



genial

Carteira Recomendada

Fundos Imobiliários

Janeiro

2025

## Comentário dos analistas

O IFIX encerrou o mês de dezembro caindo **0,67%** e fechando em **3.116,28 pontos**. No ano, o índice apresentou uma queda de 5,89%, tendo sua pior performance durante o último trimestre devido ao panorama fiscal brasileiro deteriorado, além da conjuntura macroeconômica global, que influenciaram o câmbio, inflação e principalmente a trajetória da curva de juros.

Com isso, boa parte dos investidores de fundos imobiliários começaram a realocar suas posições, voltando-as principalmente para renda fixa e tesouro, e, como resultado, esse fluxo corroborou e intensificou a queda do setor.

Ainda seguimos otimistas com nossas carteiras e reiteramos nossa perspectiva de longo prazo, acreditando que momentos como esses são cruciais para se adquirir bons ativos negociando a preços extremamente descontados, contribuindo para yields e carregos elevados, além de boas perspectivas de valorização das cotas.

### Luis Assis

Real Estate e Fundos Imobiliários

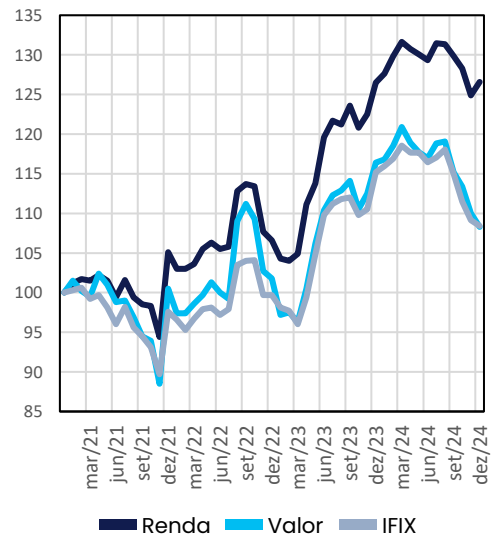
### Bernardo Noel

Real Estate e Fundos Imobiliários

[OL-ResearchFIs@genial.com.vc](mailto:OL-ResearchFIs@genial.com.vc)

[Abra sua conta](#)

### Performance das carteiras



### Performance Histórica

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2021	Carteira Renda	1,18%	0,48%	-0,18%	0,69%	-0,63%	-2,12%	2,22%	-2,17%	-0,93%	-0,16%	-3,96%	11,31%	5,09%	5,09%
	Carteira Valor	1,51%	-1,31%	-0,72%	2,93%	-1,33%	-2,20%	0,25%	-2,14%	-2,46%	-0,69%	-5,75%	13,57%	0,48%	0,48%
	IFIX	0,32%	0,25%	-1,38%	0,51%	-1,56%	-2,20%	2,35%	-2,63%	-1,24%	-1,47%	-3,64%	8,78%	-2,44%	-2,44%
2022	Carteira Renda	-2,03%	0,06%	0,61%	1,74%	0,84%	-0,75%	0,24%	6,62%	0,83%	-0,32%	-5,01%	-0,98%	1,47%	6,63%
	Carteira Valor	-3,06%	0,01%	1,24%	1,07%	1,58%	-1,26%	-0,77%	9,87%	2,00%	-1,66%	-6,08%	-0,87%	1,31%	1,79%
	IFIX	-0,99%	-1,29%	1,42%	1,19%	0,26%	-0,88%	0,66%	5,76%	0,49%	0,02%	-4,15%	0,00%	2,23%	-0,27%
2023	Carteira Renda	-2,16%	-0,35%	0,94%	5,91%	2,35%	5,10%	1,77%	-0,38%	1,98%	-2,27%	1,39%	3,24%	18,59%	26,45%
	Carteira Valor	-4,49%	0,28%	-1,27%	4,40%	5,69%	3,90%	1,71%	0,61%	1,06%	-3,16%	1,79%	3,45%	14,33%	16,39%
	IFIX	-1,60%	-0,45%	-1,69%	3,52%	5,43%	4,70%	1,33%	0,49%	0,20%	-1,97%	0,66%	4,25%	15,50%	15,19%
2024	Carteira Renda	0,94%	1,70%	1,41%	-0,67%	-0,54%	-0,57%	1,66%	-0,08%	-1,13%	-1,24%	-2,63%	1,35%	0,09%	26,57%
	Carteira Valor	0,37%	1,44%	2,03%	-1,64%	-1,02%	-0,64%	1,62%	0,20%	-3,26%	-1,59%	-2,97%	-1,57%	-6,96%	8,29%
	IFIX	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	0,02%	-1,04%	0,52%	0,86%	-2,58%	-3,06%	-2,11%	-0,67%	-5,89%	8,40%

## Comentário sobre as carteiras

Nossas carteiras tiveram performances satisfatórias durante o mês de dezembro, com destaque para a Carteira Renda, que obteve um *outperform* de 2 p.p. em relação ao IFIX. O mês foi marcado por muita volatilidade, com quedas contínuas em seu início, que por sua vez culminaram em mais de 8% de queda do índice em relação ao fechamento de novembro, mas com uma recuperação expressiva a partir da penúltima semana.

Ainda durante o momento de queda, vimos nossas carteiras performarem de maneira similar ao IFIX, mas durante o momento de alta, tivemos um ganho considerável em relação ao índice, corroborando com nossa tese e nos mantendo confiantes para o ano de 2025.

Durante o mês de dezembro, nossas carteiras foram majoritariamente afetadas por fundos de papel/multimercado. Ainda assim, acreditamos que os fundos que compõem nossas carteiras possuem bons descontos e carregos, o que nos faz acreditar que esse não seja o melhor momento para realizar rotações por conta do imenso *drawdown* sofrido pelas cotas, dado que nenhum dos fundos apresenta riscos de inadimplência iminentes, e permanecem pagando bons dividendos a preços atrativos.

## Cenário Macroeconômico

### Mercado Internacional

Durante o mês de dezembro, tivemos a redução de 25bps na taxa de juros dos EUA, em linha com o que era esperado pelo mercado. No entanto, a decisão de corte não unânime aliada a um cenário de inflação mais persistente e uma atividade econômica resiliente começaram a redefinir as expectativas do mercado para com o rumo dos juros norte americanos para 2025.

Até a última reunião, a mediana das projeções de corte dos diretores era de 100bps, sendo reduzida para 50bps após a reunião de dezembro. Com isso, o comitê nos sinaliza que segue atento aos níveis de inflação e atividade econômica e incorpora um tom mais restritivo em relação à política monetária para 2025.

Em linhas gerais, isso significa que, a depender das próximas divulgações dos índices que são observados pelo FED, podemos ter uma redução ainda maior dos níveis de corte de juros para 2025. Com isso, os efeitos para o Brasil, são de mais pressões inflacionárias devido à apreciação do dólar frente ao real, impactando ainda mais os juros brasileiros e consequentemente os ativos de renda variável.

### Mercado Doméstico

Já no mercado doméstico, o destaque para o mês de dezembro fica com a última reunião do COPOM, que mostrou uma postura incisiva no que diz respeito à desancoragem da inflação, aumentando a Selic em 100bps e contratando mais duas altas de mesma magnitude para as próximas reuniões em 2025, o que fará com que a taxa Selic termine o primeiro trimestre do ano que vem a no mínimo 14,25% a.a..

A reunião em questão marcou o fim do mandato de Roberto Campos Neto como presidente da autarquia, deixando Gabriel Galípolo como seu sucessor.

Também em dezembro, tivemos oscilações bruscas relacionadas à câmbio, que alcançaram patamares históricos próximos a R\$ 6,30, e juros, que foram vistos nos níveis atuais somente em situações de crise fiscal, como em 2016.



## O que esperar para 2025?

Ainda que seja desafiador prever a direção dos ativos brasileiros em 2025, esperamos um ano de alta volatilidade. Embora o patamar de preço esteja consideravelmente descontado, acreditamos que o rumo tomado pelas decisões relacionadas ao cenário fiscal, aliado às escolhas da nova diretoria do BC, deverá ser acompanhado de perto pelo mercado, culminando em um cenário de recuperação expressiva ou de descarrilamento total, isto é, um cenário binário sem “meio-termo”.

### Apenas a ponta do iceberg...

O pacote de corte de gastos aprovado oferece um pequeno alívio, mas é insuficiente para resolver os desafios de longo prazo. Dito isso, uma sinalização – e principalmente **execução** – por parte do Executivo de que haverá maior contingenciamento de gastos em 2025, visando conter o aumento da dívida pública, é fundamental para um bom desempenho dos ativos domésticos, na nossa visão.

Caso isso não ocorra, acreditamos que haverá um aumento ainda maior nos níveis de juros e câmbio, intensificando a pressão inflacionária. Como resultado, o Banco Central poderá manter os juros elevados por ainda mais tempo. Essa deterioração poderá gerar eventos de default relevantes em fundos de papel, especialmente os *high yield*, algo que, somado ao movimento natural de realocação de ativos de renda variável para renda fixa, poderá trazer um fluxo de saída substancial para os fundos imobiliários.

### O foco deve ser 2026

Apesar da desaceleração observada na inflação prévia de dezembro (+0,34% vs. expectativa de +0,45%), sua composição ainda suscita preocupações quanto ao cenário de 2025, além das reações que uma postura mais restritiva adotada pelo COPOM poderá gerar sobre Lula. Em suma, uma continuidade da pressão inflacionária poderá fazer com que o BC precise de ainda mais ajustes na Selic, visando desacelerar a economia e reancorar as expectativas de inflação no horizonte relevante.

No entanto, uma desaceleração dos níveis de atividade, emprego e PIB certamente jogariam contra a campanha de Lula para uma possível reeleição no ano seguinte. Isso nos leva a acreditar que ele dificilmente cederia a esse tipo de conjuntura, o que, por sua vez, geraria ainda mais pressão inflacionária e necessidade de ajustes por parte da política monetária.

### Sai que é sua, Gabriel!

Como último recurso para evitar uma crise, Gabriel Galípolo, que assume a presidência do Banco Central em janeiro, será uma figura-chave em 2025. Acreditamos que sua atuação na autarquia poderá ser o divisor de águas entre uma potencial crise inflacionária ou um cenário de desaceleração econômica. Ainda que ambos não sejam cenários positivos, caso Galípolo se demonstre independente, ignorando pressões do governo, isto trará, na nossa visão, um cenário menos pessimista.

### E os fundos imobiliários?

Diante das incertezas, mas ainda com deságios significativos, acreditamos que fundos imobiliários com bons devedores e imóveis bem localizados oferecem uma oportunidade ímpar para conseguir boas taxas de carregamento e *yield*. Conforme mostraremos ao longo do relatório, é possível encontrar fundos com retornos próximos a 15% nos patamares de preço atuais, além de carteiras de crédito com carregamento que beiram IPCA+20%.

No entanto, é fundamental entender o impacto dos pontos mencionados anteriormente em cada um dos tipos de fundo.

## Fundos de Papel

Os fundos de papel podem ser os maiores beneficiados em um cenário de recuperação, especialmente devido aos *yields* elevados e ao potencial de valorização de suas cotas patrimoniais, que sofreram com a marcação a mercado de títulos IPCA+.

Com isso, uma melhora do cenário poderá recuperar esse “duplo desconto” sofrido pelas cotas. Cabe ressaltar que, devido ao *yield* naturalmente maior que os de fundos de tijolo, o fluxo de compra nessa classe de FIs tende a ser mais forte, impulsionando ainda mais a valorização de suas cotas.

No entanto, em um cenário de deterioração fiscal e aumento/manutenção de juros elevados, acreditamos que os fundos de papel podem ser os mais prejudicados devido ao alto risco de inadimplência provocada pelas altas taxas que vêm sendo contratadas.

## Fundos de Tijolo

Já para os fundos de tijolo, acreditamos que em caso de uma melhora no cenário doméstico, suas performances também devam ser positivas, no entanto, marginalmente menores se comparadas aos fundos de papel devido aos *yields* naturalmente menores.

Em um cenário mais pessimista, acreditamos que os fundos de tijolo deverão se sobressair, principalmente devido aos seus ativos reais e, no limite, maior facilidade de liquidação de ativos, que podem ter suas amortizações e retornos aproximados aos valores de suas cotas patrimoniais.

## Diversificação ainda é chave

Portanto, acreditamos que a diversificação em ativos com portfólios robustos continua sendo a melhor estratégia para superar o IFIX em 2025. Este é um momento de incerteza que deve ser aproveitado para adquirir ativos com desconto e garantir boas taxas de carregamento e dividendo.

## Carteira Renda

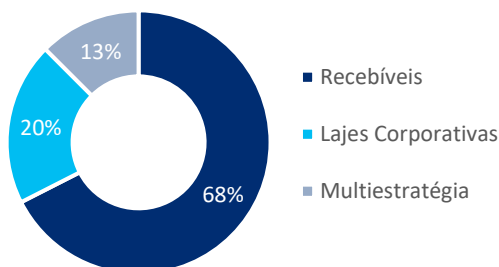
A carteira renda tem como objetivo identificar fundos imobiliários com preço justo e/ou descontado que apresentam distribuição de dividendos estável, tendo seu principal público alvo investidores que buscam renda recorrente.

No mês de dezembro a Carteira Renda teve performance de **1,35%**, em comparação a **-0,67%** do IFIX. O maior promotor do mês foi o RBRR11 com alta de 4,24% e o detrator foi o SPXS11 com performance de -2,33%.

### Alterações

- Sem alterações

### Alocação Setorial



### Recomendação da Carteira Renda – Janeiro/2025

Fundo						Dividend Yield	
Ticker	Nome	Segmento	Peso	R\$/Cota	P/VP	Último Mensal	Último Anualizado
RBRR11	RBR Recebíveis	Recebíveis	20,00%	R\$ 0,80	0,90	0,97%	11,60%
KNSC11	Kinea Securities	Recebíveis	15,00%	R\$ 0,09	1,00	1,02%	12,23%
PLCR11	Plural Recebíveis	Recebíveis	12,50%	R\$ 0,90	0,84	1,18%	14,19%
SPXS11	Spx Syn Multiestratégia	Multiestratégia	12,50%	R\$ 0,10	0,93	1,15%	13,81%
HGRE11	CSHG Real Estate	Lajes Corporativas	10,00%	R\$ 0,78	0,68	0,75%	9,03%
KNCR11	Kinea Rendimentos Imobiliários	Recebíveis	10,00%	R\$ 1,00	1,01	0,97%	11,65%
KNUQ11	Kinea Unique	Recebíveis	10,00%	R\$ 1,10	1,03	1,06%	12,67%
VINO11	Vinci Offices	Lajes Corporativas	10,00%	R\$ 0,05	0,47	1,00%	12,02%

### Desempenho da Carteira Renda – Dezembro/2024

Fundo		Acompanhamento					Rentabilidade	
Ticker	Peso (%)	29/11/2024	30/12/2024	Dividendos	P/VP	DY (%)	Div + Cota	%
RBRR11	20,00%	R\$ 80,15	R\$ 82,75	R\$ 0,80	0,90	12,0%	3,4	4,24%
KNSC11	15,00%	R\$ 8,62	R\$ 8,83	R\$ 0,09	1,00	12,5%	0,3	3,48%
PLCR11	12,50%	R\$ 78,05	R\$ 76,11	R\$ 0,90	0,84	13,8%	-1,04	-1,33%
SPXS11	12,50%	R\$ 9,00	R\$ 8,69	R\$ 0,10	0,93	13,3%	-0,21	-2,33%
HGRE11	10,00%	R\$ 102,30	R\$ 103,60	R\$ 0,78	0,68	9,1%	2,08	2,03%
KNCR11	10,00%	R\$ 104,12	R\$ 102,99	R\$ 1,00	1,01	11,5%	-0,13	-0,12%
KNUQ11	10,00%	R\$ 103,57	R\$ 104,18	R\$ 1,10	1,03	12,7%	1,71	1,65%
VINO11	10,00%	R\$ 5,00	R\$ 4,99	R\$ 0,05	0,47	12,0%	0,04	0,80%
<b>Varição Carteira Recomendada</b>								<b>1,35%</b>
<b>Varição IFIX</b>								<b>-0,67%</b>

## Carteira Valor

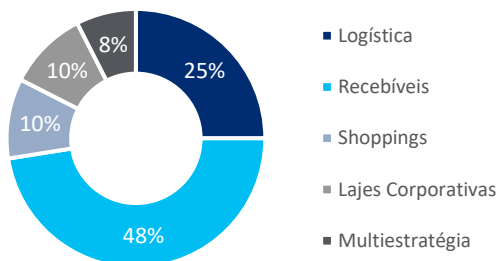
Carteira que tem como propósito investir em fundos imobiliários com preços descontados em relação aos seus fundamentos, resultando em um potencial de valorização no médio/longo prazo. A carteira é recomendada para investidores que buscam valorização do capital pelo investimento em ativos descontados.

Já a carteira valor teve performance de **-1,57%**, em comparação a **-0,67%** do IFIX. O maior promotor do mês foi o RBRR11, com alta de 4,24%, e o maior detrator foi o CLIN11 com performance de -7,00%.

### Alterações

- Sem alterações

### Alocação Setorial



### Recomendação da Carteira Valor – Janeiro/2025

Fundo						Dividend Yield	
Ticker	Nome	Segmento	Peso	R\$/Cota	P/VP	Último Mensal	Último Anualizado
VILG11	Vinci Logística	Logística	15,00%	R\$ 0,63	0,66	0,84%	10,13%
CLIN11	Clave Índices de Preços	Recebíveis	12,50%	R\$ 1,00	0,84	1,23%	14,81%
RBRR11	RBR Recebíveis	Recebíveis	12,50%	R\$ 0,80	0,90	0,97%	11,60%
KNIP11	Kinea Índices de Preços	Recebíveis	12,50%	R\$ 1,00	0,97	1,11%	13,29%
BTLG11	BTG Pactual Logística	Logística	10,00%	R\$ 0,78	0,90	0,83%	9,97%
MALL11	Genial Malls	Shoppings	10,00%	R\$ 0,78	0,80	0,82%	9,80%
HGRE11	CSHG Real Estate	Lajes Corporativas	10,00%	R\$ 0,78	0,68	0,75%	9,03%
VCJR11	Vectis Juros Real	Recebíveis	10,00%	R\$ 0,95	0,81	1,24%	14,90%
MANA11	Manatí Hedge Fund	Multiestratégia	7,50%	R\$ 0,11	0,85	1,40%	16,82%

### Desempenho da Carteira Valor – Dezembro/2024

Fundo		Acompanhamento				Rentabilidade		
Ticker	Peso (%)	29/11/2024	30/12/2024	Dividendos	P/VP	DY (%)	Div + Cota	%
VILG11	15,00%	R\$ 77,26	R\$ 74,60	R\$ 0,63	0,66	9,8%	-2,03	-2,63%
CLIN11	12,50%	R\$ 88,23	R\$ 81,05	R\$ 1,00	0,84	13,6%	-6,18	-7,00%
RBRR11	12,50%	R\$ 80,15	R\$ 82,75	R\$ 0,80	0,90	12,0%	3,4	4,24%
KNIP11	12,50%	R\$ 90,73	R\$ 90,30	R\$ 1,00	0,97	13,2%	0,57	0,63%
BTLG11	10,00%	R\$ 95,00	R\$ 93,86	R\$ 0,78	0,90	9,9%	-0,36	-0,38%
MALL11	10,00%	R\$ 97,23	R\$ 95,48	R\$ 0,78	0,80	9,6%	-0,97	-1,00%
HGRE11	10,00%	R\$ 102,30	R\$ 103,60	R\$ 0,78	0,68	9,1%	2,08	2,03%
VCJR11	10,00%	R\$ 82,00	R\$ 76,52	R\$ 0,95	0,81	13,9%	-4,53	-5,52%
MANA11	7,50%	R\$ 8,44	R\$ 7,85	R\$ 0,11	0,85	15,6%	-0,48	-5,69%
<b>Varição Carteira Recomendada</b>								<b>-1,57%</b>
<b>Varição IFIX</b>								<b>-0,67%</b>

## MANA11

O Manatí Hedge Fund FII tem por objetivo auferir rendimentos mediante a aplicação de recursos em ativos de cunho imobiliário, como CRI, FII, FIDC Imobiliário, Ações Imobiliárias, Cotas de SPE, Imóveis e outros títulos imobiliários. O fundo foi recém incluído no IFIX, com uma participação de 0,23% no índice.

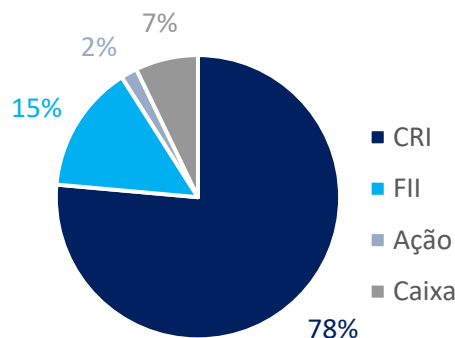
A carteira de CRIs (78% do PL) é bem diversificada, com uma presença significativa em incorporação (26,5%) e shoppings (12,8%) em uma estratégia focada em recebíveis com garantias sólidas, proporcionando uma fonte estável de rendimento e segurança para o fundo. Além disso, a carteira do fundo possui um bom equilíbrio entre ativos CDI (50,9%) e IPCA (49,1%), com carregos bons nos dois indexadores. Já a estratégia de FIIs (14,4% do PL) complementa a composição da carteira, diversificando ainda mais os ativos do fundo e reduzindo o risco associado a qualquer segmento específico. Há ainda uma porção pequena investida em ações (2% do PL), especificamente em MRV, Tenda, SYN Prop & Tech e nas três administradoras de shoppings listados na bolsa.

Na nossa visão, o fundo segue extremamente descontado e se mostrando uma ótima oportunidade nos patamares de preço atuais (0,85 P/VP). A gestão permanece entregando dividendos em níveis consistentes, e acreditamos que o patamar deverá se manter nos próximos meses. Considerando o fechamento das cotas do último pregão, o fundo entrega um *yield* próximo a 17%, além de um carrego de IPCA+13%. Ressaltamos que o fundo ainda possui boa posição em caixa (7,3%), o que permite que a gestão realize mais alocações aproveitando os níveis de preço de ações/FIIs atuais, tão como as taxas de emissão de CRIs.

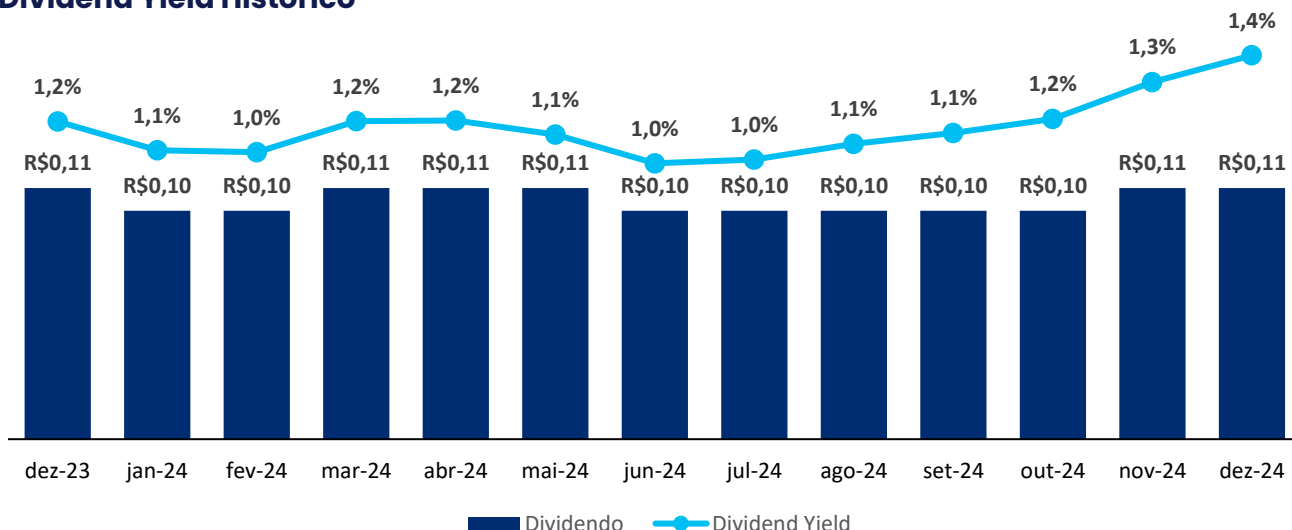
Em linhas gerais, o fundo manteve seu retorno consistente, com uma performance de +31,3% ajustada pelos dividendos distribuídos, superando o IFIX em 256,1% e o CDI em 111%. A gestão ativa e a reciclagem de ativos contribuíram para ganhos de capital diversificados. Com a carteira composta predominantemente por ativos internos e bem estruturados, o fundo manteve-se bem-posicionado para capturar oportunidades diferenciadas de investimento.

MANA11	
Segmento	Multiestratégia
Gestor	Manati Capital Management
Cota Patrimonial	R\$ 9,31
Taxa Administração	1%
Taxa de Performance	20,00% s/ IPCA + Yield do IMA-B5
Patrimônio Líquido	R\$ 349 Milhões
Participação no Ifix	0,24%
Liquidez diária média	R\$ 1.581 Mil

### Composição por Ativo



### Dividend Yield Histórico





## CLIN11

Fundo de recebíveis da Clave Alternativos que busca construir uma carteira diversificada de CRIs, majoritariamente em emissões com benchmark em juros reais, destinada para financiar a aquisição de imóveis, adiantar recebíveis imobiliários e conceder crédito corporativo, com maior foco na região Sudeste (73%) e nos segmentos residencial, logístico e comercial. Fundo possui 29 CRIs indexados em inflação (83%) e CDI (13%), com spread MTM médio de IPCA+10,1% a.a. e CDI+5,1% a.a.

O fundo possui uma carteira composta por operações que oferecem uma taxa média líquida de IPCA+12,5%, com um spread de 5,0% em relação à NTN-B equivalente. Além disso, a carteira do CLIN11 já “nasce diversificada” em termos de segmento e localização, o que contribui para a mitigação de riscos e a estabilidade dos rendimentos. O fundo conta com devedores de alta qualidade, reduzindo o risco de inadimplência e proporcionando maior segurança. Atualmente, o CLIN11 já integra o IFIX (0,3%), com uma crescente em sua liquidez diária (R\$1,4 milhão/dia) em pouco mais de 1 ano de existência (início em 31/07/2023), demonstrando maturidade célere e consistência em sua gestão.

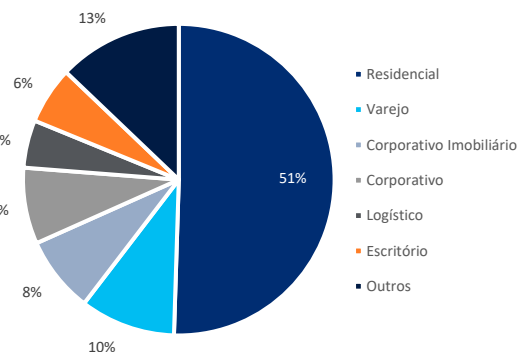
Destacamos que durante o mês de dezembro, foi anunciada a aquisição da Clave – gestora do fundo, pelo BTG. No entanto, a aquisição não deverá implicar na alteração da gestão do fundo, o que nos deixa confiantes em mantê-lo em nossa carteira.

O fundo permanece fazendo novas aquisições à taxas que consideramos atrativas. Durante o último mês, o fundo alocou cerca de R\$ 20 milhões em CRIs com uma taxa média de IPCA+10%. O fundo possui uma posição razoável em caixa (6,63% do PL), o que certamente poderá ser utilizado para dar continuidade em novas alocações com taxas atrativas.

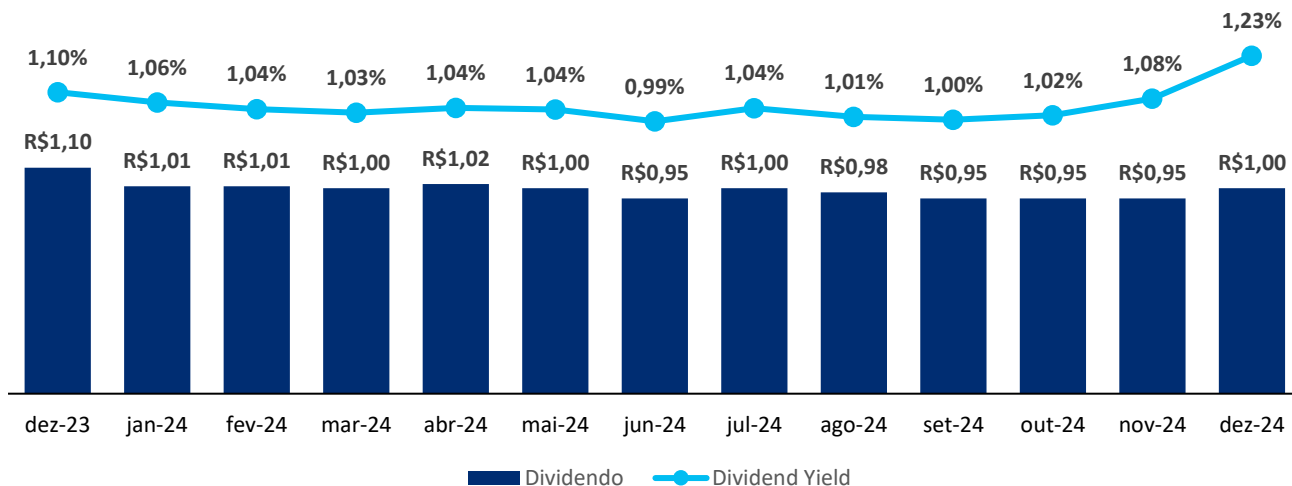
Ainda que o fundo tenha apresentado uma das maiores quedas na carteira durante o último mês, acreditamos que o seu patamar de preço (P/VP 0,84) se encontra atrativo dado o seu portfólio e nível de yield atual (15%).

CLIN11	
Segmento	Recebíveis
Gestor	Clave Alternativos
Cota Patrimonial	R\$ 97,30
Taxa Administração	1,05%
Taxa de Performance	20,00% s/ IPCA + Yield IMA-B5
Patrimônio Líquido	R\$ 423 Milhões
Participação no Ifix	0,29%
Liquidez diária média	R\$ 1.892 Mil

### Composição por Ativo



### Dividend Yield Histórico



## BTLG11

Fundo de logística do BTG Pactual que tem como objetivo obter renda e ganho de capital por meio da exploração de empreendimentos logísticos. O BTLG11 possui 1,3 milhões m<sup>2</sup> de ABL em 35 imóveis com maior concentração no estado de São Paulo e Minas Gerais.

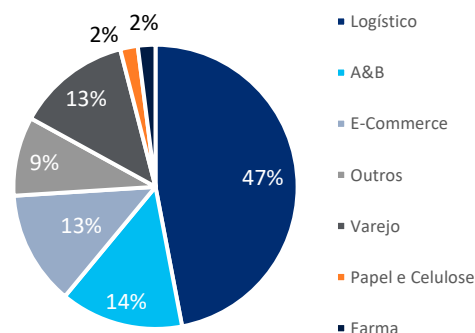
Além da aquisição de 13 novos ativos divulgada em outubro, o fundo anunciou a venda de 3 de seus ativos durante o mês de novembro, seguindo o processo de reciclagem de seu portfólio, e fazendo com que a quantidade de ativos com intenção de desinvestimento caia para apenas 2. Durante o último mês, o fundo comunicou que concluiu a venda de um dos ativos, e que deverá receber as parcelas dos dois restantes no final do 1º e 2º semestre de 2025.

Com as vendas, além de um dividendo já considerado elevado para o setor (ainda mais considerando o desconto pequeno do fundo frente aos pares de logística), o fundo poderá anunciar distribuições extraordinárias ao longo dos próximos meses devido ao ganho de capital na venda de seus ativos, o que segundo as nossas estimativas poderá elevar o *yield* em até 2,6%.

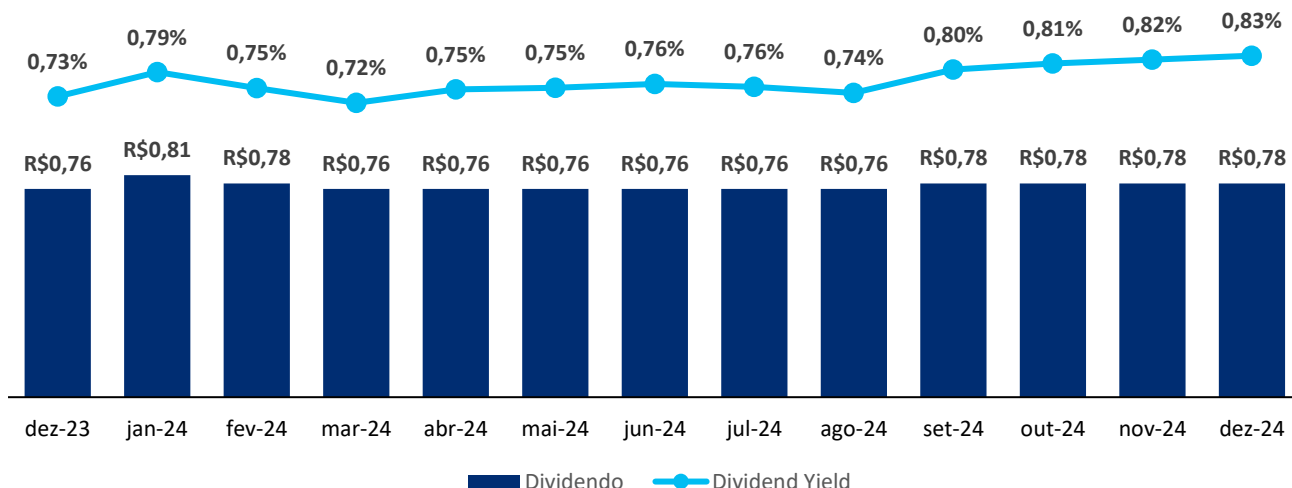
Dito isso, seguimos com perspectivas positivas para o fundo, dadas as recentes movimentações e perspectivas de rendimentos futuros, o que por sua vez não só elevam o *yield*, mas também tem potencial de levar a uma valorização das cotas.

BTLG11	
Segmento	Logística
Gestor	BTG Pactual
Cota Patrimonial	R\$ 103,93
Taxa Administração	0,9%
Taxa de Performance	-
Patrimônio Líquido	R\$ 4.495 Milhões
Participação no Ifix	3,09%
Liquidez diária média	R\$ 8.942 Mil

### Inquilinos por Setor



### Dividend Yield Histórico



## SPXS11

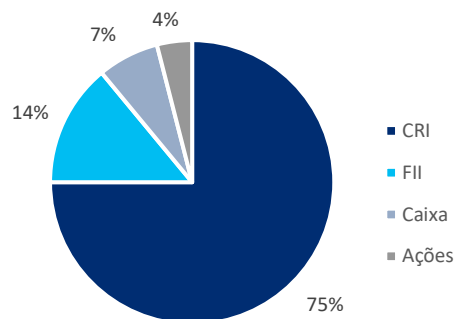
Fundo multiestratégia da SPX SYN Gestão de Recursos que tem objetivo obter rendimentos e/ou ganho de capital por meio de um mandato mais amplo de investimentos, como em CRIs, ações imobiliárias, cotas de FII e ativos reais. O portfólio de ativos contempla 76% em CRIs, 14% em FIIs, 7% em Caixa e 3% em Ações. A estratégia, atualmente, está alocada em ativos geração de renda (88%), ganho de capital (5%) e o restante em ativos com perfil renda e ganho de capital (7%). O spread médio da carteira de CRIs representa IPCA+10% e CDI+3,2%.

Durante o mês de outubro, a carteira de ações do fundo performou abaixo do IMOB, tendo caído cerca de 16,8%, enquanto o índice caiu 10,5%. Já a carteira de FIIs teve uma performance semelhante ao IFIX, caindo 2,0% contra uma queda de 2,1% do índice.

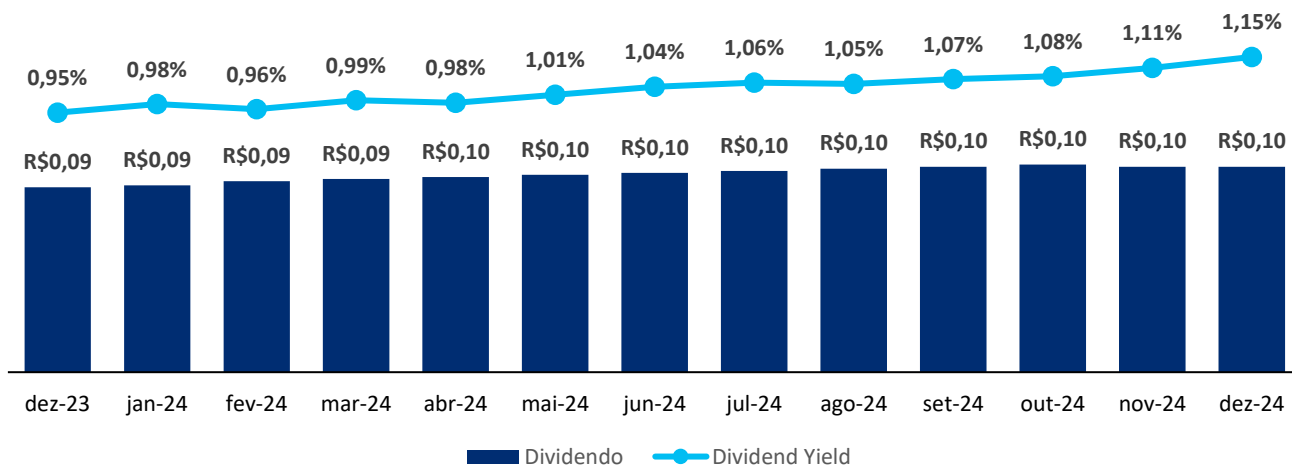
O fundo negocia ligeiramente abaixo do seu valor patrimonial (0,93x P/VP), indicando um retorno líquido aproximado de IPCA+13,5% e CDI+5,5%. Embora apresente um perfil de risco intermediário, as operações são respaldadas por garantias robustas e taxas competitivas. A flexibilidade de mandato, característica de fundos multiestratégia, permite que o fundo se adapte às variações dos cenários macroeconômicos. Atualmente, o fundo tem 56% de sua carteira de CRIs atrelada ao IPCA e 44% ao CDI, posicionando estrategicamente frente uma taxa de juros terminal prevista mais elevada do que o previsto no início do ano de 2024 e em um contexto de inflação mais persistente.

SPXS11	
Segmento	Multiestratégia
Gestor	SPX Syn Gestão de Recursos
Cota Patrimonial	R\$ 9,46
Taxa Administração	0,8%
Taxa de Performance	20,00% s/ IPCA + Yield IMA-B
Patrimônio Líquido	R\$ 191 Milhões
Participação no Ifix	0,14%
Liquidez diária média	R\$ 541 Mil

### Composição por Ativo



### Dividend Yield Histórico



## KNSC11

Fundo da Kinea que tem como objetivo investir em CRIs com boa relação de risco retorno indexados tanto à IPCA quanto ao CDI. Aproximadamente 60,2% do seu patrimônio está alocado em CRIs indexados ao IPCA com *yield* médio de 9,6% (MTM), 36,7% está indexado ao CDI com *yield* médio de 3,33% (MTM). As duas maiores alocações por setor concentram no setor de escritórios (28,3%) e o residencial (36,2%).

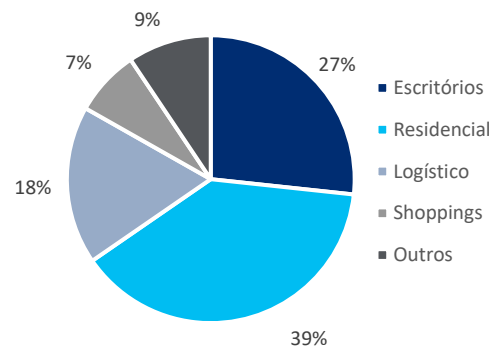
O fundo segue alocando os recursos adquiridos durante sua 5ª oferta. No último mês, foram investidos R\$ 194 milhões em 5 CRIs, sendo 3 deles indexados ao IPCA e com uma taxa média de IPCA+8,79%, e 2 indexados ao CDI, com taxa média de CDI+2,4%.

Ressaltamos que apesar da taxa de aquisição dos novos CRIs – especialmente os indexados ao CDI, estarem abaixo da média da carteira do fundo (CDI+3,4%), acreditamos que a escolha da gestão é positiva, dado que reduz o risco da carteira em relação à possíveis defaults devido às incertezas e projeções referentes ao patamar da Selic ao longo dos próximos anos (aprox. 15%).

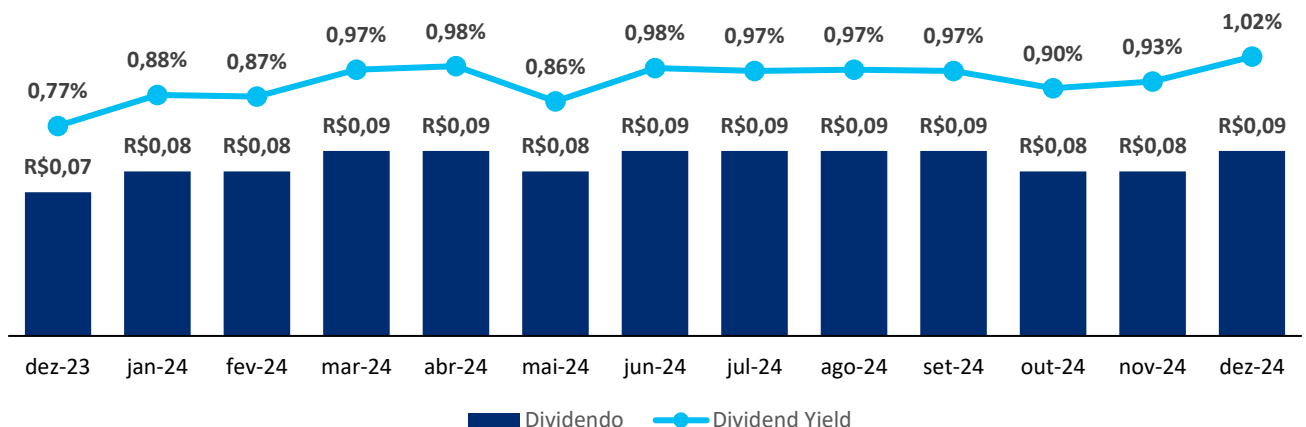
A recomendação para este FII se fundamenta na qualidade dos seus devedores e na diversificação de sua carteira, que está bem indexada tanto ao CDI quanto ao IPCA. Diante de um cenário de altas taxas de juros e inflação persistente, o fundo se mostra particularmente uma ótima opção apresentando uma postura mais defensiva. Atualmente, o fundo negocia com um *yield* de IPCA+9,6% líquido, o que representa aproximadamente 246 bps da NTN-B de referência.

KNSC11	
Segmento	Recebíveis
Gestor	Kinea Investimentos
Cota Patrimonial	R\$ 8,89
Taxa Administração	1,20%
Taxa de Performance	-
Patrimônio Líquido	R\$ 1.798 Milhões
Participação no Ifix	1,20%
Liquidez diária média	R\$ 6.760 Mil

### Exposição por Setor



### Dividend Yield Histórico



## PLCR11

Fundo imobiliário de crédito privado da Plural Gestão de Recursos. Sua estratégia se baseia em investir em CRIs com boas garantias e devedores com boa capacidade de pagamento. O fundo possui 43 CRIs na carteira, com *duration* de 3 anos, onde 66,5% de seus ativos alocados estão indexados ao IPCA, com spread médio de 9,51%, e 33,5% estão atrelados ao CDI+2,54%, todos marcados a mercado mantendo um LTV médio de 56,2%. Os CRIs de seu portfólio possuem garantias sólidas e bons devedores como HBR, Rede D'or e Correios, sendo sua maior exposição em *Built to Suit* e no segmento corporativo.

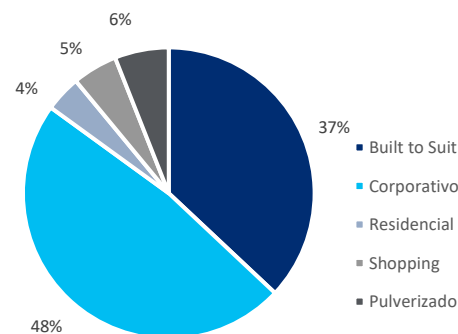
Dado o nível de exposição a crédito indexados ao CDI, o fundo tem uma capacidade de manter um patamar bom de dividendos nos próximos meses, considerando o recente retorno do aumento e perspectiva dos juros altos, além de se proteger de eventuais altas do IPCA. Na nossa visão, o fundo tem um desconto muito grande (P/VP de 0,84x) para o nível de risco e indexação da carteira.

O fundo possui boa posição em caixa, o que abre oportunidade para que a gestão aproveite a conjuntura atual para selecionar bons ativos, com boas taxas e descontos relevantes.

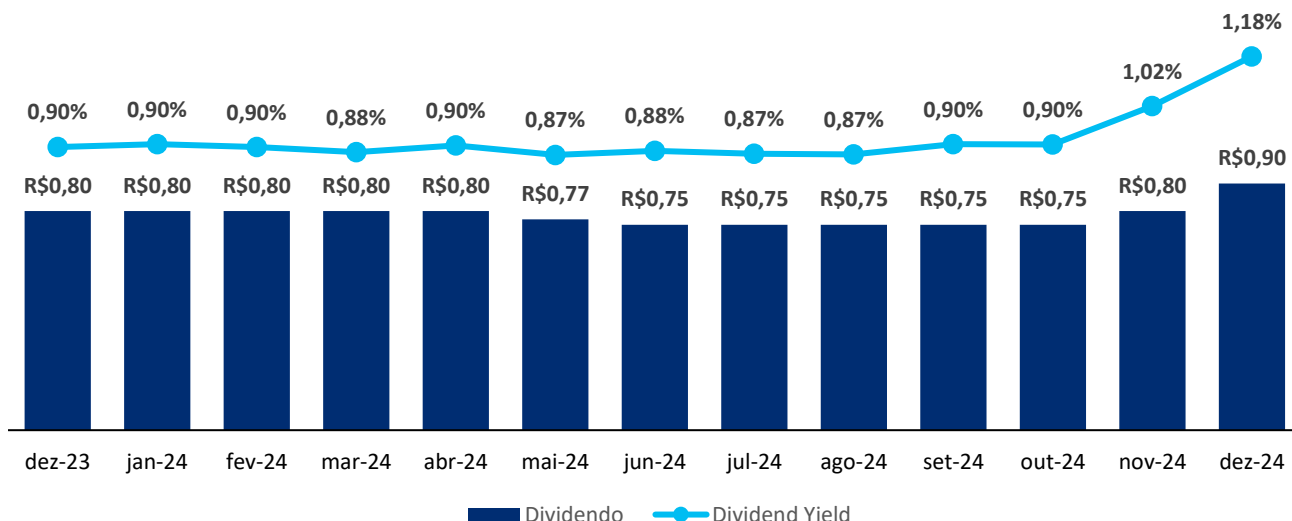
Nossa recomendação do fundo se baseia na qualidade de crédito do seu portfólio, boas garantias, diversificação das operações, composição equilibrada de indexadores e um carregamento de carteira bastante atrativo, o que vem recorrentemente entregando um *dividend yield* anualizado próximo de 14,2%.

PLCR11	
Segmento	Recebíveis
Gestor	Plural Gestão de Recursos
Cota Patrimonial	R\$ 91,03
Taxa Administração	1,2%
Taxa de Performance	-
Patrimônio Líquido	R\$ 192 Milhões
Participação no Ifix	0,00%
Liquidez diária média	R\$ 268 Mil

### Exposição por Segmento



### Dividend Yield Histórico





## VCJR11

Fundo de recebíveis da Vectis Gestão que aplica em CRIs, LCIs, LHS e outros ativos financeiros imobiliários. O VCJR11 paga rendimentos mensais a seus cotistas e busca acompanhar a rentabilidade da NTN-B + 1% a 3% a.a.

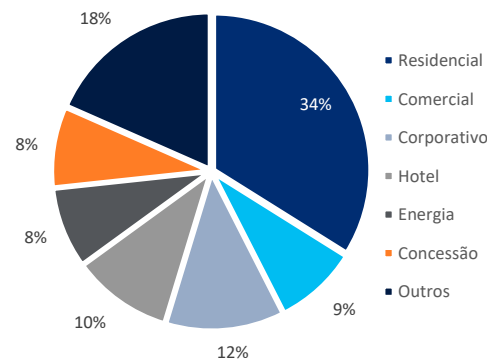
O fundo está com 106,2% do seu PL alocado, principalmente em CRI e FII, com 79% das operações com garantias no estado de São Paulo. A Vectis Gestão mantém controle significativo sobre os CRIs do fundo, representando 95% da carteira de CRIs ou 91% do PL. Com R\$1,5 bilhão alocados e R\$86 milhões em operações compromissadas reversas de longo vencimento, o fundo segue uma gestão de risco rigorosa, monitorando liquidez e riscos.

O fundo mantém 87,2% do PL em CRIs indexados a IPCA+10,7% (MTM) com *duration* de 2,7 anos, e 7,5% do PL a CDI+4,6% (MTM) com *duration* de 1,7 anos. As 3 maiores alocações setoriais da carteira se dividem em 34,5% no residencial, 12,3% corporativo e 10,3% hotel. Sua maior posição é o CRI Res. Alto das Nações (10,5% do PL).

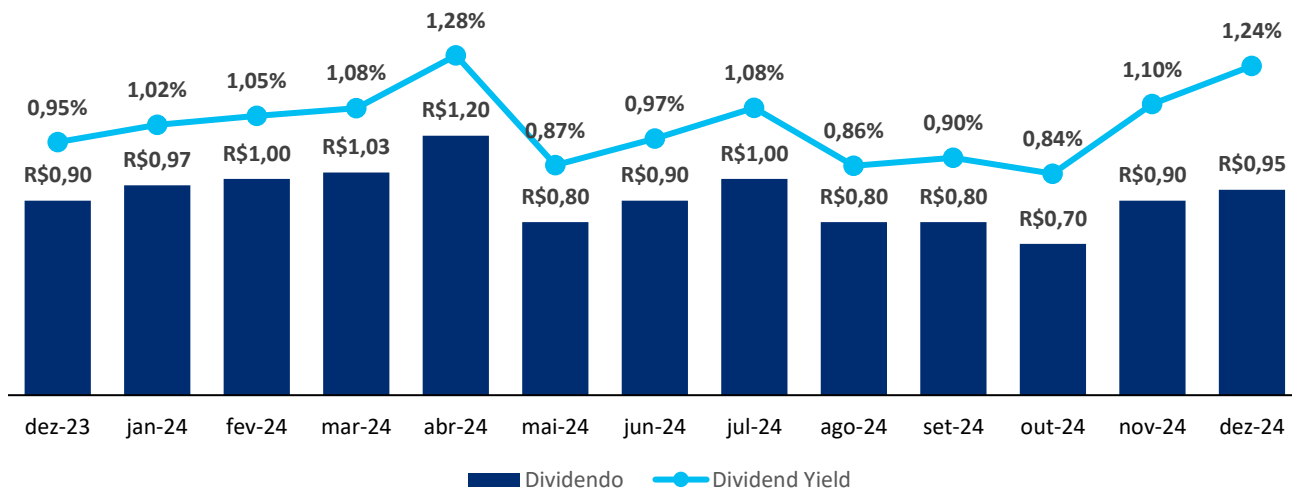
Em nossa visão, o fundo segue negociando com um desconto exagerado a um P/VP de 0,81, o que corresponde a uma remuneração próxima a IPCA+20%. Além disso, o fundo vem entregando dividendos de maneira consistente, com um *yield* anualizado de 14,9%. Ressaltamos que esperamos um incremento marginal na distribuição no curto prazo devido aos repasses das leituras de inflação dos meses de outubro e novembro – que por sua vez devem ser pagas nos meses de janeiro e fevereiro.

VCJR11	
Segmento	Recebíveis
Gestor	Vectis Gestão
Cota Patrimonial	R\$ 95,13
Taxa Administração	1,6%
Taxa de Performance	-
Patrimônio Líquido	R\$ 1.401 Milhões
Participação no Ifix	0,90%
Liquidez diária média	R\$ 2.517 Mil

### Exposição por Setor



### Dividend Yield Histórico



## VILG11

Fundo de logística da Vinci com objetivo de gerar renda por meio da aquisição e locação de imóveis prontos ou em construção, assim como ganho de capital obtido pela compra e venda dos imóveis. Atualmente, o fundo possui participação em 15 imóveis, somando 590 mil m<sup>2</sup> espalhados por 7 estados nas regiões Norte, Nordeste, Sul e Sudeste. Dentre seus inquilinos estão a Tok&Stok, Ambev e Privalia, entre outros totalizando mais de 50 locatários.

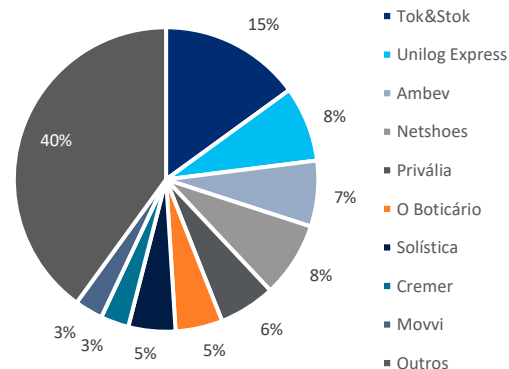
Seguimos com perspectivas positivas para o fundo. Nossa tese para sua inclusão na carteira era de que haveria aumentos significativos de dividendos ao longo do final de 2024, se estendendo até o segundo semestre de 2025, devido ao término de carências de novos contratos de locação. Desde a sua inclusão, tivemos R\$ 0,02 centavos de aumento no patamar de dividendo recorrente, o que por sua vez poderá ser elevado em R\$ 0,05 adicionais.

Conforme mencionamos no mês anterior, o fundo conseguiu locar 100% do Caxias Park – algo que não era reportado desde o final de 2022 com a saída da L'Oréal no ativo. Complementarmente, o fundo realizou a venda de 19% de sua participação no Parque Logístico Osasco, o que abre espaço para adiantamentos no aumento de dividendos estipulados no *guidance*, além de distribuições extraordinárias.

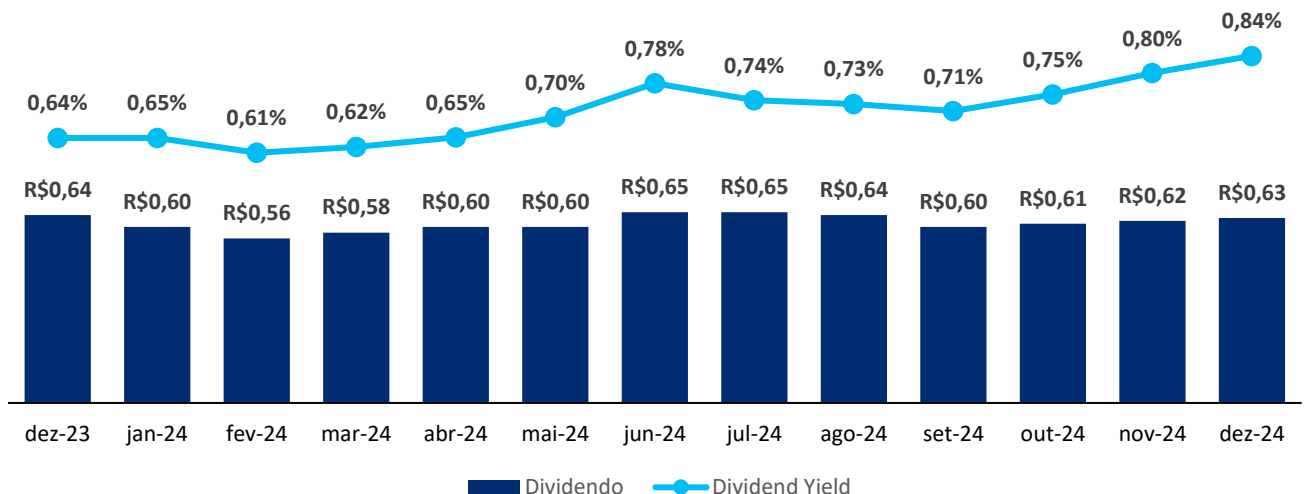
No patamar de preço atual (P/VP de 0,66) o fundo possui um *yield* anualizado de aproximadamente 10%. Considerando os aumentos previstos, a rentabilidade do fundo poderá aumentar em aproximadamente 0,8% ao longo de 2025.

VILG11	
Segmento	Logística
Gestor	Vinci Partners
Cota Patrimonial	R\$ 113,48
Taxa Administração	0,75%
Taxa de Performance	20% sobre IPCA+6%a.a.
Patrimônio Líquido	R\$ 1.702 Milhões
Participação no Ifix	0,87%
Liquidez diária média	R\$ 1.625 Mil

### Exposição por Inquilino



### Dividend Yield Histórico



## MALL11

Fundo de Shopping Center da Genial Gestão que tem como objetivo a aquisição de ativos performados, resilientes e com dominância regional. Atualmente seu portfólio é composto por 14 ativos totalizando 128 mil de ABL, distribuídos em 5 estados, com presença majoritária no Sudeste e Nordeste, e mantém uma taxa de vacância em 5%.

O fundo gerou R\$ 11,8 milhões em renda operacional dos shoppings do portfólio. As vendas totais atingiram R\$ 163 milhões, o que representa um crescimento de 45,2% em relação ao mesmo mês de 2023, e um aumento de 29,5% nas vendas por m². O NOI Caixa teve um crescimento de 28,6% em comparação com novembro de 2023, com uma elevação de 14,7% no NOI caixa por m². A vacância foi de aproximadamente 4% da ABL própria.

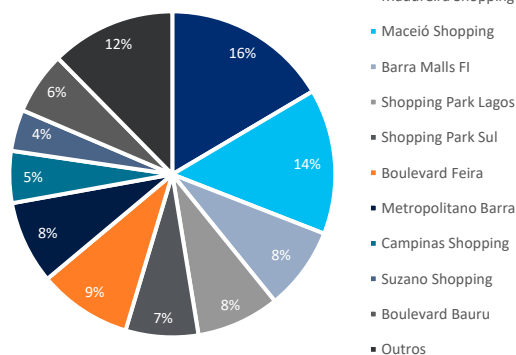
No início do mês, o fundo anunciou sua 6ª emissão de cotas, estimando captar cerca de R\$ 200 milhões. Devido ao desconto do fundo, acreditávamos que tal oferta já poderia estar vinculada à compra de algum shopping. No final do mês, o fundo anunciou a compra do Rio Anil Shopping, em São Luís – MA, pelo montante de R\$ 172 milhões – o que representa um cap rate de 9,15%. Com sua incorporação ao portfólio, a gestão estima um incremento no rendimento mensal de R\$ 0,09 por cota.

A gestão enfatizou que utilizará os recursos captados na oferta, além de realizar eventuais compensações de crédito em caso de subscrição pelo vendedor (Allos) para arcar com 70% da transação, o restante será pago através de recursos que serão obtidos por uma emissão de CRI, que totaliza R\$ 50 milhões a uma taxa de IPCA+7,95%. Ademais, a gestão também mencionou que irá fazer uma outra emissão, no valor de R\$ 12,5 milhões e taxa CDI+1,95% para realizar outros investimentos ao longo de 2025.

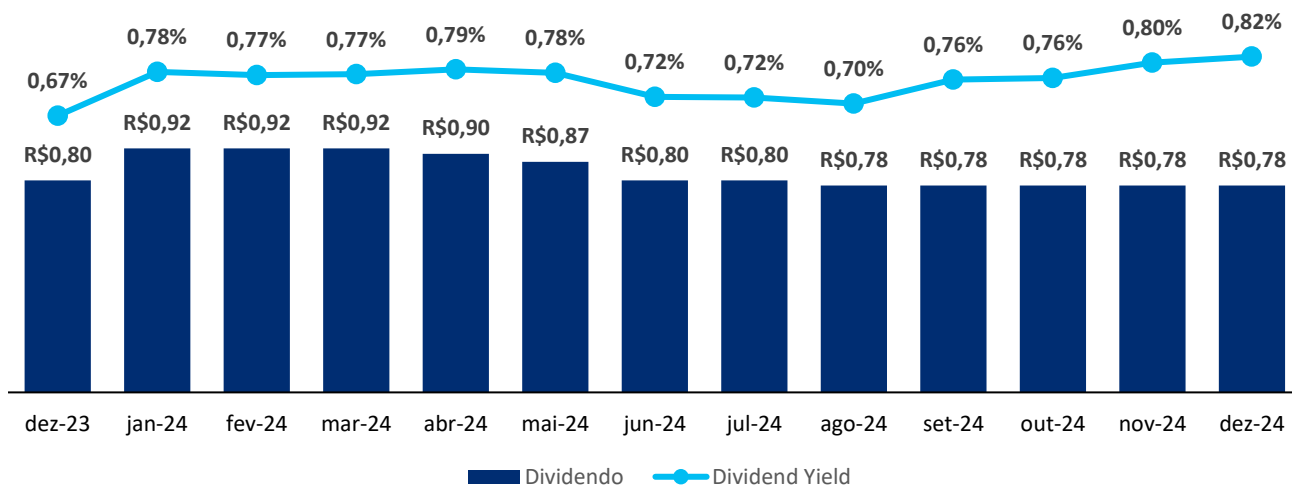
Nossa recomendação fundamenta-se na habilidade da gestão de realizar vendas de ativos a um cap rate de 8,56% e novas aquisições a um cap de 9,2%, sendo capaz de girar o portfólio gerando melhora no carregamento dos ativos. O fundo negocia com um desconto exagerado, na nossa visão (P/VP de 0,80x), enquanto entrega um DY na casa dos 9,8% sem alavancagem. Na prática, fundos de shopping tendem a se alavancar para “antecipar” o ganho de capital das suas reavaliações, além do aluguel dobrado de dezembro. Mesmo sem essa alavancagem, o MALL11 está entregando *yield* similar aos concorrentes, o que nos leva a crer que a cota está muito depreciada por uma visão generalizada e incorreta baseada apenas em dividendos.

MALL11	
Segmento	Shoppings
Gestor	Genial Gestão
Cota Patrimonial	R\$ 119,28
Taxa Administração	0,50%
Taxa de Performance	-
Patrimônio Líquido	R\$ 1.547 Milhões
Participação no Ifix	0,96%
Liquidez diária média	R\$ 3.019 Mil

### Shoppings do Portfólio



### Dividend Yield Histórico



## VINO11

O Fundo investe em edifícios corporativos de alto padrão nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro. Os principais ativos são Boutique Offices, mas também conta com a sede da emissora Globo em São Paulo, representando cerca de 46% da receita do fundo em um contrato atípico de 15 anos. Atualmente, julgamos que o fundo possui um desconto excessivo, sendo negociado a 0,47 da cota patrimonial.

Em nossa visão, o fundo segue excessivamente descontado. Acreditamos que o fator Globo prejudicou o nome do fundo apenas por motivos políticos. Além disso, surgiram notícias de uma possível rescisão por parte da emissora, que por sua vez fizeram o valor das cotas despencarem cerca de 15%. No entanto, mesmo após um comunicado conjunto entre Globo e Vinci desmentindo tal boato, as cotas permaneceram amassadas.

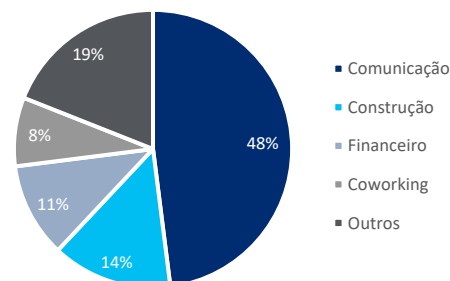
Outro ponto que consideramos discutível é a alavancagem do fundo, que pode levantar dúvidas quanto a possíveis inadimplências. No entanto, considerando que o fundo deve relocar o espaço desocupado pela WeWork com certa facilidade (pouco mais de 15% do imóvel já foi relocado em menos de 1 mês), além de receber fluxos de pagamentos referentes à venda do BM 336 no mês de abril, acreditamos que o fundo não deva sofrer com esses efeitos no curto/médio prazo.

Ressaltamos que não só o fluxo de pagamentos referente a venda de seu ativo contribui para suas amortizações, mas também poderá gerar dividendos extraordinários elevados. Com isso, estimamos que o *yield* do fundo possa atingir patamares de 17% no primeiro semestre do ano que vem.

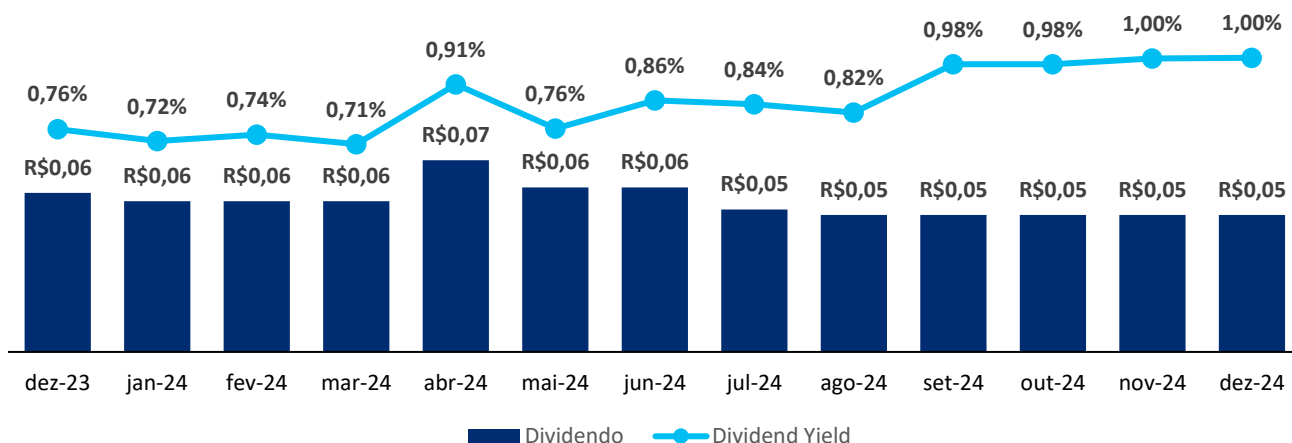
Em suma, seria lógico pensar que por conta de sua alavancagem o fundo deveria negociar com certo deságio frente aos pares. No entanto, hoje vemos VINO negociando a um P/VP de 0,47, enquanto a mediana do setor de lajes corporativas gira em torno de 0,66. Com os eventos de relocação e possíveis dividendos extraordinários, acreditamos que o fundo deva convergir para um múltiplo mais próximo de 0,6, o que representaria uma valorização próxima a 30%.

VINO11	
Segmento	Lajes Corporativas
Gestor	Vinci Partners
Cota Patrimonial	R\$ 10,73
Taxa Administração	1,1%
Taxa de Performance	20% sobre IPCA+6%a.a.
Patrimônio Líquido	R\$ 889 Milhões
Participação no Ifix	0,31%
Liquidez diária média	R\$ 771 Mil

### Composição por Segmento



### Dividend Yield Histórico



## KNIP11

Fundo de recebíveis da Kinea dedicado aos investimentos em CRIs predominantemente indexados à inflação destinado a investidores qualificados. Ele conta com devedores de bom risco de crédito e estrutura de garantia robusta. Atualmente o KNIP11 possui 98 CRIs e 105% do PL atrelado ao IPCA. Suas maiores exposições são nos setores de escritórios (29,2%), shoppings (30%), logístico (24,9%) e residencial (9,7%). Sua carteira possui um carregamento de IPCA+9,46% na marcação a mercado e sua *duration* é de 4,1 anos.

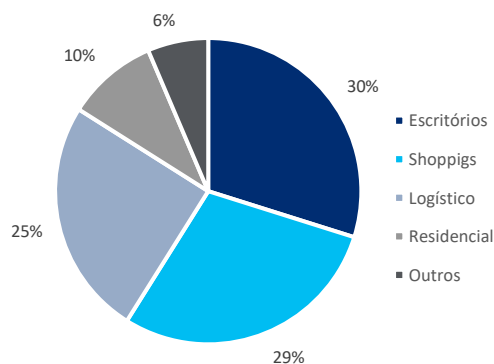
Entendemos que os investimentos de KNIP11 estão alinhados com a estratégia do fundo de diversificar seus ativos e garantir fluxos de receita estáveis, contando com garantias sólidas para proteção do capital investido a taxas atrativas enquanto mantém seu perfil clássico de crédito dado como "high-grade".

Durante o último mês o fundo alocou cerca de R\$ 103 milhões a uma taxa média de IPCA+8,03%. Com isso, o fundo ainda possui cerca de 2,8% do PL (aprox. R\$ 214 milhões) em caixa.

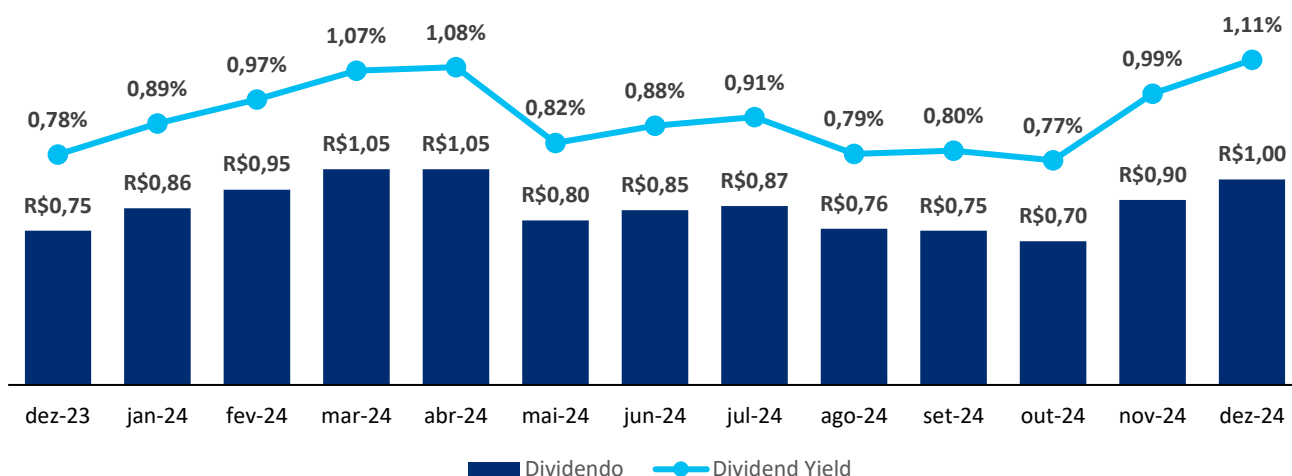
Atualmente, o fundo está sendo negociado com a IPCA+9,3% líquido, equivalente a um spread líquido de 165bps sobre a NTN-B equivalente, com uma carteira com boa qualidade de crédito. Acreditamos que o fundo ainda segue sendo uma boa opção devido à qualidade de sua carteira, apesar de não possuir um desconto muito atrativo (P/VP de 0,97).

KNIP11	
Segmento	Recebíveis
Gestor	Kinea
Cota Patrimonial	R\$ 93,79
Taxa Administração	1%
Taxa de Performance	-
Patrimônio Líquido	R\$ 7.511 Milhões
Participação no Ifix	5,46%
Liquidez diária média	R\$ 9.529 Mil

### Alocação por Setor



### Dividend Yield Histórico





## KNUQ11

Fundo da Kinea relativamente novo, com uma proposta semelhante ao KNHY, porém mais focado em operações atreladas ao CDI. Atualmente possui 89,1% do PL em CRIs indexados ao CDI com um spread de aproximadamente 5,16%, 4,1% em LCIs também atreladas ao mesmo indexador e rendimento de 97%, que por sua vez podem ser consideradas como caixa. O fundo possui maior exposição ao setor residencial (89,3%), seguido por menores exposições à logística (4,6%) e loteamentos (3%).

Apesar de ainda negociar com ágio, vemos o KNUQ como uma boa opção defensiva para momentos de Selic elevada, ainda mais considerando o cenário doméstico complexo. O fundo segue com uma boa posição em caixa, e segundo o que vem sendo reportado em seus relatórios gerenciais, esperamos que ele continue fazendo bom uso do mesmo, visando aproveitar o momento para encontrar boas oportunidades de aquisição para compor o portfólio.

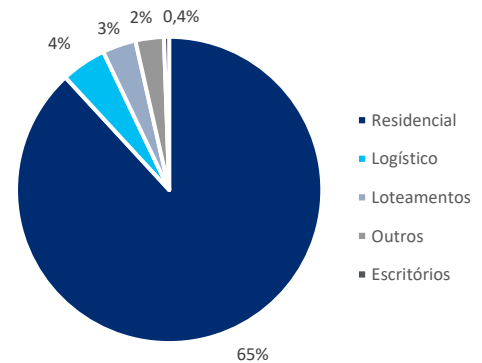
Durante o último mês, o fundo adquiriu 7 novos CRIs a um valor total de R\$ 150 milhões, com taxas entre CDI+4 e 7,25%, o que consideramos elevado. Além disso, o fundo também ressaltou que espera adquirir 3 novos CRIs, que devem ser integralizados a uma taxa média de CDI+3,8%, custando R\$ 115 milhões ao todo. Com essas integralizações e futuras aquisições de CRIs com taxas semelhantes, esperamos um aumento marginal no *yield* do fundo.

Destacamos que apesar de elevadas, as taxas de CDI+7% começam a levantar dúvidas quanto a possíveis eventos de inadimplência, a depender dos níveis da Selic ao longo de 2025 e as perspectivas para os próximos anos. Ao longo de dezembro tivemos projeções de juros ultrapassando os patamares de 15% a.a., o que acrescidos do spread representariam um custo acima de 22% para as empresas emissoras, algo que ao nosso ver é completamente inviável ao longo prazo, principalmente se tratando de empresas do setor imobiliário, que por sua vez costumam ter margens operacionais em torno de 20%.

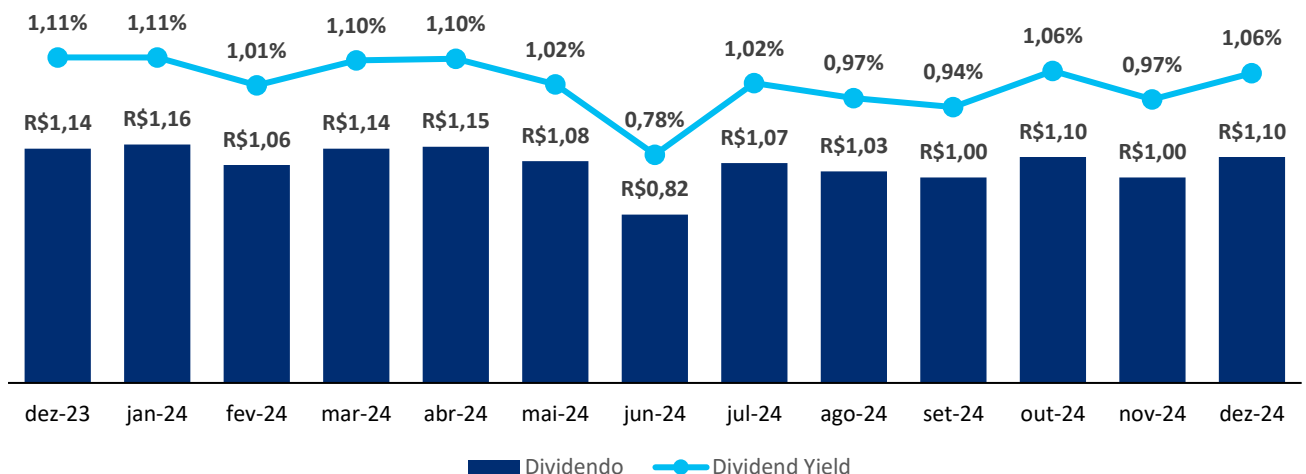
Dito isso, ainda que não vejamos problemas no curto prazo, seguiremos monitorando a carteira do fundo a fim de evitar possíveis eventos de *default*.

KNUQ11	
Segmento	Recebíveis
Gestor	Kinea Investimentos
Cota Patrimonial	R\$ 101,04
Taxa Administração	1,4%
Taxa de Performance	-
Patrimônio Líquido	R\$ 1.547 Milhões
Participação no Ifix	1,19%
Liquidez diária média	R\$ 3.622 Mil

### Composição por Setor



### Dividend Yield Histórico



## HGRE11

Fundo do Credit Suisse Hedging-Griffo que tem como objetivo a aquisição de ativos corporativos voltados para a renda. O fundo possui 16 ativos espalhados do Rio de Janeiro ao Rio Grande do Sul somando 162 mil m<sup>2</sup> de ABL. Dentre os principais ativos temos de receita para o fundo destacam o Edifício Chucru Zaidan, Martiniano e Centro Empresarial Sêneca, todos localizados em São Paulo/SP.

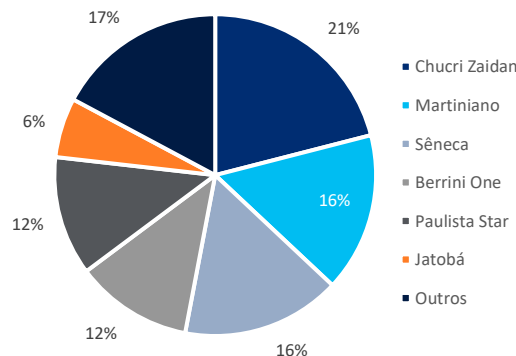
Durante o mês de dezembro, o fundo realizou a venda do Edifício Brasilinterpart. O imóvel se encontrava vago desde 2014 e foi vendido com um lucro simbólico de R\$ 721 mil. Para nós a decisão é assertiva, pois permite com que o fundo realize melhores alocações, além de reduzir marginalmente sua vacância.

Apesar da queda acentuada das cotas do fundo nos últimos meses, acreditamos que o fundo se encontra em um patamar de desconto elevado, negociando a 0,68 da cota patrimonial. A gestão segue tendo dificuldades para relocar parte dos empreendimentos Guaíba e Jatobá, o que reduz substancialmente a receita de locação do fundo dada a participação de ambos em seu portfólio (aproximadamente 10% do PL).

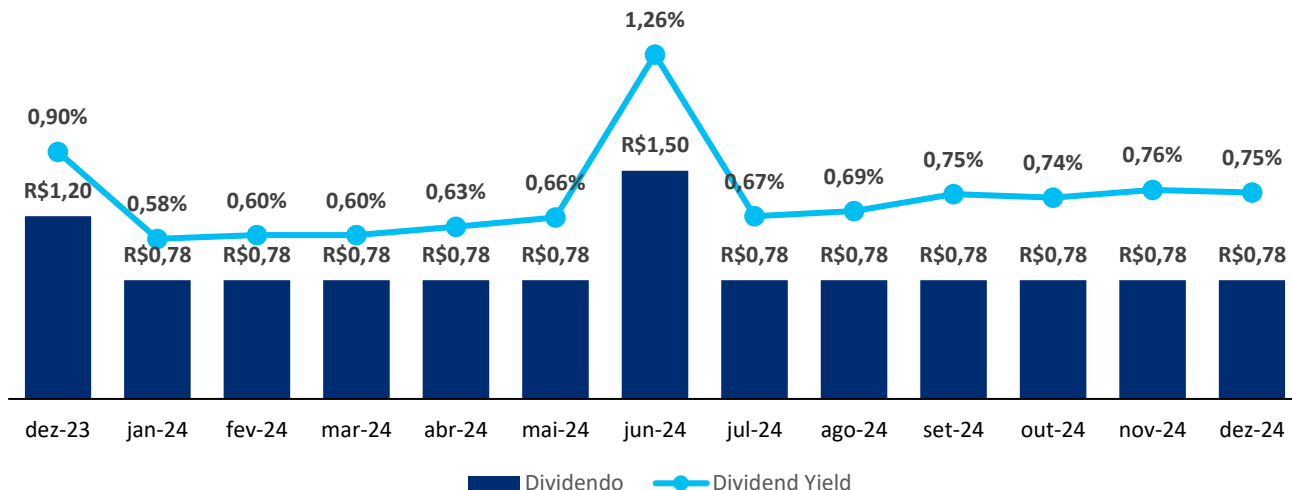
Dito isso, ainda esperamos que o fundo consiga relocar os imóveis desocupados, além de seguir com sua estratégia de desinvestimento, o que por sua vez abrirá margem para uma valorização das cotas no curto/médio prazo.

HGRE11	
Segmento	Lajes Corporativas
Gestor	Pátria Investimentos
Cota Patrimonial	R\$ 152,18
Taxa Administração	1%
Taxa de Performance	-
Patrimônio Líquido	R\$ 1.798 Milhões
Participação no Ifix	0,91%
Liquidez diária média	R\$ 1.584 Mil

### Receita por Ativo



### Dividend Yield Histórico



## RBRR11

O RBRR11 é o fundo imobiliário de papéis High Grade da RBR Asset Management. Seu objetivo é investir em papéis com boa qualidade de crédito e boas garantias. Sua carteira de CRIs é composta por 40 ativos: 5% deles são indexados ao CDI e 95% à inflação, com taxa MTM médio de CDI+1,98% e IPCA+8,59%, apresentando *duration* médio de 3,7 anos e LTV de 56%. Sua carteira é composta por devedores com boa qualidade de crédito como Brookfield, Rede D'Or e LogCP. Vale destacar que 54% das garantias estão localizadas em regiões prime.

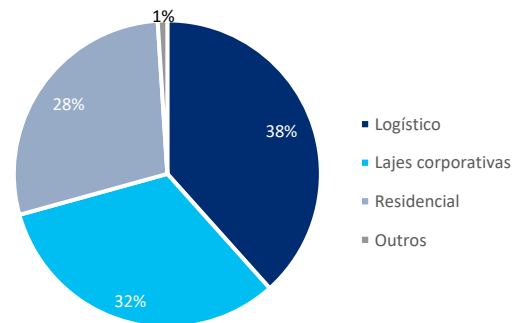
Durante o último mês, o fundo realizou o pré-pagamento de um CRI no valor de R\$ 40,5 milhões, recebendo um prêmio de R\$ 930 mil pelo pagamento antecipado. O CRI representava cerca de 3% do PL do fundo, sendo sua maior posição indexada ao CDI. Considerando o prêmio, as expectativas de uma Selic mais elevada nos próximos anos e o fato de o fundo não possuir obrigações relacionadas à alavancagem, julgamos que a decisão da gestão foi positiva.

Acreditamos que as leituras anteriores do índice de inflação, que consequentemente resultaram em dividendos menores, tenham sido um dos principais motivos da desvalorização das cotas do fundo, além da falta de apetite a risco no que diz respeito aos ativos de renda variável.

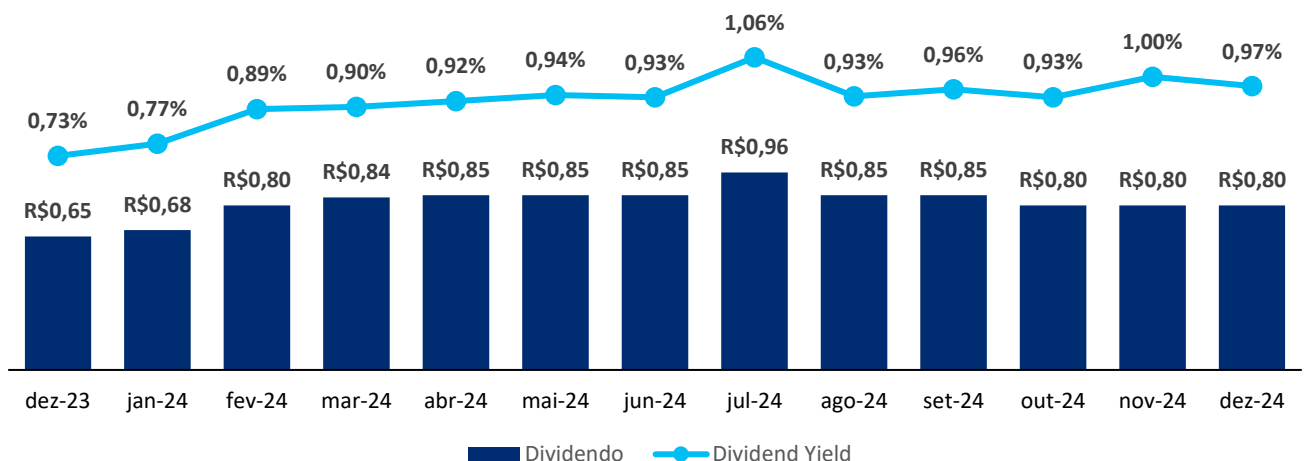
Dito disso, ainda vemos o fundo com um desconto marginal frente aos pares. Nossa tese de recomendação do RBRR11 se baseia na qualidade dos devedores e das operações, que possuem garantias localizadas em regiões prime de São Paulo, como Pinheiros, Jardins e Faria Lima. Além disso o fundo vem sendo negociado com um carregamento próximo de IPCA+11% líquido.

RBRR11	
Segmento	Recebíveis
Gestor	RBR Gestão
Cota Patrimonial	R\$ 92,62
Taxa Administração	0,95%
Taxa de Performance	20% sobre CDI
Patrimônio Líquido	R\$ 1.395 Milhões
Participação no Ifix	0,91%
Liquidez diária média	R\$ 3.269 Mil

### Composição por Segmento



### Dividend Yield Histórico



## KNCR11

Fundo da Kinea Investimentos que tem como objetivo investir em CRIs de baixo risco com remuneração atrelada ao CDI. Atualmente, o KNCR11 possui 100% de seu patrimônio líquido alocado. Dito isso, 94,1% do seu patrimônio está alocado em CRIs com remuneração média (MTM) de CDI+2,38%, e prazo médio de 4,4 anos. Dentre seus principais devedores encontram-se empresas como Brookfield e JHSF.

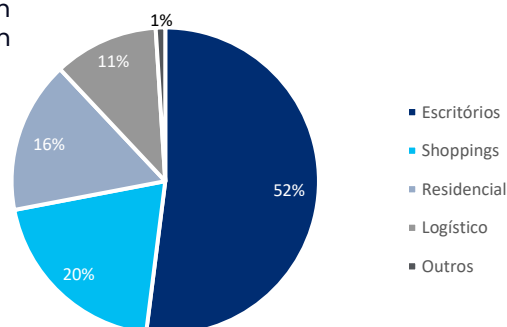
No mês de novembro, o fundo realizou duas aquisições de CRIs que totalizaram R\$ 103 milhões a uma taxa de CDI+2,08%. Além disso, o fundo anunciou que obteve pouco mais de R\$ 703 milhões captados no âmbito da 1ª série de cotas de sua 11ª emissão. Para nós o fato é surpreendente e mostra que o momento de mercado atual realmente é pouco atrativo para os ativos de renda variável, ainda que considerando fundos *high grade*, como o KNCR.

Ressaltamos que o fundo ainda poderá captar montantes adicionais no âmbito da 2ª série, que tem seu período de liquidação prevista para abril de 2025.

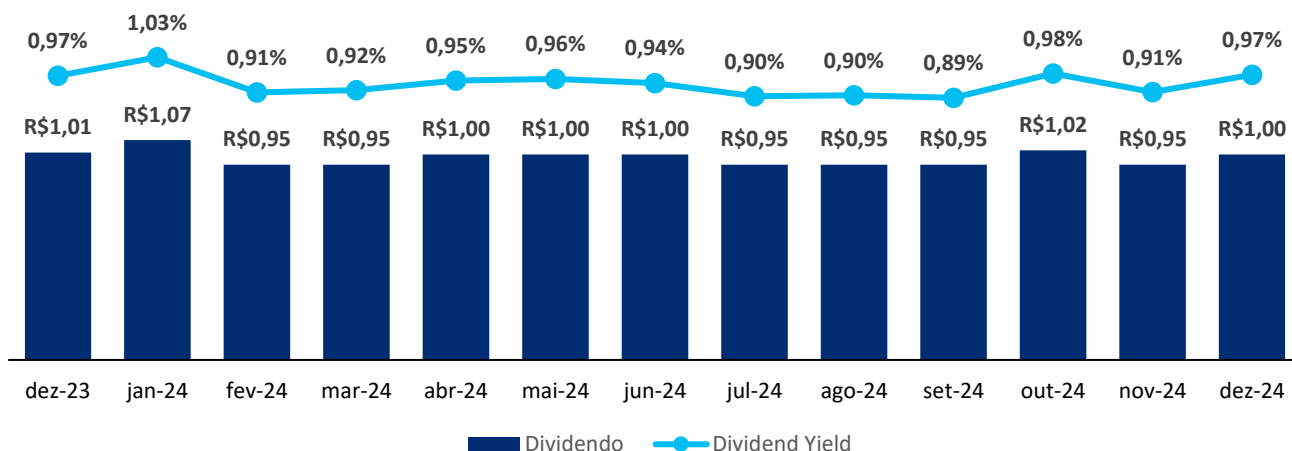
A recomendação desse FII é fundamentada em uma opção mais defensiva, pautada em uma carteira com devedores sólidos e com baixo risco de inadimplência. Atualmente o fundo negocia a um P/VP de 1,01, com um spread líquido de 0,82% do CDI.

KNCR11	
Segmento	Recebíveis
Gestor	Kinea Investimentos
Cota Patrimonial	R\$ 101,58
Taxa Administração	1,08%
Taxa de Performance	-
Patrimônio Líquido	R\$ 7.058 Milhões
Participação no Ifix	6,95%
Liquidez diária média	R\$ 12.203 Mil

### Composição por Segmento



### Dividend Yield Histórico



## Glossário

**Follow-on:** Oferta pública subsequente ao IPO.

**FFO (Funds from Operation):** Geração de caixa de um fundo imobiliário.

**High Grade:** Ativos de renda fixa atrelados a devedores com bom risco de crédito, ou seja, de baixo risco.

**High Yield:** Ativos de renda fixa atrelados a devedores com risco elevado, consequentemente com maior remuneração.

**Ifix:** Índice dos fundos de investimento imobiliário.

**IPO:** Oferta pública inicial.

**Liquidez:** Capacidade e rapidez com que um ativo é convertido em dinheiro.

**LTV (Loan-to-Value):** Saldo devedor da operação/valor da garantia.

**NOI:** Lucro operacional líquido.

**Pipeline:** Conjunto de bens ou ativos que o fundo pretende adquirir

**PL:** Patrimônio líquido do fundo.

**RMG:** Renda mínima garantida pelo vendedor do ativo.

**Spread:** Diferença entre a taxa cobrada de uma operação e a taxa de referência (Ex.: NTN-B), com mesma duration.

**Taxa de administração:** Remuneração dos administradores.

**Taxa de gestão:** Remuneração dos gestores.

**Ticker:** Código de negociação do FII na Bolsa.

**TIR:** Taxa interna de retorno.

**P/VPA:** Valor de mercado dividido pelo patrimônio líquido.

**WAULT (Weighted Average of Unexpired Lease Term):** Média ponderada do prazo dos contratos dos aluguéis pela receita vigente de aluguel próprio.



# Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

## 1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

## 2. DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL.

Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da GENIAL, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

## Disclaimer

### 3. DECLARAÇÕES DA EMPRESA

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

### 4. DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

## Disclaimer

(vi) A GENIAL não faz declarações neste documento de que os investidores vão obter lucros. A GENIAL não vai compartilhar com os investidores os lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por eventuais perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência na tomada de suas decisões de investimento. A GENIAL não aceita deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório. Este relatório não deve ser considerado como substituto para o exercício de julgamento independente do destinatário. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório a partir da data em que foi emitido e são, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas de negócios da GENIAL, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.