

Carteira Renda com Imóveis

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários



Larissa Gatti Nappo, CNPI

research.fundosimobiliarios@itaubba.com

Carteira Renda com Imóveis – Dezembro/24



Para o mês de dezembro, nossa Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por: HGCR11, KNCR11**, KNHY11, KNIP11, BRCO11, KNRI11, LVBI11, PVBI11, RBRP11, HGRU11**, HSML11 e XPML11.**

Publicada mensalmente, a Carteira Renda com Imóveis é composta por 12 ativos, com 60% de exposição a fundos de tijolo e 40% de exposição a fundos de ativos financeiros. Nossa estratégia para a carteira é de renda, visando fundos com *dividend yield* preferencialmente acima da média de mercado e previsibilidade no fluxo de rendimentos.

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

**Fundos em restrição.

Retorno	Carteira	IFIX	Diferencial
No Mês	-2,6%	-2,1%	-0,5%
2024	-3,6%	-5,3%	1,7%
2023	21,0%	15,5%	5,5%
2022	4,5%	2,2%	2,2%
6 meses	-6,8%	-7,2%	0,4%
12 meses	0,3%	-1,2%	1,5%
Desde o início	67,6%	33,0%	34,6%

O movimento de queda para os fundos imobiliários continuou em novembro e levou o índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (Ifix) a registrar desvalorização de 2,1%, renovando, novamente, a mínima no ano. No ano, o principal benchmark dos fundos imobiliários estendeu as perdas, encerrando com baixa de 5,3%. Nossa Carteira Renda com Imóveis teve uma performance abaixo do Ifix e fechou o mês de novembro com retração de 2,6%, acumulando queda de 3,6% desde o início de 2024, valor acima do índice.

Olhando para a composição atual do Ifix, as melhores performances setoriais em novembro, na média, vieram dos fundos de ativos financeiros (-1,6%). Em contrapartida, os fundos de shoppings (-3,9%) e o de fundo de fundos (-3,1%) mostraram as piores performances no mês. No ano, os fundos de ativos financeiros (-1,8%) seguem mostrando rentabilidade melhor do que a do Ifix, enquanto os fundos de escritórios (-12%) lideram as perdas.

Mas, o que tem pressionado tanto o mercado? A resposta é simples. Ao longo do mês de novembro, nossa área macro revisitou as estimativas e foi alterada a projeção da taxa Selic, indicando que teremos juros mais altos por mais tempo. Devido ao câmbio mais depreciado, à atividade econômica ainda robusta, às expectativas desancoradas por um período prolongado e aos riscos crescentes, o Banco Central precisará recalcular o grau de aperto monetário e avançar ainda mais rapidamente em território contracionista. A expectativa agora é que a taxa Selic atinja o patamar de 13,50% ao ano durante 2025 (anteriormente, 12,00%) e permaneça nesse nível até o final do próximo ano.

Juros mais altos por mais tempo não animam o mercado de fundos imobiliários. Olhando para os próximos meses, seguimos avaliando que os fundos de ativos financeiros ainda devem continuar liderando os ganhos no ano. Neste segmento, seguimos analisando que os fundos indexados à inflação são boas opções para a composição de um portfólio robusto e diversificado, assim como aqueles que são indexados ao CDI, que devem continuar distribuindo proventos altos, já que a Selic deve alcançar o patamar de 13,5% no início de 2025.

Em relação aos fundos de tijolo, como mencionado no relatório anterior, com o início do ciclo de alta da taxa de juros, esses fundos são os mais prejudicados neste cenário. O movimento de queda visto nos últimos meses já começa a apresentar oportunidades para um posicionamento de longo prazo, o que não quer dizer que chegamos ao fundo, já que ainda estamos no início do ciclo da alta da taxa de juros.

No entanto, vale reforçar que, mesmo com as perspectivas de juros mais desafiadoras para o mercado de fundos imobiliários, os resultados operacionais dos principais segmentos do mercado imobiliário estão positivos, com queda na taxa de vacância e até aumento dos preços dos aluguéis em algumas praças específicas.

Portanto, seguimos avaliando que o momento pode ser favorável para o início de uma montagem de posição para o longo prazo, comprando fundos de boa qualidade que operam com descontos relevantes no momento.

Com a composição atual do nosso portfólio, a Carteira Renda com Imóveis apresenta *dividend yield* (retorno do dividendo) corrente* de 10,92%, o que corresponde a um prêmio de 3,76 pontos percentuais (pp) sobre o Tesouro IPCA+ 2035, e abaixo da média ponderada do *dividend yield* do IFIX, que está em 13,9%. Na escolha dos FII's da nossa carteira, priorizamos ativos de elevada liquidez, gestão experiente e com portfólios de qualidade.

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

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

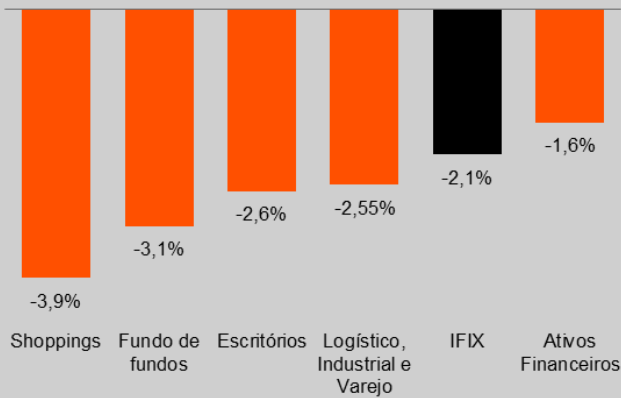
Cobertura completa de fundos imobiliários

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

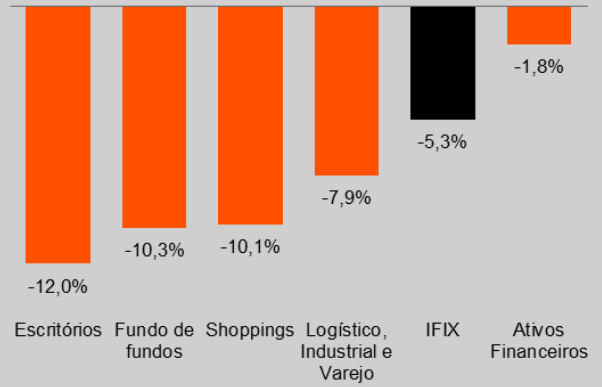
- [FIIs - Relatório Setorial - Ativos Financeiros - 2S24](#)
- [FIIs - Relatório Setorial - Lajes Corporativas – 1S24](#)
- [FIIs - Relatório Setorial - Shopping Centers - 2S24](#)
- [FIIs - Relatório Setorial - Galpões Logísticos - 2S24](#)

Dados da Carteira Renda com Imóveis

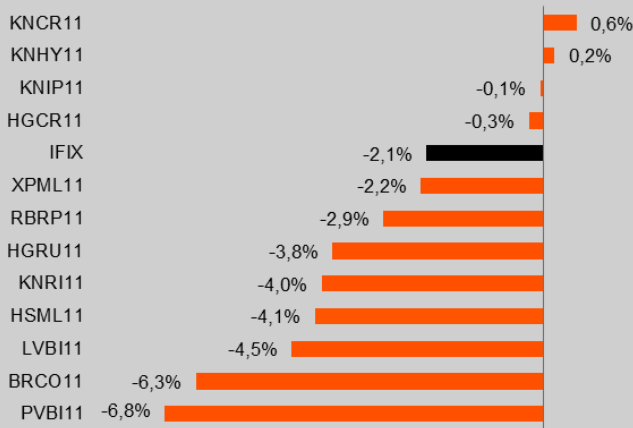
Performance por setor (IFIX) – Novembro/24



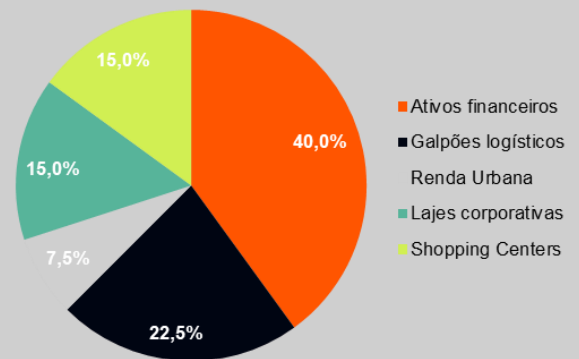
Performance por setor (IFIX) – 2024



Performance por FII – Nov/24



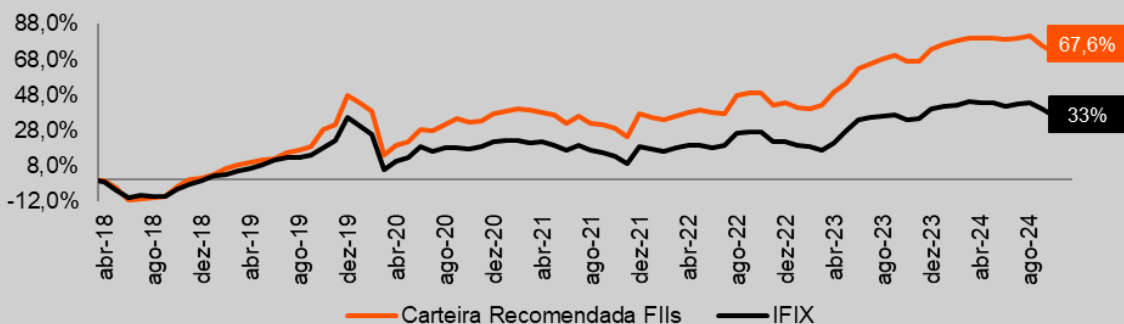
Composição da Carteira por Segmento



Composição Atual

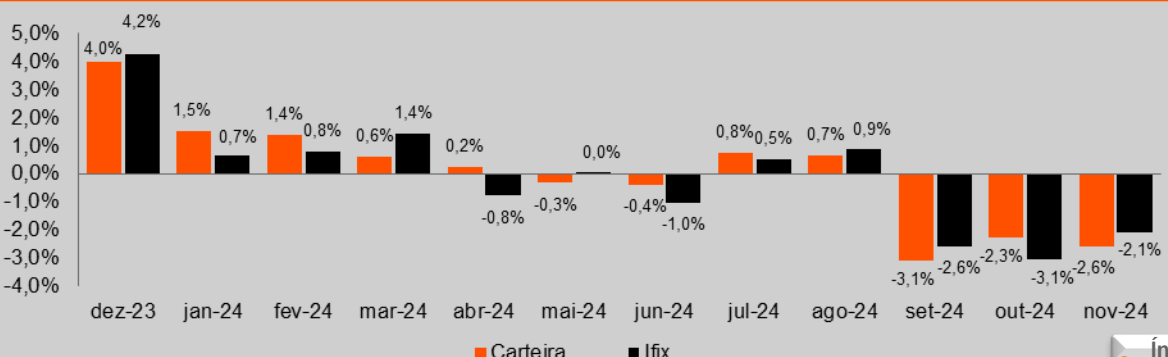
Fundo	Código	Sector	Peso (%)	Dividend Yield Anualizado ¹	Liquidez Diária (R\$ milhões) 6 meses	Valor de Mercado (R\$ bi)	P/V/P	Taxa de administração	Data de inclusão
CSHG Renda Urbana	HGRU11	Misto	7,5%		Em restrição			0,70% a.a.	06/02/2020
HSI Malls	HSML11	Shopping Center	7,5%	11,6%	3,6	1,7	0,77	1,05% a.a.	21/03/2022
XP Malls	XPML11	Shopping Center	7,5%	11,0%	3,8	5,6	0,86	0,75% a.a.	02/01/2024
Bresco Logística	BRCO11	Logístico	7,5%	10,4%	3,3	1,6	0,84	1,03% a.a.	15/08/2021
VBI Log	LVBI11	Logístico	7,5%	10,2%	3,8	1,6	0,78	0,96% a.a.	07/06/2021
Kinea Renda Imobiliária	KNRI11	Híbrido	7,5%	9,1%	6,5	3,7	0,82	1,25% a.a.	16/02/2023
VBI Prime Properties	PVBI11	Lajes corporativas	8,5%	8,9%	6,4	2,0	0,71	Até 1,00% a.a.	21/03/2022
RBR Properties	RBRP11	Misto	6,5%	13,0%	1,1	0,6	0,65	Até 1,18% a.a.	18/11/2020
Kinea Índice de Preços	KNIP11	Ativos Financeiros	10,0%	11,9%	8,8	7,3	0,97	1,00% a.a.	06/04/2020
CSHG Recebíveis Imobiliários	HGCR11	Ativos Financeiros	10,0%		Em restrição			0,80% a.a.	06/04/2020
Kinea High Yield	KNHY11	Ativos Financeiros	10,0%	12,3%	5,1	2,9	1,02	1,60% a.a.	15/08/2021
Kinea Rendimentos Imobiliários	KNCR11	Ativos Financeiros	10,0%		Em restrição			1,08% a.a.	14/09/2021

Retorno Total*



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

Retorno mês a mês



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

Carteira Renda com Imóveis

HGCR11³
CSHG Recebíveis
Imobiliários

DY: 11,8%
P/VP: 0,99x
Em restrição

KNCR11³
Kinea Rendimentos
Imobiliários

DY: 10,9%
P/VP: 1,03x
Em restrição

KNHY11¹
Kinea High Yield
IQ

DY: 12,3%
P/VP: 1,02x

KNIP11¹
Kinea Índice de
Preços
IQ

DY: 11,9%
P/VP: 0,97x

BRCO11
Bresco Logística

DY: 10,4%
P/VP: 0,84x

KNRI11
Kinea Renda
Imobiliária

DY: 9,1%
P/VP: 0,82x

LVB11
VBI Logístico

DY: 10,2%
P/VP: 0,78x

PVB11
VBI Prime Properties

DY: 8,9%
P/VP: 0,71x

RBRP11
RBR Properties

DY: 13%
P/VP: 0,65x

HGRU11³
CSHG Renda Urbana

DY: 9,3%
P/VP: 0,93x
Em restrição

HSML11
HSI Malls

DY: 11,6%
P/VP: 0,77x

XPML11
XP Malls

DY: 11%
P/VP: 0,86x

Alternativas ao KNIP11 e ao KNHY11, que são para investidores qualificados

RBRR11²

DY: 12%
P/VP: 0,87x

VCJR11²

DY: 13,2%
P/VP: 0,86x

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.

¹IQ: Investidor Qualificado

²As teses se encontram no relatório setorial de ativos financeiros

³Não apresentaremos os slides de HGCR11, HGRU11 e KNCR11 porque estamos em restrição

Índice

Itaú BBA

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 86 operações de crédito imobiliário, que representam 89% do PL do fundo.

Apenas um ativo representa mais do que 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 11,7% e a parcela indexada ao CDI possui taxa média de 5,0%, sendo que o *duration* da carteira consolidada é de 2,7 anos.

Não foi informado nenhum evento de inadimplência e a média dos LTVs que constam na planilha de fundamentos é de 56%, patamar confortável, ainda mais considerando o risco corrido.

Com um mandato híbrido, ou seja, podendo investir seus recursos em mais de um indexador, 77,2% da carteira está indexada ao IPCA e 21,1% indexada ao CDI.

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

Ticker	KNHY11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
# Cotas	28.169.507
Cota a Mercado	R\$ 102,39
Valor Patrimonial	R\$ 2,82 bi
Valor de Mercado	R\$ 0,00 bi
Taxa de adm.	1,40% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	11,6%
Retorno 12 meses	15,1%
P/V/P	1,02
D. Yield Anualizado	12,3%
Liquidez (6 meses)	R\$ 5,12 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
dez/23	28/12/2023	1,05	1,02%
jan/24	31/01/2024	1,20	1,14%
fev/24	29/02/2024	1,15	1,08%
mar/24	28/03/2024	1,24	1,16%
abr/24	30/04/2024	1,16	1,09%
mai/24	31/05/2024	1,05	0,99%
jun/24	28/06/2024	1,05	1,00%
jul/24	31/07/2024	1,12	1,06%
ago/24	30/08/2024	1,03	0,97%
set/24	30/09/2024	1,00	0,94%
out/24	31/10/2024	1,00	0,97%
nov/24	29/11/2024	1,05	1,03%

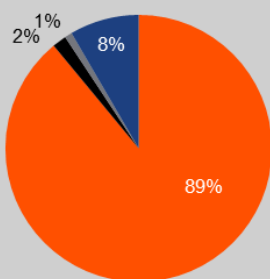
Pontos Positivos

- 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.

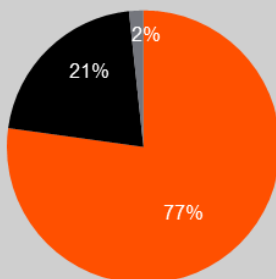
Pontos Negativos

- 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.

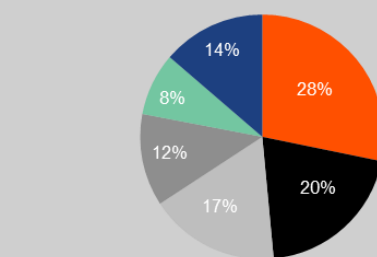
Alocação por instrumento



Alocação por indexador



Alocação por setor



■ CRI ■ Caixa
■ Cotas de FIIs ■ LCI

■ IPCA ■ CDI ■ Selic

■ Residencial ■ Residencial Pulverizado
■ Escritórios ■ Logístico
■ Shoppings ■ Outros

Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em abr/24, o fundo encerrou a 6ª emissão de cotas e captou um montante de ~R\$ 1 bilhão. No mesmo mês, o fundo realizou a recompra total das operações compromissadas reversas, totalizando um volume de R\$ 158,0 milhões. A gestão afirma estar dedicada à alocação eficiente dos recursos obtidos na 6ª emissão, com um plano de desembolsos em progresso, que abrange diversas operações em estágio avançado de estruturação. No relatório gerencial de set/24, os gestores mostraram cinco operações com volume total de R\$ 320 milhões, com uma taxa média de IPCA +11%;
- Em out/24, o fundo realizou investimentos em novas operações de CRI no valor total de R\$ 115,2 milhões: R\$ 90 milhões no GS Souto III com taxa de IPCA +11,25%; R\$ 25,2 milhões na Galleria – Home Equity I MZ com taxa de IPCA +11,0%;
- Segundo a gestão: “os resultados apurados ao longo do mês de outubro (a serem distribuídos aos investidores em novembro) refletem aproximadamente a variação do IPCA referente aos meses de setembro (0,44%) e agosto (-0,02%). Tais apurações mensais foram inferiores aos registrados em meses recentes, com reflexo direto no resultado gerado pelo Fundo.” e “Com relação à parcela pós-fixada do veículo, a rentabilidade se beneficiou do nível de spread atrativo desta parte da carteira e do elevado número de dias.”;
- 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 as nossas projeções de inflação para cima neste ano e no próximo. Em 2024, projetamos inflação em 4,8% (de 4,4%) incorporando uma alimentação no domicílio mais pressionada em função do aumento do preço de proteínas. Em 2025, revisamos nossa projeção para 5,0% (de 4,2%).” Já sobre a Selic e também de acordo com nossa área Macro: “Com câmbio mais depreciado, atividade ainda resiliente, expectativas desancoradas (por um período prolongado) e riscos crescentes, o Banco Central precisará recalculer o grau de aperto monetário e avançar ainda mais, e com maior celeridade, em território contracionista. Passamos a esperar que a taxa Selic atinja patamar de 13,50% a.a. no decorrer de 2025 (anteriormente, 12,00%) e permaneça nesse nível até o final do próximo ano.”;
- Em outubro de 2024, a Reserva Acumulada não distribuída alcançou o valor de R\$ 0,71 por cota;
- Considerando o último rendimento de R\$ 1,05/cota e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 12,3%, levemente abaixo da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (12,5%).



Detalhes dos principais ativos

CRI	Código do Ativo	Devedor	Emissor	Indexador	Taxa aquisição	% da carteira
1	24D0007014	MRV pro-soluto 297	TRUE	IPCA +	10,63%	7,20%
2	19L0882419	Portfólio Ed. Corporativos II	OPEA	IPCA +	7,55%	3,36%
3	24J3438785	GS Souto III		IPCA +	11,25%	3,19%
4	22I1423499	GS Souto	TRUE	IPCA +	10,50%	2,89%
5	23H1607023	BlueCap - CD Diadema	TRUE	IPCA +	10,70%	2,10%
6	24D3314806	CD Brasília e Contagem	VIRG	IPCA +	9,60%	1,93%
7	22D1012171	Projeto Rio Vermelho	VERT	IPCA +	11,00%	1,81%
8	24C1988647	GS Souto II	TRUE	IPCA +	11,00%	1,80%
9	24E1318751	Galleria – Home Equity SR	PROV	IPCA +	9,50%	1,80%
10	19L0882417	Portfólio Ed. Corporativos II	OPEA	IPCA +	7,55%	1,71%
11	24H1395335	Projeto Barra da Tijuca	VERT	IPCA +	10,75%	1,69%
12	22L1467623	AXS GD	OPEA	IPCA +	11,00%	1,67%
13	21I0682156	LBV	VIRG	IPCA +	9,25%	1,64%
14	23J1646537	BlueCap - CD Itapeva	TRUE	IPCA +	13,00%	1,61%
15	23C1843006	MRV pro-soluto 153	TRUE	IPCA +	11,66%	1,60%
16	21H1384714	Cidade Matarazzo	TRUE	IPCA +	10,50%	1,50%
17	23C1843839	MRV pro-soluto 154	TRUE	IPCA +	11,66%	1,47%
18	18H0193841	Shopping Sumaúma	TRUE	IPCA +	9,05%	1,46%
19	18H0193821	Shopping Sumaúma	TRUE	IPCA +	9,05%	1,46%
20	18H0193742	Shopping Sumaúma	TRUE	IPCA +	9,05%	1,46%



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 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\$ 7,7 bilhões em patrimônio líquido. Com o sucesso das últimas ofertas, a diversificação do KNIP11 vem aumentando ainda mais. Gostamos da estratégia do gestor de manter o foco em ativos *high grade*, priorizando instrumentos com bom risco de crédito e garantias em detrimento de spreads mais elevados. O portfólio atual do KNIP11 possui um *yield* médio de 9,21% 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 98 operações de crédito imobiliário, que representam 103% 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 dois CRIs possuem mais de 4% de participação no portfólio consolidado e o risco de crédito das operações, no geral, é baixo.

A carteira de ativos do KNIP11 permanece adimplente em todas as suas obrigações e o LTV médio do portfólio é confortável – com os dados informados, o LTV médio é de 58%.

Com o objetivo de investir em ativos indexados ao IPCA, 96% da carteira está atrelada ao indexador, com 0,3% indexada ao IGP-M e 3% indexada à Selic.

Por fim, o portfólio conta com uma estrutura de garantias interessante, uma taxa média de IPCA +9,2% e um *duration* de 4,2 anos.

Ticker	KNIP11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
# Cotas	80.078.186
Cota a Mercado	R\$ 90,73
Valor Patrimonial	R\$ 7,51 bl
Valor de Mercado	R\$ 7,27 bi
Taxa de adm.	1,00% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	4,7%
Retorno 12 meses	9,5%
P/VP	0,97
D. Yield Anualizado	11,5%
Liquidez (6 meses)	R\$ 8,83 mi

Tabela de Proventos			
Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
dez/23	28/12/2023	0,75	0,78%
jan/24	31/01/2024	0,86	0,89%
fev/24	29/02/2024	0,95	0,97%
mar/24	28/03/2024	1,05	1,07%
abr/24	30/04/2024	1,05	1,08%
mai/24	31/05/2024	0,80	0,83%
jun/24	28/06/2024	0,85	0,88%
jul/24	31/07/2024	0,87	0,91%
ago/24	30/08/2024	0,76	0,79%
set/24	30/09/2024	0,75	0,80%
out/24	31/10/2024	0,70	0,77%
nov/24	29/11/2024	0,90	0,99%



Pontos Positivos

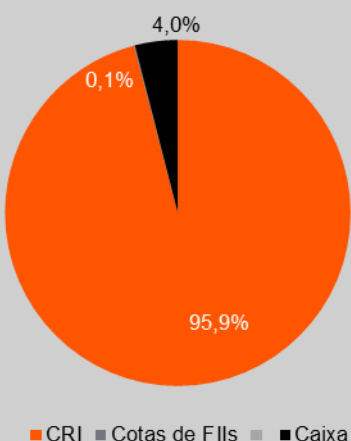
- Carteira diversificada;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Baixo risco de crédito;
- Gestão experiente e com alta capacidade de originação;
- Boa estrutura de garantias.



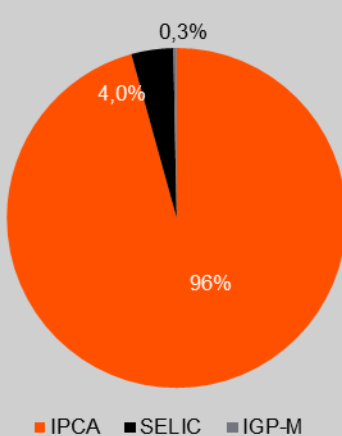
Pontos Negativos

- 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.

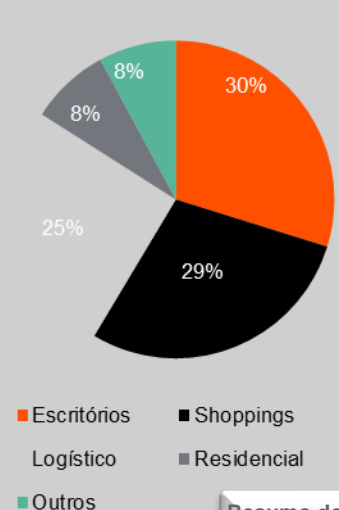
Alocação por instrumento



Alocação por indexador



Alocação por setor





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em outubro de 2024, o fundo realizou novas operações de CRI no valor total de R\$ 30 milhões. As operações foram: (i) R\$ 9,8 milhões no CRI CD Castelo Branco II, na taxa de IPCA+8,31% e (ii) R\$ 20,2 milhões no CRI CD Curitiba – BTS Meli, na taxa de IPCA+7,85%;
- Para uma melhor orientação dos investidores, os gestores informam, via relatório gerencial, que os CRI atrelados à inflação presentes na carteira do KNIP refletem, aproximadamente, as variações do indexador IPCA referentes aos dois meses anteriores à apuração de resultados. Ilustrativamente, portanto, os resultados apurados ao longo do mês de outubro (a serem distribuídos aos investidores em novembro) refletem aproximadamente a variação do IPCA referente aos meses de setembro (0,44%) e agosto (-0,02%). Além disso, a gestão informa que “as apurações mensais do índice na janela em questão foram inferiores aos registrados em meses recentes, com reflexo no resultado do Fundo.”;
- De acordo com nossa área Macro: “Revisamos as nossas projeções de inflação para cima neste ano e no próximo. Em 2024, projetamos inflação em 4,8% (de 4,4%) incorporando uma alimentação no domicílio mais pressionada em função do aumento do preço de proteínas. Em 2025, revisamos nossa projeção para 5,0% (de 4,2%), incorporando principalmente o efeito do real mais depreciado sobre bens industriais, serviços subjacentes mais pressionados e o anúncio do aumento de ICMS sobre combustíveis em fevereiro.”;
- Por fim, a gestão informou que optou por realizar operações compromissadas reversas lastreadas em CRIs. Tais instrumentos permitem uma alocação maior de recursos em CRI, o que contribui para aumentar o retorno do fundo, mas em especial proporciona maior flexibilidade e velocidade de alocação dos recursos das emissões de cotas. O fundo possui, atualmente, aproximadamente 7,6% do PL em operações compromissadas, patamar considerado adequado pela equipe de gestão;
- Em outubro de 2024, a Reserva Acumulada não distribuída alcançou o valor de R\$ 0,61 por cota;
- Considerando o último rendimento de R\$ 0,90/cota e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 11,9%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (12,5%).



Detalhes dos ativos

CRI	Código do Ativo	Devedor	Emissor	Indexador	Taxa Aquisição	% da carteira
1	21E0407810	Gazit Malls	TRUE	IPCA +	6,17%	4,85%
2	19E0311712	JHSF Malls	TRUE	IPCA +	6,90%	4,35%
3	19G0161450	Galpão Cajamar	OPEA	IPCA +	6,00%	3,53%
4	21J0043571	HGLG - CDs Embu, Barueri e Cajamar	TRUE	IPCA +	6,00%	3,39%
5	19K0008251	Desenvolvimento Escritório AAA	TRUE	IPCA +	5,85%	3,11%
6	19K0008080	Desenvolvimento Escritório AAA	TRUE	IPCA +	5,85%	3,11%
7	19L0882468	Shp. Balneário	TRUE	IPCA +	6,50%	2,74%
8	19L0882449	Partage - Lajes Faria Lima	OPEA	IPCA +	5,10%	2,59%
9	22F0667465	HSML - Shopping Uberaba	VIRG	IPCA +	7,62%	2,54%
10	19L0882447	Partage - Lajes Faria Lima	OPEA	IPCA +	5,10%	2,27%
11	24C1475909	VGRI - Escritórios SP	OPEA	IPCA +	7,75%	2,21%
12	21L0354325	Partage - Shp. Cosmopolitano	OPEA	IPCA +	6,45%	2,08%
13	21L0846634	XPML - Shopping Bahia	TRUE	IPCA +	7,12%	2,02%
14	18H0104549	Green ai - CD Cabreúva	OPEA	IPCA +	7,25%	1,98%
15	19F0210606	Ed. Lead	OPEA	IPCA +	6,25%	1,92%
16	21E0705657	Blue Macaw Log SBC e Extrema	VIRG	IPCA +	6,00%	1,90%
17	18J0796632	XPML - Shopping Cidade Jardim	TRUE	IPCA +	7,47%	1,89%
18	23L1773235	BLOG - CDs Nordeste	TRUE	IPCA +	8,75%	1,79%
19	18J0797066	Catarina Fashion Outlet	TRUE	IPCA +	7,47%	1,77%
20	22A0118035	HSML - Shopping Paralela II	VIRG	IPCA +	6,87%	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 ao IPCA, os proventos mensais do fundo devem variar de acordo com o movimento mensal do indexador;
- Risco de liquidez:** mesmo sendo um dos FIs mais líquidos do mercado, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas.



Objetivo

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

Tese de Investimento

O BRCO11 iniciou suas negociações em dezembro de 2019, momento de euforia para o mercado de fundos imobiliários. Hoje em dia, o fundo possui um PL de R\$ 1,9 bilhão e cerca de 15,9 milhões de cotas, que estão distribuídas entre mais de 121 mil cotistas. Além da boa localização, as características técnicas dos imóveis do BRCO11 chamam a atenção e abrigam locatários conhecidos e de baixo risco de crédito. Avaliamos que o Bresco Logística é um fundo que agrega bastante qualidade e previsibilidade para nossa carteira, seja pela quantidade de contratos atípicos atualmente vigentes (37%) ou pelas características técnicas de seus empreendimentos.

Portfólio

Portfólio composto por 12 propriedades, que somam 472 mil m² de área bruta locável.

O portfólio do BRCO11 se destaca quando o assunto é qualidade técnica, localização e risco de crédito: i) 11 imóveis são classificados como classe A+ e um imóvel é classe A; ii) 51% da área bruta locável (ABL) está localizada em São Paulo, sendo que 33% da receita estabilizada do fundo está dentro de um raio de até 25km da cidade de São Paulo; e iii) aproximadamente 61% dos inquilinos são classificados como grau de investimento (escala global), AAA (br) ou AA (br) pelas agências de rating.

Além disso, 64% das propriedades do fundo são centros de distribuição *last mile*, ou seja, propriedades próximas aos grandes centros de consumo, responsáveis pela última etapa da entrega.

Por fim, 37% dos contratos são atípicos, vacância física está em 0% e o prazo médio de vencimento dos contratos é de 5,2 anos e 100% deles são reajustados pelo IPCA. Pegando o gancho dos contratos, aproximadamente 4,5% deles vencem em 2025 e 21,3% vencem em 2026.

Ticker	BRCO11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	Bresco Investimentos
Administrador	Oliveira Trust

Preço teto	R\$123,7
# Cotas	15.905.133
Cota a Mercado	R\$ 100,30
Valor Patrimonial	R\$ 1,89 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,60 bi
Taxa de adm.	1,03% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%

Retorno YTD	-11,7%
Retorno 12 meses	-5,6%
P/V/P	0,84
D. Yield Anualizado	10,4%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,30 mi
Vacância física	0%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jan/24	31/01/2024	0,87	0,70%
fev/24	29/02/2024	0,87	0,71%
mar/24	18/03/2024	1,69	0,03%
mar/24	28/03/2024	0,87	0,71%
abr/24	30/04/2024	0,87	0,73%
mai/24	31/05/2024	0,87	0,75%
jun/24	28/06/2024	0,87	0,77%
jul/24	31/07/2024	0,87	0,74%
ago/24	30/08/2024	0,87	0,76%
set/24	30/09/2024	0,87	0,78%
out/24	31/10/2024	0,87	0,81%
nov/24	29/11/2024	0,87	0,87%

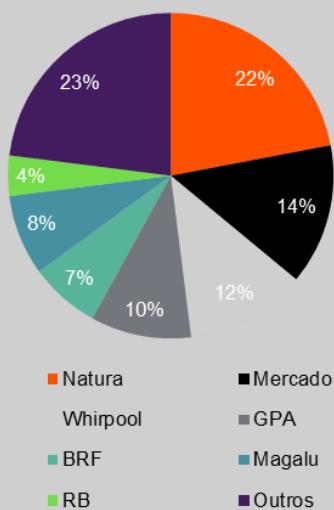
Pontos Positivos

- 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.

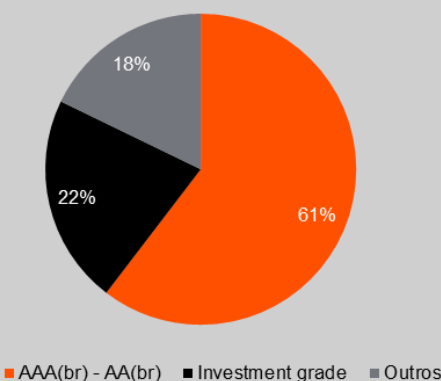
Pontos Negativos

- 22% da receita está concentrado em apenas um inquilino (Natura).

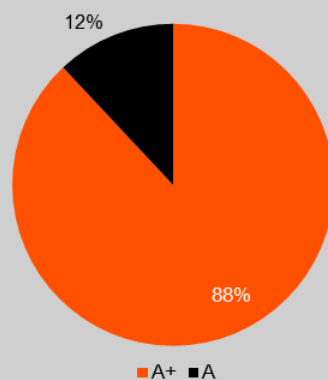
Composição da receita



Risco de crédito dos locatários



Classificação das propriedades



Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em mai/23, o fundo informou sobre a venda do ativo Bresco São Paulo, imóvel CD-06 anteriormente locado pelo GPA. O valor total da venda foi de R\$ 325 milhões, com R\$ 55 milhões pagos à vista e R\$ 270 milhões que serão recebidos em 48 parcelas de R\$ 5,6 milhões, corrigidas pelo CDI. A venda avaliou o ativo em pouco mais de R\$ 6 mil/m², gerou um lucro de R\$ 143 milhões e uma margem bruta de 44%. Com esse montante significativo de lucro, o provento do BRCO11 será positivamente impactado em R\$ 0,16/cota até junho de 2027. Além disso, a venda gerou uma distribuição de proventos extraordinária de R\$ 0,62/cota, que foi paga em 05 de junho de 2023;
- Em mar/24, o fundo divulgou que o GPA renunciou à rescisão antecipada do contrato divulgada no Fato Relevante publicado em out/23 e celebrou novos termos para a locação de 100% da ABL do Imóvel CD04 (i) o novo vencimento do contrato agora fica em jan/32; ii) durante o Novo Período da Locação o valor de locação passa a ser de R\$ 35,00/m², reajustado anualmente pelo índice IPCA/IBGE, com desconto de R\$ 6,50/m² e R\$ 3,25/m² no primeiro e segundo ano; iii) o contrato passa a prever uma indenização equivalente a 4,5 vezes a Nova Remuneração Mensal, proporcional ao prazo remanescente do contrato, e um aviso prévio de 9 meses para a desocupação do Imóvel). O imóvel equivale a 9,1% da ABL do fundo e com a permanência da locatária o Imóvel não terá mais vacância;
- Em mai/24, o BRCO captou ~R\$ 135 milhões na 5ª emissão de cotas, valor abaixo do pretendido inicialmente de R\$ 300 milhões. Na sequência, o fundo adquiriu dois ativos: i) Bresco Osasco (Bres Henry Ford), ativo localizado em Osasco – SP que contém uma ABL de 29.600 m² e o valor da aquisição será de R\$ 4.987/m². O ativo conta com diversos locatários como Heineken, Olist, entre outros; e ii) Natura Murici (Bresco Murici), ativo localizado em Murici – AL que contém uma ABL de 50.300 m² e o valor de aquisição será de R\$ 2.279/m². O ativo conta com um contrato Built to Suit com a Natura e Avon com prazo de vencimento no segundo semestre de 2036.
- Em set/24, BRCO11 anunciou a rescisão antecipada do contrato de locação da Natura da área equivalente a 62% da ABL do imóvel Bresco Canoas. O contrato prevê um aviso prévio de seis meses para a desocupação antecipada e uma indenização equivalente a seis vezes o valor do aluguel vigente. Esse contrato representa 4,4% da ABL do fundo (R\$ 0,03/cota). No mesmo mês, o fundo anunciou um aditivo do contrato de locação com a Magazine Luiza no imóvel Bresco Contagem. Esse aditivo prevê a expansão da ABL da Magalu no imóvel e a prorrogação do prazo de locação até ago/29 para toda a área locada para a empresa. Com isso, a vacância física do imóvel foi reduzida de 38% para 10%. O aluguel da área de expansão representará aproximadamente R\$ 0,03/cota ao mês;
- Em out/24, o fundo celebrou contrato de locação com a empresa Bunzl Lanlimp por uma área equivalente a 4,7% da ABL do Imóvel Bresco Contagem. O contrato tem um prazo de cinco anos, a partir da conclusão das obras de adequação que serão conduzidas pelo fundo. Há um desconto gradual no contrato sendo de R\$ 2,00/m² no primeiro ano e de R\$ 1,00/m² no segundo ano. Não são esperados impactos relevantes nos resultados do fundo. A partir do 25º mês de locação, o valor do aluguel representará ~R\$0,01/cota do fundo ao mês;
- Em nov/24, o fundo anunciou duas rescisões contratuais: i) Americanas no Imóvel Bresco Contagem; ii) FM Logistic no Imóvel Bresco Canoas. Os dois contratos representam 6,1% da ABL do Fundo e as locações representam, ~R\$ 0,05 por cota. Devido ao período de aviso prévio o impacto financeiro é esperado, caso os gestores não encontrem novos inquilinos, só a partir do segundo semestre de 2025. No momento, o fundo conta com uma vacância física de 0%, mas há três contratos em período;
- Considerando o último provento de R\$ 0,87/cota e os preços atuais, o yield anualizado seria de 10,4%, acima da mediana dos fundos imobiliários de galpões logísticos (10%).



Detalhes dos ativos

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



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está bem confortável, mas nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas, ou por deterioração do cenário macroeconômico. Além disso, a parte dos contratos que são típicos não protege o fundo contra o aumento da vacância;
- Risco de crédito:** o risco de crédito do BRCO11, excluindo a situação envolvendo a Americanas, nos parece bem controlado, com locatários relevantes e de baixo risco de crédito. Mesmo assim, uma piora do contexto macroeconômico pode prejudicar alguns setores e penalizar a receita mensal;
- Risco de liquidez:** o BRCO11 possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela.



Objetivo

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

Tese de Investimento

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

Portfólio

Portfólio composto por 21 propriedades, sendo 13 edifícios comerciais, que somam 166,8 mil m² de ABL, e oito galpões logísticos, que somam 554,8 mil m² de ABL. No total, o fundo possui 721,6 mil m² de ABL. O maior representante das receitas mensais é o estado de São Paulo (69%), seguido pelo Rio de Janeiro (15,8%) e Minas Gerais (15,2%). 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 150 locatários que o fundo possui, 43% são do ramo industrial e 23% do comercial, seguidos por participações de serviços (13%), empresas financeiras (8%) e tecnologia (6%). A vacância está em patamar confortável e 82% dela vem dos escritórios localizados no Rio de Janeiro e 12,9% dos escritórios localizados em São Paulo – a parte destinada aos galpões logísticos está com vacância pequena (1,6%). Por fim, 69% dos contratos são indexados ao IPCA e o restante é indexado ao IGP-M.

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

Preço teto	R\$ 165,0
# Cotas	28.204.047
Cota a Mercado	R\$ 131,80
Valor Patrimonial	R\$ 4,56 bi
Valor de Mercado	R\$ 3,72 bi
Taxa de adm.	1,11% a.a.
Taxa de perform.	N/A

Retorno YTD	-14,3%
Retorno 12 meses	-10,2%
P/V/P	0,82
D. Yield Anualizado	9,1%
Liquidez (6 meses)	R\$ 6,51 mi
Vacância física	2,81%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jan/24	31/01/2024	1,00	0,61%
fev/24	29/02/2024	1,00	0,60%
mar/24	26/03/2024	2,37	0,32%
mar/24	28/03/2024	1,00	0,60%
abr/24	30/04/2024	1,00	0,61%
mai/24	31/05/2024	1,00	0,62%
jun/24	28/06/2024	1,00	0,63%
jul/24	31/07/2024	1,00	0,65%
ago/24	30/08/2024	1,00	0,65%
set/24	30/09/2024	1,00	0,72%
out/24	31/10/2024	1,00	0,72%
nov/24	29/11/2024	1,00	0,76%

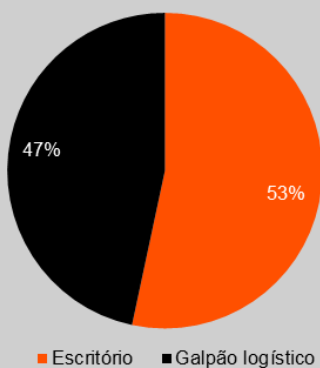
Pontos Positivos

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

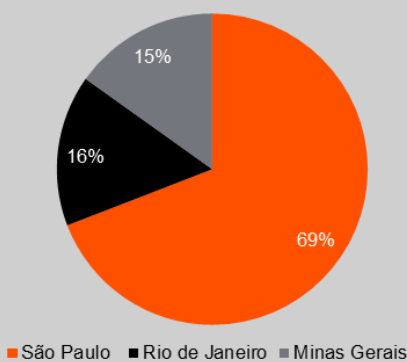
Pontos Negativos

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

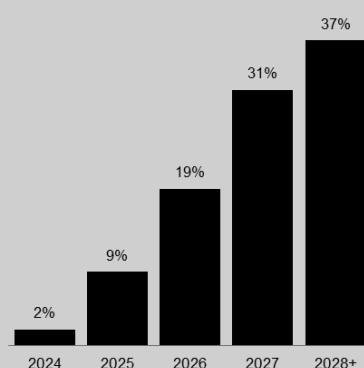
Receita por tipologia



Receita por estado



Cronograma de vencimentos





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em fevereiro de 2023, o KNRI11 anunciou sobre a venda da sua participação de 76,7% no Centro de Distribuição Bandeirantes, localizado na Rodovia dos Bandeirantes, km 69, na Cidade de Louveira (SP), pelo valor de R\$ 299 milhões. O valor será pago 25% no ato, 11% em jul/23 e o saldo em 142 parcelas mensais, a partir de março, corrigidas nos termos dos contratos definitivos;
- No relatório gerencial de setembro de 2023, a gestão informou que adquiriu o quinto andar do Edifício Athenas por R\$ 11,04 mil/m², passando a deter 100% do empreendimento;
- Em junho de 2024, houve a reavaliação anual da carteira imobiliária do Kinea Renda que apresentou um incremento positivo de 2,6% no valor dos ativos em comparação ao valor contábil dos imóveis ao final de maio de 2024;
- Em julho de 2024, o fundo anunciou a redução da taxa de administração para 1,11% a.a. (anteriormente 1,25% a.a.);
- Também em julho, o fundo captou R\$ 645 milhões na 8ª emissão de cotas, abaixo do valor pretendido de R\$ 915 milhões. Parte desse recurso foi comprometido com a aquisição de 57% da Torre Crystal, no Rochaverá Corporate Towers, aumentando a participação no empreendimento. A aquisição foi por um montante de R\$ 571 milhões e considerando a retenção da renda mínima garantida (~R\$70,4 milhões por 72 meses), a transação foi concluída por um valor líquido de R\$16.442/m², valor abaixo da aquisição feita pelo fundo no mesmo complexo em 2021;
- Ainda em julho, o fundo concluiu a contratação do financiamento correspondente a 80% das obras do projeto em desenvolvimento Biosquare no bairro de Pinheiros em SP. A obra do empreendimento encontra-se em estágio inicial, mais precisamente na fase de estrutura e totaliza 15,5% de avanço físico acumulado (base agosto de 2024);
- Em setembro de 2024, o fundo anunciou duas novas locações na torre Crystal do Ed. Rochaverá. Uma das locações, de 842 m², foi realizada para NBA, principal liga de basquete profissional da América do Norte. A outra locação, de 844m², foi realizada para a Yunity, empresa que oferece escritórios especializados com benefícios de financiamento e serviços. Além disso, houve a desocupação de uma das lojas do Ed. Lagoa Corporate pelo Banco Santander;
- Em outubro de 2024, houveram diversas movimentações na carteira de inquilinos do fundo com 5 novas locações no portfólio. No Rio de Janeiro, foi concluído três novas locações sendo duas delas no Ed. Botafogo Trade Center. Já em São Paulo, o fundo concluiu a locação de um andar do Ed. Rochaverá e um andar do Ed. Bela Paulista para a Addebitare, empresa que já era locatária do imóvel e expandiu sua operação. Esta última foi realizada após a desocupação, dentro do próprio mês, do referido andar pela empresa FFA. Por fim, também em outubro, aconteceu a desocupação de um andar do Ed. Boulevard Tower pela empresa We Work. Como resultado das movimentações, a vacância física ao final do mês de outubro foi de 2,81% (ante 2,75% no mês anterior) e a vacância financeira 5,98% (ante 6,20% do mês anterior);
- Considerando o último provento, o dividend yield anualizado ficaria em 9,1%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de galpões logísticos (10%) e de lajes corporativas (11,7%).



Detalhes dos ativos

	Imóvel	Estado	Tipologia	Participação	Data de Aquisição	ABL Própria	Vacância Financeira
1	Joaquim Floriano	SP	Escritório	100,0%	mar-11	3.899	16,4%
2	Athenas	SP	Escritório	100,0%	fev-11	6.759	0,0%
3	Bela Paulista	SP	Escritório	100,0%	fev-13	6.521	0,0%
4	São Luiz, Torre IV	SP	Escritório	86,0%	jul-19	11.354	0,0%
5	Madison	SP	Escritório	100,0%	fev-13	8.329	0,0%
6	Diogo Moreira	SP	Escritório	100,0%	abr-19	12.105	0,0%
7	Rochaverá - Torres A e B	SP	Escritório	20,0%	fev-21	11.358	14,2%
8	Rochaverá - Torre C	SP	Escritório	57,0%	ago-24	30.439	0,0%
9	Boulevard Corporate Tower	MG	Escritório	100,0%	dez-18	20.426	0,0%
10	Buenos Aires Corporate	RJ	Escritório	100,0%	set-12	6.887	94,2%
11	Botafogo Trade Center	RJ	Escritório	100,0%	jul-12	8.083	50,1%
12	Lagoa Corporate	RJ	Escritório	100,0%	mai-13	11.687	20,0%
13	Global Jundiaí	SP	Logístico	100,0%	nov-11	41.468	3,3%
14	Jundiaí Industrial Park	SP	Logístico	90,0%	fev-13	68.378	0,0%
15	Pib Sumaré	SP	Logístico	100,0%	set-11	13.836	0,0%
16	CD Mogi das Cruzes	SP	Logístico	100,0%	mar-13	69.113	0,0%
17	CD Santa Cruz	RJ	Logístico	100,0%	out-13	64.860	0,0%
18	CD Pouso Alegre	MG	Logístico	100,0%	mai-13	87.750	0,0%
19	CD Itaquá	SP	Logístico	100,0%	mai-18	30.698	0,0%
20	CD Cabreúva	SP	Logístico	100,0%	jun-22	178.730	0,0%
21	Biosquare	SP	Escritório	69,0%	jun-21	28.701	N/A



Riscos

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



Objetivo

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 cinco emissões de cotas em seu histórico, o LVBI11 possui mais de 135 mil cotistas e um PL de aproximadamente R\$ 2 bilhões. 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 10 empreendimentos diferentes distribuídos entre Minas Gerais, São Paulo, Paraná e Bahia, com maior porcentual (96%) 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 10 imóveis, que estão localizados em quatro estados brasileiros (SP, PR, MG e BA).

Um total de 96% 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: Scania, Ambev, DHL, Magazine Luiza e Amazon – com isso, os segmentos mais representativos dos inquilinos são: 25% e-commerce e 17% varejo.

Indo adiante, 61% dos contratos são típicos e 58% do total é indexado ao IPCA.

Por fim, o fundo possui um histórico de vacância bastante interessante e um cronograma de vencimentos confortável, com a maioria deles vencendo a partir de 2027.

Ticker	LVBI11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	VBI
Administrador	BTG Pactual

Preço teto	R\$ 117,5
# Cotas	16.118.565
Cota a Mercado	R\$ 97,53
Valor Patrimonial	R\$ 2,01 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,57 bi
Taxa de adm.	1,01% a.a.
Taxa de perform.	N/A

Retorno YTD	-9,6%
Retorno 12 meses	-5,2%
P/V/P	0,78
D. Yield Anualizado	11,1%
Liquidez (6 meses)	R\$ 4,44 mi
Vacância física	0,7%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
dez/23	28/12/2023	0,90	0,76%
jan/24	31/01/2024	1,05	0,88%
fev/24	29/02/2024	0,90	0,76%
mar/24	28/03/2024	0,90	0,76%
abr/24	30/04/2024	0,90	0,78%
mai/24	31/05/2024	0,90	0,78%
jun/24	28/06/2024	0,90	0,81%
jul/24	31/07/2024	0,90	0,78%
ago/24	30/08/2024	0,90	0,81%
set/24	30/09/2024	0,83	0,77%
out/24	31/10/2024	0,83	0,81%
nov/24	29/11/2024	0,83	0,85%

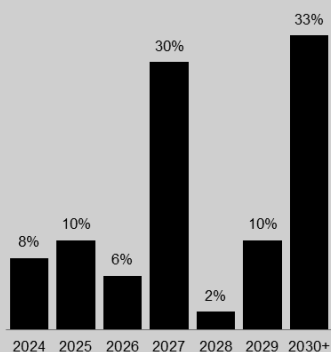
Pontos Positivos

- Portfólio de qualidade e bem localizado;
- Cronograma de vencimentos confortável;
- Posição majoritária em todos os imóveis da carteira;
- Carteira de locatários interessante e diversificada;
- Gestão endereçou a alavancagem indexada ao CDI, o que traz alívio para a linha de despesa financeira.

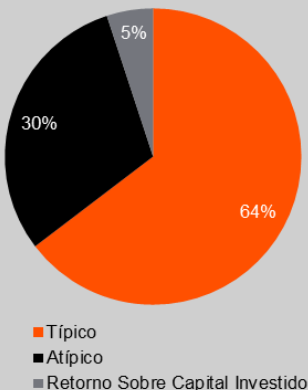
Pontos Negativos

- O fundo está bem exposto à região de Extrema (MG), 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 o grupo Dia%, que comentaremos com detalhes no próximo slide.

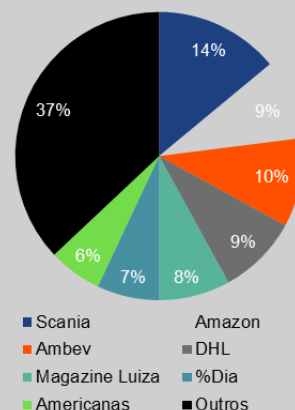
Vencimento dos contratos



Tipologia dos contratos



Locatários (% receita)





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em mar/24, o Fundo recebeu notificação da locatária Dia% informando a rescisão antecipada do contrato de locação no Ativo Mauá, bem como a inadimplência do aluguel competência fevereiro. Atualmente, o inquilino representa 8% da receita do fundo. A entrega do ativo estava inicialmente prevista para set/24, mas deve ocorrer em dezembro de 2024;
- Em relação ao Ativo Cajamar, em out/24 a gestão locou 43% da ABL do ativo. Vale mencionar que esta locação não impactará a receita imobiliária do fundo dado que foi acordado com o vendedor uma possui renda mínima garantida (RMG) de até 12 meses após a lavratura da escritura do imóvel prevista para o 1T25;
- Em nov/23, o fundo realizou a alienação do ativo Guarulhos. A transação representou ao fundo uma TIR de 17,6% a.a, equivalente a uma remuneração a 277% do CDI líquido de impostos no período e ainda lucro equivalente a ~R\$ 1,67 por cota, esse valor impactou positivamente os resultados até set/24. Em out/24, os rendimentos do fundo passaram para R\$ 0,83/cota (ante R\$ 0,90/cota em ago/24) devido a normalização dos rendimentos com o fim dos recebimentos de lucro não recorrente da venda do ativo Guarulhos;
- Em out/23, após o encerramento da 4ª oferta de cotas, que pretendia captar R\$ 455 mi, mas só levantou R\$ 286 mi, a gestão do LVBI11, com parte dos recursos, pré-pagou a alavancagem do fundo que estava atrelada ao CDI. O outro objetivo da oferta era a compra do imóvel BTS SBC (R\$ 279,2 milhões), que foi aprovada em Assembleia. Após aprovação, o LVBI11 anunciou a compra do SBC FII, detentor do imóvel localizado em São Bernardo do Campo (SP), locado para a Scania, num contrato atípico com vencimento em 2036. Os recursos utilizados para o pagamento da aquisição são provenientes do caixa do Fundo, (R\$ 53,6 mi), e da emissão de CRIs (IPCA + 7,94% a.a.), emitidos em três séries, totalizando R\$ 115 milhões. Posteriormente à aquisição das cotas, o Fundo integralizará cotas do FII SBC em montante de R\$ 112,4 milhões, para que seja quitado o saldo devedor da operação de securitização existente do FII SBC. A gestora espera um retorno sobre o capital investido equivalente a 9,1% a.a. para os próximos 12 meses, o que representaria um incremento na receita imobiliária líquida de R\$ 0,09/cota, resultado da diferença entre receita imobiliária do ativo, equivalente a ~R\$ 0,14/cota, e a despesa financeira dos CRIs estimada em R\$ 0,05/cota;
- Sobre a alavancagem do fundo com o recebimento da parcela de venda do ativo Guarulhos e parte do caixa, o fundo quitou a terceira série do SBC (R\$ 25 milhões a IPCA + 9,35%). Em abril de 2024, o fundo encerrou a 5ª emissão de cotas e captou um montante de ~R\$ 220 milhões. Os recursos foram utilizados para: pré-pagamento do CRI SBC séries 1 e 2; expansão do ativo Pirituba; pagamento da segunda parcela do ativo Cajamar e Recomposição do caixa. No momento, em relação a alavancagem, o fundo mantém apenas a dívida do Ativo Aratu (R\$ 13,3 milhões);
- Em jun/24, houve a reavaliação a valor justo dos ativos, resultando em uma valorização de 9,11% sobre valor contábil anterior dos referidos ativos;
- Entre jan/25 e fev/25, três inquilinos desocuparão os imóveis do fundo e a vacância física passará de 0,7% atualmente, para 7,0%;
- Considerando o último provento e os preços atuais, o yield anualizado seria de 10,2%, levemente acima da mediana dos fundos de galpões logísticos (10%).



Detalhes dos ativos

	Ativo	% Fundo	# Locatários	ABL Total % do Fundo (m²)	Vacância Física	Prazo Médio Remanescente (meses)	% da Receita
1	Extrema	100%	10	122.460	0,0%	41	28%
2	Mauá	100%	1	29.718	0,0%	1	7%
3	Araucária	100%	1	48.488	0,0%	30	8%
4	Itapevi	100%	9	34.922	10,0%	18	4%
5	Pirituba	100%	1	12.340	0,0%	66	5%
6	Betim	100%	1	53.563	0,0%	67	9%
7	Jandira	100%	1	45.554	0,0%	28	9%
8	Aratu	70%	8	71.771	3,0%	44	11%
9	Cajamar	100%	0	35.690	-	12	5%
10	SBC	100%	1	65.024	0,0%	132	14%
	TOTAL		33	519.530	0,7%	51	100%



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual é praticamente zero, 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 6% da receita mensal, e do episódio mais recente com a Sequoia, que já está adimplente, 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 e ganho de capital através do investimento de, no mínimo, dois terços do patrimônio líquido diretamente em imóveis, direitos reais sobre imóveis relacionados e/ou destinados ao segmento corporativo ou comercial.

Tese de Investimento

O PVBI11 é tocado pela equipe de gestão da VBI Real Estate e administrado pelo BTG Pactual. O fundo possui um patrimônio líquido de R\$ 2,8 bilhões, que está distribuído em aproximadamente 27,1 milhões de cotas, que, por sua vez, estão nas mãos de mais de 165 mil cotistas. De forma geral, o PVBI11 une as melhores características de um portfólio de lajes corporativas: ativos de qualidade técnica superior e muito bem localizados. A equipe que é responsável pelo fundo vem realizando um bom trabalho com a gestão ativa do portfólio, que gerou ganhos não-recorrentes para os cotistas e endereçou a alavancagem do fundo.

Portfólio

Portfólio imobiliário de muita qualidade técnica e bem localizado. São sete imóveis que somam 84 mil m² de ABL própria.

Além da qualidade e da boa localização de seus imóveis, o PVBI11 conta com uma carteira de locatários de primeira linha: UBS, CCB, Prevent Senior, Banco ABC, entre outros.

Sobre a receita, 80% é proveniente de ativos triple A e 20% em duplo A localizados em regiões *premium* de São Paulo. Os contratos são majoritariamente típicos (79%), com 47% deles indexados ao IPCA e 31% indexados ao IGP-M.

Atualmente, o portfólio conta com 15,7% de vacância física, referente a 34,5% de vacância no Vila Olímpia Corporate, 84,7% no Union FL, 23,2% no The One e 12,5% no FL 4440.

Por fim, a obra do Union Faria Lima, recebeu o habite-se em outubro e todos os itens de obras que estavam pendentes foram finalizados em fevereiro de 2024.

Ticker	PVBI11
Segmento	Lajes corporativas
Gestor	VBI
Administrador	BTG Pactual

Preço teto	R\$ 102,8
# Cotas	27.130.068
Cota a Mercado	R\$ 74,01
Valor Patrimonial	R\$ 2,85 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,01 bi
Taxa de adm.	Até 1,00%. a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	-22,8%
Retorno 12 meses	-20,5%
P/V/P	0,71
D. Yield Anualizado	10,5%
Liquidez (6 meses)	R\$ 6,36 mi
Vacância física	15,7%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
dez/23	28/12/2023	0,70	0,68%
jan/24	31/01/2024	0,70	0,68%
fev/24	29/02/2024	0,65	0,63%
mar/24	28/03/2024	0,65	0,64%
abr/24	30/04/2024	0,65	0,65%
mai/24	31/05/2024	0,65	0,68%
jun/24	28/06/2024	0,65	0,70%
jul/24	31/07/2024	0,65	0,69%
ago/24	30/08/2024	0,65	0,69%
set/24	30/09/2024	0,55	0,65%
out/24	31/10/2024	0,55	0,69%
nov/24	29/11/2024	0,55	0,74%

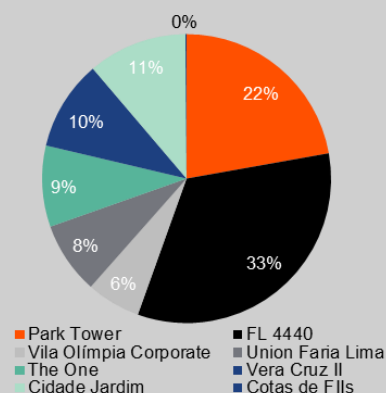
Pontos Positivos

- Imóveis de qualidade técnica e bem localizados;
- Tirando a fatia exposta à Prevent Senior (Park Tower – 22% da receita), o restante da receita é diversificada, e também está nas mãos de bons locatários;
- Facilidade no repasse de indexadores;
- Cronograma de vencimentos alongado e confortável;
- Gestão com foco na manutenção e modernização dos ativos;
- Rotulado como “fundo ESG” pela empresa NINT.

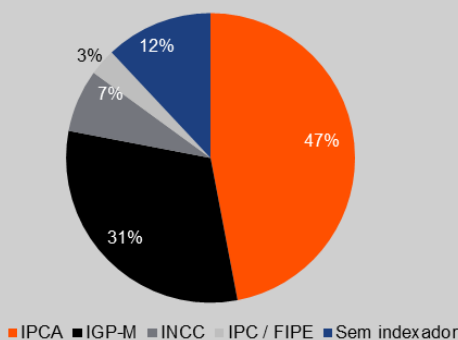
Pontos Negativos

- Uma das novas aquisições do portfólio – Vila Olímpia Corporate (VOC) – demandará um trabalho comercial da gestão para elevação do aluguel praticado e para diminuição da vacância. Isso não é necessariamente um ponto negativo, mas vale o acompanhamento;
- A nova aquisição (VOC) também trouxe exposição ao grupo Americanas;
- 21% da receita é referente à renda mínima garantida e precisaremos acompanhar a performance dos ativos nos próximos meses.

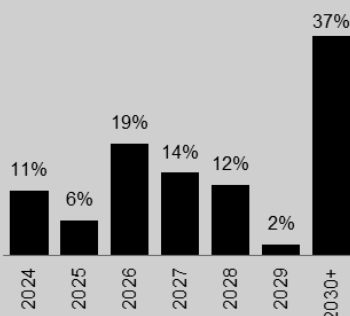
Receita por ativo



Indexadores de contratos



Vencimento dos contratos





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em abr/21, o fundo adquiriu 50% do Ed. Union Faria Lima, ativo com 10.083 m² de ABL. O ativo estava em desenvolvimento e em fev/24 todos os itens de obras que estavam pendentes foram finalizados. No momento, a taxa de vacância física do imóvel é de ~85%. A Renda mínima garantida do ativo Union FL foi vigente até out/24 e como os os gestores ocuparam apenas ~15%, os rendimentos foram impactados negativamente;
- Em jun/2023, o fundo concluiu a aquisição de 0,5% do imóvel Ed. Faria Lima 4.440. Com essa aquisição, o fundo passou a deter controle sobre o imóvel, com uma participação equivalente a 50,5% da fração ideal;
- Em set/23, o PVBI11 finalizou a aquisição dos ativos que estavam no portfólio do PATC11, o Vila Olímpia Corporate e o The One. O pacote de aquisição custou R\$ 101,6 milhões, sendo que R\$ 15 milhões foram pagos em dinheiro e R\$ 84 milhões mediante subscrição de cotas, na qual o PATC11 subscreveu cotas do PVBI11. As lajes do Vila Olímpia Corporate custaram R\$ 44,1 milhões e avaliaram o metro quadrado em R\$ 19,5 mil, já o The One custou R\$ 57,5 milhões, o que resultou em uma avaliação de R\$ 31,5 mil por m² – com a compra, o PVBI11 alcançou participação de 65% no Vila Olímpia Corporate e de 13% no The One;
- Em nov/23, o PVBI11 fez outra proposta para adquirir as lajes do The One que estão no ONEF11 (R\$ 32,8 mil/m²); e anunciou sua 5ª oferta de cotas. Os recursos da 5ª emissão foram destinados para: a) pagamento da última parcela do Union; b) pagamento das lajes do The One que estão no ONEF11, se aprovado pelos cotistas do ONEF11; e c) compra de 7,2 mil m² do ativo Vera Cruz II (~R\$ 40,8 mil/m²);
- Em mar/24, o fundo anunciou o encerramento da 6ª emissão. O PVBI captou ~R\$750 milhões. Parte do valor foi destinados para a aquisição de 49,5% do Ativo FL 4.440 (o PVBI passa a ser proprietário de maneira direta e indireta de 100% do ativo FL 4440). Ainda em março, o locatário Credit Agricole concluiu a devolução de 2.213 m² ABL no ativo FL 4.440. No mesmo mês, o fundo recebeu notificação do locatário Santo André, ocupante de 247 m² no ativo The One, referente a rescisão antecipada do contrato. Após o aviso prévio, o locatário realizou a devolução em junho;
- Em jun/24, o fundo captou R\$ 126 milhões na 7ª emissão de cotas do fundo, valor abaixo do inicialmente pretendido de R\$ 350 milhões. Na sequência, foi anunciado a aquisição de oito conjuntos do Ed. Cidade Jardim, localizado no Itaim Bibi. Com base nas condições do negócio, a gestora estima um cap rate projetado equivalente a 7,9% a.a., e um incremento previsto na receita imobiliária no montante total de, ~R\$ 0,07/cota a serem pagos em até 18 meses, levando em conta a renda mínima garantida acordada com vendedor (a contar de 07/06/2024);
- No 1º semestre de 2024, o fundo anunciou duas revisionais e uma assinatura de aditivo de contrato de locação, sendo: i) revisional e extensão de contrato de um locatário de 359 m² no ativo The One, no qual o fundo terá um incremento no valor de locação nominal de 48%; ii) revisional de um locatário de 1.183 m² no ativo FL 4.440, onde o fundo terá um incremento no valor de locação de 29% e iii) assinatura de aditivo ao contrato de locação referente a 6.240 m² no ativo FL 4.440 com a empresa China Construction Bank (CCB) alterando as seguintes condições: a) prorrogação da vigência do contrato em três anos, com vencimento passando para 2027 e b) reajuste do valor de locação atual pago pelo locatário em aproximadamente 56%. Os percentuais de reajustes mencionados acima (48%, 29% e 56%) são expressivos e demonstram que a região da Faria Lima continua bastante aquecida;
- No 2º semestre, já tivemos em jul/24, a revisional de 1.183 m² de ABL no FL 4440 e 620 m² no The One, impactando a receita do fundo a partir da competência out/24 e jul/24, respectivamente. Em ago/24, foi assinado a revisional de 1.520 m² no FL 4440, com um acréscimo de ~44% no valor de locação, com impacto a partir de out/24;
- Em jul/24, foi o último mês que o fundo fez jus a parcela não recorrente de lucro referente a venda do ativo JK, que impactou positivamente os rendimentos em R\$ 0,06/cota. Os rendimentos passaram de R\$ 0,65 para R\$ 0,55/cota. Para os próximos meses o fundo ainda contará com o término de duas rendas mínimas garantidas e os rendimentos podem sofrer mais um impacto negativo;
- A vacância física em setembro foi de 15,7% e a financeira de 6,9%;
- Considerando o último provento, o dividend yield anualizado está em 8,9%, abaixo da mediana dos outros fundos de escritórios (11,7%).



Detalhes dos ativos

	Ativo	Localização	# Locatários	ABL PVBI11	Vacância Física	Prazo Médio Remanescente (meses)	% da Receita
1	Park Tower	Paraíso - SP	1	22.340	0,0%	69	22,0%
2	FL 4440	Vila Olímpia - SP	8	22.112	12,5%	34	33,0%
3	Union FL	Itaim Bibi - SP	3	5.042	84,7%	12	8,0%
4	Vila Olímpia Corporate	Vila Olímpia - SP	13	12.630	34,5%	35	6,0%
5	The One	Itaim Bibi - SP	8	7.841	23,2%	23	9,0%
6	Vera Cruz II	Itaim Bibi - SP	3	7.202	0,0%	53	10,0%
7	Cidade Jardim	Itaim Bibi - SP	3	6.853	0,0%	75	11,0%
	Total		39	84.020	15,7%	55	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 seis ativos imobiliários localizados em São Paulo e Rio de Janeiro, e cinco galpões logísticos, localizados em São Paulo e Minas Gerais. O estado de São Paulo é responsável por 75% da receita do fundo. Em julho de 2021, o fundo concretizou a aquisição de 100% do River One, localizado no Butantã, em São Paulo. A aquisição contava com uma renda mínima garantida (cap rate de 7,0% a.a.) que venceu em outubro de 2022. O grande desafio da gestão era locar o espaço vago antes do término da RMG, o que não aconteceu. Mesmo com os anúncios de novas locações ao longo de 2024, nos quais a gestão não informou detalhes financeiros, elas devem vir acompanhadas de descontos e períodos de carência, ou seja, os proventos já estão sendo negativamente impactados com o fim da RMG. O fundo possui seus riscos de curto prazo, mas, além do potencial de valorização no longo prazo, seguimos confiantes com o trabalho da gestão.

Portfólio

O portfólio é composto por lajes corporativas, galpões logísticos e uma pequena exposição em cotas de outros FIs. A exposição às lajes é feita diretamente, enquanto o investimento nos galpões é feito via cotas do RBRL11, fundo que também é tocado pela RBR – a soma de lajes corporativas e galpões logísticos representa a estratégia Core do fundo (cerca de 83% dos investimento totais).

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

Sobre as lajes corporativas, que representam cerca de 67% dos investimentos e os galpões logísticos, que representam cerca de 16%, 75% da receita deles está no estado de São Paulo, 20% em Minas Gerais e 5% no Rio de Janeiro. Ademais, 55% dos contratos são típicos, 86% são indexados ao IPCA e a vacância física atual está na faixa dos 14%, valor considera o espaço vago no River One, imóvel localizado na Marginal Pinheiros e que contava com uma renda mínima garantida (cap rate de 7%) até outubro de 2022.

Ticker	RBRP11
Segmento	Híbrido/Lajes
Gestor	RBR
Administrador	BRL Trust
Preço teto	R\$ 85,6
# Cotas	12.179.187
Cota a Mercado	R\$ 49,99
Valor Patrimonial	R\$ 0,93 bi
Valor de Mercado	R\$ 0,61 bi
Taxa de adm.	Até 1,18%. a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + IMA-B 5
Retorno YTD	0,3%
Retorno 12 meses	7,2%
P/V/P	0,65
D. Yield Anualizado	16,1%
Liquidez (6 meses)	R\$ 1,14 mi
Vacância física	14%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
dez/23	07/12/2023	0,28	0,54%
jan/24	08/01/2024	0,28	0,49%
fev/24	07/02/2024	0,33	0,58%
mar/24	07/03/2024	0,35	0,58%
abr/24	05/04/2024	0,35	0,58%
mai/24	08/05/2024	0,66	1,04%
jun/24	07/06/2024	0,66	1,14%
jul/24	05/07/2024	0,67	1,15%
ago/24	07/08/2024	0,55	0,98%
set/24	06/09/2024	0,54	0,95%
out/24	07/10/2024	0,52	0,98%
nov/24	07/11/2024	0,54	1,00%



Pontos Positivos

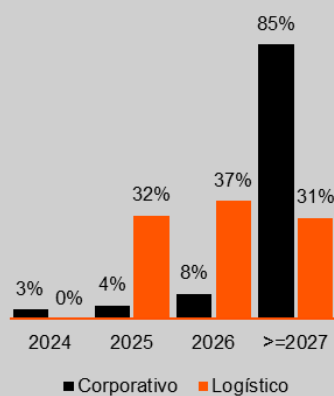
- Compra e venda de ativos a cap rates atrativos;
- Revisão dos valores de aluguéis praticados pelo fundo;
- Desinvestimentos de ativos maduros com ganho de capital.



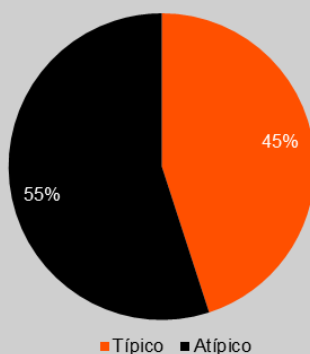
Pontos Negativos

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

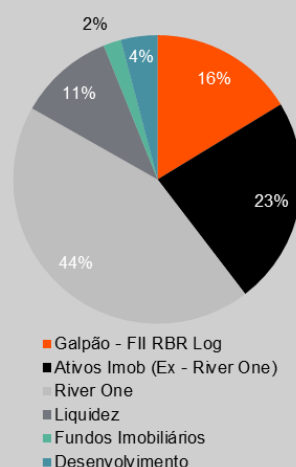
Vencimento dos contratos



Tipologia dos contratos



Composição da carteira





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em dezembro de 2020, o fundo adquiriu o Ed. River One, primeiro ativo AAA do portfólio e localizado no Butantã, em São Paulo. A aquisição contava com uma renda mínima a um *cap rate* de 7,0% a.a. sobre os montantes já desembolsados pelo fundo por 15 meses a partir da data do pagamento (até outubro 2022). Em novembro de 2021, o fundo anunciou a locação de um andar (19º) no edifício. O valor nominal de locação foi acima do valor por m² estabelecido na renda mínima garantida. O locatário é uma empresa do setor de tecnologia. Em janeiro de 2023, o fundo anunciou outra locação, agora do 6º e do 7º andares e na sequência, em fevereiro, foi concluída a locação do restaurante e do teatro do River One com o Grupo Trio – o aluguel mínimo desse contrato representa R\$ 0,01/cota.
- Além das locações citadas acima, em mai/23, o RBRP11 anunciou uma nova locação no River One, referente ao conjunto 162 do imóvel. A área locada soma cerca de 720 m² e a locação foi realizada na modalidade “TurnKey”, ou seja, o locatário receberá o conjunto com toda a infraestrutura de mobília, pronto para seu uso. Nesses moldes, o contrato é caracterizado como atípico, ou seja, possui muitas mais altas para desocupação. Por fim, o prazo do contrato será de 10 anos. Em junho de 2023, o gestor divulgou novo contrato de locação no River One, desta vez referente a dois andares (17º e 18º). Em fevereiro de 2024, a locação do 15º andar se concretizou;
- Em ago/24 o fundo anunciou a locação de quatro andares no Ed. River One com o prazo de 10 anos. A locação representará a ocupação de 28,9% da totalidade das lajes corporativas do Edifício, atingindo 75,0% de ocupação física. Após o término do período de carência previsto na locação, a vacância financeira do fundo será reduzida de 31% para 17%. Já em set/24, o fundo anunciou a locação do conjunto 102 do 10º andar do Edifício River One, em um contrato de 10 anos de prazo. A locação representará a ocupação de 3,5% da totalidade das lajes corporativas do edifício e, com ela, a vacância física do fundo irá de 16% para 14%;
- Em ago/21, o RBRP11 anunciou a participação de 60% no desenvolvimento imobiliário corporativo JC589, na Rua Jesuíno Cardoso, na Vila Olímpia (SP). A estimativa é que esse ativo pode gerar uma TIR superior a 15% a.a. em um período de cinco anos e uma renda mensal de aproximadamente 10% a.a. sobre o capital investido. As obras começaram em agosto de 2023, com previsão de término em 24 meses. Há a expectativa, por parte da gestão do RBRP11, de que o ativo seja pré-locado durante o período de obras por ter características de monousuário;
- Da parte dos desinvestimentos: i) Em jan/24, o fundo anunciou o desinvestimento de oito conjuntos do Ed. Mario Garnero. Considerando o recebimento integral dos Preços de Venda, as transações irão gerar um ganho de capital estimado em R\$0,46/cota, TIR (Taxa Interna de Retorno) de 10,35% a.a. e MoIC (Múltiplo sobre Capital Investido) de 1,36 vezes. O Fundo permanece ainda com sete conjuntos no edifício, que estão 100% locados; ii) em fev/24, houve desinvestimento do conjunto 1801 Ed. Pravda e conjuntos 11 e 12 Ed. Mykonos e estas transações irão gerar um ganho de capital estimado em R\$ 0,13/cota; e, por fim, iii) Também em fevereiro, o fundo anunciou o desinvestimento do Ed. Amauri (Itaim Bibi). Esta transação irá gerar um ganho de capital estimado em R\$ 2,38/cota;
- Com a concretização da venda do Ed. Amauri o fundo distribuiu R\$ 0,66/cota em abril e maio e R\$ 0,67/cota em junho. Para o segundo semestre de 2024, assumindo que o cenário do fundo seja mantido e sem alterações extraordinárias, os gestores estimam um piso de distribuição de dividendos entre R\$ 0,52/cota e R\$ 0,54/cota;
- Em relação aos próximos passos, a gestão destaca que além da finalização da locação dos espaços vagos do Fundo, a gestão também tem centrado esforços na pré-locação no JC589, cuja entrega está prevista para jun/25;
- Considerando o último provento, o *dividend yield* anualizado ficaria em 13%, acima da mediana dos fundos imobiliários de escritórios (11,7%).

Detalhes dos ativos



	Ativo	Localização	Tipo	ABL RBRP11	Vacância	% PL RBRP11
1	Ed. River One	Marginal Pinheiros - SP	Ed. Comercial	23.625	23%	43,6%
2	Ed. Delta Plaza	Bela Vista - SP	Ed. Comercial	4.059	0%	7,0%
3	CE Mário Garnero - Torre Sul	Pinheiros - SP	Ed. Comercial	1.270	0%	2,1%
4	Ed. Celebration	Vila Olímpia - SP	Ed. Comercial	6.196	0%	10,4%
5	Ed. Venezuela 43	Saúde - RJ	Ed. Comercial	4.488	0%	3,1%
6	Ed. Castello Branco	Porto - RJ	Ed. Comercial	1.065	0%	0,7%
7	WT RBR LOG	Franco da Rocha - SP	Galpão Logístico	122.356	0%	
8	Galpão Extrema I	Extrema - MG	Galpão Logístico	75.200	0%	
9	Galpão Extrema II	Extrema - MG	Galpão Logístico	77.106	0%	16,3%
10	Galpão Hortolândia	Hortolândia - SP	Galpão Logístico	17.055	0%	
11	Galpão Hortolândia II	Hortolândia - SP	Galpão Logístico	43.123	0%	
12	JC589 (Em desenvolvimento)		Ed. Comercial	4.776	-	4%



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

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

Tese de Investimento

O fundo possui um patrimônio líquido de R\$ 2,2 bilhões, que está distribuído em aproximadamente 20,8 milhões de cotas, que, por sua vez, estão nas mãos de mais de 197 mil cotistas. O portfólio é composto por sete ativos, que estão distribuídos entre cinco estados brasileiros. No momento, todas as participações que o fundo possui em seus ativos são de pelo menos 51%, ou seja, majoritárias. O índice de alavancagem líquido do fundo é de aproximadamente 18,5%, ante 38% no final de 2023, mas o número diminuiu após a alocação dos recursos da 3ª emissão de cotas, finalizada em fevereiro 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 setembro, o portfólio do fundo registrou descontos abaixo de 1% e a inadimplência líquida total foi de 1,9%.

Ainda sobre seus indicadores, vendas e NOI (receita operacional líquida), comparando com o mês de agosto do ano passado, cresceram 9% e 14%, respectivamente.

O fundo apresenta taxa de ocupação de 95,5% e 61% de sua receita mensal provém de aluguel mínimo.

Por fim, o HSML11 conta com -R\$ 2,6 bilhões alocados em imóveis e 66% da receita é proveniente de lojas âncoras.

Ticker	HSML11
Segmento	Shopping centers
Gestor	HSI
Administrador	Santander
Preço teto	R\$ 103,4
# Cotas	20.808.572
Cota a Mercado	R\$ 82,80
Valor Patrimonial	R\$ 2,24 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,72 bi
Taxa de adm.	Até 1,30% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%
Retorno YTD	-5,9%
Retorno 12 meses	-1,8%
P/V/P	0,77
D. Yield Anualizado	11,6%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,62 mi
Vacância física	4,5%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
dez/23	28/12/2023	0,76	0,79%
jan/24	31/01/2024	0,76	0,79%
fev/24	29/02/2024	0,80	0,83%
mar/24	28/03/2024	0,80	0,82%
abr/24	30/04/2024	0,80	0,83%
mai/24	31/05/2024	0,80	0,83%
jun/24	28/06/2024	0,80	0,82%
jul/24	31/07/2024	0,80	0,83%
ago/24	30/08/2024	0,80	0,83%
set/24	30/09/2024	0,80	0,87%
out/24	31/10/2024	0,80	0,92%
nov/24	29/11/2024	0,80	0,97%

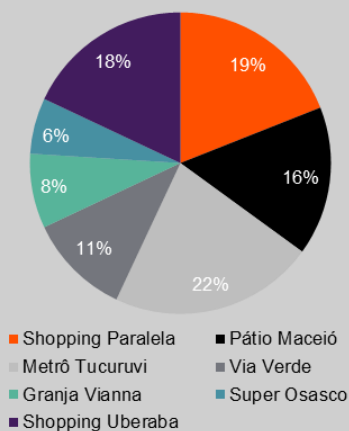
Pontos Positivos

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

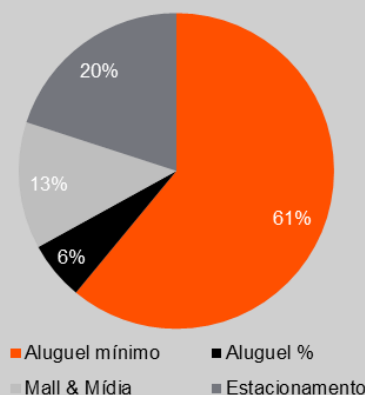
Pontos Negativos

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

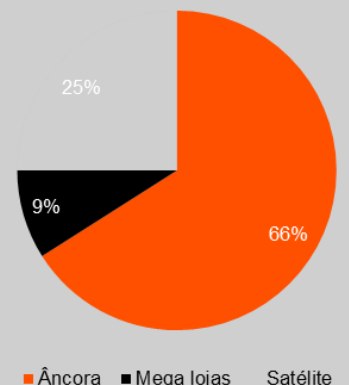
Composição do NOI



Composição da receita



Tipologia das lojas (% ABL)





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em dez/23, o HSML11 informou ao mercado sobre a venda de 30% do Shopping Pátio Maceió. O valor da transação foi de R\$ 213,2 milhões, o que corresponde a um cap rate de 7,5%. O ganho de capital líquido, após custos de transação, foi de o equivalente a R\$ 0,62/cota, a ser distribuído ao longo do semestre. Ainda restam três parcelas a serem recebidas: 13,3% em mar/25, 8,3% em set/25 e 40% em jul/27;
- Em fev/24, foi finalizada a 3ª emissão no valor total de ~R\$ 437,5 milhões. Com os recursos a gestora otimizou a estrutura de capital e endereçou parte da alavancagem que o fundo detém. O índice de alavancagem líquido atual do fundo, após pré-pagamento realizado na 3ª Emissão é de 18,5%;
- Em jun/24, o HSML11 anunciou a aquisição do Deck Parking anexo ao Shopping Uberaba. Este movimento é parte da execução do *Master Plan* de expansão do Shopping Uberaba, iniciado em maio. A área do complexo, totalmente locada a uma rede de supermercados, foi adquirida com um cap rate de 9,00%. Ainda em junho, o fundo anunciou a reavaliação dos ativos imobiliários o que representou um incremento de cerca de R\$ 13,05 (+13,6%) na cota patrimonial;
- Em jun/2024, a gestão realizou uma liquidação extraordinária de juros acumulados no montante de R\$ 2.451.793 (R\$ 0,12 /cota), envolvendo as séries 299 do CRI Paralela CDI e 300 do CRI Paralela IPCA. A medida faz parte da estratégia da gestão de linearização da distribuição. No mesmo mês, o HSML11 anunciou o encerramento da 4ª emissão, com uma captação total de R\$ 37,7 milhões;
- Na parte operacional: “o portfólio continua apresentando resultados superiores aos do ano passado, com uma variação de NOI em setembro de +14% frente ao mesmo mês de 2023.” “Em relação às vendas, o portfólio continua superando significativamente o IPCA acumulado dos últimos 12 meses (4,42%), registrando um aumento de 9% em setembro em relação ao mesmo mês de 2023.”
- Em set/24, o fundo se comprometeu a adquirir, de forma indireta, por intermédio da aquisição da totalidade das cotas de um FII, uma participação correspondente a 25% do Shopping Paralela, passando a deter 77,24% do ativo, o que resultará em um acréscimo de 10.050 m² à ABL própria do fundo. O preço de aquisição da participação no ativo é de ~R\$ 183 milhões, dos quais ~R\$ 63 milhões serão pagos via CRI e ~R\$ 120 milhões via recursos próprios. A aquisição deve gerar um resultado equivalente a R\$ 0,46/cota;
- Em nov/24, o fundo alienou 25% do Shopping Uberaba. O valor da transação estabelecido no contrato é de R\$ 146,2 milhões que será pago da seguinte forma: i) 35% à vista na data do fechamento; ii) 11,7% no sexto mês; iii) 11,7% no 12º mês; iv) 11,7% no 18º mês e v) 30% no 45º mês. A transação viabilizará a realização da primeira fase da expansão do Shopping Uberaba, que deverá aumentar significativamente sua receita líquida de operações. Já que a gestora utilizará parte dos recursos da venda, realizada a um cap rate de 8,00% para o financiamento da fase 1 da expansão, cujo yield on cost estimado é substancialmente maior, de 15,8%;
- Segundo a gestão, o guidance de distribuição para os próximos 6 meses é de valores entre R\$0,80 e R\$0,82/cota. Considerando o último rendimento, o *dividend yield* anualizado ficaria em 11,6%, levemente acima da mediana dos fundos imobiliários de shoppings (11,4%).



Detalhes dos ativos

	Imóvel	ABL Total (m ²)	Participação (%)	ABL HSML11 (m ²)	Ocupação	Nº Lojas	Nº Vagas Estacionamento	Abertura
1	Shopping Pátio Maceió	43.983	70%	30.788	98,5%	143	2.058	nov-09
2	Shopping Granja Vianna	30.377	51%	15.492	95,5%	159	1.300	nov-10
3	Super Shopping Osasco	17.984	59%	10.583	96,6%	131	2.800	out-05
4	Via Verde Shopping	28.576	97%	27.623	98,6%	100	1.200	nov-11
5	Shopping Metrô Tcuruvi	32.998	100%	32.998	88,0%	221	2.188	abr-13
6	Shopping Paralela	57.800	52%	38.600	95,6%	258	2.150	abr-09
7	Shopping Uberaba	31.575	100%	31.575	97,5%	188	1.190	abr-99



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está em patamar confortável e vem se mostrando estável nos últimos meses;
- Risco de crédito:** o risco de crédito dos fundos desse setor é bastante pulverizado, pois existem inúmeros lojistas dentro de cada shopping. Além disso, a preocupação com o risco de crédito diminuiu com o fim da pandemia;
- Risco de liquidez:** o HSML11 possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela;
- Risco macroeconômico:** indicadores econômicos que impactem o consumo das famílias, como inflação e juros altos, podem gerar consequências diretas para as receitas dos shopping centers.

Objetivo

Obtenção de renda por meio da exploração imobiliária de shopping centers, bem como o ganho de capital, mediante a compra e venda de shopping centers.

Tese de Investimento

Com mais de 55 milhões de cotas emitidas, o XP Malls é um dos maiores fundos de shopping centers do mercado local.

No total, seu patrimônio líquido soma mais de R\$ 6,6 bilhões e está nas mãos de mais de 555 mil cotistas, o que o coloca como uma das maiores bases de cotistas entre os FII's listados.

Não bastasse seu tamanho e sua liquidez, o XPML11 se destaca quando o assunto é a qualidade de seus ativos, já que, em nossa opinião, possui o melhor portfólio entre seus pares.

Com todas as características acima, avaliamos que o fundo se encaixa bem na estratégia da Carteira Renda com Imóveis.

Além disso, o retrospecto recente também demonstra o bom trabalho que a gestão do fundo está realizando, gerando valor e endereçando os problemas de curto prazo.

Portfólio

Com um portfólio de imóveis *premium*, o XPML11 possui cerca de R\$ 8,3 bilhões em ativos, que estão distribuídos, principalmente, em imóveis (78,7%), caixa (15,7%), que é resultado das últimas ofertas, cotas de outros FII's (4,1%) e 1,5% em CRI Conversível.

O fundo conta com participações em 23 imóveis, que somam cerca de 287 mil m² de ABL própria e marcam presença nas regiões Sudeste (73%), Nordeste (15%), Norte (7%) e Sul (4%).

A inadimplência líquida está em 0,9% e, em setembro, o fundo registrou vacância de 4,4%.

Em relação aos seus indicadores operacionais e comparando os dados do mês de setembro de 2024 com setembro de 2023, as vendas subiram 7,5% e o NOI/m² teve aumento de 25,2%.

A principal administradora dos ativos do XPML11 é a SYN (35% da ABL), seguida pela JHSF (24% da ABL).

Por fim, além de possuir o melhor portfólio quando o assunto é qualidade técnica, o XPML11 tem um resultado acumulado e não distribuído de R\$ 0,34/cota, considerando também o saldo no FII Internacional Guarulhos.

Ticker	XPML11
Segmento	Shopping centers
Gestor	XP Asset
Administrador	XP Investimentos

Preço teto	R\$ 125,0
# Cotas	55.320.191
Cota a Mercado	R\$ 100,51
Valor Patrimonial	R\$ 6,48 bi
Valor de Mercado	R\$ 5,56 bi
Taxa de adm.	0,75% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%

Retorno YTD	-5,8%
Retorno 12 meses	1,1%
P/V/P	0,86
D. Yield Anualizado	11,0%
Liquidez (6 meses)	R\$ 14,92 mi
Vacância física	4,4%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
dez/23	15/12/2023	0,90	0,80%
jan/24	18/01/2024	0,92	0,79%
fev/24	16/02/2024	0,90	0,76%
mar/24	18/03/2024	0,90	0,76%
abr/24	18/04/2024	0,91	0,79%
mai/24	17/05/2024	0,92	0,78%
jun/24	18/06/2024	0,92	0,84%
jul/24	18/07/2024	0,92	0,81%
ago/24	16/08/2024	0,92	0,81%
set/24	18/09/2024	0,92	0,82%
out/24	18/10/2024	0,92	0,86%
nov/24	14/11/2024	0,92	0,88%

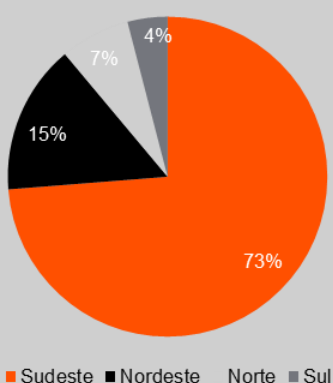
Pontos Positivos

- Ativos focados na classes A e B, que atravessam por crises econômicas com mais facilidade;
- Portfólio de imóveis *premium*;
- Carteira imobiliária diversificada e bastante exposta à região Sudeste;
- Com as ofertas recentes, além de expandir participação em ativos que a gestão já conhece, o caixa, para as obrigações financeiras, ficou muito mais robusto.

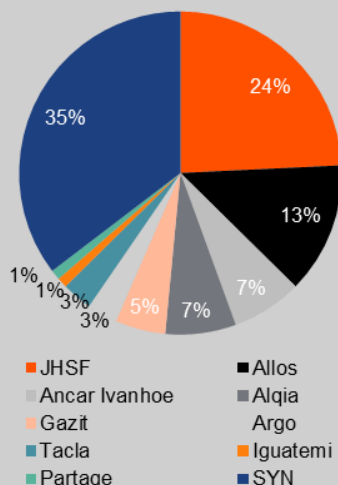
Pontos Negativos

- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção e acompanhamento: o fundo possui alavancagem, com um saldo devedor de aproximadamente R\$ 568 milhões.

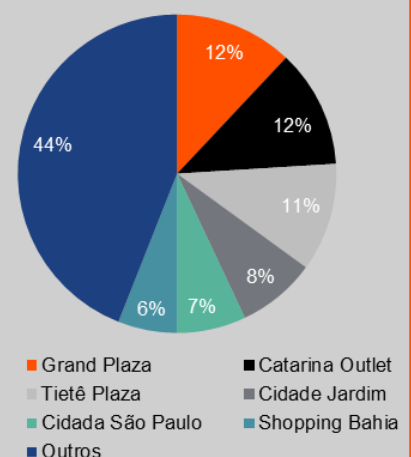
Diversificação regional (% ABL)



Administradoras (% ABL)



Composição do NOI





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em dez/23, ocorreu a venda do Caxias Shopping e a inauguração da expansão II Catarina Fashion Outlet. Em relação ao Caxias Shopping, o ativo foi vendido por R\$ 70 milhões, gerando um ganho de capital não recorrente de R\$ 0,68/cota. Com a venda parcial, o fundo ainda será dono de 17,5% do ativo. Já em relação ao Catarina Fashion Outlet, a expansão já 'nasceu' com 90% de ocupação, o que demonstra a força do empreendimento. Ademais, somente a expansão, deve gerar uma distribuição de proventos bruta de R\$ 0,53/cota nos 12 meses subsequentes;
- Em fev/24, fundo encerrou a 10ª emissão de cotas no montante de R\$ 1 bilhão. No mesmo mês, o fundo informou sobre a aquisição de seis ativos da SYN PROP E TECH: "(i) 51% do Grand Plaza Shopping (Santo André/SP) ("GPS"); (ii) 32% do Shopping Cidade São Paulo (SP); (iii) 52,5% do Tietê Plaza Shopping (SP); (iv) 70% do Shopping Metropolitano Barra (RJ); (v) 85% do Shopping Cerrado (Goiânia/GO); e (vi) 23% do Shopping D (SP);
- Em mai/24, o fundo captou R\$ 1,8 bilhão em sua 11ª emissão de cotas. Na sequência, em jun/24, o fundo concluiu a aquisição de 40% do Uberlândia Shopping e também concluiu as aquisições diretas das participações de 7,99% da Expansão III do Catarina Fashion Outlet e 14,31% do Shopping Bela Vista, e indireta de 22,01% do Shopping Ponta Negra, anteriormente detidas pela JHSF. O valor total da transação foi de R\$ 273 milhões. A aquisição de participação no empreendimento FL Shops (shopping que estará localizado na Av. Faria Lima x Rua Leopoldo Couto Magalhães) encontra-se em fase final de discussão para que seja concluída;
- Em ago/24, o fundo anunciou a reavaliação anual patrimonial de seus ativos que resultou em uma valorização de 7,82% na cota patrimonial do mês de junho/24, atingindo o valor de R\$ 119,49/cota. Alguns fatores contribuíram para apreciação: i) inauguração da expansão do Catarina Fashion Outlet, ii) performance operacional positiva e acima do previsto na última reavaliação dos ativos do portfólio; iii) avaliação à mercado de aquisições realizadas nos últimos 12 meses acima dos preços pagos pelas mesmas, como nos casos dos shoppings Estação Curitiba e Plaza Sul;
- Em relação ao operacional do portfólio, em set/24, as vendas/m² e NOI Caixa/m², mostraram crescimentos de 7,5% e 25,2%, respectivamente, quando comparados ao mesmo período de 2023.
- Em set/24, o fundo concluiu a alienação do Shopping Cerrado. A venda foi feita pelo mesmo valor que o XP Malls adquiriu (R\$ 30 milhões). Em out/24, o fundo assinou um memorando de entendimentos para aquisição de 25% de participação no Jundiá Shopping ao preço de R\$ 251,4 milhões, nas seguintes condições: 50% do valor no closing da operação, 25% em 12 meses após e 25% em 18 meses após o closing. Os valores serão corrigidos pelo IPCA;
- Em nov/24, anunciou que assinou um memorando de entendimentos com a Allos para aquisição de: i) mais 9,90% no Plaz Sul Shopping (SP), empreendimento no qual o XP Malls já possui participação; ii) 20% de participação indireta no Carioca Shopping (RJ) e iii) 10% no Shopping Tijuca (RJ). Caso aprovado, o preço estabelecido na transação será de R\$ 393 milhões, sendo: R\$ 230 milhões no fechamento do negócio e R\$ 163 milhões em dez/26. Os valores serão corrigidos pelo IPCA a partir da data da assinatura e dez/25, além de correção por 100% do CDI a partir de dez/25;
- Considerando o último provento pago, o *yield* anualizado seria de 11,0%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de shopping centers (11,4%).



Detalhes dos ativos

	Imóvel	Estado	ABL Total (m²)	Participação (%)	ABL XPML11 (m²)	Nº Lojas	Administradora	Abertura
1	Catarina Fashion Outlet	SP	50.835	40%	20.329	265	JHSF	2014
2	Shopping Cidade Jardim	SP	47.080	17%	7.999	177	JHSF	2008
3	Internacional Shopping	SP	75.721	20%	15.068	390	Gazit	1998
4	Cidade São Paulo	SP	16.906	40%	6.762	147	SYN	2015
5	Plaza Sul	SP	24.039	25%	6.010	207	Allos	1994
6	Santana Parque Shopping	SP	26.565	15%	3.985	164	Partage	2007
7	CJ Shops Jardins	SP	4.499	30%	1.350	99	JHSF	2020
8	Campinas Shopping	SP	36.152	25%	9.038	165	Argo	1994
9	Downtown	RJ	9.611	-----	-----	57	Ancar Ivanhoe	1998
10	Via Parque Shopping	RJ	57.000	-----	-----	211	Allos	1993
11	Caxias Shopping	RJ	28.181	18%	4.932	126	Allos	2008
12	Shopping Bela Vista	BA	51.145	39%	20.100	191	JHSF	2012
13	Shopping da Bahia	BA	70.509	18%	12.762	418	Allos	1975
14	Natal Shopping	RN	28.363	45%	12.763	170	Ancar Ivanhoe	1992
15	Shopping Ponta Negra	AM	36.349	62%	22.536	152	JHSF	2013
16	Shopping Estação BH	MG	37.530	40%	15.012	239	Allos	2012
17	Praia de Belas Shopping	RS	47.205	5%	2.360	235	Iguatemi	1991
18	Shopping Estação	PR	27.663	35%	9.682	113	Tacla	1997
19	Tietê Plaza Shopping	SP	37.000	90%	33.300	201	SYN	2013
20	Shopping D	SP	29.787	23%	6.851	152	SYN	1994
21	Grand Plaza Shopping	SP	72.000	51%	36.720	300	SYN	1997
22	Metropolitano Barra	RJ	44.035	70%	30.825	196	SYN	2013
23	Uberlândia Shopping	MG	53.490	40%	21.396	196	Alqja	2012



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está em patamar confortável e vem se mantendo estável;
- Risco de crédito:** o risco de crédito dos fundos desse setor é bastante pulverizado, pois existem inúmeros lojistas dentro de cada shopping. Porém, o cenário atual de crédito não é dos mais animadores e, por isso, devemos considerar esse risco;
- Risco de liquidez:** o XPML11 possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela;
- Risco macroeconômico:** indicadores econômicos que impactem o consumo das famílias, como inflação e juros altos, podem gerar consequências diretas para as receitas dos shopping centers.



- [Novembro/24](#)
- [Outubro/24](#)
- [Setembro/24](#)
- [Agosto/24](#)
- [Julho/24](#)
- [Junho/24](#)
- [Maiο/24](#)
- [Abril/24](#)
- [Março/24](#)
- [Fevereiro/24](#)
- [Janeiro/24](#)
- [Dezembro/23](#)
- [Novembro/23](#)
- [Outubro/23](#)
- [Setembro/23](#)
- [Agosto/23](#)
- [Julho/23](#)
- [Junho/23](#)
- [Maiο/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](#)
- [Maiο/22](#)
- [Abril/22](#)
- [Março/22 – Inclusão PVBI11 e HSML11](#)
- [Março/22](#)
- [Fevereiro/22](#)
- [Janeiro/22](#)

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% $((R\$ 50 \text{ milhões} / R\$ 100 \text{ milhões}) * 100)$.
- **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.



Informações Relevantes

1. Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A. e pelo Itaú BBA. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco.
2. Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas ("Grupo Itaú Unibanco") não dá nenhuma segurança ou presta garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações que não estão no controle do Itaú Unibanco. Os preços utilizados para a produção deste relatório foram obtidos no último fechamento de mercado. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e/ou de informar o leitor sobre qualquer alteração em seu conteúdo, salvo quando do encerramento da cobertura dos emissores dos valores mobiliários abordados neste relatório.
3. O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emissores ou valores mobiliários por eles analisados, e que foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.
4. O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à 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 irretirável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenes em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
8. Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(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.
11. As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
12. Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure-research.cloud.itaunb.com.br/home>

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido: O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Clientes Profissionais, conforme definição da Autoridade de Conduta Financeira. Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você confirma estar ciente das leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo. O 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 passadas 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, registado como instituição de crédito junto do Banco de Portugal sob o número 195, e junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para a prestação da atividade de intermediação financeira sob o número 396. Este material é meramente informativo e não deve ser interpretado como proposta para a negociação de instrumentos financeiros, recomendação ou aconselhamento personalizado. Este material é destinado a Contrapartes Elegíveis e Investidores Profissionais (nos termos definidos no Artigo 4.º, 1, (10) e Artigo 30.º da Diretiva 2014/65/UE – MiFID II), os quais têm experiência, conhecimentos e competência necessários para tomar as suas próprias decisões de investimento e ponderar devidamente os riscos em que incorrem. As informações relevantes sobre conflitos de interesses integrantes desse material se aplicam ao IBBA Europe na qualidade de afiliada do Itaú Unibanco. O IBBA Europe não detém qualquer discricionariedade na seleção de relatórios para distribuição e se isenta de qualquer responsabilidade por qualquer perda, direta ou indireta, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem qualquer obrigação de atualizar a informação contida nesse documento. Os instrumentos/serviços financeiros discutidos neste material podem não estar disponíveis para todos os clientes e/ou nas respectivas jurisdições. Informações adicionais sobre os instrumentos discutidos neste material estão disponíveis mediante solicitação. (iii) U.S.A: O Itaú BBA USA Securities, Inc., uma empresa membra da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o 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

Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação				CNPI*
	1	2	3	4	
Larissa Gatti Nappo					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.