



Fundos Imobiliários

Carteira Recomendada

Maio 2021

Larissa Nappo, CNPI

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários – Maio/21



Para o mês, mantivemos nossa Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários inalterada, sendo composta por: HGRU11, RBRP11, VILG11, HSLG11, KNIP11 e HGCR11.

Para o mês, mantivemos nossa Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários inalterada, sendo composta por: CSHG Renda Urbana (HGRU11), Vinci Logística (VILG11), RBR Properties (RBRP11), HSI Logística (HSLG11), Kinea Índice de Preços (KNIP11) e CSHG Recebíveis Imobiliários (HGCR11).

Na atual composição, o **Dividend Yield corrente*** de nossa Carteira Recomendada é de **6,9%**, um prêmio de ~270 bps vs. a NTN-B 2035 e abaixo do Dividend Yield do índice IFIX que está em ~7,7%. Na escolha dos FIIs de nossa carteira, priorizamos ativos de elevada liquidez, gestão experiente e com portfólios de qualidade. Atualmente, nossa maior exposição está no setor de Galpões Logísticos e Ativos Financeiros.

O mercado de fundos imobiliários (FIIs) segue em forte crescimento contando agora com mais de 1 milhão de investidores (1.308K vs 645 mil em 2019) e 322 fundos listados na B3 (vs 250 em 2019). Destaque do ano de 2020 para indústria de fundos imobiliários para a liberação do serviço de empréstimos das cotas de FIIs a partir do dia 30/11. A medida sinaliza uma evolução do mercado de FIIs, visto que pode ajudar na melhor formação de preços dos ativos. Para 2021, a novidade é o lançamento de um novo índice de Fundos de Investimentos Imobiliários, o IFIX L no dia 22/02. O IFIX L tem como objetivo ser o indicador de desempenho médio das cotações dos fundos imobiliários mais líquidos listados nos ambientes de negociação da B3.

Em 2021, o índice IFIX apresenta desvalorização de 0,8%***. Em abril, apesar do cenário doméstico ainda inspirar cautela e desconfiança por parte dos investidores, no último mês foi possível observar pelo menos um cenário menos turvo. É possível associar boa parte da melhora à aprovação do orçamento para o ano de 2021, sancionado com vetos parciais. Porém, o acordo em torno do orçamento foi viabilizado a partir da aprovação de um dispositivo que permite a abertura de crédito extraordinário para financiar os gastos com programas de suporte às empresas e que retira da meta fiscal gastos emergenciais com saúde. Com relação à política monetária, na última reunião (04 e 05/mai), o Copom realizou mais uma alta de 0,75 p.p., levando a taxa Selic par 3,5% a.a. Seguimos esperando alta para 5,50% a.a. até o final de 2021. O aumento da Selic, se mostra necessário para amenizar os impactos que o prêmio de risco fiscal e/ou externo tem sobre o câmbio e, conseqüentemente, sobre a inflação.

Mantemos nossa perspectiva otimista para o mercado imobiliário no médio e longo prazo, mesmo considerando a alta na taxa de juros nos próximos meses, esperamos que os fundos imobiliários continuem com uma boa relação risco retorno vs outras classes de ativos. No entanto, incertezas em relação ao desfecho da pandemia, além dos riscos em relação ao fiscal no Brasil podem trazer volatilidade no curto prazo. Precisamos acompanhar de perto o movimento na curva longa juros.

Publicada mensalmente, a Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por seis ativos, com alocação sugerida de igual percentual entre eles. Nossa estratégia para a carteira é de renda, visando fundos com dividend yield preferencialmente acima da média de mercado e previsibilidade no fluxo de rendimentos.

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

**Retornos atualizados em 10 de Maio de 2021.

Carteira Recomendada de FIs - Composição Atual

HGRU11 CSHG Renda Urbana

DY 2021: 6,7%
P/VP: 1,0x

Descrição: detém um portfólio de ativos concentrados no estado de SP (70%) e no segmento varejo supermercadista (45%).

Tese de Investimento:

Acreditamos que o fundo é um veículo interessante, considerando o portfólio atual, visto que os imóveis estão preponderantemente localizados em São Paulo (70%) e são objeto de contratos atípicos (91%) de longo prazo, a partir de 2029.

Sector: Misto

RBRP11 RBR Properties

DY 2021: 6,7%
P/VP: 1,0x

Descrição: detém 17 ativos imobiliários, sendo 9 edifícios comerciais, 2 instituições de ensino e 6 galpões (Via cotas do RBRL11). Além disso, o fundo conta com 6% em cotas de FIIS.

Tese de Investimento:

Carteira híbrida que conta com diversificação setorial dentro do portfólio e possibilidade de desinvestimentos de ativos maduros com ganho de capital.

Sector: Escritórios e Logísticos

VILG11 Vinci Logística

DY 2021: 5,9%
P/VP: 1,0x

Descrição: detém participação em 14 imóveis, distribuídos em 6 estados - (MG (36%), SP (18%), ES (20%), RJ (13%), RS (8%) e PE (5%).

Tese de Investimento:

Possui exposição ao e-commerce e ativos em regiões líquidas. Além de ter atualmente posição de caixa para novas aquisições no curto prazo para diversificação da carteira.

Sector: Logístico

HSLG11 HSI Logística

DY 2021: 6,4%
P/VP: 1,0x

Descrição: detém 5 empreendimentos distribuídos entre as regiões Sul (10%) e Sudeste (90%). Sendo 91% do portfólio ativos de qualidade AAA.

Tese de Investimento:

O fundo é um veículo interessante, considerando a localização e qualidade dos ativos que estão em carteira, além de apresentar no momento rendimento acima dos seus pares do segmento logístico.

Sector: Logístico

KNIP11 Kinea Índice de Preços

DY 2021: 6,9%
P/VP: 1,1x

Descrição: conta com investimentos em 53 CRIs. 914% da carteira está indexada ao IPCA

Tese de Investimento:

Carteira diversificada, bom ativo considerando a previsibilidade na geração de caixa e rentabilidade aderente ao benchmark. Gestores poderão destravar valor para os cotistas a partir de aquisições atrativas.

Sector: Ativos Financeiros

HGCR11 CSHG Recebíveis Imobiliários

DY 2021: 6,0%
P/VP: 1,0x

Descrição: 78% dos investimentos estão em CRIs, 4% em renda fixa, 18% em cotas de fundos imobiliários.

Tese de Investimento:

Carteira diversificada, são 40 CRIs, com maior parte das operações com garantias reais, ativos de boa qualidade e alta previsibilidade na geração de caixa são fatores atraentes para o fundo.

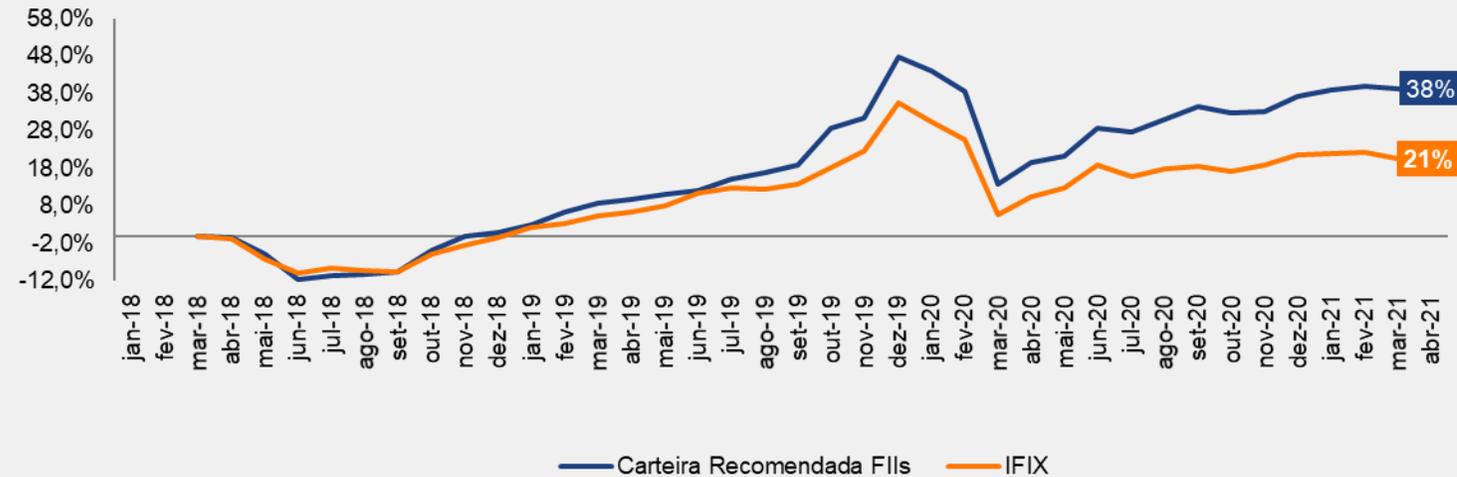
Sector: Ativos Financeiros

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Composição

Fundo	Código	Setor	Liquidez Diária (R\$ m)	Valor de Mercado (R\$ m)	VM / VP	Data de Inclusão
CSHG Renda Urbana	HGRU11	Misto	6,6	2.252	1,0	06/02/2020
Vinci Logística	VILG11	Logístico	5,5	1.790	1,0	10/08/2020
RBR Properties	RBRP11	Misto	3,4	778	1,0	06/04/2020
HSI Logística	HSLG11	Logístico	1,4	1.355	1,0	21/12/2020
Kinea Índice de Preços	KNIP11	Ativos Financeiros	16,2	5.206	1,1	18/11/2020
CSHG Recebíveis Imobiliários	HGCR11	Ativos Financeiros	3,1	1.348	1,0	06/04/2020

Retorno Total



Fonte: Estimativas Itaú BBA e Economática. Retornos atualizados em 10 de Maio de 2021. Retorno total da Carteira e IFIX são medidos a partir do lançamento da Carteira, em 04 de abril de 2018. Não estimamos valor justo ou atribuímos ratings para fundos de Ativos Financeiros, por se tratarem de portfólios de instrumentos de renda fixa, exclusivamente. * Estamos restritos no ativo devido ao fato de estar em oferta pública de cotas, portanto não divulgamos nossas projeções.

HGRU11 – Preço Teto: R\$ 142,00/cota; Div. Yield 2021 6,7%; P/VP: 1,0x.

■ **Tese de Investimento.** O HGRU11 é atualmente o maior fundo do mercado com uma exposição híbrida em imóveis de Varejo e Educação. Em nov/20, o fundo finalizou a 4ª emissão de cotas no valor de ~R\$ 700 milhões. Os gestores anunciaram a aquisição de um portfólio que detém 66 imóveis comerciais de perfil varejista. Os imóveis estão atualmente locados para Casa Pernambucanas e a remuneração dos contratos de locação será feita para o fundo por meio de um aluguel mínimo e um aluguel variável baseado no faturamento da inquilina. Atualmente, o fundo tem exposição em três segmentos: 45% supermercadista, 25% varejo vestuário e 30% educacional. Acreditamos que o fundo é um veículo interessante, considerando o portfólio atual, visto que os imóveis estão preponderantemente localizados em São Paulo (70%) e são objeto de contratos atípicos (91%) de longo prazo, a partir de 2029.

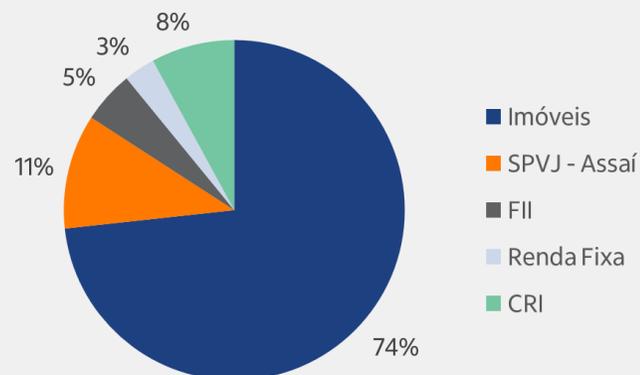
■ Catalisadores.

- Compra e venda de ativos a cap rates atrativos;

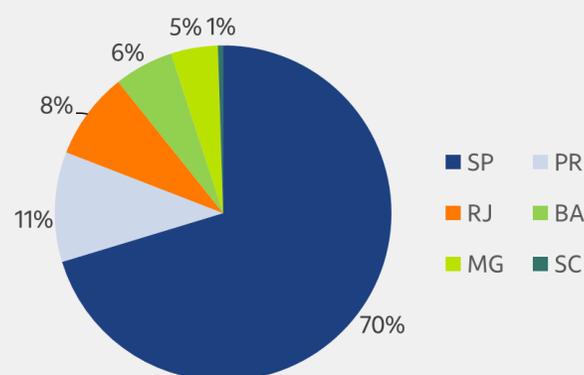
■ Riscos.

- Upside limitado nos aluguéis com contratos de locação atípico;
- Atrasos nos pagamentos de aluguéis, concessões de prazo de pagamento de locações, aumentos no índice de inadimplência.

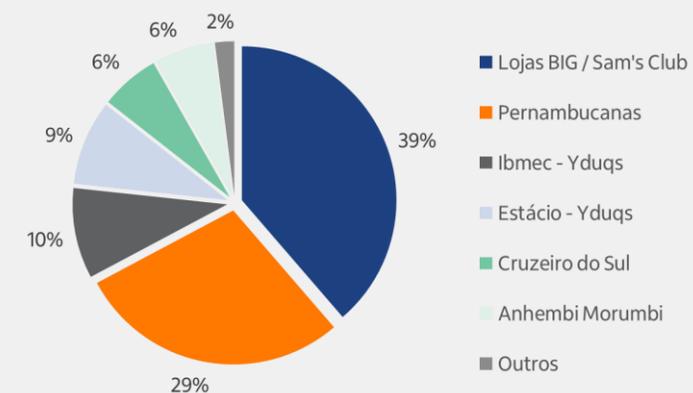
Classe dos Ativos



Ativos Imobiliários por Estado



Locatários



Fonte: CSHG, Economatica, Bloomberg, Estimativas Itaú BBA.

- Fundo tem como objetivo a exploração de empreendimentos imobiliários urbanos de uso institucional e comercial, que potencialmente gerem renda por meio de alienação, locação ou arrendamento, sendo certo que o fundo irá priorizar a aquisição de empreendimentos imobiliários institucionais ou comerciais que não sejam lajes corporativas, shopping centers ou da área de logística.

Destques

Último relatório mensal divulgado: Março

- Atualmente, a alocação dos investimentos em Imóveis é de 74%, 11% no FII SPVJ, 7% em CRI, 3% em renda fixa e 5% em FIIs. Atualmente, 91% dos contratos são atípicos e principalmente reajustados pelo IPCA (84%). Os vencimentos dos contratos contam com vencimento a partir de 2029. Dentre a alocação dos imóveis do fundo, 70% dos imóveis do fundo estão localizados no estado de São Paulo, 11% no Paraná, 8% no Rio de Janeiro. Sendo 45% da receita focada no setor supermercadista, 25% varejo vestuário e 30% educacional. Os principais locatários do fundo são: BIG – Supermercados (39%), Casas Pernambucanas (28%), Grupo Sendas – Assai (12%), Ibmecc – Yduqs (9%), Estácio – Yduqs (9%), Cruzeiro do Sul (6%) e Anhembi Morumbi – Laureate (6%);
- Em jun/20, o fundo finalizou a sua 3ª emissão de cotas no valor de ~R\$ 307 milhões a um preço de R\$ 109,92/cota, já considerando os custos. No mesmo mês, o fundo investiu R\$ 131 milhões no fundo de investimento imobiliário SPVJ11, que possui diretamente 9 ativos varejistas locados em regime atípico ao grupo Sendas - operador da marca Assai, em diferentes estados, sendo 7 deles prontos e 2 em desenvolvimento. Além disso, o fundo também concluiu a aquisição da integralidade de um imóvel localizado na Vila Leopoldina (SP) locado para Universidade Mogi das Cruzes;
- Em nov/20, foi encerrada a 4ª emissão de cotas do fundo no valor total de R\$ 700 milhões com custo unitário de R\$ 119,20. Na sequência o fundo firmou o termo de fechamento por meio do qual concluiu a aquisição da totalidade das ações de uma sociedade de propósito específico que detém 66 imóveis comerciais de perfil varejista. Os imóveis estão atualmente locados para Casa Pernambucanas. A remuneração dos contratos de locação será feita para o fundo por meio de um aluguel mínimo (cap rate anual de 8,5% para o 1º ano de locação, 7,9% para o segundo ano e 7,2% a partir do terceiro ano de locação) e um aluguel variável baseado no faturamento da inquilina (4,5% do faturamento bruto de cada loja);
- Em fev/21, fundo assinou aditivo com a locatária ocupante do imóvel Estácio Salvador. O atual índice de correção do contrato da locatária é o IGP-M. Tal índice, se analisado em janela de 12 meses, demonstra um crescimento superior a 20%. Foi realizado um acordo para mudar o índice de correção para o IPCA e a diferença no fluxo ser transformada em multa de rescisão;
- Em mar/21, o fundo teve um resultado de R\$ 0,90/cota e distribuiu \$ 0,68/cota. O fundo ainda possuía R\$ 0,43 por cota de resultados acumulados em períodos anteriores e ainda não distribuídos. O patamar elevado de resultados no mês de março se deve por dois fatores: (i) o retorno positivo dos diferimentos concedidos durante o primeiro semestre de 2020 que equivale a R\$ 0,05 por cota; e (ii) o resultado advindo de ganho de capital de venda de cota de FIIs nesse mês que foi de R\$ 1,5 milhões ou R\$ 0,08 por cota;
- Yield anualizado, considerando o preço atual da cota e a média dos últimos seis rendimento distribuídos é de 6,7%, abaixo da mediana da indústria de fundos imobiliários (7,7%).

Nome	CSHG Renda Urbana FII
Código	HGRU11
Valor Patrimonial (R\$ MM)	2.168
Data Inicial	26/07/2018
Tipo de fundo	Misto
Presença Pregão %	100
Renda Garantida	Não
Gestor	Credit Suisse Hedging-Griffo

Performance ⁴	HGRU11	Vs. IFIX
No mês	-0,7	-1,2
No ano	-3,3	-3,0
Em 12M	16,8	6,9
Dividend Yield %		% CDI Líq ³
No mês ¹	0,55	337
No ano ¹	2,15	401
Em 12M ¹	7,11	428
Em 12M ²	6,70	404
TIR 12M (a.a.)	17,25	
TIR Desde o Lançamento (a.a.)	20,52	

Mês	Data "ex-1"	Valor	Taxa ⁵
mai/20	29/mai/20	0,68	0,59%
jun/20	30/jun/20	0,68	0,53%
jul/20	31/jul/20	0,68	0,53%
ago/20	31/ago/20	0,68	0,52%
set/20	30/set/20	0,68	0,53%
out/20	30/out/20	0,68	0,54%
nov/20	30/nov/20	0,68	0,53%
dez/20	30/dez/20	0,72	0,56%
jan/21	29/jan/21	0,68	0,53%
fev/21	26/fev/21	0,68	0,53%
mar/21	31/mar/21	0,68	0,55%
abr/21	30/abr/21	0,68	0,56%

1) Provento no período/cotação no início do período

2) Provento no período/cotação no final do período

3) CDI acumulada dos últimos 12 meses.

Considerando alíquota de IR de 22,5%

4) Variação da cota ajustado por provento

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

Ibmec

Estado	RJ
Localização	Rio de Janeiro
ABL (m ²)	8.040
Vacância Física	0%



São Judas

Estado	SP
Localização	São Paulo
ABL (m ²)	4.849
Vacância Física	0%



Estácio Salvador

Estado	BA
Localização	Salvador
ABL (m ²)	32.808
Vacância Física	0%



Imóvel Vila Leopoldina

Estado	SP
Localização	São Paulo
ABL (m ²)	23.298
Vacância Física	0%



Ed. Santo Alberto

Estado	SP
Localização	São Paulo
ABL (m ²)	6.805
Vacância Física	0%



BIG Granja Viana

Estado	SP
Localização	Cotia
ABL (m ²)	24.235
Vacância Física	0%



BIG São Bernardo

Estado	SP
Localização	São Bernardo
ABL (m ²)	24.511
Vacância Física	0%



Sam's Club São José

Estado	SP
Localização	São José dos Campos
ABL (m ²)	7.549
Vacância Física	0%



Sam's Club Radial Leste

Estado	SP
Localização	São Paulo
ABL (E) (m ²)	14.051
Vacância Física	0%



Sam's Club Campinas

Estado	SP
Localização	Campinas
ABL (E) (m ²)	15.776
Vacância Física	0%



BIG Indianópolis

Estado	SP
Localização	São Paulo
ABL (m ²)	24.345
Vacância Física	0%



Sam's Club Barigui

Estado	PR
Localização	Curitiba
ABL (m ²)	13.565
Vacância Física	0%



Sam's Club Atuba

Estado	PR
Localização	Curitiba
ABL (m ²)	10.131
Vacância Física	0%



Maxxi Joaquina Ramalho

Estado	SP
Localização	São Paulo
ABL (m ²)	29.640
Vacância Física	0%



Sam's Club Morumbi

Estado	SP
Localização	São Paulo
ABL (m ²)	24.292
Vacância Física	0%



SPVJ11

Estados	AL, PA, BA, SP, RJ, PR, TO, CE
Volume do fundo	356 MM
ABL (m ²)	113.957
Vacância Física	0%



Casas Pernambucanas

Estados	SP, MG, PR, SC
ABL (m ²)	91.143
Nº de lojas	66
Vacância Física	0%



RBRP11 – Preço Teto: R\$ 98,0/cota; Div. Yield E 2021 6,7%; P/VP: 1,0x.

■ **Tese de Investimento.** O RBR Properties é uma opção de fundo híbrido com exposição aos segmentos Logístico e Escritórios em ativos reais, além de possuir investimentos em cotas de outros fundos imobiliários de diversos segmentos. Atualmente, o portfólio detém 17 ativos imobiliários localizados em São Paulo (89%) e Rio de Janeiro (11%). Em dez/20, o fundo anunciou a aquisição de 100% do River One (principal ativo do fundo), primeiro ativo AAA do portfólio, localizado no Butantã (SP) a aquisição conta com uma renda mínima equivalente a um cap rate de 7,0% a.a. sobre os montantes já desembolsados pelo fundo por 15 meses, o desafio agora é para a locação deste empreendimento dentro deste período. Acreditamos que o fundo é um veículo interessante, considerando a diversificação da carteira e possibilidade de desinvestimentos de ativos maduros com ganho de capital.

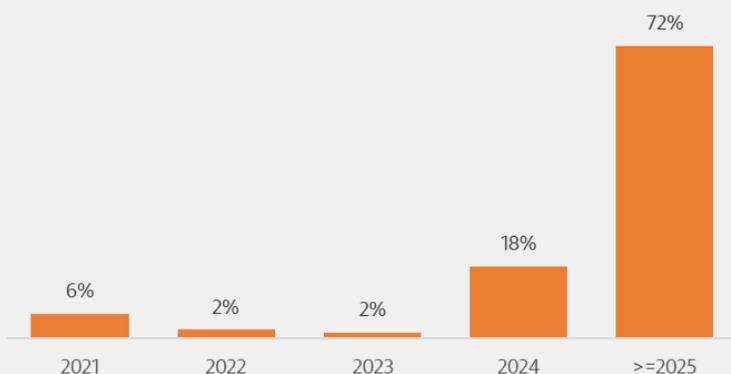
■ Catalisadores.

- Compra e venda de ativos a cap rates atrativos;
- Diminuição da taxa de vacância (9%);
- Revisão dos valores de alugueis praticados pelo fundo;
- Desinvestimentos de ativos maduros com ganho de capital;

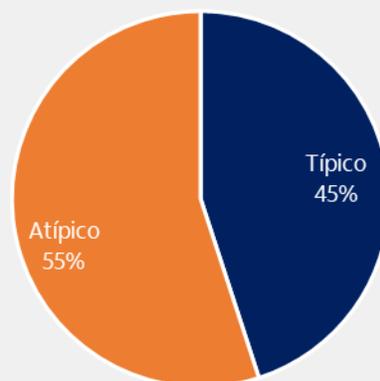
■ Riscos.

- Upside limitado nos alugueis com contratos de locação atípico;
- Demora na locação dos espaços vagos;
- Atrasos nos pagamentos de alugueis, concessões de prazo de pagamento de locações, aumentos no índice de inadimplência.

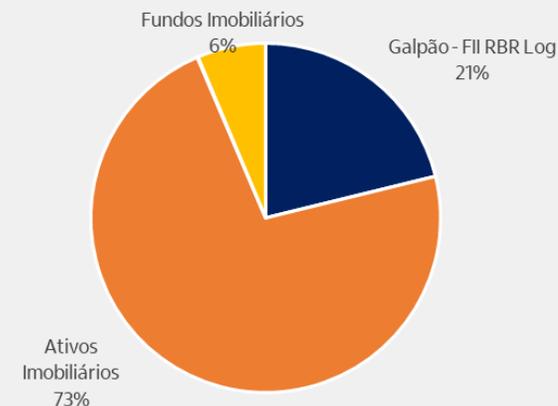
Vencimento dos Contratos



Tipologia dos Contratos



Composição da Carteira



Fonte: RBR Asset e Itaú BBA.

- O fundo tem como objetivo gerar renda recorrente de aluguel através da locação de um portfólio diversificado de ativos imobiliários

Destaques

Último relatório mensal divulgado: Abril

- Em abr/21, 72% da carteira do fundo está em ativos imobiliários, 21% alocado no FII RBR Log, 6% cotas de FIIs. O fundo detém participação em 17 ativos, sendo 9 ed. comerciais, 2 instituições de ensino e 6 galpões logísticos (via RBR Log), sendo: 89% da receita localizada em SP e 11% no RJ. 55% dos contratos são atípicos. 6% dos contratos contam com vencimento em 2021 e 2% em 2022. Em relação as revisionais, 6,0% dos contratos contam com revisionais previstas para 2021 e 8,0% em 2022. Atualmente, os três principais imóveis em relação a receita do fundo são: Ed. River One (Marginal - SP), Ed. Celebration (Vila Olímpia – SP) e Ed. Delta Plaza (Paulista – SP);
- Em jun/20, o fundo fez aquisição de um conjunto no Ed. Delta Plaza (Bela Vista – SP) pelo valor total de R\$ 2,7 mi. O valor do aluguel será equivalente a um cap rate de 8,3%;
- Em dez/20, o fundo adquiriu mais um conjunto no Cond. CE Mário Garnero – Torre Sul, situado em Pinheiros - SP. No âmbito da aquisição, o fundo desembolsou o valor de R\$ 2,2 milhões, equivalente a R\$ 12.143/m², pago à vista. Com esta aquisição, o fundo aumentará a sua participação no condomínio para 17,2%;
- Em dez/20, o fundo concluiu a aquisição de 100% do River One, primeiro ativo AAA do portfólio. O empreendimento possui uma localização a 300 metros do metro, em uma região em transformação urbana, com outros projetos relevantes sendo previstos. Dentro do modelo da transação, desde a data de assinatura do compromisso no dia 08/12, o fundo possuirá uma renda mínima a ser determinada mensalmente a partir de um cap rate de 7,0% a.a. sobre os montantes já desembolsados pelo fundo. Após a entrega do imóvel e celebração da escritura definitiva, o fundo receberá esta renda mínima durante 15 meses adicionais, sobre o valor desembolsado (R\$420 milhões);
- Em mar/21, o fundo concluiu a 5ª emissão de cotas no valor total de ~R\$ 322 milhões e os recursos serão destinados para: Pagamento da segunda parcela do River One; aumento da participação em ativos que o fundo já tem posição e aumento da participação no RBRL11 – RBR Logística;
- Via relatório gerencial, foi destacado que em 2021, os gestores enxergam a oportunidade do fundo estar também na ponta vendedora, em ativos que foi adquirido em outros momentos e que julgam já estarem “maduros”;
- Considerando o último rendimento e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 6,8%, acima da mediana dos fundos imobiliários de escritórios (6,6%).

Nome	RBR Properties
Código	RBRP11
Valor Patrimonial (R\$ MM)	748
Data Inicial	26/03/2015
Tipo de imóvel	Lajes Corporativas e Galpões
Presença Pregão %	100
Renda Garantida	Não
Gestor	RBR Asset Management

Performance ⁴	RBRP11	Vs. IFIX
No mês	-3,4	-3,9
No ano	-2,4	-2,1
Em 12M	25,4	15,5
	Dividend Yield %	% CDI Líq ³
No mês ¹	0,54	334
No ano ¹	2,20	411
Em 12M ¹	7,99	482
Em 12M ²	7,01	422
TIR 12M (a.a.)		27,01
TIR Desde o Lançamento (a.a.)		12,30

Mês	Data "ex-1"	Valor	Taxa ⁵
mai/20	08/mai/20	0,40	0,52%
jun/20	05/jun/20	0,42	0,48%
jul/20	07/jul/20	0,48	0,53%
ago/20	07/ago/20	0,53	0,61%
set/20	08/set/20	0,56	0,62%
out/20	07/out/20	0,58	0,61%
nov/20	09/nov/20	0,58	0,62%
dez/20	07/dez/20	0,55	0,59%
jan/21	08/jan/21	0,55	0,59%
fev/21	05/fev/21	0,52	0,53%
mar/21	05/mar/21	0,52	0,57%
abr/21	08/abr/21	0,50	0,54%

1) Provento no período/cotação no início do período

2) Provento no período/cotação no final do período

3) CDI acumulada dos últimos 12 meses.

Considerando alíquota de IR de 22,5%

4) Variação da cota ajustado por provento

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

Ed. Mykonos

Estado	SP
Localização	Vila Olímpia
ABL (m ²)	1.427
Vacância Física	0%



Ed. Celebration

Estado	SP
Localização	Vila Olímpia
ABL (m ²)	6.458
Vacância Física	0%



Ed. Amauri 305

Estado	SP
Localização	Itaim Bibi
ABL (m ²)	2.545
Vacância Física	32%



Ed. Delta Plaza

Estado	SP
Localização	Paulista
ABL (m ²)	4.059
Vacância Física	10%



SLB Somos

Estado	SP
Localização	João Dias
ABL (m ²)	5.545
Vacância Física	0%



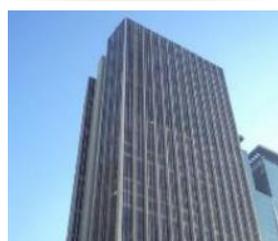
SLB Anima

Estado	SP
Localização	Consolação
ABL (m ²)	586,9
Vacância Física	0%



Ed. Castello Branco

Estado	RJ
Localização	Centro
ABL (m ²)	1.065
Vacância Física	0%



Ed. Venezuela

Estado	RJ
Localização	Porto
ABL (m ²)	4.488
Vacância Física	0%



CE Maria Garnero

Estado	SP
Localização	São Paulo
ABL (m ²)	2.539
Vacância Física	46,1%



Pravda Alphaville

Estado	SP
Localização	Alphaville
ABL (m ²)	502
Vacância Física	0%



Galpão Trisoft

Estado	SP
Localização	Itapevi
ABL (m ²)	15.152
Vacância Física	0%



Galpão Volkswagen MAN

Estado	RJ
Localização	Resende
ABL (m ²)	23.867
Vacância Física	0%



Galpão IBM

Estado	SP
Localização	Hortolândia
ABL (m ²)	17.055
Vacância Física	0%



Galpão FCA

Estado	SP
Localização	Hortolândia
ABL (m ²)	42.786
Vacância Física	0%



Galpão FW5

Estado	MG
Localização	Extrema
ABL (m ²)	74.573
Vacância Física	0%



River One

Estado	SP
Localização	São Paulo
ABL (m ²)	23.625
Vacância Física	100%



VILG11 – Preço Teto : R\$ 142/cota; Div. Yield 2021 5,9%; P/VP: 1,0x.

■ **Tese de Investimento.** Em mar/21, o fundo terminou a 6ª emissão de cotas de ~R\$ 480 milhões. O fundo possui uma estratégia ampla de investimento no segmento de logística focando tanto em contratos típicos como atípicos, galpões modulares ou big-box. Uma das estratégias do fundo é focada em ativos no segmento de e-commerce, segmento que tem sido impactado positivamente desde 2020. Atualmente, o VILG11 conta com 39% da sua receita exposta a locatários que praticam atividades de e-commerce, 22% transporte e logística e 10% ao setor de alimentos e bebidas. Acreditamos que o VILG11 é um veículo interessante, por possuir exposição ao e-commerce e ativos em regiões líquidas. Além de ter atualmente posição de caixa para novas aquisições no curto prazo para diversificação da carteira.

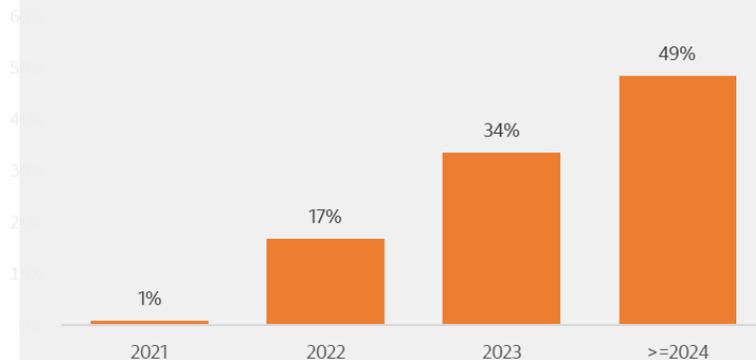
■ Catalisadores.

- Compra e venda de ativos a cap rates atrativos;
- Fundo captou recentemente (mar/21) ~R\$ 480 MM e poderá destravar valor para os cotistas a partir de aquisições atrativas;

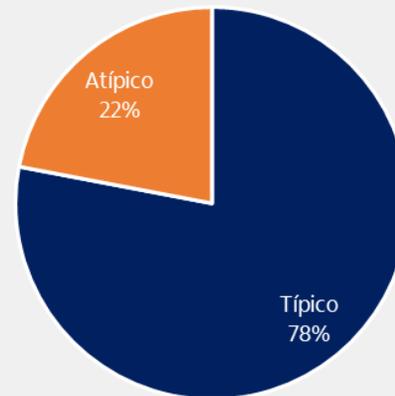
■ Riscos.

- Upside limitado nos aluguéis com contratos de locação atípico;
- Atrasos nos pagamentos de aluguéis, concessões de prazo de pagamento de locações, aumentos no índice de inadimplência;
- Risco de crédito de algum dos locatários, apesar da diversificação (ver gráfico abaixo).

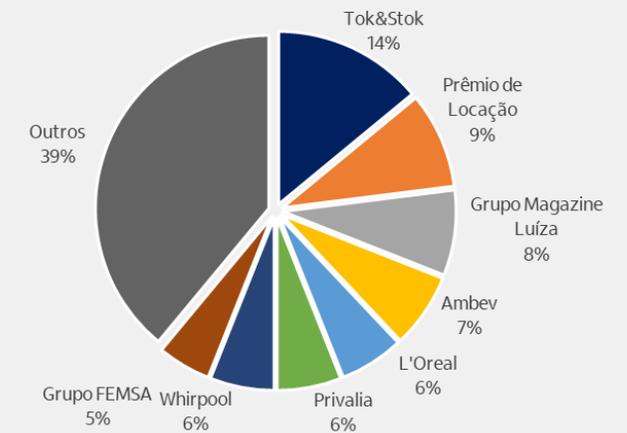
Vencimento dos Contratos



Tipologia dos Contratos



Locatários (% Receita)



Fonte: Vinci Partners e Itaú BBA.

- O Fundo tem por objetivo a 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. Sua estratégia de crescimento está focada em aquisições de imóveis prontos.

Destaques

Último relatório mensal divulgado: Abril

- Atualmente, o portfólio do fundo é composto por participação em 14 imóveis, distribuídos em 6 estados do país (MG (43%), SP (21%), RJ (16%), RS (10%), PE (6%) e ES (4%)), totalizando mais de 540 mil m² de ABL próprio. Dentre os inquilinos, os principais são: Tok&Stok (14%), Grupo Magazine Luíza (8%), Ambev (7%) e L'Oréal Brasil (6%). 22% dos contratos atualmente são atípicos. Em relação aos vencimentos, 1,0% dos contratos vencem em 2021, 17% vencem em 2022 e 34% em 2023;
- Em ago/20, o fundo anunciou aquisição de 80% do Pq Logístico Osasco (SP). O fundo terá direito ao recebimento de um prêmio de locação mensal com base em um cap rate de 8,5% pelo período de 18 meses. Na sequência, o fundo também anunciou a aquisição de 33% do Extrema Business Park I (MG). A gestora estima um cap rate de 8,5% para os próximos 12 meses;
- Em out/20, o fundo adquiriu o empreendimento Caxias Park (Duque de Caxias - RJ). O valor total da transação foi de ~R\$ 223 milhões. A gestão estima um cap rate de 8,9% para os próximos 12 meses, baseado apenas na receita de locação contratada da ABL Existente. Principal locatário: L'Oréal Brasil
- Em fev/21, o fundo realizou duas novas locações no empreendimento Pq Logístico Osasco (ativo que conta com prêmio de locação vigente até fev/22 e está em retrofit com obras prevista para o 2T21). Com estas novas locações, o ativo encontra-se agora com três inquilinos e 70% de ocupação (Next Logistics Rossi Supermercados e Track & Field). No mesmo mês, o fundo realizou uma nova locação no ativo Caxias Park (RJ). O contrato foi assinado com a empresa De Millus. A área a ser ocupada pela De Millus é a mesma área que foi desocupada pelo antigo inquilino no mês de janeiro, evitando, assim, qualquer impacto financeiro no fluxo de caixa. O contrato de locação assinado possui vigência de 5 anos, com início em fevereiro de 2021, e possui modalidade típica;
- Em mar/21, o fundo encerrou a 6ª emissão de cotas no valor total de R\$ 480 milhões, o valor por nova cota foi de R\$ 118,0, já considerando as taxas de distribuição. Na sequência, o fundo anunciou a aquisição de 50% do Pq Logístico Pernambuco pelo valor de R\$ 66,3 milhões. O cap rate da transação foi de 10,1%;
- Em abr/21, o fundo adquiriu 100% do empreendimento denominado Porto Canoa LOG (ES), que possui 93.690 m² de área bruta locável dividida em dois galpões que se encontram 100% locados. Nessa transação, a gestora estima um cap rate de 8,0% para os próximos 12 meses. Após esta aquisição, o fundo realizou a alocação de 74% dos recursos da 6ª emissão de cotas;
- Considerando último provento de R\$0,50/cota e os preços atuais, o yield anualizado seria de 5,1%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de galpões logísticos (6,6%).

Nome	Vinci Log
Código	VILG11
Valor Patrimonial (R\$ MM)	1.715
Data Inicial	19/03/2019
Tipo de imóvel	Galpões Logísticos
Presença Pregão %	100
Renda Garantida	Não
Gestor	Vinci

Performance ⁴	VILG11	Vs. IFIX
No mês	0,3	-0,2
No ano	-4,3	-4,0
Em 12M	16,1	6,2
	Dividend Yield %	% CDI Líq ³
No mês ¹	0,38	234
No ano ¹	1,77	332
Em 12M ¹	5,85	352
Em 12M ²	5,59	337
TIR 12M (a.a.)		17,16
TIR Desde o Lançamento (a.a.)		22,78

Mês	Data "ex-1"	Valor	Taxa ⁵
mai/20	29/mai/20	0,52	0,45%
jun/20	30/jun/20	0,60	0,47%
jul/20	31/jul/20	0,60	0,50%
ago/20	31/ago/20	0,60	0,47%
set/20	30/set/20	0,50	0,38%
out/20	30/out/20	0,42	0,33%
nov/20	30/nov/20	0,60	0,48%
dez/20	30/dez/20	0,60	0,47%
jan/21	29/jan/21	0,60	0,50%
fev/21	26/fev/21	0,60	0,49%
mar/21	31/mar/21	0,45	0,38%
abr/21	30/abr/21	0,50	0,42%

- 1) Provento no período/cotação no início do período
- 2) Provento no período/cotação no final do período
- 3) CDI acumulada dos últimos 12 meses. Considerando alíquota de IR de 22,5%
- 4) Variação da cota ajustado por provento
- 5) Taxa = 1-(D/Pu), sendo D=Dividendo e Pu=Preço na última data "com"

Business Park I

Estado	MG
Localização	Extrema
ABL (m ²)	66.940
Vacância Física	0%



Fernão Dias Business Park

Estado	MG
Localização	Extrema
ABL (m ²)	54.632
Vacância Física	0%



CD Cachoeirinha

Estado	RS
Localização	Cachoeirinha
ABL (m ²)	36.722
Vacância Física	0%



CD Privalia

Estado	MG
Localização	Extrema
ABL (m ²)	26.774
Vacância Física	0%



Airport Town Ayrton Senna

Estado	SP
Localização	Guarulhos
ABL (m ²)	18.923
Vacância Física	25%



CD Cariacica

Estado	ES
Localização	Cariacica
ABL (m ²)	16.502
Vacância Física	0%



CD Eldorado

Estado	RS
Localização	Eldorado do Sul
ABL (m ²)	15.512
Vacância Física	0%



BTS Cremer

Estado	MG
Localização	Pouso Alegre
ABL (m ²)	13.899
Vacância Física	0%



Jundiaí Business Park

Estado	SP
Localização	Jundiaí
ABL (m ²)	28.830
Vacância Física	0%



Pq Logístico Osasco

Estado	SP
Localização	Osasco
ABL (m ²)	32.235
Vacância Física	49%



Caxias Park

Estado	RJ
Localização	Duque de Caxias
ABL (m ²)	76.600
Vacância Física	0%



Castelo 57 Business Park

Estado	SP
Localização	São Roque
ABL (m ²)	60.589
Vacância Física	100%



Pq Logístico Pernambuco

Estado	PE
Localização	Recife
ABL (m ²)	70.200
Vacância Física	0%



HSLG11 – Preço Teto : R\$ 128/cota; Div. Yield 2021 6,4%; P/VP: 1,0x.

■ **Tese de Investimento.** O HSLG11 iniciou as negociações em dezembro de 2020, no mesmo mês o fundo terminou a sua 4ª emissão de cotas. Anteriormente a sua listagem, o fundo contava com apenas um cotista na sua base de investidores. O fundo possui atualmente um portfólio com mais de 400 mil m² de ABL, com maior percentual (91%) de ativos de classe AAA localizados em regiões metropolitanas a menos de 35 km da capital mais próxima. Em relação ao aluguel, mais de 60% dos contratos do fundo estão com valores praticados abaixo da média das suas regiões, o que pode sinalizar um possível incremento nos aluguéis no médio prazo. O portfólio atual é composto com 5 ativos localizados principalmente no sudeste (90%). Acreditamos que o HSLG11 é um veículo interessante, por possuir exposição a ativos de qualidade localizados em regiões líquidas, além de contar com dividend yield acima da média dos seus pares.

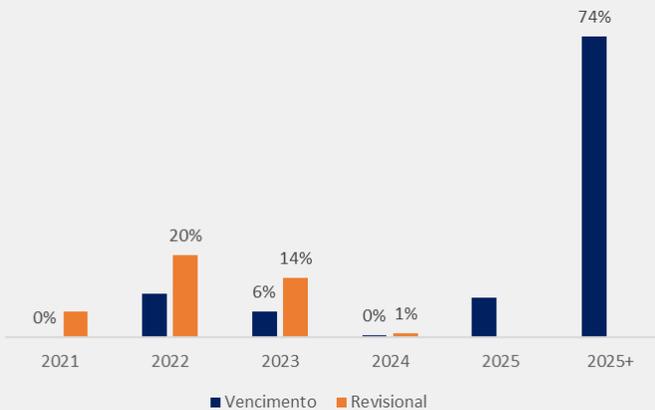
■ Catalisadores.

- Compra e venda de ativos a cap rates atrativos;
- Diminuição da taxa de vacância (5,5%) a um preço maior do que a renda garantida recebida pelo fundo;
- Revisão dos valores de alugueis praticados pelo fundo;

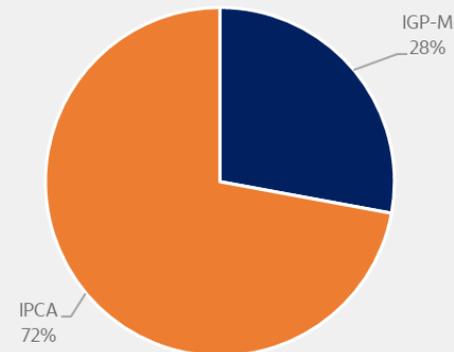
■ Riscos.

- Upside limitado nos aluguéis com contratos de locação atípico (~10%);
- Atrasos nos pagamentos de aluguéis, concessões de prazo de pagamento de locações, aumentos no índice de inadimplência;
- Um único cotista detém ~60% das cotas do fundo;
- Concentração de 45% da receita vindo de contratos com apenas uma locatária, Via Varejo.

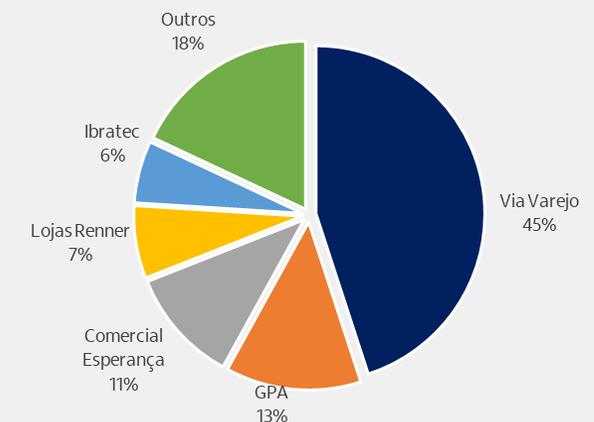
Prazo Remanescente dos Contratos



Indexador dos contratos



Locatários (% Receita)



Fonte: HIS e Itaú BBA.

- O Fundo tem por objetivo a obtenção de renda e ganho de capital, mediante a investimento de forma direta ou indireta em imóveis construídos, provenientes do segmento logístico, com potencial de geração de renda, seja pela locação, arrendamento, exploração do direito de superfície ou alienação.

Destaques

Último relatório mensal divulgado: Março

- Atualmente, o portfólio do fundo é composto por 5 imóveis, distribuídos em 3 estados do país SP, MG e PR, sendo a maior concentração na região sudeste (90%) e em ativos com qualidade AAA (96%). Dentre os inquilinos, os principais são: Via Varejo (45%), Grupo Pão de Açúcar (13%), Comercial Esperança (12%). Em relação aos vencimentos, a carteira do fundo conta com 8 anos de prazo remanescente;
- Atualmente, o fundo conta com 4,6% de vacância concentrados no ativo Itapevi (SP) e 10% dos contratos são atípicos;
- Em 2022, 11% dos contratos vencem e 6% vencem em 2023. Em relação as revisionais em 2021, 6,2% dos contratos podem entrar em revisional e 20% em 2022;
- A remuneração do gestor está subordinada até o 24º mês a contar da data da integralização das cotas da 4ª emissão do fundo, sendo apenas provisionada mensalmente, e poderá ser reduzida em até 50% se os dividendos pagos pelo fundo aos cotistas não forem superiores a 7,0% a.a., considerando preço de R\$100/cota
- Em dez/20, o fundo concluiu a 4ª emissão de cotas e captou ~R\$ 490 milhões. Os recursos serão destinados principalmente para pagamento antecipado dos montantes devidos no âmbito dos CRIs,. As cotas do fundo terão início de negociação na B3 no dia 22/dez/20. Anteriormente a sua listagem, o fundo contava com apenas um cotista na sua base de investidores;
- Em fev/21, os gestores informaram que houve uma entrega pontual do espaço de parte da operação da Sices no ativo Itapevi, onde em contrapartida o fundo esta com expansão da Ibratec em assinatura assim como outras negociações em estágio avançado;
- Considerando último provento de R\$0,58/cota e os preços atuais, o yield anualizado seria de 6,4%, levemente abaixo da mediana dos fundos imobiliários de galpões logísticos (6,6%).

Nome	HSI Logística
Código	HSLG11
Valor Patrimonial (R\$ MM)	1.334
Data Inicial	20/02/2019
Tipo de imóvel	Galpões Logísticos
Presença Pregão %	100
Renda Garantida	Não
Gestor	Hemisfério Sul Investimentos - HSI

Performance ⁴	HSLG11	Vs. IFIX
No mês	-1,7	-2,2
No ano	2,1	2,4
Em 12M	-	-
	Dividend Yield %	% CDI Liq ³
No mês ¹	0,52	321
No ano ¹	1,90	355
Em 12M ¹	-	-
Em 12M ²	-	-
TIR 12M (a.a.)		-
TIR Desde o Lançamento (a.a.)		35,05

Mês	Data "ex-1"	Valor	Taxa ⁵
mai/20	-	-	-
jun/20	-	-	-
jul/20	-	-	-
ago/20	-	-	-
set/20	-	-	-
out/20	-	-	-
nov/20	-	-	-
dez/20	30/dez/20	0,31	0,29%
jan/21	29/jan/21	0,58	0,51%
fev/21	26/fev/21	0,58	0,51%
mar/21	31/mar/21	0,58	0,52%
abr/21	30/abr/21	0,58	0,53%

- 1) Provento no período/cotação no início do período
- 2) Provento no período/cotação no final do período
- 3) CDI acumulada dos últimos 12 meses. Considerando alíquota de IR de 22,5%
- 4) Variação da cota ajustado por provento
- 5) Taxa = 1-(D/Pu), sendo D=Dividendo e Pu=Preço na última data "com"

Arujá

Estado	SP
Localização	Arujá
ABL (m ²)	139.600
Vacância Física	0%



Itapevi

Estado	SP
Localização	Itapevi
ABL (m ²)	84.800
Vacância Física	15%



Santo André

Estado	SP
Localização	Santo André
ABL (m ²)	38.000
Vacância Física	0%



Contagem

Estado	MG
Localização	Contagem
ABL (m ²)	92.000
Vacância Física	0%



São José dos Pinhais

Estado	PR
Localização	São José dos Pinhais
ABL (m ²)	74.200
Vacância Física	0%



KNIP11 – Div. Yield 2021 6,9%; P/VP: 1,1x.

■ **Tese de Investimento.** O KNIP11 tem por objetivo distribuir rendimentos com base em juros reais, através de investimentos em CRIs. Em jan/21, o KNIP11 concluiu sua 7ª emissão de cotas, captando R\$ 697 milhões. Com isso, o fundo atingiu ~R\$ 5,0 bilhões em patrimônio líquido, se tornando o maior FII do mercado e em uma boa posição para destravar valor para os cotistas a partir de aquisições atrativas. Gostamos da estratégia do gestor em manter o foco em ativos high grade, priorizando instrumentos com bom risco de crédito e garantias em detrimento de spreads mais elevados. O portfólio atual do KNIP11 possui um yield médio de aquisição de ~6,0% a.a. + inflação. O KNIP11 exerce um papel defensivo em nossa Carteira Recomendada, considerando a previsibilidade na geração de caixa e rentabilidade aderente ao benchmark.

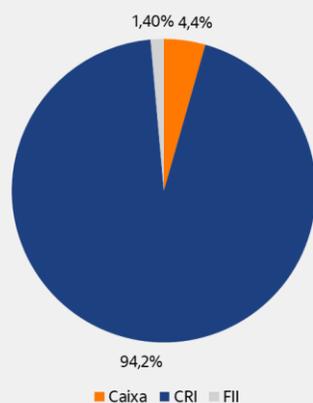
■ Diferenciais.

- Boa liquidez entre os fundos imobiliários listados;
- Gestão experiente;
- Carteira pulverizada;
- Qualidade do risco de crédito;
- Garantias reais.
- Fundo captou com sucesso R\$ 697 MM na última oferta, encerrada em jan/21. Gestores poderão destravar valor para os cotistas a partir de aquisições atrativas;

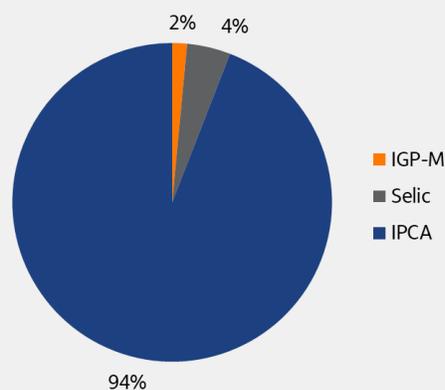
■ Riscos.

- Risco de crédito nos CRIs detidos pelo fundo

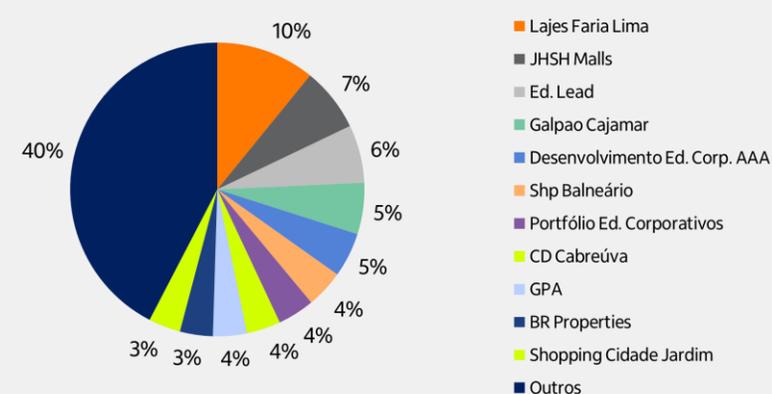
Alocação por Instrumento



Alocação por Indexador



Alocação por Devedor



Fonte: Kinea Investimentos Ltda., Economática, Bloomberg, Estimativas Itaú BBA. Nota: Não estimamos valor justo ou atribuímos ratings para fundos de Ativos Financeiros, por se tratarem de portfólios de instrumentos de renda fixa, exclusivamente.

- O fundo é dedicado ao investimento em ativos de renda fixa de natureza imobiliária, especialmente em: Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e tem como objetivo acompanhar a rentabilidade dos títulos que compõe o Índice de Mercado ANBIMA (IMA-B), acrescido de um spread de 0,50% a.a.

Destaques

Último relatório mensal divulgado: Abril

- Em abr/21, a alocação dos investimentos em CRI era de 94,2% e 4,4% em caixa e 1,4% em cotas de FILs. No mesmo período, 94% da carteira do fundo estava indexado ao IPCA, 4,4% indexado a Selic e 1,5% em IGP-M. Dentre os investimentos em CRI, a maior participação está alocada em Lajes Faria Lima, JHSF Malls, Galpão Cajamar, Desenvolv Ed. Corporativo AAA, Ed. Lead;
- Em jan/21, foi concluída a 7ª emissão de cotas do fundo perfazendo o total de ~R\$ 697 milhões. No mesmo mês, foram concluídas duas nova operações: i) CRI baseado na aquisição, por um fundo logístico, de um galpão refrigerado locado para a BRF sob contrato atípico, localizado no estado de Pernambuco. A operação conta com um conjunto de garantias que inclui a alienação fiduciária do galpão e uma fiança bancária; ii) CRI baseado em um Edifício Corporativo AAA, localizado na Avenida Faria Lima, 100% ocupado;
- Em mar/21, o fundo anunciou a aquisição de cinco CRIs com um montante total de R\$ 320 mm, a uma taxa média de IPCA +5,80%. Em abr/21, o fundo adquiriu uma nova operação exclusiva, baseada no Ed. JML 747 ativo cujo desenvolvimento foi recentemente concluído e será destinado à locação de unidades residenciais. A operação totalizou R\$ 92 mi e é remunerada à taxa de IPCA + 6,08%. No mesmo mês, o Fundo também aproveitou uma oportunidade no mercado secundário e aumentou a posição no CRI GPA em R\$ 50 mi;
- Em abr/21, os gestores destacaram que a carteira de ativos do fundo permanece adimplente em suas obrigações.
- Em relatório gerencial, o gestores destacam que o KNIP tem como objetivo principal investir em operação atreladas a um cupom de juros real, atualizado pela inflação medida pelo IPCA. Dessa maneira, o comportamento deste índice de preços exerce influência direta na rentabilidade nominal do veículo;
- A seguir o desempenho do IPCA mensal: jan/21 – 0,25%, fev/21 – 0,86%, mar/21 – 0,93%. Para os próximos meses a projeção da nossa área macro é: abr/21 – 0,3%, mai/21 – 0,56% e jun/21 – 0,46%;
- Yield anualizado, considerando o preço atual da cota e o último rendimento distribuído, é de 10,6%, acima da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (9,5%).
- Riscos: O principal risco ao qual este fundo está exposto seria um possível default de algum dos ativos que o fundo tem na carteira, podendo afetar diretamente os proventos distribuídos.

Nome	Kinea Índices de Preços
Código	KNIP11
Valor Patrimonial (R\$ MM)	4.802
Data Inicial	16/09/2016
Tipo de fundo	Recebíveis Imobiliários
Presença Pregão %	100
Renda Garantida	Não
Gestor	Kinea

Performance ⁴	KNIP11	Vs. IFIX
No mês	-1,7	-2,2
No ano	1,8	2,1
Em 12M	13,5	3,6
	Dividend Yield %	% CDI LÍq ³
No mês ¹	0,88	541
No ano ¹	4,23	791
Em 12M ¹	9,47	571
Em 12M ²	9,15	552
TIR 12M (a.a.)		13,15
TIR Desde o Lançamento (a.a.)		11,79

Mês	Data "ex-1"	Valor	Taxa ⁵
mai/20	29/mar/20	0,40	0,35%
jun/20	30/jun/20	0,50	0,45%
jul/20	31/jul/20	0,70	0,64%
ago/20	31/ago/20	0,75	0,67%
set/20	30/set/20	0,74	0,67%
out/20	30/out/20	0,75	0,69%
nov/20	30/nov/20	1,00	0,89%
dez/20	30/dez/20	1,35	1,17%
jan/21	29/jan/21	1,27	1,12%
fev/21	26/fev/21	1,20	1,04%
mar/21	31/mar/21	1,02	0,88%
abr/21	30/abr/21	1,00	0,89%

- 1) Provento no período/cotação no início do período
- 2) Provento no período/cotação no final do período
- 3) CDI acumulada dos últimos 12 meses. Considerando alíquota de IR de 22,5%
- 4) Variação da cota ajustado por provento
- 5) Taxa = 1-(D/Pu), sendo D=Dividendo e Pu=Preço na última data "com"

Kinea Índice de Preços – Portfólio

CRI	Devedor	Emissor	Código do ativo	Taxa Aquisição	Indexador	%
1	Electrolux	Ápice Securitizadora	17B0060409	7,50%	IGPM	1%
2	Electrolux	Ápice Securitizadora	17B0060420	7,50%	IGPM	1%
3	BR Properties	Ápice Securitizadora	17G0840108	7,23%	IPCA	1%
4	BR Properties	Ápice Securitizadora	17G0840116	7,23%	IPCA	1%
5	BR Properties	Ápice Securitizadora	17G0840154	7,23%	IPCA	1%
6	Ed. Cidade Jardim - Brookfield	RB Capital Companhia Sec.	16A0630092	6,53%	IPCA	1%
7	Ed. Cidade Jardim - Brookfield	RB Capital Companhia Sec.	17G0877219	6,53%	IPCA	1%
8	Brookfield EZ Tower	RB Capital Companhia Sec.	17I0181533	6,50%	IPCA	2%
9	Brookfield EZ Tower	RB Capital Companhia Sec.	17I0141694	6,50%	IPCA	2%
10	Souza Cruz	ISEC Securitizadora	17I0142307	7,00%	IPCA	1%
11	Souza Cruz	ISEC Securitizadora	17I0142635	7,00%	IPCA	1%
12	Shopping Paralela	Cibrasec	19i0275534	6,90%	IPCA	1%
13	Shopping Paralela	Cibrasec	18C0803963	6,90%	IPCA	1%
14	Plaza Iguatemi	Novasec	18G0705308	7,25%	IPCA	1%
15	CD Cabreúva	RB Capital Companhia Sec.	18H0104549	7,25%	IPCA	4%
16	CD Guarulhos	RB Capital Companhia Sec.	18H0104568	7,25%	IPCA	2%
17	Catarina Fashion Outlet	Ápice Securitizadora	18J0797066	7,47%	IPCA	3%
18	Shopping Cidade Jardim	Ápice Securitizadora	18J0796632	7,47%	IPCA	3%
19	Ed. Eldorado	RB Capital Securitizadora	19A1316806	6,40%	IPCA	3%
20	Ed. BFC	RB Capital Securitizadora	19B0168093	6,40%	IPCA	1%
21	JHSH Malls	Ápice Securitizadora	19E0311712	6,45%	IPCA	7%
22	Ed. Lead	Gaia Securitizadora	19F0210606	6,25%	IPCA	3%
23	Ed. Lead	Gaia Securitizadora	19F0211868	6,25%	IPCA	2%
24	Galpao Cajamar	Gaia Securitizadora	19G0161450	6,00%	IPCA	5%
25	Lajes Faria Lima	Habitasec Securitizadora	19G0312147	5,51%	IPCA	2%
26	Lajes Faria Lima	RB Capital Securitizadora	19L0882447	5,13%	IPCA	5%
27	Lajes Faria Lima	RB Capital Securitizadora	19L0882449	5,13%	IPCA	4%
28	Shp Balneário	True Sec.	19L0882396	5,02%	IPCA	4%
29	Portfólio Ed. Corporativos	RB Capital Securitizadora	19L0882397	5,55%	IPCA	2%
30	Portfólio Ed. Corporativos	RB Capital Securitizadora	19I0882396	5,55%	IPCA	2%

CRI	Devedor	Emissor	Código do ativo	Taxa Aquisição	Indexador	%
31	Desenvolvimento Ed. Corp. AA/ True Sec.		19K0008080	5,05%	IPCA	2%
32	Desenvolvimento Ed. Corp. AA/ True Sec.		19K0008251	5,05%	IPCA	2%
33	Shopping Praia de Belas	Habitasec Securitizadora	20I0719744	5,35%	IPCA	1%
34	Shoppig Boulevard Belém	RB Capital Securitizadora	20I0815541	5,45%	IPCA	1%
35	GPA	Bari Sec.	20F0689770	5,16%	IPCA	2%
36	GPA	Bari Sec.	20E0031084	5,65%	IPCA	0%
37	GPA	Bari Sec.	20G0703083	5,00%	IPCA	1%
38	Ed. Haddock 347	RB Capital Sec.	20J0894746	5,58%	IPCA	1%
39	BRF	ISEC Securitizadora	20K0699593	5,50%	IPCA	1%
40	CD Via Varejo	ISEC Securitizadora	20K0571487	5,54%	IPCA	3%
41	Creditas	VERT	20L0483122	6,00%	IPCA	1%
42	Ed. Tower	ISEC Securitizadora	20L04566514	5,70%	IPCA	2%
43	Ed. Cidade Jd e Ed. Tower	True Sec.	20L0698323	5,00%	IPCA	1%
44	Ed. Lead	GAIA	20L0673034	6,00%	IPCA	1%
45	Ed. Lead	GAIA	21A06777775	6,00%	IPCA	1%
46	BRF	ISEC	21A0709253	5,25%	IPCA	1%
47	CD GRU	True	21B0666971	6,25%	IPCA	1%
48	Projeto Francisco Dias Velhor	VERT	21A0772862	8,00%	IPCA	0%
49	Reder D'or	True	19H0235501	4,77%	IPCA	3%
50	Projeto Manuel da Nóbrega	VERT	21A0772861	8,00%	IPCA	1%
51	Ed. Souza Aranha	RBSC	21C0749580	6,20%	IPCA	1%
52	Helbor	True	21C0789243	5,75%	IPCA	1%
53	Ed. JML 747	RBSC	21D0733768	6,08%	IPCA	2%

Fonte: Kinea Investimentos Ltda.

HGCR11 – Div. Yield 2021 6,0%; P/VP: 1,0x.

■ **Tese de Investimento.** O objetivo do fundo é o de proporcionar aos seus cotistas rentabilidade que busque acompanhar a variação do CDI bruto. O portfólio atual do HGCR11 tem uma concentração maior em CRIs Corporativos e ativos indexados ao CDI (52%). O fundo conta com uma carteira bastante diversificada, são 40 CRIs, com maioria das operações com garantias reais e apenas três ativos com exposição superior a 5% (Sforza, Iguatemi Fortaleza e DCR). Considerando a carteira diversificada, qualidade dos ativos e boa previsibilidade na geração de caixa, acreditamos que o HGCR11 é uma opção de investimento interessante.

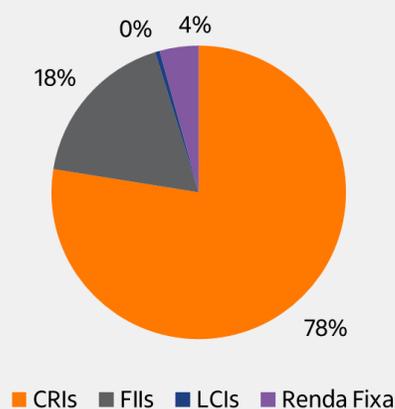
■ Diferenciais.

- Gestão experiente;
- Carteira pulverizada;
- Qualidade do risco de crédito;
- Garantias reais.
- Fundo tem aprovado uma captação de ~R\$ 400 MM e caso conclua com sucesso poderá destravar valor para os cotistas a partir de aquisições atrativas;

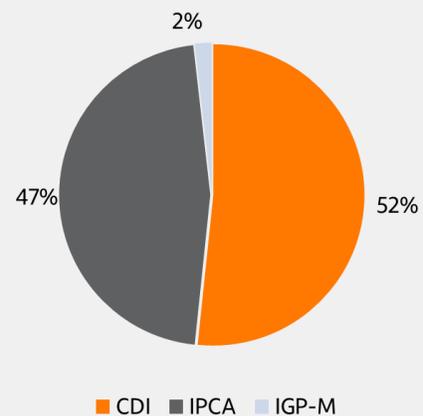
■ Riscos.

- Risco de crédito nos CRIs detidos pelo fundo;
- Inadimplência.

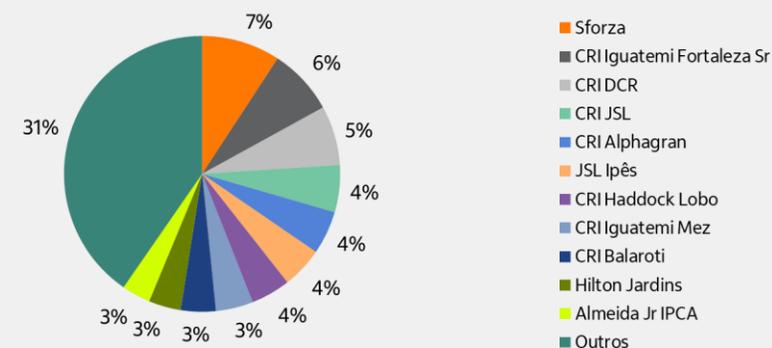
Alocação por Instrumento



Alocação por Indexador



Alocação por Devedor



Fonte: Credit Suisse Hedging-Griffo, Economatca, Bloomberg, Estimativas Itaú BBA. Nota: Não estimamos valor justo ou atribuímos ratings para fundos de Ativos Financeiros, por se tratarem de portfólios de instrumentos de renda fixa, exclusivamente.

- O Fundo tem por objeto o investimento em empreendimentos imobiliários por meio da aquisição, preponderantemente, de Certificados de Recebíveis Imobiliários ("CRI"). O objetivo do fundo é o de proporcionar aos seus cotistas rentabilidade que busque acompanhar a variação do CDI bruto.

Destaques

Último relatório mensal divulgado: Março

- Atualmente, a alocação dos investimentos em CRIs é de 78%, 4% em renda fixa e 18% em cotas de fundos imobiliários. No mesmo período, 46% da carteira do fundo estava indexado ao IPCA, 52% indexado ao CDI e 2% indexado ao IGP-M. Dentre os investimentos em CRI, as principais contrapartes de crédito são: Iguatemi Fortaleza Sr, Condomínio Logístico DCR, JSL, Alphagran e Sforza. Atualmente, o fundo conta com investimentos em 40 CRIs;
- Em mar/21, o fundo apresentou resultado total de R\$ 9,7 milhões (R\$ 0,79/cota) e ao final do mês havia distribuído 62% do resultado apurado no semestre e detinha, ainda, R\$ 14,6 milhões (R\$ 1,18/cota) de resultados acumulados em períodos anteriores e ainda não distribuídos. Segundo os gestores, contribuíram para o resultado do mês o (i) pré-pagamento do CRI Perini, a (ii) venda e compra do CRI JSL e (iii) negociações de FIIs no secundário. Nos últimos 6 meses foram realizados ~R\$ 19,7 milhões (R\$1,60/cota) em lucros advindos da negociação/quitação de CRIs e FIIs;
- Em mar/21, foi realizada movimentação total na ordem de R\$ 161,7 milhões, sendo que a alocação líquida total foi de +R\$ 20,6 milhões, de forma que o fundo encerrou o mês com 95,2% de seu patrimônio líquido alocado em ativos alvo (vs 94,4% em fevereiro). No mesmo mês, não houve novos pleitos por parte de devedores devido ao cenário provocado pelo Coronavírus (Covid19);
- Em abr/21, foi aprovada a 8ª emissão e cotas do fundo a um preço de R\$ 108,3, já considerando os custos unitários da emissão. O valor da oferta será de até ~R\$ 378 milhões;
- Yield anualizado, considerando o preço atual da cota e o rendimento de R\$ 0,72/cota é de 7,9%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (9,5%).
- Riscos: O principal risco ao qual este fundo está exposto seria um possível default de algum dos ativos que o fundo tem na carteira, podendo afetar diretamente os proventos distribuídos.

Nome	FII CSHG Recebíveis Imobiliários
Código	HGCR11
Valor Patrimonial (R\$ MM)	1.295
Data Inicial	15/07/2010
Tipo de fundo	Recebíveis Imobiliários
Presença Pregão %	100
Renda Garantida	Não
Gestor	Credit Suisse Hedging-Griffo

Performance ⁴	HGCR11	Vs. IFIX
No mês	1,6	1,1
No ano	10,4	10,7
Em 12M	19,4	9,6
	Dividend Yield %	% CDI Líq ³
No mês ¹	0,63	385
No ano ¹	2,62	490
Em 12M ¹	6,91	416
Em 12M ²	6,18	372
TIR 12M (a.a.)		19,06
TIR Desde o Lançamento (a.a.)		14,23

Mês	Data "ex-1"	Valor	Taxa ⁵
mai/20	29/mar/20	0,56	0,54%
jun/20	30/jun/20	0,48	0,44%
jul/20	31/jul/20	0,48	0,48%
ago/20	31/ago/20	0,48	0,46%
set/20	30/set/20	0,48	0,47%
out/20	30/out/20	0,52	0,52%
nov/20	30/nov/20	0,52	0,52%
dez/20	30/dez/20	0,73	0,72%
jan/21	29/jan/21	0,62	0,60%
fev/21	26/fev/21	0,62	0,60%
mar/21	31/mar/21	0,68	0,63%
abr/21	30/abr/21	0,72	0,66%

1) Provento no período/cotação no início do período

2) Provento no período/cotação no final do período

3) CDI acumulada dos últimos 12 meses.

Considerando alíquota de IR de 22,5%

4) Variação da cota ajustado por provento

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

CSHG Recebíveis Imobiliários – Portfólio

CRI	Devedor	Emissor	Rating	Cupom (ano)	Indexador	Lastro	%
1	Pulverizado 2	Brazilian Securities	A+	8,30%	IGP-M	Residencial	0,2%
2	Pulverizado 3	Brazilian Securities	AA-	8,25%	IGP-M	Residencial	0,3%
3	Shopping Goiabeiras	Gaia Sec.	AA-	7,00%	IGP-DI	Corporativo	0,0%
4	Lúcio Engenharia	ISEC Sec.	AA	8,00%	IGP-M	Residencial	0,0%
5	Kroton	True Sec.	AA	8,00%	IGP-M	Corporativo	0,5%
6	Shopping Bangu	Rb Capital	AA	99,00%	CDI	Corporativo	0,6%
7	Swiss Park	True Sec.	AA-	9,90%	IGP-M	Residencial	0,2%
8	Rede D'or	Rb Capital	AA+	6,48%	IPCA	Corporativo	1,0%
9	Rio Ave	ISEC Sec.	A+	9,25%	IPCA	Corporativo	1,5%
10	Pulverizado Mauá	True Sec.	AA	7,52%	IGP-M	Residencial	0,3%
11	Helbor 2	Habitasec	A+	1,91%	CDI	Corporativo	0,9%
12	Gafisa	Habitasec	A-	3,00%	CDI	Corporativo	0,1%
13	Ecopark	ISEC Sec.	BBB+	8,60%	IPCA	Corporativo	1,7%
14	Setin	True Sec.	A-	3,00%	CDI	Corporativo	0,3%
15	So Marcas	Forte Sec	BBB	7,30%	IPCA	Corporativo	1,0%
16	Trisul	Habitasec	-	1,35%	CDI	Corporativo	0,4%
17	V House	APICE Sec.	-	7,00%	ICPA	Corporativo	1,4%
18	Upcon	Habitasec	BBB-	11,00%	IPCA	Corporativo	0,5%
19	Estacio	Barigui Securitizadora	AAA	1,50%	CDI	Corporativo	2,2%
20	Hilton Jardins	APICE Sec.	-	9,00%	IPCA	Corporativo	2,9%
21	CRI Giftlog	Gaia Sec.	BBB	3,00%	CDI	Corporativo	2,1%
22	CRI Iguatemi Fortaleza Sr	Habitasec	BBB+	1,30%	CDI	Corporativo	6,0%
23	CRI Iguatemi Mez	Habitasec	BBB-	1,50%	CDI	Corporativo	3,4%
24	CRI Balaroti	Rb Capital	BBB-	3,00%	CDI	Corporativo	3,2%
25	CRI CLE	APICE Sec.	-	1,45%	CDI	Corporativo	2,3%
26	CRI Haddock Lobo	APICE Sec.	BBB-	3,00%	CDI	Corporativo	3,6%
27	CRI Natural One	Rb Capital	BBB-	2,20%	CDI	Corporativo	2,3%
28	CRI JSL	Rb Capital	AA	6,00%	IPCA	Corporativo	4,3%
29	CRI Alphagran	Gaia Sec.	BBB	3,00%	CDI	Corporativo	3,9%
30	CRI Helbor/TF	Rb Capital	BBB-	2,45%	CDI	Corporativo	2,5%
31	CRI Creditas	Vert Sec.	-	6,60%	IPCA	Residencial	2,4%
32	CRI Bahema	APICE Sec.	-	8,50%	IPCA	Corporativo	1,7%
33	CRI DCR	Rb Capital	A	5,00%	CDI	Corporativo	5,4%
34	Almeida Jr CDI	ISEC Sec.	A-	4,30%	CDI	Corporativo	1,2%
35	Almeida Jr IPCA	ISEC Sec.	A-	5,75%	IPCA	Corporativo	2,6%
36	JSL Ipês	Rb Capital	BBB	7,25%	IPCA	Corporativo	3,7%
37	Creditas V	Vert Sec.	-	6,50%	IPCA	Corporativo	1,3%
38	Logpar	Rb Capital	A-	7,50%	IPCA	Corporativo	2,6%
39	Sforza	Gaia Sec.	BBB	5,58%	CDI	Corporativo	3,2%
40	Sforza	Gaia Sec.	BBB	8,00%	IPCA	Corporativo	3,9%

Fonte: Credit Suisse Hedging-Griffo.

Exoneração de Responsabilidade

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. 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 de investimento podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.
4. O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à Itaú BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.
5. Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de 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 discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, conseqüentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretirável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenem 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(is) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa: O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Profissionais, conforme definição da Autoridade de Conduta Financeira. Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você confirma estar ciente das leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo. O Itaú BBA International plc (IBBAInt) se isenta de qualquer obrigação por perdas, sejam diretas ou indiretas, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem obrigação de atualizar a informação contida neste documento. Você também confirma que compreende os riscos relativos aos instrumentos financeiros discutidos neste material. Devido a regulamentos internacionais, nem todos os instrumentos/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 completeza, confiabilidade ou precisão da informação obtida por terceiros ou fontes públicas. Informações adicionais referentes aos produtos financeiros discutidos neste material são disponibilizadas mediante solicitação. O Itaú BBA International plc tem escritórios registrados no endereço 20th floor, 20 Primrose Street, London, United Kingdom, EC2A 2EW e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225) – O braço em Lisboa do Itaú BBA International plc é regulamentado pelo Banco de Portugal para conduzir negócios. O Itaú BBA International plc tem escritórios de representação na França, Alemanha e Espanha autorizados a conduzir atividades limitadas e as atividades de negócios conduzidas são regulamentadas por Banque de France, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e Banco de España, respectivamente. Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; (ii) **U.S.A.:** O Itaú BBA USA Securities, Inc., uma empresa membra da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o Itaú BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022.; (iii) **Oriente Médio:** Este relatório é distribuído pela Itaú Middle East Limited. A Itaú Middle East Limited é regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai, com endereço na Suite 305, Level 3, Al Fattan Currency House, Dubai International Financial Centre, PO Box 482034, Dubai, United Arab Emirates. Este material é voltado somente a Clientes Profissionais (conforme definição do módulo DFSA Conduta de Negócios) e outras pessoas não devem tomar decisões com base no mesmo; (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* (caital 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 Nappo				

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.