3617802	Pro-soluto Sousa Araujo I	TRUE	CDI +	4,75%	2,71%
13	24I1966999	Projeto Meirelles	OPEA	CDI +	5,00%	2,42%
14	23H1744677	Projeto Anápolis	HBTS	CDI +	5,50%	2,38%
15	24K0004209	Rivello - Carteira Pro-soluto	PROV	CDI +	7,32%	2,28%
16	23G1696052	Loteamento Bougainville	OPEA	CDI +	5,50%	2,19%
17	24D3470150	Planova	TRUE	CDI +	6,00%	1,79%
18	24J2302240	Projeto Curitiba	VERT	CDI +	7,59%	1,65%
19	24D5117890	Proj. Beach	TRUE	CDI +	5,00%	1,63%
20	23K2263743	Projetos Residenciais Campinas e Santo André	OPEA	CDI +	5,56%	1,55%

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 9,93% 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 102 CRIs, que representam 106,6% 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 52%.

Com o objetivo de investir em ativos indexados ao IPCA, 98,5% da carteira está atrelada ao indexador, com 0,3% indexada ao IGP-M e 0,5% indexada à Selic.

Por fim, o portfólio conta com uma estrutura de garantias interessante, uma taxa média de IPCA +9,93% 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.

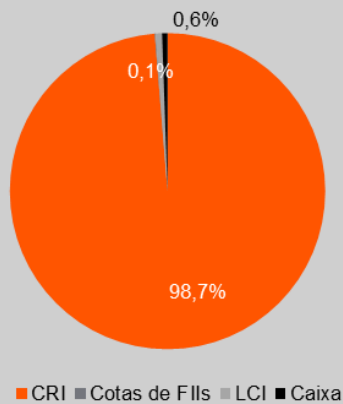
Pontos Negativos

- 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.

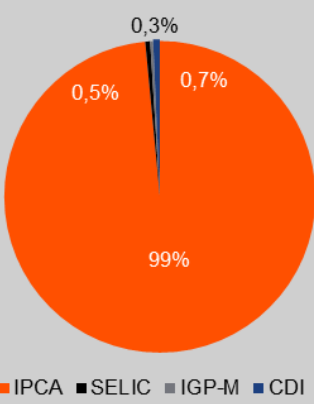
Ticker	KNIP11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
# Cotas	80.078.186
Cota a Mercado	R\$ 86,45
Valor Patrimonial	R\$ 7,30 bi
Valor de Mercado	R\$ 6,99 bi
Taxa de adm.	1,00% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	-1,1%
Retorno 12 meses	0,5%
P/V/P	0,96
D. Yield Anualizado	12,5%
Liquidez (6 meses)	R\$ 9,53 mi

Tabela de Proventos			
Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mar/24	28/03/2024	1,05	1,07%
abr/24	30/04/2024	1,05	1,08%
mai/24	31/05/2024	0,80	0,83%
jun/24	28/06/2024	0,85	0,88%
jul/24	31/07/2024	0,87	0,91%
ago/24	30/08/2024	0,76	0,79%
set/24	30/09/2024	0,75	0,80%
out/24	31/10/2024	0,70	0,77%
nov/24	29/11/2024	0,90	0,99%
dez/24	30/12/2024	1,00	1,11%
jan/25	31/01/2025	0,95	1,11%
fev/25	28/02/2025	0,90	1,03%

Alocação por instrumento



Alocação por indexador



Alocação por setor



Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em janeiro de 2025, o fundo realizou novas operações de CRI no valor total de R\$ 80,2 milhões. As operações foram: (i) R\$ 35,1 milhões no CRI Creditas – 143 Sra com taxa de IPCA + 7,75%; (ii) R\$ 22 milhões no Shopping Rio Anil (MALL11) com taxa de IPCA + 8,45%; (iii) R\$ 14,2 milhões no CRI Galleria – Home Equity II Sr com taxa de IPCA + 8,20% e (iv) R\$ 8,8 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 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 janeiro (a serem distribuídos aos investidores em fevereiro) refletem aproximadamente a variação do IPCA referente aos meses de dezembro (0,52%) e novembro (0,39%). Além disso, a gestão informa que “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 janeiro de 2025, a Reserva Acumulada não distribuída alcançou o valor de R\$ 0,62 por cota;
- Considerando o último rendimento de R\$ 0,90/cota e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 12,5%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (14,3%).

Detalhes dos ativos

CRI	Código do Ativo	Devedor	Emissor	Indexador	Taxa Aquisição	% da carteira
1	21E0407810	Gazit Malls	TRUE	IPCA +	6,17%	4,86%
2	19E0311712	JHSF Malls	TRUE	IPCA +	6,90%	4,33%
3	19G0161450	Galpão Cajamar	OPEA	IPCA +	6,00%	3,52%
4	19K0008080	Desenvolvimento Escritório AAA	TRUE	IPCA +	5,85%	3,22%
5	19K0008251	Desenvolvimento Escritório AAA	TRUE	IPCA +	5,85%	3,22%
6	21J0043571	HGLG - CDs Embu, Barueri e Cajamar	TRUE	IPCA +	6,00%	3,05%
7	19L0882468	Shp. Balneário	TRUE	IPCA +	6,50%	2,78%
8	19L0882449	Partage - Lajes Faria Lima	OPEA	IPCA +	5,10%	2,58%
9	22F0667465	HSML - Shopping Uberaba	VIRG	IPCA +	7,62%	2,53%
10	19L0882447	Partage - Lajes Faria Lima	OPEA	IPCA +	5,10%	2,26%
11	24C1475909	VGRI - Escritórios SP	OPEA	IPCA +	7,75%	2,20%
12	21L0354325	Partage - Shp. Cosmopolitano	OPEA	IPCA +	6,45%	2,07%
13	18H0104549	Green ai - CD Cabreúva	OPEA	IPCA +	7,25%	2,01%
14	21L0846634	XPML - Shopping Bahia	TRUE	IPCA +	7,12%	2,00%
15	21I0682465	VISC - Portfólio Ancar	VIRG	IPCA +	7,53%	1,97%
16	19F0210606	Ed. Lead	OPEA	IPCA +	6,25%	1,91%
17	18J0796632	XPML - Shopping Cidade Jardim	TRUE	IPCA +	7,47%	1,90%
18	21E0705657	Blue Macaw Log CD Extrema	VIRG	IPCA +	6,00%	1,89%
19	23L1773235	BLOG - CDs Nordeste	TRUE	IPCA +	8,75%	1,80%
20	18J0797066	XPML - Catarina Outlet	TRUE	IPCA +	7,47%	1,78%

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 (36%) 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 21% 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\$ 100,28
Valor Patrimonial	R\$ 1,88 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,61 bi
Taxa de adm.	1,03% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%
Retorno YTD	1,0%
Retorno 12 meses	-10,0%
P/V/P	0,85
D. Yield Anualizado	10,4%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,40 mi
Vacância física	0%

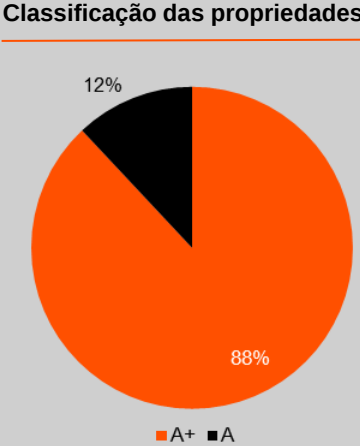
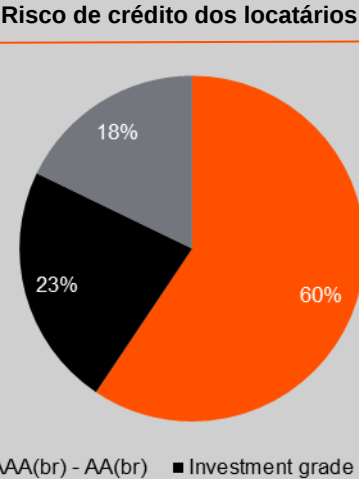
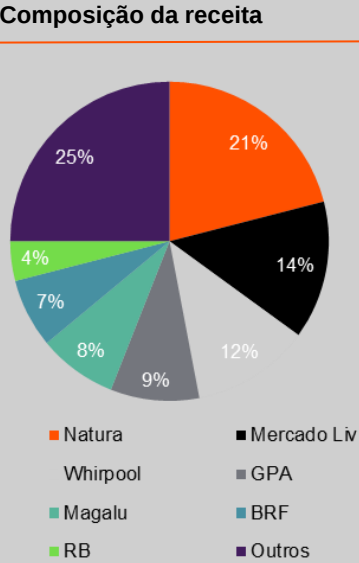
Tabela de Proventos			
Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mar/24	28/03/2024	0,87	0,71%
abr/24	30/04/2024	0,87	0,73%
mai/24	31/05/2024	0,87	0,75%
jun/24	28/06/2024	0,87	0,77%
jul/24	31/07/2024	0,87	0,74%
ago/24	30/08/2024	0,87	0,76%
set/24	30/09/2024	0,87	0,78%
out/24	31/10/2024	0,87	0,81%
nov/24	29/11/2024	0,87	0,87%
dez/24	30/12/2024	0,87	0,85%
jan/25	31/01/2025	0,87	0,91%
fev/25	28/02/2025	0,87	0,86%

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).



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 de aviso prévio, portanto o fundo tem uma vacância potencial de 10,5%;
- Considerando o último provento de R\$ 0,87/cota e os preços atuais, o yield anualizado seria de 10,4%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de galpões logísticos (10,8%).

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%	7,0	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%	3,8	Atípico
5	Bresco Itupeva	Itupeva - SP	38.965	0%	2,2	Típico
6	Bresco Contagem	Contagem - MG	72.941	0%	4,1	Típico
7	Bresco Resende	Resende - RJ	25.488	0%	0,9	Típico
8	Bresco Canoas	Canoas - RS	33.296	0%	3,0	Típico
9	BRF Londrina	Londrina - PR	23.173	0%	7,8	Atípico
10	Bresco Bahia	Lauro de Freitas - BA	58.715	0%	1,2	Típico
11	Bresco Osasco	Osasco - SP	29.637	0%	3,5	Típico
12	Natura Murici	Murici - AL	50.291	0%	11,8	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 290 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 (0,2%). Por fim, 70% 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

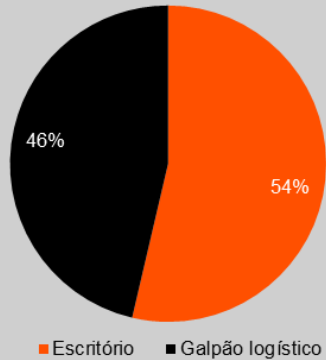
- Portfólio de lajes corporativas possui ativos em regiões que perderam atratividade durante a pandemia;
- Dificuldade de diminuição de vacância nas lajes que estão no RJ.

Ticker	KNRI11
Segmento	Híbrido/Galpões log.
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
Preço teto	R\$ 176,5
# Cotas	28.204.047
Cota a Mercado	R\$ 132,12
Valor Patrimonial	R\$ 4,55 bi
Valor de Mercado	R\$ 3,75 bi
Taxa de adm.	1,11% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	-1,3%
Retorno 12 meses	-11,9%
P/V/P	0,83
D. Yield Anualizado	9,1%
Liquidez (6 meses)	R\$ 7,28 mi
Vacância física	2,78%

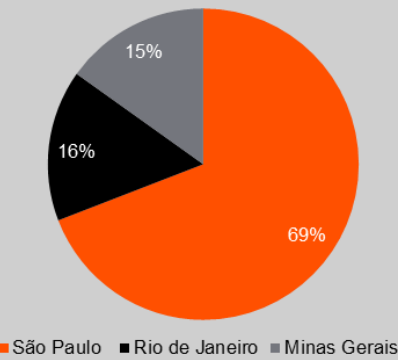
Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
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%
fev/25	28/02/2025	1,00	0,75%

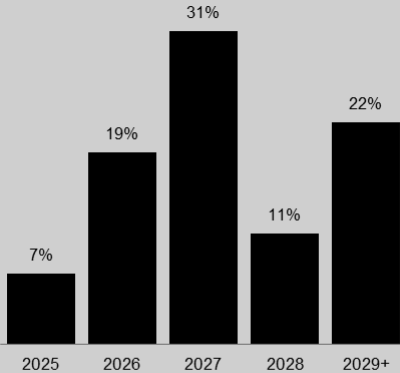
Receita por tipologia



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 24,13% de avanço físico acumulado (base janeiro de 2025);
- 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 ocorreu a desocupação de um conjunto pela empresa AI Desenvolvimento. Já no Rio de Janeiro, houve a locação de um andar do Ed. Buenos Aires Corporate para Every TI, do segmento de tecnologia.
- Em janeiro de 2025, houve a locação de uma das lojas do Ed. Lagoa Corporate para um ocupante do segmento de saúde e bem-estar. Como resultado da movimentação, a vacância física ao final do mês de dezembro foi de 2,78% (ante 2,84% no mês anterior) e a vacância financeira 5,61% (ante 5,86% do mês anterior);
- Considerando o último provento, o dividend yield anualizado ficaria em 9,1%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de galpões logísticos (10,8%) e de lajes corporativas (12,4%).



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	7,9%
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	6,9%
10	Buenos Aires Corporate	RJ	Escritório	100,0%	set-12	6.887	88,2%
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	22,5%
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.



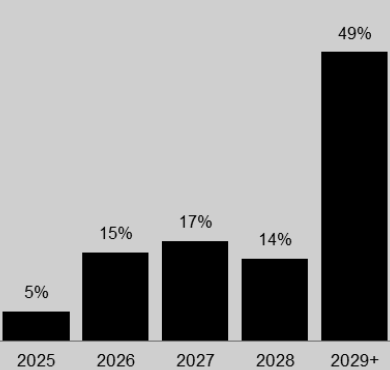
Pontos Negativos

- 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.

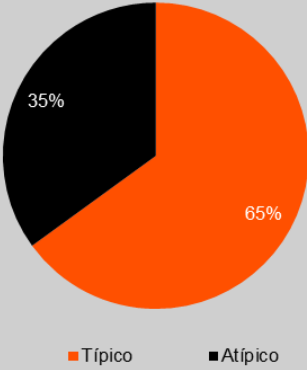
Ticker	BTLG11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	BTG Pactual
Administrador	BTG Pactual
Preço teto	R\$ 125,7
# Cotas	43.249.151
Cota a Mercado	R\$ 94,98
Valor Patrimonial	R\$ 4,49 bi
Valor de Mercado	R\$ 4,11 bi
Taxa de adm.	0,90% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	3,0%
Retorno 12 meses	-0,6%
P/V/P	0,91
D. Yield Anualizado	9,9%
Liquidez (6 meses)	R\$ 9,08 mi
Vacância física	1,4%

Tabela de Proventos			
Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
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%
fev/25	14/02/2025	0,78	0,82%

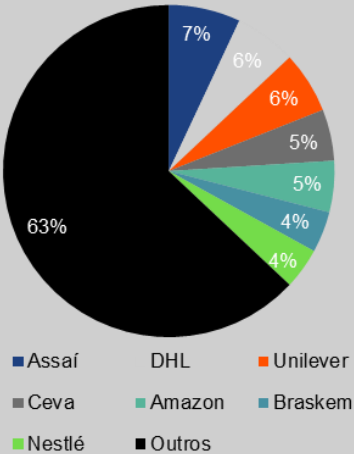
Vencimento dos contratos



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 9,9%, abaixo da mediana dos fundos de galpões logísticos (10,8%).

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.

Ticker	PVBI11
Segmento	Lajes corporativas
Gestor	VBI
Administrador	BTG Pactual

Preço teto	R\$ 102,8
# Cotas	27.130.068
Cota a Mercado	R\$ 76,67
Valor Patrimonial	R\$ 2,84 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,09 bi
Taxa de adm.	Até 1,00%. a.a.
Taxa de perform.	N/A

Retorno YTD	2,3%
Retorno 12 meses	-18,8%
P/V/P	0,74
D. Yield Anualizado	7,8%
Liquidez (6 meses)	R\$ 6,00 mi
Vacância física	15,7%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
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%
fev/25	28/02/2025	0,50	0,65%

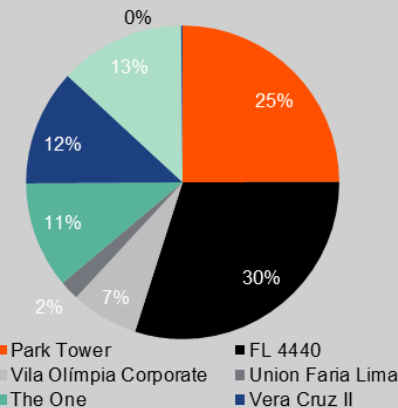
Pontos Positivos

- 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.

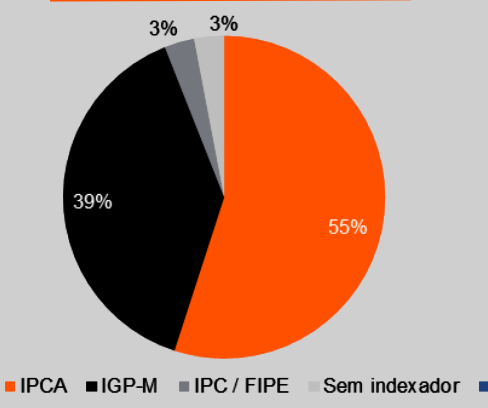
Pontos Negativos

- 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

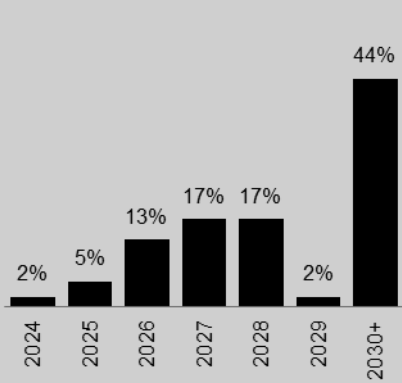
Receita por ativo



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 7,8%, abaixo da mediana dos outros fundos de escritórios (12,4%).

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 corporativos 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 88% do PL). 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 70% dos investimentos e os galpões logísticos, que representam cerca de 13%, 76% da receita deles está no estado de São Paulo, 19% em Minas Gerais e 5% no Rio de Janeiro. Ademais, 56% dos contratos são típicos, 87% são indexados ao IPCA e a vacância física atual está na faixa dos 4%, valor considera o espaço vago no River One (18%), imóvel localizado na Marginal Pinheiros e que contava com uma renda mínima garantida (cap rate de 7%) até outubro de 2022.

Ticker	RBRP11
Segmento	Híbrido/Lajes
Gestor	RBR
Administrador	BRL Trust

Preço teto	R\$ 74,0
# Cotas	12.179.186
Cota a Mercado	R\$ 40,29
Valor Patrimonial	R\$ 0,90 bi
Valor de Mercado	R\$ 0,49 bi
Taxa de adm.	Até 1,18%. a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + IMA-B 5

Retorno YTD	-17,7%
Retorno 12 meses	-24,1%
P/V/P	0,55
D. Yield Anualizado	12,2%
Liquidez (6 meses)	R\$ 1,27 mi
Vacância física	4%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
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%
fev/25	07/02/2025	0,41	0,98%



Pontos Positivos

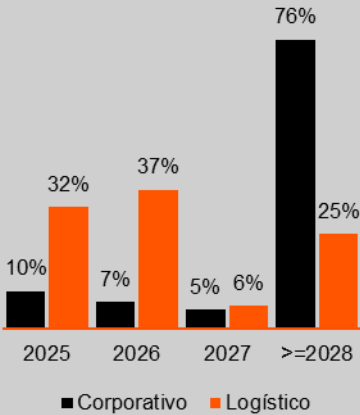
- Compra e venda de ativos a cap rates atrativos;
- Revisão dos valores de aluguéis praticados pelo fundo;
- Desinvestimentos de ativos maduros com ganho de capital.



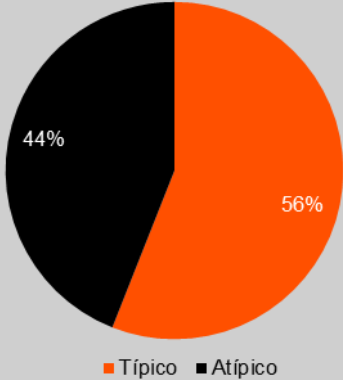
Pontos Negativos

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

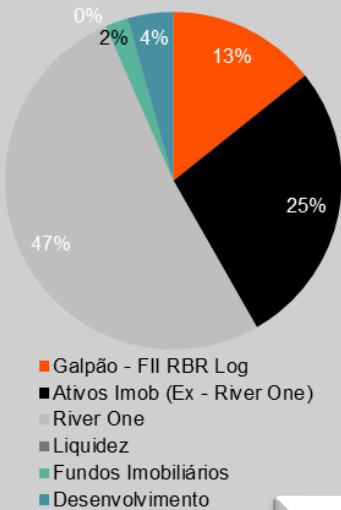
Vencimento dos contratos



Tipologia dos contratos



Composição da carteira



Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em dezembro de 2020, o fundo adquiriu o Ed. River One, primeiro ativo AAA do portfólio e localizado no Butantã, em São Paulo. A aquisição contava com uma renda mínima a um *cap rate* de 7,0% a.a. sobre os montantes já desembolsados pelo fundo por 15 meses a partir da data do pagamento (até outubro 2022). Em novembro de 2021, o fundo anunciou a locação de um andar (19º) no edifício. O valor nominal de locação foi acima do valor por m² estabelecido na renda mínima garantida. O locatário é uma empresa do setor de tecnologia. 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 saiu 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 fevereiro de 2025, o fundo recebeu aviso de não renovação de locação da CVM, locatária do Ed. Delta Plaza que ficará até jan/25 (após pedido de extensão de seis meses) e, caso o fundo não reponha o inquilino até lá, o impacto financeiro na renda recorrente será de R\$ 0,01/cota. Ainda em fevereiro, o RBRL11, anunciou rescisão antecipada do locatário dos módulos 1 e 2 do Galpão C em Extrema/MG. O contrato prevê multa equivalente a R\$ 0,23/cota e a saída do inquilino está prevista para um mês a partir do aviso prévio, com impacto financeiro de R\$ 0,04/cota pós devolução.
- Em relação aos próximos passos, a gestão destaca que além da finalização da locação dos espaços vagos do Fundo, também tem centrado esforços na pré-locação no JC589, cuja entrega está prevista para jun/25;
- Considerando o último provento, o dividend yield anualizado ficaria em 12,2%, valor abaixo da mediana dos fundos imobiliários de escritórios (12,4%).

Detalhes dos ativos

	Ativo	Localização	Tipo	ABL RBRP11	Vacância	% PL RBRP11
1	Ed. River One	Marginal Pinheiros - SP	Ed. Comercial	23.625	18%	47,0%
2	Ed. Delta Plaza	Bela Vista - SP	Ed. Comercial	4.059	0%	8,0%
3	CE Mário Garnero - Torre Sul	Pinheiros - SP	Ed. Comercial	1.270	0%	2,0%
4	Ed. Celebration	Vila Olímpia - SP	Ed. Comercial	6.196	0%	11,0%
5	Ed. Venezuela 43	Saúde - RJ	Ed. Comercial	4.488	0%	3,0%
6	Ed. Castello Branco	Porto - RJ	Ed. Comercial	1.065	0%	1,0%
7	WT RBR LOG	Franco da Rocha - SP	Galpão Logístico	9.672	0%	
8	Galpão Extrema I	Extrema - MG	Galpão Logístico	10.819	0%	
9	Galpão Extrema II	Extrema - MG	Galpão Logístico	22.186	0%	13,0%
10	Galpão Hortolândia	Hortolândia - SP	Galpão Logístico	4.417	0%	
11	Galpão Hortolândia II	Hortolândia - SP	Galpão Logístico	12.408	0%	
12	SBC (Em desenvolvimento)	SP	Galpão Logístico	507	-	4%
13	JC589 (Em desenvolvimento)	SP	Ed. Comercial	2.866	-	

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

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

Tese de Investimento

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

Com um portfólio diversificado e bem gerido, avaliamos que o fundo é um veículo interessante, visto que boa parte dos imóveis estão localizados em São Paulo (49%) e são objeto de contratos atípicos (83%) de longo prazo.

Portfólio

Sobre os contratos, 83% deles estão na modalidade atípica e são, principalmente, reajustados pelo IPCA (94,5% do total). O cronograma de vencimentos é confortável, com 88% do total previsto para vencer a partir de 2029.

Falando de distribuição regional dos ativos, 49% dos imóveis do fundo estão localizados no estado de São Paulo, com 11% no estado do Paraná e 11% no Rio de Janeiro.

O fundo possui 0,8% de vacância física e um resultado acumulado de R\$ 1,21/cota

Por fim, 52% da receita é exposta ao setor de varejo alimentício, 17% é exposta ao varejo de vestuário e 29% ao setor educacional – dentro da divisão setorial, 23,4% da receita está nas mãos do Carrefour, 21% com o Assaí e 17,5% com a Pernambucanas.

Ticker	HGRU11
Segmento	Renda Urbana
Gestor	Patria
Administrador	Genial
# Cotas	23.238.024
Cota a Mercado	R\$ 113,78
Valor Patrimonial	R\$ 2,94 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,66 bi
Taxa de adm.	0,7% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 5,5%
Retorno YTD	-0,4%
Retorno 12 meses	-7,4%
P/V/P	0,91
D. Yield Anualizado	9,5%
Liquidez (6 meses)	R\$ 5,11 mi
Vacância física	0,8%

Tabela de Proventos			
Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mar/24	28/03/2024	0,85	0,62%
abr/24	30/04/2024	0,85	0,63%
mai/24	31/05/2024	0,85	0,65%
jun/24	28/06/2024	1,25	0,96%
jul/24	31/07/2024	0,85	0,67%
ago/24	30/08/2024	0,85	0,67%
set/24	30/09/2024	0,85	0,70%
out/24	31/10/2024	0,90	0,74%
nov/24	29/11/2024	0,90	0,78%
dez/24	30/12/2024	1,90	1,61%
jan/25	31/01/2025	0,90	0,81%
fev/25	28/02/2025	0,90	0,78%



Pontos Positivos

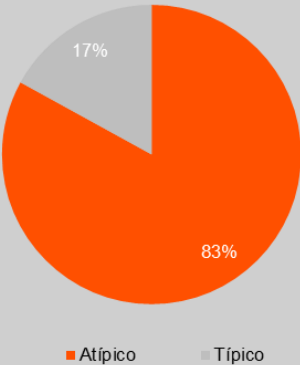
- Gestão dinâmica e equipe com experiência de mercado. Todo o cronograma de desinvestimento ‘prometido’ no início de 2022 foi cumprido e vem gerando valor para os cotistas do fundo;
- Portfólio diversificado em quantidade de ativos;
- Aproximadamente 80% dos contratos são atípicos, que protegem contra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



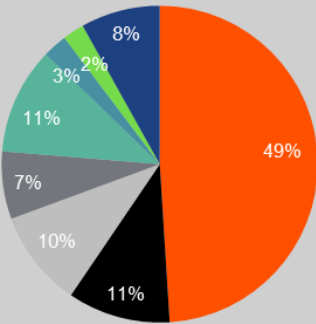
Pontos Negativos

- Por mais que o fundo possua um portfólio de imóveis extenso, mais de 62% da receita recorrente está nas mãos de apenas três locatários (Carrefour, Pernambucanas e Assaí);
- Mesmo que os contratos atípicos protejam contra o aumento de vacância, eles também limitam o *upside* no valor do aluguel dos imóveis.

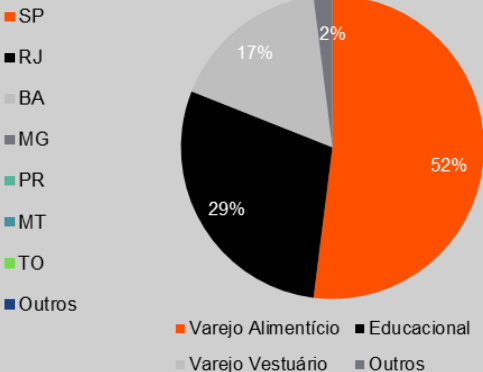
Tipologia dos contratos



Distribuição regional



Exposição setorial (% receita)



Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Via assembleias, os cotistas aprovaram a contratação do Pátria Investimentos Ltda como novo gestor dos fundos. A efetiva transferência da gestão do Fundo para o Pátria e da administração do fundo para o Genial, com a saída do CSHG como prestador de serviço do Fundo, foi realizada em junho de 2024;
- Em outubro de 2024, o fundo encerrou a 5ª emissão de cotas do fundo captando o valor de R\$ 597 milhões, valor abaixo do pretendido inicialmente de R\$ 1,2 bilhão. De todo modo, os gestores conseguiram concluir 4 das 6 transações do pipeline. As transações concluídas no âmbito da oferta foram: aquisição dos portfólios dos fundos SPVJ e MINT, aquisição de +22 lojas da Pernambucanas e a aquisição do imóvel educacional Paulista 2.000, totalizando 39 novos imóveis para o portfólio do HGRU;
- Em janeiro de 2025, “o Fundo apurou uma receita total de R\$ 30,1 milhões (R\$ 1,30 por cota), o que levou a um resultado de R\$ 25,3 milhões (R\$ 1,09 por cota).” A distribuição anunciada foi de R\$ 0,90/cota, o novo patamar estabelecido pela gestão anunciado no relatório gerencial de dezembro de 2024, sem considerar rendimentos extraordinários comumente distribuídos ao final de cada semestre. No momento, o fundo conta com R\$ 1,21/cota de resultado acumulado;
- O resultado de janeiro de 2025, foram influenciados por alguns eventos extraordinários: i) venda da loja de Porto Velho: Em janeiro de 2025, o fundo conclui a venda da Loja de Porto Velho. A venda ocorreu no preço de R\$ 21,5 milhões, o que gerou um lucro em regime de caixa de R\$ 3,5 (+0,15/cota) e uma taxa interna de retorno anualizada de 139,50%; ii) Aluguel Variável Pernambucanas: Houve o recebimento da segunda parcela do aluguel variável das lojas localadas para a Casas Pernambucanas (referente ao primeiro portfólio) no valor de R\$ 647 milhões (+0,30/cota). A gestão destacou que mesmo em meio aos processos de venda que já totalizaram 24 lojas, o aluguel variável anual percebido pelo fundo se manteve em patamares semelhantes, apresentando um leve crescimento nominal. As Vendas realizadas até o momento tiveram um lucro médio em relação ao valor investido pelo fundo de 40,7%; iii) Parcela da RMG: Houve o recebimento da penúltima parcela da renda mínima garantida adicional do Dutra 107 no valor de R\$ 516 (+R\$ 0,02/cota). O próximo pagamento será recebido pelo fundo no começo do segundo semestre de 2025, em um valor próximo de R\$ 0,5 milhões (+R\$ 0,02/cota);
- Para 2025, a gestão informou que do lado dos desinvestimentos continuam com a estratégia de venda individual de ativos num *cap rate* mais apertado. O fundo finalizou o ano de 2024 com 4 lojas vendidas, com um volume financeiro total transacionado em venda de imóveis de R\$ 42,5 milhões e lucro estimado de R\$ 14,2 milhões (R\$ 0,61/cota) distribuído conforme fluxo de pagamento de cada transação;
- Em relação ao Dutra 107, único ativo do portfólio com área vaga, segundo a gestão, as negociações com uma rede temática de restaurantes voltado ao publico infantil e uma rede de lojas de brinquedos continuam em andamento. Contudo, as tratativas informadas no relatório de outubro de 2024, com a rede de locações de automóveis se encontram paralisadas. O processo de reestruturação / obras está em curso e, por enquanto, a equipe está estudando estratégias de marketing para o relançamento da marca do empreendimento, previsto para o próximo semestre;
- O *yield* anualizado, considerando o preço atual da cota e o último rendimento distribuído, é de 9,5%, abaixo da mediana do Ifix.

Detalhes dos ativos

	Ativo	Estado	Cidade	ABL	%PL	Vacância	Classificação
1	Ilmecc - RJ	RJ	Rio de Janeiro	8.040	4,6%	0%	Educacional
2	Santo Alberto - SP	SP	São Paulo	6.805	4,4%	0%	Educacional
3	Sam's Club - Morumbi	SP	São Paulo	24.292	4,2%	0%	Varejo Alimentício
4	Sam's - Campinas	SP	Campinas	15.776	4,0%	0%	Varejo Alimentício
5	Estácio - Ba	BA	Bahia	32.808	3,9%	0%	Educacional
6	Cruzeiro do Sul - SP	SP	São Paulo	23.298	3,4%	0%	Educacional
7	Atacadão Joaquina Ramalho - SP	SP	São Paulo	29.640	3,1%	0%	Varejo Alimentício
8	Atacadão Indianópolis	SP	São Paulo	24.345	3,1%	0%	Varejo Alimentício
9	Loja Assaí Curitiba - PR	PR	Curitiba	12.880	2,9%	0%	Varejo Alimentício
10	Sam's - Atuba	PR	Curitiba	10.131	2,7%	0%	Varejo Alimentício
11	Dutra 107	SP	Taubaté	21.482	2,7%	23%	Pow ercenter
12	Paulista 2.000	SP	São Paulo	6.089	2,6%	0%	Educacional
13	Sam's - Radial Leste	SP	São Paulo	14.051	2,6%	0%	Varejo Alimentício
14	Loja Atacadão Rondonópolis	MT	Rondonópolis	14.415	2,5%	0%	Varejo Alimentício
15	Loja Assaí Petrópolis	RJ	Petrópolis	14.196	2,4%	0%	Varejo Alimentício
	Outros			362.752	50,9%		
	TOTAL			621.000			

Riscos

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

Objetivo

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\$ 2,3 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 19,3%, 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 dezembro, o portfólio do fundo registrou descontos abaixo de 1% e a inadimplência líquida total foi de -1,3%. Ainda sobre seus indicadores, vendas e NOI (receita operacional líquida), comparando com o mês de dezembro do ano passado, cresceram 13% e 10%, respectivamente. O fundo apresenta taxa de ocupação de 96,5% e 63% 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\$ 114,6
# Cotas	20.808.572
Cota a Mercado	R\$ 76,05
Valor Patrimonial	R\$ 2,28 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,60 bi
Taxa de adm.	Até 1,30% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%
Retorno YTD	7,3%
Retorno 12 meses	-13,0%
P/V/P	0,70
D. Yield Anualizado	10,3%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,90 mi
Vacância física	3,5%

Tabela de Proventos			
Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mar/24	28/03/2024	0,85	0,62%
abr/24	30/04/2024	0,85	0,63%
mai/24	31/05/2024	0,85	0,65%
jun/24	28/06/2024	1,25	0,96%
jul/24	31/07/2024	0,85	0,67%
ago/24	30/08/2024	0,85	0,67%
set/24	30/09/2024	0,85	0,70%
out/24	31/10/2024	0,90	0,74%
nov/24	29/11/2024	0,90	0,78%
dez/24	30/12/2024	1,90	1,61%
jan/25	31/01/2025	0,90	0,81%
fev/25	28/02/2025	0,90	0,78%



Pontos Positivos

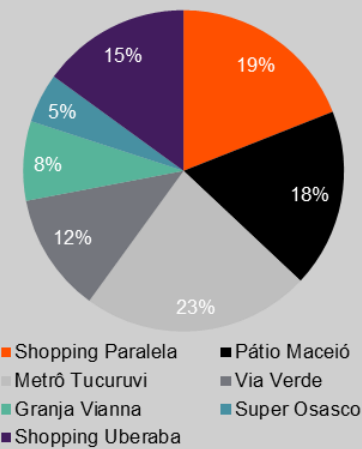
- Posições majoritárias em seus empreendimentos;
- Ativos dominantes dentro das regiões que estão localizados;
- Parte relevante da receita provém de aluguel mínimo, o que traz maior previsibilidade para a receita mensal;
- Indicadores operacionais com melhoras frente ao registrado em 2023.



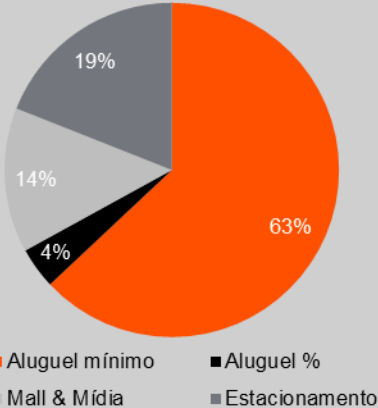
Pontos Negativos

- 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.

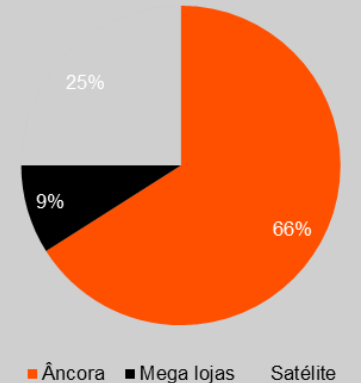
Composição do NOI



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 10,3%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de shoppings (11,9%).

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	98,7%	143	2.058	nov-09
2	Shopping Granja Vianna	30.377	51%	15.492	95,8%	159	1.300	nov-10
3	Super Shopping Osasco	17.984	59%	10.583	96,3%	131	2.800	out-05
4	Via Verde Shopping	28.576	97%	27.623	98,3%	100	1.200	nov-11
5	Shopping Metrô Tcuruvi	32.998	100%	32.998	92,1%	221	2.188	abr-13
6	Shopping Paralela	57.800	52%	38.600	97,4%	258	2.150	abr-09
7	Shopping Uberaba	31.575	75%	23.681	97,0%	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 574 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\$ 7,8 bilhões em ativos, que estão distribuídos, principalmente, em imóveis (89,4%), caixa (5,2%), que é resultado das últimas ofertas, cotas de outros FIIs (3,9%) e 1,6% em CRI Conversível. O fundo conta com participações em 26 imóveis em operação, que somam cerca de 315 mil m² de ABL própria e marcam presença nas regiões Sudeste (75%), Nordeste (14%), Norte (7%) e Sul (5%). A inadimplência líquida está em -2,3% e, em dezembro, o fundo registrou vacância de 3,4%. Em relação aos seus indicadores operacionais e comparando os dados do mês de dezembro de 2024 com dezembro de 2023, as vendas mostraram crescimento de 42% e o NOI/m² de -3,0%. A principal administradora dos ativos do XPML11 é a SYN (32% da ABL), seguida pela JHSF (22% 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\$ 0,89/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;

Pontos Negativos

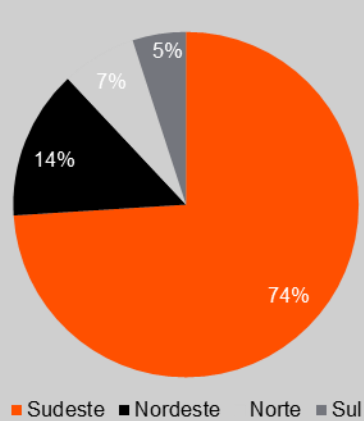
- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção e acompanhamento: o fundo possui alavancagem, com um saldo devedor em CRIs de aproximadamente R\$ 556 milhões, sendo que R\$ 59,2 milhões está indexado ao CDI e R\$ 679,3 milhões em obrigações a pagar.

Ticker	XPML11
Segmento	Shopping centers
Gestor	XP Asset
Administrador	XP Investimentos
Preço teto	R\$ 125,4
# Cotas	55.320.191
Cota a Mercado	R\$ 95,25
Valor Patrimonial	R\$ 6,48 bi
Valor de Mercado	R\$ 5,27 bi
Taxa de adm.	0,75% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%
Retorno YTD	-0,6%
Retorno 12 meses	-10,9%
P/V/P	0,81
D. Yield Anualizado	11,6%
Liquidez (6 meses)	R\$ 15,43 mi
Vacância física	3,4%

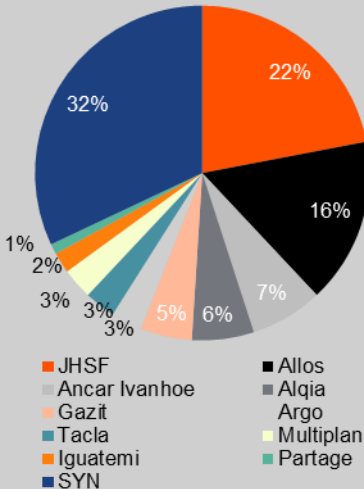
Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
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%
fev/25	18/02/2025	0,92	0,93%

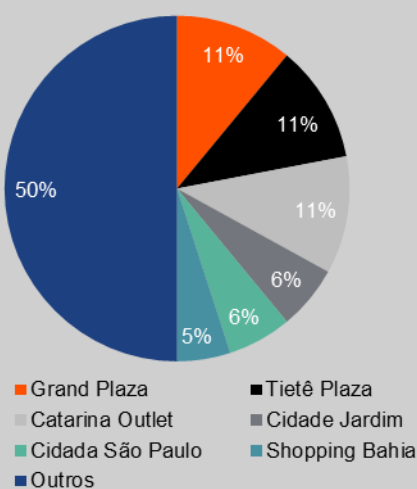
Diversificação regional (% ABL)



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\$ 417 milhões e obrigações de parcelas pendentes de ativos adquiridos em transações passadas no valor de ~R\$ 1,23 bilhões;
- Considerando o último provento pago, o *yield* anualizado seria de 11,6%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de shopping centers (11,9%).

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	35%	8.390	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	Alqia	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	13%	6.137	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	Shopping Tijuca	RJ	35.476	10%	3.548	248	Allos	1996
24	Carioca Shopping	RJ	33.918	20%	6.784	212	Ancar Ivanhoe	2001
25	Jundiaí Shopping	SP	36.473	25%	9.118	225	Multiplan	2012
26	Uberlândia Shopping	MG	53.490	40%	21.396	196	Alqia	2012
27	FL Shops (Em obras)	SP	TBD	33%	TBD	TBD	JHSF	2026E

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.

• <u>Fevereiro/25</u> • <u>Janeiro/25</u> • <u>Dezembro/24</u> • <u>Novembro/24</u> • <u>Outubro/24</u> • <u>Setembro/24</u> • <u>Agosto/24</u> • <u>Julho/24</u> • <u>Junho/24</u> • <u>Maiο/24</u> • <u>Abril/24</u> • <u>Março/24</u> • <u>Fevereiro/24</u> • <u>Janeiro/24</u> • <u>Dezembro/23</u> • <u>Novembro/23</u> • <u>Outubro/23</u> • <u>Setembro/23</u> • <u>Agosto/23</u> • <u>Julho/23</u> • <u>Junho/23</u>	• <u>Maiο/23</u> • <u>Abril/23</u> • <u>Março/23</u> • <u>Fevereiro/23 – Inclusão KNRI11</u> • <u>Fevereiro/23</u> • <u>Janeiro/23</u> • <u>Dezembro/22</u> • <u>Novembro/22</u> • <u>Outubro/22</u> • <u>Setembro/22</u> • <u>Agosto/22</u> • <u>Julho/22</u> • <u>Junho/22</u> • <u>Maiο/22</u> • <u>Abril/22</u> • <u>Março/22 – Inclusão PVBI11 e HSML11</u> • <u>Março/22</u> • <u>Fevereiro/22</u> • <u>Janeiro/22</u>
--	--

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.
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.

