

FIs - Relatório Setorial

Galpões Logísticos – 1S26

20 de fevereiro de 2026

Fundos Imobiliários

Larissa Gatti Nappo, CNPI

Fausto Menezes, CNPI

research.fundosimobiliarios@itaubba.com



Relatório Setorial – Galpões Logísticos

Os galpões logísticos mantiveram o bom momento, apresentando um ano de resultados positivos para o setor. Após encerrar 2024 com uma vacância de 8,5%, 2025 seguiu uma tendência de redução do indicador, atingindo, no último trimestre do ano, uma vacância de 6,6%, o menor valor já observado na série histórica.

Quanto às novas entregas, o mercado segue aquecido, com 446 mil m² de novo estoque no fechamento do último trimestre. Em 2025, foram entregues 2,06 milhões de m² em novas áreas, acima do registrado nos últimos dois anos. A absorção líquida permanece elevada, apresentando um resultado de 2,43 milhões de m² no consolidado do ano. Vale destacar também a absorção bruta anual, que superou 5 milhões de m², a maior dentro da série.

Entre as regiões mapeadas – São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais –, o Rio de Janeiro segue com o maior patamar de vacância física em seus galpões logísticos (12,3%), interrompendo a tendência de queda que vinha apresentando. Já em São Paulo, a absorção líquida de 1,27 milhão de m² supriu o expressivo novo estoque de 1,24 milhão de m², fazendo com que o estado mantivesse sua vacância estável, em 7,5%.

Em Minas Gerais, o estado encerrou o ano com vacância mínima, após apresentar uma absorção líquida de 379 mil m² combinado a um reduzido novo estoque de 50 mil m², permitindo que atingisse uma taxa de vacância de 1,8%. Falando especificamente de Extrema, a região segue com ocupação próxima aos 100%, após um ano sem novas entregas. Pela relevância que tomou e pertinência das suas características, mantivemos a seção especial sobre Extrema neste relatório ([pg.12](#)).

Apesar de o cenário macroeconômico ainda apresentar incertezas, seguimos otimistas com o mercado de galpões logísticos. Avaliamos que os ativos de maior qualidade técnica e os mais bem localizados devem sofrer pouco com a nova oferta de estoque, assim como aconteceu nos últimos trimestres. Além disso, mesmo diante de uma política monetária mais restritiva, a demanda permanece aquecida. Observamos uma retomada das pré-locações, atingindo 60% das novas entregas em 2025. O indicador vinha apresentando queda desde 2020.

Em 2025, os fundos imobiliários de galpões logísticos apresentaram desempenho superior ao Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (Ifix), com rentabilidade de 23%, frente a 21,1% do índice. Apesar do movimento de valorização ao longo do período, o segmento ainda é negociado, em média, abaixo do valor patrimonial, com PVP atual de 0,94 vezes.

Além da análise do setor de galpões logísticos, neste relatório revisamos em detalhe os fundos do segmento e optamos pela inclusão do GGRC11, em substituição ao RBRL11. Considerando a baixa liquidez do RBRL11 e o fato de seu portfólio ser composto atualmente apenas por cotas do XPLG11, entendemos que a entrada do GGRC11 agrega maior valor à nossa cobertura. Ao longo da publicação, apresentaremos uma série de dados e indicadores, além das lâminas de cada fundo avaliado.

Em síntese, **analisamos 10 fundos imobiliários, com seis recomendações de compra e três recomendações neutras**, que foram fundamentadas por análises relativas, contexto de mercado, qualidade de portfólio, histórico e experiência do time de gestão. O LVBI11 aparece sem recomendação, uma vez que o fundo está em processo de incorporação ao HGLG11.

Vale lembrar que nosso escopo abarca os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) que compõem a carteira teórica do Ifix e que possuem liquidez relevante.

O relatório traz dados de mercado do segmento de galpões logísticos. Além disso, apresenta a análise dos principais fundos do setor e informações sobre seus respectivos gestores.

Índice

Análise de mercado	4
Dados dos FIs analisados	13
Nossa seleção de FIs de galpões logísticos	17
Gestoras	29
Glossário	35

ANÁLISE DE MERCADO

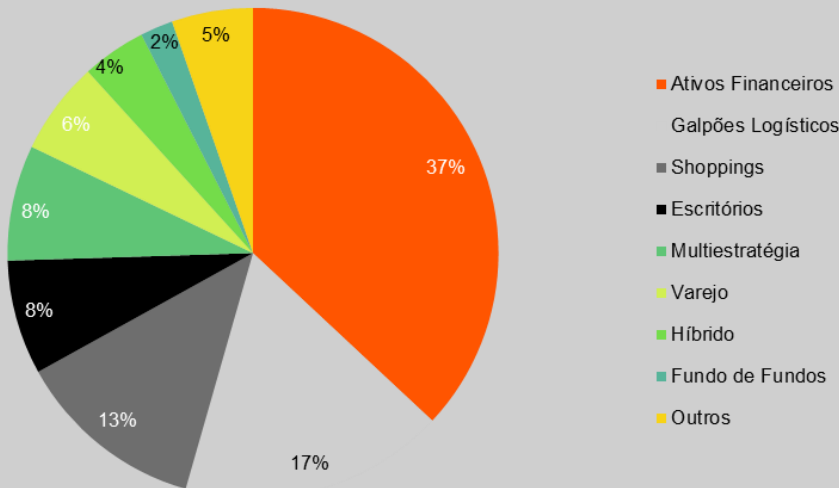
Flls de galpões logísticos X indústria de Flls

Composição Ifix - Setor

Segmento de galpões logísticos representa hoje 17% do Ifix

O Ifix é a principal referência do mercado de fundos imobiliários e tem como objetivo ser o indicador do desempenho médio das cotações dos Flls negociados nos mercados de Bolsa e de balcão organizado da B3.

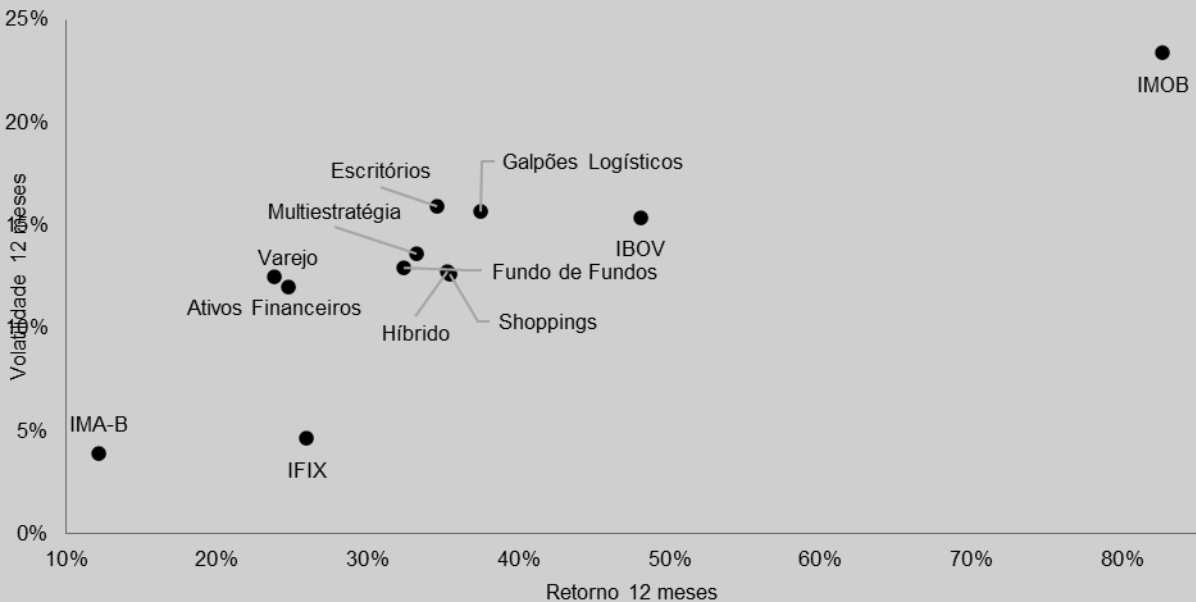
Atualmente, o índice é composto por 113 fundos. O segmento de galpões logísticos corresponde a cerca de 17% do total, sendo o segundo setor mais representativo, atrás apenas dos Flls de Ativos Financeiros.



Volatilidade x Retorno – Segmentos do Ifix vs Ibov vs IMA-B vs Imob

Apesar do aumento da volatilidade nos segmentos do Ifix desde a pandemia de Covid-19, os fundos imobiliários seguem com boa relação de risco *versus* retorno no longo prazo.

Desde o início da série, o Ifix sempre mostrou volatilidade bastante inferior se comparada ao Ibovespa (Ibov) e ao Índice Imobiliário (Imob).



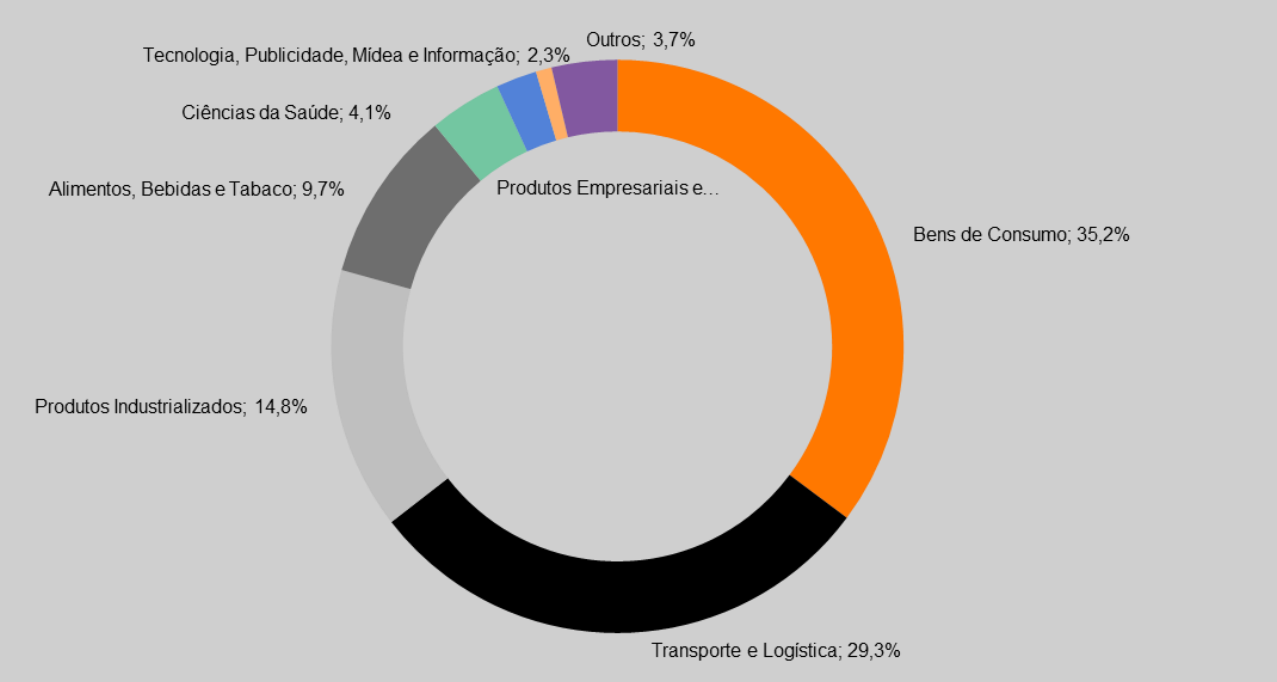
Principais dados do setor no 4º trimestre

Taxa de Vacância	Preço Médio Pedido	Condomínio	IPTU
6,6%	R\$ 29,79/m²	R\$ 3,89/m²	R\$ 1,03/m²
Nº Condomínio logísticos	Estoque total (m²)	Novo Estoque (m²)	Absorção Líquida (m²)
651	29.379.188	445.690	631.747

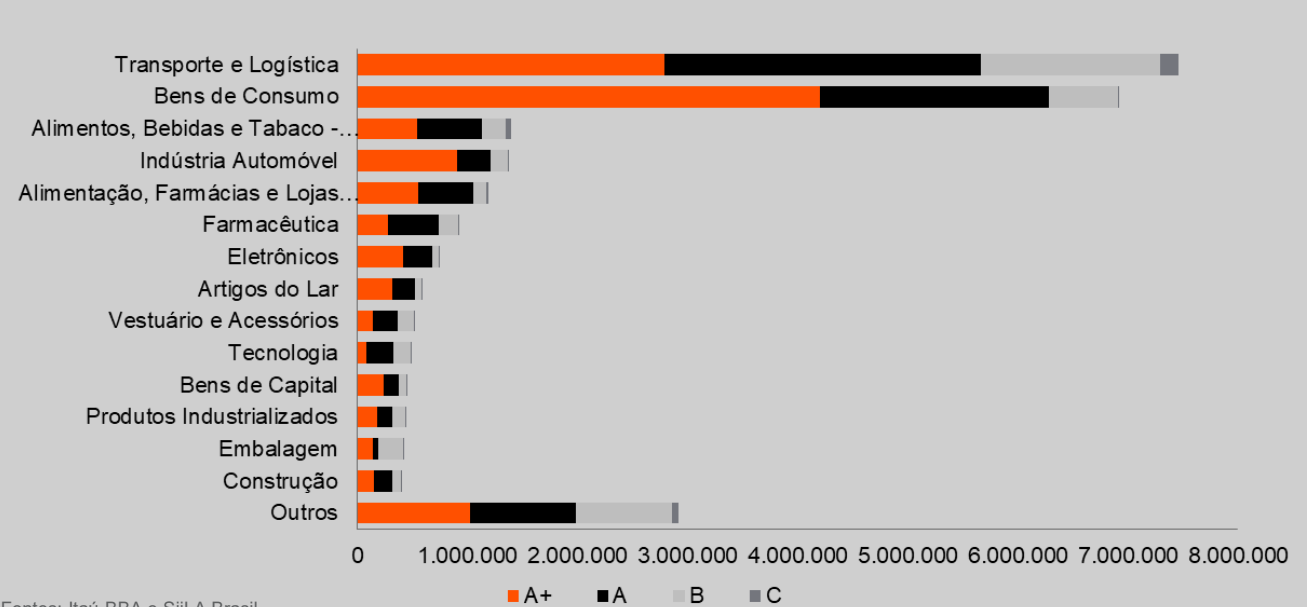
Informações dos principais estados

Estado	Estoque Total (m²)	Taxa de Vacância	Novo Estoque	Absorção Bruta	Absorção Líquida	Preço Médio Pedido (R\$/m²)	Condominio (R\$/m²)	IPTU (R\$/m²)
São Paulo	15.708.296	7,5%	257.992	795.962	484.386	R\$ 31,49	R\$ 3,92	R\$ 1,09
Rio de Janeiro	2.967.726	12,3%	11.735	31.343	2.149	R\$ 27,98	R\$ 4,51	R\$ 1,32
Minas Gerais	3.078.358	1,8%	33.000	35.578	24.269	R\$ 29,12	R\$ 3,96	R\$ 0,72

Composição da ocupação dos setores



Composição da ocupação dos setores por classe (m²)



Fontes: Itaú BBA e SiILA Brasil

Dados do setor de galpões logísticos

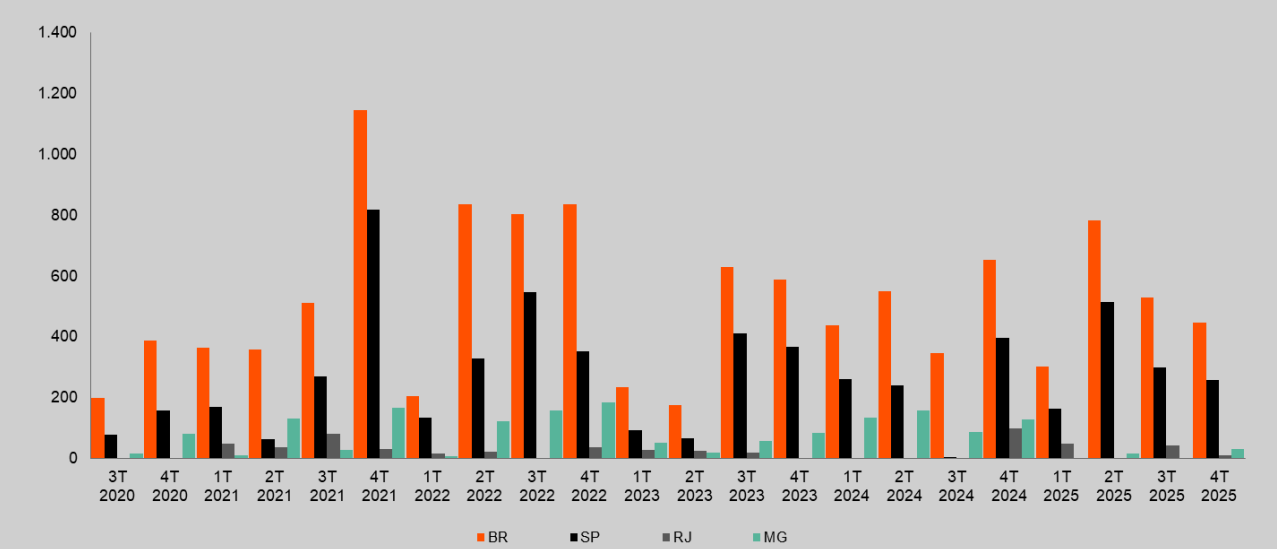
Antes de apresentarmos os gráficos dos principais indicadores do setor de galpões logísticos, vale mencionar **que iremos destacar os estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais** que, além de representarem as maiores exposições regionais dos fundos analisados, são as principais regiões do Brasil para o setor – também mostraremos dados do mercado consolidado (BR), que engloba os valores dos três principais estados e do restante do mercado mapeado pela SiiLA.

Além disso, os gráficos a seguir consideram ativos classes B, A e A+.

Estoque entregue (000 m²)

Desde 2016, tivemos entregas de novos empreendimentos em todos os trimestres, evidenciando a baixa barreira de entrada para novos imóveis.

Outro ponto interessante é a representatividade do estado de São Paulo. Do total entregue no período analisado no gráfico abaixo, 53% de toda a área foi inaugurada no estado de São Paulo, mostrando a força da região.

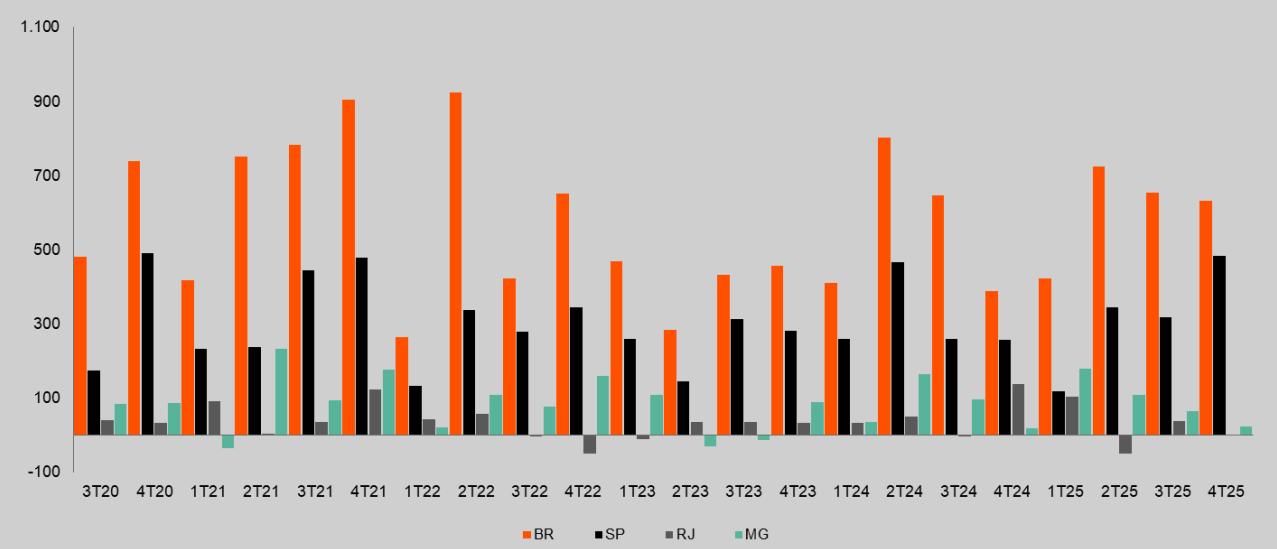


Absorção líquida (000 m²)

Um dos indicadores mais importantes para a análise setorial dos galpões logísticos é a absorção líquida, que nada mais é do que a quantidade de área locada subtraída a quantidade de área devolvida.

Mesmo em períodos mais turbulentos, como, por exemplo, durante a pandemia de Covid-19, podemos observar que o setor continuou demonstrando resiliência. Desde o início de 2020, todos os trimestres foram marcados por absorções líquidas positivas e relevantes, que, somadas, superaram o montante de estoque entregue no mesmo período.

Tivemos absorções líquidas negativas no segundo trimestre de 2016 e no primeiro trimestre de 2017, pontos que já nem aparecem no gráfico abaixo e que logo em seguida foram compensadas por absorções positivas. Recentemente, tivemos absorções líquidas levemente negativas no Rio de Janeiro (quarto trimestre de 2022, primeiro trimestre de 2023, terceiro trimestre de 2024 e segundo trimestre de 2025) e Minas Gerais (primeiro trimestre de 2021, segundo e terceiro trimestres de 2023).

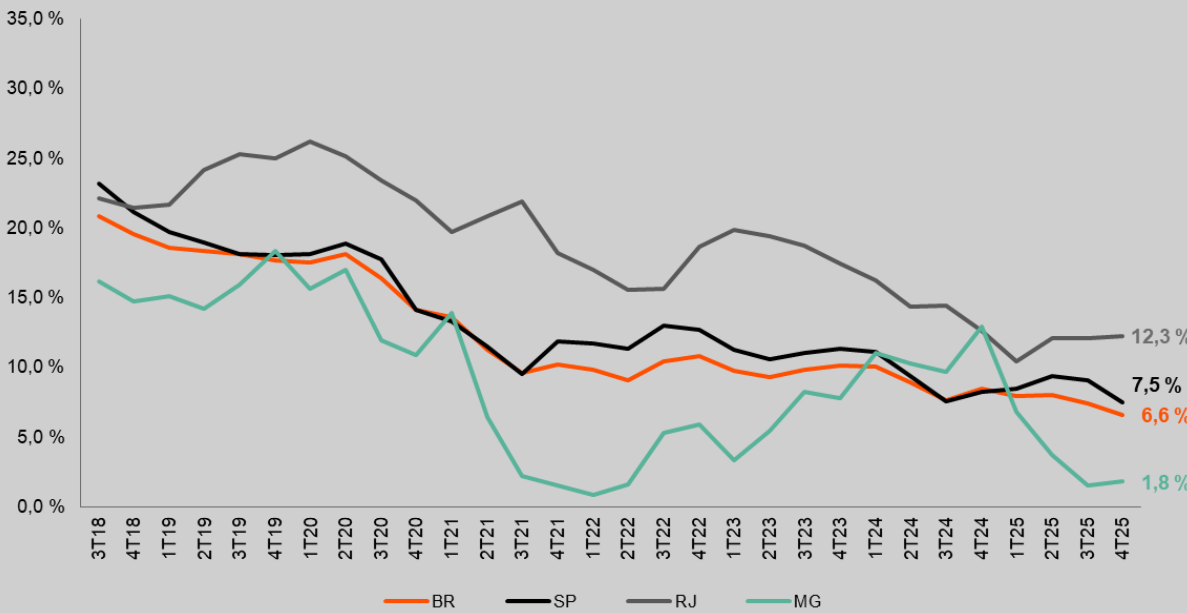


Dados do setor de galpões logísticos

Vacância física

Mesmo com um estoque relevante sendo entregue nos últimos trimestres, a vacância física dos galpões logísticos apresenta tendência de queda desde meados de 2017. De fato, tivemos alta alguns períodos de alta do indicador, mas com retomada do movimento em trimestres subsequentes.

Para explicar a queda na vacância e os bons dados de absorção líquida, que mostramos anteriormente, temos, principalmente, o aumento do *e-commerce*. Com as compras on-line caindo no gosto do consumidor, as grandes varejistas expandiram suas operações logísticas. Para isso, essas empresas foram atrás de novos centros de distribuição, buscando galpões tecnológicos e bem localizados, para atender e entregar seus produtos de forma mais rápida e eficiente. Além das varejistas já consolidadas, temos observado a ascensão de novos players, com destaque para empresas chinesas como a Shopee, que atualmente ocupa a segunda maior área em São Paulo, ficando atrás apenas do Mercado Livre.

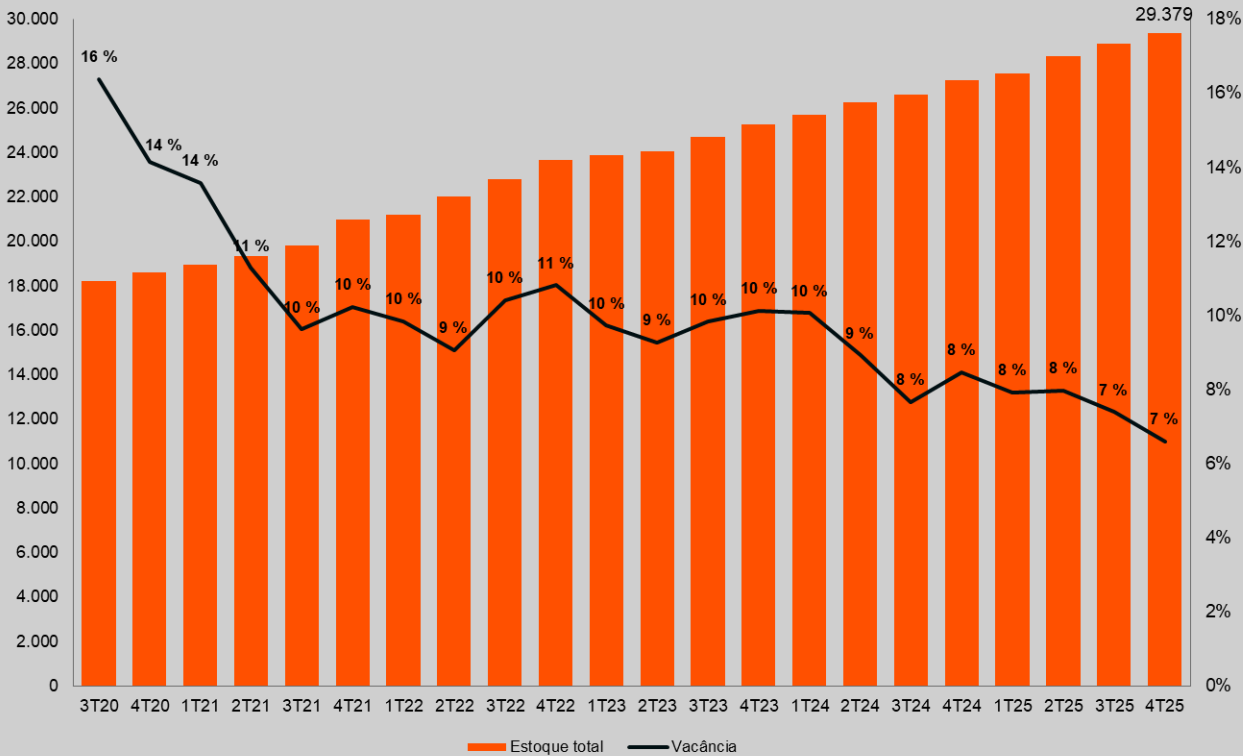


Evolução do estoque total (000 m²) x vacância física

De forma a resumir e simplificar os dados que apresentamos até aqui, trazemos o gráfico abaixo, que mostra a evolução do estoque total e a curva de vacância física.

Com dados de absorção líquida relevantes e uma tendência clara na queda de vacância física, temos uma combinação super interessante para os galpões logísticos: crescimento significativo e queda expressiva na vacância física.

Por mais que o nível de desocupação tenha apresentado uma leve alta no último trimestre de 2024, o indicador atingiu sua mínima histórica no quarto trimestre de 2025, registrando 6,6%.



Dados do setor de galpões logísticos

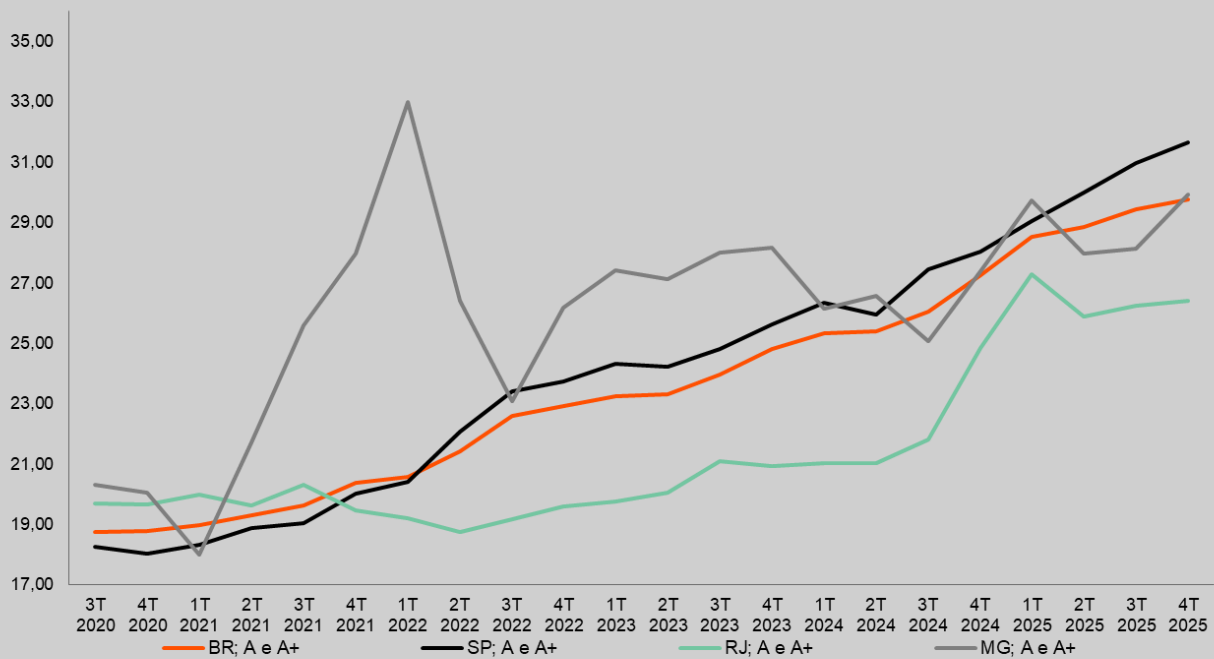
Evolução do preço pedido (R\$/m²) – Filtros A e A+

Diante da robusta entrega de novos empreendimentos, o aumento no preço pedido dos galpões logísticos não evoluiu de forma significativa entre os anos de 2018 e 2021.

Porém, desde o início de 2021, observamos uma tendência de alta nos preços de aluguel, que coincide com os patamares mais baixos de vacância física. Dentro de uma dinâmica normal de mercado, primeiro a vacância física precisa cair, o que já aconteceu, para que depois o poder de barganha passe para as mãos dos proprietários e esses consigam elevar o preço do aluguel.

Como é possível observar, os “pontos fora da curva” do gráfico seguiram a tendência do mercado nacional, fazendo com que os preços convergissem: entre 2021 e 2022 MG apresentou expressiva escalada dos preços, o que foi ajustado no trimestres seguintes – ainda que com oscilações. No RJ, os preços pedidos apresentaram um declínio em 2021, mas voltaram a recuperar a partir de 2022, com relevante valorização ao final de 2024.

Apesar do gráfico apontar uma continuidade do movimento, é preciso acompanhar a dinâmica de novas entregas e demanda por novas áreas.

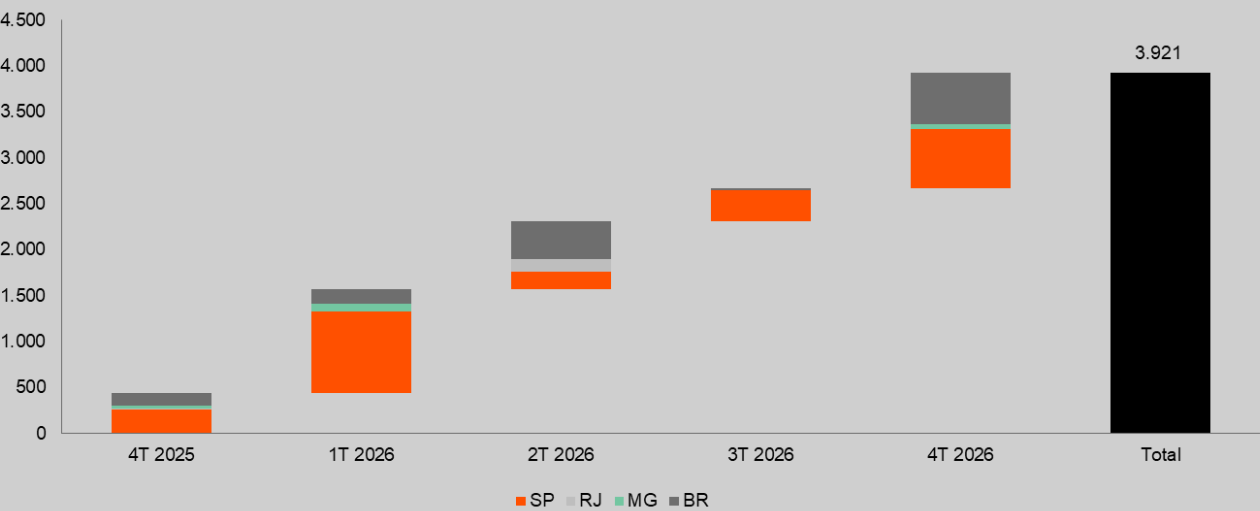


Projeção de novo estoque (000 m²)

As novas entregas devem continuar nos próximos trimestres e, a depender da demanda de locação, podem pressionar a taxa de vacância física de regiões não consolidadas.

Novamente, o destaque fica para o estado de São Paulo, que deve receber 59% do total das entregas previstas até o quarto trimestre de 2026.

As variações na projeção de novo estoque são normais, já que os desenvolvedores podem esperar e postergar suas entregas de acordo com a demanda de locação, buscando locatários antes mesmo que a inauguração do empreendimento aconteça.

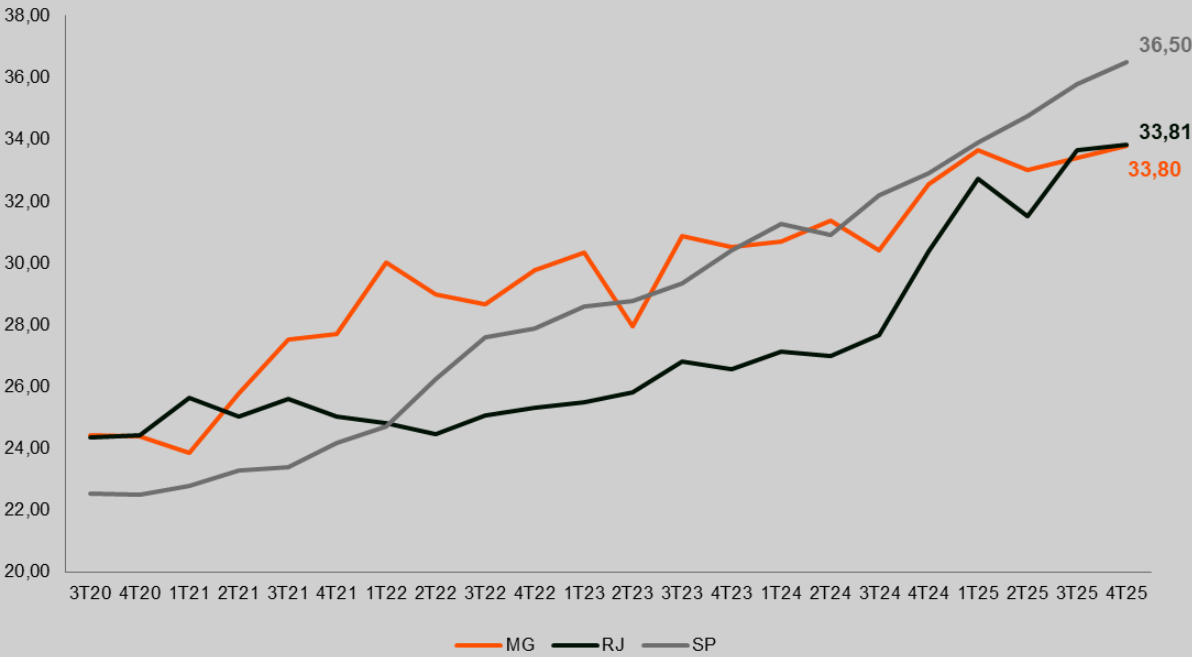


Dados do setor de galpões logísticos

Evolução do custo de ocupação (R\$/m²)

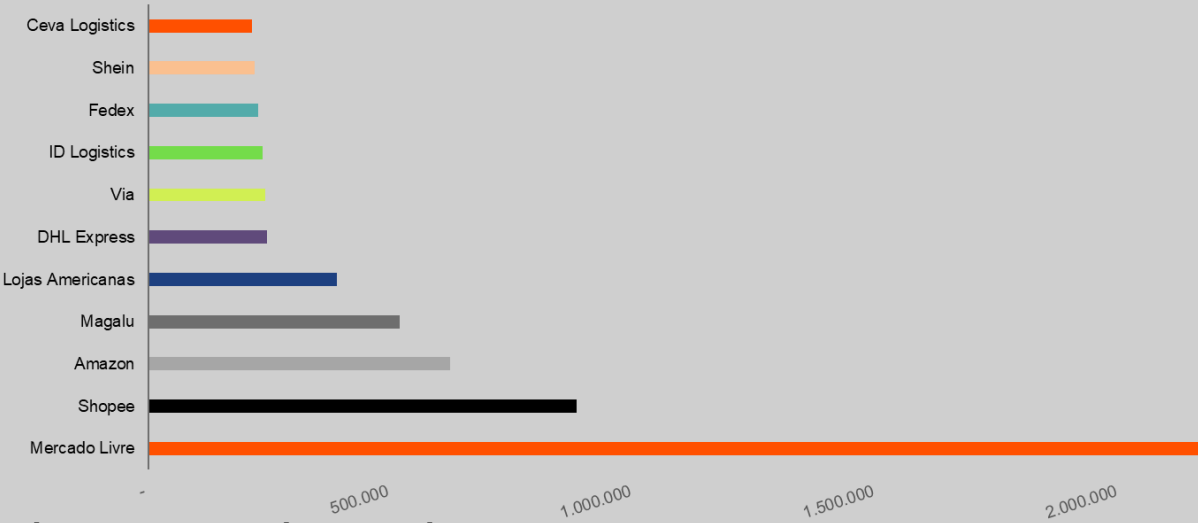
O custo de ocupação é basicamente formado pelo preço do aluguel, IPTU e condomínio dos imóveis, ou seja, deve ser analisado pela ótica do locatário, visto que o custo é pago por ele.

O salto visto no Rio de Janeiro é similar ao gráfico de preço pedido e atingiu valor similar ao registrado em Minas Gerais.



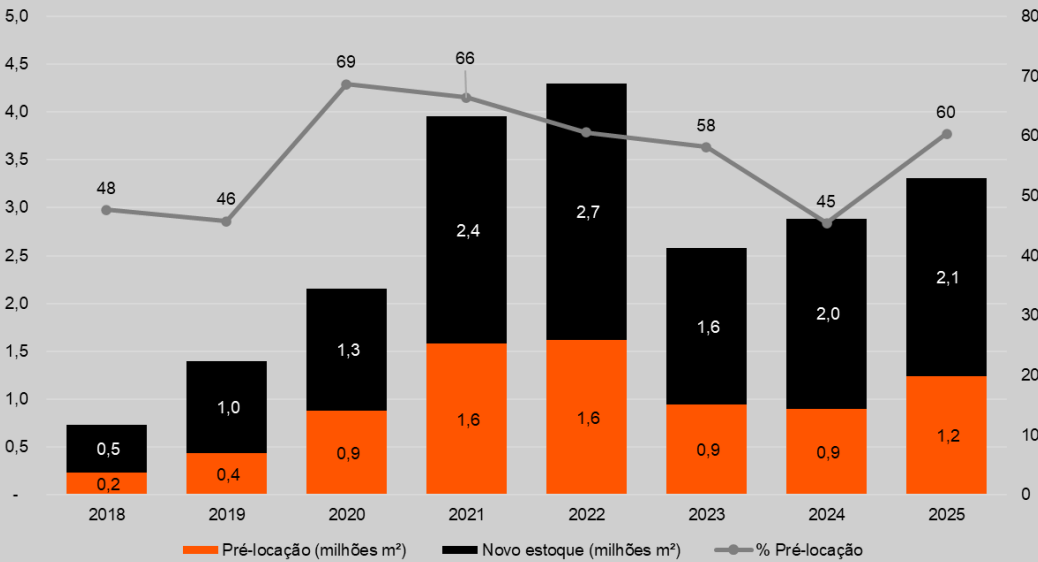
Maiores ocupantes do Brasil por m²

Atualmente, o Mercado Livre ocupa a liderança como maior locatário do Brasil, com mais de 1 milhão de m² a mais que o segundo colocado, a Shopee. As três maiores posições são de empresas do e-commerce.



Pré-locação em imóveis Logísticos (A+, A e B)

Desde o pico registrado em 2020, o percentual de pré-locação vinha apresentando queda, mas em 2025 apresentou recuperação, apontando uma tendência de retomada do crescimento.

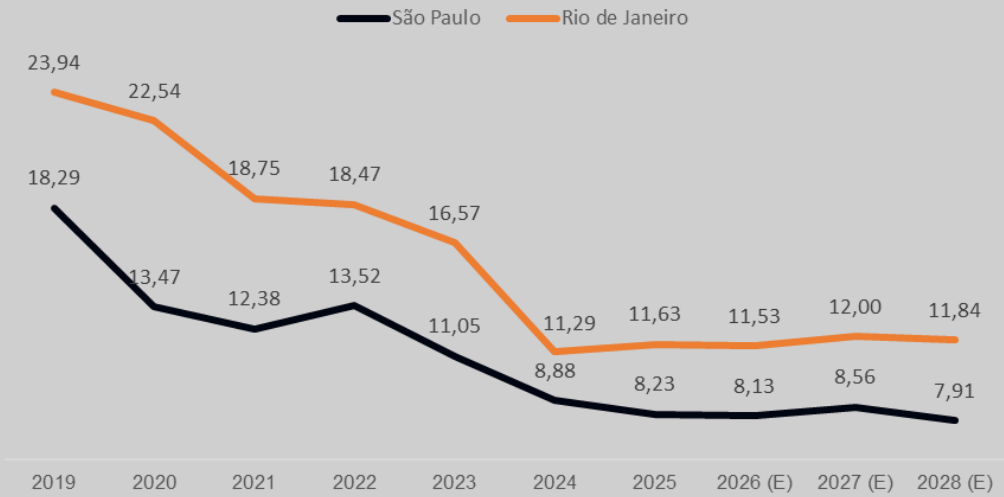


Dados do setor de galpões logísticos

Previsão de Mercado – São Paulo e Rio de Janeiro

Focando no mercado paulista e carioca, o gráfico abaixo considera o cenário base da previsão de mercado de vacância da SiiLA para os próximos três anos.

De simples visualização, podemos observar que há previsão de manutenção da taxa de vacância no Rio de Janeiro, acima dos 10%. Enquanto isso, em São Paulo, a expectativa é que a vacância permaneça abaixo dos 10%, atingindo 7,9% em 2028.



Últimas transações

Imóvel	Cidade	Estado	Região SiiLA	Classe	Data de Entrega	Área Total (m²)	Eficiência do imóvel	Carga de Piso (T/m²)	Data da Transação	Preço (R\$ mil)	Preço/m²	Cap Rate SiiLA (Estabilizado)
Galpão Isolado - Goiânia (Pol-Gyn)	Goiânia	Goiás	Goiânia		2000	8.968			jan/26	15.500	1.728	9,0%
Galpão Isolado - Suzano Campinas	Campinas	São Paulo	Campinas		1984	28.657	75	4	dez/25	77.000	2.687	7,8%
Galpão Isolado - CLC Centro Logístico Cajamar	Cajamar	São Paulo	Cajamar		2014	22.400	81	6	dez/25	2.000	2.232	9,3%
Parque Logístico Confins (Ex-GLP Confins)	Confins	Minas Gerais	Metropolitana de Belo Horizonte	B	2013	24.625	78	6	dez/25	86.814	3.525	9,1%
NewLOG Sorocaba	Sorocaba	São Paulo	Sorocaba	A	2010	70.890	75	5	dez/25	9.000	2.557	8,6%
BTLP Cajamar IV (Ex GLP)	Cajamar	São Paulo	Cajamar	A+	2022	81.179	89	6	dez/25	348.924	4.298	7,8%
BTLP Embu das Artes (Ex GLP)	Embu das Artes	São Paulo	Embu	A+	2015	60.204	95	6	dez/25	201.075	3.340	7,8%
BTLP Duque de Caxias (Ex GLP)	Duque de Caxias	Rio de Janeiro	Duque de Caxias	A+	2018	223.112	82	6	dez/25	669.261	3.000	7,2%
Galpão Isolado - Rua Hatsuji Terada, 30 (BRF)	Embu das Artes	São Paulo	Embu		2009	33.413	85	6	dez/25	308.881	9.244	8,1%
BTLP Guarulhos II (Ex GLP)	Guarulhos	São Paulo	Guarulhos	A+	2021	496.543	91	6	dez/25	481.859	4.338	8,0%
CITLOG Sul de Minas	Varginha	Minas Gerais	Varginha	A	2016	186.847	76	6	dez/25	285.000	3.611	7,9%
H Log Cabreúva	Cabreúva	São Paulo	Jundiaí	A	2015	33.138	78	6	dez/25	140.903	4.252	7,8%
HBR Multipark Bonsucesso	Guarulhos	São Paulo	Guarulhos	C	1995	31.000	60	5	dez/25	97.387	3.033	8,4%
HBR Guarulhos	Guarulhos	São Paulo	Guarulhos	C	1990	22.735			dez/25	72.647	3.105	8,5%
H Log Cabreúva	Cabreúva	São Paulo	Jundiaí	A	2015	33.138	78	6	dez/25	134.350	4.140	5,8%
H Log Galeão	Rio de Janeiro	João de Janeiro	Duque de Caxias	A	2023	21.158	93	5	dez/25	84.706	5.133	8,3%
CLJ Jaguaré - Centro Logístico	São Paulo	São Paulo	São Paulo	A	2007	42.240	91	5	dez/25	13.740	5.205	8,7%
CPLG Mauá (Ex Urban Hub Mauá II)	Mauá	São Paulo	Grande ABC	A	2023	48.417	78	6	dez/25	194.794	4.023	8,1%
CPLG Osasco (Ex Urban Hub Osasco)	Osasco	São Paulo	São Paulo	A	2023	35.011		6	dez/25	191.166	5.460	8,1%
Galpão Isolado - Rua Professor Luciano Prata, 230	São Paulo	São Paulo	São Paulo		1980	4.205			dez/25	14.000	3.329	8,6%

Dados do setor de galpões logísticos

Mercado em Extrema (MG)

A região de Extrema, em Minas Gerais, consolidou-se como uma das maiores do estado e mais relevantes do País.

Este movimento ocorre por alguns motivos, sendo o principal deles a isenção fiscal que o município passou a oferecer, causando assim um rápido aumento de empresas na região. Para exemplificar o incentivo que a região possui hoje, em São Paulo, o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) é de 18%, enquanto, em Extrema os impostos sobre vendas internas variam de 2% a 6%. Para vendas interestaduais, esta carga é ainda mais reduzida, chegando a menos de 1,3%.

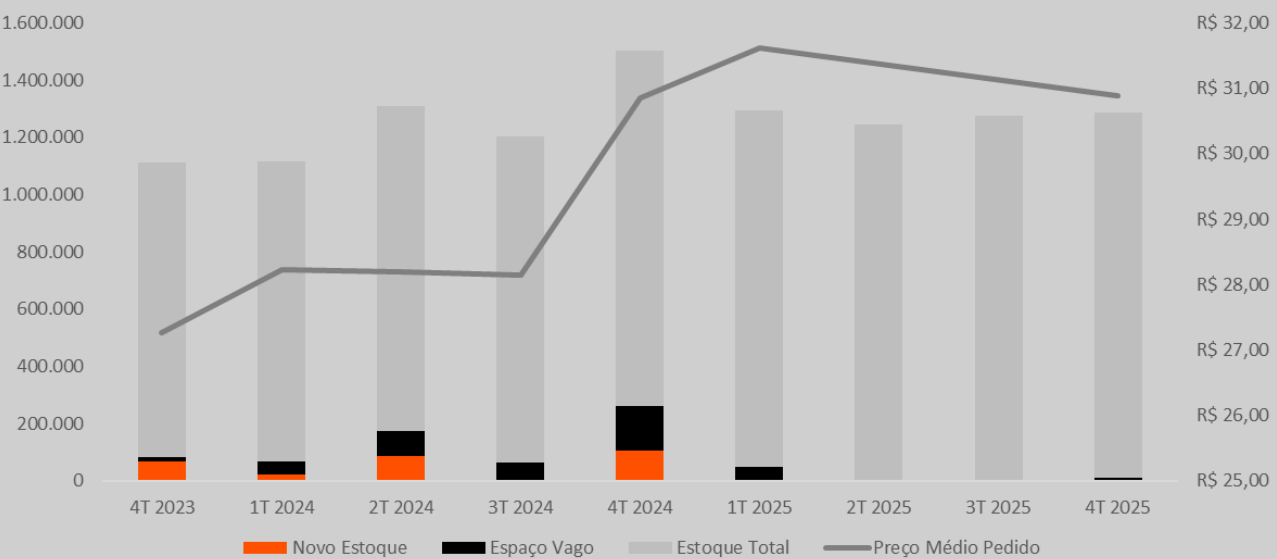
Vale destacar ainda que a região também possui localização privilegiada, estando a 110 quilômetros da capital paulista, região de maior atratividade econômica para o setor no País. Além disto, o município possui política governamental para incentivar a expansão do setor logístico na região, fazendo com que os projetos sejam aprovados em cerca de 90 dias, enquanto em outras regiões no País este rito pode levar até 10 anos.

Ademais, é válido trazer um ponto de atenção para a região, bem como para os fundos com alta concentração nela, considerando que o crescimento da demanda por ativos em Extrema está fortemente ligado aos incentivos implementados. Com a Reforma Tributária aprovada em 2023, os benefícios fiscais estaduais passarão por redução gradual até sua extinção prevista para 2032. Todavia, apesar de manter a atratividade no curto prazo, essas alterações levantam incertezas sobre a competitividade futura da região.

Em relação aos indicadores, a partir do segundo semestre de 2023, vimos a vacância da região em tendência de alta, atingindo o patamar de 12,17% ao final do quarto trimestre de 2024.

O aumento expressivo da vacância na região no período é explicado por uma elevada entrega de novo estoque, atrelada a uma menor absorção bruta. Assim, em 2025, a ocupação voltou a subir frente a um ano sem novas entregas, fazendo com que o quarto trimestre encerrasse com uma vacância de 0,89%. Entendemos que a escassez de novas entregas possua correlação com o fim gradual dos incentivos tributários regionais promovido pela Reforma Tributária, reduzindo assim o interesse por novos desenvolvimentos na região.

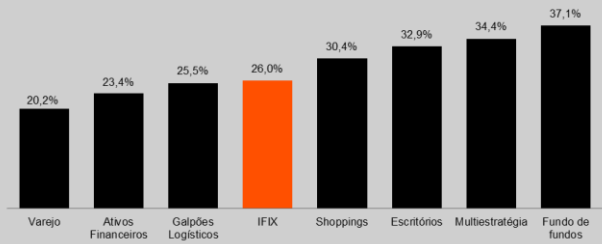
Olhando para frente, a expectativa de novo estoque se concentra apenas no quarto trimestre, quando devem ser entregues cerca de 50 mil m². Essa é a única entrega prevista para 2026. Assim, a desaceleração no ritmo de novos desenvolvimentos na região deve continuar contribuindo para a manutenção da taxa de vacância em patamares reduzidos no curto prazo.



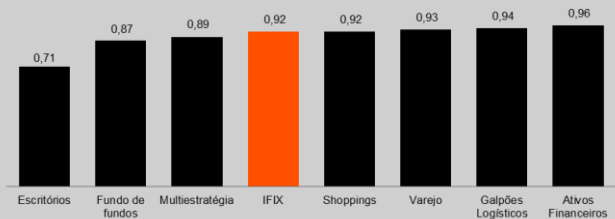
DADOS DOS FIIS ANALISADOS

Dados dos FIs de galpões logísticos

Performance por setor (IFIX) – 12M

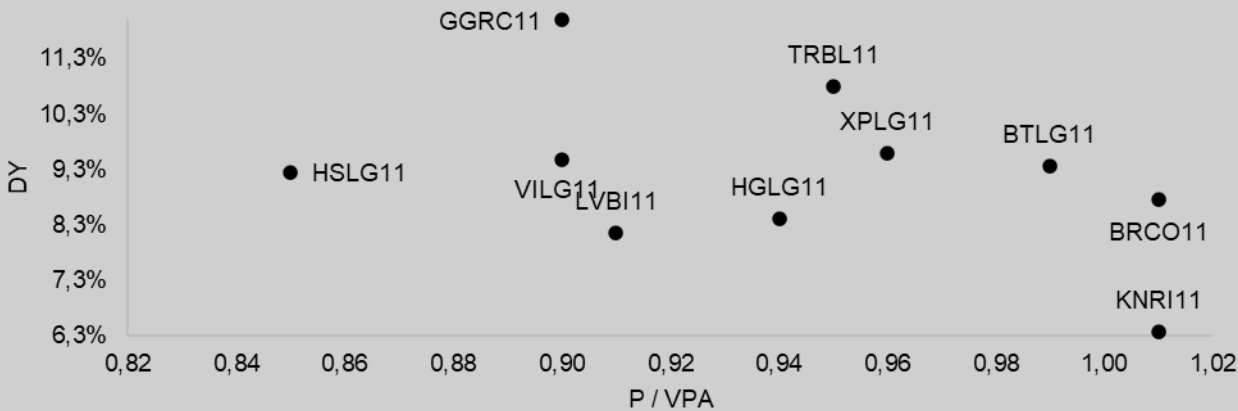


Preço / Valor Patrimonial (P/VP) por setor



Comparativo Dividend Yield anualizado vs. Preço / Valor Patrimonial (P/VP)

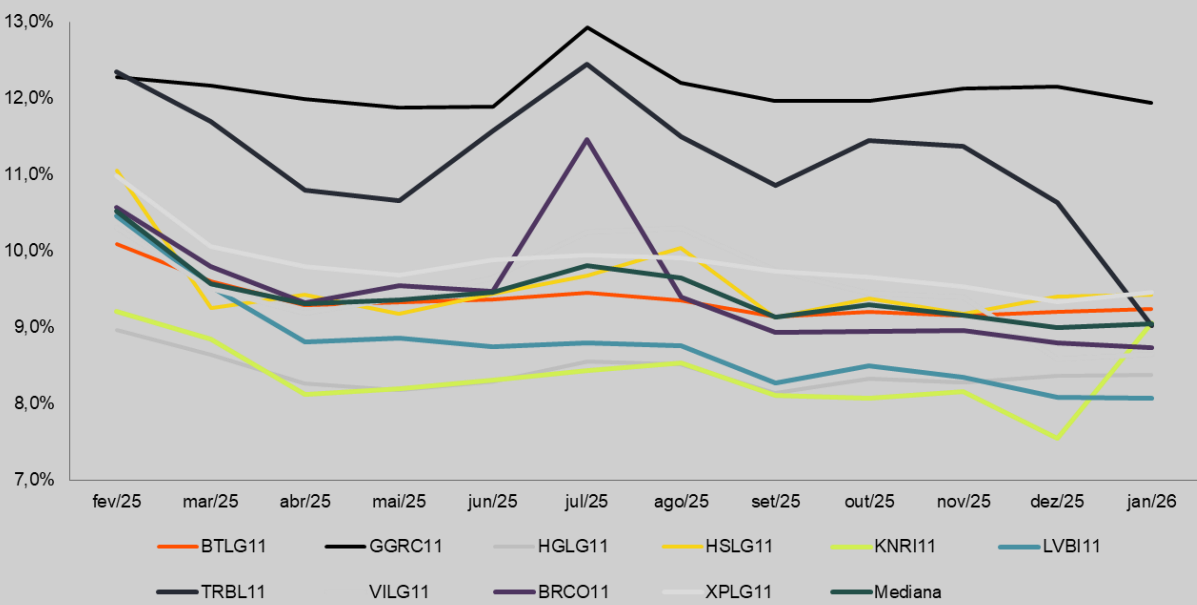
Dos 10 FIs de galpões logísticos que entraram na nossa análise, 8 estão sendo negociados abaixo do valor patrimonial, com múltiplos que variam entre 0,85x e 1,01x. O *dividend yield* (retorno do dividendo) desses fundos varia entre 6,4% e 12% a.a.



Evolução do dividend yield nos últimos 12 meses

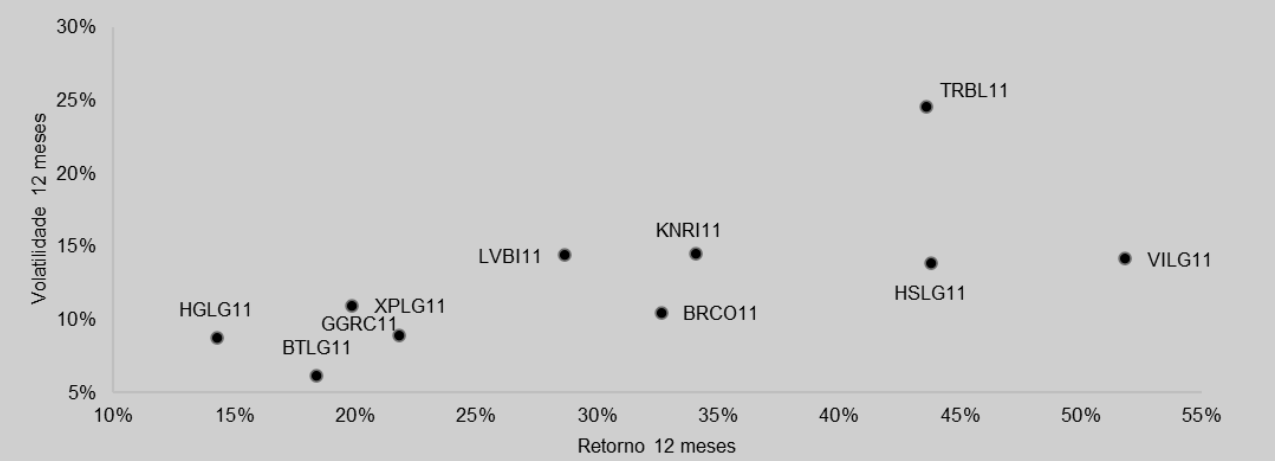
No geral, podemos observar que a mediana do *dividend yield* nos últimos 12 meses se manteve em torno de 9,8%, variando entre 9,0% a 10,5%.

	fev/25	mar/25	abr/25	mai/25	jun/25	jul/25	ago/25	set/25	out/25	nov/25	dez/25	jan/26
BRCO11	10,6%	9,8%	9,3%	9,6%	9,5%	11,5%	9,4%	8,9%	8,9%	9,0%	8,8%	8,7%
BTLG11	10,1%	9,6%	9,3%	9,3%	9,4%	9,5%	9,4%	9,1%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
GGRC11	12,3%	12,2%	12,0%	11,9%	11,9%	12,9%	12,2%	12,0%	12,0%	12,1%	12,2%	11,9%
HGLG11	9,0%	8,6%	8,3%	8,2%	8,3%	8,6%	8,5%	8,1%	8,3%	8,3%	8,4%	8,4%
HSLG11	11,1%	9,3%	9,4%	9,2%	9,4%	9,7%	10,0%	9,1%	9,4%	9,2%	9,4%	9,4%
KNRI11	9,2%	8,8%	8,1%	8,2%	8,3%	8,4%	8,5%	8,1%	8,1%	8,2%	7,5%	9,1%
LVBI11	10,5%	9,5%	8,8%	8,9%	8,8%	8,8%	8,8%	8,3%	8,5%	8,4%	8,1%	8,1%
TRBL11	12,3%	11,7%	10,8%	10,7%	11,6%	12,4%	11,5%	10,9%	11,4%	11,4%	10,6%	9,0%
VILG11	10,3%	9,5%	9,2%	9,4%	9,6%	10,2%	10,3%	9,7%	9,5%	9,4%	8,6%	8,7%
XPLG11	11,0%	10,1%	9,8%	9,7%	9,9%	9,9%	9,9%	9,7%	9,7%	9,5%	9,3%	9,5%
Mediana	10,5%	9,6%	9,3%	9,4%	9,5%	9,8%	9,7%	9,1%	9,3%	9,2%	9,0%	9,0%



Dados dos Flls de galpões logísticos

Volatilidade x Retorno – Flls de galpões logísticos



Localização dos ativos (% receita)

A localização dos ativos é uma das principais características a serem observadas, tanto para os galpões logísticos, quanto para os outros setores que analisamos.

LOCALIZAÇÃO - (% Receita)		BRCO11	BTLG11	GGRC11	HGLG11	HSLG11	KNRI11	LVBI11	TRBL11	VILG11	XPLG11
Sudeste	SP	51%	92%	27%	63%	42%	67%	46%	87%	16%	52%
	RJ	4%	1%	13%	3%	17%				10%	10%
	MG	12%	3%	17%	18%	21%	16%	33%	0%	19%	16%
	ES				7%					3%	
Sul	SC		0%	2%	3%						4%
	PR	4%		25%		24%		9%			
	RS	6%		2%						9%	11%
Centro-Oeste	GO			6%	3%						
	MT			2%							
Nordeste	BA	14%		1%				12%	13%		
	CE		3%								
	PB			2%							
	PE		1%	4%	4%					5%	7%
Norte	AL	9%									
	PA									9%	
	AM					14%					

Histórico vacância – Flls de galpões logísticos

Fundo	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
BRCO11	4%	0%	12%	0%	0%	7%	
BTLG11	0%	2%	2%	2%	1%	3%	3%
HGLG11	8%	7%	14%	8%	6%	2%	
GGRC11	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
HSLG11	3%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
KNRI11	11%	7%	7%	3%	3%	4%	4%
LVBI11	1%	0%	2%	0%	1%	3%	
TRBL11	14%	3%	1%	1%	0%	31%	3%
VILG11	1%	0%	10%	13%	4%	4%	1%
XPLG11	4%	1%	7%	2%	4%	4%	4%

Tipos de contratos (% receita)

Fundo	Atípico	Típico
BRCO11	36%	64%
BTLG11	34%	66%
HGLG11	25%	75%
GGRC11	87%	13%
HSLG11	38%	62%
KNRI11	47%	53%
LVBI11	32%	68%
TRBL11	26%	74%
VILG11	13%	87%
XPLG11	57%	43%

Indexador dos contratos (% receita)

Fundo	IPCA	IGP-M
BRCO11	98%	2%
BTLG11	97%	3%
HGLG11	87%	13%
GGRC11	90%	7%
HSLG11	92%	8%
KNRI11	70%	30%
LVBI11	68%	32%
TRBL11	73%	27%
VILG11	82%	18%
XPLG11	91%	9%

Dados dos Flls de galpões logísticos

Índice de Endividamento Geral

O Índice de Endividamento Geral é a soma das colunas de obrigações dividido pelo ativo total de cada fundo.

O fundo HSLG11 seguido por TRBL11, HGLG11 e BRCO11 são os fundos que possuem os maiores níveis de alavancagem do setor.

Fundo	Obrigações por aquisição de imóveis	Obrigações por securitização de recebíveis	Ativo total	Índice de Endividamento Geral
BRCO11	94.306.511	270.773.476	2.570.941.364	14%
BTLG11	673.333.694	158.653.420	6.383.013.447	13%
GGRC11	5.940.787	272.186.302	2.704.978.045	10%
HGLG11	603.660.525	674.472.932	8.384.622.828	15%
HSLG11	-	407.340.127	1.811.905.480	22%
KNRI11	16.886.844	277.708.086	5.053.904.300	6%
LVBI11	916.010	-	1.956.829.151	0%
TRBL11	912.913	113.299.998	757.823.016	15%
VILG11	2.314.570	234.145.647	1.954.130.140	12%
XPLG11	57.321.185	577.138.421	4.900.384.797	13%

**NOSSA SELEÇÃO
DE FIIS DE
GALPÕES LOGÍSTICOS**

Dados dos Flls de galpões logísticos

Nossa seleção de Flls de galpões logísticos

Flls selecionados – galpões logísticos

Código	BRCO11	BTLG11	GGRC11	HGLG11	HSLG11
Dividend Yield Mensal	0,73%	0,78%	1%	0,7%	0,77%
Dividend Yield Anualizado	8,8%	9,4%	12%	8,4%	9,2%
Spread Tesouro IPCA+2035 (bps)	127	187	447	87	167
Valor de Mercado (BRL M)	2.105	5.520	2.401	7.057	1.391
Liquidez (BRL M)	3,90	13,06	7,87	10,72	0,96
Vacância	7%	3%	0%	2%	0%
ABL (m²)	591.000	1.400.000	711.000	2.082.809	507.951
Índice de Endividamento Geral	14%	13%	10%	15%	22%
P/V/P	1,01	0,99	0,90	0,94	0,85
Link para lâmina do FII	Pág 19	Pág 20	Pág 21	Pág 22	Pág 23
Recomendação	Compra	Compra	Neutro	Compra	Neutro

Código	KNRI11	LVBI11	TRBL11	VILG11	XPLG11
Dividend Yield Mensal	0,67%	0,68%	0,9%	0,79%	0,8%
Dividend Yield Anual	8,0%	8,2%	10,7%	9,5%	9,7%
Spread Tesouro IPCA+2035 (bps)	46	67	317	197	217
Valor de Mercado (BRL M)	4.622	1.940	637	1.696	4.230
Liquidez (BRL '000)	5,71	3,94	0,96	2,89	4,07
Vacância	4%	3%	3%	1%	4%
ABL (m²)	653.415	517.964	188.151	390.000	1.347.671
Índice de Endividamento Geral	6%	0%	15%	12%	13%
P/V/P	1,01	0,91	0,95	0,90	0,96
Link para lâmina do FII	Pág 24	Pág 25	Pág 26	Pág 27	Pág 28
Recomendação	Compra	-	Neutro	Compra	Compra

Dos 10 Flls do segmento de galpões logísticos analisados neste relatório, temos seis com recomendação de compra e três com recomendação neutra. O LVBI11 aparece sem recomendação, uma vez que o fundo está em processo de incorporação ao HGLG11.

A recomendação de cada FII está detalhada nas páginas seguintes, com nossa opinião, principais informações do FII, objetivo, portfólio, pontos positivos e negativos e principais riscos.

Para embasar as nossas recomendações, utilizamos todos os dados colocados neste relatório e realizamos análise dos principais indicadores/múltiplos dos Flls (*dividend yield*, liquidez, P/V/P (preço em relação ao valor do patrimônio), R\$/m², vacância, endividamento geral, etc). Para este relatório, não realizamos o *valuation* dos Flls, por isso não estipulamos preço-alvo dos ativos.

Objetivo

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

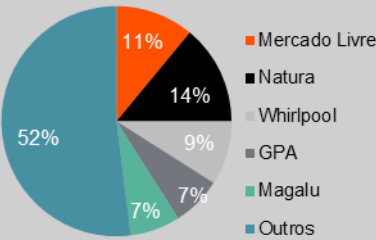
Portfólio

Portfólio composto por 14 propriedades, que somam 591 mil m². O portfólio do BRCO11 se destaca quando o assunto é qualidade técnica, localização e risco de crédito: i) 13 imóveis são classificados como classe A+ e um imóvel é classe A; ii) 52% da área bruta locável (ABL) está localizada em São Paulo; e iii) aproximadamente 74% dos inquilinos são classificados como grau de investimento (escala global), AAA (br) ou AA (br) pelas agências de rating.

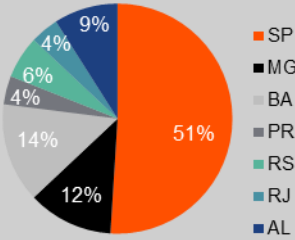
Além disso, 71% das propriedades do fundo são centros de distribuição *last mile*, ou seja, propriedades próximas aos grandes centros de consumo, responsáveis pela última etapa da entrega.

Por fim, 36% dos contratos são atípicos, o fundo possui ocupação física de 93%, 22,3% dos contratos vencem em 2026, o prazo médio de vencimento dos contratos é de 4,5 anos e 98% deles são reajustados pelo IPCA.

Composição da receita por locatário



Localização geográfica (%ABL)



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

- Não necessariamente negativo, mas um ponto de atenção: o fundo possui alavancagem de R\$ 261,7 milhões e devemos acompanhar a evolução e os prazos de carência de perto.

Riscos

- **Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- **Risco de vacância:** o fundo endereçou a vacância potencial que apresentava estando, atualmente, em patamar confortável. No entanto, nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas, ou por deterioração do cenário macroeconômico;
- **Risco de crédito:** 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:** negociando cerca de R\$ 3,9 milhões por dia, 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.

Novidades | Fatos Relevantes

- Em nov/25, aprovou em Assembleia Geral Extraordinária (AGE), a compra de imóveis pertencentes a outros fundos sob gestão da Bresco: 1) aquisição do imóvel Bresco Simões Filho (BA) e dos direitos de compra de um terreno vizinho, por R\$ 81 milhões; 2) aquisição do Bresco Viracopos (SP), por R\$ 448 milhões, dos quais R\$ 381 milhões correspondem a propriedades já estabilizadas, e R\$ 67 milhões referem-se a terrenos destinados à expansão futura, cujo pagamento será ajustado conforme condições a serem verificadas ao longo dos próximos cinco anos. O valor total da aquisição foi de R\$ 462,7 milhões, excluindo os terrenos para expansão do Bresco Viracopos, sendo pago 50% em cotas do BRCO11 e 50% via emissão de CRI com garantia firme;
- Em jan/26, celebrou, com a Pax Tecnologia, o segundo aditivo do contrato de locação do imóvel Bresco Osasco, prorrogando o contrato por mais 60 meses, e mantendo o valor atual do aluguel até dez/26. Após, o aluguel terá um aumento de 27,0%.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	BRCO11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	Bresco Investimentos
Administrador	Oliveira Trust
# Cotas	18.021.303
Cota a Mercado	R\$ 118,50
Valor Patrimonial	R\$ 2,10 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,14 bi
Taxa de adm.	1,03% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%
Retorno YTD	2,0%
Retorno 12 meses	32,7%
P/VP	1,01
D. Yield Anualizado	8,8%
Vacância	7%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,90 mi
Área total	591.000 m²

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jun/25	30/06/2025	1,05	0,95%
jul/25	31/07/2025	0,87	0,79%
ago/25	29/08/2025	0,87	0,78%
set/25	30/09/2025	0,87	0,74%
out/25	31/10/2025	0,87	0,75%
nov/25	28/11/2025	0,87	0,74%
dez/25	30/12/2025	0,87	0,74%
jan/26	30/01/2026	0,87	0,73%

Dados dos Gestor

Nome	Bresco Investimentos
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 2,7 bilhões
Ranking Anbima	32º

Objetivo

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

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 92% de toda a ABL.

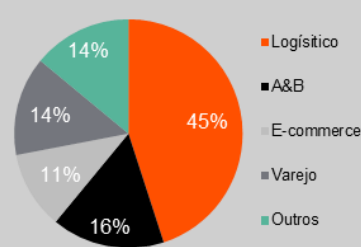
A qualidade técnica dos imóveis chama atenção e a localização também, já que 38% da receita está dentro do raio de 30km do centro da cidade de SP e cerca de 76% considerando a extensão até os 60 km da capital, região econômica mais atrativa do País.

O BTLG11 possui 66% de seus contratos na modalidade típica, com prazo médio de vencimento médio de cinco anos e com somente 15% deles vencendo em 2026 e 15% em 2027, além de que 97% são indexados ao IPCA.

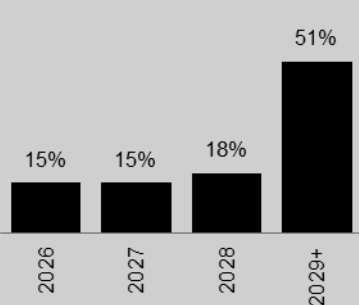
Dentre os seus locatários, encontramos uma boa diversificação e nomes com baixo risco de crédito.

Por fim, o fundo possui alavancagem de R\$ 161,3 milhões, que representa 3,3% do ativo total.

Locatários por setor (% ABL)



Vencimentos (% receita contratada)



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\$ 664 milhões, com a maior parcela vencendo no segundo trimestre de 2026. Apesar de possuir atualmente R\$ 520 milhões em caixa 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.

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\$ 13 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.

Novidades | Fatos Relevantes

- Em out/25, o fundo anunciou o encerramento da captação da 14ª emissão no valor de R\$ 604 milhões, concluindo a aquisição dos ativos do SARE11. Em dez/25, concluiu a venda das lajes adquiridas pelo valor de R\$ 560 milhões e um lucro de R\$ 27 milhões ou R\$ 0,49/cota. Com isso, finalizou a última etapa relevante da transação com o SARE11;
- Em dez/25, o fundo concluiu a sua 15ª emissão e captou R\$ 450,5 milhões. Na sequência, o fundo concluiu a aquisição de dois ativos logísticos AAA no raio 30 km de São Paulo. Os imóveis somam ~ 84 mil m² de ABL, estão localizados em Osasco e Mauá. Ambos encontram-se 100% locados e contam com inquilinos como Shopee, Jamef e GPA;
- Ainda em dez/25, recebeu a última parcela do BTLG Campinas no montante de R\$ 15,7 milhões, gerando um lucro de R\$ 0,09/cota;
- O *guidance* de distribuição para os próximos meses está em R\$ 0,78/cota a R\$ 0,84/cota.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	BTLG11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	BTG Pactual
Administrador	BTG Pactual
# Cotas	53.310.352
Cota a Mercado	R\$ 102,55
Valor Patrimonial	R\$ 5,52 bi
Valor de Mercado	R\$ 5,47 bi
Taxa de adm.	0,90% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	1,5%
Retorno 12 meses	18,4%
P/V/P	0,99
D. Yield Anualizado	9,4%
Vacância	2,9%
Liquidez (6 meses)	R\$ 13,06 mi
Área total	1.400.000 m²

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jul/25	15/07/2025	0,78	0,77%
ago/25	15/08/2025	0,78	0,79%
set/25	15/09/2025	0,79	0,77%
out/25	15/10/2025	0,79	0,76%
nov/25	14/11/2025	0,79	0,76%
dez/25	15/12/2025	0,79	0,77%
jan/26	15/01/2026	0,79	0,76%
fev/26	13/02/2026	0,80	0,78%

Dados dos Gestor

Nome	BTG Pactual
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 34,5 bilhões
Ranking Anbima	1º

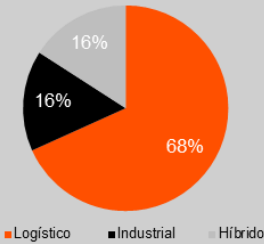
Objetivo

O GGRC11 investe em imóveis comerciais, por meio da aquisição de empreendimentos imobiliários prontos e devidamente construídos, terrenos ou imóveis em construção, prioritariamente, com a finalidade inicial de locação atípica (built to suit, retrofit ou sale and leaseback) ou venda, desde que atendam aos critérios e à política de investimentos.

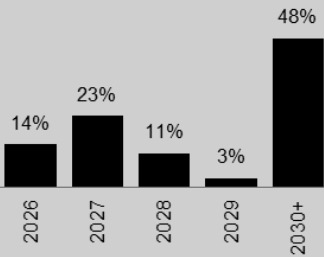
Portfólio

O fundo possui, atualmente, 36 ativos imobiliários, totalizando mais de 711 mil m² de área bruta locável (ABL), sendo que os galpões logísticos representam 68,27% do portfólio, galpões industriais 15,83% e híbridos 15,91%. A região com maior representatividade é o Sudeste (56,5%), seguido pelo Sul (28,3%), Centro-Oeste (8,1%) e Nordeste (7,1%). A vacância do fundo está em 0,21%, sendo o IPCA o índice de reajuste mais presente no fundo (90,4%) e cerca de 86,7% dos contratos são atípicos. Em relação aos vencimentos, 14% dos contratos contam com vencimento em 2026 e 23% em 2027. Dentre os locatários que o fundo possui, 30,2% são do ramo comércio varejista, 28,1% de Máquinas, Equipamentos, Veículos e Peças e 16,7% Alimentos e Bebidas. Os principais locatários são: Renault (12,5%), Americanas (11,3%) e Ambev (11,1%)

Locatários por setor (% receita)



Vencimentos (% receita contratada)



Pontos Positivos

- O fundo conta com diversificação de imóveis e de locatários;
- Vacância em patamar confortável.



Pontos Negativos

- Locatários de risco de crédito mais elevado vs outros portfólios de FIIs do mesmo segmento;
- A estrutura de aquisição com pagamento em cotas pode resultar em pressão vendedora no mercado secundário;
- Não necessariamente negativo, mas um ponto de atenção: o fundo possui alavancagem (~R\$ 272 milhões) e devemos acompanhar a evolução de perto.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está confortável, mas nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas, ou por deterioração do cenário macroeconômico.
- Risco de crédito:** o risco de crédito do GGRC11 apresenta considerável exposição às varejistas. Por mais que o fundo não registre nenhuma inadimplência, esse é um risco a ser considerado;
- Risco de liquidez:** negociando cerca de R\$ 7,9 milhões por dia, o fundo possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela.

Novidades | Fatos Relevantes

- Em dez/25, celebrou compromisso com o VVRI11 para a venda do ativo localizado em Campinas, SP. O valor total da venda é de R\$ 77 milhões, sendo: R\$ 20 milhões em espécie, constituindo R\$ 2 milhões em forma de sinal, e nove parcelas fixas mensais de R\$ 2 milhões; R\$ 57 milhões em duas parcelas semestrais e iguais de R\$ 28,5 milhões mediante compensação de créditos por meio da subscrição de cotas do fundo VVRI11 pelo GGRC11, sendo a primeira parcela vencida em dez/25 e a segunda vencendo em jun/26;
- Em fev/26, convocou assembleia para deliberar sobre algumas mudanças no seu regulamento, incluindo destituição do atual administrador, alteração do nome do fundo para “ZAGROS RENDA IMOBILIÁRIA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - RESPONSABILIDADE LIMITADA” e programa de recompra de cotas.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	GGRC11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	Zagros
Administrador	Banvox
# Cotas	214.249.664
Cota a Mercado	R\$ 10,03
Valor Patrimonial	R\$ 2,40 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,15 bi
Taxa de adm.	1,10% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	3,4%
Retorno 12 meses	21,8%
P/V/P	0,9
D. Yield Anualizado	12,0%
Vacância	0,21%
Liquidez (6 meses)	R\$ 7,87 mi
Área total	711.000 m²

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jul/25	01/07/2025	0,10	1,04%
ago/25	01/08/2025	0,10	1,02%
set/25	01/09/2025	0,10	1,01%
out/25	01/10/2025	0,10	1,00%
nov/25	03/11/2025	0,10	1,00%
dez/25	01/12/2025	0,10	1,00%
jan/26	02/01/2026	0,10	1,01%
fev/26	02/02/2026	0,10	1,00%

Dados dos Gestor

Nome	Zagros Capital
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 2,5 bilhões
Ranking Anbima	35º

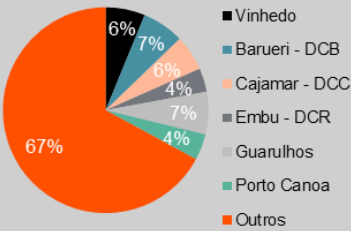
Objetivo

Exploração de empreendimentos imobiliários voltados primordialmente para operações logísticas e industriais, por meio de aquisição de terrenos, aquisição de imóveis em construção ou prontos.

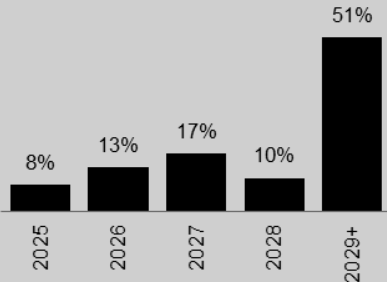
Portfólio

O portfólio do HGLG11 conta com participações em 37 imóveis, que estão distribuídos em sete estados brasileiros (SP, GO, MG, RJ, ES, SC e PE) – o portfólio também conta com investimentos em cotas de outros FIs e CRIs, além da parcela em renda fixa. Com exceção de dois ativos (Parque Torino e Syslog), o fundo possui posição de controle em todos os outros galpões. Sobre a qualidade do portfólio, 87% de toda a receita contratada está em ativos classe A, ou superior. Em relação aos contratos, 87% deles são indexados ao IPCA e 75% são típicos. Ademais, 8% possuíam vencimento em 2025 e 13% vencem em 2026. No momento, 6% da receita do fundo é proveniente de Renda Mínima Garantida (RMG). A vacância física atual está em 2,2%. Com desocupações previstas no CLE e Syslog, vacância passará para 3,3%.

Receita contratada por ativo



Vencimentos (% receita contratada)



Pontos Positivos:

- Diversificação de imóveis e de locatários;
- Gestão do fundo vem apresentando bastante atividade, vendendo ativos, adquirindo novas participações e desenvolvendo novos imóveis;
- Cronograma de vencimentos confortável.



Pontos Negativos

- Não necessariamente negativo, mas um ponto de atenção: o fundo possui alavancagem de 11,3% e devemos acompanhar a evolução e os prazos de carência de perto.
- A estrutura de aquisição com pagamento em cotas pode resultar em pressão vendedora no mercado secundário.



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está confortável. No entanto, nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas, ou por deterioração do cenário macroeconômico;
- Risco de crédito:** a carteira de locatários do HGLG11 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\$ 10,7 milhões por dia, o fundo possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FIs, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela.



Novidades | Fatos Relevantes

- Em dez/25, o fundo aprovou em assembleia a incorporação do LVBI11, FI Guarulhos e FI Aracaju – ativo detidos pela Brookfield. Adicionalmente, foi aprovado também a aquisição dos imóveis detidos pelo PATL11. A expectativa da gestão é que a operação consolidará um portfólio estimado em R\$ 10 bilhões de Patrimônio Líquido, com estimativa de atingir o maior ADTV do mercado (R\$ 18,2 milhões) e aproximadamente 2,9 milhões m² de ABL, representando cerca de 10% de todo o estoque logístico do Brasil.
- Em fev/25, deu início a 11ª emissão de cotas do fundo, com valor inicial de R\$ 700 milhões.
- Quanto ao *guidance* de distribuição, a gestão informa que embora projetassem o patamar de R\$ 1,17/cota no primeiro semestre de 2026, o ajuste de timing em negociações somado aos efeitos decorrentes das obras de contenção em Simões Filhos, impactaram o fluxo de caixa estimado. Dessa forma, a expectativa é que ocorra elevação do patamar projetado de rendimentos para R\$ 1,17/cota no segundo semestre de 2026. Para o primeiro semestre, a estimativa é de R\$ 1,10/cota.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	HGLG11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	Patria
Administrador	Banco Genial
# Cotas	42.404.675
Cota a Mercado	R\$ 157,00
Valor Patrimonial	R\$ 7,06 bi
Valor de Mercado	R\$ 6,66 bi
Taxa de adm.	0,60% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	1,1%
Retorno 12 meses	14,3%
P/V/P	0,94
D. Yield Anualizado	8,4%
Vacância	2,2%
Liquidez (6 meses)	R\$ 10,72 mi
Área total	2.082.809 m²

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jun/25	30/06/2025	1,10	0,69%
jul/25	31/07/2025	1,10	0,71%
ago/25	29/08/2025	1,10	0,71%
set/25	30/09/2025	1,10	0,68%
out/25	31/10/2025	1,10	0,69%
nov/25	28/11/2025	1,10	0,68%
dez/25	30/12/2025	1,10	0,70%
jan/26	30/01/2026	1,10	0,70%

Dados dos Gestor

Nome	Patria
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 13,8 bilhões
Ranking Anbima	5º



Objetivo

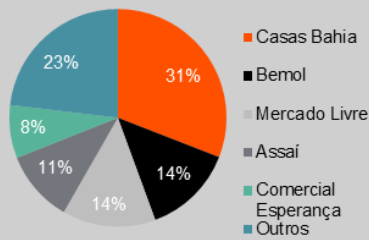
Obtenção de renda e ganho de capital, mediante investimento em imóveis ou direitos reais sobre imóveis prontos do segmento logístico, através de aquisição para posterior locação, arrendamento, exploração do direito de superfície ou alienação.



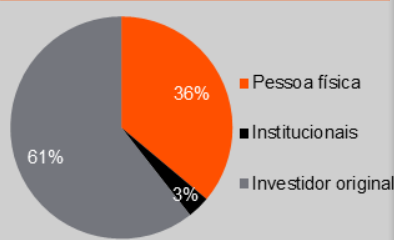
Portfólio

A carteira imobiliária do HSLG11 é composta por seis ativos, que estão localizados nos seguintes estados: São Paulo, Paraná, Minas Gerais e Amazonas – considerando essas localizações, 100% do portfólio está dentro de um raio de até 30km de regiões metropolitanas, o que é bastante interessante. As especificações técnicas dos imóveis também são interessantes e o fundo conta com posição majoritária em todos os ativos do portfólio. Sobre seus contratos, 62,3% deles são típicos e 91,6% são indexados ao IPCA. Já em relação aos vencimentos, 2,6% vencem em 2026 e a maioria dos contratos (93,6%) vencem a partir de 2028. O fundo possui inadimplência e vacância zerada. Por fim, o aluguel médio gira em torno de R\$ 26,2/m², valor considerado competitivo pela gestão do fundo, tendo em vista as características do portfólio.

Locatários (% receita contratada)



Tipos de investidores (% cotas)



Pontos Positivos

- Portfólio de qualidade e bem localizado;
- Cronograma de vencimentos confortável;
- Cerca de 41% da ABL total do fundo está na região metropolitana de São Paulo;
- Posição majoritária em todos os imóveis do portfólio.



Pontos Negativos

- Grande parte da receita está nas mãos das Casas Bahia (31%). Por mais que o imóvel de Contagem (MG), principal do fundo e que é ocupado pela empresa, seja de qualidade e bem localizado, caso a empresa apresente alguma inadimplência, o provento pode ser impactado;
- O fundo possui um grande cotista (61% das cotas). Caso esse cotista resolva desmontar sua posição, as cotas podem sofrer, ainda mais se considerarmos a atual liquidez do fundo, que está baixa;
- Não necessariamente negativo, mas um ponto de atenção: o fundo possui alavancagem (~R\$ 406,9 milhões) e devemos acompanhar a evolução e os prazos de carência de perto.



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.
- Risco de crédito:** o risco de crédito do HSLG11 é bem concentrado nas Casas Bahia, ou seja, se a empresa apresentar problemas financeiros, o provento pode ser significativamente impactado. Por mais que o fundo não registre nenhuma inadimplência, esse é um risco a ser considerado;
- Risco de liquidez:** HSLG negocia cerca de R\$ 960 mil por dia, valor menor que outros pares do setor. Sendo assim, montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, afim de não impactar as cotações a mercado.



Novidades | Fatos Relevantes

- Em jul/25, os imóveis do fundo foram reavaliados a valor justo com uma valorização de 6,6% em relação ao ano anterior;
- Em set/25, ocorreu exercício do direito de expansão previsto no contrato BTS com o Mercado Livre no ativo HSI Log. BT Meli, entregue em jul/25;
- Em dez/25, concluiu a emissão de CRIs para financiar as obras da expansão do HSI Log. BTS Meli no valor de R\$ 75 milhões. A primeira série possui remuneração CDI + 1,90% a.a. e a segunda série CDI + 1.85% a.a. A expansão será implementada em área anexa ao galpão já entregue e contará com a coordenação técnica da área de engenharia da HSI;
- O guidance de distribuição está entre R\$ 0,72 e R\$ 0,76 por cota. Em dezembro/25, a gestão elevou o limite inferior do guidance, considerando a operação do CRI Meli – Expansão e o resultado operacional do fundo.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	HSLG11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	HSI
Administrador	BRL Trust
# Cotas	12.660.067
Cota a Mercado	R\$ 93,77
Valor Patrimonial	R\$ 1,39 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,19 bi
Taxa de adm.	0,85% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6,5%
Retorno YTD	3,3%
Retorno 12 meses	43,8%
P/V/P	0,85
D. Yield Anualizado	9,2%
Vacância	0%
Liquidez (6 meses)	R\$ 0,96 mi
Área total	507.951 m²

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jun/25	30/06/2025	0,65	0,79%
jul/25	31/07/2025	0,66	0,82%
ago/25	29/08/2025	0,67	0,85%
set/25	30/09/2025	0,68	0,77%
out/25	31/10/2025	0,70	0,80%
nov/25	28/11/2025	0,72	0,79%
dez/25	30/12/2025	0,72	0,78%
jan/26	30/01/2026	0,72	0,79%

Dados dos Gestor

Nome	HSI
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 5 bilhões
Ranking Anbima	21º

Objetivo

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

Portfólio

Portfólio composto por 19 propriedades, sendo 12 edifícios comerciais, que somam 167 mil m² de ABL, e sete galpões logísticos, que somam 486 mil m² de ABL.

O maior representante das receitas mensais é o estado de São Paulo (66,7%), seguido pelo Rio de Janeiro (17,0%) e Minas Gerais (16,3%).

Sobre os contratos, cerca de 47% deles estão na modalidade atípica, que protegem contra o aumento de vacância, e 53% estão na modalidade típica, que permitem que o gestor capture incrementos de preços durante as revisionais.

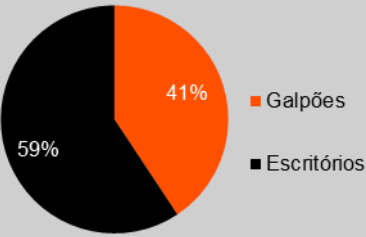
Dos mais de 150 locatários que o fundo possui, 42% são do ramo industrial e 23% do comercial, seguidos por participações de empresas financeiras (8%), serviços (16%) e tecnologia (7%).

A vacância está em patamar confortável e 75% dela vem dos escritórios localizados no Rio de Janeiro – a parte destinada aos galpões logísticos apresenta uma vacância pequena de 3,09%.

Por fim, 70% dos contratos são indexados ao IPCA e o restante é indexado ao IGP-M.

Receita por tipologia

Vencimentos (% receita)



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

- Dificuldade de diminuição de vacância nas lajes que estão no Rio de Janeiro.



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 150 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 FIIs mais líquidos do mercado, mas, de modo geral, grandes movimentações de compra e/ou venda podem impactar as cotações.



Novidades | Fatos Relevantes

- Em dez/25, concluiu a venda do Ed. Athenas pelo valor de R\$ 95 milhões, sendo pago: 40% à vista; 40% em 12 meses; e, 20% em 24 meses. A operação gerará um lucro de R\$ 44,1 milhões ou uma TIR de 16% a.a., equivalente a R\$ 1,56/cota, que será realizado ao longo do recebimento das parcelas. O ganho obtido permitiu a distribuição mensal recorrente do fundo ser acrescida em R\$ 0,03/cota;
- Em jan/26, anunciou compromisso de venda do imóvel Jundiá pelo valor de R\$ 255 milhões. O valor será pago 60% à vista e o saldo em duas parcelas semestrais sendo 20% em julho/2026 e 20% em janeiro/ 2027. Essa operação irá gerar um lucro de R\$ 77 milhões, equivalente a R\$ 2,73/cota, possibilitando um incremento adicional na distribuição mensal do fundo de R\$ 0,07/cota a partir da conclusão da operação;
- A partir de fevereiro de 2026, segundo a gestão, o novo patamar de rendimento do fundo será de R\$ 1,10/cota.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	KNRI11
Segmento	Híbrido/Galpões log.
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
# Cotas	28.204.047
Cota a Mercado	R\$ 165,19
Valor Patrimonial	R\$ 4,62 bi
Valor de Mercado	R\$ 4,66 bi
Taxa de adm.	1,11% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	8,9%
Retorno 12 meses	34,1%
P/V/P	1,01
D. Yield Anualizado	8,0%
Vacância	4,3%
Liquidez (6 meses)	R\$ 5,71 mi
Área total	653.415 m²

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jun/25	30/06/2025	1,00	0,69%
jul/25	31/07/2025	1,00	0,70%
ago/25	29/08/2025	1,00	0,71%
set/25	30/09/2025	1,00	0,68%
out/25	31/10/2025	1,00	0,67%
nov/25	28/11/2025	1,00	0,66%
dez/25	30/12/2025	1,25	0,81%
jan/26	30/01/2026	0,88	0,53%

Dados dos Gestor

Nome	Kinea
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 34,3 bilhões
Ranking Anbima	2º

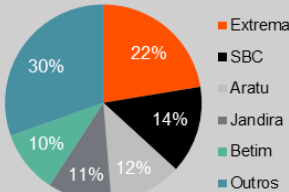
Objetivo

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

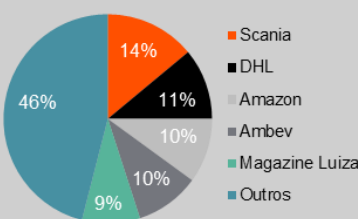
Portfólio

Portfólio de ativos composto por 10 imóveis, que estão localizados em quatro Estados brasileiros (SP, PR, MG e BA). Um total de 95% da receita está exposta a galpões classe A e os imóveis estão bem localizados: em MG, PR e BA, estão nas regiões metropolitanas de suas respectivas capitais; o restante está na região de Extrema (MG), que é bastante demandada para galpões logísticos, e dentro do raio de 30 quilômetros da cidade de São Paulo. O LVBI11 possui mais de 30 locatários, com alguns nomes que chamam a atenção: Ambev, Scania, DHL, Magazine Luiza e Amazon – com isso, mais da metade da receita está exposta aos setores de logística, automobilístico e e-commerce. Indo adiante, 68% dos contratos são típicos e 68% do total é indexado ao IPCA. Por fim, o fundo possui um histórico de vacância bastante interessante e um cronograma de vencimentos confortável, com a maioria deles vencendo a partir de 2027.

Alocação por ativo (% receita)



Alocação por locatário (% receita)



Pontos Positivos

- Portfólio de qualidade e bem localizado;
- Cronograma de vencimentos confortável;
- Posição majoritária em todos os imóveis da carteira;
- Carteira de locatários interessante e diversificada;



Pontos Negativos

- O fundo tem exposição ao mercado de Extrema – MG (22%), região que possui um benefício fiscal – caso o benefício caia, a região pode sofrer;
- Com o processo de incorporação do fundo para o HGLG11 em andamento, negociações no mercado secundário devem ser realizadas com cautela.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está saudável, mas nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico;
- Risco de crédito:** A carteira de locatários do LVBI11 é diversificada e apresenta baixo risco de crédito. Porém, além da questão envolvendo a Americanas, que representa 6% da receita mensal, alguns setores da economia podem atravessar períodos complicados, o que traria impactos no fluxo mensal de rendimentos;
- Risco de liquidez:** a liquidez do fundo é interessante perante ao mercado. Mas, como sempre salientamos, montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, afim de não impactar as cotações a mercado.

Novidades | Fatos Relevantes

- O Fundo acumula cerca de R\$ 0,17/cota em inadimplência de períodos anteriores, concentrada em três locatários atualmente em processo de recuperação judicial: i) Sequoia (Extrema): R\$ 0,04/cota em aberto; ii) Dia% (Mauá): R\$ 0,11/cota em aberto; iii) Americanas (Aratu): R\$ 0,02/cota em aberto;
- Em dez/25, o HGLG aprovou em assembleia a incorporação do LVBI11. A expectativa da gestão é que a operação consolide um portfólio com Patrimônio Líquido estimado em R\$ 10 bilhões, com potencial para atingir o maior ADTV do mercado (R\$ 18 milhões) e totalizar 54 imóveis, representando cerca de 10% de todo o estoque logístico do Brasil;
- De acordo com a proposta da administradora, a incorporação deverá ser realizada em até três meses. Conforme o último relatório gerencial do fundo, os próximos passos do processo de consolidação ainda serão comunicados.

Ticker	LVBI11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	Patria
Administrador	BTG Pactual
# Cotas	16.118.565
Cota a Mercado	R\$ 110,00
Valor Patrimonial	R\$ 1,94 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,77 bi
Taxa de adm.	1,01% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	-0,7%
Retorno 12 meses	28,7%
P/V/P	0,91
D. Yield Anualizado	8,2%
Vacância	3,0%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,94 mi
Área total	517.964 m²

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jun/25	30/06/2025	0,75	0,73%
jul/25	31/07/2025	0,75	0,73%
ago/25	29/08/2025	0,75	0,73%
set/25	30/09/2025	0,75	0,69%
out/25	31/10/2025	0,75	0,71%
nov/25	28/11/2025	0,75	0,68%
dez/25	30/12/2025	0,75	0,67%
jan/26	30/01/2026	0,75	0,67%

Dados dos Gestor

Nome	Patria
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 13,8 bilhões
Ranking Anbima	5º

Objetivo

Realização de investimentos em empreendimentos imobiliários de longo prazo por meio de aquisição e posterior gestão patrimonial de imóveis de natureza logística e industrial, notadamente galpões logísticos.

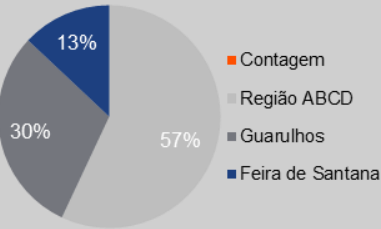
Portfólio

O TRBL11 possui cinco empreendimentos em seu portfólio, distribuídos entre São Paulo, Bahia e Minas Gerais, sendo proprietário de 100% dos ativos, majoritariamente localizados próximos às principais capitais.

Após a desocupação dos Correios no imóvel de Contagem (MG), o fundo passou por um período de elevada vacância. Em fev/26, o ativo foi integralmente alugado para a Shopee, movimento que fortaleceu os fundamentos operacionais do portfólio. Com isso, a Shopee passará a representar 34,4% da receita do fundo, tornando-se a principal locatária, ao lado de Braskem, Ambev e Futura Tintas. Com a nova locação, a vacância física será reduzida de 31% para 3,3%, permanecendo concentrada apenas em parte do Galpão Guarulhos.

Desconsiderando o contrato com a Shopee, 73% dos contratos são indexados ao IPCA e 74% são típicos, com 19,8% dos vencimentos em 2027 e 45,8% em 2029. O prazo médio de vencimento é de 6,06 anos.

Distribuição geográfica (% receita)



Vencimentos (% receita)



Pontos Positivos

- Portfólio com a maior parte dos ativos localizados perto de capitais de estados;
- Gestão possui o controle total de todos os imóveis.

Pontos Negativos

- Pouca diversificação de locatários e ativos;
- Receita concentrada nas mãos de três locatários;
- Não necessariamente negativo, mas um ponto de atenção. O fundo realizou o pagamento da 3ª e última parcela de aquisição do Centro Logístico Contagem através de um CRI, no valor de R\$ 160 milhões. O CRI foi emitido em duas séries: i) R\$ 45 milhões a CDI + 2,00% a.a. (já quitado); e ii) R\$ 115 milhões a IPCA + 7,12% a.a.. O saldo devedor atualizado é de R\$ 125 milhões.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** após a locação anunciada em fev/26 no imóvel de Contagem, a vacância atual (3,3%) está bem confortável, mas nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas, ou por deterioração do cenário macroeconômico;
- Risco de crédito:** a carteira de locatários do TRBL11 é concentrada em poucos locatários, o que aumenta o risco de crédito consolidado. Se algum dos locatários atravessar por períodos de dificuldade, os proventos podem ser significativamente e negativamente impactados;
- Risco de liquidez:** negociando cerca de R\$ 960 mil por dia, a liquidez do fundo é razoável, mesmo assim, montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, afim de não impactar as cotações a mercado.

Novidades | Fatos Relevantes

- A última parcela da venda dos ativos de Duque de Caxias foi recebida antecipadamente. Com isso, o fundo reconhece no 1º semestre de 2026 um resultado extraordinário de R\$ 1,02/cota/mês (considerando a parcela da venda já recebida em janeiro e a parcela antecipada). O lucro total da operação somou R\$ 105,5 milhões (R\$ 13,94/cota);
- Atualmente, o resultado recorrente, já considerando os custos operacionais do fundo, despesas com vacância e com juros do CRI, e desconsiderando locação do imóvel Contagem, é de aproximadamente R\$ 0,27/cota/mês;
- As obras no imóvel de Contagem foram finalizadas, a entrega das chaves foi concluída e o ativo está disponível para novas locações. No campo jurídico, o fundo pleiteia a cobrança de cerca de R\$ 328 milhões em multas e aluguéis, montante que, se realizado, será registrado como resultado extraordinário. Em fev/26, o fundo anunciou a locação para a Shopee no imóvel de Contagem, reduzindo a vacância física para 3,3%. A operação deve gerar um impacto positivo estimado no resultado mensal de R\$ 0,26 por cota, a partir de maio de 2026.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	TRBL11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	Rio Bravo / Tellus
Administrador	Rio Bravo
# Cotas	7.739.092
Cota a Mercado	R\$ 78,20
Valor Patrimonial	R\$ 0,64 bi
Valor de Mercado	R\$ 0,61 bi
Taxa de adm.	0,84% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	15,2%
Retorno 12 meses	43,6%
P/V/P	0,95
D. Yield Anualizado	10,7%
Vacância	3,3%
Liquidez (6 meses)	R\$ 0,96 mi
Área total	188.151 m²

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jun/25	30/06/2025	0,56	0,93%
jul/25	31/07/2025	0,60	1,11%
ago/25	29/08/2025	0,60	0,96%
set/25	30/09/2025	0,60	0,91%
out/25	31/10/2025	0,60	0,95%
nov/25	28/11/2025	0,60	0,94%
dez/25	30/12/2025	0,53	0,77%
jan/26	30/01/2026	0,70	0,99%

Dados dos Gestor

Nome	Rio Bravo / Tellus
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 8,3 bilhões / R\$ 799 mi
Ranking Anbima	9º / 66º

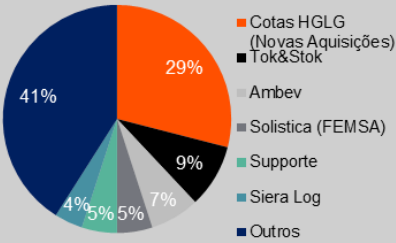
Objetivo

Obtenção de renda mediante a aplicação de recursos, preponderantemente, em galpões logísticos, bem como o ganho de capital obtido com a compra e venda dos mesmos.

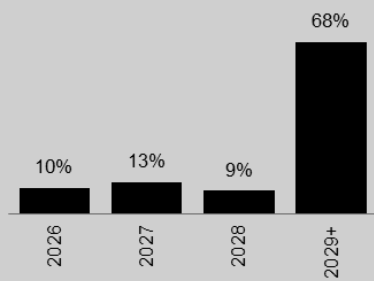
Portfólio

O portfólio do VILG11 é composto por participação em 11 ativos, distribuídos em sete estados (MG, ES, SP, RJ, RS, PA e PE), que totalizam cerca de 390 mil m² de ABL. Atualmente, 29% da receita do fundo é proveniente da posição em cotas do HGLG. Além da diversificação geográfica e de ativos, o fundo conta com mais de 50 locatários, incluindo empresas como Ambev, Grupo Femsa e Tok&Stok, entre outras. Os setores de transportes e logística e de e-commerce são os mais representativos do portfólio e, juntos, respondem por aproximadamente 60% da receita mensal recorrente. O prazo médio de vencimento dos contratos é de 3,7 anos, sendo 87% dos contratos típicos e 82% indexados ao IPCA. Ao longo de 2024, a gestão foi bastante ativa na redução da vacância do fundo: após atingir 13,4% em dez/23, o indicador recuou para 3,9% em jan/25 e, atualmente, encontra-se em apenas 0,5%.

Locatários (% receita)



Vencimentos (% receita)



Pontos Positivos

- Portfólio com ativos de qualidade e bem localizados;
- Diversificação de ativos, locatários e regiões;
- Posição majoritária em quase 100% do portfólio;
- Locatários de baixo risco de crédito;
- Inadimplência controlada.

Pontos Negativos

- Não necessariamente negativo, mas um ponto de atenção: o fundo possui alavancagem no valor de R\$ 234 milhões e devemos acompanhar a evolução e os prazos de carência de perto;
- Fundo possui 32% das receitas vencendo dentro dos próximos três anos, o que é sempre um risco a se monitorar;
- Fundo tem exposição ao mercado de Extrema – MG (16%), região que possui um benefício fiscal – caso o benefício caia, a região pode sofrer;
- 29% da receita do fundo é proveniente da posição em cotas do HGLG.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartada;
- Risco de vacância:** a vacância atual está saudável, mas nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico;
- Risco de crédito:** a carteira de locatários do VILG11 é bastante diversificada e conta com nomes de baixo risco de crédito. Porém, caso algum setor passe por problemas pontuais, a inadimplência pode subir e refletir no pagamento de proventos;
- Risco de liquidez:** negociando cerca de R\$ 2,9 milhão por dia, a liquidez do fundo é interessante perante ao mercado como um todo. Mas, como sempre salientamos, montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, afim de não impactar as cotações a mercado.

Novidades | Fatos Relevantes

- No 2º sem/2025, os gestores trabalharam no reposicionamento do ativo Extrema Business Park. A exposição ao inquilino Tok&Stok foi reduzida de 15% para 4,7% da receita, e o fundo incorporou quatro novos locatários ao empreendimento;
- Em nov/25, o VILG vendeu quatro ativos logísticos ao HGLG por R\$ 709,6 milhões. O pagamento envolveu cotas (R\$ 582,2 milhões), caixa (R\$ 80 milhões) e assunção de dívidas (R\$ 47,4 milhões). A transação deverá gerar um ganho de capital bruto equivalente a R\$ 6,22/cota e levou à revisão do guidance de dividendos do 1º sem/26 para R\$ 0,80–0,87/cota. Além disso, a transação melhorou a estrutura de capital, reduziu a concentração em regiões dependentes de benefício fiscal e abriu espaço para novos investimentos;
- Em dez/25, a Cremer anunciou a rescisão antecipada do CD Pouso Alegre, ativo equivalente a 2,6% da receita do Fundo (R\$ 0,02/cota), com impacto apenas em agosto de 2026, após aviso prévio e multa rescisória de R\$ 0,07/cota.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	VILG11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	Vinci Partners
Administrador	BRL Trust
# Cotas	14.997.396
Cota a Mercado	R\$ 101,39
Valor Patrimonial	R\$ 1,70 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,52 bi
Taxa de adm.	Até 0,95% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%
Retorno YTD	3,5%
Retorno 12 meses	51,8%
P/V/P	0,9
D. Yield Anualizado	9,5%
Vacância	0,5%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,89 mi
Área total	390.000 m²

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jun/25	30/06/2025	0,70	0,82%
jul/25	31/07/2025	0,72	0,88%
ago/25	29/08/2025	0,72	0,86%
set/25	30/09/2025	0,72	0,81%
out/25	31/10/2025	0,72	0,79%
nov/25	28/11/2025	0,72	0,76%
dez/25	30/12/2025	0,74	0,74%
jan/26	30/01/2026	0,80	0,78%

Dados dos Gestor

Nome	Vinci Partners
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 6,8 bilhões
Ranking Anbima	13º

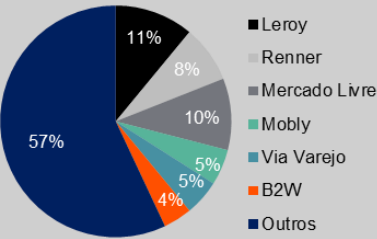
Objetivo

O XP Log tem como objetivo auferir ganhos pela aquisição e exploração comercial de empreendimentos preponderantemente na área logística e industrial.

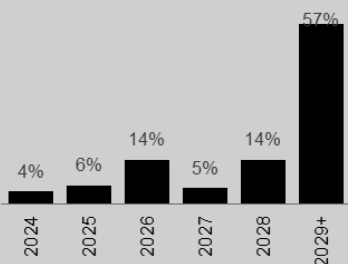
Portfólio

O portfólio do XP Log é composto por 24 condomínios logísticos, já considerando a aquisição de sete ativos, dos fundos RBRL11 e RDLI11, transação concluída em dezembro de 2025. Grande parte de seus imóveis possuem especificações técnicas atrativas, como pé-direito alto e boa capacidade de carga por metro quadrado – os ativos que não possuem números tão bons nesses quesitos compensam com boas localizações. São mais de 75 locatários e presença em seis estados brasileiros (RS, SC, SP, RJ, MG e PE), com destaque para o estado de SP, que representa 52% de toda a ABL do XPLG11. A receita mensal do fundo é bem diversificada, com os maiores locatários (Leroy e Mercado Livre) representando 21% do total. Os contratos do fundo estão bem divididos entre a modalidade típica (57%) e atípica (43%), 91% deles são indexados ao IPCA e 57% dos vencimentos são para 2029 ou além. Por fim, o setor mais representativo nas receitas do fundo é o comércio varejista (56%) e a inadimplência está bem controlada.

Locatários (% receita)



Vencimentos (% receita)



Pontos Positivos

- Portfólio com ativos de qualidade e bem localizados;
- Diversificação de ativos, locatários e regiões;
- Posição majoritária em todos os imóveis;
- Locatários de baixo risco de crédito;
- Inadimplência controlada.



Pontos Negativos

- Não necessariamente negativo, mas um ponto de atenção: o fundo possui alavancagem (saldo devedor atual de R\$ 643 mm) e devemos acompanhar a evolução e a estratégia da gestão em relação a isso;
- A estrutura de aquisição com pagamento em cotas pode resultar em pressão vendedora no mercado secundário.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas.
- Risco de vacância:** a vacância física atual é confortável, mas nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico.
- Risco de crédito:** a carteira de locatários do XPLG11 é diversificada. Porém, caso algum setor passe por problemas pontuais, a inadimplência pode subir e refletir no pagamento de proventos;
- Risco de liquidez:** negociando cerca de R\$ 4,1 milhões por dia, a liquidez do fundo é interessante perante ao mercado como um todo. Mas, como sempre salientamos, montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, afim de não impactar as cotações a mercado.

Novidades | Fatos Relevantes

- Em dez/25, o XPLG11 concluiu a aquisição do portfólio do RBRL11, Bricklog Guarulhos e CL Imigrantes V, por R\$ 1,59 bilhão. O pagamento envolveu cotas (R\$ 1,14 bi), caixa (R\$ 435 mi) e dívidas (R\$ 20 mi). A operação apresenta cap rate de 9,7% no primeiro ano, sustentado por prêmio de locação de R\$ 64,7 milhões. Para viabilizar a parcela à vista, o fundo emitiu um CRI de R\$ 505 milhões, com custo de CDI + 1,60% e IPCA + 8,76% a.a. Deste montante total, o fundo poderá pré-pagar sem multa e sem lock-up o valor de R\$ 420 milhões;
- No mesmo mês, o fundo realizou a cessão de recebíveis do FII NE Logistic (FII integralmente detido pelo XPLG e ainda possui parcelas a receber referentes à venda de imóveis realizada em jan/25) no valor de R\$ 124,9 milhões, antecipando ganhos de R\$ 1,34 por cota. O lucro extraordinário foi retido para uniformização dos dividendos, mantendo o guidance de rendimentos em R\$ 0,82/cota no 1º semestre de 2026.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	XPLG11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	XP Asset
Administrador	Vórtx
# Cotas	40.015.690
Cota a Mercado	R\$ 101,89
Valor Patrimonial	R\$ 4,23 bi
Valor de Mercado	R\$ 4,08 bi
Taxa de adm.	Até 0,95% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6,0%
Retorno YTD	-2,2%
Retorno 12 meses	19,9%
P/V/P	0,96
D. Yield Anualizado	9,7%
Vacância	3,5%
Liquidez (6 meses)	R\$ 4,07 mi
Área total	1.347.671 m²

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jun/25	30/06/2025	0,82	0,82%
jul/25	31/07/2025	0,82	0,83%
ago/25	29/08/2025	0,82	0,83%
set/25	30/09/2025	0,82	0,81%
out/25	31/10/2025	0,82	0,80%
nov/25	28/11/2025	0,82	0,78%
dez/25	30/12/2025	0,82	0,77%
jan/26	30/01/2026	0,82	0,79%

Dados dos Gestor

Nome	XP Asset
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 26,6 bilhões
Ranking Anbima	3º

GESTORAS

A importância do gestor

Um dos principais pontos na análise de um FII é a gestão!

A qualidade e o histórico da gestão de um fundo imobiliário são elementos importantes para o sucesso de um FII. Dentre os critérios de análise, com certeza a gestão é um dos principais.

É fundamental entendermos se o gestor está alinhado com o atual momento do mercado imobiliário, para que assim aloque seus recursos de forma eficiente. Também é importante analisar se o gestor já possui um *track record* no setor tendo um portfólio próprio, ou se possui parcerias ou sociedades importantes com operadores do mercado imobiliário. Embora resultados do passado não representem nenhuma garantia em termos de operações futuras, eles servem como bons indicadores. A clareza na comunicação com o mercado, através de relatórios gerenciais e apresentações trimestrais, também é um fator que deve ser levado em consideração.

Atualmente, há dois tipos de gestão: os FIIs de Gestão Ativa e de Gestão Passiva. Um FII de Gestão Ativa pode oferecer retornos melhores, considerando que o gestor trabalhará em uma reciclagem inteligente do portfólio, aproveitando oportunidades de aquisição, spreads de locação nas renovações de contratos, dentre outras atividades. Os gestores de Gestão Ativa podem realizar parcerias ou sociedades com operadores do mercado imobiliário adquirindo participações minoritárias ou de controle. Em alguns casos, gestores já possuem uma história anterior ao lançamento do seu primeiro FII listado, um *track record* em diferentes ciclos imobiliários, são proprietários de ativos imobiliários e podem fazer a venda destes ativos para dentro de um novo FII.

Na Gestão Passiva, os fundos especificam em seus regulamentos o imóvel ou o conjunto de imóveis que irão compor a carteira de investimento. Além disso, também existem aqueles que têm por objetivo acompanhar um benchmark do setor, como, por exemplo, replicar a carteira teórica do Ifix.

A seguir, confira mais informações sobre os gestores dos fundos que selecionamos.

BTG Pactual

A BTG Pactual Asset Management é uma das maiores gestoras independente da América Latina com presença internacional. Oferece uma ampla gama de produtos e serviços de investimento, incluindo fundos brasileiros, de mercados emergentes e globais, divididos em Renda Fixa, Renda Variável, Hedge Funds, Economia Real, Real Estate e Ativos Florestais.

Além das áreas de investimento, possuem uma estrutura independente de administração fiduciária no Brasil, feita por meio da BTG Pactual Serviços Financeiros. Com ampla experiência no mercado imobiliário e forte presença na América Latina, o BTG tem um histórico sólido de investimentos e larga experiência nas diversas frentes que compõem o setor de Real Estate.

Pioneiros no mercado de FIIs, são atualmente uma das maiores gestoras deste veículo no Brasil e oferecem uma grande variedade de produtos listados e não listados, em um leque diversificado de estratégias complementares com viés fundamentalista, sendo a gestão de risco, a transparência e a criação de valor importantes pilares do negócio.

Atualmente, o BTG conta com R\$ 595 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 34,5 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – dezembro/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: BTLG11

A importância do gestor

XP Asset Management

A XP Asset Management detém mais de R\$ 250 bilhões de ativos sob gestão, divididos entre renda variável, multimercados, renda fixa e fundos de investimentos estruturados/alternativos.

A equipe conta com mais de 180 profissionais, dedicados ao controle de riscos e à preservação do capital de seus mais de 4 milhões de cotistas.

Pedro Carraz sócio do grupo XP, é responsável pela gestão dos fundos imobiliários de Ativos Reais da XP Asset Management, incluindo shoppings, galpões, lajes corporativas e hotéis. Possui mais de 16 anos de experiência no mercado imobiliário, tendo trabalho na BR Malls durante nove anos e meio, desde a criação da empresa em 2007. É formado em Engenharia de Produção pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ) e possui a Certificação de Gestores Anbima (CGA).

Atualmente, a XP Asset Management conta com R\$ 251 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 26,6 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima dez/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: XPLG11.

Rio Bravo / Tellus

O TRBL11 é cogerido pela Rio Bravo e Tellus, com atribuições complementares. A Rio Bravo realiza a gestão da disponibilidades, relacionamento com os investidores e captação de recursos. A Tellus realiza as tratativas com os condomínios/síndicos, manutenção dos ativos e negociação de contratos com locatários menores. A prospecção de ativos e negociações com locatários relevantes são conduzidas em conjunto, e são realizados comitês recorrentes de gestão para a boa condução do Fundo.

Rio Bravo: Fundada em 2000, a Rio Bravo é uma gestora de investimentos independente com foco em quatro estratégias de investimentos: fundos imobiliários, renda fixa, renda variável e multimercados.

A Rio Bravo faz parte da Fosun, um grande conglomerado chinês que investe no mundo todo, estruturado como uma holding de investimentos.

A Rio Bravo é uma gestora pioneira no mercado de fundos imobiliários, atua na estruturação, administração e gestão de fundos imobiliários.

Possuem portfólio com mais de 20 fundos imobiliários, atuam no setor desde 1999 em fundos destinados ao público em geral e operações estruturadas, listados ou não em bolsa de valores.

Atualmente, a Rio Bravo conta com R\$ 9,9 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 8,3 bilhões em Fundos Imobiliários (Fonte: Anbima dez/25).

Tellus: A Tellus é uma gestora de investimentos 100% focada em ativos imobiliários, que atua nas diversas fases da cadeia de valor do mercado imobiliário. Conta com uma equipe dedicada e experiente, hands on e que busca alinhamento de interesses com investidores / parceiros.

A empresa fundada em 2007 tem mais de R\$ 6,76 bilhões de reais sob gestão, sendo R\$ 2,1 bilhão em uso misto, R\$ 1,5 bilhão em healthcare, R\$ 1,8 bilhão em logístico, R\$ 1,1 bilhão em residencial e R\$ 0,7 bilhão em escritórios (dez/24). Uma gestora independente com foco em criar parcerias de longo prazo, baseado em confiança e credibilidade. Com time diverso e alinhado, a Tellus busca desenvolver e acrescentar ao expertise de anos de investimentos, nos mais diversos ciclos de mercado.

A Tellus possui um portfólio de ativos nas principais capitais do Brasil, atuando nos diversos setores: edifícios corporativos, galpões logísticos e industriais, edifícios residenciais, edifícios de uso misto e hospitais.

Atualmente, a Tellus conta com R\$ 1,2 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 799 milhões em Fundos Imobiliários (Fonte: Anbima dez/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: TRBL11.

A importância do gestor

Vinci Partners

A Vinci Compass é uma plataforma de investimentos alternativos especializada em gestão de recursos, patrimônio e assessoria financeira. Fundada em 2009 por sócios oriundos principalmente do BTG Pactual — como Gilberto Sayão e Alessandro Orta, que seguem como principais referências da companhia — a Vinci iniciou suas atividades com foco em private equity, mas consolidou-se como uma gestora multiestratégia, expandindo sua atuação para crédito, equities, real estate, infraestrutura, ativos florestais e soluções globais de investimento.

Após seu IPO em 2021, a Vinci realizou movimentos estratégicos relevantes, incluindo as aquisições da SPS Capital, Mave Capital e Lacan, além da fusão com a Compass em 2024, ampliando sua presença para a América Latina e os Estados Unidos.

Com aproximadamente R\$ 304 bilhões em ativos sob gestão, dos quais mais de R\$ 6 bilhões estão alocados em segmentos imobiliários diversos, a Vinci figura entre as maiores gestoras independentes do Brasil. Sua equipe de gestão, com sólida experiência conjunta, é organizada por verticais como shopping centers, logística, escritórios, residencial e fundos de fundos. Cada segmento conta com gestores e analistas próprios, promovendo especialização e sinergia.

Dentro do segmento imobiliário, a gestora atua de forma relevante em setores como shopping centers, logística, escritórios, residencial e desenvolvimento. Entre os pontos de destaque da empresa estão a estrutura robusta, a independência e a capacidade de originação de negócios em múltiplos setores. Além disso, a gestora é listada na Nasdaq e tem participação em marcas como Outback, Burger King e Agibank.

Atualmente, a Vinci Partners conta com R\$ 62 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 6,8 bilhões em Fundos Imobiliários (Fonte: Anbima dez/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: VILG11.

HSI – Hemisfério Sul Investimentos

Em 2003, foi criada a divisão de mercado imobiliário da GP Investimentos, grupo que passou a se chamar Prosperitas em 2006 e, posteriormente, tornou-se a HSI em 2012, após uma reorganização societária. Nesse processo, a Prosperitas Investimentos foi rebatizada como Hemisfério Sul Investimentos – HSI.

O CEO da HSI, Maximo Lima, está presente desde 2003. Já Felipe Gaiad, sócio responsável pelos Fundos Imobiliários, atua na HSI desde sua fundação, acumulando mais de 19 anos de parceria entre ambos.

Antes de iniciar a área de Fundos Imobiliários, em 2019, a HSI construiu um sólido histórico em Real Estate Private Equity, com atuação nos principais segmentos imobiliários, incluindo escritórios corporativos, galpões logísticos, shopping centers, hotéis e residenciais. A gestora já ultrapassou a marca de 3,0 milhões de m² desenvolvidos e 2,5 milhões de m² adquiridos.

Um dos diferenciais da HSI é a verticalização da gestão, com administradora própria de shoppings (Alqia, adquirida em 2022), equipe interna de engenharia e baixa terceirização.

Em termos de comunicação, a HSI conta com uma equipe de Relações com Investidores dedicada aos FIIs listados. São divulgados relatórios mensais, planilhas de fundamentos e há também presença nas redes sociais.

Atualmente, a HSI – Hemisfério Sul Investimentos conta com R\$ 5,0 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 10,3 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima dez/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: HSLG11.

A importância do gestor

Patria Real Estate

Pátria é uma gestora em investimentos alternativos, com mais de 35 anos de história, especializada em setores-chave de alta resiliência. Com mais de R\$ 28 bilhões de ativos sob gestão no Brasil e presença global, buscam proporcionar retornos atrativos e consistentes a partir de oportunidades de investimento de longo prazo, ao mesmo tempo em que criam valor de forma sustentável para as regiões em que atuam.

Em maio/24, o Pátria ganhou aval dos investidores para assumir fundos do Credit Suisse.

Lembrando que como resultado da decisão estratégica do Grupo UBS, antigo controlador do CSHG, de focar suas atividades em outras áreas de atuação, a CSHG celebrou com o Pátria Investimentos Ltda. (“Pátria”) um contrato para a alienação das operações de administração e gestão de carteiras de fundos imobiliários da CSHG. Após a aprovação em assembleia, passo seguinte foi a incorporação da equipe do Credit Suisse. O processo de migração, mais burocrático, aconteceu no terceiro trimestre de 2024.

Em agosto/24, o grupo Pátria passou a deter 100% das ações emitidas pela VBI Real Estate.

Em junho/25, o Pátria celebrou contrato para aquisição da totalidade das quotas do Vectis Juros Real FII e em dez/25, a RBR comunicou que celebrou contrato com o Pátria para vender o seu portfólio de fundos listados. Após o fechamento, a RBR Gestão de Recursos LTDA. e seus fundos listados passarão a ser geridos pelo time do Pátria.

Atualmente, o Pátria conta com R\$ 60,9 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 13,8 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – dezembro/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: HGLG11 e LVBI11.

Bresco

A Bresco Gestão é, desde fevereiro de 2016, a gestora de investimentos imobiliários do Grupo Bresco. Atualmente, a Bresco Gestão é responsável pela gestão de uma carteira imobiliária de aproximadamente R\$ 3 bilhões no Brasil e no exterior.

O Grupo Bresco é a plataforma de investimentos imobiliários organizada em 2011 por Carlos J. Betancourt e pelos empresários Antônio Luiz da Cunha Seabra, Guilherme Peirão Leal e Pedro Luiz Barreiros Passos, para adquirir, desenvolver e administrar um portfólio de imóveis corporativos de alta qualidade e com estratégia de investimento de longo prazo. Em outubro de 2018, o grupo firmou uma parceria com a Jaguar Growth Partners, gestora com sede em Nova York especializada em investimentos imobiliários em mercados com elevado potencial de crescimento, com o objetivo de levantar recursos para novos investimentos e auxiliar o desenvolvimento estratégico da plataforma.

O Grupo Bresco se destaca em investimentos imobiliários no segmento logístico, onde atua através de operações de Built-to-Suit (desenvolvimento e construção de propriedades sob medida), Sale-leaseback (aquisição de propriedades com concomitante locação para os vendedores), bem como Aquisição e Desenvolvimento de terrenos e propriedades para locação.

O Grupo possui uma equipe especializada, com ampla experiência e desempenho comprovado em mais de 70 operações de investimento que superam 2 milhões de m² de área construída, tendo a equipe desenvolvido projetos com clientes como ohn Deere, UPS, BRF, Whirlpool, Reckitt Benckiser, Natura, Grupo Casino, Carrefour, Magazine Luiza, Embraer, Azul Linha Aéreas, Mercado Livre e Agibank.

Atualmente, a Bresco conta com R\$ 2,7 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 2,7 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima dez/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: BRCO11.

A importância do gestor

Kinea

A Kinea foi fundada em 2007, tendo o Itaú como sócio majoritário desde o início. A empresa surgiu de uma parceria entre executivos do Bank Boston e o Itaú, com o objetivo de criar uma gestora de recursos independente. Entre os principais sócios fundadores estão Márcio Verri, Carlos Martins e Aymar Almeida.

A equipe de gestão de fundos imobiliários da Kinea está estruturada em duas grandes áreas: equity e crédito. Carlos Martins lidera a área de equity, que é subdividida em renda, incorporação e fundo de fundos. Já Flávio Cagno é o responsável pela área de crédito, que conta com uma equipe de mais de 10 pessoas dedicadas à análise, estruturação e monitoramento das operações.

Um dos principais diferenciais da Kinea em relação à equipe é a baixa rotatividade (turnover), o que garante continuidade e experiência na gestão dos fundos.

A área imobiliária da Kinea está presente desde a fundação da gestora. Os primeiros fundos listados foram o KNRI, em 2010, e o KNCR, em 2012 — ambos entre os TOP 10 com maior participação no Ifix. Atualmente, a gestora possui presença significativa no mercado de fundos imobiliários listados, com mais de R\$ 21 bilhões em FIIs que investem em CRIs. Isso proporciona acesso às maiores e melhores operações, que geralmente oferecem menor risco e maior retorno aos investidores.

A Kinea adota diversas estratégias e veículos para promover maior transparência, como relatórios gerenciais mensais, planilhas de fundamentos, vídeos explicativos sobre os rendimentos dos fundos e lives periódicas para cada área. Recentemente, foi lançado também um Painel Interativo dos Fundos de Crédito, que permite aos investidores visualizar informações detalhadas sobre as operações.

Atualmente, a Kinea conta com R\$ 162 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 34,2 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – dezembro/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: KNRI11.

Zagros

A Zagros Capital é uma gestora de recursos independente com atuação focada na gestão de ativos imobiliários. Além da administração de fundos imobiliários, a empresa também desenvolve atividades relacionadas à gestão de patrimônio, consultoria e estruturação de empreendimentos no setor imobiliário.

Atualmente, a Zagros administra um portfólio superior a R\$ 2,4 bilhões em ativos, distribuídos entre fundos imobiliários (FIIs), sociedades de propósito específico (SPEs) e investimentos coletivos estruturados (club deals).

Pedro van den Berg é CEO e Diretor de Gestão da Zagros Capital. Possui mais de 17 anos de experiência nos mercados financeiro e imobiliário, tendo sido sócio cofundador da Catuaí Asset e Investimentos. Ao longo de sua carreira, participou da realização e estruturação de diversos projetos e investimentos imobiliários. É graduado em Administração de Empresas pela FGV-SP, possui as certificações CNPI, CPA-20 e CGA, e é habilitado pela CVM como Gestor de Recursos.

Atualmente, a Zagros conta com R\$ 2,6 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 2,5 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – dezembro/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: GGRC11.

Glossário

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 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 irretratável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenes em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
8. Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(eis) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
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 Conduita 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			
	1	2	3	4
Larissa Gatti Nappo				
Fausto Menezes			X	

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.