

# Carteira Renda com Imóveis

## Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários



Larissa Gatti Nappo, CNPI

Marcelo Potenza, CNPI

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

## Carteira Renda com Imóveis – Outubro/23



**Para o mês de outubro, nossa Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por: HGCR11, KNCR11, KNHY11, KNIP11, BRCO11, KNRI11, LVBI11, VILG11, PVBI11, RBRP11, HGRU11 e HSML11**

Publicada mensalmente, a Carteira Renda com Imóveis é composta por 12 ativos, com alocação de 10,0% para cada fundo de ativos financeiros e de 7,5% para os fundos de tijolo. 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.

Retorno	Carteira	IFIX	Diferencial
No Mês	1,4%	0,2%	1,2%
2023	18,7%	12,3%	6,4%
2022	4,5%	2,2%	2,2%
6 meses	20,0%	16,6%	3,4%
12 meses	14,3%	7,6%	6,6%
Desde o início	70,4%	36,4%	34,0%

Com o sétimo mês consecutivo no campo positivo, nossa carteira registrou alta de 1,4% e abriu ainda mais vantagem sobre o seu principal benchmark, o Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (Ifix), que em setembro subiu 0,2%.

Meses de altas seguidas são bons para todos: para quem recomenda a carteira de investimentos, no caso nós, e para aqueles que seguem as recomendações. Porém, manter o pé no chão é essencial, além de sempre lembrar que estamos em um mercado de renda variável, ou seja, no momento, a volatilidade está a nosso favor e as cotações vão subindo mês a mês, mas a qualquer instante, uma realização de lucros pode acontecer. Fiquemos atentos a isso!

O sentimento de mercado atual, na nossa visão, é de espera. Conversando com participantes do mercado e com as gestoras de fundos imobiliários, percebemos um discurso em comum, de que os fundos de tijolo andaram rápido, principalmente os fundos de galpões logísticos e os fundos de shopping – aqueles descontos de dois dígitos para fundos de qualidade não existem mais e as maiores barganhas já ficaram para trás.

Como adiantamos, os melhores portfólios logísticos e de shopping centers mostraram uma forte recuperação ao longo de 2023, pautados pelas perspectivas de queda de juros e pelos bons números operacionais que esses fundos têm apresentado – em nossos [relatórios setoriais](#) mostramos a evolução desses indicadores.

Por outro lado, quem ainda não emplacou e não chama a atenção do mercado são os fundos de lajes corporativas, que seguem descontados. Para esse setor, temos portfólios, na média, com menos qualidade, além de um *dividend yield* pouco atrativo e patamares de alavancagem que impactam negativamente o resultado mensal dessa classe.

Em paralelo, o último dos principais setores do mercado, os fundos de ativos financeiros, parecem voltar, lentamente, aos holofotes dos investidores.

Com um mercado de tijolo já bem precificado, fundos de ativos financeiros com descontos entre 5% e 10% passam a ser boas oportunidades de investimento para o restante do ano de 2023. Em nossa carteira, quem se encaixa nesse cenário é o KNIP11, fundo indexado ao IPCA que está saindo da janela de deflação que impactou seus proventos.

Além de chamar a nossa atenção, o KNIP11 é um fundo que sempre está no radar dos investidores profissionais, seja pelo seu tamanho, pelo histórico da gestão e pela liquidez diária que apresenta. Ou seja, além de negociar com um desconto maior do que sua média histórica, o fundo sempre tem a chance de receber um fluxo comprador de investidores profissionais.

Mudando de assunto e indo para o nosso portfólio recomendado, no mês passado não realizamos nenhuma alteração na carteira, que apresenta *dividend yield* (retorno do dividendo) corrente\* de 9,0%, o que corresponde a um prêmio de 3,3 pontos percentuais (pp) sobre o Tesouro IPCA+ 2035, e abaixo da média ponderada do *dividend yield* do IFIX, que está em 9,8%. Na escolha dos FII's da nossa carteira, priorizamos ativos de elevada liquidez, gestão experiente e com portfólios de qualidade.

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

<b>Cobertura completa de fundos imobiliários</b> .....	4
<b>Dados da Carteira Renda com Imóveis</b> .....	5
<b>Resumo Carteira Renda com Imóveis</b> .....	6
<b>Link dos últimos relatórios divulgados</b> .....	31
<b>Glossário</b> .....	32

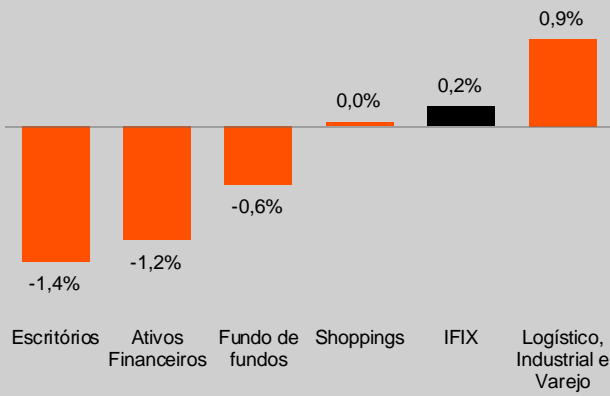
Antes de irmos à Carteira Renda com Imóveis, abaixo deixamos os links para os nossos relatórios setoriais, nos quais apresentamos toda a nossa cobertura de fundos imobiliários. Acessem:

- [FIIs - Relatório Setorial - Ativos Financeiros - 2S23](#)
- [FIIs - Relatório Setorial - Lajes Corporativas - 1S23](#)
- [FIIs - Relatório Setorial - Shopping Centers - 1S23](#)
- [FIIs - Relatório Setorial - Galpões Logísticos - 2S23](#)

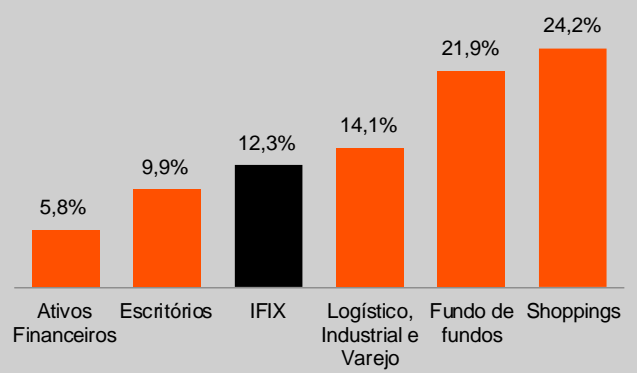


# Dados da Carteira Renda com Imóveis

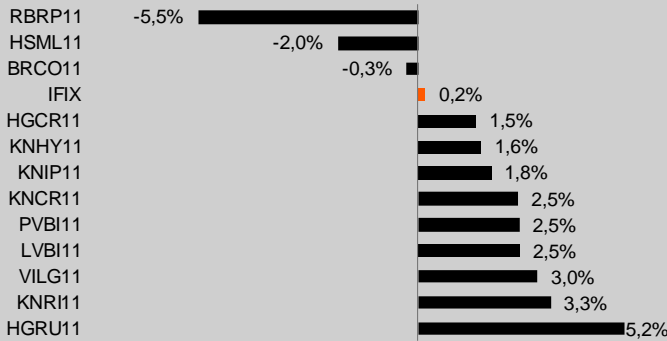
## Performance por setor (IFIX) – Setembro/23



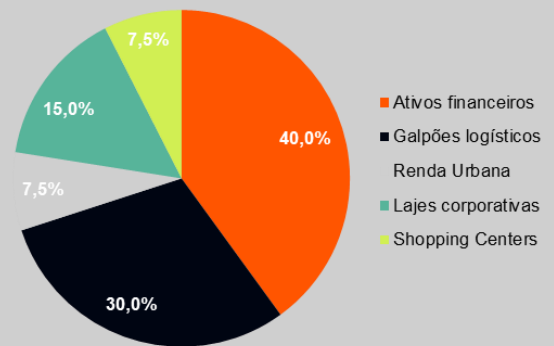
## Performance por setor (IFIX) – 2023



## Performance por FII – Setembro/23



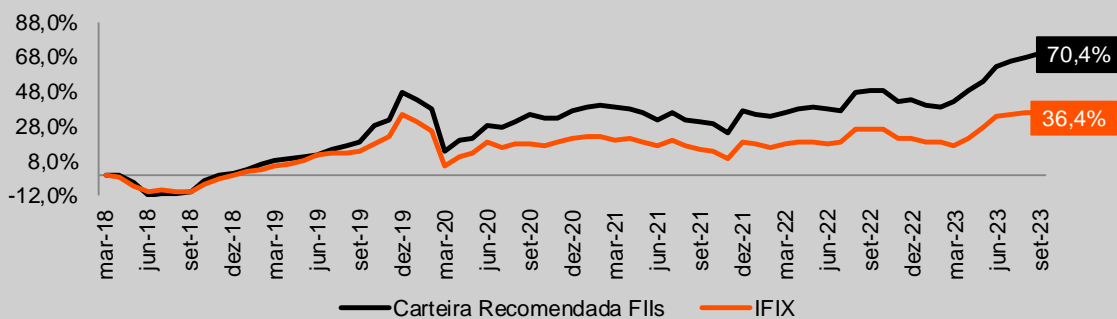
## Composição da Carteira por Segmento



## Composição Atual

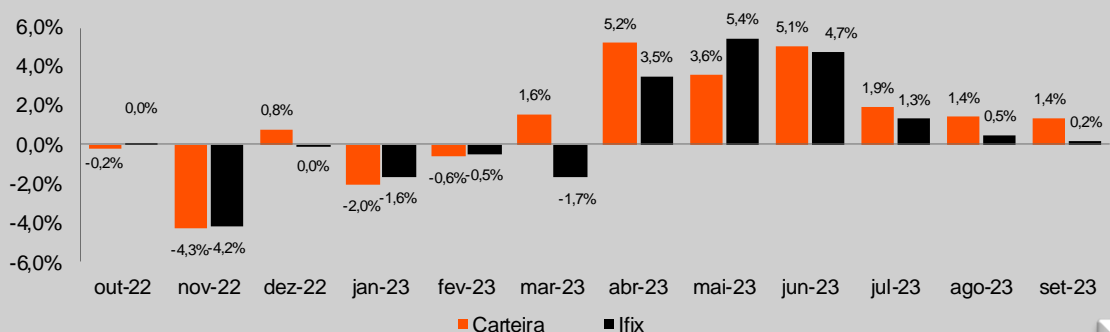
Fundo	Código	Sector	Peso (%)	Dividend Yield Anualizado <sup>1</sup>	Liquidez Diária (R\$ milhões) 6 meses	Valor de Mercado (R\$ bi)	P/V	Taxa de administração	Data de inclusão
CSHG Renda Urbana	HGRU11	Misto	7,5%	7,4%	5,0	2,5	1,12	0,70% a.a.	06/02/2020
HSI Malls	HSML11	Shopping Center	7,5%	9,5%	2,8	1,5	0,99	1,05% a.a.	21/03/2022
Vinci Logística	VILG11	Logístico	7,5%	7,8%	2,3	1,6	0,96	Até 0,95% a.a.	10/08/2020
Bresco Logística	BRCO11	Logístico	7,5%	8,4%	3,5	1,8	1,03	1,03% a.a.	15/08/2021
VBI Log	LVBI11	Logístico	7,5%	8,0%	2,3	1,4	1,03	0,96% a.a.	07/06/2021
Kinea Renda Imobiliária	KNRI11	Híbrido	7,5%	6,9%	3,8	4,0	1,03	1,25% a.a.	16/02/2023
VBI Prime Properties	PVBI11	Lajes corporativas	7,5%	7,5%	3,6	1,3	1,06	Até 1,00% a.a.	21/03/2022
RBR Properties	RBRP11	Misto	7,5%	5,4%	1,1	0,7	0,69	Até 1,18% a.a.	18/11/2020
Kinea Índice de Preços	KNIP11	Ativos Financeiros	10,0%	6,4%	10,5	7,5	0,95	1,00% a.a.	06/04/2020
CSHG Recebíveis Imobiliários	HGCR11	Ativos Financeiros	10,0%	12,2%	3,8	1,7	1,05	0,80% a.a.	06/04/2020
Kinea High Yield	KNHY11	Ativos Financeiros	10,0%	10,5%	2,5	1,9	1,00	1,60% a.a.	15/08/2021
Kinea Rendimentos Imobiliários	KNCR11	Ativos Financeiros	10,0%	14,3%	12,5	5,8	1,00	1,08% a.a.	14/09/2021

## Retorno Total\*



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

## Retorno mês a mês



Índice

# Carteira Renda com Imóveis

**HGCR11**  
**CSHG Recebíveis**  
**Imobiliários**

DY: 12,2%  
P/V/P: 1,05x

**KNCR11**  
**Kinea Rendimentos**  
**Imobiliários**

DY: 13,1%  
P/V/P: 1,00x

**KNHY11\***  
**Kinea High Yield**  
**IQ**

DY: 10,5%  
P/V/P: 1,00x

**KNIP11\***  
**Kinea Índice de**  
**Preços**  
**IQ**

DY: 7,7%  
P/V/P: 0,95x

**BRCO11**  
**Bresco Logística**

DY: 8,4%  
P/V/P: 1,03x

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

DY: 7,3%  
P/V/P: 1,03x

**LVBI11**  
**VBI Logístico**

DY: 8,0%  
P/V/P: 1,03x

**VILG11**  
**Vinci Logística**

DY: 7,8%  
P/V/P: 0,96x

**PVBI11**  
**VBI Prime Properties**

DY: 7,8%  
P/V/P: 1,06x

**RBRP11**  
**RBR Properties**

DY: 5,4%  
P/V/P: 0,69x

**HGRU11**  
**CSHG Renda Urbana**

DY: 7,4%  
P/V/P: 1,12x

**HSML11**  
**HSI Malls**

DY: 9,5%  
P/V/P: 0,99x

Índice

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

\*IQ: Investidor Qualificado

### Objetivo

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

### Tese de Investimento

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

Com um mandato flexível para alocação de recursos, a gestão do HGCR11 vai ajustando a indexação de seu portfólio de acordo com sua própria visão de mercado: há momentos em que o portfólio está mais exposto ao IPCA, e há períodos com maior exposição ao CDI.

Considerando a carteira diversificada, qualidade dos ativos e boa previsibilidade na geração de caixa, avaliamos que o HGCR11 é uma opção de investimento interessante.

### Portfólio

Carteira investida em CRIs (92% do PL) e em cotas de outros FIIIs (14% do PL) – o restante é composto pelas operações compromissadas e pelo caixa do fundo.

São 45 operações de crédito distintas, distribuídas em dez Estados brasileiros, com São Paulo e região metropolitana representando mais de 52% dessa distribuição – Santa Catarina e Paraná são os outros Estados mais representativos, com 13,5% e 7,6%, respectivamente.

Os principais indexadores do portfólio são o IPCA (63%) e o CDI (37%) e apenas três CRIs representam mais de 5% do PL do HGCR11.

O *duration* médio consolidado é de 4,26 anos e os setores mais representativos são logística (38%), varejo (40%) e residencial (19%).

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

Ticker	HGCR11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	CSHG
Administrador	CSHG
# Cotas	15.481.106
Cota a Mercado	R\$ 108,35
Valor Patrimonial	R\$ 1,59 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,67 bi
Taxa de adm.	0,80% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre 110% do CDI
Retorno YTD	17,6%
Retorno 12 meses	19,3%
P/VP	1,05
D. Yield Anualizado	12,2%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,82 mi

Tabela de Proventos			
Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/22	31/10/2022	1,20	1,16%
nov/22	30/11/2022	1,20	1,17%
dez/22	29/12/2022	1,20	1,17%
jan/23	31/01/2023	1,20	1,17%
fev/23	28/02/2023	1,20	1,18%
mar/23	31/03/2023	1,20	1,17%
abr/23	28/04/2023	1,20	1,16%
mai/23	31/05/2023	1,20	1,16%
jun/23	30/06/2023	1,20	1,15%
jul/23	31/07/2023	1,10	1,04%
ago/23	31/08/2023	1,10	1,02%
set/23	29/09/2023	1,10	1,02%

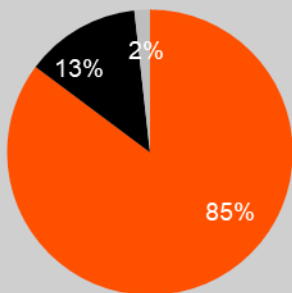
### Pontos Positivos

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

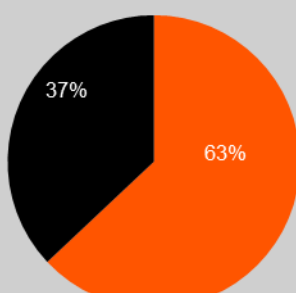
### Pontos Negativos

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

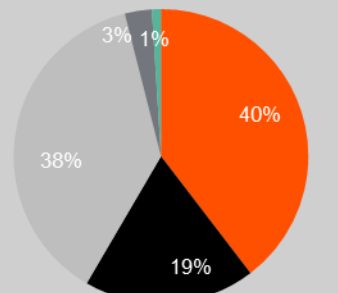
### Alocação por instrumento



### Alocação por indexador



### Alocação por setor





## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Conforme o relatório gerencial de jul/23, a gestão definiu um novo patamar de proventos para o primeiro semestre: “trabalhamos ao longo de julho para definir novo guidance de distribuição de rendimentos ao longo do segundo semestre, e definimos o novo patamar indicativo de R\$ 1,10/cota. Diante de um cenário de redução dos juros, e baixa inflação esperada para o segundo semestre, tínhamos duas opções quanto à distribuição de rendimentos: (i) manter o patamar de distribuição observado no primeiro semestre e eventualmente reduzir ao longo do semestre, na medida da redução dos juros correntes, ou (ii) indicar um patamar estável ao longo do segundo semestre, já considerando a curva de redução dos juros ao longo dos próximos meses, e também o nível atual da inflação. Visando, como sempre, dar mais previsibilidade ao investidor, optamos pela segunda opção. O patamar de R\$ 1,10/cota, se realmente cumprido ao longo do semestre, é ainda relevantemente superior aos peers, e deve continuar beneficiando o Fundo. Eventuais alterações neste cenário, para cima ou para baixo, deverão ser comunicadas com antecedência aos investidores, por meio dos próximos relatórios.”;
- No mesmo relatório gerencial, a gestão destacou que acredita “em uma queda acentuada da taxa de juros ao longo deste ciclo e, conforme já falamos há alguns meses, temos trabalhado em girar a carteira, reduzindo a exposição do Fundo a CRIs indexados ao CDI e aumentando a exposição ao IPCA para que, ao longo do ano que vem, já em um ambiente de juros mais baixos, o Fundo passe a se beneficiar de uma patamar mais “normal” de inflação e de um carregamento superior a IPCA+8%, nível de taxa das operações que estamos adquirindo atualmente.”;
- “O Fundo apresentou em agosto, um resultado total de aproximadamente R\$ 17,5 milhões (R\$ 1,14/cota) e ao final do mês detinha R\$ 10,4 milhões (R\$ 0,68/cota) de resultados acumulados em semestres anteriores e ainda não distribuídos, além de R\$ 8,6 milhões (R\$ 0,56/cota) em inflação acruada nos CRIs indexados ao IPCA, principalmente, que ainda não virou resultado. Considerando os meses de julho e agosto, o resultado médio foi de R\$ 1,11/cota, acima do patamar de distribuição atual de rendimentos.”;
- Sobre as movimentações de carteira, ao longo do mês de agosto foi realizada movimentação total entre compras e vendas na ordem de R\$ 139,7 milhões sendo que alocação líquida total foi de aproximadamente R\$ 10,5 milhões: i) aumento de R\$ 10,7 milhões no CRI EBM Vinhais (IPCA + 9,4% a.a.); ii) Venda e recompra de R\$ 64,4 milhões do CRI JFL Lorena via mercado secundário à taxa de IPCA+9,15 a.a.; e iii) Venda de R\$ 243,9 mil em cotas do FII WHGR11 com um prejuízo de R\$24,1 mil, encerrando a posição do FII na carteira;
- Por fim, no CRI Goiabeiras, que está marcado a zero no portfólio do HGCR11 e não realiza pagamentos de juros e/ou amortização desde outubro de 2019, foi realizada uma Assembleia para que as garantias sejam executadas – novidades em relação ao caso serão informadas pela gestão;
- Considerando o último rendimento de R\$ 1,10/cota e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 12,2%, acima da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (11,8%).



## Detalhes dos principais ativos

CRI	Devedor	Emissor	Rating	Taxa média	Indexador	% PL
1	Almeida Jr. CDI	Virgo Sec	A-	3,8%	CDI	6,05%
2	Rojemac II	Opea Sec	BBB-	4,8%	CDI	5,02%
3	Quota	True Sec	BBB	7,8%	IPCA	4,69%
4	Iguatemi Fortaleza Sr	Habitasec	BBB+	1,3%	CDI	4,38%
5	JFL Lorena	Opea Sec	BBB-	9,2%	IPCA	4,14%
6	JSL	Opea Sec	AA-	6,0%	IPCA	3,86%
7	Sforza IPCA	Opea Sec	BBB	8,0%	IPCA	3,82%
8	Globo	Opea Sec	AAA	6,9%	IPCA	3,81%
9	Almeida Jr. IPCA	Virgo Sec	A-	8,6%	IPCA	3,79%
10	JFL Ipês	Opea Sec	BBB	7,3%	IPCA	3,21%
11	Ford	Virgo Sec	-	5,0%	CDI	3,09%
12	HL Faria Lima	Travessia	A-	2,9%	CDI	2,86%
13	Iguatemi Fortaleza Mez	Habitasec	BBB-	1,5%	CDI	2,86%
14	Creditas III	Vert Sec	-	6,7%	IPCA	2,81%
15	Urbanhub	Opea Sec	BBB	8,0%	IPCA	2,63%
16	Novotel BHG	True Sec	A	4,0%	CDI	2,52%
17	Bioceres	Opea Sec	A-	8,3%	IPCA	2,33%
18	Sforza CDI	Opea Sec	BBB	5,9%	CDI	2,26%
19	Balaroti	Opea Sec	BBB-	3,0%	CDI	1,97%
20	Natural One	Opea Sec	BBB-	2,2%	CDI	1,80%



## Riscos

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





### Objetivo

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

### Tese de Investimento

Um dos fundos mais conhecidos do mercado, o KNCR11 tem por objetivo investir em CRIs indexados ao CDI. Atualmente, são mais de 57 milhões de cotas emitidas, que estão nas mãos de mais de 270 mil cotistas e somam um patrimônio líquido de aproximadamente R\$ 5,8 bilhões. Seguindo nossa estratégia conservadora para ativos financeiros, optamos pelo KNCR11 por conta de seu tamanho, de sua liquidez e pela equipe de gestão da Kinea, na qual confiamos bastante. Considerando a diversificação da carteira, a relação de risco e retorno do fundo e o atual patamar da taxa básica de juros, avaliamos que o KNCR11 é uma opção de investimento interessante, que visa previsibilidade na distribuição de rendimentos e proteção contra momentos mais voláteis.

### Portfólio

Carteira de ativos composta por 66 operações de crédito, que representam 103% dos investimentos do fundo. Além disso, a alocação total de ativos ultrapassa 100% devido às operações compromissadas, que representam 7,3% do percentual alocado.

Apenas dois ativos possuem mais de 5% de participação no portfólio consolidado e o risco de crédito das operações, no geral, é baixo – o KNCR11 é um clássico *high grade*.

A carteira de ativos do KNCR11 permanece adimplente em todas as suas obrigações e o LTV médio do portfólio é confortável – com os dados informados, o LTV médio se encontra abaixo de 60%.

Com o objetivo de investir em ativos indexados ao CDI, 95,4% da carteira está atrelada ao indexador, com 0,6% indexada ao IPCA e 4,1% indexada a Selic.

Por fim, o portfólio conta com uma estrutura de garantias interessante, uma taxa média de CDI + 2,4% e um prazo médio de vencimento de 5,5 anos.

Ticker	KNCR11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag

# Cotas	57.097.087
Cota a Mercado	R\$ 100,90
Valor Patrimonial	R\$ 5,76 bi
Valor de Mercado	R\$ 5,76 bi
Taxa de adm.	1,08% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	13,7%
Retorno 12 meses	13,5%
P/VP	1,00
D. Yield Anualizado	13,1%
Liquidez (6 meses)	R\$ 12,54 mi

### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/22	31/10/2022	1,10	1,08%
nov/22	30/11/2022	1,10	1,10%
dez/22	29/12/2022	1,20	1,22%
jan/23	31/01/2023	1,20	1,21%
fev/23	28/02/2023	1,00	1,01%
mar/23	31/03/2023	1,22	1,25%
abr/23	28/04/2023	1,00	1,03%
mai/23	31/05/2023	1,24	1,30%
jun/23	30/06/2023	1,15	1,18%
jul/23	31/07/2023	1,15	1,16%
ago/23	31/08/2023	1,20	1,20%
set/23	29/09/2023	1,10	1,09%

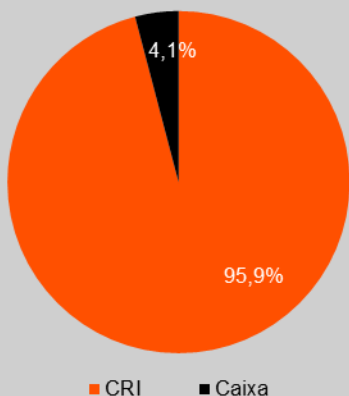
### Pontos Positivos

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

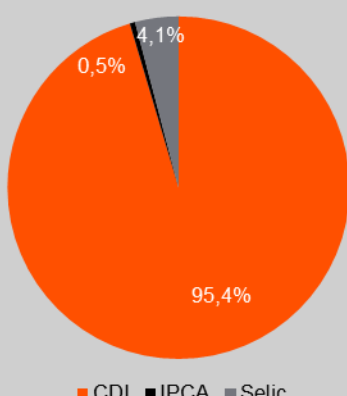
### Pontos Negativos

- Com o objetivo de investir em CRIs indexados ao CDI, em determinados momentos de mercado – quando a taxa Selic está em patamares mais baixos –, os proventos mensais são impactados;
- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção: o fundo realizou algumas operações compromissadas que devem ser monitoradas.

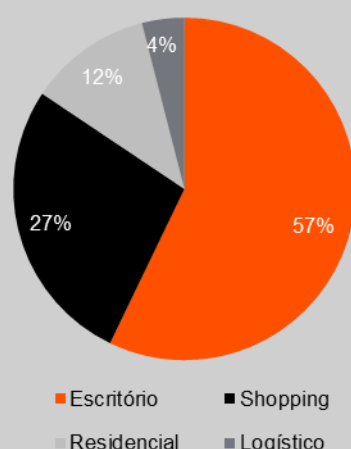
### Alocação por instrumento



### Alocação por indexador



### Alocação por setor





## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em agosto, o fundo realizou um investimento de R\$ 205,9 milhões no CRI O Parque, que possui taxa de remuneração de CDI + 2,50% e uma estrutura robusta de garantias;
- No relatório gerencial de julho, o time de gestão da Kinea atualizou seus cotistas sobre o CRI JHSF Malls: “foi realizada uma AGT para aprovar alterações na mecânica de apuração do covenant financeiro do Devedor da operação, com a aprovação de um limitador decrescente ao longo do tempo, trazendo segurança à operação. Adicionalmente, foi deliberada a inclusão da Fiança da JHSF Participações no CRI, empresa que mantém métricas financeiras adequadas. A operação permanece saudável, com razão de garantias elevada.”;
- Vale ressaltar que o KNCR11 tem como objetivo o investimento em uma carteira de CRIs de baixo risco com remuneração pós-fixada, atrelada à Taxa DI + prêmio de risco. Dessa maneira, o nível atual da taxa Selic beneficia diretamente a rentabilidade do fundo, tendo em vista sua carteira majoritariamente pós-fixada. Adicionalmente, os rendimentos distribuídos também refletem o elevado percentual alocado da carteira do fundo – em sua última oferta de cotas, por exemplo, captou cerca de R\$ 1,8 bilhão, recurso que foi rapidamente alocado, aumentando o patrimônio líquido e a base de cotistas, que cresceu mais de 50% ao longo da oferta;
- Sobre a taxa Selic e de acordo com nossa área Macro: “o Copom deve anunciar um novo corte de 50 p.b. da Selic em setembro, repetindo por ora que há unanimidade para manutenção do ritmo e, portanto, sem abrir espaço para discussão de aceleração do ritmo de cortes no curto prazo. A dinâmica mais benigna da inflação de serviços, no entanto, assim como a esperada desaceleração da economia (que deve ficar mais evidente ao longo da segunda metade do ano), devem permitir cortes maiores na virada do ano (i.e. dezembro), bem como um ciclo mais profundo. Esperamos agora que a taxa Selic encerre 2023 em 11,50% a.a., e 9,00% em 2024.”;
- Por fim, a gestão informou que optou por realizar, provisoriamente, operações compromissadas reversas lastreadas em CRIs. Tais instrumentos, além de possuírem prazos longos de vencimento, permitem uma alocação maior de recursos em CRI, o que contribui para aumentar o retorno do fundo, mas em especial proporciona maior flexibilidade e velocidade de alocação dos recursos das emissões de cotas. O fundo possui atualmente cerca de 7,3% do PL nas referidas operações, patamar considerado adequado pela equipe de gestão;
- Em agosto de 2023, a Reserva Acumulada não distribuída alcançou o valor de R\$ 0,37 por cota;
- Considerando o último rendimento de R\$ 1,10/cota e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 13,1%, acima da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (11,8%).



## Detalhes dos principais ativos

CRI	Código do Ativo	Devedor	Emissor	Indexador	Taxa Aquisição	% da Carteira
1	19E0322333	JHSF Malls	TRUE	CDI +	1,86%	5,95%
2	22G0282370	Brookfield	OPEA	CDI +	2,15%	5,05%
3	22G0282332	Brookfield	OPEA	CDI +	2,15%	4,55%
4	22G0282297	Brookfield	OPEA	CDI +	2,15%	4,04%
5	19B0176400	Ed. BFC	OPEA	CDI +	1,40%	3,78%
6	22G0282284	Brookfield	OPEA	CDI +	2,15%	3,54%
7	17I0141606	Ed. EZ Tower	OPEA	CDI +	1,75%	3,23%
8	17I0141643	Ed. EZ Tower	OPEA	CDI +	1,75%	3,23%
9	19L0882476	Almeida Júnior	TRUE	CDI +	1,88%	3,00%
10	19F0923004	São Carlos	OPEA	CDI +	1,09%	3,00%
11	22G0282145	Brookfield	OPEA	CDI +	2,15%	3,02%
12	20A0797060	Ed. Concórdia	VIRG	CDI +	2,20%	2,75%
13	22A0118041	Shopping Paralela II	VIRG	CDI +	2,80%	2,51%
14	20J0812325	Edifício Luna	VIRG	CDI +	2,13%	2,35%
15	22F1035289	Ed. Sucupira	OPEA	CDI +	2,00%	2,35%
16	22F1195716	JHSF BV Estates	OPEA	CDI +	2,92%	2,27%
17	22F1195743	JHSF BV Estates II	OPEA	CDI +	2,74%	2,27%
18	22F1195714	JHSF BV Estates	OPEA	CDI +	2,92%	1,97%
19	21L0729901	Torre Almirante	VERT	CDI +	2,60%	1,91%
20	22F0658610	Shopping Uberaba	VIRG	CDI +	2,70%	1,88%



## Riscos

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



[Link para o último relatório gerencial](#)

### Objetivo

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

### Tese de Investimento

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

### Portfólio

Carteira de ativos composta por 63 operações de crédito imobiliário, que representam 105,3% do PL do fundo.

Apenas um ativo possui mais de 5% de participação no portfólio consolidado e o risco de crédito das operações, como o próprio nome do fundo já sugere, é mais elevado.

A parcela indexada ao IPCA possui taxa média de 10,3% e a parcela indexada ao CDI possui taxa média de 5,1%, sendo que o *duration* da carteira consolidada é de 3,9 anos.

Não foi informado nenhum evento de inadimplência e a média dos LTVs que constam na planilha de fundamentos é de 58%, patamar confortável, ainda mais considerando o risco corrido.

Com um mandato híbrido, ou seja, podendo investir seus recursos em mais de um indexador, 79,6% da carteira está indexada ao IPCA e 19,8% indexada ao CDI.

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

Ticker	KNHY11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
# Cotas	18.490.843
Cota a Mercado	R\$ 102,89
Valor Patrimonial	R\$ 1,90 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,90 bi
Taxa de adm.	1,40% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	16,3%
Retorno 12 meses	19,0%
P/V/P	1,00
D. Yield Anualizado	10,5%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,55 mi

### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/22	31/10/2022	0,47	0,48%
nov/22	30/11/2022	0,90	0,93%
dez/22	29/12/2022	0,95	0,97%
jan/23	31/01/2023	1,32	1,38%
fev/23	28/02/2023	1,08	1,10%
mar/23	31/03/2023	1,30	1,32%
abr/23	28/04/2023	1,20	1,21%
mai/23	31/05/2023	1,25	1,24%
jun/23	30/06/2023	1,05	1,06%
jul/23	31/07/2023	0,85	0,86%
ago/23	31/08/2023	0,90	0,88%
set/23	29/09/2023	0,90	0,87%

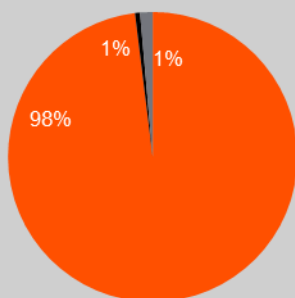
### Pontos Positivos

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

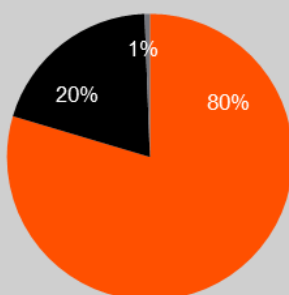
### Pontos Negativos

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

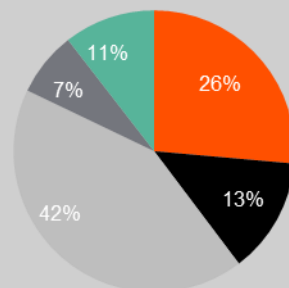
### Alocação por instrumento



### Alocação por indexador



### Alocação por setor



■ CRI ■ Caixa ■ Cotas de FIIs

■ IPCA ■ CDI ■ Selic

■ Escritórios ■ Shoppings  
■ Residencial ■ Logístico  
■ Outros



## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em junho de 2023, o fundo investiu em uma nova operação no valor de R\$ 30 milhões nos CRIs Credits 114 sênior e mezanino, que possuem taxa de remuneração de IPCA + 10,50% e IPCA + 14,80% respectivamente;
- Em julho de 2023, o KNHY11 alocou R\$ 27 milhões no CRI BC Energia, que tem taxa de IPCA + 10,65% e uma estrutura de garantias que inclui Cessão Fiduciária dos recebíveis dos projetos, Alienação Fiduciária de cotas da SPE, Alienação Fiduciária de Equipamentos, Fundo de reserva e Aval do sócio;
- Em agosto de 2023, o fundo alocou R\$ 10,3 milhões no CRI MRV 112, que possui taxa de remuneração de IPCA + 11% e garantia de promessa de cessão fiduciária de recebíveis;
- Atualmente, o fundo possui 7,4% de seu PL em operações compromissadas reversas, patamar que a gestão julga adequado. Ademais, no começo de abril de 2023, a gestão optou por realizar a diminuição da taxa de administração do fundo de 1,60% a.a. para 1,40% a.a. até o último dia útil do mês de dezembro de 2024;
- Com parte de seus investimentos atrelados ao IPCA e parte ao CDI, os rendimentos do fundo devem variar de acordo com os resultados mensais destes indicadores. De maneira geral, se o IPCA e o CDI subirem, os proventos de curto prazo tendem a aumentar. Já em caso de queda desses indicadores, o provento tende a cair;
- De acordo com nossa área Macro: “revisamos a nossa projeção de inflação para 4,9% em 2023 (de 5,1%) e, para 4,1% em 2024 (de 4,3%). Ao longo do ano, o processo de desinflação tem sido liderado por itens comercializáveis (na esteira da normalização dos estoques e da queda de preços de commodities em reais), mas as últimas leituras mostraram alívio maior também de não comercializáveis (serviços).”;
- Já sobre a Selic e também de acordo com nossa área Macro: “o Copom deve anunciar um novo corte de 50 p.b. da Selic em setembro, repetindo por ora que há unanimidade para manutenção do ritmo e, portanto, sem abrir espaço para discussão de aceleração do ritmo de cortes no curto prazo. A dinâmica mais benigna da inflação de serviços, no entanto, assim como a esperada desaceleração da economia (que deve ficar mais evidente ao longo da segunda metade do ano), devem permitir cortes maiores na virada do ano (i.e. dezembro), bem como um ciclo mais profundo. Esperamos agora que a taxa Selic encerre 2023 em 11,50% a.a., e 9,00% em 2024.”;
- Em junho de 2023, a Reserva Acumulada não distribuída alcançou o valor de R\$ 0,79 por cota;
- Considerando o último rendimento de R\$ 0,90/cota e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 10,5%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (11,8%).



## Detalhes dos principais ativos

CRI	Código do Ativo	Devedor	Emissor	Indexador	Taxa aquisição	% da carteira
1	19L0882419	Portfólio Ed. Corporativos	OPEA	IPCA +	7,55%	5,36%
2	22I1423499	GS Souto	TRUE	IPCA +	10,50%	4,24%
3	23C1843006	MRV Pró-Soluto 153	TRUE	IPCA +	11,66%	3,72%
4	23C1843839	MRV Pró-Soluto 154	TRUE	IPCA +	11,66%	3,47%
5	19L0882417	Portfólio Ed. Corporativos	OPEA	IPCA +	7,55%	3,32%
6	22I1188053	MRV Pró-soluto 2	TRUE	IPCA +	10,64%	3,17%
7	22D1012171	Projeto Rio Vermelho	VERT	IPCA +	11,00%	2,66%
8	21I0682156	LBV	VIRG	IPCA +	9,25%	2,43%
9	22L1467623	AXS GD	OPEA	IPCA +	11,00%	2,42%
10	22E1313805	MRV Pró-soluto	TRUE	IPCA +	10,64%	2,28%
11	18H0193630	Shopping Sumaúma	APIC	IPCA +	9,05%	2,21%
12	18H0193767	Shopping Sumaúma	APIC	IPCA +	9,05%	2,21%
13	18H0193742	Shopping Sumaúma	APIC	IPCA +	9,05%	2,21%
14	18H0193821	Shopping Sumaúma	APIC	IPCA +	9,05%	2,21%
15	18H0193841	Shopping Sumaúma	APIC	IPCA +	9,05%	2,21%
16	21J0844863	Projeto Vila Clementino II	VERT	IPCA +	10,50%	2,14%
17	22C0794302	Projeto Tabapuã	VERT	IPCA +	10,50%	2,09%
18	19G0026527	Ed. Barra da Tijuca	OPEA	IPCA +	8,25%	1,88%
19	19G0026749	Ed. Barra da Tijuca	OPEA	IPCA +	8,25%	1,88%
20	19K1007971	Ed. Barra da Tijuca	OPEA	IPCA +	7,75%	1,68%



## Riscos

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





### Objetivo

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

### Tese de Investimento

O KNIP11 tem por objetivo distribuir rendimentos com base em juros reais, através de investimentos em CRIs. Em dezembro de 2022, o KNIP11 concluiu sua 10ª emissão de cotas, captando R\$ 852 milhões e atingindo R\$ 7,95 bilhões em patrimônio líquido – atualmente, o portfólio está marcado a R\$ 7,94 bi. Com o sucesso das últimas ofertas, a diversificação do KNIP11 vem aumentando ainda mais. Gostamos da estratégia do gestor de manter o foco em ativos *high grade*, priorizando instrumentos com bom risco de crédito e garantias em detrimento de spreads mais elevados. O portfólio atual do KNIP11 possui um *yield* médio de 7,48% a.a. + inflação, e o fundo exerce um papel defensivo em nossa carteira recomendada, considerando a previsibilidade na geração de caixa e rentabilidade aderente ao benchmark.

### Portfólio

Carteira de ativos composta por 97 operações de crédito imobiliário, que representam 105,1% do PL do fundo – a exposição ultrapassa os 100% por causa das operações compromissadas lastreadas em CRIs (7,6% do PL).

Com uma carteira diversificada, apenas um CRI possui mais de 5% de participação no portfólio consolidado e o risco de crédito das operações, no geral, é baixo.

A carteira de ativos do KNIP11 permanece adimplente em todas as suas obrigações e o LTV médio do portfólio é confortável – com os dados informados, o LTV médio é de 59%.

Com o objetivo de investir em ativos indexados ao IPCA, 97,1% da carteira está atrelada ao indexador, com 0,5% indexada ao IGP-M e 2,4% indexada à Selic.

Por fim, o portfólio conta com uma estrutura de garantias interessante, uma taxa média de IPCA + 7,48% e um duration de 4,8 anos.

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

# Cotas	80.078.186
Cota a Mercado	R\$ 93,90
Valor Patrimonial	R\$ 7,94 bi
Valor de Mercado	R\$ 7,52 bi
Taxa de adm.	1,00% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	11,1%
Retorno 12 meses	13,4%
P/VP	0,95
D. Yield Anualizado	7,7%
Liquidez (6 meses)	R\$ 10,51 mi

### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/22	31/10/2022	0,30	0,31%
nov/22	30/11/2022	0,50	0,54%
dez/22	29/12/2022	0,94	1,02%
jan/23	31/01/2023	1,00	1,11%
fev/23	28/02/2023	0,91	1,00%
mar/23	31/03/2023	1,05	1,14%
abr/23	28/04/2023	1,00	1,09%
mai/23	31/05/2023	1,00	1,05%
jun/23	30/06/2023	0,80	0,85%
jul/23	31/07/2023	0,52	0,56%
ago/23	31/08/2023	0,50	0,54%
set/23	29/09/2023	0,60	0,64%

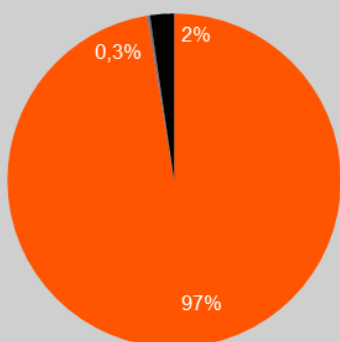
### Pontos Positivos

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

### Pontos Negativos

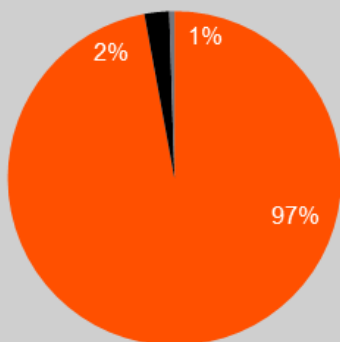
- Dado o objetivo de investir em CRIs indexados ao IPCA, em determinados momentos de mercado os proventos mensais podem ser impactados;
- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção: o fundo realizou algumas operações compromissadas que devem ser monitoradas – no geral, as compromissadas são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

### Alocação por instrumento



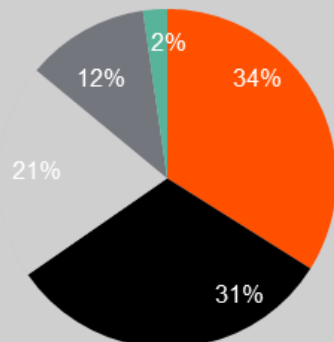
■ CRI ■ Cotas de FII's ■ Caixa

### Alocação por indexador



■ IPCA ■ SELIC ■ IGP-M

### Alocação por setor



■ Escritórios Logístico ■ Shoppings  
■ Residencial  
■ Outros





## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em junho de 2023, o fundo realizou um novo aporte no valor de R\$ 7,3 milhões no CRI Desenvolvimento Extrema, que possui taxa de remuneração de IPCA + 7,4%;
- Em agosto de 2023, o time de gestão informou que durante o mês foram realizadas assembleias para os seguintes ativos: CRI Ed. Cidade Jardim e Ed. E-Tower: foi realizada uma AGT para aprovar a possível substituição de uma das garantias da operação, com deliberação pela liberação de lajes do E-Tower e inclusão de lajes do Ed Cidade Jardim, tornando a operação mais segura. Além disso, foi deliberada uma amortização extraordinária de 20% do saldo da operação, tornando a relação de garantias imobiliárias ainda mais robusta, passando a corresponder a aproximadamente 2.50x o saldo do CRI.
- De acordo com nossa área Macro: “revisamos a nossa projeção de inflação para 4,9% em 2023 (de 5,1%) e, para 4,1% em 2024 (de 4,3%). Ao longo do ano, o processo de desinflação tem sido liderado por itens comercializáveis (na esteira da normalização dos estoques e da queda de preços de commodities em reais), mas as últimas leituras mostraram alívio maior também de não comercializáveis (serviços).”;
- Por fim, a gestão informou que optou por realizar, provisoriamente, operações compromissadas reversas lastreadas em CRIs. Tais instrumentos permitem uma alocação maior de recursos em CRI, o que contribui para aumentar o retorno do Fundo, mas em especial proporciona maior flexibilidade e velocidade de alocação dos recursos das emissões de cotas. O fundo possui, atualmente, aproximadamente 7,6% do PL em operações compromissadas, patamar considerado adequado pela equipe de gestão;
- Considerando o último rendimento de R\$ 0,60/cota e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 7,7%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (11,8%).



## Detalhes dos ativos

CRI	Código do Ativo	Devedor	Emissor	Indexador	Taxa Aquisição	% da carteira
1	21E0407810	Gazit Malls	TRUE	IPCA +	6,05%	5,23%
2	19E0311712	JHSF Malls	APIC	IPCA +	5,63%	4,45%
3	19G0161450	Galpão Cajamar	GAIA	IPCA +	6,00%	3,50%
4	19K0008251	Desenvolv. Ed. Corp. AAA	TRUE	IPCA +	5,85%	3,05%
5	19K0008080	Desenvolv. Ed. Corp. AAA	TRUE	IPCA +	5,05%	2,78%
6	19L0882449	Lajes Faria Lima	OPEA	IPCA +	5,10%	2,71%
7	22A0118035	Shopping Paralela II	VIRG	IPCA +	6,87%	2,70%
8	19L0882468	Shp. Balneário	TRUE	IPCA +	6,50%	2,68%
9	21E0705657	CD SBC e Extrema	VIRG	IPCA +	6,00%	2,67%
10	21L0846634	Shp. Bahia	TRUE	IPCA +	7,12%	2,47%
11	22F0667465	Shopping Uberaba	VIRG	IPCA +	7,62%	2,45%
12	19L0882447	Lajes Faria Lima	OPEA	IPCA +	5,10%	2,37%
13	21L0354325	Partage - Shp. Cosmopolitano	OPEA	IPCA +	6,45%	2,24%
14	21L0730156	Torre Almirante	VERT	IPCA +	7,10%	2,14%
15	21F0097589	FL Plaza - Longo	VIRG	IPCA +	6,50%	2,10%
16	18J0796632	Shopping Cidade Jardim	APIC	IPCA +	7,47%	2,00%
17	19F0210606	Ed. Lead	GAIA	IPCA +	6,25%	1,99%
18	21F0097247	FL Plaza - Curto	VIRG	IPCA +	5,50%	1,97%
19	18H0104549	CD Cabreúva	OPEA	IPCA +	7,25%	1,94%
20	18J0797066	Catarina Fashion Outlet	APIC	IPCA +	7,47%	1,87%



## Riscos

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



[Link para o último relatório gerencial](#)

### Objetivo

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

### Tese de Investimento

O BRCO11 iniciou suas negociações em dezembro de 2019, momento de euforia para o mercado de fundos imobiliários. Hoje em dia, o fundo possui um PL de R\$ 1,8 bilhão e cerca de 14,8 milhões de cotas, que estão distribuídas entre mais de 116 mil cotistas. Além da boa localização, as características técnicas dos imóveis do BRCO11 chamam a atenção e abrigam locatários conhecidos e de baixo risco de crédito. Avaliamos que o Bresco Logística é um fundo que agrega bastante qualidade e previsibilidade para nossa carteira, seja pela quantidade de contratos atípicos atualmente vigentes (34%) ou pelas características técnicas de seus empreendimentos.

### Portfólio

Portfólio composto por 10 propriedades, que somam 392 mil m<sup>2</sup> de área bruta locável.

O portfólio do BRCO11 se destaca quando o assunto é qualidade técnica, localização e risco de crédito: i) nove imóveis são classificados como classe A+ e um imóvel é classe A; ii) 50% da área bruta locável (ABL) está localizada em São Paulo, sendo que 25% da receita estabilizada do fundo está dentro da cidade de São Paulo; e iii) aproximadamente 58% dos inquilinos são classificados como grau de investimento (escala global), AAA (br) ou AA (br) pelas agências de rating.

Além disso, 68% 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, 34% dos contratos são atípicos, o fundo está totalmente ocupado, o prazo médio de vencimento dos contratos é de 5,2 anos e 95% deles são reajustados pelo IPCA. Pegando o gancho dos contratos, aproximadamente 2,2% deles vencem em 2024 e a maior parcela (93%) só vence a partir de 2026.

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

Preço teto	R\$ 123,7
# Cotas	14.778.781
Cota a Mercado	R\$ 124,48
Valor Patrimonial	R\$ 1,79 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,84 bi
Taxa de adm.	1,03% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%

Retorno YTD	35,4%
Retorno 12 meses	25,2%
P/V/P	1,03
D. Yield Anualizado	8,4%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,47 mi
Vacância física	0%

#### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/22	31/10/2022	0,70	0,64%
nov/22	30/11/2022	0,70	0,70%
dez/22	29/12/2022	0,65	0,66%
jan/23	31/01/2023	0,62	0,64%
fev/23	28/02/2023	0,62	0,66%
mar/23	31/03/2023	0,62	0,67%
abr/23	28/04/2023	0,62	0,61%
mai/23	31/05/2023	0,78	0,69%
jun/23	30/06/2023	0,87	0,75%
jul/23	31/07/2023	0,87	0,72%
ago/23	31/08/2023	0,87	0,69%
set/23	29/09/2023	0,87	0,70%

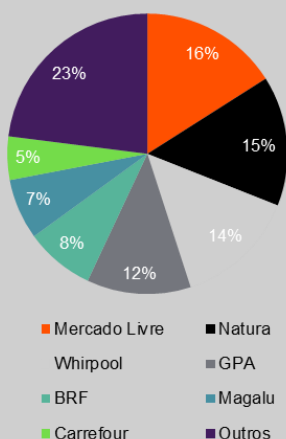
### Pontos Positivos

- 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.

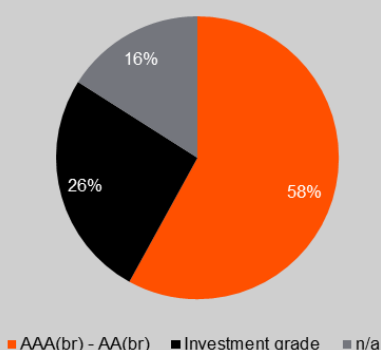
### Pontos Negativos

- Recentemente, o fundo endereçou dois problemas; i) a vacância do Bresco São Paulo, imóvel que era ocupado pelo GPA e ii) finalização da renovação do contrato com o GPA no imóvel CD-04. Sendo assim, hoje em dia, o ponto de atenção fica para o pequeno risco de crédito da Americanas e para o reinvestimento do montante gerado pela venda do Bresco São Paulo.

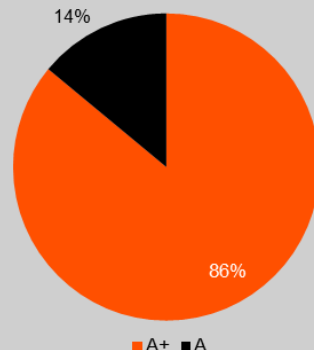
### Composição da receita



### Risco de crédito dos locatários



### Classificação das propriedades



## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- No segundo semestre do ano passado, foi concluída a terceira fase das benfeitorias do ativo Whirlpool São Paulo. O escopo da última fase de obras contemplou obras na cozinha industrial, área de café, estacionamento coberto, além de uma reestruturação do showroom. As obras da terceira fase vincularam-se ao investimento total de R\$ 17 milhões, conforme fato relevante de novembro de 2021. Ademais, outra obra que foi finalizada foi no Bresco Bahia, que demandou um investimento de cerca de R\$ 7,2 milhões, valor apoiado integralmente com os recursos disponíveis no fundo;
- Em mai/23, o fundo informou sobre a venda do ativo Bresco São Paulo, imóvel CD-06 anteriormente locado pelo GPA. O galpão era o principal ponto de desconforto do BRCO11, pois era responsável por toda a vacância física e pela queda recente nos proventos. O valor total da venda foi de R\$ 325 milhões, com R\$ 55 milhões pagos à vista e R\$ 270 milhões que serão recebidos em 48 parcelas de R\$ 5,6 milhões, corrigidas pelo CDI. A venda avaliou o ativo em pouco mais de R\$ 6 mil/m<sup>2</sup>, gerou um lucro de R\$ 143 milhões e uma margem bruta de 44%. Com esse montante significativo de lucro, o provento do BRCO11 deve ser positivamente impactado em R\$ 0,16/cota até junho de 2027. Além disso, a venda gerou uma distribuição de proventos extraordinária de R\$ 0,62/cota, que foi paga em 05/06/2023 para os cotistas que detinham as cotas do fundo no fechamento do pregão do dia 11/05/2023;
- Em jun/23, o fundo comunicou sobre (i) o acordo celebrado com o GPA para encerramento da discussão judicial referente à rescisão antecipada do contrato de locação no imóvel Bresco São Paulo. O GPA pagará ao fundo o valor de R\$ 12 milhões, a ser recebido com os acréscimos bancários proporcionais a essa quantia, calculados desde a data do depósito dos valores na Conta Judicial até a data do efetivo levantamento do valor. Em decorrência do valor a ser recebido com o acordo, o fundo realizará a distribuição extraordinária de rendimentos no valor mínimo de R\$ 0,77 por cota, a ser pago aos cotistas ao longo do semestre do levantamento do valor (previsão para o início do 2º semestre de 2023); (ii) a celebração de aditivo contratual para formalizar a renovação da locação do Imóvel GPA CD04 São Paulo pelo prazo de 60 meses contados de 01/08/2023, passando o valor do aluguel mensal a ser de R\$ 1.356.497,40. O novo valor do aluguel representa um aumento de 13,2% em relação ao valor vigente de locação;
- Ainda em jun/23, os gestores comunicaram que em decorrência do desempenho operacional do fundo e dos eventos divulgados em maio e junho, mencionados acima, a Gestora comunicou a expectativa de estabelecer um novo patamar de distribuição de rendimentos mensal de R\$ 0,87/cota, a ser observada a partir da apuração dos rendimentos referentes ao mês de junho de 2023;
- Em julho de 2023, o BRCO11 informou ao mercado que a Magazine Luiza decidiu rescindir antecipadamente e parcialmente o contrato de aluguel no Bresco Contagem. O contrato prevê aviso prévio de seis meses e multa de três aluguéis vigentes, bem como a devolução da carência concedida. Outra desocupação foi anunciada em agosto, quando a gestão informou que o Carrefour irá desocupar pouco mais de 20 mil m<sup>2</sup> de ABL, também do Bresco Contagem - as cláusulas para devolução antecipada são as mesmas previstas no contrato com a Magazine Luiza. Com a saída das locatárias a vacância física do fundo deve subir para 7%, mas a projeção de distribuição de proventos segue a mesma, em R\$ 0,87/cota. De fato, as notícias não são positivas, mas as cláusulas de desocupação fornecem um prazo confortável para reposição de locatários;
- Considerando o último provento de R\$ 0,87/cota e os preços atuais, o yield anualizado seria de 8,4%, levemente abaixo da mediana dos fundos imobiliários de galpões logísticos (8,8%).



## Detalhes dos ativos

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



## Riscos

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

### Objetivo

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

### Tese de Investimento

O Kinea Renda Imobiliária é um dos fundos imobiliários de tijolo mais tradicionais do mercado de FIIs. Com mais de 24 milhões de cotas emitidas, o KNRI11 tem cerca de R\$ 3,9 bilhões de patrimônio líquido e mais de 255 mil cotistas em sua base. O fundo se apresenta como um dos fundos de tijolo mais líquidos do mercado e com um portfólio bastante diversificado, seja pela quantidade de ativos, de locatários ou pela distribuição regional de seus imóveis. O Kinea Renda Imobiliária possui mais de 95 locatários e uma equipe de gestão que vem entregando um resultado sólido ao longo dos últimos anos, com crescimento dos proventos mensais.

### Portfólio

Portfólio composto por 20 propriedades, sendo 12 edifícios comerciais, que somam 136 mil m<sup>2</sup> de ABL, e oito galpões logísticos, que somam 555 mil m<sup>2</sup> de ABL. O maior representante das receitas mensais é o estado de São Paulo (65,3%), seguido pelo Rio de Janeiro (18,8%) e Minas Gerais (16,0%). Sobre os contratos, cerca de 54% deles estão na modalidade atípica, que protegem contra o aumento de vacância, e 46% estão na modalidade típica, que permitem que o gestor capture incrementos de preços durante as revisionais. Dos mais de 90 locatários que o fundo possui, 41% são do ramo industrial e 26% do comercial, seguidos por participações de empresas financeiras (9%), serviços (9%) e tecnologia (7%). A vacância está em patamar confortável e 64% dela vem dos escritórios localizados no Rio de Janeiro – a parte destinada aos galpões logísticos não apresenta vacância. Por fim, 69% dos contratos são indexados ao IPCA e o restante é indexado ao IGP-M.

<b>Ticker</b>	<b>KNRI11</b>
<b>Segmento</b>	<b>Híbrido/Galpões log.</b>
<b>Gestor</b>	<b>Kinea</b>
<b>Administrador</b>	<b>Intrag</b>

Preço teto	R\$ 165,0
# Cotas	24.157.121
Cota a Mercado	R\$ 164,48
Valor Patrimonial	R\$ 3,86 bi
Valor de Mercado	R\$ 3,97 bi
Taxa de adm.	1,25% a.a.
Taxa de perform.	N/A

Retorno YTD	24,8%
Retorno 12 meses	17,5%
P/V/P	1,03
D. Yield Anualizado	7,3%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,82 mi
Vacância física	3,15%

#### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/22	31/10/2022	0,91	0,62%
nov/22	30/11/2022	0,91	0,63%
dez/22	29/12/2022	1,00	0,71%
jan/23	31/01/2023	0,91	0,65%
fev/23	28/02/2023	0,95	0,69%
mar/23	31/03/2023	0,95	0,69%
abr/23	28/04/2023	0,95	0,65%
mai/23	31/05/2023	0,95	0,62%
jun/23	30/06/2023	1,51	0,95%
jul/23	31/07/2023	0,95	0,59%
ago/23	31/08/2023	0,95	0,59%
set/23	29/09/2023	1,00	0,61%

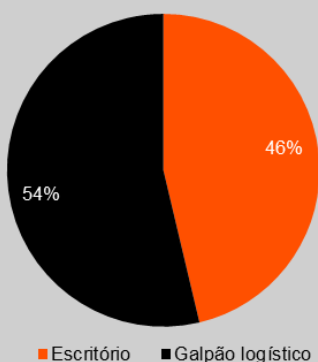
### Pontos Positivos

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

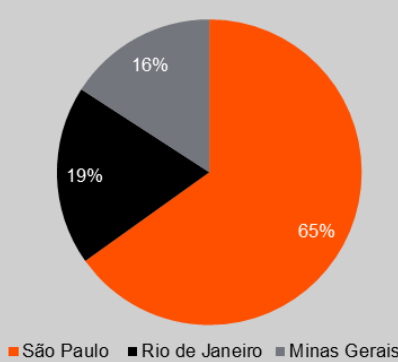
### Pontos Negativos

- Portfólio de lajes corporativas possui ativos em regiões que perderam atratividade durante a pandemia;
- Dificuldade de diminuição de vacância nas lajes que estão no Rio de Janeiro e Minas Gerais.

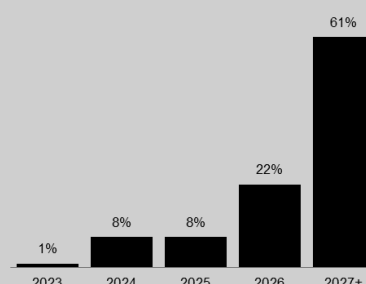
#### Receita por tipologia



#### Receita por Estado



#### Cronograma de vencimentos







## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- De acordo com o relatório gerencial de dezembro de 2022, a expectativa da gestão era de que a renda mínima garantida do Rochaverá (imóvel com vacância financeira de 19,8%) terminasse no primeiro trimestre de 2023, o que se concretizou. Entretanto, por causa do volume de receitas do fundo e da venda do imóvel que era locado para a Magazine Luiza (mais informações abaixo), o provento recorrente do KNRI11 não foi afetado;
- Em fevereiro de 2023, o KNRI11 anunciou sobre a venda da sua participação de 76,7% no Centro de Distribuição Bandeirantes, localizado na Rodovia dos Bandeirantes, km 69, na Cidade de Louveira (SP), pelo valor de R\$ 299 milhões. O valor será pago 25% no ato, 11% em jul/23 e o saldo em 142 parcelas mensais, a partir de março, corrigidas nos termos dos contratos definitivos;
- Além disso, também em fevereiro, o fundo anunciou ao mercado que não recebeu o valor do aluguel devido pelo inquilino Lojas Marisa S/A referente ao mês de janeiro deste ano – a empresa representa cerca de 4% da receita mensal. No entanto, via relatório gerencial de mar/23, o fundo informou que, após negociações com a Lojas Marisa S.A., foi formalizado acordo com a inquilina referente aos aluguéis em aberto, através do qual a locatária irá realizar o pagamento de todo o valor em aberto com as devidas atualizações previstas no contrato de locação;
- No relatório gerencial de julho de 2023, a gestão comunicou que finalizou o retrofit da recepção do Ed. Boulevard Corporate Tower, mesmo ativo que a gestão concluiu uma locação para a Câmara Municipal de Belo Horizonte. Além disso, o fundo assinou uma carta de intenções para a locação de 3 andares do edifício Botafogo Trade Center, na cidade do Rio de Janeiro, totalizando uma área de 2.033m<sup>2</sup> e cuja efetivação dependerá do cumprimento das condições acordadas no referido documento – caso o negócio se efetive, a vacância física do imóvel passará de 62,58% para 37,42%.
- Nó relatório gerencial de agosto de 2023, a gestão informou sobre as seguintes movimentações: “no Edifício Joaquim Floriano fechamos a locação de um andar para a empresa Planova Planejamento e Construções. Já no edifício Botafogo Trade Center tivemos a desocupação de um andar pelo BNDES e no condomínio São Luiz a desocupação de um andar pela empresa GD Solar.” – as movimentações elevaram a vacância de 3,01% para 3,15%;
- Sobre os proventos mensais, no relatório gerencial de agosto, a gestão indicou mais uma alta: “considerando a geração atual do Fundo e o fluxo previsto para o restante do segundo semestre de 2023 informamos que o Kinea Renda manterá a trajetória de aumento dos rendimentos do Fundo, com expectativa de um novo aumento para R\$ 1,00 por cota, já no próximo mês com pagamento em Outubro/2023, o que totalizaria, desde janeiro de 2021 um incremento de 54% nos rendimentos mensais do Fundo.”;
- Considerando o último provento, o dividend yield anualizado ficaria em 7,3%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de galpões logísticos (8,8%).



## Detalhes dos ativos

	Imóvel	Estado	Tipologia	Participação	Data de Aquisição	ABL. Própria	Vacância Financeira
1	Joaquim Floriano	SP	Escritório	100,0%	mar-11	3.899	37,8%
2	Athenas	SP	Escritório	92,7%	fev-11	6.280	0,0%
3	Bela Paulista	SP	Escritório	100,0%	fev-13	6.521	0,0%
4	São Luiz, Torre IV	SP	Escritório	100,0%	jul-19	11.354	0,0%
5	Madison	SP	Escritório	100,0%	fev-13	8.329	0,0%
6	Diogo Moreira	SP	Escritório	100,0%	abr-19	12.105	0,0%
7	Rochaverá	SP	Escritório	20,0%	fev-21	11.358	19,8%
8	Boulevard Corporate Tower	MG	Escritório	100,0%	dez-18	20.426	26,2%
9	Buenos Aires Corporate	RJ	Escritório	100,0%	set-12	6.887	86,4%
10	Botafogo Trade Center	RJ	Escritório	100,0%	jul-12	8.083	65,3%
11	Lagoa Corporate	RJ	Escritório	100,0%	mai-13	11.687	9,5%
12	Pinheiros	SP	Escritório	69,0%	jun-21	27.658	N/A
13	Global Jundiá	SP	Logístico	100,0%	nov-11	41.468	0,0%
14	Jundiá Industrial Park	SP	Logístico	90,0%	fev-13	68.378	0,0%
15	Pib Sumaré	SP	Logístico	100,0%	set-11	13.836	0,0%
16	CD Mogi das Cruzes	SP	Logístico	100,0%	mar-13	69.113	0,0%
17	CD Santa Cruz	RJ	Logístico	100,0%	out-13	64.860	0,0%
18	CD Pouso Alegre	MG	Logístico	100,0%	mai-13	87.750	0,0%
19	CD Itaqua	SP	Logístico	100,0%	mai-18	30.698	0,0%
20	CD Cabreúva	SP	Logístico	100,0%	jun-22	178.730	0,0%



## 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 95 inquilinos, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que traria impactos para o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** de fato, o KNRI11 se apresenta como um dos FII's mais líquidos do mercado, mas, de modo geral, grandes movimentações de compra e/ou venda podem impactar as cotações.





### Objetivo

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

### Tese de Investimento

Com três emissões de cotas em seu histórico, o LVBI11 possui mais de 76 mil cotistas e um PL de aproximadamente R\$ 1,4 bilhão. Seu foco está no setor logístico, por meio de uma estratégia de diversificação de locatários e de ativos que tenham liquidez comercial. Atualmente, o fundo tem participação em dez empreendimentos diferentes distribuídos entre Minas Gerais, São Paulo, Paraná e Bahia, com maior percentual (95%) de ativos de classe A. Avaliamos que o LVBI é um veículo interessante, por possuir ativos em regiões líquidas e diversificação das fontes de receita.

### Portfólio

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

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

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

Indo adiante, 67% dos contratos são típicos e 49% do total é indexado ao IGP-M.

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 2026.

Ticker	LVBI11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	VBI
Administrador	BTG Pactual

Preço teto	R\$ 117,5
# Cotas	11.775.177
Cota a Mercado	R\$ 118,69
Valor Patrimonial	R\$ 1,36 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,40 bi
Taxa de adm.	0,96% a.a.
Taxa de perform.	N/A

Retorno YTD	23,2%
Retorno 12 meses	16,2%
P/VP	1,03
D. Yield Anualizado	8,0%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,30 mi
Vacância física	0,5%

### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/22	31/10/2022	0,75	0,68%
nov/22	30/11/2022	0,75	0,73%
dez/22	29/12/2022	0,75	0,73%
jan/23	31/01/2023	0,75	0,77%
fev/23	28/02/2023	0,72	0,76%
mar/23	31/03/2023	0,75	0,79%
abr/23	28/04/2023	0,76	0,74%
mai/23	31/05/2023	0,76	0,72%
jun/23	30/06/2023	0,78	0,66%
jul/23	31/07/2023	0,79	0,67%
ago/23	31/08/2023	0,79	0,68%
set/23	29/09/2023	0,79	0,67%

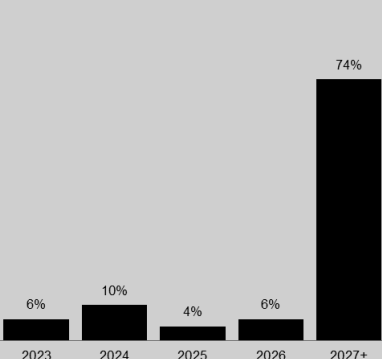
### Pontos Positivos

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

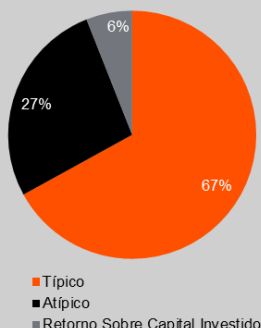
### Pontos Negativos

- Não necessariamente negativo, mas um ponto de atenção: o fundo possui alavancagem e devemos acompanhar a evolução e os prazos de carência de perto;
- O fundo está bem exposto à região de Extrema, que possui incentivos fiscais, o que atrai demanda para galpões logísticos. Por ora, a queda desses incentivos está fora do radar do mercado, mas caso isso aconteça, a taxa de vacância da região pode ser pressionada;
- Além disso, existe a questão envolvendo a Americanas, que comentamos com detalhes no próximo slide.

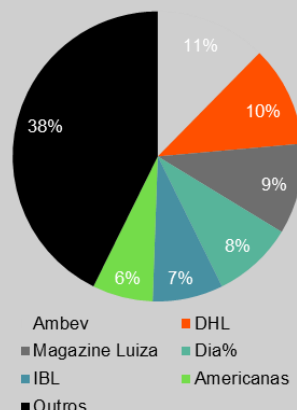
### Vencimento dos contratos



### Tipologia dos contratos



### Locatários (% receita)





## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Sobre as obras do fundo, “com a emissão do Habite-se (Certificado de Conclusão) do Ativo Cajamar, resta pendente a lavratura da escritura de compra e venda, que é o documento definitivo de aquisição do Ativo. Para isso, o vendedor do ativo está trabalhando na documentação relacionada a individualização da propriedade (matrícula do imóvel) para que a aquisição seja finalizada. A expectativa atual é que a individualização da matrícula e a consequente lavratura da escritura de compra e venda ocorra no 4T23”;
- Em relação ao caixa e obrigações do fundo, “em 31/06, a posição de Caixa e outros ativos financeiros do Fundo era de R\$ 13,7 mi. Até o final do 4T23, estimamos desembolsar aproximadamente R\$ 81 mi, sendo que o principal desembolso esperado (R\$ 72 mi) é referente ao pagamento da Ativo Cajamar estimado para ocorrer no 4T23. Considerando a emissão de uma nova dívida no montante de R\$ 88 mi para o pagamento do Ativo Cajamar no mesmo ato da escritura (LTV de 70%), chegaríamos com uma posição de caixa ao final do 4T23 de R\$ 20,9 mi”;
- Da parte gerencial/comercial do fundo: “durante o mês de julho (caixa) não ocorreram movimentações na carteira de locatários do Fundo. Assim, ao final do mês, o portfólio do Fundo estava 100% locado. Ainda em julho (caixa), foram realizados os reajustes previstos para o mês. O prazo médio remanescente dos contratos vigentes (WAULT<sup>2</sup>) é de 4,9 anos. Por fim, a equipe de Gestão continua com o foco na prospecção de novos locatários para o Ativo Cajamar, que fará parte de forma definitiva ao portfólio do Fundo quando lavrada escritura definitiva de compra e venda, estimada para o final do 4T23, bem como os espaços com perspectiva de desocupação do portfólio até o fim do ano de 2023 (5.186 m<sup>2</sup> de ABL no Ativo Itapevi e 2.180 m<sup>2</sup> no Ativo Aratu).”;
- Sobre Americanas: “no dia 25/01, foi divulgado Fato Relevante sobre a recuperação judicial da Americanas S.A., onde tomamos ciência de que a Aratulog foi listada pela locatária como titular de créditos sujeitos aos efeitos de Recuperação Judicial. Em 13/02, o Fundo divulgou via Fato Relevante que a Americanas S.A. não efetuou o pagamento integral do aluguel, referente à competência janeiro, até a data do seu vencimento. O valor integral do aluguel representa para o Fundo aproximadamente R\$ 0,07/cota, sendo que o montante pago até aquela data havia sido de R\$ 0,03/cota. No dia 24/02, foi divulgado novo Fato Relevante para informar sobre a judicialização da Ação de Despejo com Pedido Liminar c/c Declaratória de Rescisão Contratual. Adicionalmente, foi informado que a Americanas havia feito novo pagamento proporcional complementar referente à competência jan/23, montante esse equivalente a aproximadamente R\$ 0,01/cota, totalizando o equivalente R\$ 0,04/cota de aluguel recebido até o dia 24/02 referente a competência do mês de janeiro. A equipe de Gestão segue atuando de forma a minimizar, no curto prazo, os potenciais impactos da mudança abrupta da condição da atual locatária, devido ao pedido de recuperação judicial, e na busca de uma solução, de médio e longo prazo, para que o Ativo Aratu continue a contribuir com todo o seu potencial para o resultado do Fundo.”;
- Em agosto, foi aprovado a realização da 4ª emissão de cotas do fundo. O montante da oferta será, de inicialmente, até R\$ 455 mi. Via mesma carta consulta, os cotistas reprovaram alguns outros pleitos da gestora, como alterações no regulamento do fundo e reprovaram o conflito de interesse na compra de ativos geridos pela mesma gestora;
- Considerando o último provento e os preços atuais, o yield anualizado seria de 8,0%, abaixo da mediana dos fundos de galpões logísticos (8,8%).



## Detalhes dos ativos

	Ativo	% Fundo	# Locatários	ABL Total % do Fundo (m <sup>2</sup> )	Vacância Física	Vacância Financeira	Prazo Médio Remanescente (meses)	% da Receita
1	Extrema	100%	9	122.460	0,0%	0,0%	46	26%
2	Guarulhos	100%	1	24.416	0,0%	0,0%	63	7%
3	Mauá	100%	1	29.718	0,0%	0,0%	149	8%
4	Araucária	100%	1	48.488	0,0%	0,0%	44	9%
5	Itapevi	100%	9	34.922	6,0%	6,0%	28	5%
6	Pirituba	100%	1	12.340	0,0%	0,0%	81	6%
7	Betim	100%	1	53.563	0,0%	0,0%	82	11%
8	Jandira	100%	1	45.634	0,0%	0,0%	42	10%
9	Aratu	70%	7	71.771	0,0%	0,0%	54	13%
10	Cajamar	100%	0	35.690	-	0,0%	4	6%
	TOTAL		33	479.002	0,0%	0,0%	58	100,00%



## Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual zerada, mas nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico;
- Risco de crédito:** a carteira de locatários do LVBI11 é diversificada e de baixo risco de crédito. Porém, além da questão envolvendo a Americanas, que representa 7% da receita mensal, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que traria impactos para o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** a liquidez do fundo é interessante perante ao mercado como um todo. Mas como sempre salientamos, montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, afim de não impactar as cotações a mercado.



### Objetivo

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

### Tese de Investimento

Um dos players mais relevantes do setor de galpões logísticos, o VILG11 possui patrimônio líquido de R\$ 1,7 bilhão, que está dividido entre mais de 164 mil cotistas. O VILG11 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, que vem se destacando no mercado desde o início da pandemia. Atualmente, o VILG11 conta com 56% da sua receita exposta a locatários que praticam atividades de e-commerce e transporte e logística. Avaliamos que o VILG11 é um veículo interessante, pois possui um portfólio de qualidade, bem localizado e bem gerido.

### Portfólio

Com um portfólio extenso e diversificado, o VILG11 possui participação em 15 ativos, que estão distribuídos em sete estados (MG, S, SP, RJ, PA, RS e PE) e que somam cerca de 590 mil m<sup>2</sup> de ABL.

Além da diversificação de ativos, o fundo conta com quase 55 locatários, com nomes como: Tok&Stok, Ambev, Neteshoes (Grupo Magalu), Privalia, entre outros.

Com uma gama extensa de locatários, os setores que mais marcam presença no portfólio são o de e-commerce e o de transportes e logística, que, juntos, representam 56% da receita mensal recorrente.

O prazo médio de vencimento dos contratos é de 4,2 anos, 79% deles são típicos e 78% são indexados ao IPCA.

Por fim, o fundo estava com uma taxa de vacância zerada até final de 2022, mas este indicador foi impactado pela saída de inquilinos dos ativos Caxias Park e Fernão Dias Business Park.

<b>Ticker</b>	<b>VILG11</b>
<b>Segmento</b>	<b>Galpões logísticos</b>
<b>Gestor</b>	<b>Vinci</b>
<b>Administrador</b>	<b>Apex Fund</b>

Preço teto	R\$ 118,8
# Cotas	14.997.396
Cota a Mercado	R\$ 107,08
Valor Patrimonial	R\$ 1,68 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,61 bi
Taxa de adm.	Até 0,95% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%

Retorno YTD	13,9%
Retorno 12 meses	6,3%
P/V/P	0,96
D. Yield Anualizado	7,8%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,33 mi
Vacância física	13,3%

#### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/22	31/10/2022	0,72	0,66%
nov/22	30/11/2022	0,72	0,72%
dez/22	29/12/2022	0,70	0,70%
jan/23	31/01/2023	0,67	0,72%
fev/23	28/02/2023	0,53	0,61%
mar/23	31/03/2023	0,65	0,73%
abr/23	28/04/2023	0,67	0,71%
mai/23	31/05/2023	0,70	0,72%
jun/23	30/06/2023	0,70	0,63%
jul/23	31/07/2023	0,70	0,64%
ago/23	31/08/2023	0,70	0,67%
set/23	29/09/2023	0,70	0,65%

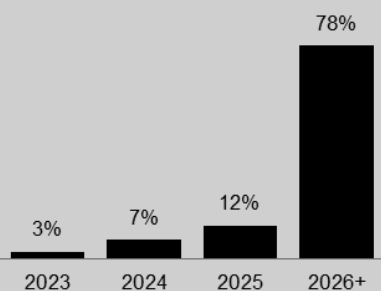
### Pontos Positivos

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

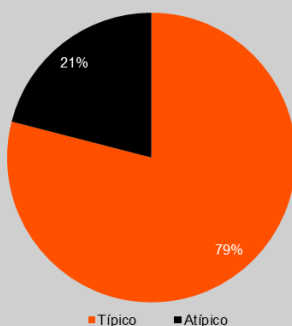
### Pontos Negativos

- Não necessariamente negativo, mas um ponto de atenção: o fundo possui alavancagem e devemos acompanhar a evolução e os prazos de carência de perto;
- O VILG11 possui a Tok&Stok como sua principal locatária. A empresa apresentou problemas com o pagamento do aluguel do mês de janeiro e, mesmo que tenha regularizado suas pendências, é um risco a se monitorar.

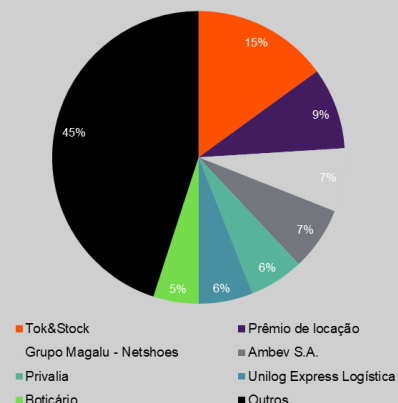
#### Vencimento dos contratos



#### Tipologia dos contratos



#### Locatários (% receita)



## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em dezembro de 2020, o fundo anunciou a aquisição do Castelo 57 Business Park, que é um projeto *greenfield*. Depois de dois anos e meio de obras, no dia 30 de junho de 2023, o ativo foi finalmente inaugurado. O condomínio logístico possui 61.242 m<sup>2</sup> de ABL e está localizado na região de São Roque (~60km da cidade de SP). Com a conclusão das obras, o vendedor do imóvel manterá o pagamento do prêmio de locação mensal para o Fundo durante um período de 24 meses com base no cap rate de 8,5%. Por fim, em janeiro de 2022, o fundo assinou um aditivo à Promessa de Compra e Venda do ativo Castelo 57 Business Park, com o objetivo de repactuar a forma de pagamento. O saldo do preço, que em janeiro de 2023 era de R\$ 57,7 milhões e seria pago ainda no ano passado, foi objeto de uma operação de securitização e será pago em dez anos, corrigido a uma taxa anual de IPCA + 6,80%;
- Em fevereiro de 2023, o VILG11 ajuizou ação de despejo por falta de pagamento contra a Tok&Stok, locatária do ativo Extrema Business Park I. Mais informações podem ser encontradas no [Direto ao Ponto](#) que publicamos em meados de fevereiro. Porém, no final de março, o fundo informou ao mercado que a situação tinha sido regularizada, com a Tok&Stok ficando adimplente com suas obrigações – com isso, a ação de despejo foi retirada;
- Em abril, a gestão comunicou sobre: i) “um dos inquilinos do ativo Pq. Logístico Pernambuco não realizou o pagamento de 50% do aluguel que vencia no mês de abril, o que representa R\$ 0,007/cota. Além disso, o mesmo inquilino notificou o fundo a respeito de sua intenção de desocupar dois terços do galpão que ocupa (o fundo é detentor de 50% do ativo). O aviso prévio é de dois meses e as condições de saída do inquilino estão sendo negociadas – vale ressaltar que o contrato prevê pagamento de multas em caso de saída antecipada”; e ii) “já em relação ao ativo Fernão Dias Business Park (Extrema-MG), um dos inquilinos notificou o fundo a respeito de sua intenção de devolver o módulo 1 do Galpão 1 e o Galpão 0 (ABL ~8.500 m<sup>2</sup>);
- Em mai/23, o VILG11 vendeu sua participação no Jundiá Business Park. O valor da venda foi de R\$ 34,7 mi e gerou um lucro de R\$ 0,19/cota (R\$ 2,9M) - esse valor foi distribuído no 1º semestre, já que o pagamento foi feito integralmente. Também no mês de mai/23, o fundo assinou aditivo contratual com a Ambev, estendendo o contrato do CD Cariacica (3% da receita do fundo) por mais 60 meses, passando o vencimento para jan/28;
- Em ago/23, o fundo celebrou um novo contrato de locação para o ativo Caxias Park. O novo inquilino, empresa do setor de transporte e logística, ocupará um módulo do Galpão 3 (G3), que corresponde a 1.281 m<sup>2</sup>, 2% da ABL do ativo. O contrato foi assinado com duração de 60 meses, ou seja, com vencimento em setembro de 2028. Em paralelo, o Fundo chegou a um acordo comercial para a locação de mais um espaço no ativo. Trata-se de dois módulos do Galpão 2 (G2), os quais também correspondem a 2% da ABL do ativo, 1.281 m<sup>2</sup>. As partes estão formalizando os termos em contrato e a Gestão espera a concretização já nos próximos dias. No momento, a taxa de ocupação do ativo é de 36%. Também em ago/23, foi concluído o retrofit da iluminação do ativo BTS Cremer, localizado em Pouso Alegre-MG e locado integralmente para a empresa Cremer;
- O fundo possui ainda R\$ 269 milhões em obrigações financeiras de longo prazo e a gestão do VILG11 estima que os rendimentos do fundo estarão na faixa entre R\$ 0,65 e R\$ 0,72 até o mês de setembro de 2023;
- Considerando o último provento pago, o yield anualizado seria de 7,8%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de galpões logísticos (8,8%).



### Detalhes dos ativos

	Ativo	Localização	ABL Total	Taxa de Ocupação	Principais Locatários	Tipo de Contrato
1	Extrema Business Park I	Extrema - MG	66.940	100%	Tok&Stok	Típico
2	Caxias Park	RJ	76.600	36%	Transmagna, Arco Foods, MN Tecidos	Típico
3	Fernão dias Business Park	Extrema - MG	57.403	100%	Grupo Magazine Luíza	Típico
4	CD Cachoerinha	Cachoerinha - RS	36.722	100%	Grupo Femsa	Atípico
5	CD Privália	Extrema - MG	26.774	100%	Privália	Atípico
6	Pq Logístico Osasco	Osasco - SP	29.631	100%	Rossi e Track & Field	Típico
7	Airport Tow n - Ayrton Senna	Guarulhos - SP	18.923	83%	Diversos	Típico
8	CD Cariacica	Cariacica - ES	16.502	100%	Ambev	Atípico
9	CD Eldorado	Eldorado do Sul - RS	15.512	100%	Ambev	Atípico
10	BTS Cremer	Pouso Alegre - MG	13.899	100%	Cremer	Atípico
11	Castelo 57 Business Park	São Roque - SP	61.242	-	-	Prêmio de Locação
12	Pq Logístico Pernambuco	Ipojuca - PE	70.222	100%	CT Botelho e Supporte	Típico
13	Porto Canoa LOG	Serra - ES	93.690	85%	Boticário, Fast Shop, etc	Típico
14	Airport Tow n Guarulhos III	Garulhos - SP	16.219	92%	Movvi e outros	Típico
15	Alianza Park Belém	Benevides - PA	48.860	88%	Mercado Livre, DHL, Extrafarma	Típico



### Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartada;
- Risco de vacância:** a vacância atual está impactada por desocupações nos ativos Caxias Park e Fernão Dias Business Park, mas historicamente sempre esteve em patamares baixos. Além disso, a maioria dos contratos está na modalidade típica, o que desprotege o portfólio contra aumento de vacância;
- 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. Ainda sobre o risco de crédito, a Tok&Stok apresentou problemas no pagamento do aluguel de janeiro e, mesmo que o assunto esteja endereçado, é um risco que devemos monitorar;
- Risco de liquidez:** a liquidez do fundo é interessante perante ao mercado como um todo. Mas como sempre salientamos, montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, afim de não impactar as cotações a mercado.





### Objetivo

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

### Tese de Investimento

O PVBI11 é tocado pela equipe de gestão da VBI Real Estate e administrado pelo BTG Pactual. O fundo possui um patrimônio líquido de R\$ 1,2 bilhão, que está distribuído em aproximadamente 12 milhões de cotas, que, por sua vez, estão nas mãos de mais de 113 mil cotistas. De forma geral, o PVBI11 une as melhores características de um portfólio de lajes corporativas: ativos de qualidade técnica superior e muito bem localizados. A equipe que é responsável pelo fundo vem realizando um bom trabalho com a gestão ativa do portfólio, que gerou ganhos não-recorrentes para os cotistas e endereçou a alavancagem do fundo.

### Portfólio

Portfólio imobiliário de muita qualidade técnica e bem localizado. São três imóveis prontos e um ativo em construção, que somam 48,8 mil m<sup>2</sup> de ABL própria, já considerando o ativo em construção – o PVBI11 ainda possui uma exposição significativa no HAAA11.

Além da qualidade e da boa localização de seus imóveis, o PVBI11 conta com uma carteira de locatários de primeira linha: Barclays, UBS, China Construction Bank, Louis Vuitton, e Prevent Senior, entre outros.

Sobre a receita, 100% é proveniente de ativos triple A localizados em regiões premium de São Paulo.

Os contratos são majoritariamente típicos (91%), com 60% deles indexados ao IPCA e 29% indexados ao IGP-M.

Atualmente, o portfólio conta com 4,6% de vacância física, referente a 22% de vacância no Vila Olímpia Corporate.

Por fim, a obra do Union Faria Lima, ao final do mês de maio, estava com 78% de suas atividades concluídas, com expectativa de entrega para o quarto trimestre deste ano.

Ticker	PVBI11
Segmento	Lajes corporativas
Gestor	VBI
Administrador	BTG Pactual
Preço teto	R\$ 102,8
# Cotas	12.142.208
Cota a Mercado	R\$ 107,09
Valor Patrimonial	R\$ 1,23 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,30 bi
Taxa de adm.	Até 1,00%. a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	21,3%
Retorno 12 meses	17,5%
P/V/P	1,06
D. Yield Anualizado	7,8%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,60 mi
Vacância física	4,6%

#### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/22	31/10/2022	0,57	0,59%
nov/22	30/11/2022	0,57	0,63%
dez/22	29/12/2022	0,57	0,61%
jan/23	31/01/2023	0,61	0,72%
fev/23	28/02/2023	0,61	0,71%
mar/23	31/03/2023	0,61	0,68%
abr/23	28/04/2023	0,61	0,63%
mai/23	31/05/2023	0,61	0,65%
jun/23	30/06/2023	0,61	0,62%
jul/23	31/07/2023	0,72	0,70%
ago/23	31/08/2023	0,67	0,64%
set/23	29/09/2023	0,70	0,65%

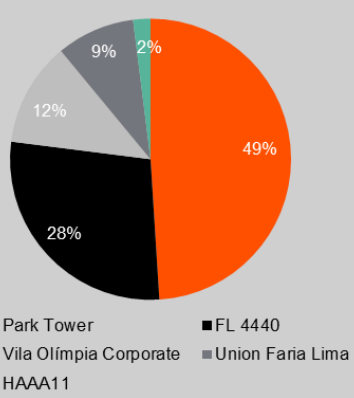
### Pontos Positivos

- Imóveis de qualidade técnica e bem localizados;
- Tirando a fatia exposta à Prevent Senior (Park Tower – 49% da receita), a outra metade da receita é diversificada, e também está nas mãos de bons locatários;
- Facilidade no repasse de indexadores;
- Cronograma de vencimentos alongado e confortável;
- Gestão com foco na manutenção e modernização dos ativos;
- Rotulado como “fundo ESG” pela empresa NINT.

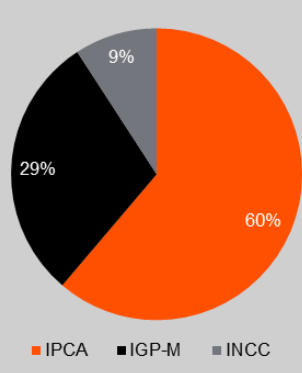
### Pontos Negativos

- A nova aquisição do portfólio – Vila Olímpia Corporate – demandará um trabalho comercial da gestão para elevação do aluguel praticado e para diminuição da vacância. Isso não é necessariamente um ponto negativo, mas vale o acompanhamento;
- A nova aquisição também trouxe exposição ao grupo Americanas (4% da receita imobiliária do fundo).

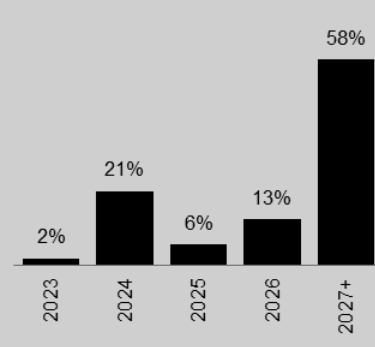
#### Receita por ativo



#### Indexadores de contratos



#### Vencimento dos contratos







## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em abril de 2021, o fundo adquiriu 50% do Ed. Union Faria Lima, a ser desenvolvido no Itaim Bibi. O ativo contará com 10.083 m<sup>2</sup> de ABL, dividida em 20 pavimentos com conjuntos que podem variar até 603 m<sup>2</sup>. “Ao final do mês de maio, a obra estava com 73% das atividades concluídas” – a data de entrega segue para o quarto trimestre deste ano;
- Em jul/23, não houve movimentações na carteira de locatários na competência maio, desta forma, a vacância física do fundo ao final do mês era de 3,1%. Conforme divulgado pela gestão no relatório referente a abr/23, a AME Digital não renovou o contrato de locação, e a desocupação do espaço aconteceu no dia 11/06. Adicionalmente, o fundo recebeu a notificação de que a Bit Service não renovará o contrato de locação, e a desocupação está prevista para acontecer em julho. Considerando as duas saídas, a vacância irá para 7,7% (de 4,6% atualmente);
- Em novembro de 2022, o fundo anunciou que vendeu sua participação de 20% na Torre B JK por R\$ 237 milhões, que devem ser pagos em três parcelas: R\$ 166,0 milhões (já pagos em dezembro de 2022); R\$ 35,6 milhões, que foram pagos em julho deste ano; e R\$ 35,6 milhões, que serão pagos 12 meses após a data de fechamento da transação. Com essa venda, o PVBI11 gerou uma taxa interna de retorno (TIR) de 46%, além de um cap rate de 5,1%, bem abaixo do cap rate de compra, que foi de 6,5%. O lucro gerado na transação foi de R\$ 3,27/cota (com base na quantidade de cotas no momento da venda). No entanto, somente a partir do pagamento da segunda parcela haverá impacto nas distribuições de rendimentos do fundo, dado que o pagamento da 1ª parcela foi 100% destinado à quitação da Securitização do Imóvel – com esse pagamento, o fundo não tem mais alavancagem;
- Em fevereiro, o fundo concluiu a aquisição de 53% (correspondente a 10.368 m<sup>2</sup>) da Torre B do Edifício Vila Olímpia Corporate (VL0L11). O valor total da transação foi de R\$ 202,2 milhões, sendo R\$ 30,3 milhões pagos em dinheiro e R\$ 171,8 milhões pagos mediante subscrição de cotas do Fundo (PVBI11). Segundo a gestão, “o empreendimento foi adquirido 93% locado. A proposta de valor desta aquisição consiste em reposicionar comercialmente o empreendimento, aumentando os valores de locação, zerando a vacância existente e fidelizando os locatários, em linha com a estratégia comercial que foi adotada no Ativo FL 4.440. Nossa expectativa é de que as renegociações sejam feitas em patamares superiores a 20% dos valores atuais dos aluguéis.”;
- Em maio, o PVBI11 convocou Assembleia para aprovar a compra das participações que o PATC11 (fundo que também é gerido pela VBI) detém nos imóveis The One e Vila Olímpia Corporate. O objetivo é comprar o Vila Olímpia Corporate por R\$ 19,5 mil/m<sup>2</sup> e o The One por R\$ 31,5 mil m<sup>2</sup>, com uma estrutura de capital parecida com a aquisição do VL0L11: parte em dinheiro e parte em cotas do PVBI11. A estratégia comercial é similar ao que comentamos acima e o valor total da aquisição seria de R\$ 101,6 milhões. A compra da participação do PATC11 já foi aprovada em meados de junho e atualmente o PVBI está com sua 4ª oferta de cotas em andamento, justamente para levantar capital e concluir a operação – depois de concluída, o fundo deve alcançar uma participação de 65% na Torre B do Vila Olímpia Corporate e teria cerca de 1,8 mil metros quadrados de área no The One;
- Em paralelo, em junho de 2023, o PVBI11 enviou outra proposta para adquirir a totalidade das unidades do Fundo de Investimento Imobiliário The One (ONEF11). A proposta consiste na aquisição de aproximadamente 6.015 m<sup>2</sup> pelo valor de R\$ 192,5 milhões, o que representa R\$ 32.000/m<sup>2</sup> – a nova proposta foi marginalmente acima da anterior (R\$ 31,5 mil/m<sup>2</sup>). Em relação a essa proposta, a Rio Bravo, que é gestora e administradora do fundo (ONEF11), também recusou, porém, o RBR Alpha (RBRF11), que detém mais de 5% do total de cotas emitidas do ONEF11, pediu a convocação de uma Assembleia Geral Extraordinária para avaliar o tema. De acordo com a legislação vigente, a Rio Bravo tem até 30 dias corridos da data de recebimento do pedido da assembleia (18 de julho de 2023) para realizar a convocação, ou seja, o desfecho dessa proposta de aquisição deve acontecer ao longo dos próximas semanas;
- Em jun/23, o fundo concluiu a aquisição de fração ideal de 0,5% do imóvel Ed. Faria Lima 4.440. Com a aquisição dessa parcela adicional, o fundo passa a deter controle sobre o Imóvel, com uma participação equivalente a 50,5% da fração ideal, o que permite à Gestora continuar com o processo ativo de gestão do Imóvel;
- Considerando o último provento, o dividend yield anualizado está em 7,8%, levemente acima da mediana dos outros fundos de escritórios (7,4%).



## Detalhes dos ativos

	Ativo	Localização	# Locatários	ABL PVBI11	Vacância Fisca	Prazo Médio Remanescente (meses)	% da Receita
1	Park Tower	Paraíso - SP	1	22.340	0,0%	82	49,0%
2	FL 4440	Vila Olímpia - SP	10	11.056	0,0%	24	28,0%
3	Union FL	Itaim Bibi - SP	0	5.042	0,0%	51	9,0%
4	Vila Olímpia Corporate	Vila Olímpia - SP	10	10.368	22,0%	39	12,0%
5	HAAA11	Berrini - SP	-	-	-	-	2,0%
	Total		21	48.806	4,6%	45	100,0%



## Riscos

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



### Objetivo

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

### Tese de Investimento

O RBR Properties é uma opção de fundo híbrido com exposição a lajes corporativas e galpões logísticos, além de possuir investimentos em cotas de outros fundos imobiliários de diversos segmentos. Atualmente, o portfólio detém dez ativos imobiliários localizados em São Paulo (92% da receita) e Rio de Janeiro (8% da receita). Em julho de 2021, o fundo concretizou a aquisição de 100% do River One, localizado no Butantã, em São Paulo. A aquisição contava com uma renda mínima garantida (*cap rate* de 7,0% a.a.) que venceu em outubro de 2022. O grande desafio da gestão era locar o espaço vago antes do término da RMG, o que não aconteceu. Mesmo que novas locações aconteçam no curto prazo, elas devem vir acompanhadas de descontos e períodos de carência, ou seja, os proventos já estão sendo negativamente impactados com o fim da RMG. O fundo possui seus riscos de curto prazo, mas, além do potencial de valorização no longo prazo, seguimos confiantes com o trabalho da gestão.

### Portfólio

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

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

Sobre as lajes corporativas, que representam cerca de 74% dos investimentos, 92% da receita delas está no Estado de São Paulo, com o restante no Rio de Janeiro. Ademais, 53% dos contratos são atípicos, 75% são indexados ao IPCA e a vacância física atual está na faixa dos 28%, valor já considera o espaço vago no River One, imóvel localizado na Marginal Pinheiros e que contava com uma renda mínima garantida (*cap rate* de 7%) até outubro do ano passado.

Ticker	RBRP11
Segmento	Híbrido/Lajes
Gestor	RBR
Administrador	BRL Trust
Preço teto	R\$ 85,6
# Cotas	12.179.187
Cota a Mercado	R\$ 55,89
Valor Patrimonial	R\$ 0,99 bi
Valor de Mercado	R\$ 0,68 bi
Taxa de adm.	Até 1,18% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + IMA-B 5
Retorno YTD	14,9%
Retorno 12 meses	0,8%
P/V/P	0,69
D. Yield Anualizado	5,4%
Liquidez (6 meses)	R\$ 1,08 mi
Vacância física	28%

### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/22	07/10/2022	0,45	0,74%
nov/22	08/11/2022	0,28	0,51%
dez/22	07/12/2022	0,27	0,52%
jan/23	06/01/2023	0,27	0,56%
fev/23	07/02/2023	0,27	0,57%
mar/23	07/03/2023	0,27	0,60%
abr/23	10/04/2023	0,27	0,61%
mai/23	08/05/2023	0,27	0,54%
jun/23	07/06/2023	0,27	0,50%
jul/23	07/07/2023	0,27	0,43%
ago/23	07/08/2023	0,27	0,43%
set/23	08/09/2023	0,25	0,42%

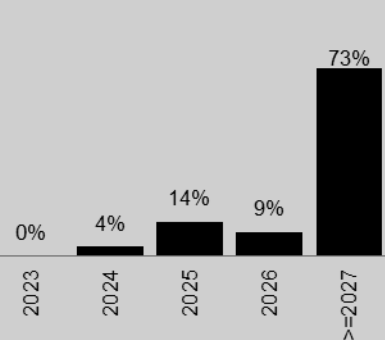
### Pontos Positivos

- Compra e venda de ativos a *cap rates* atrativos;
- Revisão dos valores de aluguéis praticados pelo fundo;
- Desinvestimentos de ativos maduros com ganho de capital;
- Locações no River One ganharam tração nos últimos meses, trazendo alívio para as cotas.

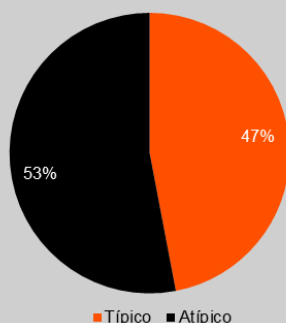
### Pontos Negativos

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

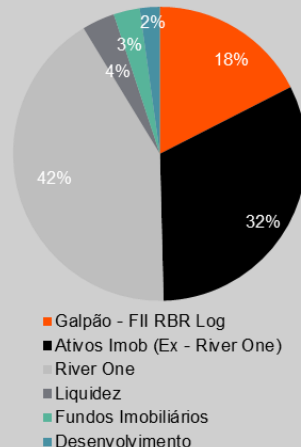
### Vencimento dos contratos



### Tipologia dos contratos



### Composição da carteira





## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em dezembro de 2020, o fundo adquiriu o Ed. River One, primeiro ativo AAA do portfólio e localizado no Butantã, em São Paulo. A aquisição contava com uma renda mínima a um *cap rate* de 7,0% a.a. sobre os montantes já desembolsados pelo fundo por 15 meses a partir da data do pagamento (até outubro 2022). Em novembro de 2021, o fundo anunciou a locação de um andar (19º) no edifício. O valor nominal de locação foi acima do valor por m<sup>2</sup> estabelecido na renda mínima garantida. O locatário é uma empresa do setor de tecnologia, segmento que se destacou nas visitas ao empreendimento. Em janeiro deste ano, o fundo anunciou outra locação, agora do 6º e do 7º andares, que reduziu a vacância do prédio de 45% para 40%. Por fim, em fevereiro, foi concluída a locação do restaurante e do teatro do River One com o Grupo Trio – o aluguel mínimo desse contrato representa R\$ 0,01/cota;
- Além das locações citadas acima, em mai/23, o RBRP11 anunciou uma nova locação no River One, referente ao conjunto 162 do imóvel. A área locada soma cerca de 720 m<sup>2</sup> e a locação foi realizada na modalidade “TurnKey”, ou seja, o locatário receberá o conjunto com toda a infraestrutura de mobília, pronto para seu uso. Nesses moldes, o contrato é caracterizado como atípico, ou seja, possui muitas mais altas para desocupação. Por fim, o prazo do contrato será de dez anos. Em jun/23, o gestor divulgou novo contrato de locação no River One, desta vez referente a 2 andares (17º e 18º). A locação representa 14,5% do imóvel, atingindo 39% de ocupação física do imóvel reduzindo a vacância física do fundo para 28%;
- Em ago/21, o RBRP11 anunciou a participação de 60% no desenvolvimento imobiliário corporativo JC589, na Rua Jesuíno Cardoso, na Vila Olímpia (SP). A estimativa de YoC (Yield on Cost – dividendos pagos relativo ao preço médio de aquisição) da gestão após o desenvolvimento e maturação do projeto é de cerca de 10% a.a.. De acordo com a gestão, o projeto foi aprovado pela Prefeitura e o início das obras é esperado para ago/23. Ademais, o time da RBR acredita que o ativo pode ser pré-locado durante as obras por ter características de monousuário;
- De acordo com o último relatório gerencial, as atualizações dos ativos são as seguintes: i) Delta Plaza: está com apenas um andar disponível, que passou por obras de regularização e, de acordo com a gestão, as obras devem aumentar o interesse de potenciais locatários; ii) CEMG - Torre Sul: também está com apenas um andar disponível, que vem recebendo propostas de locação; e Ed. Castello Branco: as obras de adaptação da locação concretizada em setembro de 2022 foram finalizadas e as operações do co-working começaram na segunda quinzena de abril. A gestão do RBRP11 acredita que o modelo de receita compartilhada, que foi feito no imóvel, pode ser uma boa opção para um mercado desafiador como o do Rio de Janeiro;
- Ainda sobre o último relatório gerencial divulgado, sobre o Ed. River One, a gestão destaca que “a disponibilidade do fundo se concentra na região média do prédio, entre os andares 8º e 15º. Atualmente temos 5 andares em obras, além do teatro. Tais movimentações ajudam na decisão dos novos prospects, que enxergam o prédio mais consolidado e com atividade. Ao longo desse segundo semestre, esperamos a inauguração do teatro e do restaurante. Temos algumas propostas em processo de “test fit” e aguardamos a definição dos potenciais inquilinos para avançarmos na negociação. Não podemos afirmar que alguma delas será convertida em locação, mas estamos empenhados em reduzir a vacância do ativo, empregando bastante energia e dedicação a cada processo competitivo. Os projetos do restaurante estão em fase final de aprovação e as obras devem começar em breve, com inauguração prevista para o segundo semestre de 2023.”
- Considerando o último provento, o *dividend yield* anualizado ficaria em 5,4%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de escritórios (7,4%).



## Detalhes dos ativos

	Ativo	Localização	Tipo	ABL RBRP11	Vacância	% PL RBRP11
1	Ed. River One	Marginal Pinheiros - SP	Ed. Comercial	23.625	61%	41,7%
2	Ed. Amauri 305	Itaim Bibi - SP	Ed. Comercial	2.545	0%	5,0%
3	Ed. Delta Plaza	Bela Vista - SP	Ed. Comercial	4.059	10%	6,4%
4	CE Mário Garnero - Torre Sul	Pinheiros - SP	Ed. Comercial	2.722	13%	4,0%
5	Ed. Celebration	Vila Olímpia - SP	Ed. Comercial	6.458	0%	10,0%
6	Ed. Mykonos	Vila Olímpia - SP	Ed. Comercial	572	0%	0,6%
7	Ed. Venezuela 43	Saúde - RJ	Ed. Comercial	4.488	0%	3,5%
8	Ed. Pravda	Alphaville, Barueri - SP	Ed. Comercial	502	0%	0,5%
9	Ed. Castello Branco	Porto - RJ	Ed. Comercial	1.065	0%	1,0%
10	SLB Somos	Santo Amaro - SP	Terreno	5.405	0%	1,2%
11	WT RBR LOG	Franco da Rocha - SP	Galpão Logístico	122.356	0%	
12	Galpão Extrema I	Extrema - MG	Galpão Logístico	75.200	0%	
13	Galpão Extrema II	Extrema - MG	Galpão Logístico	77.106	0%	17,5%
14	Galpão Hortolândia	Hortolândia - SP	Galpão Logístico	17.055	0%	
15	Galpão Hortolândia II	Hortolândia - SP	Galpão Logístico	43.123	0%	



## Riscos

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



### Objetivo

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

### Tese de Investimento

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

Com um portfólio diversificado e bem gerido, avaliamos que o fundo é um veículo interessante, visto que os imóveis estão preponderantemente localizados em São Paulo (67%) e são objeto de contratos atípicos (81%) de longo prazo, com vencimentos a partir de 2026.

### Portfólio

O portfólio do HGRU11 conta com investimentos em imóveis (82% do PL), no FII SPVJ11 (13% do PL), em CRIs (7% do PL), em renda fixa (2% do PL) e em cotas de outros fundos imobiliários (4% do PL).

Sobre os contratos, 81% deles estão na modalidade atípica e são, principalmente, reajustados pelo IPCA (91% do total).

O cronograma de vencimentos é bem confortável, com 99% do total previsto para vencer somente a partir de 2026.

Falando de distribuição regional dos ativos, 67% dos imóveis do fundo estão localizados no Estado de São Paulo, com 11% no Estado do Paraná e 7% em Minas Gerais.

Por fim, 46% da receita é exposta ao setor de varejo alimentício, 18% é exposta ao varejo de vestuário e 32% ao setor educacional – dentro da divisão setorial, 39% da receita está nas mãos do Carrefour, 18% com a Pernambucanas e 18% com a Yduqs.

Ticker	HGRU11
Segmento	Renda Urbana
Gestor	CSHG
Administrador	CSHG
# Cotas	18.406.458
Cota a Mercado	R\$ 138,50
Valor Patrimonial	R\$ 2,27 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,55 bi
Taxa de adm.	0,7% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 5,5%
Retorno YTD	22,2%
Retorno 12 meses	19,0%
P/VP	1,12
D. Yield Anualizado	7,4%
Liquidez (6 meses)	R\$ 4,95 mi
Vacância física	1,1%

### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/22	31/10/2022	0,82	0,65%
nov/22	30/11/2022	0,82	0,68%
dez/22	29/12/2022	2,00	1,64%
jan/23	31/01/2023	0,82	0,69%
fev/23	28/02/2023	0,85	0,74%
mar/23	31/03/2023	0,85	0,74%
abr/23	28/04/2023	0,85	0,69%
mai/23	31/05/2023	0,85	0,68%
jun/23	30/06/2023	1,40	1,06%
jul/23	31/07/2023	0,85	0,64%
ago/23	31/08/2023	0,85	0,64%
set/23	29/09/2023	0,85	0,61%

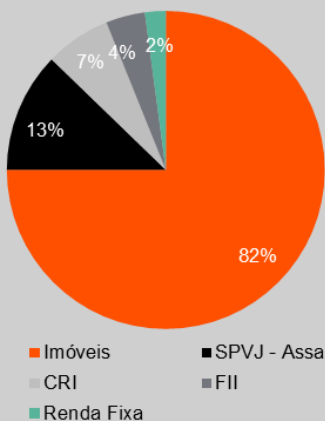
### Pontos Positivos

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

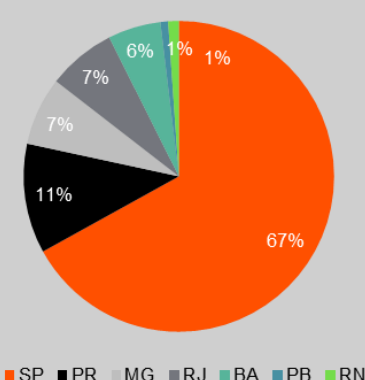
### Pontos Negativos

- Por mais que o fundo possua um portfólio de imóveis extenso, mais de 75% da receita recorrente está nas mãos de apenas três locatários (Carrefour, Pernambucanas e Yduqs);
- Por mais que os contratos atípicos protejam contra o aumento de vacância, eles também limitam o upside no valor do aluguel dos imóveis.

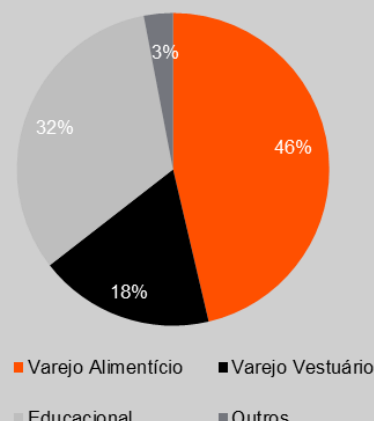
### Classe dos ativos



### Distribuição regional



### Exposição setorial (% receita)







## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em novembro de 2020, após a 4ª emissão de cotas (aproximadamente R\$ 700 milhões), o fundo concluiu a aquisição de 66 imóveis comerciais, locados para a Casa Pernambucanas. Sobre esses imóveis, como informado no relatório de abril do ano passado, o time de gestão pretendia vender R\$ 150 milhões e realizar cerca de R\$ 45 milhões de lucro. Desde o início da implementação dessa diretriz, o Fundo vendeu R\$ 188 milhões em ativos (R\$ 153 milhões com a Pernambucanas de locatária), perfazendo um lucro total estimado de R\$ 58 milhões. Em todas as vendas, o fundo auferiu ganho de capital e, no total, o lucro por cota foi de R\$ 3,16. Ainda sobre as vendas, no relatório gerencial de maio de 2023, a gestão do fundo informou o seguinte: continuaremos a executar vendas do portfólio: (i) seja para continuar a demonstrar o potencial ganho patrimonial do Fundo, que fica ainda maior com a melhora na percepção de risco-retorno do mercado; (ii) seja para aumentar os retornos do Fundo em um cenário no qual o custo de oportunidade ainda está elevado.”;
- Em dezembro de 2021, o fundo firmou contrato para adquirir onze ativos imobiliários locados para varejistas de grande porte, anteriormente operadas pelo grupo Makro. A compra foi dividida em três fases (A, B e C), sendo que a Fase A (nove imóveis), que totaliza um montante de R\$ 180 milhões, já foi endereçada. Sobre essa operação, em maio de 2022, o HGRU11 informou ao mercado que prometeu ceder os direitos de compra de um dos imóveis que estavam pendentes. O direito de compra é referente ao imóvel localizado na cidade de Serra (ES) foi cedido, em fevereiro deste ano, por R\$ 15,5 milhões ao comprador interessado, gerando um lucro de R\$ 0,84/cota;
- Em julho de 2023, o HGRU11 apurou uma receita total de R\$ 20,5 milhões (R\$ 1,11/cota), o que levou a um resultado de R\$ 16,9 milhões (R\$ 0,92/cota). O resultado foi impactado extraordinariamente pelos efeitos: (i) do complemento de renda semestral pago pelo Dutra 107 no valor de aproximadamente R\$ 2,0 milhões (R\$ 0,11/cota); e (ii) do lucro proporcional relacionado ao recebimento de parcelas de preço das vendas das lojas de Vitória - ES, Francisco Beltrão - PR e Goioerê -PR que em conjunto somam aproximadamente R\$ 0,5 milhões (R\$ 0,03/cota);
- Entre julho e agosto de 2023, alguns eventos aconteceram no fundo: i) aprovação da 9ª emissão de cotas do fundo (oferta destinada a investidores profissionais e no montante de até R\$ 1,2 bilhão); ii) mudança na marca das lojas (O Carrefour Brasil concluiu a aquisição do Grupo BIG em meados de julho de 2022. Com isso, o time comercial da Administradora vem acompanhando a mudanças de bandeira de 4 ativos da carteira do Fundo. Os investimentos foram feitos 100% pelo inquilino e não houve qualquer contrapartida na locação. O investimento feito pela locatária sinaliza que tais lojas são estratégicas para a empresa; iii) Em 28 de julho de 2023, foi realizada a Assembleia Geral de Cotistas do SPVJ a qual deliberou a aprovação da proposta de aquisição de ativos do fundo pelo CSHG Renda Urbana FII; e iv) Em 10 de agosto de 2023, foi realizada a Assembleia Geral de Cotistas do MINT (fundo que detém imóveis educacionais) a qual deliberou a aprovação da proposta de aquisição de ativos do fundo pelo CSHG Renda Urbana FII;
- A carteira do HGRU11 apresenta vacância física de 0,9% e, no momento, o fundo possui R\$ 0,81/cota de saldo de resultado acumulado, além de ter aumentado o patamar de distribuição de proventos para R\$ 0,85/cota em fevereiro de 2023. Para os próximos meses desse semestre o fundo terá o reajuste de aproximadamente 71% dos contratos de locação, iniciando em setembro (37%) com os imóveis do antigo Grupo BIG;
- O yield anualizado, considerando o preço atual da cota e o último rendimento distribuído, é de 7,4%, abaixo da mediana do Ifix (9,6%).



## Detalhes dos ativos

	Ativo	Estado	Cidade	ABL	Participação HGRU11	Vacância	Classificação
1	Ibmecc - RJ	RJ	Rio de Janeiro	8.040	100,0%	0%	Educacional
2	Estácio - Ba	BA	Bahia	32.808	100,0%	0%	Educacional
3	São Judas - SP	SP	São Paulo	4.849	69,0%	0%	Educacional
4	Anhembi - SP	SP	São Paulo	6.805	100,0%	0%	Educacional
5	Cruzeiro do Sul - SP	SP	São Paulo	23.298	100,0%	0%	Educacional
6	Dutra 107	SP	Taubaté	21.482	100,0%	18%	Pow ercenter
7	BIG Indianópolis	SP	São Paulo	24.345	100,0%	0%	Varejo Alimentício
8	Maxxi - Vila Guilherme	SP	São Paulo	29.640	100,0%	0%	Varejo Alimentício
9	Sams Club - Morumbi	SP	São Paulo	24.292	100,0%	0%	Varejo Alimentício
10	BIG - Granja Viana	SP	São Paulo	24.235	100,0%	0%	Varejo Alimentício
11	BIG - São Bernardo	SP	São Bernardo	24.511	100,0%	0%	Varejo Alimentício
12	Sams - Tatupé	SP	São Paulo	14.051	100,0%	0%	Varejo Alimentício
13	Sams - SJC	SP	São José dos Campos	7.549	100,0%	0%	Varejo Alimentício
14	Sams - Campinas	SP	Campinas	15.776	100,0%	0%	Varejo Alimentício
15	Sams - Barigui	PR	Curitiba	13.565	100,0%	0%	Varejo Alimentício
16	Sams - Atuba	PR	Curitiba	10.131	100,0%	0%	Varejo Alimentício
17	Atacadão - Cambé	PR	Cambé	6.585	100,0%	0%	Varejo Alimentício
18	Atacadão - São Carlos	SP	São Carlos	8.336	100,0%	0%	Varejo Alimentício
19	Mineirão - Contagem	MG	Contagem	15.740	100,0%	0%	Varejo Alimentício
20	Mineirão - João Pessoa	PB	João Pessoa	8.508	100,0%	0%	Varejo Alimentício
21	Mineirão - Juiz de Fora	MG	Juiz de Fora	7.692	100,0%	0%	Varejo Alimentício
22	Mineirão - Natal	RN	Natal	8.613	100,0%	0%	Varejo Alimentício
23	Mineirão - Uberaba	MG	Uberaba	7.972	100,0%	0%	Varejo Alimentício
24	Mineirão - Uberlândia	MG	Uberlândia	6.698	100,0%	0%	Varejo Alimentício
25	Sendas - Foz do Iguaçu	PR	Foz do Iguaçu	6.983	100,0%	0%	Varejo Alimentício
26	Pernambucanas - Adamantina	SP	Adamantina	771	100,0%	0%	Varejo Vestuário
27 - 72	Pernambucanas	SP, PR, MG	46 imóveis		100,0%	0%	Varejo Vestuário



## Riscos

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





### Objetivo

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

### Tese de Investimento

O fundo possui um patrimônio líquido de R\$ 1,5 bilhão, que está distribuído em aproximadamente 15,8 milhões de cotas, que, por sua vez, estão nas mãos de mais de 160 mil cotistas. O portfólio é composto por sete ativos, que estão distribuídos entre cinco Estados brasileiros. Todas as participações que o fundo possui em seus ativos são de pelo menos 51%, ou seja, majoritárias. O índice de alavancagem líquido do fundo é de aproximadamente 36%, não havendo necessidade de caixa (tudo mais constante) até o fim de 2024. O fundo possui ativos dominantes em suas regiões e um bom histórico de ocupação. Além disso, grande parte de suas receitas são de aluguel mínimo, o que traz previsibilidade para os resultados mensais.

### Portfólio

O portfólio do HSML11 é composto por sete ativos, que estão distribuídos entre cinco Estados brasileiros: São Paulo, Alagoas, Acre, Minas Gerais e Bahia.

Todas as participações que o fundo possui em seus ativos são de pelo menos 51%, ou seja, o HSML11 possui posição majoritária em seus imóveis.

Em julho, o portfólio do fundo registrou descontos de 1,1% e a inadimplência líquida total foi de 1,5% – patamares bem confortáveis

Ainda sobre seus indicadores, vendas e NOI (receita operacional líquida), comparando com o mês de julho do ano passado, aumentaram em 11% e 9%, respectivamente. Os destaques do mês foram para os shoppings de Uberaba, Granja Vianna e Via Verde, com variação de NOI de +25%, +14% e +13%, respectivamente.

O fundo apresenta taxa de ocupação de 94,0% e aproximadamente 66% de sua receita mensal provém de aluguel mínimo.

Por fim, o fundo conta com R\$ 2,3 bilhões alocados em imóveis e 66% da receita é proveniente de lojas âncoras.

Ticker	HSML11
Segmento	Shopping centers
Gestor	HSI
Administrador	Santander
Preço teto	103,4
# Cotas	15.780.613
Cota a Mercado	R\$ 93,82
Valor Patrimonial	R\$ 1,50 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,48 bi
Taxa de adm.	Até 1,30% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%
Retorno YTD	23,8%
Retorno 12 meses	11,5%
P/V/P	0,99
D. Yield Anualizado	9,5%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,80 mi
Vacância física	6,0%

#### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/22	31/10/2022	0,68	0,75%
nov/22	30/11/2022	0,68	0,83%
dez/22	29/12/2022	0,70	0,86%
jan/23	31/01/2023	0,70	0,88%
fev/23	28/02/2023	0,74	0,94%
mar/23	31/03/2023	0,74	0,93%
abr/23	28/04/2023	0,74	0,87%
mai/23	31/05/2023	0,74	0,84%
jun/23	30/06/2023	0,74	0,79%
jul/23	31/07/2023	0,74	0,78%
ago/23	31/08/2023	0,74	0,77%
set/23	29/09/2023	0,74	0,79%

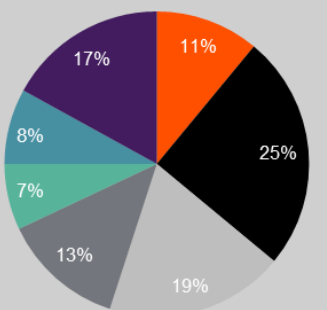
### Pontos Positivos

- Posições majoritárias em seus empreendimentos;
- Ativos dominantes dentro das regiões que estão localizados;
- Parte relevante da receita provém de aluguel mínimo, o que traz maior previsibilidade para a receita mensal;
- Indicadores operacionais com melhoras significativas frente ao registrado em 2022.

### Pontos Negativos

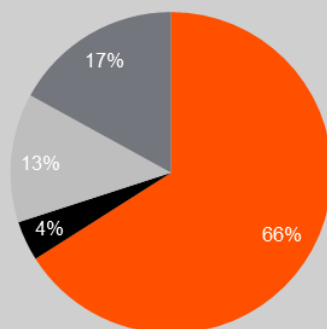
- Shoppings Granja Vianna e Metrô Tucuruvi ainda apresentam taxa de vacância superior ao restante do portfólio, mas a gestão e a administradora dos ativos estão melhorando o mix de lojas para que a taxa de ocupação volte a patamares mais confortáveis;
- Não necessariamente um ponto negativo, mas o fundo estruturou operações de alavancagem para a compra do Shopping Paralela e do Shopping Uberaba, que devem ser acompanhadas de perto.

#### Composição do NOI



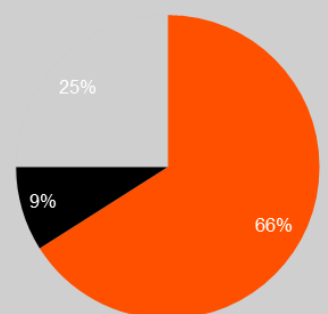
- Shopping Paralela
- Metrô Tucuruvi
- Granja Vianna
- Shopping Uberaba
- Pátio Maceió
- Via Verde
- Super Osasco

#### Composição da receita



- Aluguel mínimo
- Mall & Mídia
- Aluguel %
- Estacionamento

#### Tipologia das lojas (% ABL)



- Âncora
- Mega lojas
- Satélite



## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em jun/22, o HSML11 anunciou ao mercado sobre o fechamento da compra de 100% do Shopping Uberaba, localizado na cidade de Uberaba – MG. A aquisição representa um acréscimo de área bruta locável (“ABL”) própria ao Fundo de 25.111 m<sup>2</sup> a um preço de aquisição de R\$ 332.952.873,86. O fundo optou por realizar a aquisição via operação de securitização de recebíveis. O montante total é de R\$ 340 milhões em três tranches, sendo 54% a uma taxa de IPCA + 7,6% a.a., prazo de 180 meses com 30 meses de carência de amortizações; 31% a uma taxa de CDI + 2,7% a.a., prazo de 180 meses com 30 meses de carência de amortizações; e 15% a uma taxa de CDI + 2,7% a.a., prazo de 36 meses sob o sistema *bullet* de amortização (total no vencimento). O volume total terá carência parcial de juros nos 24 primeiros meses, sendo 60% do total nos primeiros 12 e 40% nos meses subsequentes. No mesmo mês, o fundo deu sequência à expansão do Shopping Pátio Maceió, conforme divulgado no ano anterior. O início da obra se deu em julho e, de acordo com a gestão: “realizamos recentemente no Shopping Pátio Maceió uma expansão de cerca de 2,5 mil m<sup>2</sup> (área já locada), além da revitalização do espaço de lazer e eventos que aumentou a capacidade de atendimento em 33%”;
- Em julho deste ano, a vacância do portfólio estava em cerca de 6,0%, no mesmo período em que a inadimplência líquida estava em 1,5% e os descontos, em 1,1%;
- Na parte operacional: “o portfólio segue apresentando performance significativamente superior ao projetado para o período e ao ano passado. Em julho, as variações de NOI e Vendas foram de + 9% e +11% vs. julho de 2022 e de +16% e +11% no acumulado do ano4, respectivamente. Destaques para os shoppings Uberaba, Granja Vianna e Via Verde, com variação de NOI de +25%, +14% e +13%, respectivamente, frente ao mesmo mês do ano passado. Os cinemas se destacaram nos últimos meses, conforme adiantado no último relatório, com grandes produções como Barbie e Oppenheimer que surtiram efeito em cadeia nos ativos pelo aumento do fluxo ocasionando crescimento em vendas na praça de alimentação de +21% vs. mesmo período de 2022.”;
- Além disso, “dando continuidade à estratégia de tornar os ativos do portfólio as melhores opções de gastronomia e lazer de suas regiões, assinamos recentemente contratos com a rede de restaurantes Coco Bambu em mais 2 ativos, Granja Vianna e Paralela, com inaugurações previstas para novembro deste ano e início do ano que vem, respectivamente. Com as assinaturas, a rede passa a ocupar 3 de nossos ativos e esperamos o mesmo efeito que tivemos no Osasco (loja já em operação), em que, após requalificação do mix de lojas com operações gastronômicas de renome, como Coco Bambu, acumula ganho de resultado vs. 2019 (período anterior à execução da estratégia) de +63% em NOI e +70% em vendas. Estamos replicando a estratégia em outros ativos do portfólio como os shoppings Granja Vianna e Metrô Tucuruvi.”;
- Em jun/23, o gestor informou que o guidance (projeção) de distribuição para os próximos seis meses é entre R\$ 0,72 - 0,74/cota;
- Considerando o último rendimento, o dividend yield anualizado ficaria em 9,5%, acima da mediana dos fundos imobiliários de shoppings (9,3%).



## Detalhes dos ativos

	Imóvel	ABL Total (m <sup>2</sup> )	Participação (%)	ABL HSML11 (m <sup>2</sup> )	Ocupação	Nº Lojas	Nº Vagas Estacionamento	Abertura
1	Shopping Pátio Maceió	43.983	100%	43.983	97,9%	143	2.058	nov-09
2	Shopping Granja Vianna	30.377	51%	15.492	89,5%	159	1.300	nov-10
3	Super Shopping Osasco	17.984	59%	10.583	96,4%	131	2.800	out-05
4	Via Verde Shopping	28.576	97%	27.623	93,2%	100	1.200	nov-11
5	Shopping Metrô Tcuruvi	32.998	100%	32.998	88,1%	221	2.188	abr-13
6	Shopping Paralela	57.800	51%	38.102	97,4%	258	2.150	abr-09
7	Shopping Uberaba	25.111	100%	25.111	96,0%	188	1.190	abr-99



## Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está em patamar confortável e vem se mostrando estável nos últimos meses;
- Risco de crédito:** o risco de crédito dos fundos desse setor é bastante pulverizado, pois existem inúmeros lojistas dentro de cada shopping. Além disso, a preocupação com o risco de crédito diminuiu com o fim da pandemia;
- Risco de liquidez:** o HSML11 possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FII's, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela;
- Risco macroeconômico:** inflação ainda alta e ciclo de aperto monetário podem impactar o consumo da população, gerando consequências diretas para as receitas dos shopping centers.



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



## Alguns termos usados ao longo do relatório

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





# 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. Este relatório foi elaborado por um analista de valores mobiliários do Itaú Unibanco e está sujeito à Resolução 20 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).
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, ao Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.
4. O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à Itaú BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.
5. Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de investimento e de banco de investimento. Não obstante, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório.
6. Os instrumentos financeiros e estratégias discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores e certos investidores podem não ser elegíveis para comprar ou participar de alguns ou de todos eles. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, conseqüentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretroatável, 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.
9. O Itaú Unibanco não é parte de contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração deste relatório.
10. A descrição detalhada das medidas administrativas e de organização interna e das barreiras de informação instituídas para prevenir e evitar os conflitos de interesse no que diz respeito à produção de relatórios de research estão disponíveis para consulta em [www.itaucorretora.com.br](http://www.itaucorretora.com.br)
11. As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
12. Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure.cloud.ita.com.br>

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 Condução 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 completude, confiabilidade ou precisão da informação obtida por terceiros ou fontes públicas. Informações adicionais referentes aos produtos financeiros discutidos neste material são disponibilizadas mediante solicitação. O Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 100 Liverpool Street, Level 2, London, United Kingdom, EC2M 2AT e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225). Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; (ii) Espaço Econômico Europeu: este relatório é distribuído no Espaço Econômico Europeu por Itaú BBA Europe, S.A. ("IBBA Europe"), uma afiliada do Itaú Unibanco com sede na Rua Tierno Galvan, Torre III, 11 piso, Lisboa, Portugal, registrado 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 membro da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o Itaú BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022; (iv) Brasil: Itaú Corretora de Valores S.A., uma controlada do Itaú Unibanco S.A. é autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela CVM a distribuir este relatório. Se necessário, contate o Serviço de atendimento a clientes: 4004-3131\* (capital e regiões metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localizações) durante horário comercial, horário do Brasil. Se ainda necessitar de outro canal de atendimento após a utilização dos outros, favor ligar para: 0800-570-0011 (horário comercial), ou escrever para a caixa postal 67.600, São Paulo –SP, CEP 03162-971.\* custo de uma chamada local; (v) México: este relatório de pesquisa é distribuído no México pelo Itaú Unibanco, S.A., e por terceiros que possam ser autorizados pelo Itaú Unibanco, S.A., de tempos em tempos. Este relatório de pesquisa não deve ser elaborado para constituir qualquer uma das seguintes atividades sob a jurisdição do México: (a) emitir, comercializar, anunciar, oferecer aconselhamento, recomendar, solicitar e/ou promover produtos e/ou serviços financeiros do [Itaú Unibanco, S.A., suas afiliadas e/ou subsidiárias], e/ou de qualquer terceiro, (b) oferta para comprar ou vender qualquer instrumento financeiro ou valor mobiliário, (c) participar de qualquer estratégia de negociação específica, e/ou (d) pretender realizar qualquer atividade ou serviço reservado a entidades reguladas pelas leis financeiras mexicanas. Este relatório de pesquisa não foi revisado e/ou aprovado pela Comissão Nacional Bancária e de Valores Mobiliários do México (Comisión Nacional Bancaria y de Valores). Ao analisar este relatório de pesquisa, você aceita que (a) é o único responsável por tomar qualquer ação ou omitir qualquer ação em relação aos valores mobiliários relevantes, incluindo, entre outros, ações, títulos, derivativos, warrants, opções e swaps, (b) deverá realizar sua própria avaliação independente em relação aos títulos relevantes, e (c) isentar [o Itaú Unibanco, S.A., suas afiliadas e/ou subsidiárias] de toda e qualquer responsabilidade relacionada a qualquer ação tomada ou omitida a ser tomada por você, em conexão com os títulos relevantes

## Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação				
	1	2	3	4	5
Larissa Gatti Nappo					OK
Marcelo Potenza					OK

1. O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvidos na elaboração deste relatório tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o(s) emissor(es) objeto do relatório de análise.
2. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(s) cônjuge(s) ou companheiro(s), detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários objeto deste relatório.
3. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.
4. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao(s) emissor(es) dos valores mobiliários analisados neste relatório.