

Carteira Renda com Imóveis

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Maio 2023

Larissa Gatti Nappo, CNPI

Marcelo Potenza, CNPI

research.fundosimobiliarios@itaubba.com

Carteira Renda com Imóveis – Maio/23

Abril foi mais um mês de destaque para a Carteira Renda com Imóveis. Enquanto nosso portfólio recomendado subiu 5,2%, o Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (Ifix), dessa vez, também fechou no campo positivo, com alta de 3,5%.

O cenário continua bem parecido com o que vimos ao longo do mês de março: pressão vendedora para fundos de ativos financeiros high yield e um fluxo de compra para fundos de ativos financeiros high grade e, principalmente, para fundos de tijolo.

Além disso, o que ajudou na boa performance dos fundos de tijolo foi o fechamento da curva de juros – ainda é cedo para afirmar que esse já é o grande movimento de recuperação desses fundos, mas já tivemos dois meses com performances notáveis dessa classe.

Do nosso portfólio, os principais destaques foram o RBRP11, que subiu 13,3% em abril, e o BRCO11, que registrou alta de 10,5% no mesmo período.

Nosso destaque mensal ficou por conta da atualização semestral do Relatório Setorial de Shopping Centers. O setor continua apresentando números fortes e as cotas dos fundos reagem bem a mercado.

Se compararmos os dados do fechamento de 2021 com os últimos dados divulgados pela Associação Brasileira de Shopping Centers (Abrasce), que consideram o consolidado do ano de 2022, observamos evoluções significativas.

O valor que mais chamou a atenção foi o crescimento do faturamento do mercado, que foi de R\$ 159 bilhões para R\$ 192 bilhões, avanço de mais de 20% – esse nível de alta conversa bem com o resultado que os fundos apresentaram na comparação entre janeiro de 2023 e o mesmo mês de 2022, visto que suas vendas totais e seus NOI/m² cresceram em percentual semelhante.

Além disso, tivemos 11,6% de aumento no fluxo de visitantes, que atingiu 443 milhões de visitas por mês, ao mesmo tempo que o número total de shopping centers mapeados pela Abrasce cresceu apenas 1,3% e a área bruta locável (ABL) teve expansão tímida, de cerca de 3%.

Contrapondo os bons números, ainda temos expectativas de inflação acima da meta e um patamar de juros elevado, fatores que, historicamente, penalizam o consumo da população. Ademais, os fundos possuem patamares de alavancagem significativos, com prazos de carência de juros e amortização chegando ao seu final, o que pode pressionar as despesas financeiras.

Considerando todos esses pontos, seguimos com cautela e apostando no fundo que está na nossa Carteira Recomendada (HSML11), que nos parece mais descontado do que seus pares.

Mudando de assunto e indo para o nosso portfólio recomendado, no mês passado não realizamos nenhuma alteração, ou seja, olhando fundo a fundo, temos o seguinte: i) KNIP11, KNCR11, KNHY11 e HGCR11 com 11,25% de peso cada um; ii) BRCO11, KNRI11, LVBI11 e VILG11 com 7,5% cada um; iii) PVBI11 com 7,5% e RBRP11 com 5%; iv) HGRU11 com peso de 7,5%; e v) HSML11 com peso de 5%.

Nessa composição, o *dividend yield* (retorno do dividendo) corrente* da Carteira Recomendada é de 10,6%, um prêmio de 4,6 pontos percentuais (pp) sobre a NTN-B 2035 e abaixo da média ponderada do *dividend yield* do IFIX, que está em 11,6%. Na escolha dos FIIs 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, esperamos que os fundos imobiliários continuem com uma boa relação risco retorno versus outras classes de ativos. No entanto, incertezas em relação ao cenário político, além dos riscos fiscais brasileiros, podem trazer volatilidade no curto prazo. Precisamos acompanhar de perto o movimento na curva longa de juros, que vem ditando o ritmo do mercado.



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

Publicada mensalmente, a Carteira Renda com Imóveis é composta por 12 ativos, com alocação de 11,25% para cada fundo de ativos financeiros, 7,5% para os fundos de galpões logísticos, renda urbana e para o PVBI11, além de uma exposição de 5% ao RBRP11 e ao HSML11. Nossa estratégia para a carteira é de renda, visando fundos com *dividend yield* preferencialmente acima da média de mercado e previsibilidade no fluxo de rendimentos.

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

Retorno	Carteira	IFIX	Diferencial
No Mês	5,2%	3,5%	1,7%
2023	4,1%	-0,3%	4,4%
2022	4,5%	2,2%	2,2%
6 meses	0,4%	-4,5%	4,9%
12 meses	8,1%	1,6%	6,5%
Desde o início	49,5%	21,1%	28,3%

Índice

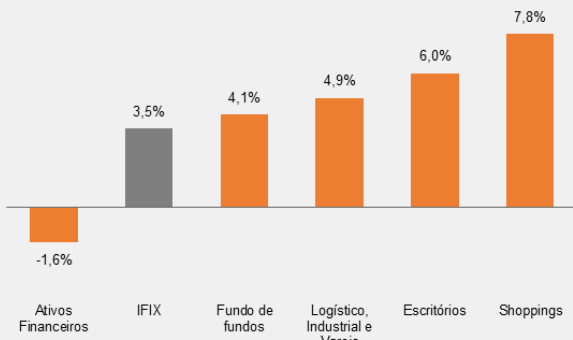
Cobertura completa de fundos imobiliários	4
Dados da Carteira Renda com Imóveis	5
Resumo Carteira Renda com Imóveis	6
Link dos últimos relatórios divulgados	31
Glossário	32

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

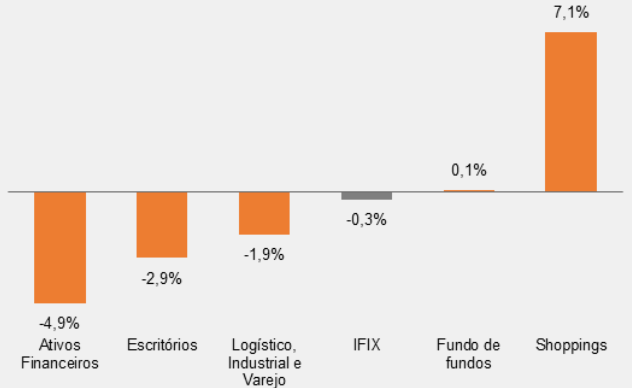
- [FIIs - Relatório Setorial - Ativos Financeiros - 1S23](#)
- [FIIs - Relatório Setorial - Lajes Corporativas - 2S22](#)
- [FIIs - Relatório Setorial - Shopping Centers - 1S23](#)
- [FIIs - Relatório Setorial - Galpões Logísticos - 1S23](#)

Dados da Carteira Renda com Imóveis

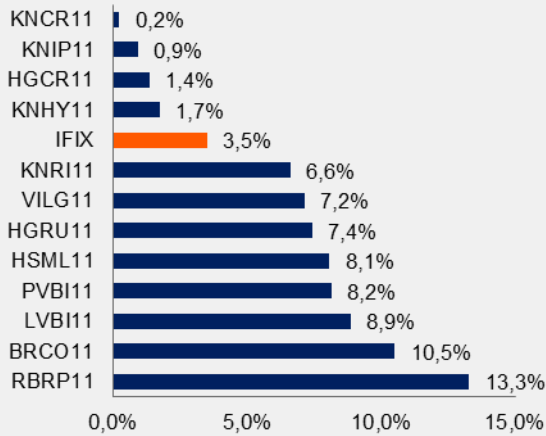
Performance por setor (IFIX) – Abril/23



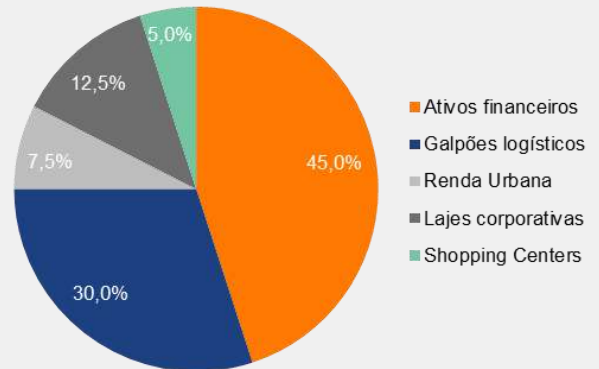
Performance por setor (IFIX) – 2023



Performance por FII – Abril/23



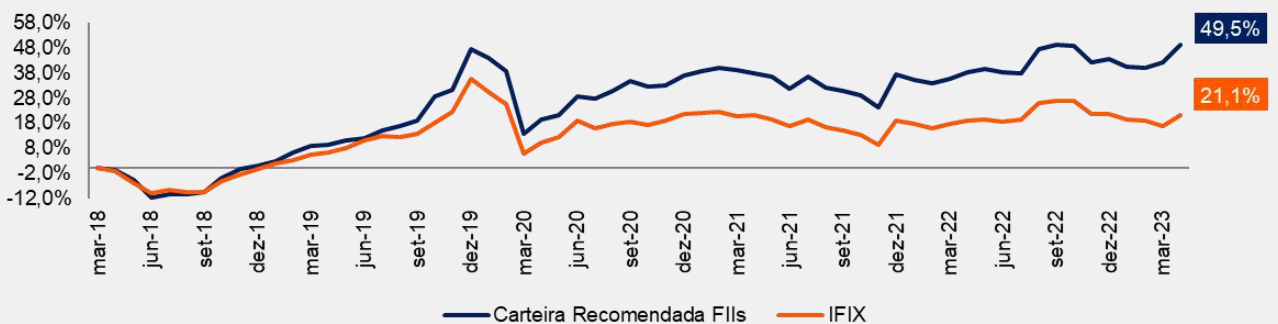
Composição da Carteira por Segmento



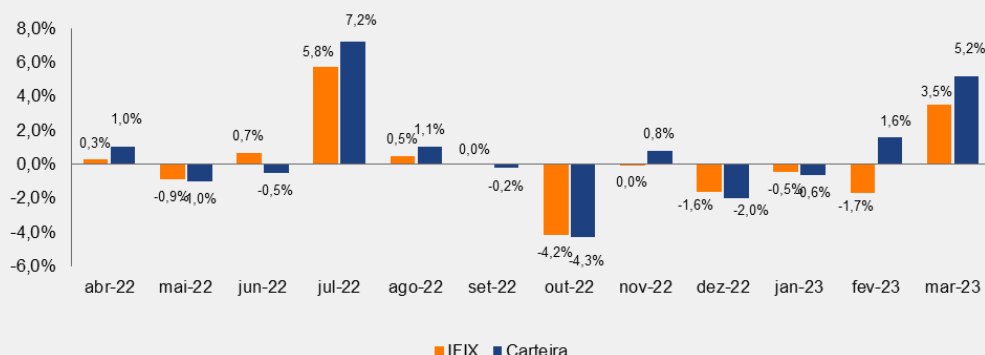
Composição Atual

Fundo	Código	Sector	Peso (%)	Dividend Yield Anualizado ¹	Liquidez Diária (R\$ milhões) 6 meses	Valor de Mercado (R\$ bi)	P/PV	Taxa de administração	Data de inclusão
CSHG Renda Urbana	HGRU11	Misto	7,50%	8,3%	3,6	2,3	0,99	0,70% a.a.	06/02/2020
HSI Malls	HSML11	Shopping Center	5,00%	10,4%	2,2	1,3	0,89	1,05% a.a.	21/03/2022
Vinci Logística	VILG11	Logístico	7,50%	8,3%	2,2	1,4	0,84	Até 0,95% a.a.	10/08/2020
Bresco Logística	BRCO11	Logístico	7,50%	7,3%	2,7	1,5	0,84	1,03% a.a.	15/08/2021
VBI Log	LVBI11	Logístico	7,50%	8,8%	1,9	1,2	0,89	0,96% a.a.	07/06/2021
Kinea Renda Imobiliária	KNRI11	Híbrido	7,50%	7,8%	3,1	3,5	0,91	1,25% a.a.	16/02/2023
VBI Prime Properties	PVBI11	Lajes corporativas	7,50%	7,6%	2,4	1,2	0,94	Até 1,00% a.a.	21/03/2022
RBR Properties	RBRP11	Misto	5,00%	6,6%	0,9	0,6	0,64	Até 1,18% a.a.	18/11/2020
Kinea Índice de Preços	KNIP11	Ativos Financeiros	11,25%	13,8%	8,2	7,3	0,96	1,00% a.a.	06/04/2020
CSHG Recebíveis Imobiliários	HGCR11	Ativos Financeiros	11,25%	14,0%	3,5	1,6	1,01	0,80% a.a.	06/04/2020
Kinea High Yield	KNHY11	Ativos Financeiros	11,25%	15,8%	2,4	1,8	0,99	1,60% a.a.	15/08/2021
Kinea Rendimentos Imobiliários	KNCR11	Ativos Financeiros	11,25%	15,1%	10,8	5,5	0,96	1,08% a.a.	14/09/2021

Retorno Total



Retorno mês a mês



Índice

Fontes: Estimativas Itaú BBA e Economática. 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

HGCR11
CSHG Recebíveis
Imobiliários

DY: 14,0%
P/V/P: 1,01x

KNCR11
Kinea Rendimentos
Imobiliários

DY: 12,4%
P/V/P: 0,96x

KNHY11*
Kinea High Yield
IQ

DY: 14,5%
P/V/P: 0,99x

KNIP11*
Kinea Índice de
Preços
IQ

DY: 13,1%
P/V/P: 0,96x

BRCO11
Bresco Logística

DY: 7,3%
P/V/P: 0,84x

KNRI11
Kinea Renda
Imobiliária

DY: 7,8%
P/V/P: 0,91x

LVBI11
VBI Logístico

DY: 8,9%
P/V/P: 0,89x

VILG11
Vinci Logística

DY: 8,5%
P/V/P: 0,84x

PVBI11
VBI Prime Properties

DY: 7,6%
P/V/P: 0,94x

RBRP11
RBR Properties

DY: 6,6%
P/V/P: 0,64x

HGRU11
CSHG Renda Urbana

DY: 8,3%
P/V/P: 0,99x

HSML11
HSI Malls

DY: 10,4%
P/V/P: 0,89x

Índice

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

*IQ: Investidor Qualificado

Objetivo

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

Tese de Investimento

Com um longo histórico de negociação, o HGCR11 conta com aproximadamente 15,4 milhões de cotas emitidas, que estão nas mãos dos mais de 88 mil cotistas do fundo – o patrimônio líquido (PL) atual do fundo é de cerca de R\$ 1,6 bilhão. Sobre seu portfólio, o fundo tem uma concentração maior em CRIs de logística e varejo com ativos indexados ao IPCA (56%), além de contar com uma carteira diversificada: são 44 CRIs, com operações com garantias reais e apenas dois ativos com exposição superior a 5%. Considerando a carteira diversificada, qualidade dos ativos e boa previsibilidade na geração de caixa, avaliamos que o HGCR11 é uma opção de investimento interessante.

Portfólio

Carteira investida em CRIs (91% do PL) e em cotas de outros FII's (14% do PL) – o restante é composto pelas operações compromissadas e pelo caixa do fundo.

São 44 operações de crédito distintas, distribuídas em nove estados brasileiros, com São Paulo e região metropolitana representando mais de 48% dessa distribuição – Ceará e Santa Catarina são os outros estados mais representativos, com 8,22% e 13,25%, respectivamente.

Os principais indexadores do portfólio são o IPCA (55%) e o CDI (44%) e apenas dois CRIs representam mais de 5% do PL do HGCR11.

O *duration* médio consolidado é de 4,09 anos e os setores mais representativos são logística (39%), varejo (38%) e residencial (19%).

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

Ticker	HGCR11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	CSHG
Administrador	CSHG
# Cotas	15.481.106
Cota a Mercado	R\$ 103,19
Valor Patrimonial	R\$ 1,57 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,59 bi
Taxa de adm.	0,80% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre 110% do CDI
Retorno YTD	5,9%
Retorno 12 meses	12,0%
P/VP	1,01
D. Yield Anualizado	14,0%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,53 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/22	31/05/2022	1,15	1,08%
jun/22	30/06/2022	1,20	1,14%
jul/22	29/07/2022	1,20	1,16%
ago/22	31/08/2022	1,20	1,15%
set/22	30/09/2022	1,20	1,15%
out/22	31/10/2022	1,20	1,16%
nov/22	30/11/2022	1,20	1,17%
dez/22	29/12/2022	1,20	1,17%
jan/23	31/01/2023	1,20	1,17%
fev/23	28/02/2023	1,20	1,18%
mar/23	31/03/2023	1,20	1,17%
abr/23	28/04/2023	1,20	1,16%



Pontos Positivos

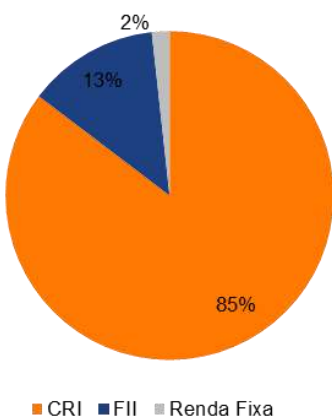
- Carteira diversificada;
- Parte do portfólio é protegido contra deflação;
- Relação risco x retorno atrativa;
- Qualidade de crédito dos devedores é interessante;
- Gestão com capacidade de originação, o que auxilia o reinvestimento em caso de pré-pagamento;
- Pela flexibilidade de indexadores, o HGCR11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



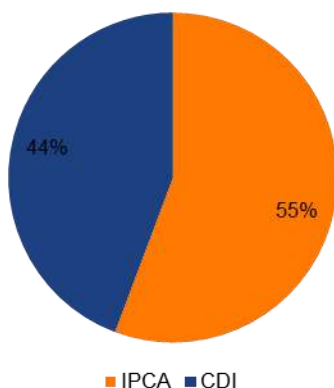
Pontos Negativos

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

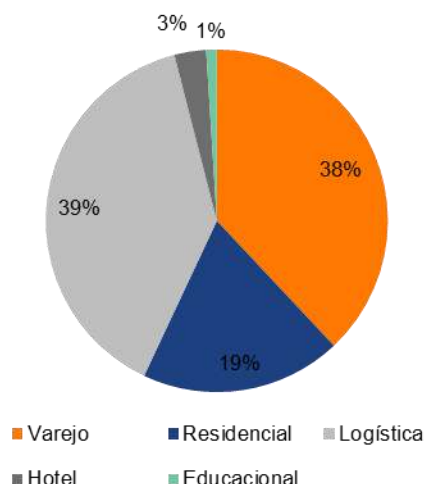
Alocação por instrumento



Alocação por indexador



Alocação por setor





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Conforme o relatório gerencial de janeiro, a gestão definiu um novo patamar de proventos para o primeiro semestre do ano: “trabalhamos ao longo deste mês para estabelecer um patamar de distribuição de rendimentos que fosse, segundo nossa projeção, sustentável ao longo de todo o primeiro semestre de 2023. Diante do resultado do mês e com base em nossa projeção de resultados para o semestre, fica mantida a atual estimativa de distribuição de rendimentos de R\$ 1,20/cota durante o semestre.”;
- “O Fundo apresentou, em março, um resultado total de aproximadamente R\$ 19,5 milhões (R\$ 1,27/cota) e ao final do mês detinha R\$ 11 milhões (R\$ 0,71/cota) de resultados acumulados em semestres anteriores e ainda não distribuídos, além de R\$ 9,7 milhões (R\$ 0,66/cota) em inflação acruada nos CRIs indexados ao IPCA, que ainda não virou resultado caixa.”;
- Durante o mês de março, foi realizada movimentação total entre compras e vendas na ordem de R\$ 184,2 milhões sendo que alocação líquida total foi de aproximadamente +R\$ 12,4 milhões. Dentre as principais movimentações tivemos: venda e recompra de R\$ 59,4 mi do CRI Globo (IPCA + 6,95%); aquisição tática de R\$ 21,5 mi do CRI Pátio Malzoni (IPCA + 6,4%); venda de R\$ 21,5 mi do CRI GTIS (IPCA + 6,4%); e aquisição de R\$ 16 mi do CRI Munir Abbud (CDI + 4%);
- Em fevereiro de 2023, “foi realizada AGE nos CRIs Almeida Júnior séries CDI e IPCA com o objetivo readequar as taxas às condições atuais de mercado, bem como outras alterações. A assembleia contou com as seguintes deliberações: (i) aumento da remuneração da série IPCA de 5,75%a.a para 7,5%a.a e redução da remuneração da série CDI de 4,3%a.a para 3,75%a.a, de forma que no consolidado o carregamento médio da operação tenha sido elevado em 0,66 pp; (iii) concessão de carência de amortização de 24 meses em ambas as séries, a contar de janeiro de 2023, o que elevou marginalmente o *duration* médio da operação de 4,18 anos para 4,36 anos; (iv) liberação dos recursos do fundo de reserva em contrapartida de apresentação de uma fiança bancária emitida pelo Banco Itaú; (v) renovação do período de *lock-up* até janeiro de 2024; e (vi) antecipação do pagamento do prêmio da série IPCA para junho de 2023, que certamente contribuirá para o resultado do Fundo neste semestre”;
- Em março de 2023, “foi realizada assembleia do CRI Helbor/TF, que contou com as seguintes matérias principais: (i) prorrogação da data de vencimento do CRI, de março de 2023 para agosto de 2024 (+18 meses de prazo), (ii) alteração do juro remuneratório do CRI de CDI+2,45% a.a. para CDI+2,95% a.a.; e (iii) alteração do prêmio de pré-pagamento para 0,75% sobre o saldo devedor do CRI” – vale ressaltar que as duas operações que foram renegociadas (Helbor e Almeida Jr.), de acordo com a gestão do fundo, estão adimplentes;
- Considerando o último rendimento de R\$ 1,20/cota e os preços atuais, o *dividend yield* anualizado ficaria em 14,0%, em linha com a mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (14,4%).



Detalhes dos principais ativos

CRI	Devedor	Emissor	Rating	Taxa média	Indexador	% PL
1	Almeida Jr CDI	Virgo Sec	A-	3,8%	CDI	6,19%
2	Rojemac II	Opea Sec	BBB-	4,8%	CDI	5,11%
3	Quota	True Sec.	BBB	7,8%	IPCA	4,63%
4	Iguatemi Fortaleza Sr	Habitasec	BBB+	1,3%	CDI	4,53%
5	Sforza IPCA	Opea Sec	BBB	8,0%	IPCA	3,83%
6	Globo	Opea Sec	AAA	7,0%	IPCA	3,79%
7	CRI JSL	Opea Sec	AA-	6,0%	IPCA	3,79%
8	Almeida Jr IPCA	Virgo Sec	A-	8,6%	IPCA	3,68%
9	JFL Ipês	Opea Sec	BBB	7,3%	IPCA	3,24%
10	Ford	Virgo Sec	AAA	5,0%	CDI	3,14%
11	Iguatemi Fortaleza Mez	Habitasec	BBB-	1,5%	CDI	2,94%
12	HL Faria Lima	Travessia	A-	2,9%	CDI	2,91%
13	Creditas III	Vert Sec.	-	6,7%	IPCA	2,83%
14	JFL Lorena	Opea Sec	BBB-	9,2%	IPCA	2,90%
15	Novotel BHG	True Sec.	A	4,0%	CDI	2,56%
16	Urbanhub	Planeta Sec.	BBB	8,0%	IPCA	2,56%
17	Sforza CDI	Planeta Sec.	BBB	5,9%	CDI	2,33%
18	CRI Bioceres	Opea Sec	A-	8,3%	IPCA	2,17%
19	CRI Balaroti	Opea Sec	BBB-	3,0%	CDI	2,12%
20	CRI Natural One	Opea Sec	BBB-	2,2%	CDI	1,84%



Riscos

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



Objetivo

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

Tese de Investimento

Um dos fundos mais conhecidos do mercado, o KNCR11 tem por objetivo investir em CRIs indexados ao CDI. Atualmente, são mais de 57 milhões de cotas emitidas, que estão nas mãos de mais de 200 mil cotistas e somam um patrimônio líquido de R\$ 5,8 bilhões – seguindo nossa estratégia conservadora para ativos financeiros, optamos pelo KNCR11 por causa de seu tamanho, de sua liquidez e pela equipe de gestão da Kinea, a qual confiamos bastante. Considerando a diversificação da carteira, a relação de risco e retorno do fundo e o atual patamar da taxa básica de juros, avaliamos que o KNCR11 é uma opção de investimento interessante, que visa previsibilidade na distribuição de rendimentos e proteção contra momentos mais voláteis.

Portfólio

Carteira de ativos composta por 70 operações de crédito, que representam 99,7% do PL do fundo. Além disso, a alocação total de ativos ultrapassa 100% por causa das operações compromissadas, que representam 7,1% do PL.

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

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

Com o objetivo de investir em ativos indexados ao CDI, 98,7% da carteira está atrelada ao indexador, com 0,6% indexada ao IPCA e 0,7% indexada a Selic.

Por fim, o portfólio conta com uma estrutura de garantias interessante e uma taxa média de CDI + 2,5%.

Ticker	KNCR11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag

# Cotas	57.097.087
Cota a Mercado	R\$ 96,98
Valor Patrimonial	R\$ 5,76 bi
Valor de Mercado	R\$ 5,54 bi
Taxa de adm.	1,08% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	3,0%
Retorno 12 meses	8,9%
P/VP	0,96
D. Yield Anualizado	12,4%
Liquidez (6 meses)	R\$ 10,83 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/22	31/05/2022	1,08	1,05%
jun/22	30/06/2022	1,05	1,03%
jul/22	29/07/2022	1,15	1,12%
ago/22	31/08/2022	1,30	1,26%
set/22	30/09/2022	1,20	1,17%
out/22	31/10/2022	1,10	1,08%
nov/22	30/11/2022	1,10	1,10%
dez/22	29/12/2022	1,20	1,22%
jan/23	31/01/2023	1,20	1,21%
fev/23	28/02/2023	1,00	1,01%
mar/23	31/03/2023	1,22	1,25%
abr/23	28/04/2023	1,00	1,03%



Pontos Positivos

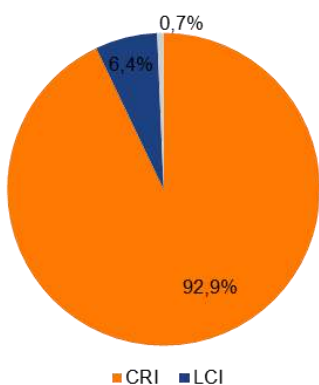
- Carteira diversificada;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Baixo risco de crédito;
- Gestão experiente e com alta capacidade de originação;
- Boa estrutura de garantias.



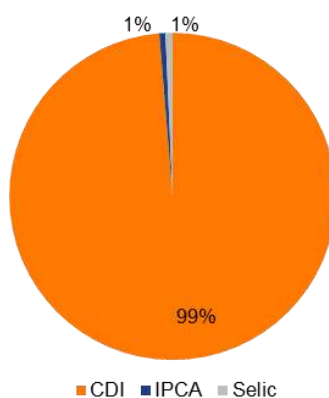
Pontos Negativos

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

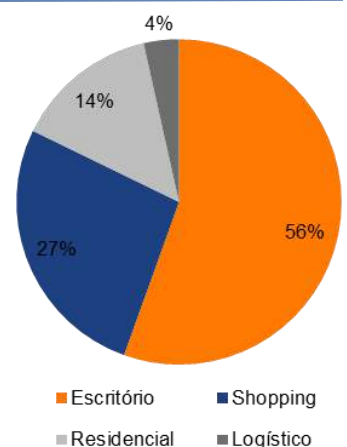
Alocação por instrumento



Alocação por indexador



Alocação por setor





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em janeiro de 2023, o KNCR11 alocou R\$ 27,3 milhões no CRI MRV Pró-Soluto 13, que tem taxa de remuneração de CDI + 3,5% a.a.. Além disso, alocou R\$ 8,2 milhões no CRI BT Malls, que tem taxa de remuneração de R\$ CDI + 2,15%;
- Em março de 2023, o fundo investiu R\$ 115,9 milhões na operação MRV Pró-Soluto 153 e 154, que possui taxa de remuneração de CDI + 2,0%;
- Vale ressaltar que o KNCR11 tem como objetivo o investimento em uma carteira de CRIs de baixo risco com remuneração pós-fixada, atrelada à Taxa DI + prêmio de risco. Dessa maneira, o nível atual da taxa Selic beneficia diretamente a rentabilidade do fundo, tendo em vista sua carteira majoritariamente pós-fixada. Adicionalmente, os rendimentos distribuídos também refletem o elevado percentual alocado da carteira do Fundo – em sua última oferta de cotas, por exemplo, o fundo captou cerca de R\$ 1,8 bilhão, recursos que foram rapidamente alocados, aumentando seu patrimônio líquido e sua base de cotistas, que cresceu mais de 50% ao longo da oferta;
- Sobre a taxa Selic e de acordo com nossa área macro: “mantemos a projeção de taxa Selic em 12,50% em 2023 e 10,0% em 2024. A despeito das pressões para antecipação do corte de juros, diante da perspectiva de desaceleração da economia, a piora das expectativas de inflação continua. Para reverter a dinâmica negativa, é importante que o governo reforce o compromisso com inflação baixa e avance na implementação de medidas visando diminuir o risco de elevação consistente da dívida pública.”;
- Por fim, a gestão informou que optou por realizar, provisoriamente, operações compromissadas reversas lastreadas em CRIs. Tais instrumentos, além de possuírem prazos longos de vencimento, permitem uma alocação maior de recursos em CRI, o que contribui para aumentar o retorno do Fundo, mas em especial proporciona maior flexibilidade e velocidade de alocação dos recursos das emissões de cotas. O fundo possui, atualmente, cerca de 7,1% do PL nas referidas operações, patamar considerado adequado pela equipe de gestão;
- Considerando o último rendimento de R\$ 1,00/cota e os preços atuais, o *dividend yield* anualizado ficaria em 12,4%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (14,4%).



Detalhes dos principais ativos

CRI	Código do Ativo	Devedor	Emissor	Indexador	Taxa Aquisição	% da Carteira
1	19E0322333	JHSF Malls	TRUE	CDI +	1,86%	6,00%
2	22G0282370	Brookfield	OPEA	CDI +	2,15%	5,10%
3	22G0282332	Brookfield	OPEA	CDI +	2,15%	4,60%
4	22G0282297	Brookfield	OPEA	CDI +	2,15%	4,10%
5	19B0176400	Ed. BFC	OPEA	CDI +	1,40%	3,90%
6	22G0282284	Brookfield	OPEA	CDI +	2,15%	3,50%
7	170141606	Ed. EZ Tower	OPEA	CDI +	1,75%	3,20%
8	170141643	Ed. EZ Tower	OPEA	CDI +	1,75%	3,20%
9	22G0282145	Brookfield	OPEA	CDI +	2,15%	3,00%
10	19L0882476	Almeida Júnior	TRUE	CDI +	1,88%	3,00%
11	19F0923004	São Carlos	OPEA	CDI +	1,09%	3,00%
12	20A0797060	Ed. Concórdia	VIRG	CDI +	1,55%	2,70%
13	22A0118041	Shopping Paralela II	VIRG	CDI +	2,80%	2,60%
14	22F1195743	JHSF BV Estates II	OPEA	CDI +	2,74%	2,30%
15	22F1195716	JHSF BV Estates	OPEA	CDI +	2,92%	2,30%
16	20J0812325	Edifício Luna	VIRG	CDI +	2,13%	2,20%
17	22F1195714	JHSF BV Estates	OPEA	CDI +	2,92%	2,00%
18	22F1035289	Ed. Sucupira	OPEA	CDI +	2,00%	1,90%
19	21L0729901	Torre Almirante	VERT	CDI +	2,60%	1,90%
20	22F0658610	Shopping Uberaba	VIRG	CDI +	2,70%	1,80%



Riscos

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



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 FII's, 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 60 operações de crédito imobiliário, que representam praticamente a totalidade do PL do fundo. Apenas um ativo possui mais de 5% de participação no portfólio consolidado e o risco de crédito das operações, como o próprio nome do fundo já sugere, é mais elevado. A parcela indexada ao IPCA possui taxa média de 10,75% e a parcela indexada ao CDI possui taxa média de 5,42%, sendo que o *duration* da carteira consolidada é de 3,2 anos. Não foi informado nenhum evento de inadimplência e a média dos LTVs que constam na planilha de fundamentos é de 58%, patamar confortável, ainda mais considerando o risco corrido. Com um mandato híbrido, ou seja, podendo investir seus recursos em mais de um indexador, 79,5% da carteira está indexada ao IPCA e 20,1% indexada ao CDI. Por fim, o portfólio conta com uma estrutura de garantias interessante.

Ticker	KNHY11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
# Cotas	18.490.843
Cota a Mercado	R\$ 99,00
Valor Patrimonial	R\$ 1,85 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,83 bi
Taxa de adm.	1,40% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	6,2%
Retorno 12 meses	9,3%
P/VP	0,99
D. Yield Anualizado	14,5%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,40 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/22	31/05/2022	1,75	1,67%
jun/22	30/06/2022	1,28	1,23%
jul/22	29/07/2022	1,16	1,18%
ago/22	31/08/2022	0,76	0,78%
set/22	30/09/2022	0,37	0,38%
out/22	31/10/2022	0,47	0,48%
nov/22	30/11/2022	0,90	0,93%
dez/22	29/12/2022	0,95	0,97%
jan/23	31/01/2023	1,32	1,38%
fev/23	28/02/2023	1,08	1,10%
mar/23	31/03/2023	1,30	1,32%
abr/23	28/04/2023	1,20	1,21%

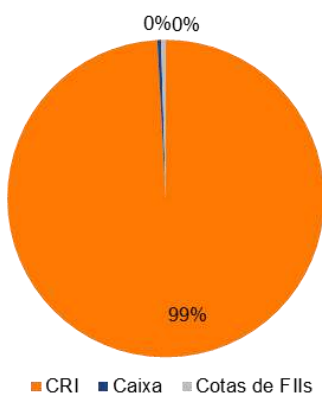
Pontos Positivos

- 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*, um dos que apresenta menor risco de crédito.

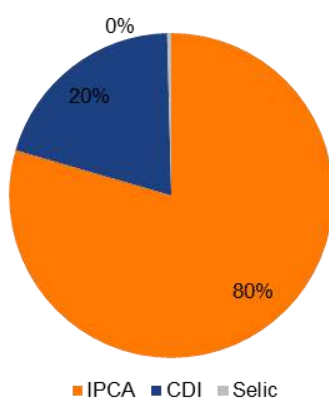
Pontos Negativos

- Não necessariamente um ponto negativo, mas como um clássico *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.

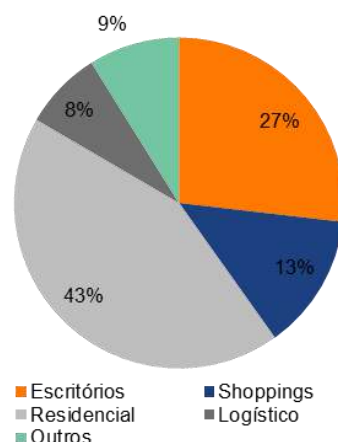
Alocação por instrumento



Alocação por indexador



Alocação por setor





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em fevereiro de 2023, o fundo realizou uma nova operação no valor de R\$ 68,4 milhões, com taxa de IPCA + 12,60%. “O CRI é baseado em uma carteira de créditos PróSoluto cedida por uma incorporadora listada e conta com amplo excedente de cobertura de recebíveis, além de contar com uma estrutura robusta de proteção para suportar inadimplências na carteira e contar com um fundo de reserva significativo.”
- Em março de 2023, o KNHY11 investiu R\$ 165 milhões na operação MRV Pró-Soluto 153 e 154, que tem taxa de remuneração de IPCA + 11,66%. O CRI tem natureza subordinada e conta com um excedente de cobertura de recebíveis e com uma estrutura robusta de proteção para suportar inadimplências na carteira, incluindo fundo de reserva com obrigação de recomposição deste pela MRV;
- Atualmente, o fundo possui 4,8% de seu PL em operações compromissadas reversas, patamar que a gestão julga adequado. Ademais, no começo de abril de 2023, a gestão optou por realizar a diminuição da taxa de administração do fundo de 1,60% a.a. para 1,40% a.a. até o último dia útil do mês de dezembro de 2024;
- Com parte de seus investimentos atrelados ao IPCA e parte ao CDI, os rendimentos do fundo devem variar de acordo com os resultados mensais destes indicadores. De maneira geral, se o IPCA e o CDI subirem, os proventos de curto prazo tendem a aumentar. Já em caso de queda desses indicadores, o provento tende a cair;
- De acordo com nossa área Macro: “mantemos nossa projeção de inflação para 2023 em 6,1%, com o aumento da alíquota de ICMS sobre a gasolina sendo compensado por uma menor inflação de alimentos. Revisamos a projeção para o próximo ano para 4,5%, de 4,2%, com a maior desancoragem das expectativas de inflação. Não incorporamos eventual revisão da meta, que poderia levar a projeção de 2024 para acima de 5%.”;
- Já sobre a Selic, e também de acordo com nossa área Macro: “mantemos a projeção de taxa Selic em 12,50% em 2023 e 10,0% em 2024. A despeito das pressões para antecipação do corte de juros, diante da perspectiva de desaceleração da economia, a piora das expectativas de inflação continua. Para reverter a dinâmica negativa, é importante que o governo reforce o compromisso com inflação baixa e avance na implementação de medidas visando diminuir o risco de elevação consistente da dívida pública.”;
- Considerando o último rendimento de R\$ 1,20/cota e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 14,5%, em linha com a mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (14,4%).



Detalhes dos principais ativos

CRI	Código do Ativo	Devedor	Emissor	Indexador	Taxa aquisição	% da carteira
1	19L0882419	Portfólio Ed. Corporativos	OPEA	IPCA +	7,55%	5,34%
2	23C1843006	MRV Pró-Soluto 153	TRUE	IPCA +	11,66%	4,26%
3	22I1423499	GS Souto	TRUE	IPCA +	10,50%	4,07%
4	23C1843839	MRV Pró-Soluto 154	TRUE	IPCA +	11,66%	4,03%
5	19L0882417	Portfólio Ed. Corporativos	OPEA	IPCA +	7,55%	3,36%
6	22I1188053	MRV Pró-soluto 2	TRUE	IPCA +	10,64%	3,11%
7	22E1313805	MRV Pró-soluto	TRUE	IPCA +	10,64%	2,70%
8	22D1012171	Projeto Rio Vermelho	VERT	IPCA +	11,00%	2,64%
9	21I0682156	LBV	VIRG	IPCA +	9,25%	2,39%
10	22L1467623	AXS GD	OPEA	IPCA +	11,00%	2,34%
11	18H0193767	Shopping Sumaúma	APIC	IPCA +	9,05%	2,19%
12	18H0193630	Shopping Sumaúma	APIC	IPCA +	9,05%	2,19%
13	18H0193742	Shopping Sumaúma	APIC	IPCA +	9,05%	2,19%
14	18H0193821	Shopping Sumaúma	APIC	IPCA +	9,05%	2,19%
15	18H0193841	Shopping Sumaúma	APIC	IPCA +	9,05%	2,19%
16	19G0026527	Ed. Barra da Tijuca	OPEA	IPCA +	8,25%	1,97%
17	19G0026749	Ed. Barra da Tijuca	OPEA	IPCA +	8,25%	1,97%
18	21J0844863	Projeto Vila Clementino II	VERT	IPCA +	10,50%	2,03%
19	22C0794302	Projeto Tabapuã	VERT	IPCA +	10,50%	1,96%
20	19K1007971	Ed. Barra da Tijuca	OPEA	IPCA +	7,75%	1,75%



Riscos

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



Objetivo

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

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\$ 7,5 bilhões em patrimônio líquido. Com o sucesso das últimas ofertas, a diversificação do KNIP11 vem aumentando ainda mais. Gostamos da estratégia do gestor em manter o foco em ativos *high grade*, priorizando instrumentos com bom risco de crédito e garantias em detrimento de spreads mais elevados. O portfólio atual do KNIP11 possui um *yield* médio de 8,05% a.a. + inflação e o fundo exerce um papel defensivo em nossa Carteira Recomendada, considerando a previsibilidade na geração de caixa e rentabilidade aderente ao benchmark.

Portfólio

Carteira de ativos composta por 97 operações de crédito imobiliário, que representam 107,5% do PL do fundo – a exposição ultrapassa os 100% por causa das operações compromissadas lastreadas em CRIs (7,5% do PL).

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

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

Com o objetivo de investir em ativos indexados ao IPCA, 97,7% da carteira está atrelada ao indexador, com 0,6% indexada ao IGP-M e 1,7% indexada a Selic.

Por fim, o portfólio conta com uma estrutura de garantias interessante e uma taxa média de IPCA + 8,05%.

Ticker	KNIP11
Segmento	Ativos financeiros
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag

# Cotas	80.078.186
Cota a Mercado	R\$ 91,62
Valor Patrimonial	R\$ 7,66 bi
Valor de Mercado	R\$ 7,34 bi
Taxa de adm.	1,00% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	4,0%
Retorno 12 meses	1,0%
P/VP	0,96
D. Yield Anualizado	13,1%
Liquidez (6 meses)	R\$ 8,22 mi

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/22	31/05/2022	1,70	1,65%
jun/22	30/06/2022	1,50	1,48%
jul/22	29/07/2022	1,04	1,07%
ago/22	31/08/2022	0,58	0,62%
set/22	30/09/2022	0,35	0,38%
out/22	31/10/2022	0,30	0,31%
nov/22	30/11/2022	0,50	0,54%
dez/22	29/12/2022	0,94	1,02%
jan/23	31/01/2023	1,00	1,11%
fev/23	28/02/2023	0,91	1,00%
mar/23	31/03/2023	1,05	1,14%
abr/23	28/04/2023	1,00	1,09%



Pontos Positivos

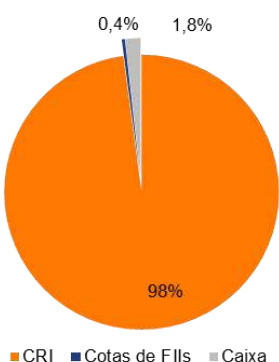
- Carteira diversificada;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Baixo risco de crédito;
- Gestão experiente e com alta capacidade de originação;
- Boa estrutura de garantias.



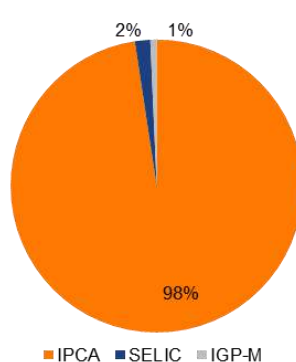
Pontos Negativos

- Com o objetivo de investir em CRIs indexados ao 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.

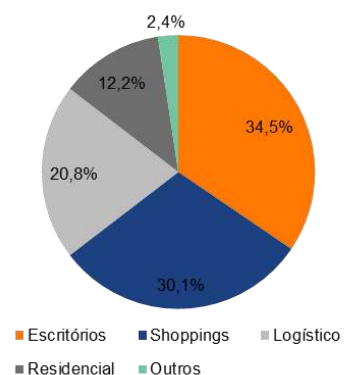
Alocação por instrumento



Alocação por indexador



Alocação por setor





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em dezembro de 2022, o fundo anunciou o encerramento da 10ª emissão de cotas do fundo, na qual conseguiu captar R\$ 852 milhões;
- Em março de 2023, o fundo não destacou nenhuma movimentação de compra ou venda de ativos;
- Em relatório gerencial (março de 2023), foi destacado que fundo “o KNIP11, no último dia de março, possuía um deságio de cerca de 4,0% em relação a sua cota patrimonial, sendo esse um dos maiores deságios já apresentados pelo fundo. Para os cotistas entrantes via mercado secundário, seria o equivalente a comprar um fundo com uma carteira que remunera Inflação + 8,98%* a.a., ou Inflação + 7,98 %* a.a. líquido de custos e taxa de administração.”;
- De acordo com nossa área Macro: “mantemos nossa projeção de inflação para 2023 em 6,1%, com o aumento da alíquota de ICMS sobre a gasolina sendo compensado por uma menor inflação de alimentos. Revisamos a projeção para o próximo ano para 4,5%, de 4,2%, com a maior desancoragem das expectativas de inflação. Não incorporamos eventual revisão da meta, que poderia levar a projeção de 2024 para acima de 5%.”;
- Por fim, a gestão informou que optou por realizar, provisoriamente, operações compromissadas reversas lastreadas em CRIs. Tais instrumentos permitem uma alocação maior de recursos em CRI, o que contribui para aumentar o retorno do Fundo, mas em especial proporciona maior flexibilidade e velocidade de alocação dos recursos das emissões de cotas. O fundo possui, atualmente, aproximadamente 7,5% do PL em operações compromissadas, patamar considerado adequado pela equipe de gestão;
- Considerando o último rendimento de R\$ 1,00/cota e os preços atuais, o dividend yield anualizado ficaria em 13,1%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de ativos financeiros (14,4%).



Detalhes dos ativos

CRI	Código do Ativo	Devedor	Emissor	Indexador	Taxa Aquisição	% da carteira
1	21E0407810	Gazit Malls	TRUE	IPCA +	6,05%	4,90%
2	19E0311712	JHSF Malls	APIC	IPCA +	5,63%	4,45%
3	19G0161450	Galpão Cajamar	GAIA	IPCA +	6,00%	3,52%
4	19K0008251	Desenvolv. Ed. Corp. AAA	TRUE	IPCA +	5,85%	3,06%
5	19L0882449	Lajes Faria Lima	OPEA	IPCA +	5,10%	2,71%
6	19K0008080	Desenvolv. Ed. Corp. AAA	TRUE	IPCA +	5,05%	2,68%
7	19L0882468	Shp. Balneário	TRUE	IPCA +	5,00%	2,60%
8	22A0118035	Shopping Paralela II	VIRG	IPCA +	6,87%	2,55%
9	21E0705657	CD SBC e Extrema	VIRG	IPCA +	6,00%	2,50%
10	19L0882447	Lajes Faria Lima	OPEA	IPCA +	5,10%	2,38%
11	21L0846634	Shp. Bahia	TRUE	IPCA +	7,12%	2,30%
12	22F0667465	Shopping Uberaba	VIRG	IPCA +	7,62%	2,29%
13	18J0796632	Shopping Cidade Jardim	APIC	IPCA +	7,47%	2,26%
14	21L0354325	Partage - Shp. Cosmopolitano	OPEA	IPCA +	6,45%	2,16%
15	18J0797066	Catarina Fashion Outlet	APIC	IPCA +	7,47%	2,11%
16	21L0730156	Torre Almirante	VERT	IPCA +	7,10%	2,00%
17	18H0104549	CD Cabreúva	OPEA	IPCA +	7,25%	1,99%
18	19F0210606	Ed. Lead	GAIA	IPCA +	6,25%	1,96%
19	21F0097589	FL Plaza - Longo	VIRG	IPCA +	5,80%	1,94%
20	21F0097247	FL Plaza - Curto	VIRG	IPCA +	5,50%	1,91%



Riscos

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



Objetivo

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

Tese de Investimento

O BRCO11 iniciou suas negociações em dezembro de 2019, momento de euforia para o mercado de fundos imobiliários. Hoje em dia, o fundo possui um PL de R\$ 1,8 bilhão e cerca de 14,8 milhões de cotas, que estão distribuídas entre mais de 112 mil cotistas. Além da boa localização, as características técnicas dos imóveis do BRCO11 chamam 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 (35%) ou pelas características técnicas de seus empreendimentos.

Portfólio

Portfólio composto por 11 propriedades, que somam 446 mil m². O portfólio do BRCO11 se destaca quando o assunto é qualidade técnica, localização e risco de crédito: i) 10 imóveis são classificados como classe A+ e um imóvel é classe A; ii) 49% da área bruta locável (ABL) está localizada em São Paulo, sendo que 25% da receita estabilizada do fundo está dentro da cidade de São Paulo; e iii) aproximadamente 57% dos inquilinos são classificados como grau de investimento (escala global), AAA (br) ou AA (br) pelas agências de rating.

Além disso, 67% 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, 35% dos contratos são atípicos, o fundo possui vacância física de 12%, o prazo médio de vencimento dos contratos é de 5,6 anos e 95% deles são reajustados pelo IPCA. Pegando o gancho dos contratos, aproximadamente 2,2% deles vencem em 2024 e a maior parcela (93%) só vence a partir de 2026.

Ticker	BRCO11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	Bresco Investimentos
Administrador	Oliveira Trust

Preço teto	R\$ 123,7
# Cotas	14.778.781
Cota a Mercado	R\$ 102,34
Valor Patrimonial	R\$ 1,79 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,51 bi
Taxa de adm.	1,03% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%

Retorno YTD	6,9%
Retorno 12 meses	9,4%
P/V/P	0,84
D. Yield Anualizado	7,3%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,67 mi
Vacância física	12%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/22	31/05/2022	0,65	0,65%
jun/22	30/06/2022	0,77	0,78%
jul/22	29/07/2022	0,65	0,65%
ago/22	31/08/2022	0,70	0,64%
set/22	30/09/2022	0,70	0,65%
out/22	31/10/2022	0,70	0,64%
nov/22	30/11/2022	0,70	0,70%
dez/22	29/12/2022	0,65	0,66%
jan/23	31/01/2023	0,62	0,64%
fev/23	28/02/2023	0,62	0,66%
mar/23	31/03/2023	0,62	0,67%
abr/23	28/04/2023	0,62	0,61%

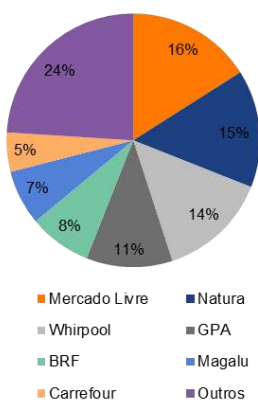
Pontos Positivos

- 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.

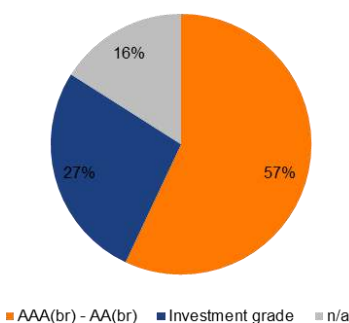
Pontos Negativos

- Atualmente, o fundo não vive sua melhor fase. Comentaremos com mais detalhes na seção "Novidades | Fatos Relevantes", mas a vacância foi pressionada pela saída do GPA, antigo ocupante do CD-06, e o fundo tem exposição, mesmo que pequena, ao risco de crédito da Americanas.

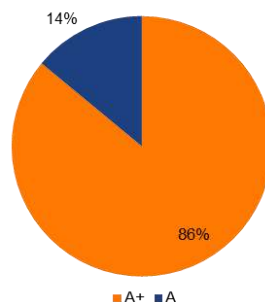
Composição da receita



Risco de crédito dos locatários



Classificação das propriedades





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- No 2º semestre de 2022, foi concluída a terceira fase das benfeitorias do ativo Whirlpool São Paulo. O escopo da última fase de obras contemplou obras na cozinha industrial, área de café, estacionamento coberto, além de uma reestruturação do showroom. As obras da terceira fase vincularam-se ao investimento total de R\$ 17 milhões, conforme fato relevante de novembro de 2021;
- A outra obra que foi finalizada foi no Bresco Bahia, que demandou um investimento de cerca de R\$ 7,2 milhões, valor apoiado integralmente com os recursos disponíveis no fundo. Com a realização da Sian Engenharia e a Britcor, construtora e gerenciadora, respectivamente, foi executada a ampliação do refeitório, que passou por reformas na cozinha industrial, mezanino, banheiros e vestiários, além de uma revisão de seu acesso e aumento da ETE. O valor do aluguel da expansão representa, aproximadamente, R\$ 0,01 por cota do BRCO11 ao mês;
- Em fevereiro de 2022, o fundo comunicou ao mercado que o GPA, principal locatário do BRCO11, informou verbalmente sobre a intenção de desocupar o imóvel, antes do término do prazo contratual, embora não tenha informado a data prevista para a desocupação – o imóvel em questão é o GPA CD-06 São Paulo, localizado no raio de 15 km da capital paulista. Os gestores ressaltaram que adotariam todas as medidas para garantir o cumprimento do aviso prévio mínimo de 12 meses para a desocupação do imóvel, assim como o recebimento de indenização equivalente a seis vezes o valor do aluguel então vigente, proporcional ao prazo remanescente da locação, conforme expressamente previsto no Contrato de Locação. Sobre esse anúncio, o GPA formalizou a decisão de saída e entregou o ativo no dia 09/11/2022. Já em 08/12/2022, via fato relevante, foi informado que a gestora recebeu uma ação de consignação em pagamento com tutela de urgência proposta pelo GPA com o objetivo de (i) liminarmente, impedir o Fundo de executar a carta fiança bancária emitida pelo Banco Safra até a decisão final do processo; e (ii) ao final, afastar a aplicabilidade da indenização pela rescisão antecipada do contrato. O juiz do processo concedeu a liminar em favor do GPA e suspendeu a exigibilidade dos valores discutidos pela rescisão do contrato de locação, condicionando a eficácia da decisão ao depósito caução no valor de R\$ 23,9 milhões. A gestora informa que seguirá com a discussão na esfera judicial para a proteção dos direitos dos seus cotistas e ressalta que a decisão liminar não é definitiva, não decide o mérito da discussão e poderá ser revertida, não produzindo efeitos até que o GPA realize o depósito integral do valor da carta de fiança;
- Em dezembro de 2022, o fundo celebrou instrumento de renovação do contrato de locação com a locatária Carrefour no imóvel Bresco Contagem por mais de 60 meses (até dezembro de 2028). No mesmo mês, o fundo celebrou com a locatária Valgroup a assinatura do contrato de locação de 25.487,73 m² do imóvel Bresco Resende, equivalente a 100,0% do Imóvel;
- Em março de 2023, o fundo informou aos cotistas sobre as benfeitorias que serão realizadas no Bresco São Paulo (CD-06). As obras, que devem durar quatro meses, incluem melhorias na fachada, portaria, cobertura, partes internas do galpão, além da alteração da comunicação visual do Imóvel e de reparos estruturais pontuais, e demandarão um investimento de cerca de R\$ 6,4 milhões, valor que será suportado integralmente com os recursos disponíveis no Fundo. Desta forma, a distribuição mensal não deverá ser impactada em função dos custos das benfeitorias;
- Considerando o último provento de R\$ 0,62/cota e os preços atuais, o yield anualizado seria de 7,3%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de galpões logísticos (9,3%).



Detalhes dos ativos

	Ativo	Localização	ABL Total % do Fundo (m ²)	Vacância Física	Prazo Médio Remanescente (meses)	Tipo de Contrato
1	Bresco SP	São Paulo	53.765	100%	-	-
2	GPA CD04	São Paulo	35.510	0%	5,3	Típico
3	Whirlpool	São Paulo	50.952	0%	11,6	Atípico
4	Bresco Embu	Embu das Artes - SP	7.476	0%	4,0	Típico
5	Hub Natura	Itupeva - SP	34.845	0,0%	5,6	Atípico
6	Bresco Itupeva	Itupeva - SP	38.965	0,0%	4,0	Típico
7	Bresco Contagem	Contagem - MG	72.941	0,0%	4,3	Típico
8	Bresco Resende	Resende - RJ	25.488	0,0%	2,8	Típico
9	Bresco Canoas	Canoas - RS	33.296	0,0%	2,5	Típico
10	BRF Londrina	Londrina - PR	23.173	0,0%	9,6	Atípico
11	Bresco Bahia	Lauro de Freitas - BA	58.715	0,0%	3,0	Típico



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual sofre com a saída do GPA e, além disso, nunca podemos descartar a saída de outro locatário, seja por questões microeconômicas, ou por deterioração do cenário macroeconômico;
- Risco de crédito:** o risco de crédito do BRCO11, excluindo a situação envolvendo a Americanas, nos parece bem controlado, com locatários relevantes e de baixo risco de crédito. Mesmo assim, uma piora do contexto macroeconômico pode prejudicar alguns setores e penalizar a receita mensal;
- Risco de liquidez:** o BRCO11 possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FII's, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela.



Objetivo

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

Tese de Investimento

O Kinea Renda Imobiliária é um dos fundos imobiliários de tijolo mais tradicionais do mercado de FIIs. Com mais de 24 milhões de cotas emitidas, o KNRI11 tem cerca de R\$ 3,9 bilhões de patrimônio líquido e mais de 246 mil cotistas em sua base. O fundo se apresenta como um dos fundos de tijolo mais líquidos do mercado e com um portfólio bastante diversificado, seja pela quantidade de ativos, de locatários ou pela distribuição regional de seus imóveis. O Kinea Renda Imobiliária possui mais de 95 locatários e uma equipe de gestão que vem entregando um resultado sólido ao longo dos últimos anos, com crescimento dos proventos mensais.

Portfólio

Portfólio composto por 20 propriedades, sendo 12 edifícios comerciais, que somam 135 mil m² de ABL, e oito galpões logísticos, que somam 555 mil m² de ABL.

O maior representante das receitas mensais é o estado de São Paulo (64%), seguido pelo Rio de Janeiro (18%) e Minas Gerais (17%).

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

Dos mais de 90 locatários que o fundo possui, 40% são do ramo industrial e 26% do comercial, seguidos por participações de empresas de tecnologia (9%), serviços (9%) e financeiro (9%).

A vacância está em patamar confortável e 65% dela vem dos escritórios localizados no Rio de Janeiro – a parte destinada aos galpões logísticos não apresenta vacância.

Por fim, 64% 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	24.157.121
Cota a Mercado	R\$ 146,00
Valor Patrimonial	R\$ 3,86 bi
Valor de Mercado	R\$ 3,53 bi
Taxa de adm.	1,25% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	7,0%
Retorno 12 meses	15,2%
P/V/P	0,91
D. Yield Anualizado	7,8%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,08 mi
Vacância física	2,99%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/22	31/05/2022	0,84	0,63%
jun/22	30/06/2022	0,84	0,64%
jul/22	29/07/2022	0,91	0,67%
ago/22	31/08/2022	0,91	0,59%
set/22	30/09/2022	0,91	0,60%
out/22	31/10/2022	0,91	0,62%
nov/22	30/11/2022	0,91	0,63%
dez/22	29/12/2022	1,00	0,71%
jan/23	31/01/2023	0,91	0,65%
fev/23	28/02/2023	0,95	0,69%
mar/23	31/03/2023	0,95	0,69%
abr/23	28/04/2023	0,95	0,65%



Pontos Positivos

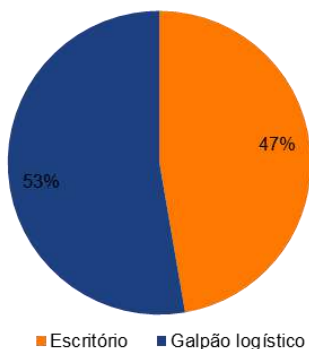
- Fundo bem diversificado e com liquidez relevante;
- Cronograma de vencimentos confortável;
- Ativos logísticos de qualidade;
- Risco de crédito pulverizado;
- Equipe de gestão capacitada e diligente.



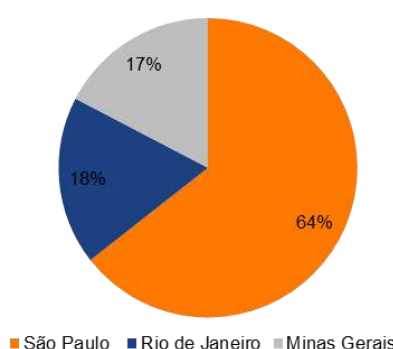
Pontos Negativos

- Portfólio de lajes corporativas possui ativos em regiões que perderam atratividade durante a pandemia;
- Dificuldade de diminuição de vacância nas lajes que estão no Rio de Janeiro e Minas Gerais, além das localizadas na Chucru Zaidan (SP), região que tem um estoque grande de imóveis vagos.

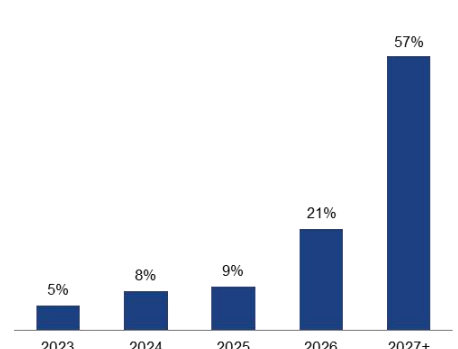
Receita por tipologia



Receita por Estado



Cronograma de vencimentos





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- De acordo com o relatório gerencial de dezembro de 2022, os gestores informaram que, com base na projeção de ocupação do imóvel Rochaverá, a expectativa é de que a renda mínima garantida ("RMG") do imóvel termine no 1º trimestre de 2023. Entretanto, a gestão destacou que, considerando a estimativa atual de receitas do fundo para o primeiro trimestre de 2023, mesmo que descontadas as antecipações de aluguéis ocorridas, com término da RMG do imóvel Rochaverá e o aumento da vacância, o volume de dividendos sustentável do fundo não será impactado;
- Em fevereiro de 2023, o KNRI11 anunciou ao mercado sobre a venda da sua participação de 76,70% no empreendimento Centro de Distribuição Bandeirantes, localizado na Rodovia dos Bandeirantes, km 69, na Cidade de Louveira, Estado de São Paulo, pelo valor de R\$ 299 milhões. O valor será pago 25% no ato, 11% em julho de 2023 e o saldo em 142 parcelas mensais, a partir de março de 2023, corrigidas nos termos dos Contratos Definitivos. Os recursos da venda do imóvel serão utilizados para reforçar a estrutura de capital do Fundo e poderão ser utilizados oportunamente para investimento nos ativos que compõem a carteira do Kinea Renda e/ou em aquisições que agreguem valor e qualidade ao portfólio. Com o ganho gerado pela venda do imóvel e os valores que serão recebidos neste primeiro semestre, de acordo com o fluxo acima, é esperada uma distribuição extraordinária entre R\$ 0,10/cota e R\$ 0,34/cota a ser paga em julho de 2023. O valor final será determinado conforme o fluxo de caixa futuro do Fundo no semestre – por causa da venda, a distribuição de proventos subiu para R\$ 0,95/cota;
- Além disso, também em fevereiro de 2023, o fundo anunciou ao mercado que não recebeu o valor do aluguel devido pelo inquilino Lojas Marisa S/A referente ao mês de janeiro de 2023. A empresa representa cerca de 4% da receita mensal, mas o novo patamar de distribuição também não deve ser afetado. No comunicado, a gestão destaca o seguinte: "importante ressaltar que o CD Itaquá é um galpão logístico com especificações técnicas em linha com os melhores ativos do mercado logístico e pode atender aos mais diferentes tipos de inquilinos. O imóvel localiza-se próximo a cidade de São Paulo e a apenas 4km do Rodoanel permitindo assim o acesso as principais rodovias que partem da capital". No entanto, via relatório gerencial de março de 2023, o fundo informou que após negociações com a Lojas Marisa S.A., foi formalizado acordo com a inquilina referente aos aluguéis em aberto através do qual a Lojas Marisa irá realizar o pagamento de todo o valor em aberto com as devidas atualizações previstas no contrato de locação. Dessa maneira o fundo não incorrerá em qualquer tipo de prejuízo com o presente acordo;
- Em fevereiro de 2023, a gestão indicou que concluiu a locação de um andar do ed. Botafogo Trade Center para a Keppel Fels e de um andar do ed. Bela Paulista para a empresa Adebitare. Por outro lado, tivemos a desocupação da M4U de alguns andares do ed. Botafogo Trade Center e da empresa Polirex de um andar do ed. Madison. Em março de 2023, o fundo efetivou a locação de cerca de 4.600 m² no portfólio de escritório de São Paulo, sendo 4 andares do ed. Bela Paulista para o Grupo Agis, 1 andar do ed. Madison para a Hurst Capital e 1 andar do ed. Rochaverá para a Lockton que já era locatária do prédio e optou por expandir suas operações no próprio empreendimento;
- Considerando o último provento, o dividend yield anualizado ficaria em 7,8%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de galpões logísticos (9,3%).



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	7,5%
2	Athenas	SP	Escritório	92,7%	fev-11	6.280	0,0%
3	Bela Paulista	SP	Escritório	100,0%	fev-13	6.521	29,5%
4	São Luiz, Torre IV	SP	Escritório	100,0%	jul-19	11.354	0,0%
5	Madison	SP	Escritório	100,0%	fev-13	8.329	11,5%
6	Diogo Moreira	SP	Escritório	100,0%	abr-19	12.105	0,0%
7	Rochaverá	SP	Escritório	20,0%	fev-21	11.358	0,0%
8	Boulevard Corporate Tower	MG	Escritório	100,0%	dez-18	20.426	21,6%
9	Buenos Aires Corporate	RJ	Escritório	100,0%	set-12	6.887	86,5%
10	Botafogo Trade Center	RJ	Escritório	100,0%	jul-12	8.083	65,8%
11	Lagoa Corporate	RJ	Escritório	100,0%	mai-13	11.687	14,0%
12	Pinheiros	SP	Escritório	69,0%	jun-21	27.658	N/A
13	Global Jundiá	SP	Logístico	100,0%	nov-11	41.468	0,0%
14	Jundiá Industrial Park	SP	Logístico	90,0%	fev-13	68.378	0,0%
15	Pb 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%



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



Objetivo

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

Tese de Investimento

Com três emissões de cotas em seu histórico, o LVBI11 possui mais de 69 mil cotistas e um PL de ~R\$ 1,4 bilhão. Seu foco está no setor logístico, através 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 percentual (95%) de ativos de classe A. Avaliamos que o LVBI é um veículo interessante, por possuir ativos em regiões líquidas e diversificação das fontes de receita, além de contar com *dividend yield* estimado acima da média dos seus pares.

Portfólio

Portfólio de ativos composto por 10 imóveis, que estão localizados em quatro estados brasileiros (SP, PR, MG e BA).

95% da receita está exposta a galpões classe A e os imóveis estão bem localizados: em MG, PR e BA, os imóveis 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 km da cidade de São Paulo.

O LVBI11 possui 31 locatários, com alguns nomes que chamam atenção: Ambev, DHL, Magazine Luiza e Amazon – com isso, mais da metade da receita está exposta aos setores de logística e e-commerce.

Indo adiante, 64% dos contratos são típicos e 47% do total é indexado ao IGP-M.

Por fim, o fundo possui um histórico de vacância bastante interessante e um cronograma de vencimentos confortável, com a maioria deles vencendo a partir de 2026.

Ticker	LVBI11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	VBI
Administrador	BTG Pactual

Preço teto	R\$ 117,5
# Cotas	11.775.177
Cota a Mercado	R\$ 102,37
Valor Patrimonial	R\$ 1,36 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,21 bi
Taxa de adm.	0,96% a.a.
Taxa de perform.	N/A

Retorno YTD	2,5%
Retorno 12 meses	12,1%
P/V/P	0,89
D. Yield Anualizado	8,9%
Liquidez (6 meses)	R\$ 1,90 mi
Vacância física	0,5%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/22	31/05/2022	0,74	0,72%
jun/22	30/06/2022	0,74	0,75%
jul/22	29/07/2022	0,74	0,74%
ago/22	31/08/2022	0,75	0,66%
set/22	30/09/2022	0,75	0,65%
out/22	31/10/2022	0,75	0,68%
nov/22	30/11/2022	0,75	0,73%
dez/22	29/12/2022	0,75	0,73%
jan/23	31/01/2023	0,75	0,77%
fev/23	28/02/2023	0,72	0,76%
mar/23	31/03/2023	0,75	0,79%
abr/23	28/04/2023	0,76	0,74%



Pontos Positivos

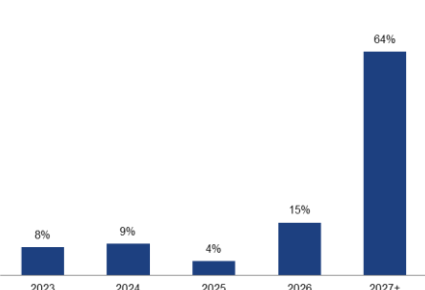
- Portfólio de qualidade e bem localizado;
- Cronograma de vencimentos confortável;
- Posição majoritária em todos os imóveis da carteira;
- Carteira de locatários interessante e diversificada;



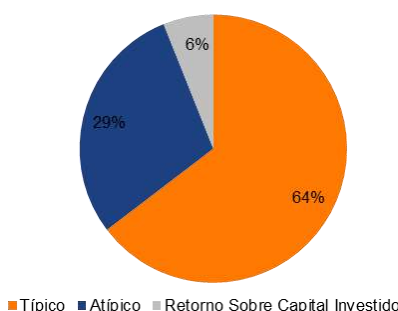
Pontos Negativos

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

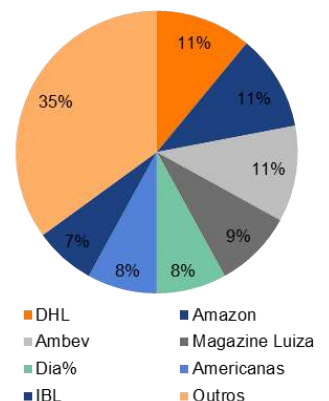
Vencimento dos contratos



Tipologia dos contratos



Locatários (% receita)





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Sobre as obras do fundo, “com a emissão do Habite-se (Certificado de Conclusão) do Ativo Cajamar, resta pendente a lavratura da escritura de compra e venda, que é o documento definitivo de aquisição do Ativo. Para isso, o vendedor do ativo está trabalhando na documentação relacionada a individualização da propriedade (matrícula do imóvel) para que a aquisição seja finalizada. A expectativa atual é que a individualização da matrícula e a consequente lavratura da escritura de compra e venda ocorra no terceiro trimestre de 2023.”
- Em relação caixa e obrigações do fundo, “em 31/03, a posição de Caixa e outros ativos financeiros¹ do Fundo era de R\$ 17,1 milhões. Até o final do 4T23, estimamos desembolsar aproximadamente R\$ 82 milhões, sendo que o principal desembolso esperado (R\$ 72 milhões) é referente ao pagamento da Ativo Cajamar estimado para ocorrer no 3T23. Considerando a emissão de uma nova dívida no montante de R\$ 87 milhões para o pagamento do Ativo Cajamar no mesmo ato da escritura (LTV de 70%), chegaríamos com uma posição de caixa ao final do 4T23 de R\$ 23 milhões, montante esse suficiente para cobrir todas as obrigações do Fundo até o início do ano de 2024.”;
- Durante o mês de fevereiro, o LVBI11 realizou a locação do módulo (3.340 m² de ABL) que estava vago do galpão G07 do Ativo Extrema – o ativo encontra-se 100% ocupado. Ao final do mês, o Fundo possuía apenas 2.238 m² disponíveis para locação (1 módulo do Ativo Itapevi), equivalentes a uma taxa de vacância de apenas 0,5%. Adicionalmente, foi renovado contrato de locação no Ativo Itapevi com locatária que ocupa 4 módulos (19% da ABL do ativo), o contrato passa a ter vencimento o ano de 2028. Ainda em março (caixa), foram realizados os reajustes previstos para o mês e o fundo recebeu de forma parcial a receita imobiliária de competência de fevereiro (caixa março) decorrente da inadimplência da Sequoia;
- Atualização caso Americanas: “em linha com os últimos fatos relevantes, divulgados nos dias 25/01/2023 e 13/02/2023, decorrentes da recuperação judicial da Americanas S.A., inscrita no CNPJ sob o nº 00.776.574/0022-80 (“Americanas” ou “Locatária”), locatária do Ativo Aratu, através da empresa Aratulog Armazenagem S.A., inscrita no CNPJ sob o nº 10.267.749-53 (“Aratulog”) da qual o FII VBI LOG possui 70% (setenta por cento) do capital da referida empresa, informamos que foi ajuizada, pela Aratulog, Ação de Despejo com Pedido Liminar c/c Declaratória de Rescisão Contratual, que tramita na 4ª Vara Cível e Comercial de Salvador sob o nº 8018927- 54.2023.8.05.0001. No âmbito do referido processo, e enquanto ainda pendente a citação da Americanas, foi proferida decisão decretando o despejo liminar da ré, tendo a Aratulog sido intimada para pagamento de caução no valor equivalente a três meses de aluguel. Assim, informamos que o FII VBI LOG realizou aporte de capital proporcional a sua participação no capital da Aratulog para que fosse possível o cumprimento da decisão. Posteriormente, tanto a Americanas (comparecendo espontaneamente aos autos e suprimindo a pendência da citação), quanto a Aratulog, apresentaram recursos diante da decisão liminar, em razão dos quais sobreveio decisão de revogação da decretação de despejo liminar, disponibilizada hoje no Diário Oficial da Justiça do Estado da Bahia. A Aratulog prosseguirá com as medidas cabíveis visando o prosseguimento da referida ação. Por fim, informamos que a Americanas efetuou pagamento proporcional complementar referente à competência janeiro. Esse novo montante pago é equivalente a aproximadamente R\$ 0,01/cota. Dessa forma, do valor integral do aluguel devido referente à competência janeiro, equivalente R\$ 0,07/cota, foram recebidos o equivalente a aproximadamente R\$ 0,04/cota até a presente data”.
- Considerando o último provento e os preços atuais, o yield anualizado seria de 8,9%, levemente abaixo da mediana dos fundos de galpões logísticos (9,3%).



Detalhes dos ativos

	Ativo	% Fundo	# Locatários	ABL Total % do Fundo (m ²)	Vacância Física	Vacância Financeira	Prazo Médio Remanescente (meses)	% da Receita
1	Extrema	100%	9	122.460	0,0%	0,0%	47	22%
2	Guarulhos	100%	1	24.416	0,0%	0,0%	67	7%
3	Mauá	100%	1	29.718	0,0%	0,0%	153	8%
4	Araucária	100%	1	48.488	0,0%	0,0%	36	9%
5	Itapevi	100%	9	34.922	6,0%	6,0%	26	5%
6	Pirituba	100%	1	12.340	0,0%	0,0%	85	6%
7	Betim	100%	1	53.563	0,0%	0,0%	86	11%
8	Jandira	100%	1	45.634	0,0%	0,0%	46	11%
9	Aratu	70%	7	71.771	0,0%	0,0%	57	14%
10	Cajamar	100%	0	35.690	-	0,0%	2	6%
	TOTAL		31	479.002	0,5%	0,5%		



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está bem confortável, mas nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico;
- Risco de crédito:** a carteira de locatários do LVBI11 é diversificada e de baixo risco de crédito. Porém, além da questão envolvendo a Americanas, que representa 7% da receita mensal, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que traria impactos para o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** negociando cerca de R\$ 2,2 milhões por dia, a liquidez do fundo é interessante perante ao mercado como um todo. Mas como sempre salientamos, montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, afim de não impactar as cotações a mercado.



Objetivo

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

Tese de Investimento

Um dos players mais relevantes do setor de galpões logísticos, o VILG11 possui um patrimônio líquido de R\$ 1,7 bilhão, que está dividido entre mais de 156 mil cotistas. O VILG11 possui uma estratégia ampla de investimento no segmento de logística, focando tanto em contratos típicos como atípicos, galpões modulares ou big-box. Uma das estratégias do fundo é focada em ativos no segmento de e-commerce, que vem se destacando no mercado desde o início da pandemia. Atualmente, o VILG11 conta com 61% da sua receita exposta a locatários que praticam atividades de e-commerce e transporte e logística. Avaliamos que o VILG11 é um veículo interessante, pois possui um portfólio de qualidade, bem localizado e bem gerido.

Portfólio

Com um portfólio extenso e diversificado, o VILG11 possui participação em 16 ativos, que estão distribuídos em sete estados (MG, S, SP, RJ, PA, RS e PE) e que somam cerca de 600 mil m² de ABL.

Além da diversificação de ativos, o fundo conta com quase 70 locatários, com nomes como: Tok&Stok, Magazine Luiza, Ambev, Privalia, entre outros.

Com uma gama extensa de locatários, os setores que mais marcam presença no portfólio são o de e-commerce e o de transportes e logística, que, juntos, representam 61% da receita mensal recorrente.

O prazo médio de vencimento dos contratos é de 4,2 anos, 80% deles são típicos e 70% são indexados ao IPCA.

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

Ticker	VILG11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	Vinci
Administrador	Apex Fund

Preço teto	R\$ 118,8
# Cotas	14.997.396
Cota a Mercado	R\$ 94,30
Valor Patrimonial	R\$ 1,68 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,41 bi
Taxa de adm.	Até 0,95% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%

Retorno YTD	-3,0%
Retorno 12 meses	1,3%
P/V/P	0,84
D. Yield Anualizado	8,5%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,22 mi
Vacância física	10,4%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/22	31/05/2022	0,70	0,71%
jun/22	30/06/2022	0,71	0,74%
jul/22	29/07/2022	0,72	0,76%
ago/22	31/08/2022	0,72	0,67%
set/22	30/09/2022	0,72	0,65%
out/22	31/10/2022	0,72	0,66%
nov/22	30/11/2022	0,72	0,72%
dez/22	29/12/2022	0,70	0,70%
jan/23	31/01/2023	0,67	0,72%
fev/23	28/02/2023	0,53	0,61%
mar/23	31/03/2023	0,65	0,73%
abr/23	28/04/2023	0,67	0,71%



Pontos Positivos

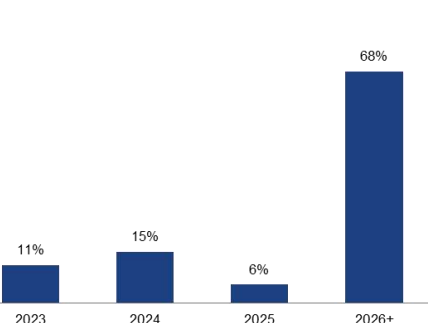
- Portfólio com ativos de qualidade e bem localizados;
- Diversificação de ativos, locatários e regiões;
- Posição majoritária em quase 100% do portfólio;
- Locatários de baixo risco de crédito;
- Inadimplência controlada.



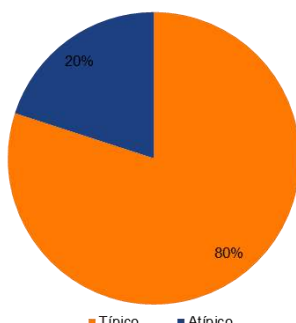
Pontos Negativos

- Não necessariamente negativo, mas um ponto de atenção: o fundo possui alavancagem e devemos acompanhar a evolução e os prazos de carência de perto;
- Mesmo com as renovações recentes, o fundo possui uma parcela relevante de contratos que vencerão entre 2023 e 2024, o que é sempre um risco a se monitorar;
- O VILG11 possui a Tok&Stok como sua principal locatária. A empresa apresentou problemas com o pagamento do aluguel do mês de janeiro e, mesmo que esteja adimplente com o aluguel de fevereiro, é um risco que o mercado monitora.

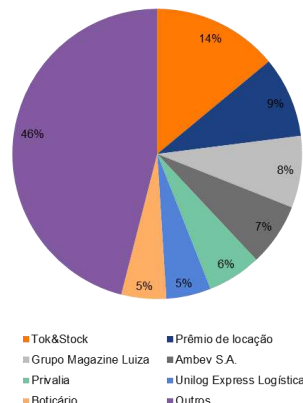
Vencimento dos contratos



Tipologia dos contratos



Locatários (% receita)





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em dezembro de 2020, o fundo anunciou a aquisição do Castelo 57 Business Park, que é um projeto greenfield. O condomínio logístico terá 61.242 m² de ABL, estará localizado na região de São Roque, a cerca de 60km da cidade de São Paulo. No mês de janeiro, o desenvolvedor do ativo informou que optou pela substituição da construtora nesta fase final de obras. A nova construtora já está mobilizada para conclusão do projeto e a nova previsão de entrega do ativo é para o segundo trimestre de 2023. Durante a fase de obras, o Fundo faz jus a um prêmio de locação mensal com base em um *cap rate* (taxa de capitalização) de 8,5% calculado sobre os montantes desembolsados pelo Fundo de acordo com o cronograma de obras. Após a conclusão das obras, o vendedor do imóvel manterá o pagamento do prêmio de locação mensal para o Fundo durante um período de 24 meses com base no mesmo *cap rate* de 8,5%. Ainda sobre o Castelo 57, em janeiro de 2022 o Fundo assinou um aditivo à Promessa de Compra e Venda do ativo Castelo 57 Business Park, com o objetivo de repactuar a forma de pagamento. O saldo do preço, que em janeiro era de R\$ 57,7 milhões e seria pago ainda em 2022, foi objeto de uma operação de securitização e será pago em 10 anos, corrigido a uma taxa anual de IPCA + 6,80%. O prêmio de locação ao qual o Fundo faz jus, e que foi detalhado no fato relevante de dezembro de 2020, permanece da mesma forma e a estimativa de receita não se altera;
- Em janeiro de 2023, o VILG11 trocou o inquilino do Airport Town Guarulhos III e estendeu o contrato do Fernão Dias Business Park. No Airport Town, a transportadora Transmagna foi substituída por um outro locatário, que ocupou o imóvel imediatamente. O novo locatário é a empresa Movvi (antiga Meridional), um importante player de logística do cenário nacional – o contrato anterior vencia em 2023, já o novo contrato vence em 60 meses. Falando sobre o Fernão Dias Business Park, o inquilino Stock Tech (Comfrio), cujo antigo vínculo com o Fundo se encerraria em mar/23, renovou seu contrato por mais 12 meses. Agora, o novo vencimento do contrato passa a ser em mar/24;
- Além disso, em janeiro de 2023, a gestão comunicou que celebrou acordo para a alienação de 100% do CD Cachoeirinha, localizado em Cachoeirinha, RS. O valor total da transação é de R\$ 100 milhões, o que representa um *cap rate* de 7,6%, levando-se em consideração o último NOI caixa, apurado no mês de janeiro de 2023. Mais detalhes serão divulgados no momento da conclusão da venda do ativo;
- Por fim, em fevereiro de 2023, o VILG11 ajuizou ação de despejo por falta de pagamento contra a Tok&Stok, locatária do ativo Extrema Business Park I. Mais informações podem ser encontradas no [Direto ao Ponto](#) que publicamos em meados de fevereiro. Porém, no final de março de 2023, o fundo informou ao mercado que a situação tinha sido regularizada, com a Tok&Stok ficando adimplente com suas obrigações – com isso, a ação de despejo foi retirada;
- Em março de 2023, o fundo assinou um aditivo contratual com a empresa Cremer estabelecendo que o novo vencimento do contrato passa a ser agora em dezembro de 2028;
- O fundo possui ainda R\$ 271 milhões em obrigações financeiras de longo prazo e a gestão do VILG11 estima que os rendimentos do fundo estará na faixa entre R\$ 0,65 e R\$ 0,72 no segundo trimestre de 2023;
- Considerando o último provento pago, o yield anualizado seria de 8,5%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de galpões logísticos (9,3%).



Detalhes dos ativos

	Ativo	Localização	ABL Total	Taxa de Ocupação	Principais Locatários	Tipo de Contrato
1	Extrema Business Park I	Extrema - MG	66.940	100%	Tok&Stok	Típico
2	Caxias Park	RJ	76.600	36%	Tecidos	Típico
3	Fernão dias Business Park	Extrema - MG	57.403	82%	Grupo Magazine Luiza	Típico
4	CD Cachoeirinha	Cachoeirinha - RS	36.722	100%	Salvadori	Atípico
5	CD Privália	Extrema - MG	26.774	100%	Privália	Atípico
6	Pq Logístico Osasco	Osasco - SP	29.631	100%	Rossi e Track & Field	Típico
7	Airport Town - Ayrton Senna	Guarulhos - SP	18.923	100%	9 diversos	Típico
8	CD Cariacica	Cariacica - ES	16.502	100%	Ambev	Atípico
9	CD Eldorado	Eldorado do Sul - RS	15.512	100%	Ambev	Atípico
10	BTS Cremer	Pouso Alegre - MG	13.899	100%	Cremer	Atípico
11	Jundiaí Business Park	Jundiaí - SP	28.830	100%	Foxconn	Típico
12	Castelo 57 Business Park	São Roque - SP	61.242	-	-	Locação
13	Pq Logístico Pernambuco	Ipojuca - PE	70.222	100%	CT Botelho e Supporte	Atípico / Típico
14	Porto Canoas LOG	Serra - ES	93.690	100%	Whirlpool, Boticário, Fast Shop, etc	Típico
15	Airport Town Guarulhos III	Guarulhos - SP	16.219	98%	Movvi e outros	Típico
16	Alianza Park Belém	Benevides - PA	48.860	97%	Mercado Livre, DHL, Extrafarma	Típico



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartada;
- Risco de vacância:** a vacância atual está impactada por desocupações nos ativos Caxias Park e Fernão Dias Business Park, mas historicamente sempre esteve em patamares baixos. Além disso, a maioria dos contratos está na modalidade típica, o que desprotege o portfólio contra aumento de vacância;
- Risco de crédito:** a carteira de locatários do VILG11 é bastante diversificada e conta com nomes de baixo risco de crédito. Porém, caso algum setor passe por problemas pontuais, a inadimplência pode subir e refletir no pagamento de proventos. Ainda sobre o risco de crédito, a Tok&Stok apresentou problemas no pagamento do aluguel de janeiro e, mesmo que o assunto esteja endereçado, é um risco que devemos monitorar;
- Risco de liquidez:** a liquidez do fundo é interessante perante ao mercado como um todo. Mas como sempre salientamos, montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, afim de não impactar as cotações a mercado.



Objetivo

Obtenção de renda e ganho de capital através do investimento de, no mínimo, 2/3 do seu patrimônio líquido diretamente em imóveis, direitos reais sobre imóveis relacionados e/ou destinados ao segmento corporativo ou comercial.

Tese de Investimento

O PVBI11 é tocado pela equipe de gestão da VBI Real Estate e administrado pelo BTG Pactual. O fundo possui um patrimônio líquido de R\$ 1,2 bilhão, que está distribuído em aproximadamente 12 milhões de cotas, que, por sua vez, estão nas mãos de mais de 97 mil cotistas. De forma geral, o PVBI11 une as melhores características de um portfólio de lajes corporativas: ativos de qualidade técnica superior e muito bem localizados. A equipe que é responsável pelo fundo vem realizando um bom trabalho com a gestão ativa do portfólio, que gerou ganhos não recorrentes para os cotistas e endereçou a alavancagem do fundo.

Portfólio

Portfólio imobiliário de muita qualidade técnica e bem localizado. São três imóveis prontos e um ativo em construção, que somam 48,8 mil m² de ABL própria, já considerando o ativo em construção – o PVBI11 ainda possui uma exposição significativa no HAAA11.

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

Sobre sua receita, 100% dela é proveniente de ativos triple A localizados em São Paulo (regiões premium).

Os contratos são majoritariamente típicos (91%), com 60% deles indexados ao IPCA e 30% indexados ao IGP-M.

Atualmente, o portfólio conta com 1,5% de vacância física, referente a 7% de vacância no Vila Olímpia Corporate.

Por fim, a obra do Union Faria Lima, ao final do mês de fevereiro de 2023, estava com 54% de suas atividades concluídas, com expectativa de entrega para o quarto trimestre de 2023.

Ticker	PVBI11
Segmento	Lajes corporativas
Gestor	VBI
Administrador	BTG Pactual

Preço teto	R\$ 102,8
# Cotas	12.142.208
Cota a Mercado	R\$ 96,15
Valor Patrimonial	R\$ 1,24 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,17 bi
Taxa de adm.	Até 1,00%. a.a.
Taxa de perform.	N/A

Retorno YTD	5,4%
Retorno 12 meses	9,3%
P/V/P	0,94
D. Yield Anualizado	7,6%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,39 mi
Vacância física	1,5%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/22	31/05/2022	0,56	0,58%
jun/22	30/06/2022	0,56	0,61%
jul/22	29/07/2022	0,56	0,61%
ago/22	31/08/2022	0,56	0,57%
set/22	30/09/2022	0,57	0,58%
out/22	31/10/2022	0,57	0,59%
nov/22	30/11/2022	0,57	0,63%
dez/22	29/12/2022	0,57	0,61%
jan/23	31/01/2023	0,61	0,72%
fev/23	28/02/2023	0,61	0,71%
mar/23	31/03/2023	0,61	0,68%
abr/23	28/04/2023	0,61	0,63%



Pontos Positivos

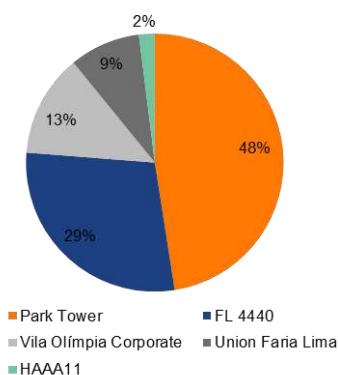
- Imóveis de qualidade técnica e bem localizados;
- Tirando a fatia exposta à Prevent Senior (Park Tower – 50% da receita), o restante da receita é diversificada e também está nas mãos de bons locatários;
- Gestão conseguiu repassar indexadores dos contratos e trazer alguns alugueis descontados para a realidade de mercado;
- Cronograma de vencimentos alongado e confortável;
- Gestão com foco na manutenção e modernização dos ativos;
- Rotulado como fundo ESG pela empresa NINT.



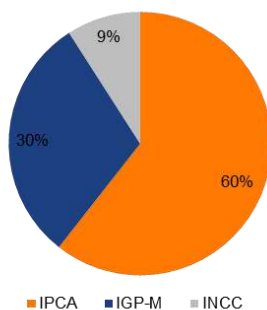
Pontos Negativos

- A nova aquisição do portfólio, que comentaremos abaixo, demandará um trabalho comercial da gestão para elevação do aluguel praticado no Vila Olímpia Corporate – isso não é necessariamente um ponto negativo, é somente um ponto de acompanhamento;
- A nova aquisição também trouxe exposição ao grupo Americanas (4% da receita imobiliária do fundo).

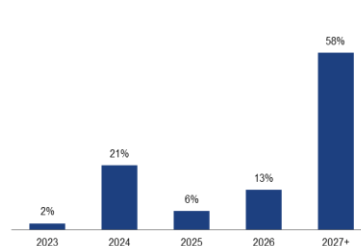
Receita por ativo



Indexadores de contratos



Vencimento dos contratos





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em abril de 2021, o fundo adquiriu 50% do ed. "Union Faria Lima" a ser desenvolvido no Itaim Bibi. O ativo contará com 10.083 m² de ABL, dividida em 20 pavimentos com conjuntos que podem variar até 603 m². "Ao final do mês de fevereiro, a obra estava com 54% das atividades concluídas. Conforme informamos nos últimos relatórios, ressaltamos que a data de entrega do empreendimento segue inalterada e prevista para o quarto trimestre de 2023;
- Ainda sobre as obras, no Ativo FL 4.440, "seguimos com as obras de retrofit do paisagismo e da iluminação. As obras da Alameda de Serviços foram concluídas em março, o projeto visa trazer facilidades ao empreendimento, tornando o dia-a-dia dos locatários mais acessíveis. Prosseguimos com o processo de consultoria para certificação do empreendimento no Guia de Rodas, programa que aprimora e reconhece as melhores práticas de acessibilidade e inclusão para empresas e empreendimentos.";
- Em novembro de 2022, o fundo anunciou que vendeu sua participação de 20% na Torre B JK por R\$ 237 milhões, que devem ser pagos em três parcelas: R\$ 166,0 milhões (já pagos em dezembro de 2022); R\$ 35,6 milhões, que serão pagos em julho de 2023; e R\$ 35,6 milhões, que serão pagos 12 meses após a data de fechamento da transação. Com essa venda, o PVBI11 gerou uma taxa interna de retorno (TIR) de 46%, além de um cap rate de 5,1%, bem abaixo do cap rate de compra, que foi de 6,5%. O lucro gerado na transação foi de R\$ 3,27/cota. No entanto, somente a partir do pagamento da segunda parcela haverá impacto nas distribuições de rendimentos do fundo, dado que o pagamento da 1ª parcela foi 100% destinado à quitação da Securitização do Imóvel – com esse pagamento, o fundo não tem mais alavancagem;
- Em fevereiro de 2023, o fundo concluiu a aquisição de 53% (correspondente a 10.368 m²) da Torre B do Edifício Vila Olímpia Corporate. O valor total da transação foi de R\$ 202,2 milhões, sendo R\$ 30,3 milhões pagos em dinheiro e R\$ 171,8 milhões pagos mediante subscrição de cotas do Fundo (PVBI11). Segundo a gestão: "o empreendimento foi adquirido 93% locado. A proposta de valor desta aquisição consiste em reposicionar comercialmente o empreendimento, aumentando os valores de locação, zerando a vacância existente e fidelizando os locatários, em linha com a estratégia comercial que foi adotada no Ativo FL 4.440. Nossa expectativa é de que as renegociações sejam feitas em patamares superiores a 20% dos valores atuais dos aluguéis." Sobre a vacância, os gestores ainda destacaram que: "A vacância na aquisição era de 7%, após devolução de 756m² pela AME Digital em fevereiro de 2023. Algumas das áreas ocupadas do Edifício tem como locatários empresas do Grupo Americanas (BIT Service e AME Digital). Até o fechamento deste relatório (março), estes contratos (que vencem em junho de 2023) estavam adimplentes. A equipe de Gestão tem trabalhado de forma a minimizar possíveis impactos nas receitas dos aluguéis. Em caso de desocupação, a vacância total do empreendimento passaria para 15,6%, o que representa 3,6% para o PVBI11. Na visão da Gestão existe um alto potencial de locação e valorização nos valores de aluguéis, pois a oferta de estoque futuro AAA na Faria Lima é baixa, levando ocupantes a buscar edifícios similares em regiões como a Vila Olímpia.";
- Da parte comercial, o Mercado Bitcoin desocupou 752m² do Vila Olímpia Corporate e o contrato com a Indeed, também no Vila Olímpia Corporate, está totalmente regularizado, depois de uma inadimplência pontual causada por questões operacionais de troca de gestor;
- Considerando o último provento, o dividend yield anualizado está em 7,6%, abaixo da mediana dos outros fundos de escritórios (9,3%).



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%	131	48,0%
2	FL 4440	Vila Olímpia - SP	10	11.056	0,0%	27	29,0%
3	Union FL	Itaim Bibi - SP	0	5.042	0,0%	18	9,0%
4	Vila Olímpia Corporate	Vila Olímpia - SP	12	10.368	7,0%	37	13,0%
5	HAAA11	Berrini - SP	-	-	-	-	2,0%
Total		23	48.806	1,5%	63	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. 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 FII's 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 10 ativos imobiliários localizados em São Paulo (87% da receita) e Rio de Janeiro (13% da receita). Em julho de 2021, o fundo concretizou a aquisição de 100% do River One, localizado no Butantã (SP). A aquisição contava com uma renda mínima garantida (*cap rate* de 7,0% a.a.) que venceu em outubro de 2022. O grande desafio da gestão era locar o espaço vago antes do término da RMG, o que não aconteceu. Mesmo que uma alocação aconteça no curto prazo, ela deve vir acompanhada 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

Portfólio composto por lajes corporativas, galpões logísticos e cotas de outros FIIs. 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 90,9% 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 75% dos investimentos, 87% da receita delas está no Estado de São Paulo, com o restante no Rio de Janeiro. Ademais, 56% dos contratos são atípicos, 70% são indexados ao IPCA e a vacância física atual está na faixa dos 35%, valor já considera o espaço vago no River One, imóvel localizado na Marginal Pinheiros e que contava com uma renda mínima garantida (*cap rate* de 7%) até outubro 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\$ 49,45
Valor Patrimonial	R\$ 0,95 bi
Valor de Mercado	R\$ 0,60 bi
Taxa de adm.	Até 1,18%. a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + IMA-B 5
Retorno YTD	-0,7%
Retorno 12 meses	-21,3%
P/V/P	0,64
D. Yield Anualizado	6,6%
Liquidez (6 meses)	R\$ 0,90 mi
Vacância física	35%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/22	06/05/2022	0,45	0,72%
jun/22	07/06/2022	0,45	0,71%
jul/22	07/07/2022	0,45	0,78%
ago/22	05/08/2022	0,45	0,82%
set/22	08/09/2022	0,45	0,74%
out/22	07/10/2022	0,45	0,74%
nov/22	08/11/2022	0,28	0,51%
dez/22	07/12/2022	0,27	0,52%
jan/23	06/01/2023	0,27	0,56%
fev/23	07/02/2023	0,27	0,57%
mar/23	07/03/2023	0,27	0,60%
abr/23	10/04/2023	0,27	0,61%



Pontos Positivos

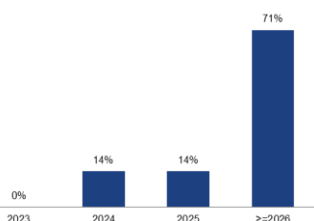
- Compra e venda de ativos a cap rates atrativos;
- Revisão dos valores de alugueis praticados pelo fundo;
- Desinvestimentos de ativos maduros com ganho de capital;
- Possível locação do Ed River One.



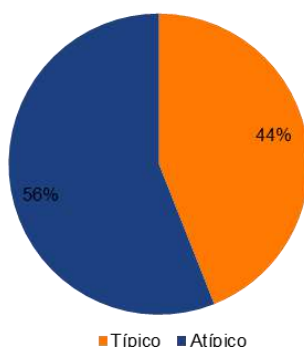
Pontos Negativos

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

Vencimento dos contratos

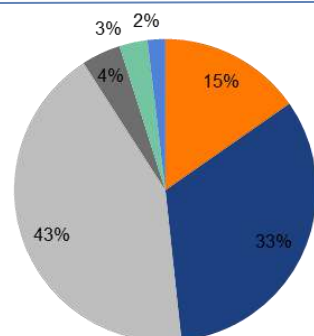


Tipologia dos contratos



■ Típico ■ Atípico

Composição da carteira



■ Galpão - FII RBR Log
 ■ Ativos Imobiliários (Ex - River One)
 ■ River One
 ■ Liquidez
 ■ Fundos Imobiliários
 ■ Desenvolvimento





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em dezembro de 2020, o fundo adquiriu o Ed. River One, primeiro ativo AAA do portfólio e localizado no Butantã (SP). 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, segmento que se destacou nas visitas ao empreendimento. Em janeiro de 2023, o fundo anunciou outra locação, agora do 6º e do 7º andar, que reduziu a vacância do prédio de 45% para 40%. Por fim, em fevereiro, foi concluída a locação do restaurante e do teatro do River One com o Grupo Trio – o aluguel mínimo desse contrato representa R\$ 0,01/cota;
- Em agosto de 2021, o RBRP11 anunciou a participação (60%) de um o desenvolvimento imobiliário corporativo (boutique office) em terreno localizado na Rua Jesuíno Cardoso, Vila Olímpia (SP). A estimativa de YoC (Yield on Cost – dividendos pagos relativo ao preço médio de aquisição) da gestão após o desenvolvimento e maturação do projeto é de ~10% a.a.. De acordo com a gestão: “o desenvolvimento do projeto de um ‘corporate boutique’ segue em etapa final de aprovação em Prefeitura. Com isso, o prazo para início das obras foi atualizado e esperamos que ocorra em agosto/2023. Acreditamos que o ativo pode ser pré-locado durante as obras por ter características de monousuário.”;
- Entre setembro e outubro de 2022, o fundo apresentou algumas novidades, como a locação de três conjuntos no Edifício Mário Garnero e o primeiro andar no Edifício Castello Branco. Além disso, tivemos os seguintes fatos relevantes: devolução e rescisão antecipada no Ed. Venezuela, imóvel o qual a gestão terá até outubro de 2023 para reposição de locatário sem impacto negativo na receita imobiliária, devido ao aviso prévio e às multas previstas; renegociação do valor de venda do SLB Somos, que deve gerar R\$ 1,17/cota de lucro ao longo do período de recebimento do pagamento; rescisão do contrato com a Prevent Senior (Ed Celebration), que, por conta de multas e aviso prévio, deverá pagar cerca de 16 aluguéis ao fundo; e desconto na taxa de gestão por conta da alta vacância do River One, que a partir de agora não tem mais RMG;
- Em fevereiro de 2023, o fundo anunciou locações em três ativos: Mario Garnero, Delta Plaza e no River One, que mencionamos acima (teatro e restaurante). No Delta Plaza, o que ajudou na locação foi o término do retrofit, enquanto no Mario Garnero, não fosse a desocupação de um módulo no mesmo mês, a vacância do edifício estaria zerada;
- Por fim, o destaque da gestão, no relatório gerencial de fevereiro, ficou pelo aumento de demanda de locação: “o número de consultas e visitas foi bastante intenso, inclusive com procura pelos ativos do Rio de Janeiro, especificamente o Ed. Venezuela. O mercado em geral está bastante movimentado, o sentimento é que as empresas estão decididas a se movimentar e podemos perceber em alguns casos um certo senso de urgência, sentimento que não existia em 2022. Essa situação só era percebida nas regiões da Faria Lima e Itaim, e o efeito transbordo dessa região está acontecendo e impacta positivamente as outras regiões. Esperamos que 2023 continue nesse mesmo ritmo, ajudando a reduzir a vacância do nosso portfólio, principalmente do Ed. River One. Continuamos trabalhando duro em busca de inquilinos para esse e os outros ativos do fundo, para que possamos voltar a entregar dividendos mensais em linha com o planejado”;
- Considerando o último provento, o *dividend yield* anualizado ficaria em 6,6%, abaixo da mediana dos fundos imobiliários de escritórios (8,3%).



Detalhes dos ativos

	Ativo	Localização	Tipo	ABL RBRP11	Vacância	% PL RBRP11
1	Ed. River One	Marginal Pinheiros - SP	Ed. Comercial	23.625	74%	42,6%
2	Ed. Amauri 305	Itaim Bibi - SP	Ed. Comercial	2.545	0%	5,1%
3	Ed. Delta Plaza	Bela Vista - SP	Ed. Comercial	4.059	21%	6,6%
4	CE Mário Garnero - Torre Sul	Pinheiros - SP	Ed. Comercial	2.722	13%	4,2%
5	Ed. Celebration	Vila Olímpia - SP	Ed. Comercial	6.458	0%	10,1%
6	Ed. Mykonos	Vila Olímpia - SP	Ed. Comercial	572	0%	0,6%
7	Ed. Venezuela 43	Saúde - RJ	Ed. Comercial	4.488	0%	3,6%
8	Ed. Pravda	Alphaville, Barueri - SP	Ed. Comercial	502	0%	0,5%
9	Ed. Castello Branco	Porto - RJ	Ed. Comercial	1.065	0%	1,0%
10	SLB Somos	Santo Amaro - SP	Terreno	5.405	0%	1,3%
11	WT RBR LOG	Franco da Rocha - SP	Galpão Logístico	122.356	0%	
12	Galpão Extrema I	Extrema - MG	Galpão Logístico	75.200	0%	
13	Galpão Extrema II	Extrema - MG	Galpão Logístico	77.106	0%	15,3%
14	Galpão Hortolândia	Hortolândia - SP	Galpão Logístico	17.055	0%	
15	Galpão Hortolândia II	Hortolândia - SP	Galpão Logístico	43.123	0%	



Riscos

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



Objetivo

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

Tese de Investimento

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

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

Portfólio

O portfólio do HGRU11 conta com investimentos em imóveis (81% do PL), no FII SPVJ11 (13% do PL), em CRIs (7% do PL), em renda fixa (3% do PL) e em cotas de outros fundos imobiliários (4% do PL).

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

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

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

Por fim, 46% da receita é exposta ao setor de varejo alimentício, 18% é exposta ao varejo de vestuário e 33% ao setor educacional – dentro da divisão setorial, 39% da receita está nas mãos do Carrefour, 18% com a Pernambucanas e 18% com a Yduqs.

Ticker	HGRU11
Segmento	Renda Urbana
Gestor	CSHG
Administrador	CSHG
Preço teto	R\$ 129,9
# Cotas	18.406.458
Cota a Mercado	R\$ 122,89
Valor Patrimonial	R\$ 2,28 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,26 bi
Taxa de adm.	0,7% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 5,5%
Retorno YTD	4,5%
Retorno 12 meses	17,1%
P/V/P	0,99
D. Yield Anualizado	8,3%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,63 mi
Vacância física	1,1%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/22	31/05/2022	0,82	0,69%
jun/22	30/06/2022	1,20	1,01%
jul/22	29/07/2022	0,82	0,69%
ago/22	31/08/2022	0,82	0,64%
set/22	30/09/2022	0,82	0,63%
out/22	31/10/2022	0,82	0,65%
nov/22	30/11/2022	0,82	0,68%
dez/22	29/12/2022	2,00	1,64%
jan/23	31/01/2023	0,82	0,69%
fev/23	28/02/2023	0,85	0,74%
mar/23	31/03/2023	0,85	0,74%
abr/23	28/04/2023	0,85	0,69%

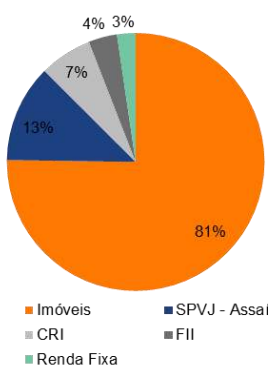
Pontos Positivos

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

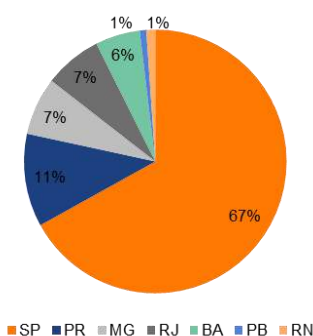
Pontos Negativos

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

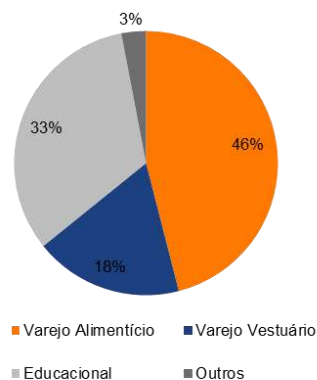
Classe dos ativos



Distribuição regional



Exposição setorial (% receita)





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em novembro de 2020, após a 4ª emissão de cotas (~R\$ 700 milhões) o fundo concluiu a aquisição de 66 imóveis comerciais, locados para Casa Pernambucanas. A remuneração dos contratos de locação será feita para o fundo por meio de um aluguel mínimo (*cap rate* anual de 8,5% para o 1º ano de locação, 7,9% para o 2º ano e 7,2% a partir do 3º ano de locação) e um aluguel variável baseado no faturamento da inquilina (4,5% do faturamento bruto de cada loja). Sobre esses imóveis, como informado no relatório de abril de 2022, o time de gestão pretendia vender R\$ 150 milhões e realizar cerca de R\$ 45 milhões de lucro. Desde o início da implementação dessa diretriz, o Fundo vendeu R\$ 189 milhões em ativos (R\$ 153 milhões com a Pernambucanas de locatária), perfazendo um lucro total estimado de R\$ 58 milhões. Em todas as vendas, o fundo auferiu ganho de capital e, no total, o lucro por cota foi de R\$ 3,16/cota.
- Em dezembro de 2021, o fundo firmou contrato para adquirir 11 ativos imobiliários locados para varejistas de grande porte (anteriormente operadas pelo grupo Makro). A compra foi dividida em três fases (A, B e C), sendo que a Fase A (nove imóveis), que totaliza um montante de R\$ 180 milhões, já foi endereçada. Vale destacar que, desde 09 de dezembro de 2021, com a assinatura do Aditamento ao CVC, o Fundo já faz jus a receita de locação dos 11 imóveis, no valor mensal de cerca de R\$ 0,04/cota. Sobre essa operação, em maio de 2022, o HGRU11 informou ao mercado que prometeu ceder os direitos de compra de um dos imóveis que estavam pendentes. O direito de compra é referente ao imóvel localizado na cidade de Serra (ES) e foi cedido (fevereiro de 2023) por R\$ 15,5 milhões ao comprador interessado. Com isso, o fundo deixará de fazer jus a receita de locação (R\$ 0,01/cota) e está desobrigado a concluir a aquisição do imóvel. Além disso, como não houve nenhum desembolso por parte do HGRU11, a operação gerou um lucro de R\$ 0,84/cota;
- Em março de 2023, o fundo “apurou uma receita total de R\$ 24,6 milhões (R\$ 1,46/cota), o que levou a um resultado de R\$ 20,9 milhões (R\$ 1,14/cota). O resultado foi impactado extraordinariamente pelos efeitos do lucro proporcional relacionado ao recebimento de parcelas de preço das vendas da Loja DMA de Serra – ES e das Lojas Pernambucanas de Francisco Beltrão – PR, de Monte Alto – SP, de Caçador – SC, de Goioerê - PR, Piracicaba – SP e Ivaiporã - PR que em conjunto somam ~R\$ 6,0 milhão de lucro no mês, equivalente a R\$ 0,33 por cota.”;
- No relatório gerencial de dezembro de 2022, os gestores destacaram os planos para este ano: “para 2023, dado o momento de mercado, a visão do time de gestão para melhorar a qualidade do portfólio envolve planos de desinvestimento e de investimento. Na frente de desinvestimentos, buscaremos concretizar ainda algumas vendas de ativos da carteira para o público do varejo, isto é, em geral ativos individuais vendidos para pessoas físicas ou jurídicas. Nas compras, manteremos o foco em operações no atacado, negociadas diretamente com futuros inquilinos ou desenvolvedores imobiliários, como já costumamos realizar. Além disso, temos um grande desafio individual que é a recente aquisição do Dutra 107. Apesar de um bom perfil técnico e localização em frente a rodovia, o imóvel precisará de alguns investimentos e de especial dedicação do time comercial tendo como foco aprimorar o mix de locatários e reduzir a vacância física existente no imóvel.”
- A carteira do HGRU11 apresenta vacância de 1,1%, por causa da aquisição do Dutra 107, e no momento o fundo possui R\$ 1,36/cota de saldo de resultado acumulado, além de ter aumentado o patamar de distribuição de proventos para R\$ 0,85/cota em fevereiro de 2023;
- O yield anualizado, considerando o preço atual da cota e o último rendimento distribuído, é de 8,3%, abaixo da mediana do Ifix (10,8%).



Detalhes dos ativos

Ativo	Estado	Cidade	ABL	Participação HGRU11	Vacância	Classificação	
1	Imbec - RJ	RJ	Rio de Janeiro	8.040	100,0%	0%	Educacional
2	Estácio - Ba	BA	Bahia	32.808	100,0%	0%	Educacional
3	São Judas - SP	SP	São Paulo	4.849	69,0%	0%	Educacional
4	Anhembi - SP	SP	São Paulo	6.805	100,0%	0%	Educacional
5	Cruzeiro do Sul - SP	SP	São Paulo	23.298	100,0%	0%	Educacional
6	Dutra 107	SP	Taubaté	21.482	100,0%	21%	Powercenter
7	BIG Indianópolis	SP	São Paulo	24.345	100,0%	0%	Varejo Alimentício
8	Maxxi - Vila Guilherme	SP	São Paulo	29.640	100,0%	0%	Varejo Alimentício
9	Sams Club - Morumbi	SP	São Paulo	24.292	100,0%	0%	Varejo Alimentício
10	BIG - Granja Viana	SP	São Paulo	24.235	100,0%	0%	Varejo Alimentício
11	BIG - São Bernardo	SP	São Bernardo	24.511	100,0%	0%	Varejo Alimentício
12	Sams - Tatuapé	SP	São Paulo	14.051	100,0%	0%	Varejo Alimentício
13	Sams - SJC	SP	Campos	7.549	100,0%	0%	Varejo Alimentício
14	Sams - Campinas	SP	Campinas	15.776	100,0%	0%	Varejo Alimentício
15	Sams - Barigui	PR	Curitiba	13.565	100,0%	0%	Varejo Alimentício
16	Sams - Atuba	PR	Curitiba	10.131	100,0%	0%	Varejo Alimentício
17	Atacadão - Cambé	PR	Cambé	6.585	100,0%	0%	Varejo Alimentício
18	Atacadão - São Carlos	SP	São Carlos	8.336	100,0%	0%	Varejo Alimentício
19	Mineirão - Contagem	MG	Contagem	15.740	100,0%	0%	Varejo Alimentício
20	Mineirão - João Pessoa	PB	João Pessoa	8.508	100,0%	0%	Varejo Alimentício
21	Mineirão - Juiz de Fora	MG	Juiz de Fora	7.692	100,0%	0%	Varejo Alimentício
22	Mineirão - Natal	RN	Natal	8.613	100,0%	0%	Varejo Alimentício
23	Mineirão - Uberaba	MG	Uberaba	7.972	100,0%	0%	Varejo Alimentício
24	Mineirão - Uberlândia	MG	Uberlândia	6.698	100,0%	0%	Varejo Alimentício
25	Sendas - Foz do Iguaçu	PR	Foz do Iguaçu	6.983	100,0%	0%	Varejo Alimentício
26	Pernambucanas - Adamantina	SP	Adamantina	771	100,0%	0%	Varejo Vestuário
27 - 75	Pernambucanas	SP, PR, MG	48 imóveis		100,0%	0%	Varejo Vestuário



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** o patamar de desocupação é confortável e os contratos atípicos protegem o portfólio contra o aumento da vacância, mas o risco deve ser considerado;
- Risco de crédito:** A carteira não apresenta nenhum episódio de inadimplência, mas grande parte da receita está nas mãos de poucos locatários, o que faz com que o risco de crédito seja o maior ponto de atenção do fundo;
- Risco de liquidez:** o HGRU11 apresenta uma liquidez interessante frente ao mercado de FIs 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 R\$ 1,5 bilhão, que está distribuído em aproximadamente 15,8 milhões de cotas, que, por sua vez, estão nas mãos de mais de 149 mil cotistas. O portfólio é composto por sete ativos, que estão distribuídos entre cinco estados brasileiros. Todas as participações que o fundo possui em seus ativos são de pelo menos 51%, ou seja, majoritárias. O índice de alavancagem líquido do fundo passou a aproximadamente 34%, valor entendido pela gestão como saudável considerando a qualidade do portfólio e expectativa de crescimento real. 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 fevereiro de 2023, o portfólio do fundo registrou descontos de 1,4% e a inadimplência líquida total foi de 4,4% – a inadimplência líquida em shoppings é historicamente mais alta nos primeiros meses do ano, quando há o vencimento do aluguel maior da competência de dezembro, porém, se compararmos com o valor registrado em fevereiro de 2022 (11,3%), o fundo melhorou bem.

Ainda sobre seus indicadores, vendas e NOI, comparando com o mês de fevereiro de 2022, aumentaram em 15% e 20%, respectivamente.

O fundo apresenta taxa de ocupação de 94,8% e aproximadamente 70% de sua receita mensal provém de aluguel mínimo.

Por fim, 94% do ativo total está alocado 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	15.780.613
Cota a Mercado	R\$ 85,29
Valor Patrimonial	R\$ 1,51 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,35 bi
Taxa de adm.	Até 1,30% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%

Retorno YTD	8,1%
Retorno 12 meses	16,6%
P/V/P	0,89
D. Yield Anualizado	10,4%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,23 mi
Vacância física	5,2%

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
mai/22	31/05/2022	0,62	0,77%
jun/22	30/06/2022	0,65	0,83%
jul/22	29/07/2022	0,65	0,83%
ago/22	31/08/2022	0,67	0,73%
set/22	30/09/2022	0,68	0,72%
out/22	31/10/2022	0,68	0,75%
nov/22	30/11/2022	0,68	0,83%
dez/22	29/12/2022	0,70	0,86%
jan/23	31/01/2023	0,70	0,88%
fev/23	28/02/2023	0,74	0,94%
mar/23	31/03/2023	0,74	0,93%
abr/23	28/04/2023	0,74	0,87%

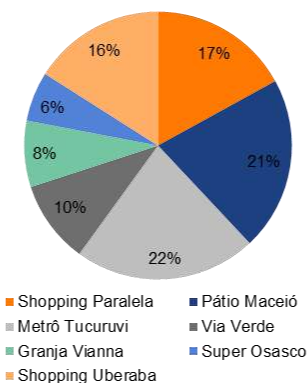
Pontos Positivos

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

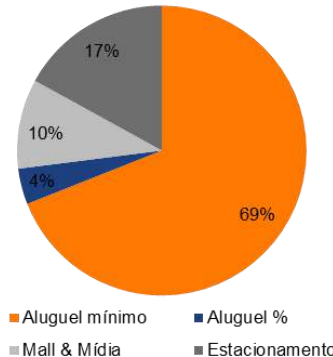
Pontos Negativos

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

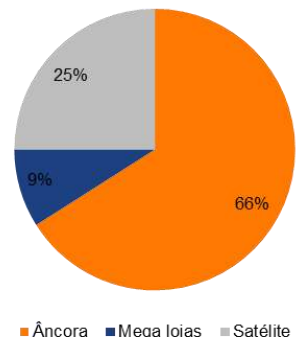
Composição do NOI



Composição da receita



Tipologia das Lojas (% ABL)





Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em junho de 2022, o HSML11 anunciou ao mercado sobre o fechamento da compra de 100% do Shopping Uberaba, localizado na cidade de Uberaba – MG. A aquisição representa um acréscimo de área bruta locável (“ABL”) própria ao Fundo de 25.111 m² a um preço de aquisição de R\$ 332.952.873,86. O fundo optou por realizar a aquisição via operação de securitização de recebíveis. O montante total é de R\$ 340.000.000,00 em 3 tranches, sendo 54% a uma taxa de IPCA + 7,6% a.a., prazo de 180 meses com 30 meses de carência de amortizações; 31% a uma taxa de CDI + 2,7% a.a., prazo de 180 meses com 30 meses de carência de amortizações; e 15% a uma taxa de CDI + 2,7% a.a., prazo de 36 meses sob o sistema *bullet* de amortização (total no vencimento). O volume total terá carência parcial de juros nos 24 primeiros meses, sendo 60% do total nos primeiros 12 e 40% nos meses subsequentes.
- Em junho de 2022, o fundo deu sequencia à expansão do Shopping Pátio Maceió, conforme divulgado em 09/11/2021. O início da obra se deu em julho e, de acordo com a gestão: “realizamos recentemente no Shopping Pátio Maceió uma expansão de cerca de 2,5 mil m² (área já locada), além da revitalização do espaço de lazer e eventos que aumentou a capacidade de atendimento em 33%”;
- Em julho de 2022, portfólio do HSML11 foi reavaliado pela Colliers, resultando em um aumento no valor patrimonial de maio a junho (fim do exercício social do Fundo) de 6,1%. Todos os ativos detidos pelo Fundo no ano passado (Granja Vianna, Pátio Maceió, Osasco, Tucuruvi e Via Verde) tiveram variação positiva nesta avaliação, sendo os valores somados representando uma variação de +7,5% em relação à última marcação a mercado (junho/2021);
- Em fevereiro de 2023, a vacância do portfólio estava em 5,2%, no mesmo período em que a inadimplência líquida estava em 4,4% e os descontos em 1,4%;
- Da parte operacional: conforme anunciado no último relatório, os gestores informaram que seguem observando uma performance operacional significativamente acima do ano passado e da expectativa para o período. Vendas e NOI do portfólio apresentaram variação de +15% e +20%, respectivamente em relação ao mesmo mês do ano passado e +19% e +21% no acumulado do ano. A distribuição anunciada foi de R\$ 0,74/cota, com o FII contando atualmente com R\$ 1,24/cota de resultado acumulado. Mantivemos o *guidance* (projeção) de distribuição para valores entre R\$ 0,70 e R\$ 0,74/cota para os próximos seis meses;
- Além disso, o Fundo concederá um desconto de 0,05% na alíquota da Taxa de Administração por 12 meses, sendo vigente no período compreendido entre 01 de fevereiro de 2023 (inclusive) e 31 janeiro de 2024 (inclusive). Também está prevista uma diminuição na taxa de escrituração já que o fundo alcançou a marca de + 150 mil cotistas, o impacto será refletido no próximo mês, o fundo terá um custo -19% em relação ao praticado até o mês passado;
- Considerando o último rendimento, o dividend yield anualizado ficaria em 10,4%, acima da mediana dos fundos imobiliários de shoppings (9,2%).



Detalhes dos ativos

	Imóvel	ABL Total (m ²)	Participação (%)	ABL HSML11 (m ²)	Ocupação	Nº Lojas	Nº Vagas Estacionamento	Abertura
1	Shopping Pátio Maceió	41.540	100%	41.540	98,8%	143	2.058	nov-09
2	Shopping Granja Vianna	30.377	51%	15.492	91,5%	159	1.300	nov-10
3	Super Shopping Osasco	17.984	59%	10.583	97,2%	131	2.800	out-05
4	Via Verde Shopping	28.576	97%	27.623	94,1%	100	1.200	nov-11
5	Shopping Metrô Tcuruvi	32.998	100%	32.998	92,0%	221	2.188	abr-13
6	Shopping Paralela	57.800	51%	38.102	96,3%	258	2.150	abr-09
7	Shopping Uberaba	25.111	100%	25.111	95,1%	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:** inflação ainda alta e ciclo de aperto monetário podem impactar o consumo da população, gerando consequências diretas para as receitas dos shopping centers.



- [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](#)
- [Maio/22](#)
- [Abril/22](#)
- [Março/22 – Inclusão PVBI11 e HSML11](#)
- [Março/22](#)
- [Fevereiro/22](#)
- [Janeiro/22](#)
- [Dezembro/21](#)
- [Novembro/21](#)
- [Setembro/21 – Inclusão KNCR11](#)
- [Agosto/21 – Inclusão BRCO11 e KNHY11](#)

Alguns termos usados ao longo do relatório

- **Absorção bruta:** quantidade de área locada em determinada região dentro de um período de estudo;
- **Absorção líquida:** mesmo conceito da absorção bruta, mas com o desconto das devoluções de área: Áreas Ocupadas - Áreas Devolvidas.
- **Área Bruta Locável (ABL):** área de um empreendimento imobiliários que se encontra disponível para locação
- **Benchmark:** índice de referência que serve para balizar a performance do investimento. No caso dos FII's, 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 FII's. O yield é calculado através dos proventos distribuídos mensalmente e o valor da cota do fundo ($\text{Dividend yield} = \text{proventos} / \text{valor da cota}$).
- **Due Diligence:** é o termo usado para denominar o processo feito antes da compra de um ativo, em são analisados minuciosamente todos os documentos relativos ao imóvel.
- **Fato Relevante:** comunicado obrigatório enviado pelo administrador do fundo onde são informadas ocorrências que podem interferir na decisão de investimento.
- **High Yield:** em português, "alto rendimento". Uma forma de se referir a títulos que pagam rendimentos mais altos (com risco de crédito e inadimplência também mais altos).
- **High Grade:** em português, "nota alta". São títulos de renda fixa com risco de crédito mais baixo.
- **Liquidez:** é a capacidade de transformar algum ativo em dinheiro. Para o mundo dos FII's, é a facilidade de se vender as cotas a mercado e transformá-las em dinheiro.
- **LTV (loan to value):** números entre 50% e 60% são interessantes e atrativos. De maneira simples, o LTV é a relação do volume total 'emprestado' pelo CRI e suas garantias. Por exemplo: se o CRI financiou R\$ 50 milhões para um projeto e as garantias somam R\$ 100 milhões, temos um LTV de 50% ($(\text{R\$ } 50 \text{ milhões} / \text{R\$ } 100 \text{ milhões}) * 100$).
- **P/VP:** indicador de Valor de Mercado dividido pelo Valor Patrimonial. Valores menores do que 1 indicam desconto frente ao valor patrimonial. Já valores acima de 1 sugerem que o fundo está sendo negociado com prêmio frente ao seu valor patrimonial.
- **Sale-leaseback:** aquisição de um imóvel e locação ao próprio vendedor por meio de um contrato atípico de locação.
- **Vacância:** indica a parcela vaga de um portfólio. Pode ser física, quando calculada dividindo a área vaga pela área total do portfólio. Ou pode ser financeira, quando calculada dividindo a receita potencial da área desocupada pela receita potencial total do fundo.

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.cloud.itaub.com.br>

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido: O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Clientes Profissionais, conforme definição da Autoridade de 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 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			
	1	2	3	4
Larissa Gatti Nappo				
Marcelo Potenza				

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.