

FIIs - Relatório Setorial

Galpões Logísticos – 2S24

27 de agosto de 2024

Fundos Imobiliários

Larissa Gatti Nappo, CNPI

research.fundosimobiliarios@itaubba.com



Relatório Setorial – Galpões Logísticos

Após 2023 encerrar com uma taxa de vacância de 10,5%, devido a um excesso de estoque entregue, o segundo trimestre de 2024 registrou uma taxa de 9,0%, uma das menores da história. O aumento do número de condomínios logísticos entre os períodos (475 condomínios no quarto trimestre de 2023 e 491 no segundo trimestre 2024) e a redução na taxa de vacância indicam que o mercado vem conseguindo absorver os novos estoques entregues de maneira saudável. Além disso, a absorção líquida observada no segundo trimestre foi a maior desde o segundo trimestre de 2022.

Dentre as regiões que mapeamos (SP, RJ e MG), o Rio de Janeiro segue como o estado que apresenta o maior patamar de vacância física (14,3%), ao mesmo tempo que Minas Gerais segue com uma taxa abaixo de dois dígitos (8,8%) – em relatórios anteriores, indicávamos que o patamar de ocupação de Minas Gerais poderia não se sustentar (no primeiro trimestre de 2023, o indicador atingiu 3,3%), ou seja, não descartávamos um aumento para uma faixa ‘mais saudável’ (algo em torno de 5% a 10%).

Mesmo com o cenário macro mais desafiador, seguimos otimistas com o mercado de galpões logísticos e avaliamos que os ativos de maior qualidade técnica e os mais bem localizados devem sofrer pouco com a nova oferta de estoque, assim como aconteceu nos últimos trimestres.

Além disso, as projeções de novo estoque estão sendo reavaliadas a cada trimestre, com os desenvolvedores segurando/postergando algumas entregas e projetos, buscando um cenário em que o galpão possa chegar ao mercado pré-locado. No entanto, temos visto uma aceleração no curto prazo. No primeiro semestre de 2024, o novo estoque entregue foi mais que o dobro do registrado no primeiro semestre de 2023.

Mudando um pouco de assunto e falando mais especificamente sobre este relatório, decidimos rever os fundos da nossa cobertura. Com isso, voltamos com três nomes que não estiveram presentes no último relatório devido à restrição interna (BRCO, KNRI e LVBI) e, em contrapartida, retiramos PATL devido a uma liquidez reduzida no mercado secundário frente aos outros fundos do segmento.

Ao longo desta publicação, mostraremos uma série de dados e indicadores do setor, além das lâminas de cada fundo que analisamos.

Selecionamos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) que compõem a carteira teórica do Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (Ifix) e que possuem liquidez relevante. Sendo assim, **analisamos 10 fundos imobiliários, com oito recomendações de compra e duas recomendações neutras**, que foram fundamentadas por análises relativas, contexto de mercado, qualidade de portfólio, histórico e experiência do time de gestão.

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

Índice

Análise de mercado	4
Dados dos FIs analisados	11
Nossa seleção de FIs de galpões logísticos	14
Gestoras	26
Glossário	32

ANÁLISE DE MERCADO

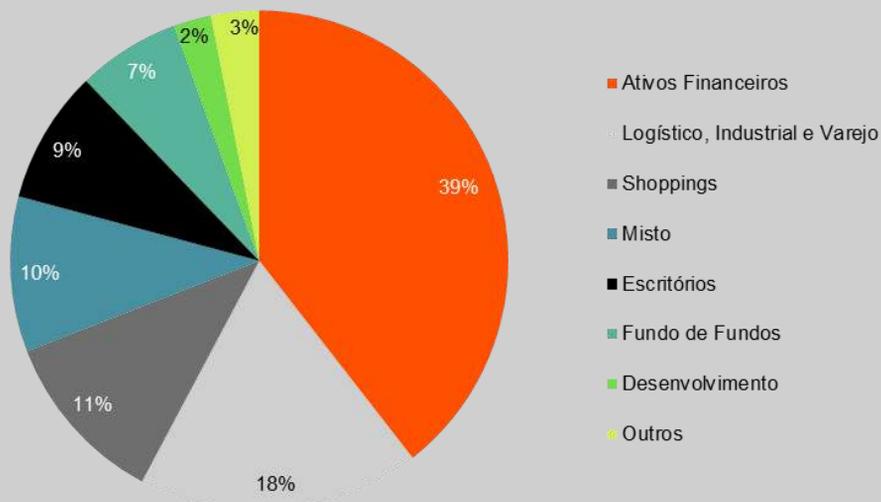
FIs de galpões logísticos X indústria de FIs

Composição Ifix - Setor

Segmento de galpões logísticos representa hoje 18% do Ifix

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

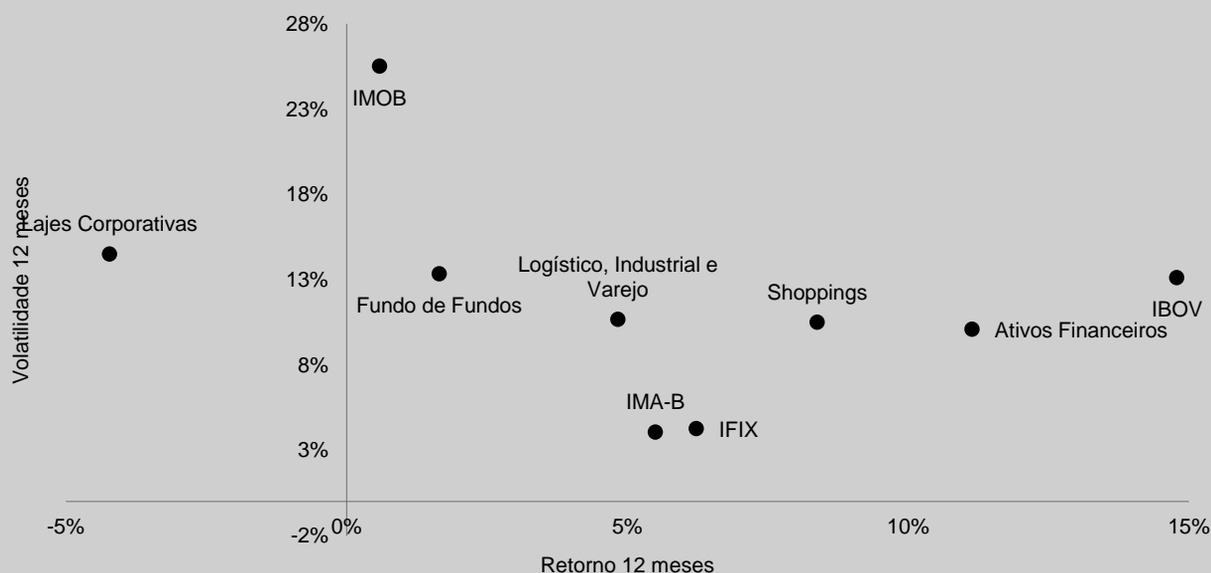
Atualmente, o Ifix é composto por 112 fundos e o segmento de galpões logísticos representa cerca de 18% do índice, sendo o segundo setor mais representativo – no momento, o segmento de FIs de Ativos Financeiros é o mais representativo dentro do índice, com 39% de participação.



Volatilidade x Retorno – Segmentos do IFIX vs IBOV vs IMA-B vs IMOB

Apesar do aumento da volatilidade nos segmentos do Ifix ao longo de 2020 devido à pandemia, os fundos imobiliários seguem com uma boa relação risco e retorno no longo prazo.

Desde o início da série, o IFIX sempre mostrou volatilidade bastante inferior se comparado com o Ibovespa (Ibov) e o Índice Imobiliário (Imob).



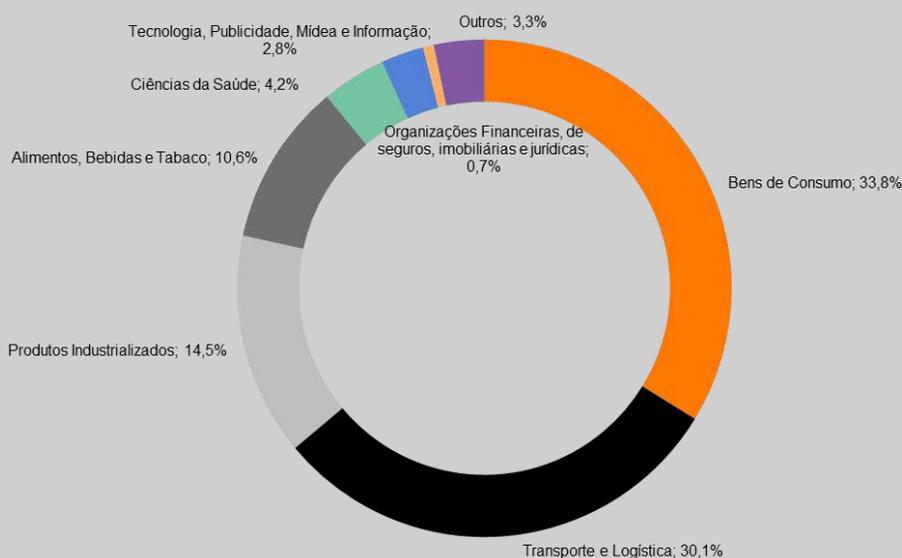
Principais dados do setor 2T24

Taxa de Vacância	Preço Médio Pedido	Condomínio	IPTU
9,0%	R\$ 25,38/m ²	R\$ 3,77/m ²	R\$ 0,99/m ²
Nº Condomínio logísticos	Estoque total (m ²)	Novo Estoque (m ²)	Absorção Líquida (m ²)
491	26.527.779	1.183.531	830.843

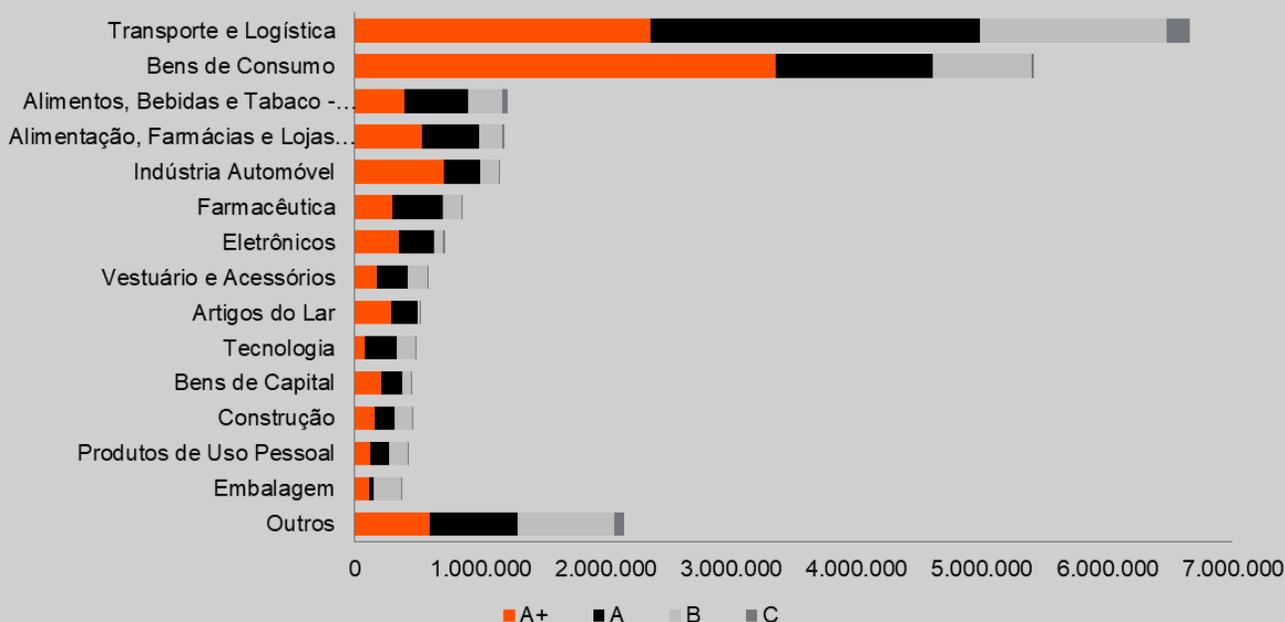
Informações dos principais estados

Estado	Estoque Total (m ²)	Taxa de Vacância	Novo Estoque	Absorção Bruta	Absorção Líquida	Preço Médio Pedido (R\$/m ²)	Condomínio (R\$/m ²)	IPTU (R\$/m ²)
São Paulo	14.162.236	10,0%	267.991	709.222	490.998	R\$ 25,82	R\$ 3,79	R\$ 1,05
Rio de Janeiro	2.716.905	14,3%	0	98.531	51.661	R\$ 21,50	R\$ 4,29	R\$ 0,98
Minas Gerais	3.124.612	8,8%	159.780	206.280	181.622	R\$ 26,96	R\$ 3,79	R\$ 0,71

Composição da ocupação dos setores



Composição da ocupação dos setores por classe (m²)



Dados do setor de galpões logísticos

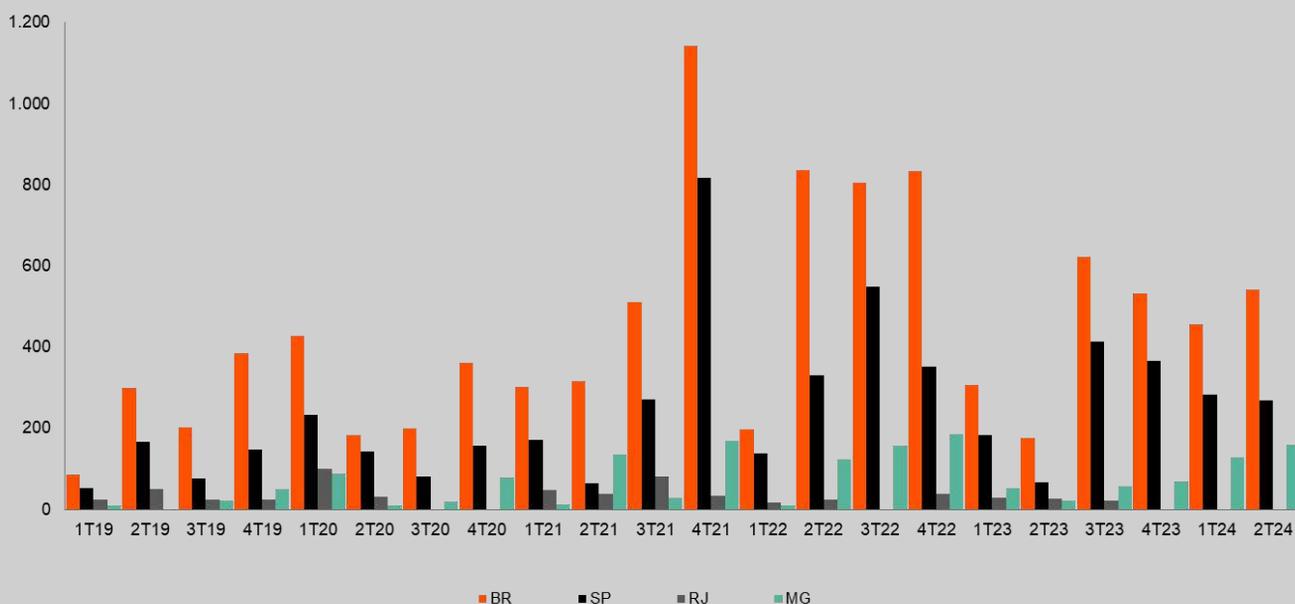
Antes de apresentarmos os gráficos dos principais indicadores do setor de galpões logísticos, vale mencionar **que iremos destacar os estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais** que, além de representarem as maiores exposições regionais dos fundos analisados, são as principais regiões do Brasil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

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

Estoque entregue (000 m²)

Desde 2018, pode-se notar que tivemos entregas de novos empreendimentos em todos os trimestres, evidenciando a baixa barreira de entrada para novos imóveis.

Outro ponto interessante é a representatividade do estado de São Paulo. Do total entregue no período do gráfico abaixo, 55% de toda a área foi inaugurada no estado de São Paulo, mostrando a força da região.



Absorção líquida (000 m²)

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

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

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



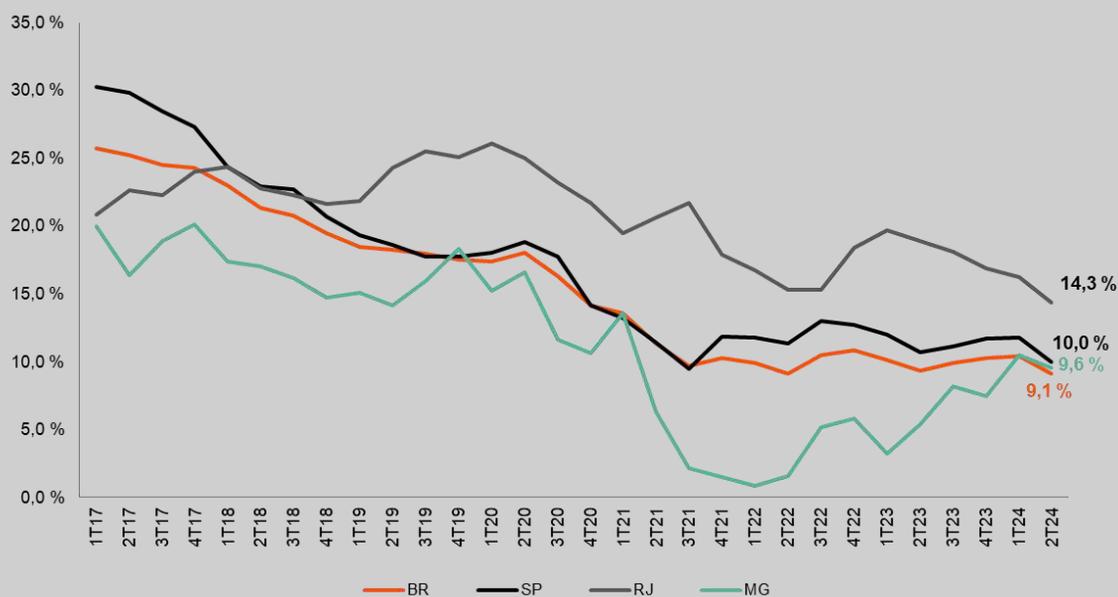
Dados do setor de galpões logísticos

Vacância física

Mesmo com estoque relevante sendo entregue nos últimos trimestres, a vacância física dos galpões logísticos apresenta tendência de queda desde meados de 2017. De fato, tivemos alta do indicador no terceiro e no quarto trimestres de 2022, mas a tendência de queda voltou a se confirmar nos três primeiros trimestres de 2023, voltando a mostrar uma leve alta no quarto trimestre de 2023.

Para explicar a queda na vacância e os bons dados de absorção líquida, que mostramos no slide anterior, temos, principalmente, o aumento do e-commerce. Com as compras online caindo no gosto da população, as grandes varejistas expandiram suas operações logísticas. Para isso, essas empresas foram atrás de novos centros de distribuição, buscando galpões tecnológicos e bem localizados, para atender e entregar seus produtos de forma mais rápida e eficiente.

Hoje em dia, o cenário parece ser um pouco diferente, ou seja, os maiores tomadores de área são os operadores logísticos e não mais as varejistas.

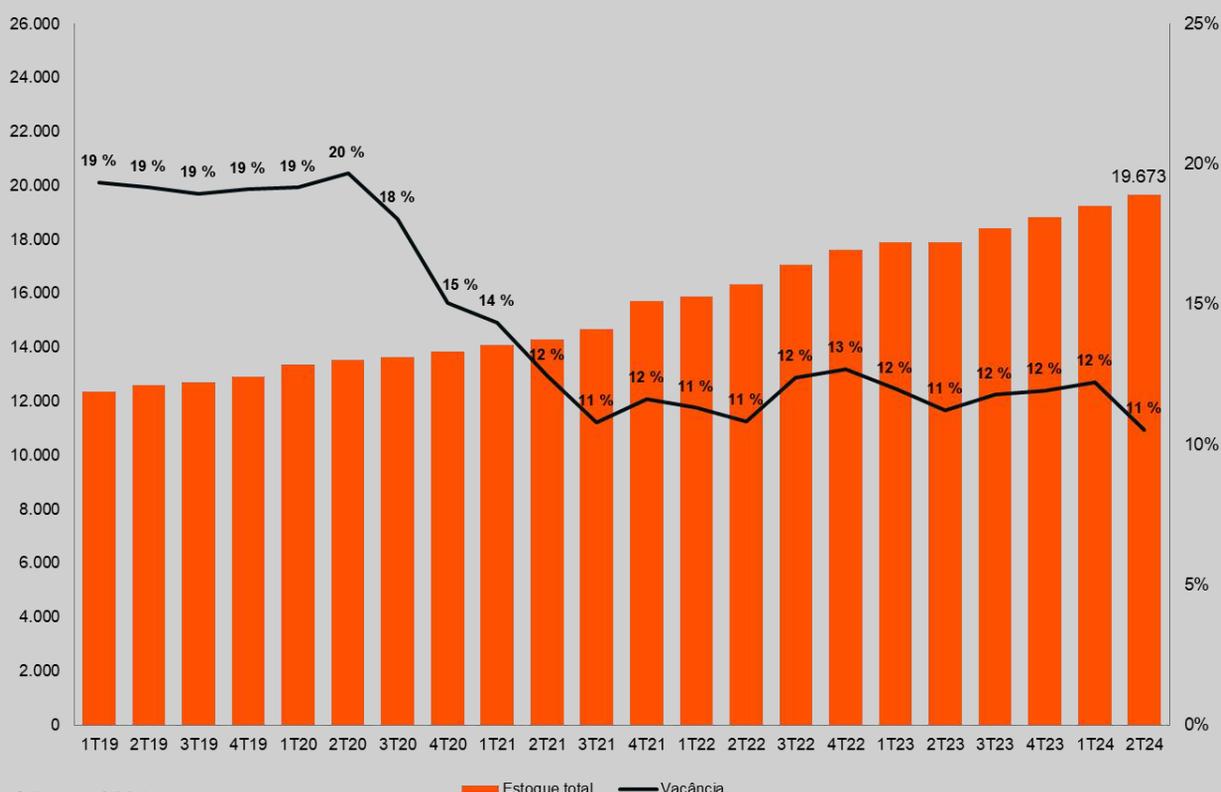


Evolução do estoque total (000 m²) x vacância física

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

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

Por mais que o nível de desocupação tenha apresentado uma leve alta no último trimestre de 2023, o indicador está ainda muito próximo do seu menor patamar dentro do histórico apresentado no gráfico abaixo e voltou a mostrar queda no segundo trimestre de 2024.



Dados do setor de galpões logísticos

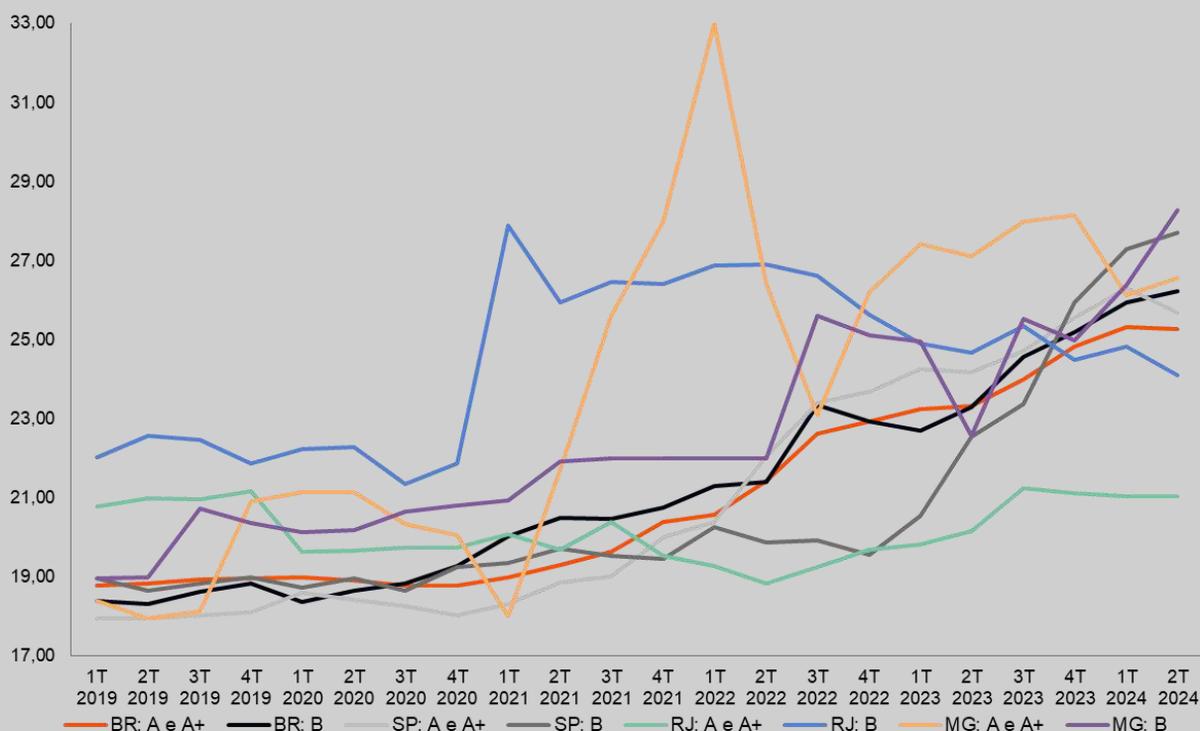
Evolução do preço pedido (R\$/m²)

Com entrega robusta de novos empreendimentos, o aumento no preço pedido dos galpões logísticos não conseguiu evoluir de forma significativa entre o ano de 2018 e 2021.

Porém, desde o início de 2021, observamos uma tendência de alta nos preços de aluguel, que coincide com os patamares mais baixos de vacância física – existem alguns “pontos fora da curva”, que já mostraram algum ajuste nos últimos trimestres e que podem não se sustentar no médio prazo: as curvas de Minas Gerais para ativos classe A e A+ e para ativos classe B; e a curva do Rio de Janeiro para ativos classe B.

Dentro de uma dinâmica normal de mercado, primeiro a vacância física precisa cair, o que já aconteceu, para que depois o poder de barganha passe para as mãos dos proprietários e esses consigam aumentar o preço do aluguel.

A segunda etapa da dinâmica já começou a mostrar as caras e tem tudo para continuar ao longo dos próximos trimestres. Porém, a entrada de novos imóveis pode trazer algum aumento na vacância física e, conseqüentemente, pressionar os preços em regiões pouco consolidadas.

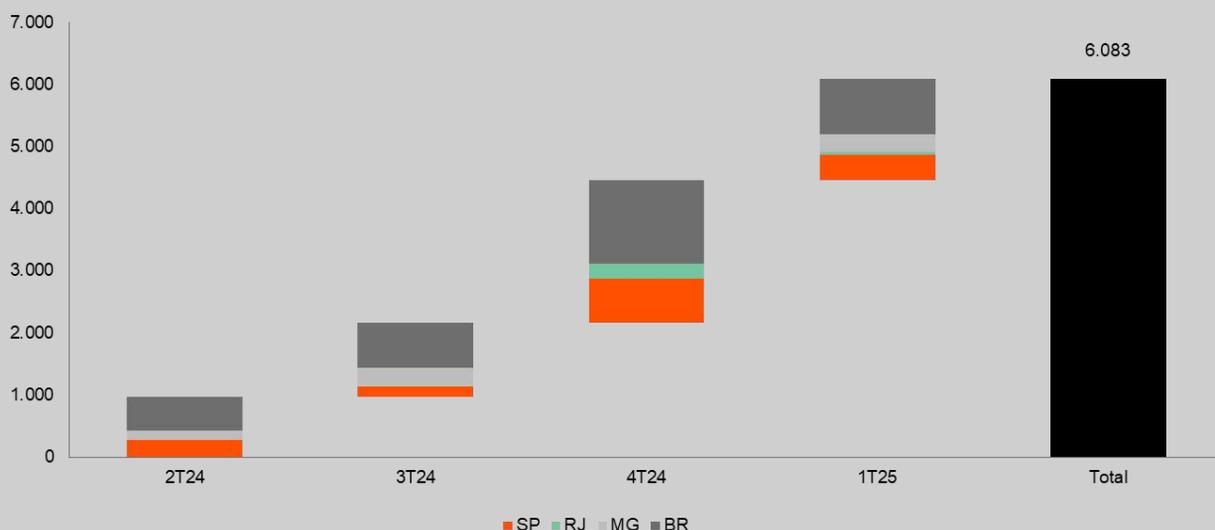


Projeção de novo estoque (000 m²)

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

Novamente, o destaque fica para o estado de São Paulo, que deve receber 25% do total das entregas previstas até o primeiro trimestre de 2025.

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

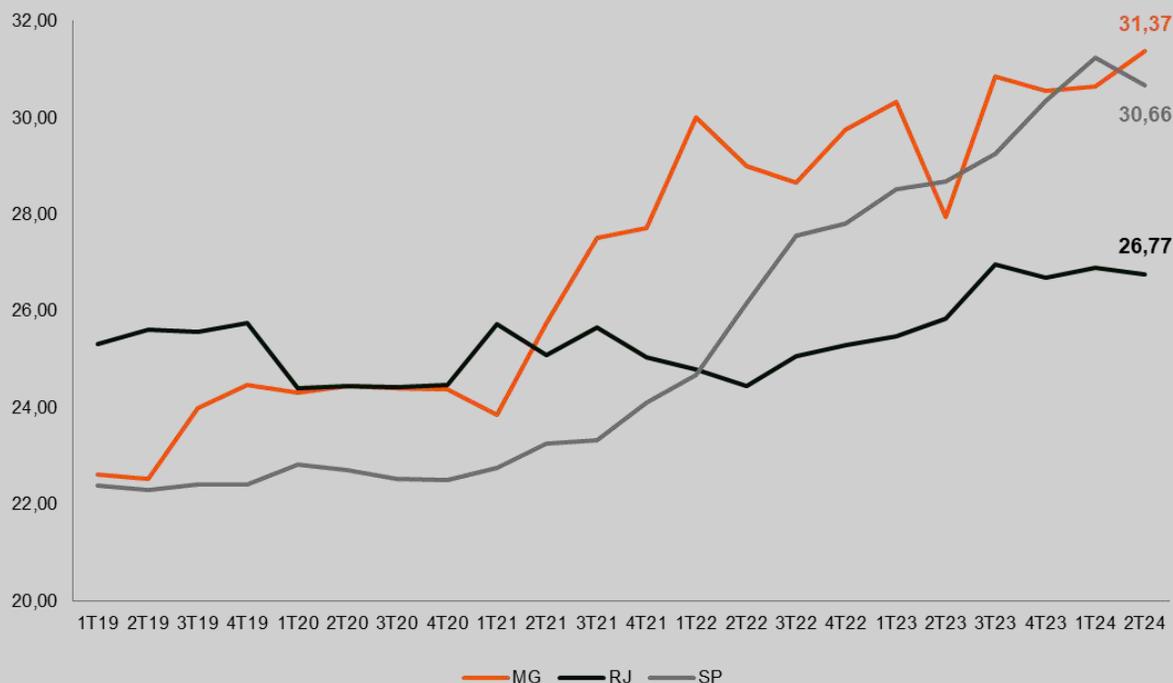


Dados do setor de galpões logísticos

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

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

O salto visto em Minas Gerais é similar ao gráfico de preço pedido e já apresentou normalização nos últimos trimestres.



Previsão de Mercado – São Paulo e Rio de Janeiro

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

De simples visualização, podemos observar que tem se uma expectativa de redução de taxa de vacância para o mercado de São Paulo e Rio de Janeiro até 2026, mas com um leve aumento nas taxas em 2025.



Últimas transações

Imóvel	Cidade	Estado	Região SiiLA	Classe	Data de Entrega	Área Total (m²)	Pé-direito (m)	Carga de Piso (T/m²)	Data da Transação	Preço (R\$ mil)	Preço/m²	Cap Rate SiiLA (Estabilizado)
Log Goiânia	Goiânia	GO	Goiânia	A	2012	78.212	12	6	jul/24	116.178	3.212	7,7%
Log Goiânia	Goiânia	GO	Goiânia	A	2012	78.212	12	6	jul/24	135.017	3.212	7,7%
GLP Gravataí	Gravataí	RS	Gravataí	A+	2014	104.719	12	6	jun/24	309.850	2.959	8,9%
HGLG Washington Luiz (Ex: GLP Washington Luiz)	Duque de Caxias	RJ	Duque de Caxias	A	2007	48.015	12	5	mai/24	79.717	3.384	6,0%
Systlog Galeão - Duque de Caxias	Duque de Caxias	RJ	Duque de Caxias	A	2015	57.033	10	35	mai/24	88.274	3.159	6,1%
Bresco Henry Ford - Osasco	Osasco	SP	Barueri	A+	2022	29.644	12	6	mai/24	150.235	5.068	8,3%
Galpão Isolado - Bresco Murici (CD Natura)	Murici	AL			2023	50.291	12	6	mai/24	116.488	2.316	9,0%
Cy.log Guarulhos - Fase 01	Guarulhos	SP	Guarulhos	A+	2024	37.350	12	6	abr/24	126.549	5.057	7,6%
Galpão Isolado - BTLG Feira de Santana (CD Ambev)	Feira de Santana	BA	Feira de Santana		2012	11.295	12	5	abr/24	51.000	4.515	8,4%
BTLG Guarulhos (Ex: GR Guarulhos)	Guarulhos	SP	Guarulhos	A+	2016	20.248	12,3	6	abr/24	85.400	4.218	7,9%
CLS - Condomínio Logístico e Industrial Salto	Salto	SP	Sorocaba	A	2013	31.400	12	6	abr/24	52.462	1.671	12,0%
CEA - Centro Empresarial Atibaia	Atibaia	SP	Atibaia	B	2010	48.409	10	5	mar/24	20.000	2.778	9,0%
Multi Modal Duque de Caxias	Duque de Caxias	RJ	Duque de Caxias	A	2011	44.131	12	5	fev/24	198	4.490	6,3%
BTLG Campinas II (Ex-GLP Campinas)	Campinas	SP	Campinas	A+	2012	84.047	12	6	dez/23	293	3.484	8,3%
BTLG Cajamar Assai (Ex-GLP Cajamar)	Cajamar	SP	Cajamar	A+	2016	76.130	12	6	dez/23	265	3.484	10,9%
BTLG Cajamar Amazon (Ex-GLP Cajamar III)	Cajamar	SP	Cajamar	A+	2020	57.944	12	6	dez/23	202	3.484	9,2%
Galpão Isolado - Avon Goodman Interlagos	São Paulo	SP	São Paulo		1983	71.046			dez/23	272	3.829	9,0%
Galpão Isolado - Ferssa (Ex: BTLG Dutra SP)	São Paulo	SP	São Paulo		1963	20.219	8	3	dez/23	82	4.033	9,7%
DCR Rodoanel - Centro Logístico	Embu das Artes	SP	Embu	A+	2015	77.587	12	6	ago/23	305	3.925	8,4%
DCC - Distribution Center Cajamar	Cajamar	SP	Cajamar	A+	2020	153.975	12	6	ago/23	364	3.541	9,3%

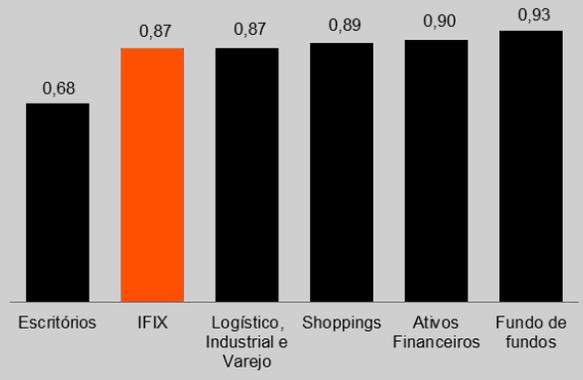
DADOS DOS FIIS ANALISADOS

Dados dos FIs de galpões logísticos

Performance por setor (IFIX) – 12M

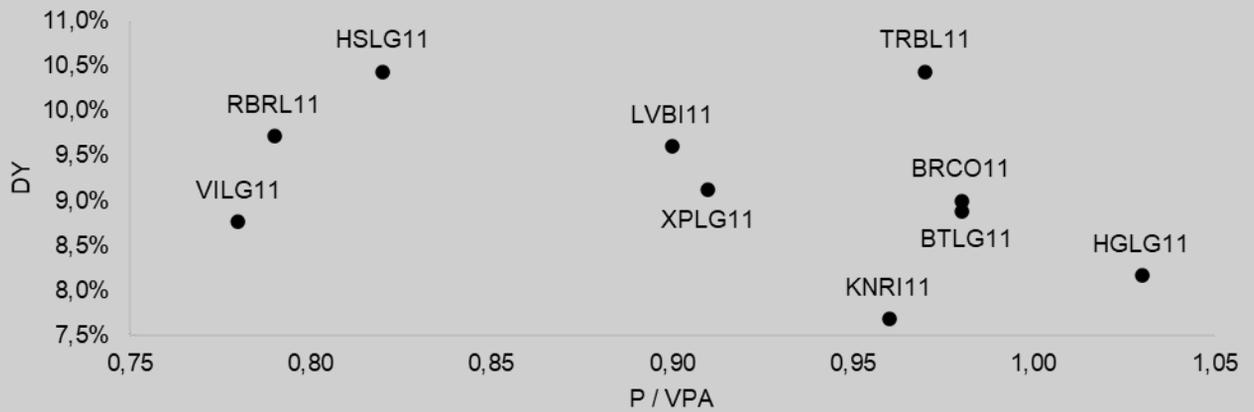


Preço / Valor Patrimonial (P/VP) por setor



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

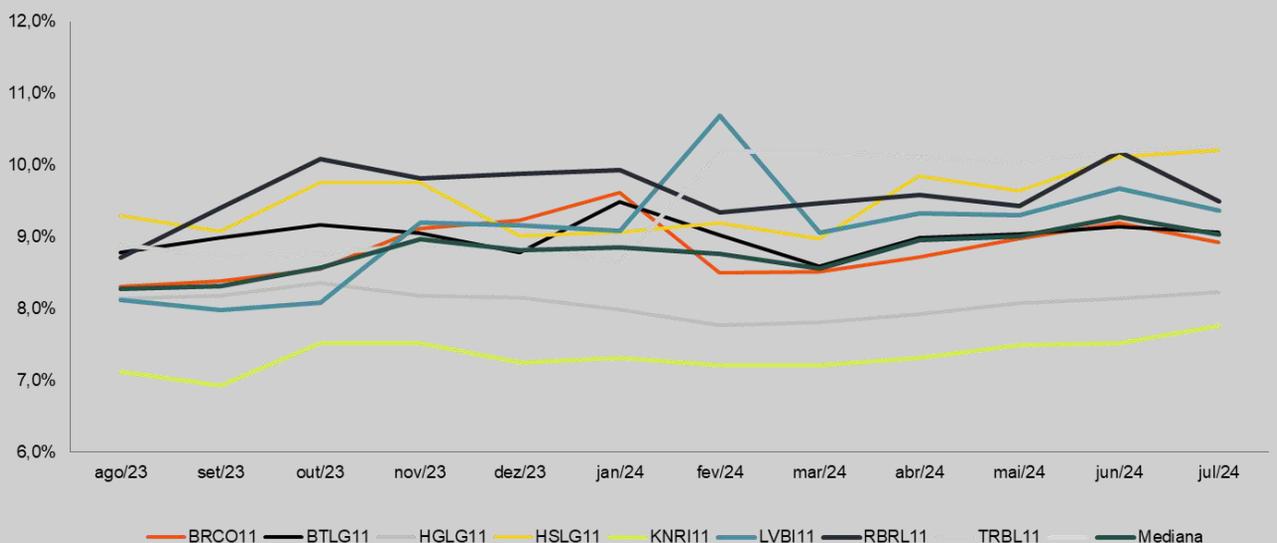
Dos dez FIs de galpões logísticos que entraram na nossa análise, nove estão negociando abaixo do seu valor patrimonial. O *dividend yield* (retorno do dividendo) dos FIs de galpões logísticos continua entre ~7% a 11% a.a.



Evolução do dividend yield nos últimos 12 meses

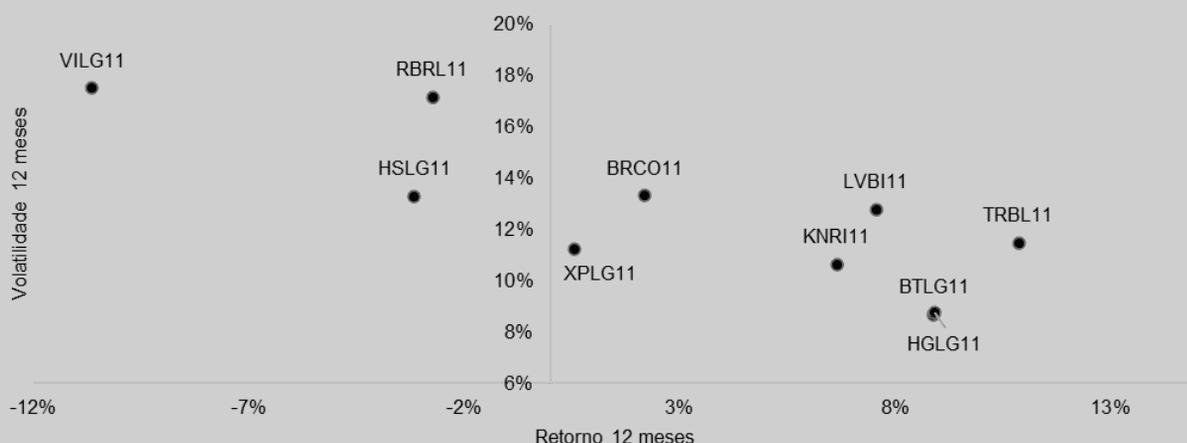
No geral, podemos observar que a mediana do *dividend yield* nos últimos 12 meses se manteve mais próximo de 9%, variando entre 8,3% a 9,3%.

	ago/23	set/23	out/23	nov/23	dez/23	jan/24	fev/24	mar/24	abr/24	mai/24	jun/24	jul/24
BRCO11	8,3%	8,4%	8,6%	9,1%	9,2%	9,6%	8,5%	8,5%	8,7%	9,0%	9,2%	8,9%
BTLG11	8,8%	9,0%	9,2%	9,1%	8,8%	9,5%	9,0%	8,6%	9,0%	9,0%	9,1%	9,1%
HGLG11	8,1%	8,2%	8,4%	8,2%	8,1%	8,0%	7,8%	7,8%	7,9%	8,1%	8,1%	8,2%
HSLG11	9,3%	9,1%	9,8%	9,8%	9,0%	9,1%	9,2%	9,0%	9,8%	9,6%	10,1%	10,2%
KNRI11	7,1%	6,9%	7,5%	7,5%	7,3%	7,3%	7,2%	7,2%	7,3%	7,5%	7,5%	7,8%
LVBI11	8,1%	8,0%	8,1%	9,2%	9,2%	9,1%	10,7%	9,1%	9,3%	9,3%	9,7%	9,4%
RBRL11	8,7%	9,4%	10,1%	9,8%	9,9%	9,9%	9,3%	9,5%	9,6%	9,4%	10,2%	9,5%
TRBL11	8,9%	8,7%	8,8%	8,9%	8,8%	8,7%	10,2%	10,2%	10,1%	10,0%	10,2%	10,3%
VILG11	8,0%	7,8%	8,2%	8,4%	7,9%	8,3%	7,8%	7,2%	7,5%	8,1%	8,6%	8,8%
XPLG11	8,3%	8,3%	8,6%	8,7%	8,6%	8,6%	8,4%	8,5%	8,9%	8,9%	9,4%	9,0%
Mediana	8,3%	8,3%	8,6%	9,0%	8,8%	8,9%	8,8%	8,6%	9,0%	9,0%	9,3%	9,0%



Dados dos FIs de galpões logísticos

Volatilidade x Retorno – FIs de galpões logísticos



Localização dos ativos (% receita)

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

LOCALIZAÇÃO - (% Receita)		BRCO11	BTLG11	HGLG11	HSLG11	KNRI11	LVBI11	RBRL11	TRBL11	VILG11	XPLG11
Sudeste	SP	53%	85%	82%	45%	64%	47%	42%	47%	20%	41%
	RJ	4%		3%		19%				5%	13%
	MG	8%	7%	11%	29%	17%	33%	58%	46%	36%	7%
	ES									19%	
Sul	SC		1%	3%							6%
	PR	7%			8%		9%			9%	14%
	RS	6%									
Nordeste	BA	15%	1%				11%		7%		
	CE		6%								
	PE			1%						3%	20%
	AL	7%								8%	
Norte	PA									8%	
	AM				15%						

Histórico vacância financeira – FIs de galpões logísticos

Fundo	2020	2021	2022	2023	jun/24
BRCO11	4%	0%	12%	0%	6%
BTLG11	0%	2%	2%	2%	2%
HGLG11	8%	7%	14%	8%	6%
HSLG11	3%	1%	0%	0%	5%
KNRI11	11%	7%	7%	3%	7%
LVBI11	1%	0%	2%	0%	1%
RBRL11	0%	0%	6%	7%	16%
TRBL11	14%	3%	1%	1%	0%
VILG11	1%	0%	10%	13%	7%
XPLG11	4%	1%	7%	2%	3%

Tipos de contratos (% receita)

Fundo	Atípico	Típico
BRCO11	38%	62%
BTLG11	32%	68%
HGLG11	34%	66%
HSLG11	24%	76%
KNRI11	53%	47%
LVBI11	32%	62%
RBRL11	0%	100%
TRBL11	58%	42%
VILG11	9%	91%
XPLG11	63%	37%

Indexador dos contratos (% receita)

Fundo	IPCA	IGP-M
BRCO11	100%	0%
BTLG11	90%	10%
HGLG11	84%	15%
HSLG11	90%	10%
KNRI11	69%	31%
LVBI11	55%	37%
RBRL11	87%	13%
TRBL11	67%	33%
VILG11	79%	21%
XPLG11	78%	22%

Dados dos FIs de galpões logísticos

Índice de Endividamento Geral

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

O fundo TRBL11, seguido por VILG11, HGLG11, HSLG11 e BTLG11 são os fundos que possuem os maiores níveis de alavancagem do setor.

Fundo	Obrigações por aquisição de imóveis	Obrigações por securitização de recebíveis	Ativo total	Índice de Endividamento Geral
BRCO11	132.196.660	24.079.115	2.068.764.653	8%
BTLG11	321.024.597	155.773.895	5.012.833.716	10%
HGLG11	54.473.522	639.714.256	6.305.302.463	11%
HSLG11	-	166.098.058	1.503.222.881	11%
KNRI11	13.253.588	297.383.758	4.952.553.050	6%
LVBI11	78.380.561	-	2.106.571.887	4%
RBRL11	-	43.393.148	729.116.017	6%
TRBL11	104.910.609	135.732.548	1.034.232.505	23%
VILG11	605.916	262.709.415	1.985.751.610	13%
XPLG11	20.260.805	200.959.965	3.765.711.530	6%

**NOSSA SELEÇÃO
DE FIIS DE
GALPÕES LOGÍSTICOS**

Dados dos FIs de galpões logísticos

Nossa seleção de FIs de galpões logísticos

FIs selecionados – galpões logísticos

Código	BRCO11	BTLG11	HGLG11	HSLG11	KNRI11
Dividend Yield Mensal	0,75%	0,75%	0,68%	0,86%	0,65%
Dividend Yield Anualizado	9,0%	9,0%	8,1%	10,3%	7,8%
Spread Tesouro IPCA+2035 (bps)	286	286	196	416	166
Valor de Mercado (BRL M)	1.893	4.521	5.337	1.325	4.562
Liquidez (BRL M)	3,01	11,60	7,25	0,69	4,36
Vacância	8%	2%	5%	5%	7%
ABL (m²)	472.000	858.900	1.400.000	456.800	690.942
Índice de Endividamento Geral	8%	10%	11%	11%	6%
PVP	0,97	0,97	1,01	0,82	0,95
Link para lâmina do FI	Pág 17	Pág 18	Pág 19	Pág 20	Pág 21
Recomendação	Compra	Compra	Compra	Neutro	Compra

Código	LVBI11	RBRL11	TRBL11	VILG11	XPLG11
Dividend Yield Mensal	0,8%	0,81%	0,87%	0,73%	0,76%
Dividend Yield Anual	9,6%	9,7%	10,4%	8,8%	9,1%
Spread Tesouro IPCA+2035 (bps)	346	356	426	266	296
Valor de Mercado (BRL M)	2.010	680	777	1.706	3.344
Liquidez (BRL'000)	4,32	0,59	0,93	2,25	4,92
Vacância	1%	16%	0%	6%	3%
ABL (m²)	519.530	234.299	255.512	590.000	1.045.015
Índice de Endividamento Geral	4%	6%	23%	13%	1,5%
PVP	0,90	0,79	0,97	0,78	0,91
Link para lâmina do FI	Pág 22	Pág 23	Pág 24	Pág 25	Pág 26
Recomendação	Compra	Compra	Neutro	Compra	Compra

Dos 10 FIs do segmento de galpões logísticos analisados neste relatório, temos oito com recomendação de compra e dois com recomendação neutra.

Sobre as recomendações, neste relatório alteramos o BTLG11 e o HGLG11 de neutro para compra devido à qualidade dos portfólios e oportunidade nos preços (no primeiro semestre de 2023, os fundos negociavam com um PVP de 1,06 vezes e 1,07 vezes vs atual de 0,97 vezes e 1,01 vezes, respectivamente) – veja mais informações nas lâminas dos ativos.

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

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

Objetivo

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

Portfólio

Portfólio composto por 12 propriedades, que somam 472 mil m². O portfólio do BRCO11 se destaca quando o assunto é qualidade técnica, localização e risco de crédito: i) 11 imóveis são classificados como classe A+ e um imóvel é classe A; ii) 53% da área bruta locável (ABL) está localizada em São Paulo; e iii) aproximadamente 59% dos inquilinos são classificados como grau de investimento (escala global), AAA (br) ou AA (br) pelas agências de rating.

Além disso, 63% 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, 38% dos contratos são atípicos, o fundo possui vacância física de 6%, apenas 4,6% dos contratos vencem até 2025, o prazo médio de vencimento dos contratos é de 5,5 anos e 100% deles são reajustados pelo IPCA.

Recomendação

Compra
Neutro
Venda

Ticker	BRCO11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	Bresco Investimentos
Administrador	Oliveira Trust
# Cotas	15.905.133
Cota a Mercado	R\$ 115,76
Valor Patrimonial	R\$ 1,89 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,84 bi
Taxa de adm.	1,03% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%
Retorno YTD	-0,4%
Retorno 12 meses	1,7%
P/V/P	0,97
D. Yield Anualizado	9,0%
Vacância	8%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,01
Área total	472.000 m ²

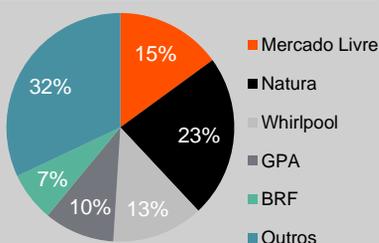
Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jan/24	31/01/2024	0,87	0,70%
fev/24	29/02/2024	0,87	0,71%
mar/24	18/03/2024	1,69	0,03%
mar/24	28/03/2024	0,87	0,71%
abr/24	30/04/2024	0,87	0,73%
mai/24	31/05/2024	0,87	0,75%
jun/24	28/06/2024	0,87	0,77%
jul/24	31/07/2024	0,87	0,74%

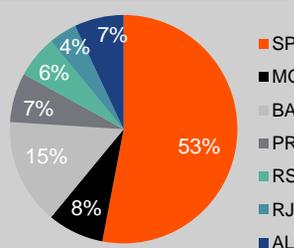
Dados dos Gestor

Nome	Bresco Investimentos
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 2,9 bilhões
Ranking Anbima	28º

Composição da receita por locatário



Localização geográfica (%ABL)



Pontos Positivos

- Portfólio de muita qualidade técnica e bem localizado;
- Ativos bem posicionados em suas respectivas regiões e locados para empresas de baixo risco de crédito;
- Cronograma de vencimentos de contratos confortável;
- Gestão ativa na renovação de contratos e modernização de ativos.

Pontos Negativos

- Em 2023, o fundo anunciou duas rescisões antecipadas de contrato no ativo em Contagem (MG) e ainda não conseguiu recuperar a área vaga. No momento, o ativo conta com 38% de vacância sendo o único ativo do portfólio que não está 100% locado.

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:** risco de crédito do BRCO11, excluindo a situação envolvendo a Americanas, nos parece bem controlado, com locatários relevantes e de baixo risco de crédito. Mesmo assim, uma piora do contexto macroeconômico pode prejudicar alguns setores e penalizar a receita mensal;
- Risco de liquidez:** negociando cerca de R\$ 3,07 milhões por dia, o BRCO11 possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela.

Novidades | Fatos Relevantes

- Em abr/24, o fundo celebrou com a Natura o aditivo do contrato de locação, que garantiu a expansão da ABL em mais 11,8 mil m², totalizando a área de locação em 20,8 mil m², o que equivale a 62,4% da ABL do Imóvel e eliminando a vacância física do empreendimento. O prazo de locação foi prorrogado por 60 meses, até março de 2029. Esse imóvel, foi atingido pela inundação que tomou conta da região, sendo necessário acionar a seguradora.
- Em mai/24, BRCO11 comunicou o encerramento da 5ª emissão de cotas, perfazendo o montante de R\$ 135,1 milhões. No mesmo mês, o fundo anunciou a aquisição de dois ativos: i) Bresco Osasco, ativo localizado em Osasco – SP que contém uma ABL de 29.600 m² com valor da aquisição de R\$ 4.987/m². O ativo conta com diversos locatários como Heineken, Olist, Cainiao, entre outros e tem um prazo médio remanescente de contrato de 4,1 anos; e ii) Natura Murici (Bresco Murici), ativo localizado em Murici – AL que contém uma ABL de 50.300 m² com valor de aquisição de R\$ 2.279/m². O ativo conta com um contrato Built to Suit com a Natura e Avon e tem um prazo médio remanescente de contrato de 12,5 anos.



Objetivo

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



Portfólio

O portfólio atual do BTLG11 conta com participações em 22 ativos, que estão distribuídos em cinco estados brasileiros (SC, SP, MG, BA e CE), sendo que SP concentra 85% de toda a ABL.

A qualidade técnica dos imóveis chama atenção e a localização também, já que 41% da receita está dentro do raio de 30km do centro da cidade de SP, região econômica mais atrativa do País. O foco do fundo são galpões logísticos e 93% de toda a ABL é destinada ao segmento, 5% destinado ao segmento industrial e 1% no varejo.

O BTLG11 possui 68% de seus contratos na modalidade típica, com prazo médio de vencimento médio de 4,3 anos e com somente 6% deles vencendo ainda em 2024 e 14% em 2025, além de que 90% são indexados ao IPCA.

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

Por fim, o fundo possui alavancagem de R\$ 157 milhões, que representa 3,1% do ativo total.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	BTLG11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	BTG Pactual
Administrador	BTG Pactual
# Cotas	43.249.151
Cota a Mercado	R\$ 101,65
Valor Patrimonial	R\$ 4,52 bi
Valor de Mercado	R\$ 4,40 bi
Taxa de adm.	0,90% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	4,2%
Retorno 12 meses	7,6%
P/VP	0,97
D. Yield Anualizado	9,0%
Vacância	2%
Liquidez (6 meses)	R\$ 11,60 mi
Área total	858.900 m ²

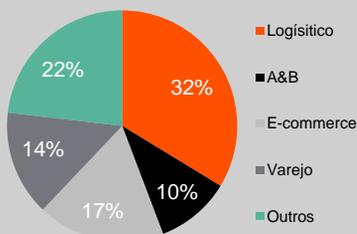
Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jan/24	15/01/2024	0,81	0,78%
jan/24	30/01/2024	4,14	0,24%
fev/24	15/02/2024	0,78	0,76%
mar/24	15/03/2024	0,76	0,73%
abr/24	15/04/2024	0,76	0,71%
mai/24	15/05/2024	0,76	0,75%
jun/24	14/06/2024	0,76	0,77%
jul/24	15/07/2024	0,76	0,74%

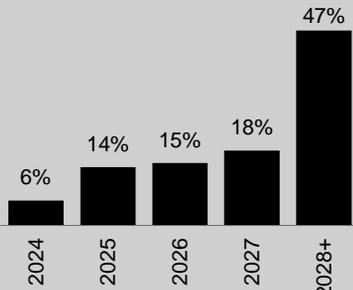
Dados dos Gestor

Nome	BTG Pactual
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 31,5 bilhões
Ranking Anbima	2º

Locatários por setor (% ABL)



Vencimentos (% receita contratada)



Pontos Positivos

- Portfólio de qualidade e bem localizado;
- Diversificação de imóveis e de locatários;
- Gestão do fundo entregou bons resultados nos últimos anos, expandindo o portfólio e aumentando a qualidade dos ativos, o que trouxe maior diversificação e gerou valor para seus cotistas;
- Cronograma de vencimentos confortável.



Pontos Negativos

- Não necessariamente negativo, mas um ponto de atenção: o fundo possui uma pequena alavancagem e devemos acompanhar a evolução e os prazos de carência de perto;



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está bem confortável, mas nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico. Além disso, a parte dos contratos que são típicos não protege o fundo contra o aumento da vacância;
- Risco de crédito:** a carteira de locatários do BTLG11 é bem pulverizada e o fundo conta com nomes de baixo risco de crédito. Porém, algum setor da economia pode atravessar por períodos mais delicados, o que pode impactar o fluxo de caixa mensal do fundo;
- Risco de liquidez:** negociando cerca de R\$ 12 milhões por dia, o BTLG11 possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIS, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela.



Novidades | Fatos Relevantes

- Em mar/24, o fundo anunciou o encerramento da captação de R\$ 1,5 bilhão e, com esse valor, o fundo comunicou, em ago/24, a aquisição de um portfólio composto por 11 ativos majoritariamente localizados em São Paulo, sendo 94% da receita proveniente de ativos localizados em um raio de até 60km da capital, e contemplando uma área total de 541 mil m², pelo montante total de R\$ 1,77 bilhão. O fechamento da operação está pendente de aprovação pelo CADE.
- Em jun/24, os imóveis do fundo foram reavaliados a valor justo com uma valorização de 13,28% em relação ao mesmo período do ano anterior;
- Do lado dos desinvestimentos, no primeiro semestre, o fundo fez três vendas (Ambev St Luzia, BTLG GRU e SBC). Com a venda da sua participação no imóvel BTLG SBC, o fundo saiu de uma posição em ativo em desenvolvimento. As transações geraram um lucro de R\$ 2,09/cota.



Objetivo

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



Portfólio

O portfólio do HGLG11 conta com participações em 26 imóveis, que estão distribuídos em cinco estados brasileiros (SP, MG, RJ, SC e PE) – o portfólio também conta investimentos em cotas de outros FIIs e CRIs, além da parcela em renda fixa.

Com exceção de dois ativos (Parque Torino e Syslog), o fundo possui posição de controle em todos os outros galpões.

Sobre a qualidade do portfólio, alguns ativos estão em localidades um pouco mais desafiadoras, mas 86% de toda a receita contratada está em ativos classe A, ou superior.

Em relação aos contratos, 84,5% deles são indexados ao IPCA e 65,8% são típicos. Ademais, 68% deles vencem a partir de 2027, com 22% vencendo até 2025 e 25,5% da receita está concentrada em dois inquilinos (Volkswagen e Mercado Livre).

A vacância física está em linha com seus pares, e olhando o histórico recente o indicador tem mostrado queda (atual de 4,7% vs 10% em ago/23).

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	HGLG11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	Credit Suisse
Administrador	Credit Suisse
# Cotas	33.787.575
Cota a Mercado	R\$ 162,01
Valor Patrimonial	R\$ 5,34 bi
Valor de Mercado	R\$ 5,47 bi
Taxa de adm.	0,60% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	5,5%
Retorno 12 meses	8,8%
P/VP	1,01
D. Yield Anualizado	8,1%
Vacância	4,7%
Liquidez (6 meses)	R\$ 7,25 mi
Área total	1.400.000 m ²

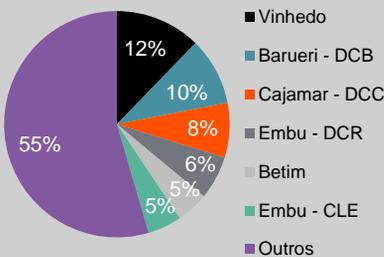
Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
dez/23	28/12/2023	1,10	0,68%
jan/24	31/01/2024	1,10	0,67%
fev/24	29/02/2024	1,10	0,65%
mar/24	28/03/2024	1,10	0,65%
abr/24	30/04/2024	1,10	0,66%
mai/24	31/05/2024	1,10	0,67%
jun/24	28/06/2024	1,10	0,68%
jul/24	31/07/2024	1,10	0,69%

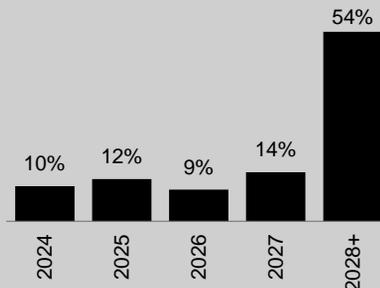
Dados dos Gestor

Nome	Patria
Montante Sob Gestão (FIIS)	-
Ranking Anbima	-

Receita contratada por ativo



Vencimentos (% receita contratada)



Pontos Positivos:

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



Pontos Negativos

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



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está levemente acima de seus pares e deve aumentar no curto prazo. Além disso, nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas, ou por deterioração do cenário macroeconômico;
- Risco de crédito:** a carteira de locatários do HGLG11 é bem pulverizada e o fundo conta com nomes de baixo risco de crédito. Porém, algum setor da economia pode atravessar por períodos mais delicados, o que pode impactar o fluxo de caixa mensal do fundo.
- Risco de liquidez:** negociando cerca de R\$ 7,3 milhões por dia, o fundo possui uma liquidez interessante frente ao mercado de FIIs, mas montagem e/ou desmontagem de grandes posições sempre devem ser feitas com cautela.



Novidades | Fatos Relevantes

- Em mai/24, o fundo conclui a venda de 49% do HGLG WL e a compra de 49% da Syslog Galeão, em conjunto com o XPLG. O preço pago na compra da Syslog foi R\$ 88,3 milhões e o valor da venda do HGLG WL foi de R\$ 79,7 milhões. A transação em conjunto com o XPLG envolve, além da compra e venda das frações ideais dos imóveis, uma parceria comercial e técnica entre o Fundo e o XPLG no âmbito da gestão de ambos os empreendimentos. O objetivo é aumentar o potencial de exploração de ambos os imóveis a partir de uma parceria entre os fundos, dada a dinâmica comercial desafiadora na região;
- Em jul/24, o fundo submeteu para análise e aprovação do Cade a compra de 100% do ativo logístico denominado LOG Goiânia I, localizado em Fazenda Retiro, Goiânia. Caso a transação ocorra, o preço de aquisição equivale a ~R\$ 3.200/m².
- Em ago/24, o fundo anunciou a compra de um terreno no município de Simões Filho (BA). Nele será desenvolvido um condomínio logístico com ABL de cerca de 132.330 m². A primeira etapa será a construção de um galpão de cerca de 86 mil m² para o Mercado Livre (BTS Meli), com previsão para set/25, no qual o fundo terá uma participação de cerca de 84%.



Objetivo

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



Portfólio

A carteira imobiliária do HSLG11 é composta por cinco ativos, que estão localizados nos seguintes estados: São Paulo, Paraná, Minas Gerais e Amazonas – considerando essas localizações, 100% do portfólio está dentro de um raio de até 30km de regiões metropolitanas, o que é bastante interessante.

As especificações técnicas dos imóveis também são interessantes: todos os galpões possuem pelo menos 11 metros de pé-direito e carga de piso de, no mínimo, 5 t/m².

Sobre seus contratos, 74,8% deles são típicos e 90% são indexados ao IPCA. Já em relação aos vencimentos, 1,5% vencem em 2024, 0,4% em 2025 e a maioria dos contratos (92,3%) vencendo a partir de 2027.

O fundo possui inadimplência controlada e a vacância física está em 4,9%.

Por fim, o aluguel médio gira em torno de R\$ 23,8/m², valor considerado competitivo pela gestão do fundo, tendo em vista as características do portfólio.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	HSLG11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	HSI
Administrador	BRL Trust
# Cotas	12.660.067
Cota a Mercado	R\$ 86,15
Valor Patrimonial	R\$ 1,33
Valor de Mercado	R\$ 1,09
Taxa de adm.	0,85% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6,5%
Retorno YTD	-6,8%
Retorno 12 meses	-1,1%
P/V/P	0,82
D. Yield Anualizado	10,3%
Vacância	5%
Liquidez (6 meses)	R\$ 0,69 mi
Área total	456.800 m ²

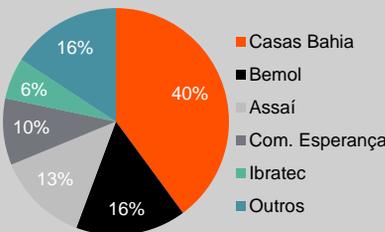
Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
dez/23	28/12/2023	0,74	0,75%
jan/24	31/01/2024	0,74	0,76%
fev/24	29/02/2024	0,74	0,77%
mar/24	28/03/2024	0,74	0,75%
abr/24	30/04/2024	0,74	0,82%
mai/24	31/05/2024	0,74	0,80%
jun/24	28/06/2024	0,74	0,84%
jul/24	31/07/2024	0,74	0,85%

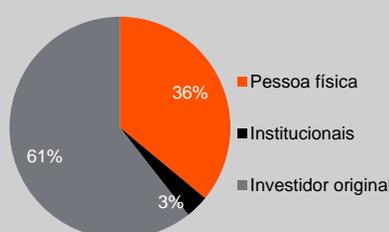
Dados dos Gestor

Nome	HSI
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 4,4 bilhões
Ranking Anbima	21º

Locatários (% receita contratada)



Tipos de investidores (% cotas)



Pontos Positivos

- Portfólio de qualidade e bem localizado;
- Cronograma de vencimentos confortável;
- Cerca de 45% da ABL total do fundo está na região metropolitana de São Paulo;
- Posição majoritária em todos os imóveis do portfólio.

Pontos Negativos

- Grande parte da receita está nas mãos das Casas Bahia (40%). Por mais que o imóvel de Contagem (MG), principal do fundo e que é ocupado pela empresa, seja de qualidade e bem localizado, caso a Via apresente alguma inadimplência, o provento pode ser impactado;
- O fundo possui um grande cotista (61% das cotas). Caso esse cotista resolva desmontar sua posição, as cotas podem sofrer, ainda mais se considerarmos a atual liquidez do fundo, que está baixa;
- Não necessariamente negativo, mas um ponto de atenção: o fundo possui alavancagem e devemos acompanhar a evolução e os prazos de carência de perto.

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** a vacância atual está bem confortável, mas nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas, ou por deterioração do cenário macroeconômico.
- Risco de crédito:** o risco de crédito do HSLG11 é bem concentrado nas Casas Bahia, ou seja, se a empresa apresentar problemas financeiros, o provento pode ser significativamente impactado. Por mais que o fundo não registre nenhuma inadimplência, esse é um risco a ser considerado;
- Risco de liquidez:** negociando cerca de R\$ 680 mil por dia, o HSLG11 não atrevesse seu melhor momento de liquidez. Sendo assim, montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, afim de não impactar as cotações a mercado.

Novidades | Fatos Relevantes

- Em julho/23, o fundo recebeu a última parcela referente à venda do ativo de Santo André. O valor foi de R\$ 21,3 milhões, o que representa um lucro de R\$ 9,5 milhões. A venda gerou um total de R\$ 82,6 milhões, com um lucro de R\$ 35,2 milhões;
- Em maio/24, a Renner, uma das locatárias do galpão HSI Log Dutra, notificou sobre a devolução de uma área de 22,6 mil m² (cerca de 5% da ABL total). A gestão informa que o processo de comercialização do espaço está em andamento, com negociações avançando a preços alinhados aos praticados no mercado;
- Em julho/24, o fundo renovou por mais três anos com ganho real no contrato de locação de três módulos do HSI Log Castelo (ABL total de 11,2 mil m²). Esta negociação resultou em um aumento nominal de aluguel de 20%;
- A gestão tem expectativa de rendimentos para o fundo até dez/24 entre R\$ 0,70 e 0,74/cota.



Objetivo

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



Portfólio

Portfólio composto por 20 propriedades, sendo 12 edifícios comerciais, que somam 136 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 (64,5%), seguido pelo Rio de Janeiro (18,8%) e Minas Gerais (16,7%).

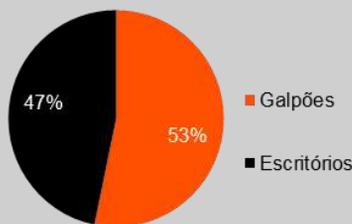
Sobre os contratos, cerca de 53% deles estão na modalidade atípica, que protegem contra o aumento de vacância, e 47% estão na modalidade típica, que permitem que o gestor capture incrementos de preços durante as revisionais.

Dos mais de 100 locatários que o fundo possui, 41% são do ramo industrial e 25% do comercial, seguidos por participações de empresas financeiras (9%), serviços (10%) e tecnologia (7%).

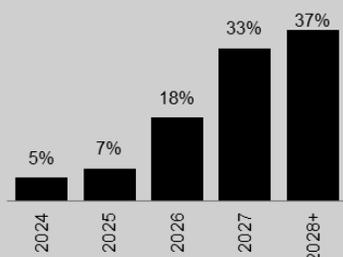
A vacância está em patamar confortável e 82% dela vem dos escritórios localizados no Rio de Janeiro – a parte destinada aos galpões logísticos apresenta uma vacância pequena de 1,5%.

Por fim, 69% dos contratos são indexados ao IPCA e o restante é indexado ao IGP-M.

Receita por tipologia



Vencimentos (% receita)



Pontos Positivos

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



Pontos Negativos

- Portfólio de lajes corporativas possui ativos em regiões que estão com uma vacância elevada;
- Dificuldade de diminuição de vacância nas lajes que estão no Rio de Janeiro.



Riscos

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



Novidades | Fatos Relevantes

- No início de 2023, o KNRI11 vendeu o galpão que estava locado para a Magazine Luiza, que gerou um ganho de capital relevante e permitiu o aumento nos proventos mensais (de R\$ 0,91/cota para R\$ 0,95/cota). Além disso, o fundo teve um episódio de inadimplência com a Lojas Marisa, situação que foi regularizada sem prejuízos financeiros;
- Em julho de 2024, o fundo concluiu a 8ª emissão de cotas e conseguiu captar o montante de R\$ 646 milhões. Na sequência, o fundo divulgou a aquisição de 57% da Torre Crystal, localizada no Rochaverá Corporate Towers, aumentando a participação no empreendimento e no segmento de lajes corporativas. A aquisição foi por um montante de R\$ 571 milhões e considerando a retenção da renda mínima garantida (~R\$70,4 milhões por 72 meses), a transação foi concluída por um valor líquido de R\$ 16.442/m², valor abaixo da aquisição feita pelo fundo no mesmo complexo em 2021;
- De acordo com o último relatório gerencial do fundo, as últimas movimentações são as seguintes: locação de três conjuntos do edifício Rochaverá e saída de um módulo do imóvel Global Jundiaí.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	KNRI11
Segmento	Híbrido/Galpões log.
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
# Cotas	28.204.047
Cota a Mercado	R\$ 154,35
Valor Patrimonial	R\$ 4,56 bi
Valor de Mercado	R\$ 4,35 bi
Taxa de adm.	1,25% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	-1,7%
Retorno 12 meses	5,3%
P/VP	0,95
D. Yield Anualizado	7,8%
Vacância	7%
Liquidez (6 meses)	R\$ 4,36 mi
Área total	690.942 m ²

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
dez/23	28/12/2023	1,00	0,60%
jan/24	31/01/2024	1,00	0,61%
fev/24	29/02/2024	1,00	0,60%
mar/24	28/03/2024	1,00	0,60%
abr/24	30/04/2024	1,00	0,61%
mai/24	31/05/2024	1,00	0,62%
jun/24	28/06/2024	1,00	0,63%
jul/24	31/07/2024	1,00	0,65%

Dados dos Gestor

Nome	Kinea
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 27,3 bilhões
Ranking Anbima	2º



Objetivo

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



Portfólio

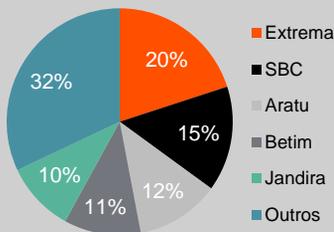
Portfólio de ativos composto por dez imóveis, que estão localizados em quatro Estados brasileiros (SP, PR, MG e BA). Um total de 95% da receita está exposta a galpões classe A e os imóveis estão bem localizados: em MG, PR e BA, estão nas regiões metropolitanas de suas respectivas capitais; o restante está na região de Extrema (MG), que é bastante demandada para galpões logísticos, e dentro do raio de 30 quilômetros da cidade de São Paulo. O LVBI11 possui mais de 30 locatários, com alguns nomes que chamam a atenção: Ambev, Scania, DHL, Magazine Luiza e Amazon – com isso, mais da metade da receita está exposta aos setores de logística, automobilístico e e-commerce. Indo adiante, 61% dos contratos são típicos e 57% do total é indexado ao IPCA. Por fim, o fundo possui um histórico de vacância bastante interessante e um cronograma de vencimentos confortável, com a maioria deles vencendo a partir de 2027.

Recomendação

Compra
Neutro
Venda

Ticker	LVBI11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	VBI
Administrador	BTG Pactual
# Cotas	16.118.565
Cota a Mercado	R\$ 112,35
Valor Patrimonial	R\$ 2,01 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,81 bi
Taxa de adm.	1,01% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	1,7%
Retorno 12 meses	4,9%
P/VP	0,90
D. Yield Anualizado	9,6%
Vacância	1%
Liquidez (6 meses)	R\$ 4,32 mi
Área total	519.530 m ²

Alocação por ativo (% receita)



Alocação por locatário (% receita)

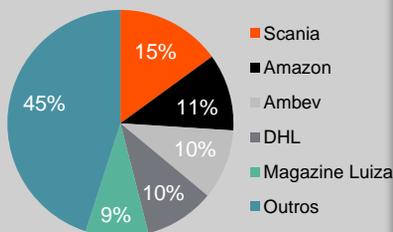


Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jan/24	31/01/2024	1,05	0,88%
fev/24	29/02/2024	0,90	0,76%
mar/24	05/03/2024	1,31	0,14%
mar/24	28/03/2024	0,90	0,76%
abr/24	30/04/2024	0,90	0,78%
mai/24	31/05/2024	0,90	0,78%
jun/24	28/06/2024	0,90	0,81%
jul/24	31/07/2024	0,90	0,78%

Dados dos Gestor

Nome	VBI Real Estate
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 9,7 bilhões
Ranking Anbima	6º



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 uma pequena 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 ainda traz risco de crédito para o fundo.



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 6% da receita mensal, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que traria impactos para o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** a liquidez do fundo é interessante perante ao mercado como um todo. Mas como sempre salientamos, montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, afim de não impactar as cotações a mercado.



Novidades | Fatos Relevantes

- Em mar/24, o Fundo comunicou que recebeu notificação da locatária Dia% informando a rescisão antecipada do contrato de locação no Ativo Mauá, bem como a inadimplência do aluguel competência fevereiro. Atualmente, o aluguel representa, ~R\$ 0,06/cota e o espaço locado pelo Dia% representa cerca de 5,7% da área do fundo. A rescisão está prevista para set/24;
- Em abr/24, o fundo encerrou a 5ª emissão de cotas e captou um montante de ~R\$ 220 milhões. Os recursos foram utilizados para: pré-pagamento do CRI SBC séries 1 e 2; expansão do ativo Pirituba; pagamento da segunda parcela do ativo Cajamar e recomposição do caixa;
- Em jun/24, houve a reavaliação a valor justo dos ativos do Fundo, resultando em uma valorização de 9,11% sobre valor contábil anterior dos referidos ativos do Fundo. Já no mês de julho/24, foram realizados reajustes em mais de 60 mil m² de ABL do portfólio do Fundo.

Objetivo

Gerar renda recorrente de aluguel através da locação de um portfólio de galpões logísticos.

Portfólio

Portfólio composto por participações em cinco galpões logísticos, localizados em Minas Gerais (Extrema) e São Paulo (Hortolândia e Franco da Rocha).

Os galpões logísticos representam 98,3% das alocações e são o que a RBR chama de estratégia Core. O restante das alocações são ativos de liquidez (1,0%) e um empreendimento em desenvolvimento (0,7%).

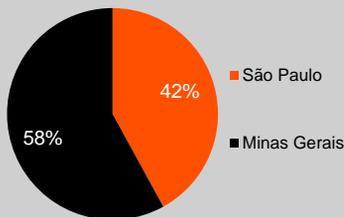
A receita do fundo, como mencionamos, está dividida entre o estado de São Paulo (42%) e Minas Gerais (58%), mais especificamente na região de Extrema (MG).

Seus imóveis possuem pelo menos 10m de pé-direito e carga de piso e 6 t/m².

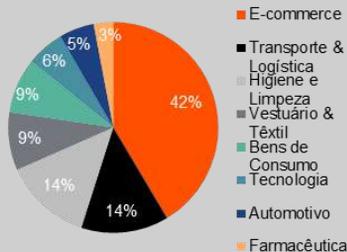
Dentre seus locatários, temos nomes com baixo risco de crédito e maior exposição ao e-commerce (42% da receita imobiliária).

100% dos contratos são típicos e 87% deles são indexados ao IPCA. Em relação ao cronograma de vencimentos, 29% vencem em 2025 e 41% vencem em 2026.

Receita por estado



Receita por setor dos locatários



Pontos Positivos

- Portfólio com qualidade técnica;
- Gestão do fundo ativa na compra e venda de empreendimentos;
- Posição majoritária em todos os imóveis do portfólio.

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;
- Fundo tem exposição relevante ao mercado de Extrema (MG), região que possui um benefício fiscal – caso o benefício caia, a região pode sofrer.

Recomendação

Compra
Neutro
Venda

Ticker	RBRL11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	RBR Asset
Administrador	BRL Trust
# Cotas	6.687.035
Cota a Mercado	R\$ 80,14
Valor Patrimonial	R\$ 0,68 bi
Valor de Mercado	R\$ 0,54 bi
Taxa de adm.	1,18% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + Yield IMA-B 5
Retorno YTD	-2,3%
Retorno 12 meses	-2,8%
P/VP	0,79
D. Yield Anualizado	9,7%
Vacância	13%
Liquidez (6 meses)	R\$ 0,59 mi
Área total	234.299 m²

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
dez/23	07/12/2023	0,72	0,84%
jan/24	08/01/2024	0,72	0,80%
fev/24	07/02/2024	0,65	0,74%
mar/24	07/03/2024	0,65	0,78%
abr/24	05/04/2024	0,65	0,77%
mai/24	08/05/2024	0,65	0,81%
jun/24	07/06/2024	0,65	0,80%
jul/24	05/07/2024	0,65	0,84%

Dados dos Gestor

Nome	RBR Asset
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 7,4 bilhões
Ranking Anbima	12º

Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas.
- Risco de vacância:** a vacância atual está zerada, mas nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas, ou por deterioração do cenário macroeconômico. Além disso, os contratos que são típicos não protegem o fundo contra o aumento da vacância.
- Risco de crédito:** a carteira de locatários do RBRL11 apresenta nomes de baixo risco de crédito, mas algum setor da economia pode atravessar por períodos mais delicados, o que pode impactar o fluxo de caixa mensal do fundo. Por mais que o fundo não registre nenhuma inadimplência, esse é um risco a ser considerado.
- Risco de liquidez:** negociando cerca de R\$ 640 mil por dia, a liquidez do fundo é razoável, mesmo assim, montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, afim de não impactar as cotações a mercado.

Novidades | Fatos Relevantes

- Em maio/24, o fundo anunciou a rescisão do contrato de locação do módulo M1 do Galpão Hortolândia II com a Bravo Logística, com os pagamentos da multa por rescisão antecipada no valor de ~R\$ 993 mil. No mesmo mês, o RBRL11 anunciou a locação de 100% do Galpão Hortolândia II – absorvendo também o módulo M2, vago desde jul/23 - para uma empresa de produto de higiene pessoal e limpeza, num valor por metro quadrado superior ao contrato anterior. O primeiro aluguel do novo contrato terá efeito caixa em set/24 e gerará uma receita de ~R\$0,10/cota. Com essa locação, o FII voltou ao nível de 0% de vacância física.
- Em julho/24, o fundo assinou um compromisso de venda referente à venda parcial do Galpão WT, em Franco da Rocha – SP. O fundo se comprometeu a vender 22,5% da fração ideal do imóvel, equivalente a 45% de sua participação, pelo preço de cerca de R\$ 91,2 milhões, a ser pago em três parcelas: (i) R\$ 45 milhões em até cinco dias úteis; (ii) R\$ 22 milhões em 180 dias; e (iii) R\$ 22 milhões em 12 meses.



Objetivo

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



Portfólio

Também de menor porte, o TRBL11 conta com cinco empreendimentos em seu portfólio, que estão distribuídos entre os estados de São Paulo, Bahia e Minas Gerais – o TRBL11 possui 100% de todos os seus imóveis.

Ainda sobre a localização, maior parte dos imóveis localizados em um raio próximo das principais capitais, o que é bastante interessante.

O maior representante das receitas mensais são os Correios (45%), por meio do imóvel que ocupam em Contagem, Minas Gerais. Em seguida, temos a Braskem (18%) e a Ambev (7%), ou seja, mais de 70% da receita recorrente do TRBL11 está nas mãos desses três locatários.

Do total de contratos, 67% são indexados ao IPCA e 58% são atípicos, além de que 76% dos vencimentos estão previstos para 2029 em diante (prazo médio de vencimento de 7,7 anos).

No momento, o fundo está com a taxa de vacância zerada.

Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	TRBL11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	Rio Bravo / Tellus
Administrador	Rio Bravo
# Cotas	7.739.092
Cota a Mercado	R\$ 97,88
Valor Patrimonial	R\$ 0,78 bi
Valor de Mercado	R\$ 0,76 bi
Taxa de adm.	0,84% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	7,1%
Retorno 12 meses	10,5%
P/VP	0,97
D. Yield Anualizado	10,4%
Vacância	0%
Liquidez (6 meses)	R\$ 0,93 mi
Área total	255.512 m ²

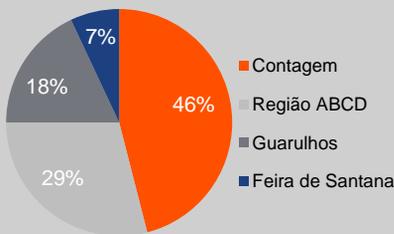
Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
jan/24	31/01/2024	0,85	0,85%
fev/24	29/02/2024	0,85	0,85%
mar/24	28/03/2024	0,85	0,85%
abr/24	30/04/2024	0,85	0,84%
mai/24	31/05/2024	0,85	0,84%
jun/24	28/06/2024	0,85	0,85%
jul/24	31/07/2024	0,85	0,86%
jan/24	31/01/2024	0,85	0,85%

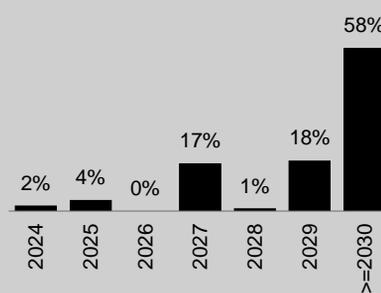
Dados dos Gestor

Nome	Rio Bravo / Tellus
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 8,9 bilhões / R\$ 560 mi
Ranking Anbima	8º / 73º

Distribuição geográfica (% receita)



Vencimentos (% receita)



Pontos Positivos

- Portfólio com a maior parte dos ativos localizados perto de capitais de estados;
- Boa relação entre contratos típicos e atípicos;
- Gestão possui o controle total de todos os imóveis.



Pontos Negativos

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



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 TRBL11 é concentrada em poucos locatários, o que aumenta o risco de crédito consolidado. Se algum dos locatários atravessar por períodos de dificuldade, os proventos podem ser significativamente e negativamente impactados;
- Risco de liquidez:** negociando cerca de R\$ 930 mil por dia, a liquidez do fundo é razoável, mesmo assim, montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, afim de não impactar as cotações a mercado.



Novidades | Fatos Relevantes

- Em abr/24, o fundo encerrou a 6ª emissão de cotas, com captação de R\$ 131,5 milhões. Os recursos foram destinados, principalmente, ao pré-pagamento do CRI CDI e a primeira parcela da aquisição de dois ativos localizados em Guarulhos/SP (GRU Log) e Feira de Santana/BA (Ambev Feira de Santana). No mesmo mês, o fundo concluiu a alienação dos imóveis de Duque de Caxias (Multimodal e International Business Park);
- Em mai/24, o fundo assinou o novo contrato de locação com a Braskem, locatária do One Park, que representa cerca de 6% das receitas contratadas do fundo. O contrato tem prazo de 5 anos, com vencimento em mar/29, com possibilidade de renovação automática pelo mesmo período, e mantém as condições financeiras do aluguel até então praticadas e repasse dos custos de manutenção da área comum do condomínio, utilizada exclusivamente pela Braskem;
- Para o segundo semestre de 2024, a gestão projeta a manutenção da distribuição de rendimentos em R\$ 0,85/cota. É também projetado o recebimento, no início do semestre, da segunda parcela da alienação dos imóveis do RJ, no valor de R\$ 25,1 milhões.



Objetivo

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



Portfólio

Com um portfólio extenso e diversificado, o VILG11 possui participação em 15 ativos, que estão distribuídos em sete estados (MG, S, SP, RJ, PA, RS e PE) e que somam cerca de 590 mil m² de ABL.

Além da diversificação de ativos, o fundo conta com mais de 50 locatários, com nomes como: Tok&Stok, Ambev, Netshoes (Grupo Magalu), Privalia, entre outros.

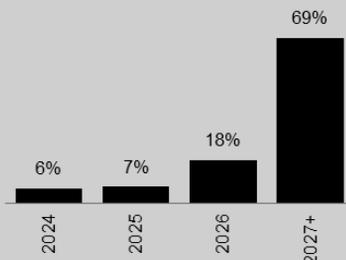
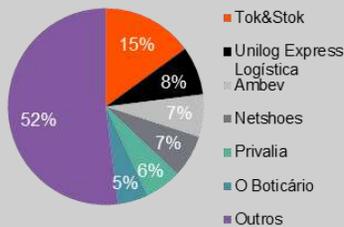
Com uma gama extensa de locatários, os setores que mais marcam presença no portfólio são o de e-commerce e o de transportes e logística, que, juntos, representam 60% da receita mensal recorrente.

O prazo médio de vencimento dos contratos é de 3,8 anos, 91% deles são típicos e 79% são indexados ao IPCA.

Por fim, o fundo estava com uma taxa de vacância zerada até final de 2022, mas este indicador foi impactado pela saída de alguns inquilinos. Em dez/23, a vacância estava em 13,4% e diminuiu para 5,6%.

Locatários (% receita)

Vencimentos (% receita)



Pontos Positivos

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

Pontos Negativos

- Não necessariamente negativo, mas um ponto de atenção: o fundo possui alavancagem e devemos acompanhar a evolução e os prazos de carência de perto. 7% do montante total das obrigações apresentam vencimento em até 12 meses;
- Fundo possui 31% das receitas vencendo dentro dos próximos 3 anos, o que é sempre um risco a se monitorar. A vacância física está acima de seus principais pares.
- O fundo está bem exposto à região de Extrema, que possui incentivos fiscais. 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.



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartada;
- Risco de vacância:** a vacância atual está pressionada, depois de um longo período em patamares mais confortável. Além disso, nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas, ou por deterioração do cenário macroeconômico;
- Risco de crédito:** a carteira de locatários do VILG11 é bastante diversificada e conta com nomes de baixo risco de crédito. Porém, caso algum setor passe por problemas pontuais, a inadimplência pode subir e refletir no pagamento de proventos;
- Risco de liquidez:** negociando cerca de R\$ 2,3 milhões por dia, a liquidez do fundo é interessante perante ao mercado como um todo. Mas como sempre salientamos, montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, afim de não impactar as cotações a mercado.



Novidades | Fatos Relevantes

- No mês de julho, foram assinados dois novos contratos de locação no Fundo, referentes aos ativos Castelo 57 Business Park, localizado em São Roque-SP, e Caxias Park, localizado em Duque de Caxias-RJ.
- Em agosto, o fundo divulgou que após a locação de 6.189 m² do módulo G3B para uma empresa do setor logístico o imóvel Castelo 57 Business Park encontra-se 100% locado. Lembrando que o ativo foi adquirido pelo fundo em 2020, enquanto ainda estava em desenvolvimento, com uma estrutura de prêmio de locação mensal garantido pelo vendedor do imóvel com base em uma rentabilidade de 8,5% sobre o preço de compra, corrigido anualmente por IPCA, desde sua aquisição. Importante destacar que os gestores conseguiram 100% ocupação durante a vigência do prêmio de locação;
- Para o terceiro trimestre de 2024, a faixa estimada de rendimentos pela gestão é de R\$ 0,60 a R\$ 0,67/cota.

Recomendação

Compra
Neutro
Venda

Ticker	VILG11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	Vinci Partners
Administrador	BRL Trust
# Cotas	14.997.396
Cota a Mercado	R\$ 88,55
Valor Patrimonial	R\$ 1,71 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,33 bi
Taxa de adm.	Até 0,95% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%
Retorno YTD	-5,9%
Retorno 12 meses	-11,0%
P/VP	0,78
D. Yield Anualizado	8,8%
Vacância	6%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,25 mi
Área total	590.000 m ²

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
dez/23	28/12/2023	0,64	0,64%
jan/24	31/01/2024	0,60	0,65%
fev/24	29/02/2024	0,56	0,61%
mar/24	28/03/2024	0,58	0,62%
abr/24	30/04/2024	0,60	0,65%
mai/24	31/05/2024	0,60	0,68%
jun/24	28/06/2024	0,65	0,78%
jul/24	31/07/2024	0,65	0,74%

Dados dos Gestor

Nome	Vinci Partners
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 7,8 bilhões
Ranking Anbima	8º



Objetivo

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



Portfólio

O portfólio do XP Log é composto por 18 condomínios logísticos, sendo um ativo em construção.

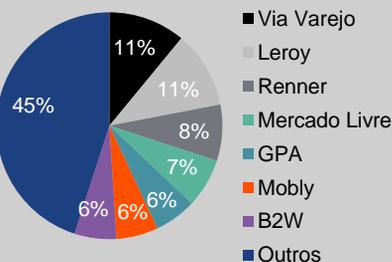
Grande parte de seus imóveis possuem especificações técnicas atrativas, como pé-direito alto e boa capacidade de carga por metro quadrado – os ativos que não possuem números tão bons nesses quesitos compensam com boas localizações.

São mais de 58 locatários e presença em seis estados brasileiros (RS, SC, SP, RJ, MG e PE), com destaque para o estado de SP, que representa 40,7% de toda a ABL do XPLG11. A receita mensal do fundo é bem diversificada, com os maiores locatários (Leroy e Viva Varejo) representando 22% do total (11% Leroy e 11% Via Varejo).

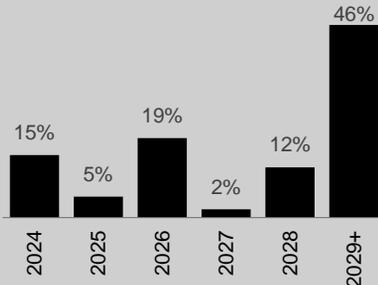
Os contratos do fundo estão bem divididos entre a modalidade típica (42%) e atípica (58%), 78% deles são indexados ao IPCA e 60% dos vencimentos são para 2027 ou além.

Por fim, o setor mais representativo nas receitas do fundo é o comércio varejista e a inadimplência está bem controlada.

Locatários (% receita)



Vencimentos (% receita)



Pontos Positivos

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



Pontos Negativos

- Não necessariamente negativo, mas um ponto de atenção: o fundo possui alavancagem (saldo devedor atual de R\$ 411,8mm) e devemos acompanhar a evolução e a estratégia da gestão em relação a isso;



Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas.
- Risco de vacância:** a vacância física atual é confortável, mas nunca podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico.
- Risco de crédito:** a carteira de locatários do XPLG11 é diversificada. Porém, além da questão envolvendo a Americanas, que representa 6% 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\$ 4,97 milhões por dia, a liquidez do fundo é interessante perante ao mercado como um todo. Mas como sempre salientamos, montagem e/ou desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, afim de não impactar as cotações a mercado.



Novidades | Fatos Relevantes

- Em maio de 2024, o XPLG11 concluiu duas transações imobiliárias com o fundo HGLG11 (a compra de 49% do HGLG WL e a venda de 49% da Syslog Galeão, as quais abordamos com mais detalhes na lâmina do fundo (página 18 deste relatório);
- Em junho de 2024, o fundo anunciou a 7ª emissão de cotas, no volume inicial de R\$ 280 milhões. No mesmo mês, foi concluído duas transações relevantes: i) o exercício da opção de venda contra a Scala, referente ao imóvel WTTP II, com a cessão de 100% dos créditos. O preço da referida cessão foi de R\$ 110.000.000,00, sendo que o recebimento destes recursos resultará na antecipação de um ganho de capital de cerca de R\$ 22,6 milhões (R\$0,76/cota); e ii) a aquisição do CD Gravataí, localizado em Gravataí/RS, o qual possui a ABL de 105.271 m² e está 100% locado. O preço de aquisição foi de R\$ 309,8 milhões. Estima-se que os rendimentos provenientes exclusivamente da receita oriunda da exploração comercial do imóvel serão de, ~R\$ 0,89/cota nos próximos 12 meses, correspondente à média mensal de ~R\$ 0,074/cota.

Recomendação

Compra
Neutro
Venda

Ticker	XPLG11
Segmento	Galpões logísticos
Gestor	XP Asset
Administrador	Vórtx
# Cotas	29.613.233
Cota a Mercado	R\$ 103,08
Valor Patrimonial	R\$ 3,34 bi
Valor de Mercado	R\$ 3,05 bi
Taxa de adm.	Até 0,95% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6,0%
Retorno YTD	0,4%
Retorno 12 meses	-0,3%
P/VP	0,91
D. Yield Anualizado	9,1%
Vacância	2%
Liquidez (6 meses)	R\$ 4,92 mi
Área total	1.045.015 m²

Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
dez/23	28/12/2023	0,78	0,72%
jan/24	31/01/2024	0,78	0,71%
fev/24	29/02/2024	0,78	0,70%
mar/24	28/03/2024	0,78	0,71%
abr/24	30/04/2024	0,78	0,74%
mai/24	31/05/2024	0,78	0,74%
jun/24	28/06/2024	0,78	0,78%
jul/24	31/07/2024	0,78	0,75%

Dados dos Gestor

Nome	XP Asset
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 19,3 bilhões
Ranking Anbima	3º

GESTORAS

A importância do gestor

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

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

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

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

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

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

BTG Pactual

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

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

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

Atualmente, o BTG conta com R\$ 417 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 31,5 bilhões em Fundos Imobiliários (Fonte: Anbima jun/24).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: BTLG11.

A importância do gestor

XP Asset Management

A XP Asset Management detém mais de R\$ 146 bilhões de ativos sob gestão, divididos entre renda variável, multimercados, renda fixa e fundos de investimentos estruturados/alternativos.

A equipe conta com mais de 170 profissionais, dedicados ao controle de riscos e à preservação do capital de seus mais de 4 milhões de cotistas.

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

Atualmente, a XP Asset Management conta com R\$ 172 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 19,3 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima jun/24).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: XPLG11.

Rio Bravo / Tellus

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

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

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

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

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

Atualmente, a Rio Bravo conta com R\$ 10 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 9,0 bilhões em Fundos Imobiliários (Fonte: Anbima jun/24).

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

A empresa fundada em 2007 tem mais de R\$ 5,9 bilhões de reais sob gestão, sendo R\$ 1,5 bilhão em uso misto, R\$ 1,5 bilhão em healthcare, R\$ 1,4 bilhão em logístico, R\$ 900 milhões em residencial e R\$ 600 milhões em escritórios (jun/23). Uma gestora independente com foco em criar parcerias de longo prazo, baseado em confiança e credibilidade. Com time diverso e alinhado, a Tellus busca desenvolver e acrescentar ao expertise de anos de investimentos, nos mais diversos ciclos de mercado.

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

Atualmente, a Tellus conta com R\$ 660 milhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 560 milhões em Fundos Imobiliários (Fonte: Anbima jun/24).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: TRBL11.

A importância do gestor

Vinci Partners

A Vinci Partners é uma plataforma de investimentos alternativos, especializada em gestão de recursos, de patrimônio e em assessoria financeira. Foi fundada em outubro de 2009 por um grupo de gestores com ampla experiência no mercado financeiro. Tem conhecimento da economia brasileira e extensa rede de relacionamentos. Composta por áreas que poderiam funcionar de forma independente, mas que, integradas, produzem sinergia e resultados.

O time de Real Estate possui qualificações complementares e ampla experiência no setor imobiliário brasileiro.

A área de Real Estate atua nos quatro principais segmentos da indústria de fundos imobiliários: shopping centers, logística, escritórios e fundos de fundos e busca alcançar retornos diferenciados através da gestão ativa de um portfólio diversificado e de qualidade.

Leandro Bousquet é responsável pela área de Real Estate da Vinci Partners. Foi CFO e IRO da BRMalls, responsável pelo relacionamento com investidores, estratégia de financiamento, aquisições e monitoramento do desempenho das operações financeiras. Integrou o Banco Pactual na divisão de Investment Banking. De 1999 a 2004, foi sócio e head da equipe de Real Estate do Banco CR2. E antes disso, co-head do time de Real Estate do Banco BBM. É formado em Economia pela PUC-Rio e possui um EP Degree pela Stanford University.

Ilan Nigri é sócio do time de Real Estate da Vinci Partners e responsável pelas estratégias de galpões logísticos, escritórios, residencial e assessoria imobiliária. De 2009 a 2011, trabalhou na área operacional e financeira da Vinci. Anteriormente, trabalhou na Opus Gestão de Recursos, no Banco Pactual e na CIN Engenharia Civil. É formado em Engenharia Civil pela PUC-Rio e concluiu o Advanced Management Development Program in Real Estate na Universidade de Harvard.

Atualmente, a Vinci Partners conta com R\$ 52,5 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 7,7 bilhões em Fundos Imobiliários (Fonte: Anbima jun/24).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: VILG11.

HSI – Hemisfério Sul Investimentos

A HSI é uma gestora de investimentos focada nos segmentos imobiliário e de crédito estruturado. No segmento de Real Estate, já atuaram nas áreas de: edifícios corporativos, galpões logísticos, shopping centers, hotéis, edifícios residenciais, loteamentos e self-storage.

Ao longo da história da HSI captaram R\$ 26 bilhões e, atualmente, contam com cerca de R\$ 13 bilhões em ativos sob gestão.

Máximo Lima é responsável pelo planejamento estratégico da companhia e pela estratégia de investimento em real estate. Coordenou mais de 100 transações, dentre elas a criação da CLB, plataforma de galpões logísticos, e sua venda para a GLP, à época, a maior transação imobiliária do Brasil.

O Sr. Lima iniciou a sua carreira no setor de hedge funds em 1997, juntou-se ao banco de investimentos Wassertein Perella & Co., participando, em 1999, do management buyout da divisão de mercados emergentes. Retornou ao Brasil em 2000, sendo responsável pela estruturação das primeiras operações de securitização da Rio Bravo, operação até então incipiente no país. Em 2003, fundou a divisão de real estate da GP Investimentos com dois sócios, grupo que se tornou a Prosperitas, em 2006, e posteriormente a HSI, em 2012.

Felipe Gaiad é responsável pelos fundos listados da HSI e está desde 2006 na empresa. Felipe participou da execução de diversas transações, coordenando a equipe de investimentos em real estate e liderando os processos de análise e a contratação de novos negócios. Sua experiência inclui aquisições e desenvolvimento greenfield de ativos imobiliários. Seu histórico de sucessos inclui: incorporação da torre comercial ECO Berrini (LEED Platinum, São Paulo); aquisição do portfólio de galpões da Bracor Investimentos Imobiliários, e posterior venda para a GLP; formação da joint venture com a Saphyr Shopping Centers e sua consolidação; e a criação da empresa operacional que deu origem à GoodStorage.

Antes de ingressar na HSI, o Sr. Gaiad trabalhou na tesouraria dos bancos Bozano Simonsen e Bank of America, negociando nas mesas de operações.

Atualmente, a HSI – Hemisfério Sul Investimentos conta com R\$ 4,4 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 4,4 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima jun/24).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: HSLG11.

A importância do gestor

VBI Real Estate

A VBI dedica-se exclusivamente a investimento no mercado imobiliário brasileiro e conta atualmente com um time com mais de 50 profissionais.

A VBI tem uma equipe de gestão verticalmente integrada em cada segmento: Escritório, Logística, Varejo, Crédito Estruturado, Moradia Estudantil e Residencial.

A VBI conta com um time com mais de 18 anos de experiência conjunta; gestores com mais de 20 anos de experiência e com diferentes expertises; investimentos em mais de 18 estados; e consistência em diferentes cenários macroeconômicos.

Ken Wainer é o sócio fundador da VBI Real Estate, tem 28 anos de experiência em investment banking e gestão de investimentos. É sócio fundador da Vision Investments, foi investment banker na Bear Stearns and Violy, Byorum & Partners, analista de dívida estressada corporativa na Hellmold Associates Opportunities Funds e possui MBA no MIT Sloan School of Management.

Alexandre Bolsoni é head do segmento de complexos logísticos da VBI. Tem 22 anos de experiência incluindo Walmart, CBRE e Cyrela e é formado pela Mauá Faculdade de Engenharia em Engenharia Civil e tem MBA na Insper.

Em junho/22, o Pátria Investimentos adquiriu a VBI Real Estate. A aquisição foi feita em duas etapas. Na primeira, o Pátria ficou com 50% da VBI pagando parte em dinheiro e migrando seus dois fundos imobiliários para dentro da gestora. Na segunda, que foi concluída em agosto/24, o Pátria acordou todos os termos e condições necessários para a aquisição dos 50% remanescentes das ações emitidas pela VBI. Com isso, o grupo Pátria passa a deter 100% das ações emitidas pela VBI.

A VBI e sua equipe passam a integrar o grupo Pátria, e os fundos por esta administrados e/ou geridos continuarão sob gestão dos respectivos times liderados por Rodrigo Abbud e Ken Wainer, sócios fundadores da VBI e agora sócios do Pátria.

Atualmente, a VBI Real Estate conta com R\$ 10,3 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 9,7 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – jun/24).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: LVBI11.

RBR Asset Management

A RBR Asset Management é uma gestora de recursos independente, 100% focada no mercado imobiliário. Executam estratégias de investimentos em Incorporação, Renda, Crédito Imobiliário, FIs Listados e Investimentos nos EUA.

Ricardo Almendra é o sócio Fundador e CEO da RBR. É membro do Comitê de Investimentos da Gestora participando de toda tomada de decisão de investimento. Formado em Administração de Empresas pela EAESP – Fundação Getúlio Vargas e pós-graduação em Economia pela mesma Instituição.

Guilherme Bueno Netto também é sócio Fundador da RBR e membro do Comitê de Investimentos da Gestora. É portfólio manager da área de Incorporação/Desenvolvimento da gestora. Formado em Administração de Empresas pela EAESP – Fundação Getúlio Vargas.

Guilherme Antunes é sócio da RBR e portfólio manager da área de Crédito Imobiliário da gestora. Formado em Economia pelo Ibmecc, Rio de Janeiro.

Atualmente, a RBR Asset Management conta com R\$ 7,8 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 7,4 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima jun/24).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: RBRL11

A importância do gestor

Patria Real Estate

A área de Real Estate iniciou suas atividades em 2003, em uma empresa do grupo Credit Suisse, com o objetivo de prover aos investidores alternativas de investimento no mercado imobiliário por meio de estruturas e instrumentos sofisticados do mercado de capitais.

Em 2023, após a aquisição do grupo Credit Suisse pelo UBS, iniciou-se o processo de venda da área de Real Estate, responsável pela prestação dos serviços de administração e gestão dos fundos de investimento imobiliários (FIIs). Em 2024, o grupo Credit Suisse celebrou contrato com o Patria Investimentos para a alienação das operações da área de Real Estate, incluindo a transição dos profissionais.

Os cotistas reunidos em assembleia geral que se encerrou em maio de 2024 aprovaram a transferência das atividades de gestão ao Patria Investimentos e de administração ao Banco Genial, sendo certo que o time de gestão do Patria Real Estate é composto essencialmente pelos mesmos profissionais que prestavam tais serviços no grupo Credit Suisse.

Atualmente, o Patria Real Estate gere FIIs voltados para os segmentos comercial (escritórios e imóveis corporativos), logístico e industrial, renda urbana, de recebíveis imobiliários e fundo de fundos. Ainda, faz a gestão de mais de 180 ativos imobiliários e aproximadamente 400 locatários, e seus fundos têm mais de 900.000 cotistas.

Para isso, os times do Patria Real Estate possuem características específicas a atender a gestão dos fundos. Juntos possuem mais de 500 pontos de interações externas com um relacionamento de longo prazo, principalmente, com cotistas, locatários, prestadores de serviços, órgãos regulamentadores, parceiros desenvolvedores, intermediadores de aquisição e vendas, casa de análise, outras casas de gestão imobiliária e de fundos de investimento.

A área está estruturada em 7 (sete) equipes voltadas a atender exclusivamente os FIIs, organizadas em time de investimento, locação, engenharia, crédito, ativos líquidos, controladoria e relação com investidores:

- Time de investimentos: Prospecção, originação, análise, estruturação e aquisição de novos ativos imobiliários;
- Time de locação: Relacionamento e manutenção dos atuais locatários. Prospecção, originação, análise de novos inquilinos para a carteira imobiliária;
- Time de engenharia: Gestão e manutenção da qualidade dos ativos imobiliários. Diligência técnica de aquisição, desenvolvimento de novos ativos, controle dos condomínios e atendimento técnico aos inquilinos;
- Time de crédito imobiliário: Prospecção, originação, análise, estruturação e monitoramento dos créditos imobiliários;
- Time de ativos líquidos: Análise, monitoramento, negociação e ativos líquidos. Análise de mercado micro e macro econômico voltados aos fundos imobiliários;
- Time de controladoria: Controle das operações dos fundos. Relacionamento e atendimento aos órgãos regulamentadores;
- Relacionamento com investidores: Atendimento e relacionamento com investidores e casas de análises.

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: HGLG11.

A importância do gestor

Kinea

A Kinea foi criada em 2007 liderada por ex-executivos do BankBoston com o objetivo fazer gestão de investimentos de longo prazo de forma independente, mas com o respaldo de um grande grupo financeiro, o Itaú Unibanco, trazendo solidez em seus processos e controles internos. A Kinea deixou de ser uma gestora de multimercados para ser uma plataforma com diversas áreas de negócios como: Imobiliários, Private Equity, Previdência, Infraestrutura, Ações, Renda Fixa, além dos Multimercados.

Flávio Cagno é sócio e gestor dos fundos imobiliários de CRI e Agro. Flávio integra a área de gestão de fundos da Kinea desde 2012. Antes da Kinea, trabalhou na RB Capital nas áreas de estruturação e de investimentos imobiliários, sendo responsável pela coordenação dos times de estruturação e servicing. Anteriormente, atuou na Vision Brazil Investments na área de crédito estruturado. Antes disso, trabalhou na Capitânia Asset & Risk Management e iniciou sua carreira no Escritório de Advocacia Pinheiro Neto Advogados. Flávio é administrador de empresas formado pela Fundação Getulio Vargas (EASP-FGV), advogado formado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP) e possui mestrado em real estate do Schack Institute of Real Estate da New York University.

Atualmente, a Kinea conta com R\$ 143,6 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 31,7 bilhões em Fundos Imobiliários (Fonte: Anbima – jun/24).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: KNRI11.

Bresco

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

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

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

O Grupo possui uma equipe altamente especializada, com ampla experiência e desempenho comprovado em mais de 70 operações de investimento que superam 2 milhões de m² de área construída, tendo a equipe desenvolvido projetos com clientes como John Deere, UPS, BRF, Whirlpool, Reckitt Benckiser, Natura, Grupo Casino, Carrefour, Magazine Luiza, Embraer, Azul Linha Aéreas, Mercado Livre, Agibank e B2W.

Atualmente, a Bresco conta com R\$ 2,9 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 2,9 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima jun/24).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: BRCO11.

Glossário

Alguns termos usados ao longo do relatório

- **Absorção bruta:** quantidade de área locada em determinada região dentro de um período de estudo;
- **Absorção líquida:** mesmo conceito da absorção bruta, mas com o desconto das devoluções de área: Áreas Ocupadas - Áreas Devolvidas.
- **Área Bruta Locável (ABL):** área de um empreendimento imobiliários que se encontra disponível para locação
- **Benchmark:** índice de referência que serve para balizar a performance do investimento. No caso dos 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-research.cloud.itaunb.com.br/home>

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido: O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Clientes Profissionais, conforme definição da Autoridade de Conduta Financeira. Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você confirma estar ciente das leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo. O Itaú BBA International plc (IBBAInt) se isenta de qualquer obrigação por perdas, sejam diretas ou indiretas, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem obrigação de atualizar a informação contida neste documento. Você também confirma que compreende os riscos relativos aos instrumentos financeiros discutidos neste material. Devido a regulamentos internacionais, nem todos os instrumentos/serviços financeiros podem estar disponíveis para todos os clientes. Esteja ciente e observe tais restrições quando considerar uma potencial decisão de investimento. O desempenho e previsões passadas não são um indicadores fiáveis dos resultados futuros. A informação aqui contida foi obtida de fontes internas e externas e é considerada confiável até a data de divulgação do material, porém o IBBAInt não faz qualquer representação ou garantia quanto à completude, confiabilidade ou precisão da informação obtida por terceiros ou fontes públicas. Informações adicionais referentes aos produtos financeiros discutidos neste material são disponibilizadas mediante solicitação. O Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 100 Liverpool Street, Level 2, London, United Kingdom, EC2M 2AT e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225). Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; (ii) Espaço Econômico Europeu: este relatório é distribuído no Espaço Econômico Europeu por Itaú BBA Europe, S.A. ("IBBA Europe"), uma afiliada do Itaú Unibanco com sede na Rua Tierno Galvan, Torre III, 11 piso, Lisboa, Portugal, registado como instituição de crédito junto do Banco de Portugal sob o número 195, e junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para a prestação da atividade de intermediação financeira sob o número 396. Este material é meramente informativo e não deve ser interpretado como proposta para a negociação de instrumentos financeiros, recomendação ou aconselhamento personalizado. Este material é destinado a Contrapartes Elegíveis e Investidores Profissionais (nos termos definidos no Artigo 4.º, 1, (10) e Artigo 30.º da Diretiva 2014/65/UE – MiFID II), os quais têm experiência, conhecimentos e competência necessários para tomar as suas próprias decisões de investimento e ponderar devidamente os riscos em que incorrem. As informações relevantes sobre conflitos de interesses integrantes desse material se aplicam ao IBBA Europe na qualidade de afiliada do Itaú Unibanco. O IBBA Europe não detém qualquer discricionariedade na seleção de relatórios para distribuição e se isenta de qualquer responsabilidade por qualquer perda, direta ou indireta, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem qualquer obrigação de atualizar a informação contida nesse documento. Os instrumentos/serviços financeiros discutidos neste material podem não estar disponíveis para todos os clientes e/ou nas respectivas jurisdições. Informações adicionais sobre os instrumentos discutidos neste material estão disponíveis mediante solicitação. (iii) U.S.A: O Itaú BBA USA Securities, Inc., uma empresa membra da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o Itaú BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022; (iv) Brasil: Itaú Corretora de Valores S.A., uma controlada do Itaú Unibanco S.A. é autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela CVM a distribuir este relatório. Se necessário, contate o Serviço de atendimento a clientes: 4004-3131* (capital e regiões metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localizações) durante horário comercial, horário do Brasil. Se ainda necessitar de outro canal de atendimento após a utilização dos outros, favor ligar para: 0800-570-0011 (horário comercial), ou escrever para a caixa postal 67.600, São Paulo –SP, CEP 03162-971.* custo de uma chamada local

Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação			
	1	2	3	4
Larissa Gatti Nappo				

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