

O que o investidor de FIs deve saber para começar 2025

Caro investidor, é com alegria e serenidade que damos início a mais um ano da nossa cobertura de fundos imobiliários. E, para começar 2025, trazemos uma importante reflexão sobre o passado recente do mercado de FIs - e o passado não tão recente assim -, com o objetivo de analisar o cenário que temos à frente.

Conforme você acompanhou, o ano passado foi desafiador para o mercado financeiro, e não foi diferente com os fundos imobiliários. Nosso setor sofre forte influência da curva de juros e, com a deterioração do cenário fiscal brasileiro, vimos as curvas longas apresentando grandes valorizações no segundo semestre de 2024, especialmente nos últimos três meses. Isso resultou em uma queda mais acentuada do Ifix no início de dezembro.

Mas o que aconteceu exatamente no fim do ano passado? Aqui no Brasil, as atenções estiveram voltadas para a questão fiscal. Durante o ano, principalmente no último trimestre, passamos por uma deterioração do cenário fiscal, e o Copom, em sua última reunião de política monetária, elevou a taxa Selic em 1 ponto porcentual, para 12,25% ao ano, indicando que, a menos que o cenário mude, pretende repetir a dose mais duas vezes. A decisão foi motivada pela forte deterioração das expectativas de inflação e pela surpresa com a atividade no terceiro trimestre deste ano, resultando em um hiato do produto mais aberto do que o antecipado.

Diante da deterioração do cenário, nossa área Macro revisou suas projeções de juros para o fim de 2025, e espera agora que a taxa básica de juros atinja o patamar de 15,00% ao ano no decorrer de 2025 (anteriormente, estimava 13,50%) e permaneça nesse nível até o fim do ano. Com relação ao ritmo, esperam mais duas altas de 1 ponto porcentual – conforme indicado pelo comitê – e uma elevação final de 0,75 pontos percentuais. Naturalmente, diante do balanço de riscos assimétrico para inflação, há possibilidade de um ciclo ainda maior.

Isto evidencia que começamos o ano com um cenário base bem diferente daquele projetado ao longo de 2024. Para dar uma ideia, no início do ano passado, tínhamos uma projeção de 9,00% a.a. para a Selic, ou seja, uma expectativa de redução de juros e maior controle inflacionário. Todavia, com a deterioração do cenário fiscal, essas expectativas foram frustradas.

Diante disto, o Ifix chegando a contabilizar em meados de dezembro queda acumulada no ano de quase -13%, uma de suas piores performances anuais desde o início da série histórica. Contudo, houve alívio nos últimos pregões do ano (ufa!), e o índice encerrou 2024 com queda de -5,89%. Agora você pode estar se questionando: **-É hora de desistir dos nossos queridos fundos imobiliários?**

Para responder a esta pergunta, vale de dar um passo para trás – um salto, na verdade – e tomar a distância de uma década, para, então, refletir sobre o cenário à frente.

Em 2013, passamos por uma crise no Brasil que afetou todo o sistema financeiro e que levou as taxas do Tesouro NTN-B a atingir patamares superiores a 7% a.a. (não muito diferente de hoje, não é mesmo?).

Neste contexto, o Ifix registrou sua pior performance histórica, com sua relação preço sobre valor patrimonial (o chamado “P/VP”) chegando a 0,76. Um grande marco (negativo) para a indústria. Mas qual a relevância disso para entender o ano que está começando?

P/VP Histórico do IFIX



Fonte: Economática. Elaborado por Itaú BBA

Olhando para o cenário atual, o Ifix apresenta hoje um P/VP de 0,86, sendo que atingiu 0,79 em dezembro do ano passado – segunda vez na história abaixo de 0,80 (nem na pandemia tivemos um resultado tão ruim). E adivinha qual foi o outro momento? Exato! Na crise que se iniciou em 2013. **A boa notícia é que, após toda aquela turbulência, tivemos uma das maiores valorizações do Ifix**, saindo do patamar de 0,76 para 1,1 do P/VP em cerca de um ano.

Neste momento você deve estar se recordando de uma das frases mais conhecidas do mercado financeiro: “Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura”. Sem dúvida. Contudo, trazemos mais uma reflexão para o início deste ano, para então concluirmos nossa análise.

Em 2016, quando começamos a ver sinais de melhora após a crise iniciada em 2013, tínhamos uma indústria de fundos imobiliários ainda incipiente, com fundos menores, de baixíssima liquidez e acesso restrito para o investidor pessoa física.

Atualmente, contamos com quase 3 milhões de investidores nesta indústria, e em pleno processo de desenvolvimento. Quando olhamos para os fundamentos dos fundos de tijolo, setorialmente, vemos:

- **Galpões Logísticos:** taxas de vacância e em queda, atingindo seu menor patamar, de 7,60%, em conjunto com o maior estoque total já visto, superior a 26,8 milhões m² (dados da SiiLA). Com isto, temos visto aluguéis repassando preço e diversas empresas olhando para o setor, buscando se capitalizar e realizar investimentos de forma a capturar o bom momento.
- **Shoppings:** os resultados já superam o período pré-pandemia e os fundos mostraram resiliência, contrariando os mais pessimistas. Citamos aqui os dados do nosso time de Real Estate sobre o crescimento anual de 8,4% apresentado em novembro passado do rastreador de atividade mensal dos Shoppings – IDAT Mall Index (acesse o relatório - em inglês – [aqui](#)) .
- **Lajes Corporativas:** apesar de permanecerem como o setor mais descontado do Ifix, vemos melhoras de indicadores de vacância em regiões fora do eixo Faria Lima - que permanece como a região com os melhores fundamentos do setor -, como a Av. Paulista e Chucri Zaidan.

Em síntese, vemos semelhanças nos níveis da curva de juros na comparação o cenário visto na década passada. Ao mesmo tempo, ao olharmos a indústria de fundos imobiliários temos hoje fundos mais bem preparados, com os resultados operacionais dos principais segmentos do mercado imobiliário positivos, queda na taxa de

vacância e até aumento dos preços dos aluguéis em algumas praças específicas, caminhando para um nível ainda maior de maturação.

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

Concluindo, caro investidor, apesar de estarmos em um momento desafiador e que requer resiliência – além de paciência –, não há motivo para desistir. Pelo contrário, **temos um setor desenvolvido e que apresenta bons resultados. Em um momento de arrefecimento dos juros, devemos ver um reflexo favorável nas cotações dos FIIs**.

E, como sempre, estaremos com você nesta jornada. Vamos a mais um ano.

Amadurecimento da indústria de fundos imobiliários

Dando continuidade ao nosso último relatório, ficamos contentes em trazer mais uma atualização da nossa indústria rumo ao amadurecimento e a níveis de governança mais elevados. No mês passado, tivemos informações divulgadas do HGBS11, com detalhamentos sobre as conquistas do fundo. Já neste mês, temos uma notícia que impacta toda a indústria de fundos imobiliários!

No dia 27 de novembro a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publicou um ofício sobre o regime contábil dos fundos e suas respectivas distribuições de lucro. De forma geral, o documento traz diretrizes para que os gestores dos fundos, a partir de agora, escolham o regime do fundo (caixa ou competência) e, uma vez escolhido, permaneçam no mesmo. A autoridade ainda sugere que os gestores comuniquem ao mercado qual será o regime, para que seja devidamente notificado e registrado.

Anteriormente, devido à falta de regulação, os gestores conseguiam transitar entre o regime de caixa e o de competência, a depender do que fosse mais favorável. Isso possibilitava a distribuição de lucros que, por vezes, ainda não haviam sido reconhecidos (recebidos) pelo fundo e que, mais adiante, poderiam não acontecer. Importante frisar que não se trata de uma estratégia amplamente utilizada, mas foi importante ajustar. Essa prática e o novo ofício afetam principalmente os fundos de ativos financeiros, para os quais a escolha do regime gera impactos relevantes por conta da componente pós-fixado (IPCA) e de seu momento de reconhecimento e distribuição.

Vemos o ofício da CVM como mais um passo importante na maturação da indústria de fundos imobiliários.

Novidades na Carteira Renda com Imóveis e nos fundos

Como mencionamos anteriormente, o movimento de queda dos fundos imobiliários se acentuou no início de dezembro, mas os últimos pregões do ano amenizaram as perdas. Como resultado, o índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (Ifix) registrou desvalorização de 0,67%, renovando, novamente, a sua mínima. No ano, o principal benchmark dos fundos imobiliários registrou forte queda, de 5,89%. Nossa **Carteira Renda com Imóveis** teve uma performance acima do Ifix e fechou o mês de dezembro com alta de 0,4%, acumulando queda de 3,16% desde o início de 2024, valor 2,73% acima do índice.

Dezembro foi um mês com novidades para os FIIs XPML11 e RBRP11:

XPML

O fundo XPML11 concluiu em dezembro a aquisição de 25% do Jundiaí Shopping, parcela antes detida indiretamente pela Multiplan Empreendimentos Imobiliários. O valor da transação é de R\$ 253,2 milhões, sendo a primeira parcela, referente a metade do valor, paga na data da conclusão e o restante pago em 2025 e 2026, em duas parcelas de igual valor e corrigidas pelo IPCA.

A gestora destacou o fluxo do shopping devido à sua localização privilegiada (próximo à Rodovia Anhanguera e Estação Jundiaí), garantindo ao empreendimento, em 2023, 5,2 milhões de visitas e uma receita de R\$ 659,6 milhões em vendas. O ativo possui um NOI/m² de R\$ 1.981 /m² equivalente a 29,1% acima do atual portfólio do fundo.

A transação representa a primeira sociedade do XP Malls com a Multiplan, reforçando a estratégia do fundo de adquirir ativos relevantes, administrados por grandes empresas do setor e que sejam sócios dos respectivos empreendimentos.

Vemos como positiva a transação, que traz um ativo maduro, com bons indicadores: alta taxa de ocupação; NOI superior ao do atual portfólio e localização estratégica. Além disto, a gestora e a administradora estimam que o impacto financeiro da transação sobre o resultado operacional do fundo nos próximos 12 meses será de, aproximadamente, R\$ 18,725 milhões, representando assim uma potencial distribuição anual de dividendos bruta de cerca de R\$ 0,34 por cota, considerando a atual quantidade de cotas do fundo.

RBRP

Dando sequência às notícias nos últimos meses e diante do comprometimento da gestão na redução da vacância, o fundo RBRP11 anunciou nova locação para o edifício River One, referente a uma área de 1.470,35 m² e prazo de vigência de sete anos. Com o novo contrato, a ocupação física do edifício passa a ser de 81,1% e a vacância do RBRP reduzida para 11%. A gestora estima que o novo contrato impactará positivamente o resultado fundo em R\$ 0,02 por cota.

No dia 27 de dezembro de 2024, o fundo comunicou o não recebimento do aluguel referente à competência de novembro atrelado à locação de salas de escritório localizadas no 19º andar do Edifício River One impactando negativamente a distribuição referente a dezembro em, aproximadamente, R\$ 0,02/cota.

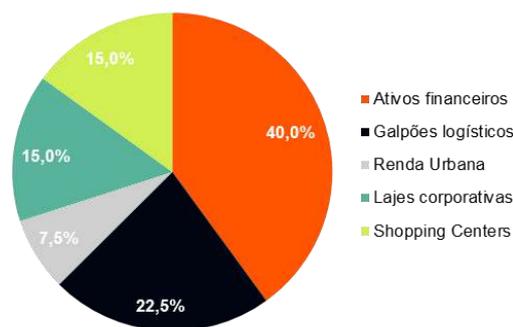
Carteira Renda com Imóveis

A **Carteira Renda com Imóveis** funciona como se fosse um “time dos sonhos”, formado por nossos jogadores preferidos, escalados para atuar em suas determinadas posições. No lugar dos atletas, temos os fundos imobiliários e nós somos os técnicos responsáveis pela escalação.

O objetivo da carteira é gerar renda de forma previsível e navegar com certa tranquilidade por momentos de mercado mais turbulentos, como o que estamos vivendo atualmente. Ela é indicada para investidores que estão à procura de renda mensal recorrente e, se comparada ao Ifix, apresenta menos riscos.

Em relação à **Carteira Renda com Imóveis** a composição atual é a seguinte:

Fundo	Código	Setor	Peso (%)	Dividend Yield Anualizado ¹	Liquidez Diária (R\$ milhões) 6 meses	Valor de Mercado (R\$ bi)	P/V/P	Taxa de administração	Data de inclusão
CSHG Renda Urbana	HGRU11	Misto	7,5%		Em restrição		0,95	0,70% a.a.	06/02/2020
HSI Malls	HSML11	Shopping Center	7,5%	13,3%	3,9	1,5	0,67	1,05% a.a.	21/03/2022
XP Malls	XPML11	Shopping Center	7,5%	11,3%	4,7	5,4	0,83	0,75% a.a.	02/01/2024
Bresco Logística	BRCO11	Logístico	7,5%	10,3%	3,4	1,6	0,86	1,03% a.a.	15/08/2021
VBI Log	LVB111	Logístico	7,5%	10,3%	4,7	1,6	0,78	0,96% a.a.	07/06/2021
Kinea Renda Imobiliária	KNRI11	Híbrido	7,5%	8,8%	7,0	3,9	0,85	1,25% a.a.	16/02/2023
VBI Prime Properties	PVBI11	Lajes corporativas	8,5%	8,7%	6,3	2,1	0,73	Até 1,00% a.a.	21/03/2022
RBR Properties	RBRP11	Misto	6,5%	13,0%	1,2	0,6	0,65	Até 1,18% a.a.	18/11/2020
Kinea Índice de Preços	KNIP11	Ativos Financeiros	10,0%	13,4%	9,6	7,2	0,97	1,00% a.a.	06/04/2020
CSHG Recebíveis Imobiliários	HGCR11	Ativos Financeiros	10,0%		Em restrição		0,99	0,80% a.a.	06/04/2020
Kinea High Yield	KNHY11	Ativos Financeiros	10,0%	13,1%	5,5	2,9	1,02	1,60% a.a.	15/08/2021
Kinea Rendimentos Imobiliários	KNCR11	Ativos Financeiros	10,0%		Em restrição		1,01	1,08% a.a.	14/09/2021



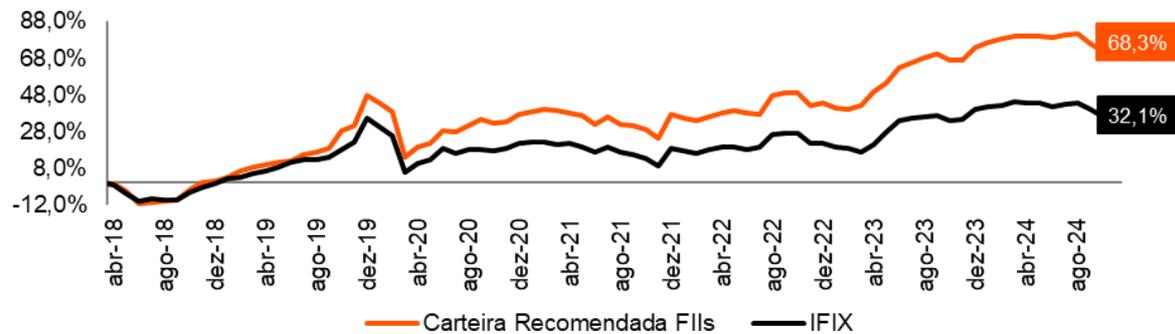
Como é possível ver nas imagens acima, no momento, a carteira está mais concentrada em fundos de ativos financeiros (**KNCR11**, **KNHY11**, **KNIP11** e **HGCR11**) e de galpões logísticos (**BRCO11** e **LVB111**).

A carteira é composta ainda de dois fundos híbridos (**RBRP11** e **KNRI11**), que unem lajes corporativas e galpões logísticos em seus portfólios, e de um fundo de lajes corporativas (**PVBI11**) – para simplificar, colocamos o percentual investido no RBRP11 como sendo de lajes corporativas e o percentual investido em KNRI11 como sendo de galpões logísticos, considerando a maior exposição dos respectivos portfólios.

O restante do portfólio é dedicado a um fundo de renda urbana (**HGRU11**) e a dois ativos do setor de shopping centers (**HSML11** e **XPML11**).

Nessa composição, o **dividendo corrente (dividend yield)** da carteira é de **12,1%**.

A **Carteira Renda com Imóveis** foi criada em abril de 2018, inicialmente com o nome “Carteira Recomendada de FIIs”. Desde então, seu retorno acumulado é de 68,3%, contra 32,1% do Ifix.



Considerações finais

Apesar de estarmos passando por um momento desafiador, avaliamos que os fundos imobiliários continuarão com uma boa relação de risco-retorno em comparação a outras classes de ativos. Seguimos de olho no movimento na curva longa de juros, que vem ditando o ritmo do mercado. Como dissemos, é importante ter em mente que temos um setor desenvolvido e que apresenta bons resultados, o que deve se refletir nas cotações dos FIIs em um momento de arrefecimento dos juros.

Seguimos com cautela e acompanhando os principais acontecimentos do mercado, sempre prontos para tomar alguma medida que se faça necessária.

Até a próxima.

Um abraço!

Sobre o time

Larissa Nappo, CNPI, CFP®

Sou analista de fundos imobiliários no Itaú BBA e responsável pela criação da nossa carteira recomendada. Comecei nesse mercado em 2013, quando os FIIs ainda eram um produto pouquíssimo conhecido. Desde então, eles se popularizaram e, pessoalmente, sinto orgulho de ter testemunhado essa evolução do mercado e também dos investidores. Hoje são mais de 2 milhões de brasileiros investindo em imóveis por meio dos FIIs!

Fausto Menezes, CNPI

Sou analista de fundos imobiliários e, assim como muitos brasileiros, comecei no mundo dos investimentos através dos FIIs. Desde então, acompanho o setor como investidor e, hoje, como analista da indústria. Me juntei ao time #tubers recentemente e meu objetivo aqui é levar análises de qualidade para o investidor e contribuir cada vez mais para o desenvolvimento da nossa indústria.

Glossário:

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 FIs, o principal benchmark é o Ifix.

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 FIs. O yield é calculado através dos proventos distribuídos mensalmente e o valor da cota do fundo ($Dividend\ yield = \text{proventos} / \text{valor da cota}$).

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 FIs, é a facilidade de se vender as cotas a mercado e transformá-las em dinheiro.

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.

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.

EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco S.A.

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias

Classificações ⁽¹⁾	Definição ⁽²⁾	Cobertura ⁽³⁾	Relação Bancária ⁽⁴⁾
Outperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho acima da média do mercado.	57%	64%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	36%	40%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	7%	8%

- As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
- As classificações refletem a avaliação do analista sobre o desempenho da cotação da ação no médio prazo comparado com a média do mercado. As classificações poderão ser alteradas pelo analista como resultado de novas informações, ou simplesmente em razão de alteração na cotação da ação (não existe um período de tempo pré-determinado para que as alterações ocorram). As empresas estão agrupadas em setores de acordo com as suas semelhanças. Os setores são: (i) Bancos e Serviços Financeiros; (ii) Bens de Consumo & Varejo + Alimentos e Bebidas (iii) Saúde + Educação; (iv) Siderurgia & Mineração + Papel & Celulose; (v) Petróleo, Gás & Petroquímica + Agronegócio; (vi) Setor Imobiliário & Construção; (vii) Telecomunicações, Mídia e Tecnologia; (viii) Transportes, Indústrias e Logística; (ix) Serviços de Utilidade Pública; (x) Estratégia.
- Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
- Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Informações Relevantes

- Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A. e pelo Itaú BBA. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco. Este relatório foi elaborado por um analista de valores mobiliários do Itaú Unibanco e está sujeito à Resolução 20 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).
- 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.
- 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.**
- 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.
- 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.
- Os instrumentos financeiros e estratégias discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores e certos investidores podem não ser elegíveis para comprar ou participar de alguns ou de todos eles. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, conseqüentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretroatável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenados em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
- 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.
- Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(eis) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
- O Itaú Unibanco não é parte de contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração deste relatório.
- 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
- As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
- Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure.cloud.itaub.com.br>

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

Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação				CNPI*
	1	2	3	4	
Larissa Nappo					OK
Fausto Menezes			X		OK

*Certificação de Analista

- 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.
- 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.
- 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.
- 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.



Larissa Nappo, CNPI

EQUITY RESEARCH
 ANALISTA DE FUNDOS
 IMOBILIÁRIOS DO ITAÚ BBA



Fausto Menezes, CNPI

EQUITY RESEARCH
 ANALISTA DE FUNDOS
 IMOBILIÁRIOS DO ITAÚ BBA