



genial

Carteira Recomendada

Fundos Imobiliários

Março

2025

## Comentário dos analistas

Tivemos uma recuperação expressiva do IFIX ao longo de fevereiro. **O índice subiu 3,34% e alcançou os 3.121,48 pontos**, recuperando-se da forte queda vista em janeiro e alcançando – ainda que marginal – uma performance positiva em 2025, subindo 0,13%.

O principal motivo para essa recuperação foram os ventos positivos do exterior, que impactaram favoravelmente o câmbio e a curva de juros futura, reduzindo o prêmio de risco brasileiro e impulsionando os mercados locais.

Ainda que nossa visão para a economia doméstica seja negativa no curto prazo, com aumento de gastos e tendência de desaceleração no segundo semestre, seguimos alocando capital de forma estratégica, priorizando fundos com bons ativos – sejam de papel ou tijolo – e negociados a preços atrativos.

05 de Março de 2025

**Luis Assis**

Real Estate e Fundos Imobiliários

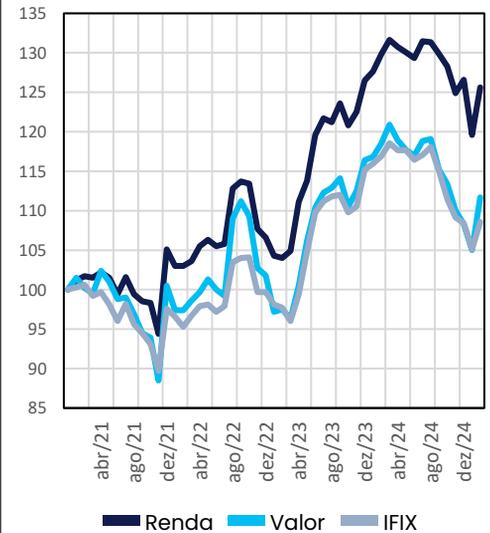
**Bernardo Noel**

Real Estate e Fundos Imobiliários

**OL-ResearchFils@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%	0,10%	26,58%
	Carteira Valor	0,37%	1,44%	2,03%	-1,64%	-1,02%	-0,64%	1,62%	0,20%	-3,26%	-1,59%	-2,97%	-1,56%	-6,95%	8,30%
	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%
2025	Carteira Renda	-5,51%	5,03%											-0,76%	25,61%
	Carteira Valor	-3,02%	6,33%											3,12%	11,68%
	IFIX	-3,07%	3,34%											0,17%	8,59%

## Comentário sobre as carteiras

Tivemos desempenhos excepcionais em ambas as carteiras, com destaque para a Valor, que registrou uma performance aproximadamente 3 p.p. acima do IFIX. Destacamos principalmente o bom desempenho dos fundos de papel indexados ao IPCA, beneficiados pelo fechamento da curva de juros.

Em relação às movimentações, realizamos um pequeno rebalanceamento entre CLIN11 e BTHF11. Mantemos perspectivas positivas para ambos, porém, aproveitamos a forte valorização do fundo da Clave para reduzir parte da posição e realocá-la em um ativo com um desconto mais atrativo.

## Cenário Macroeconômico

### Mercado Internacional

No que tange aos EUA, ainda vemos um cenário repleto de incertezas, geradas pelos dados de atividade e inflação, além das perspectivas sobre as novas tarifas anunciadas.

O presidente Donald Trump anunciou a imposição de tarifas de 25% sobre todas as importações do México e do Canadá, com vigência a partir de 4 de março. Além disso, uma taxa adicional de 10% será aplicada sobre produtos chineses na mesma data. As tarifas geraram preocupações sobre possíveis retaliações comerciais e seus impactos na economia global. Essas tensões comerciais adicionam volatilidade aos mercados e podem influenciar negativamente o crescimento econômico mundial nos próximos meses.

Em fevereiro, tivemos a divulgação das expectativas de inflação americana para os próximos 12 meses, que apresentaram um aumento expressivo, passando de 3,3% para 4,3%, frente à meta de 2%. Esse movimento, aliado ao aumento da renda pessoal e à queda de consumo, reforça a possibilidade de um crescimento no consumo ao longo do ano, especialmente à medida que houver maior clareza sobre os reflexos das novas políticas tarifárias de Trump. A manutenção do mercado de trabalho robusto, somada à alta da poupança das famílias em janeiro, sugere que parte da demanda reprimida pode emergir no segundo semestre, caso a incerteza econômica diminua.

### Mercado Doméstico

O mês foi marcado por sinais crescentes de desaceleração econômica no Brasil, refletidos em indicadores como o IBC-Br de dezembro, que registrou uma contração de 0,73% m/m, acima das projeções do mercado. Esse resultado marca o segundo mês consecutivo de queda, demonstrando uma fraqueza generalizada nos principais setores da economia, como indústria, comércio e serviços.

Entretanto, essa desaceleração ocorre em um contexto no qual o mercado de trabalho ainda mantém resiliência. A taxa de desemprego subiu para 6,5%, um aumento modesto, enquanto a criação líquida de 137,3 mil postos de trabalho formais (ligeiramente acima dos 50 mil esperados) sugere que o ritmo da economia está diminuindo de forma mais gradual do que o esperado.

O aumento da força de trabalho e a resiliência na geração de empregos contrastam com a perda de dinamismo econômico, o que pode indicar que a desaceleração atual ainda não se reflete de forma intensa no nível de emprego, mas que esse processo pode se intensificar caso a economia continue em trajetória de enfraquecimento. Dado esse contexto, esperamos que os impactos mais expressivos da desaceleração sejam sentidos no segundo semestre, especialmente se os juros continuarem elevados e a confiança dos agentes econômicos seguir baixa.

No espectro político, o fator de maior relevância foi a pesquisa Datafolha, que revelou uma queda expressiva na aprovação do governo, de 35% para 24%, enquanto a rejeição subiu de 34% para 41% (com destaque para quedas de popularidade nos estados do Nordeste). Conforme já havíamos antecipado, o governo já anunciou um pacote de estímulo na tentativa de impulsionar a economia diante da desaceleração. Reforçamos nossa visão de maior propensão a aumentos de gastos públicos ao longo do ano, o que poderá reverberar em pressões inflacionárias mais elevadas e uma maior necessidade de manutenção de juros restritivos por parte do Banco Central.

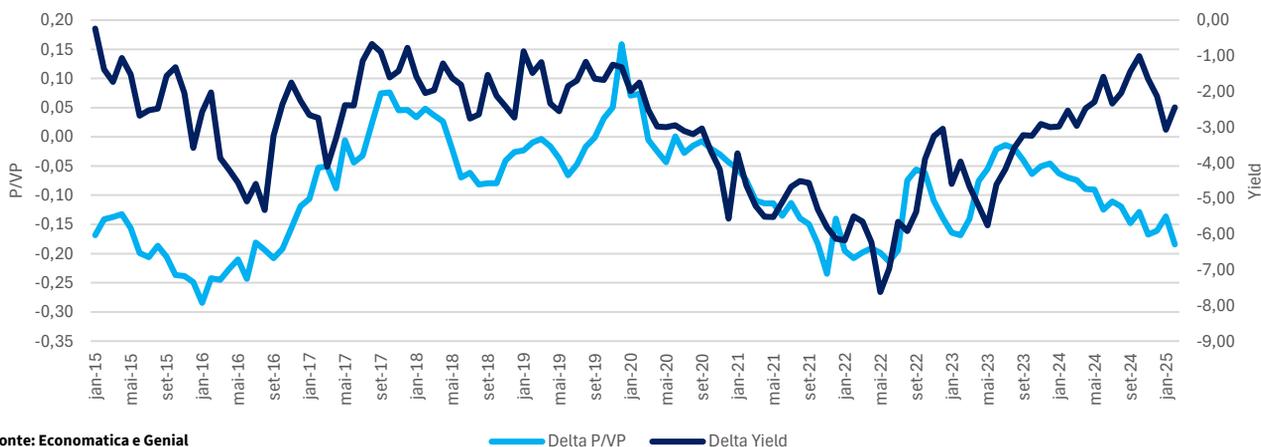
## Hora de Investir em Fundos de Tijolo?

Conforme mencionamos, o IFIX teve uma performance positiva em fevereiro, registrando sua maior alta desde dezembro de 2023. No entanto, ao analisarmos o comportamento das duas principais classes de FIs – tijolo e papel –, observamos que uma delas ainda não acompanhou o mesmo ritmo de valorização da outra, o que nos levou a refletir sobre alguns pontos.

Primeiramente, nos baseamos nas diferenças de **Yield Anualizado e P/VP** entre os fundos de tijolo (shoppings, lajes e logística) e os fundos de papel (recebíveis) que compõem o IFIX. Historicamente, um maior delta entre esses indicadores é observado durante períodos de crise ou em momentos em que os yields das **NTN-B** estão elevados, como ocorreu em **2016 e 2024**.

Dessa forma, podemos inferir que um arrefecimento nas taxas pagas pelo Tesouro tende não apenas a reduzir a diferença entre os yields – já que a queda dos juros impacta diretamente os fundos de papel –, mas também a impulsionar a valorização dos fundos de tijolo, reduzindo, conseqüentemente, a distorção da razão P/VP entre essas classes.

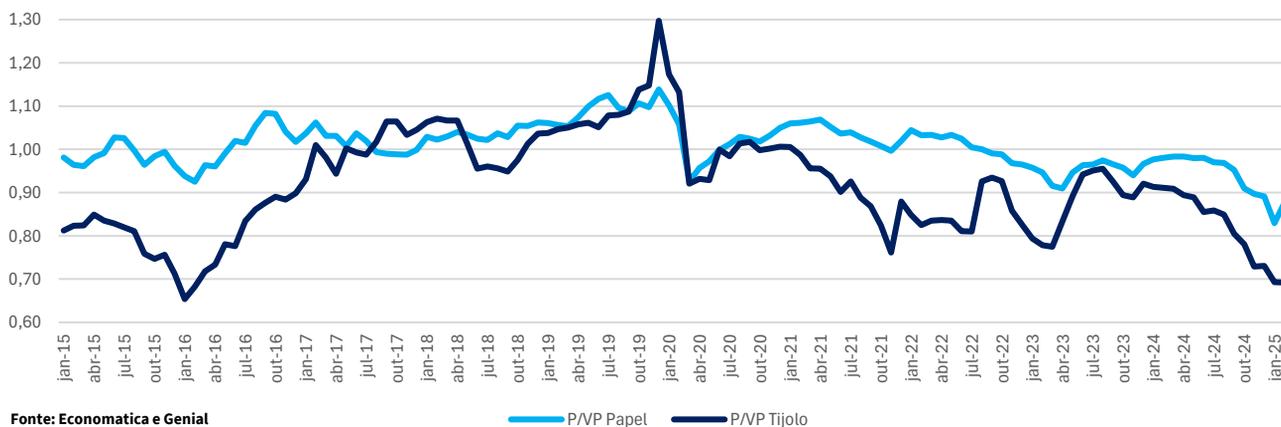
Comparativo FIs - Tijolo x Papel



Fonte: Economática e Genial

No entanto, mesmo com a queda das taxas do Tesouro em fevereiro, ainda não observamos uma reação expressiva por parte dos fundos de tijolo, que seguem sendo negociados com descontos expressivos, próximos aos níveis de 2016.

Comparativo P/VP



Fonte: Economática e Genial

Para nós, esse cenário reforça a oportunidade de alocação em **fundos de tijolo**. Acreditamos que essa discrepância pode ser explicada, em parte, pelo fato de muitos investidores de FIs – que cresceram significativamente a partir de 2020 – ainda focarem excessivamente no nível de yield, sem considerar os fundamentos subjacentes. Isso não significa que fundos de papel sejam uma opção ruim, mas mostra que fundos que possuem ativos reais de **alta qualidade, bem localizados e negociados a preços atrativos** ainda são subestimados, criando oportunidades para aqueles dispostos a sair do consenso e nadar contra a corrente do mercado.

## Carteira Renda

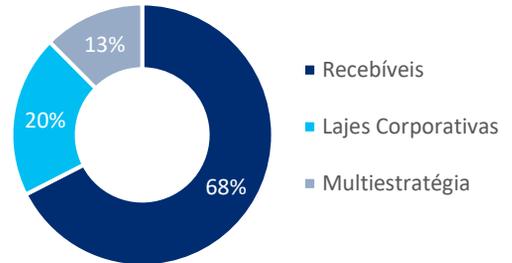
A carteira renda tem como objetivo identificar fundos imobiliários com preço justo e/ou descontado que apresentam distribuição de dividendos estável, tendo seu principal público alvo investidores que buscam renda recorrente.

No mês de fevereiro a Carteira Renda teve performance de **5,03%**, em comparação a **3,34%** do IFIX. O maior promotor do mês foi o RBRR11 com alta de 8,82% e o maior detrator foi o KNCR11 com performance de 1,43%.

### Alterações

- Sem alterações

### Alocação Setorial



### Recomendação da Carteira Renda – Março/2025

Fundo						Dividend Yield	
Ticker	Nome	Segmento	Peso	R\$/Cota	P/VP	Último Mensal	Último Anualizado
RBRR11	RBR Recebíveis	Recebíveis	20,00%	R\$ 80,17	0,88	1,12%	13,47%
KNSC11	Kinea Securities	Recebíveis	15,00%	R\$ 8,59	0,99	1,05%	12,57%
PLCR11	Plural Recebíveis	Recebíveis	12,50%	R\$ 73,39	0,81	1,16%	13,90%
SPXS11	Spx Syn Multiestratégia	Multiestratégia	12,50%	R\$ 8,19	0,88	1,22%	14,65%
HGRE11	CSHG Real Estate	Lajes Corporativas	10,00%	R\$ 101,98	0,66	0,83%	10,00%
KNCR11	Kinea Rendimentos Imobiliários	Recebíveis	10,00%	R\$ 102,39	1,01	1,05%	12,54%
KNUQ11	Kinea Unique	Recebíveis	10,00%	R\$ 102,50	1,01	1,19%	14,28%
VINO11	Vinci Offices	Lajes Corporativas	10,00%	R\$ 4,78	0,46	1,05%	12,55%

### Desempenho da Carteira Renda – Fevereiro/2025

Fundo		Acompanhamento					Rentabilidade		
Ticker	Peso (%)	31/01/2025	28/02/2025	Dividendos	P/VP	DY (%)	Div + Cota	%	
RBRR11	20,00%	R\$ 74,50	R\$ 80,17	R\$ 0,90	0,88	14,5%	6,57	8,82%	
KNSC11	15,00%	R\$ 8,13	R\$ 8,59	R\$ 0,09	0,99	13,3%	0,55	6,77%	
PLCR11	12,50%	R\$ 71,82	R\$ 73,39	R\$ 0,85	0,81	14,2%	2,42	3,37%	
SPXS11	12,50%	R\$ 7,87	R\$ 8,19	R\$ 0,10	0,88	15,2%	0,42	5,34%	
HGRE11	10,00%	R\$ 99,05	R\$ 101,98	R\$ 0,85	0,66	10,3%	3,78	3,82%	
KNCR11	10,00%	R\$ 102,00	R\$ 102,39	R\$ 1,07	1,01	12,6%	1,46	1,43%	
KNUQ11	10,00%	R\$ 99,09	R\$ 102,50	R\$ 1,22	1,01	14,8%	4,63	4,67%	
VINO11	10,00%	R\$ 4,75	R\$ 4,78	R\$ 0,05	0,46	12,6%	0,08	1,68%	
<b>Variação Carteira Recomendada</b>								<b>5,03%</b>	
<b>Variação IFIX</b>								<b>3,34%</b>	

## Carteira Valor

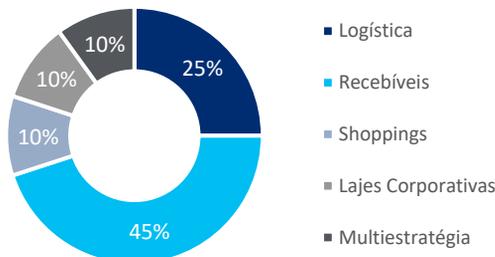
Carteira que tem como propósito investir em fundos imobiliários com preços descontados em relação aos seus fundamentos, resultando em um potencial de valorização no médio/longo prazo. A carteira é recomendada para investidores que buscam valorização do capital pelo investimento em ativos descontados.

Já a carteira valor teve performance de **6,33%**, em comparação a **3,34%** do IFIX. O maior promotor do mês foi o CLIN11, com alta de 11,29%, e o maior detrator foi o BTLG11 com performance de 1,55%.

### Alterações

- Redução de **CLIN11** (-2,5%)
- Aumento de **BTHF11** (+2,5%)

### Alocação Setorial



### Recomendação da Carteira Valor – Março/2025

Fundo						Dividend Yield	
Ticker	Nome	Segmento	Peso	R\$/Cota	P/VP	Último Mensal	Último Anualizado
VILG11	Vinci Logística	Logística	15,00%	R\$ 77,52	0,69	0,85%	10,22%
RBRR11	RBR Recebíveis	Recebíveis	12,50%	R\$ 80,17	0,88	1,12%	13,47%
KNIP11	Kinea Índices de Preços	Recebíveis	12,50%	R\$ 87,35	0,96	1,03%	12,36%
CLIN11	Clave Índices de Preços	Recebíveis	10,00%	R\$ 84,36	0,87	1,19%	14,22%
BTLG11	BTG Pactual Logística	Logística	10,00%	R\$ 94,98	0,91	0,82%	9,85%
MALL11	Genial Malls	Shoppings	10,00%	R\$ 94,96	0,78	0,90%	10,74%
HGRE11	CSHG Real Estate	Lajes Corporativas	10,00%	R\$ 101,98	0,66	0,83%	10,00%
VCJR11	Vectis Juros Real	Recebíveis	10,00%	R\$ 79,77	0,86	1,19%	14,29%
BTHF11	BTG Pactual Hedge Fund	Multiestratégia	10,00%	R\$ 7,36	0,75	1,32%	15,82%

### Desempenho da Carteira Valor – Fevereiro/2025

Fundo		Acompanhamento				Rentabilidade		
Ticker	Peso (%)	31/01/2025	28/02/2025	Dividendos	P/VP	DY (%)	Div + Cota	%
VILG11	15,00%	R\$ 71,90	R\$ 77,52	R\$ 0,66	0,69	11,0%	6,28	8,73%
RBRR11	12,50%	R\$ 74,50	R\$ 80,17	R\$ 0,90	0,88	14,5%	6,57	8,82%
KNIP11	12,50%	R\$ 85,89	R\$ 87,35	R\$ 0,90	0,96	12,6%	2,36	2,75%
CLIN11	12,50%	R\$ 76,70	R\$ 84,36	R\$ 1,00	0,87	15,6%	8,66	11,29%
BTLG11	10,00%	R\$ 94,30	R\$ 94,98	R\$ 0,78	0,91	9,9%	1,46	1,55%
MALL11	10,00%	R\$ 93,57	R\$ 94,96	R\$ 0,85	0,78	10,9%	2,24	2,39%
HGRE11	10,00%	R\$ 99,05	R\$ 101,98	R\$ 0,85	0,66	10,3%	3,78	3,82%
VCJR11	10,00%	R\$ 73,29	R\$ 79,77	R\$ 0,95	0,86	15,6%	7,43	10,14%
BTHF11	7,50%	R\$ 7,10	R\$ 7,36	R\$ 0,10	0,75	16,4%	0,36	5,03%
<b>Varição Carteira Recomendada</b>								<b>6,33%</b>
<b>Varição IFIX</b>								<b>3,34%</b>

## BTHF11

O BTG Pactual Real Estate Hedge Fund é um FII com o objetivo de alocar recursos em uma ampla gama de ativos do setor imobiliário. Seu portfólio inclui CRIs, FIIs e ativos reais, visando capturar oportunidades de valorização independentemente das condições macroeconômicas e proporcionar crescimento contínuo no valor das cotas ao longo do tempo.

Anteriormente negociado no ambiente Cetip, o BTHF realizou uma fusão com o BCFF no final do ano de 2024, sendo então listado na B3 e tendo os ativos do antigo FoF do BTG incorporados. De maneira geral, gostamos da carteira do fundo, tanto no que tange aos CRIs, aos FIIs e ativos reais. Entendemos que ele possui diversificação suficiente para dispersar riscos de inadimplência e concentração satisfatória para possibilidade de geração de alpha.

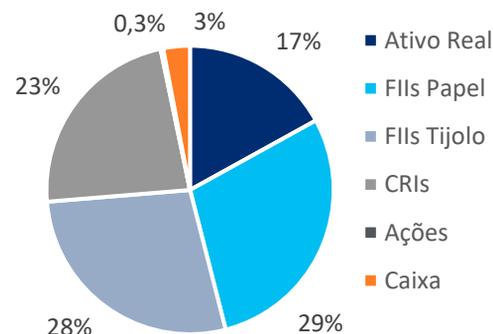
Com o processo de fusão, o fundo permaneceu cerca de 2 meses com suas negociações suspensas – justamente o período marcado por intensa queda do IFIX (-8,61%). Com isso, após a retomada das negociações, boa parte dos cotistas acabaram por realizar suas vendas de maneira “atrasada” com relação ao movimento visto no índice. Esse movimento, em nossa percepção, acabou gerando uma reação de venda em cadeia, que fez com que as cotas do fundo despencassem 22,4% em pouco mais de 1 mês após o início das negociações.

Ao observar essa queda, vemos o fundo em patamares expressivamente descontados, e acreditamos que essa é uma ótima oportunidade de realizar uma alocação estratégica, visando não só um yield elevado – dado que o fundo negocia a 0,75x sua cota patrimonial, o que resulta em um rendimento anualizado de aproximadamente 16% considerando a cota de fechamento de fevereiro – mas também ganho de capital com a valorização das cotas, visando atingir um patamar próximo da média dos outros fundos do mesmo segmento, que negociam a um P/VP de 0,85x.

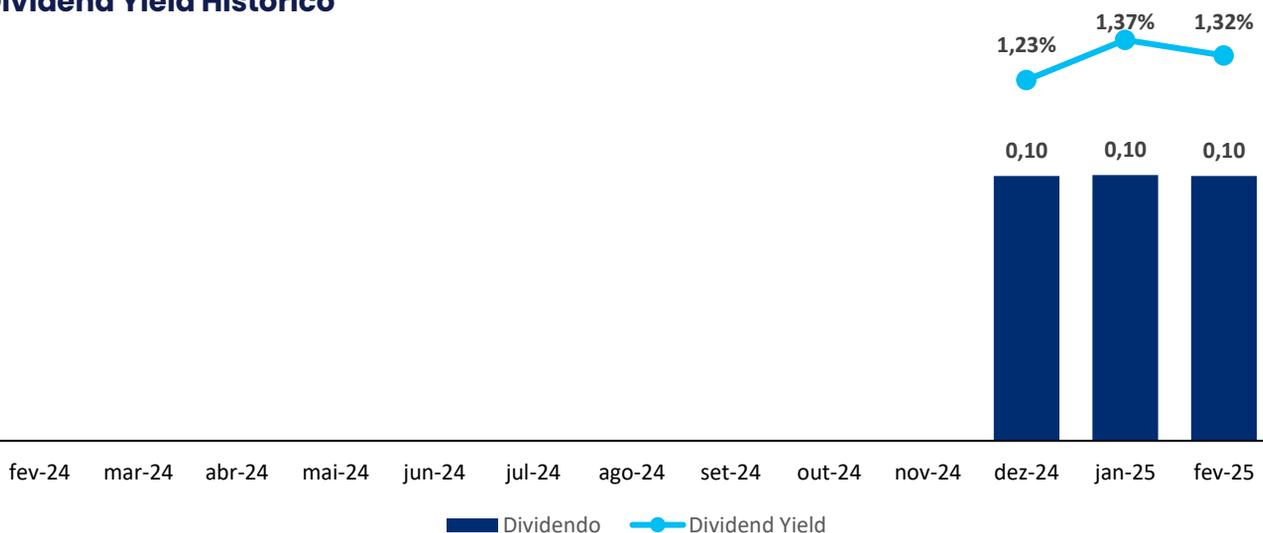
### BTHF11

Segmento	Multiestratégia
Gestor	BTG Pactual
Cota Patrimonial	R\$ 9,89
Taxa Administração	1,2%
Taxa de Performance	20% sobre IPCA+6%a.a.
Patrimônio Líquido	R\$ 2.037 Milhões
Participação no Ifix	0,00%
Liquidez diária média	R\$ 5.043 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 (75%) e nos segmentos residencial, logístico e comercial. Fundo possui 29 CRIs indexados em inflação (83%) e CDI (13%), com spread MTM médio de IPCA+10,3% a.a. e CDI+5,0% a.a.

O fundo possui uma carteira composta por operações que oferecem uma taxa média líquida de IPCA+12%, com um spread de 4% 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 milhão/dia) em pouco mais de 1 ano de existência (início em 31/07/2023), demonstrando maturidade célere e consistência em sua gestão.

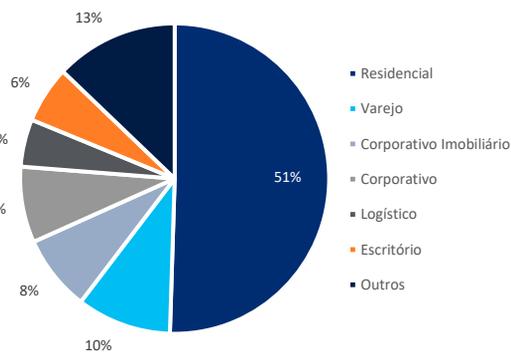
Destacamos foi anunciada a aquisição da Clave – gestora do fundo, pelo BTG. No entanto, a aquisição não deverá implicar na alteração da gestão do fundo, o que nos deixa confiantes em mantê-lo em nossa carteira.

No último mês, o fundo realizou a compra de um CRI no valor de R\$ 1,5 milhão a uma taxa de CDI+3%. Além disso, a gestão mencionou a venda de um outro CRI, que foi realizada para realocar o montante em outra posição (que por sua vez será detalhada no relatório gerencial do próximo mês).

Seguimos acreditando que o seu patamar de preço (P/VP 0,87) se encontra atrativo dado o seu portfólio e nível de yield atual (14,2%).

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

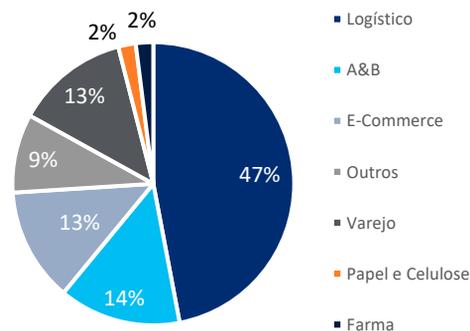
Fundo de logística do BTG Pactual que tem como objetivo obter renda e ganho de capital por meio da exploração de empreendimentos logísticos. O BTLG11 possui 1,3 milhões m<sup>2</sup> de ABL em 34 imóveis com maior concentração no estado de São Paulo e Minas Gerais.

Durante fevereiro, o fundo reconheceu um lucro de R\$ 9 milhões com a venda do imóvel BTLG SBC, elevando a reserva gerencial para R\$ 0,58/cota. No campo comercial, houve uma revisão contratual no BTLG Jundiá, resultando em um aumento real de 11,7% no aluguel de um locatário que ocupa cerca de 40% do imóvel. Por fim, o fundo relatou a desocupação de dois módulos pelo Mercado Livre no BTLG Ribeirão Preto. No entanto, um dos módulos foi rapidamente realocado para a DHL, minimizando o impacto e resultando em um aumento marginal da vacância do fundo, de 1,4% para 1,6%, algo que consideramos pouco relevante.

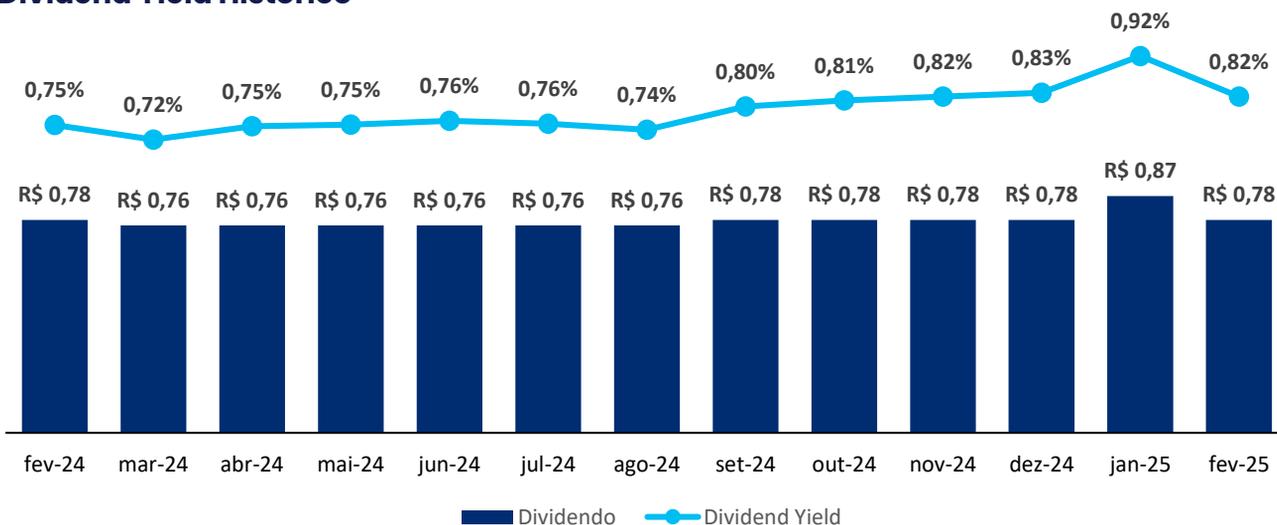
O fundo segue se mostrando uma das melhores opções de logística na nossa visão. Com um portfólio concentrado em São Paulo, majoritariamente até um raio de 60 km da capital, acreditamos que seguirá em um processo positivo de revisão de contratos (16% ocorrendo em 2025) e não deverá sofrer com eventuais desocupações, já que seus ativos, de alta qualidade, tendem a ser rapidamente realocados.

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

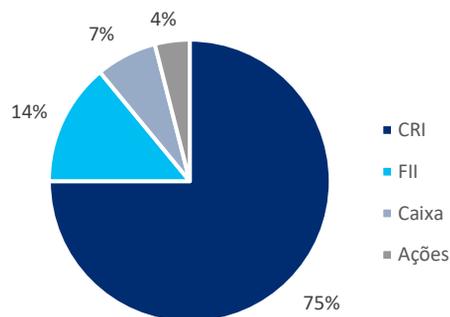
Fundo multiestratégia da SPX SYN Gestão de Recursos que tem objetivo obter rendimentos e/ou ganho de capital por meio de um mandato mais amplo de investimentos, como em CRIs, ações imobiliárias, cotas de FII e ativos reais. O portfólio de ativos contempla 80% em CRIs, 14% em FIIs, 3% em Caixa e 3% em Ações. A estratégia atualmente está alocada em ativos geração de renda (92%), ganho de capital (5%) e o restante em ativos com perfil renda e ganho de capital (3%). O spread médio da carteira de CRIs representa IPCA+10% e CDI+3,4%.

Durante o mês, a carteira de ações do fundo obteve uma performance inferior ao IMOB, tendo alta de 7,2%, enquanto o índice teve valorização de 11,2%. Já a carteira de FIIs teve uma performance levemente inferior ao IFIX, caindo 3,4% contra uma queda de 3,1% do índice.

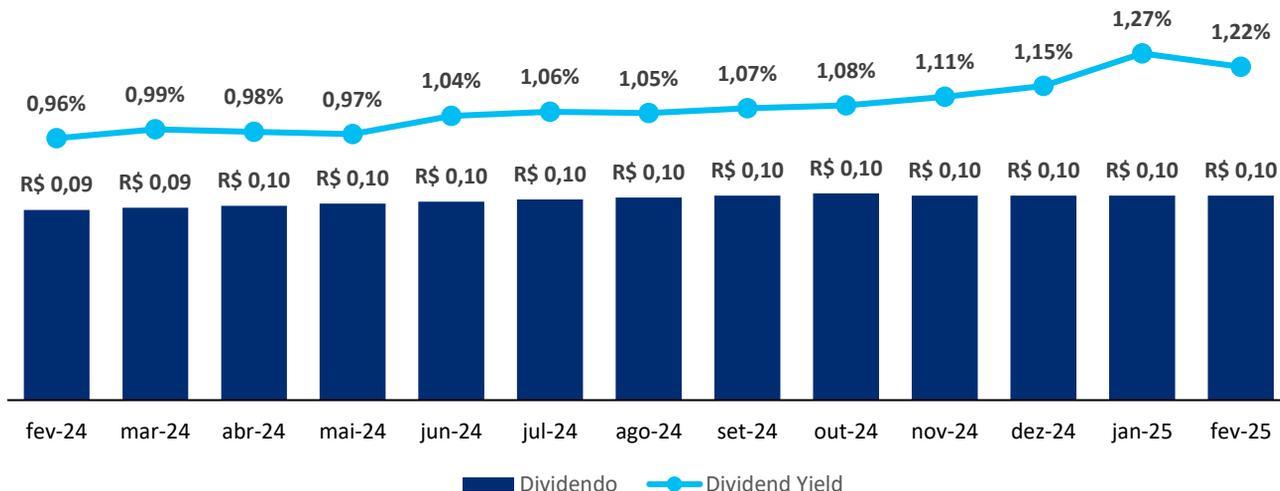
O fundo ainda apresenta desconto frente a sua cota patrimonial, negociando atualmente a um P/VP de 0,88, indicando um retorno líquido aproximado de IPCA+16% e CDI+8%, além de um dividend yield próximo a 15%. Embora apresente um perfil de risco intermediário, as operações são respaldadas por garantias 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 57% de sua carteira de CRIs atrelada ao IPCA e 43% 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

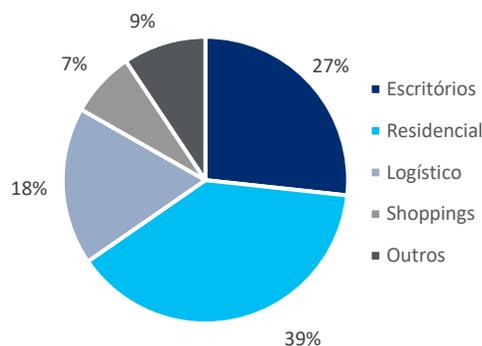
Fundo da Kinea que tem como objetivo investir em CRIs com boa relação de risco retorno indexados tanto à IPCA quanto ao CDI. Aproximadamente 55% do seu patrimônio está alocado em CRIs indexados ao IPCA com yield médio de 10,12% (MTM), 40,9% está indexado ao CDI com yield médio de 3,37% (MTM). As duas maiores alocações por setor concentram no setor de escritórios (26,1%) e o residencial (38,2%).

No último mês, foram investidos R\$ 22 milhões em um CRIs com taxa de IPCA+8,45%. O fundo segue aumentando o volume de operações compromissadas, que por sua vez alcançaram cerca de 10,1% do PL. Ressaltamos que ainda enxergamos esse percentual como sendo algo saudável, dado o spread entre as taxas adquiridas pelo fundo e o custo das operações.

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+9,3% líquido, o que representa aproximadamente 140 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 44 CRIs na carteira, com duration de 2,96 anos, onde 65% de seus ativos alocados estão indexados ao IPCA, com spread médio de 9,51%, e 35% estão atrelados ao CDI+2,31%, todos marcados a mercado mantendo um LTV médio de 55,3%. 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.

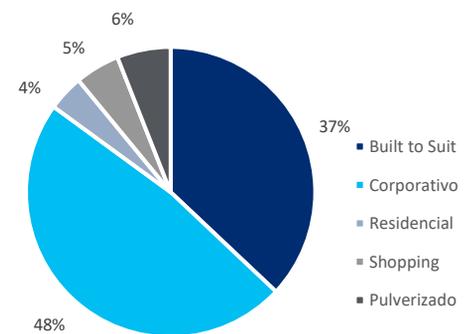
Dado o nível de exposição a crédito indexados ao CDI, o fundo tem uma capacidade de manter um patamar bom de dividendos nos próximos meses, considerando o recente retorno do aumento e perspectiva dos juros altos, além de se proteger de eventuais altas do IPCA. Na nossa visão, o fundo tem um desconto muito grande (P/VP de 0,81x) 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.

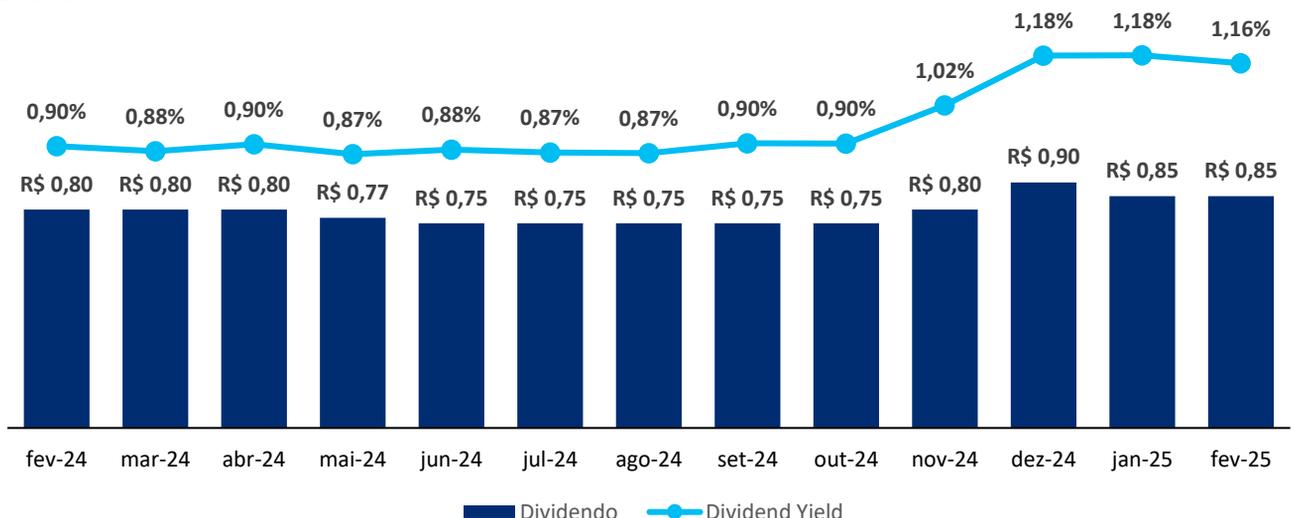
Nossa recomendação do fundo se baseia na qualidade de crédito do seu portfólio, boas garantias, diversificação das operações, composição equilibrada de indexadores e um carregamento de carteira bastante atrativo, o que vem recorrentemente entregando um dividend yield anualizado próximo de 14%.

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 praticamente 100% do seu PL alocado, principalmente em CRI e FI, com 77% das operações com garantias no estado de São Paulo. A Vectis Gestão mantém controle significativo sobre os CRIs do fundo, representando 92% da carteira de CRIs ou 91% do PL.

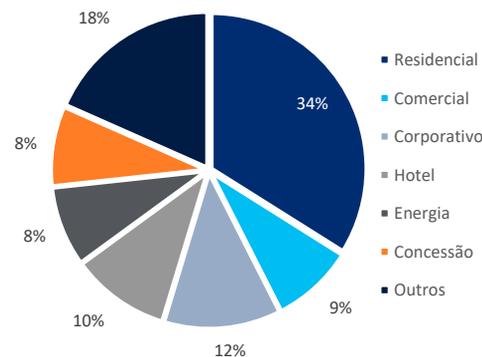
O fundo mantém 89% do PL em CRIs indexados a IPCA+10,5% (MTM) com duration de 3,6 anos, e 7,9% do PL a CDI+4,3% (MTM) com duration de 2,3 anos. As 3 maiores alocações setoriais da carteira se dividem em 21,6% no multifamily, 13,5% no corporativo e 10,9% em hotéis. Suas maiores posições são os CRIs Res. Alto das Nações e Hotel Fasano (10,9% do PL cada).

Em nossa visão, o fundo segue negociando com um desconto exagerado a um P/VP de 0,86, o que corresponde a uma remuneração próxima a IPCA+15%. Além disso, o fundo vem entregando dividendos de maneira consistente, com um yield anualizado acima de 14%.

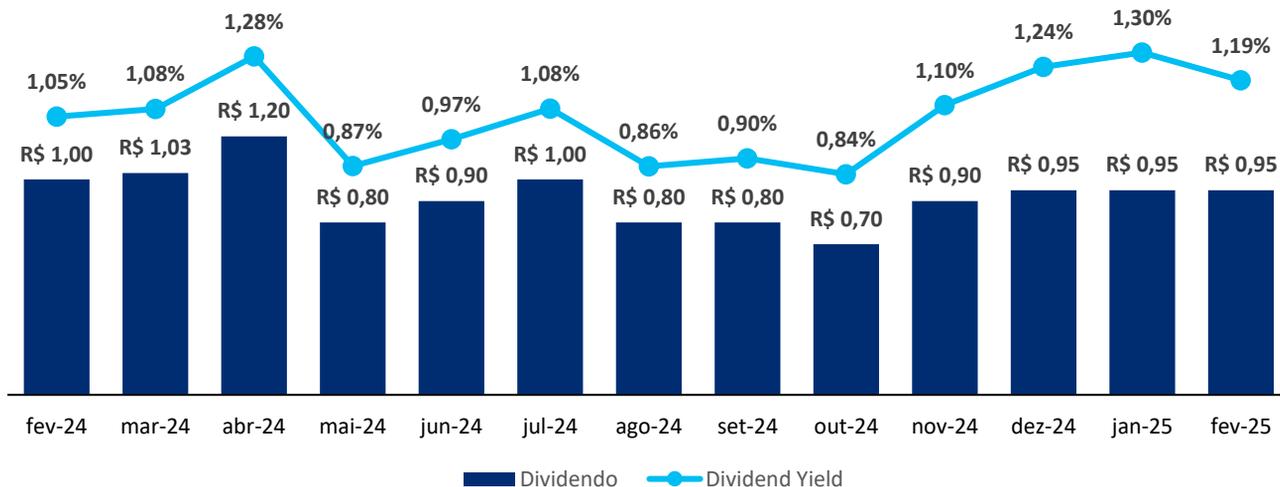
Para nós, o fundo segue sendo uma boa opção defensiva no que tange a inflação, principalmente considerando o cenário doméstico e as perspectivas do IPCA para 2025. Somente para fevereiro, tivemos uma prévia de inflação de 1,23% do índice de preços, que por sua vez deverá ser repassado integralmente pelo fundo no segundo mês subsequente, algo que deverá resultar em yields substancialmente elevados para os cotistas caso as cotas se mantenham em patamares descontados, ou ainda em um ganho de capital, caso as cotas acompanhem a distribuição.

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.

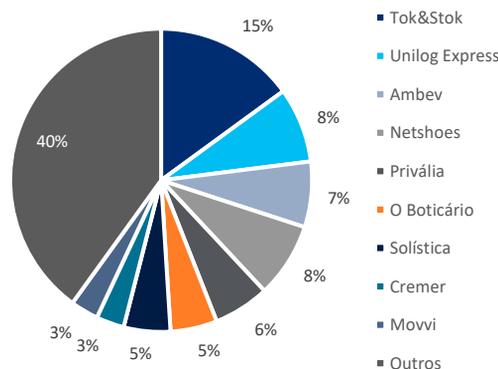
Seguimos com perspectivas positivas para o fundo. Nossa tese para sua inclusão na carteira era de que haveria aumentos significativos de dividendos ao longo do final de 2024, se estendendo até o segundo semestre de 2025, devido ao término de carências de novos contratos de locação. Desde a sua inclusão, tivemos R\$ 0,05 centavos de aumento no patamar de dividendo recorrente, o que por sua vez poderá ser elevado em R\$ 0,03 adicionais.

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, no final de 2024, 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.

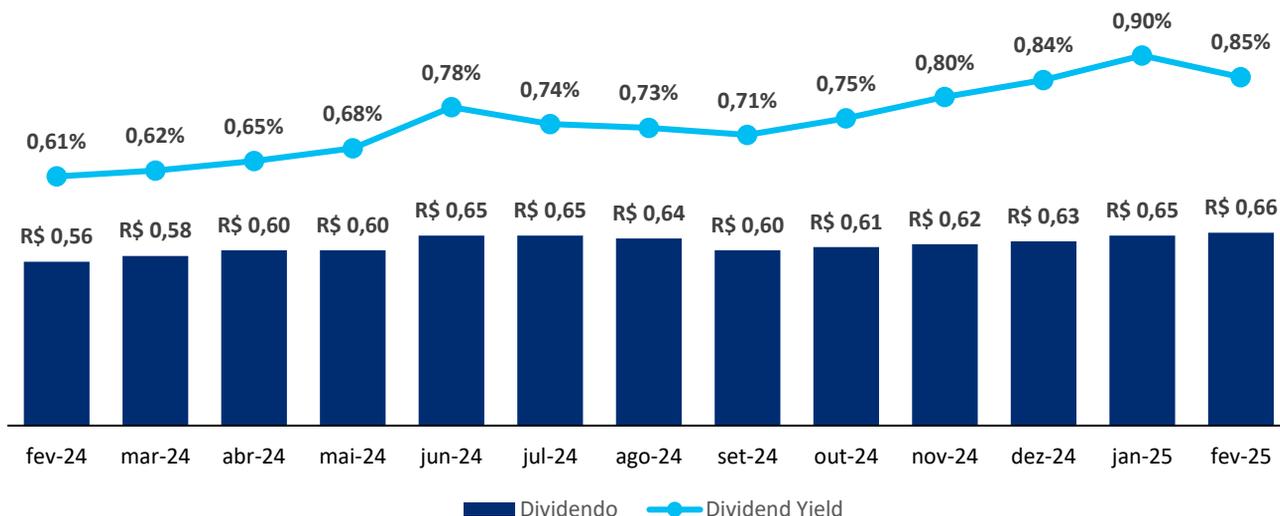
No patamar de preço atual (P/VP de 0,69) o fundo possui um yield anualizado de aproximadamente 10%. Considerando os aumentos previstos, a rentabilidade do fundo poderá aumentar em aproximadamente 0,8% ao longo de 2025.

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 4%.

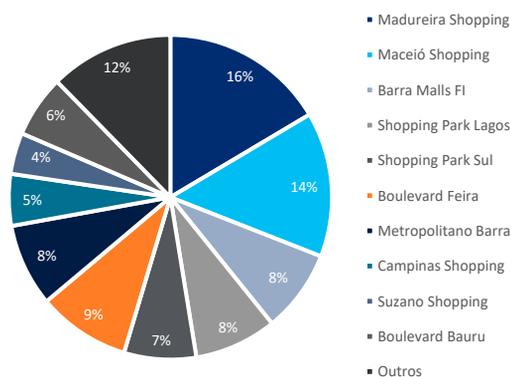
O fundo gerou R\$ 16,5 milhões em renda operacional dos shoppings do portfólio. As vendas totais atingiram R\$ 300 milhões, o que representa um crescimento de 19% em relação ao mesmo mês de 2024, e um aumento de 18% nas vendas por m<sup>2</sup>. O NOI Caixa teve um crescimento de 20% em comparação com janeiro de 2024, com uma elevação de 10% no NOI caixa por m<sup>2</sup>. A vacância foi de aproximadamente 4% da ABL própria.

Em meados de janeiro, o fundo anunciou a conclusão da compra do Rio Anil Shopping, anunciada no final de dezembro de 2024. A aquisição foi feita via subscrição de cotas por parte do comprador – no âmbito da 6ª emissão de cotas do fundo – além de uma parcela em caixa e recursos que foram obtidos via emissão de CRI.

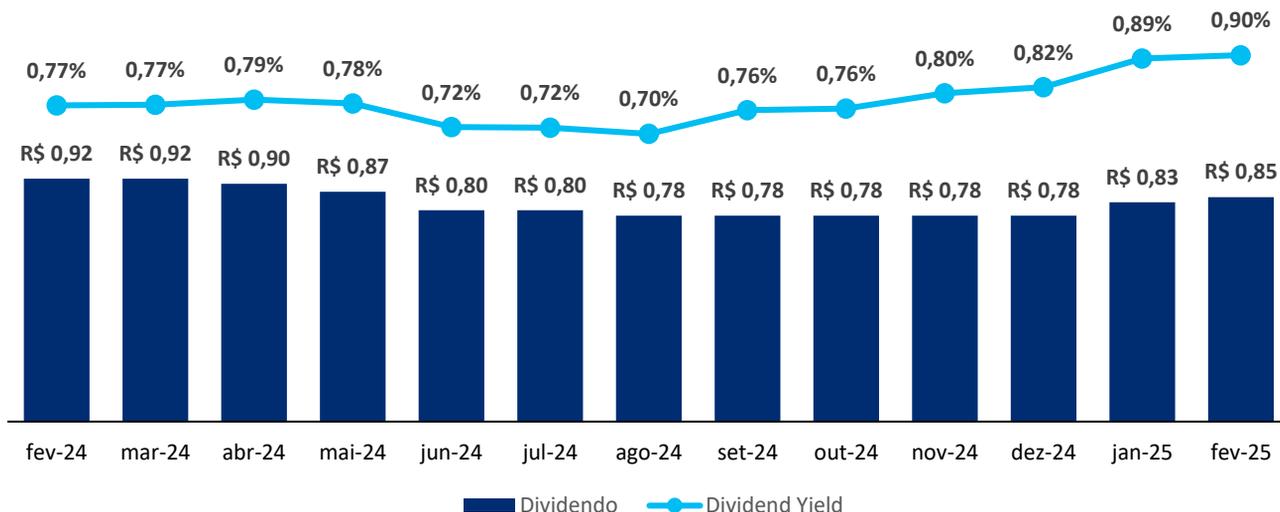
Nossa recomendação fundamenta-se na habilidade da gestão de realizar vendas de ativos a um cap rate de 8,56% e novas aquisições a um cap de 9,2%, sendo capaz de girar o portfólio gerando melhora no carregamento dos ativos. O fundo negocia com um desconto exagerado, na nossa visão (P/VP de 0,78x), enquanto entrega um DY na casa dos 11% 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 47% da receita do fundo em um contrato atípico de 15 anos. Atualmente, julgamos que o fundo possui um desconto excessivo, sendo negociado a 0,46 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.

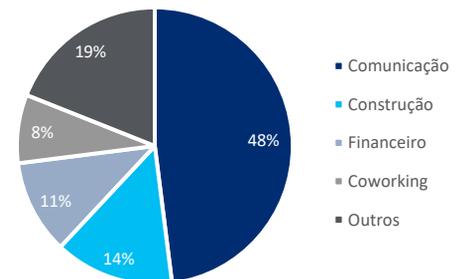
Outro ponto que consideramos discutível é a alavancagem do fundo, que pode levantar dúvidas quanto a possíveis inadimplências. No entanto, considerando que o fundo deve relocar o espaço desocupado pela WeWork com certa facilidade, além de receber fluxos de pagamentos referentes à venda do BM 336 no mês 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, esperamos que o yield do fundo possa atingir patamares de 20% no primeiro semestre.

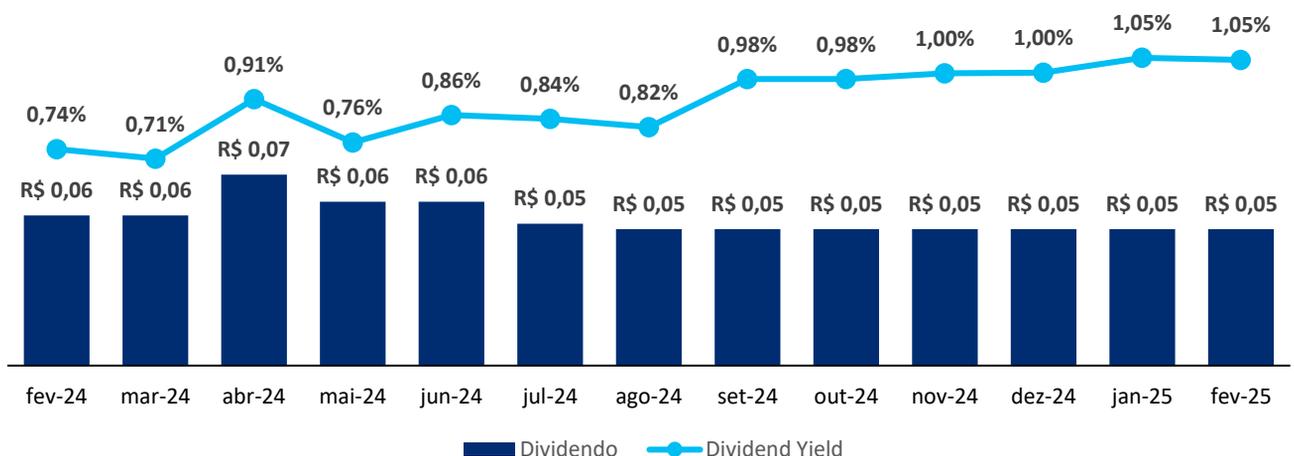
Em suma, seria lógico pensar que por conta de sua alavancagem o fundo deveria negociar com certo deságio frente aos pares. No entanto, hoje vemos VINO negociando a um P/VP de 0,46, enquanto a mediana do setor de lajes corporativas gira em torno de 0,62. Com os eventos de relocação e possíveis dividendos extraordinários, acreditamos que o fundo deva convergir para um múltiplo mais próximo de 0,6, o que representaria uma valorização acima de 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 102 CRIs e 106,6% do PL atrelado ao IPCA. Suas maiores exposições são nos setores de shoppings (29,8%), escritórios (29,1%) e logístico (24,2%). Sua carteira possui um carregamento de IPCA+9,93% na marcação a mercado e sua duration é de 4 anos.

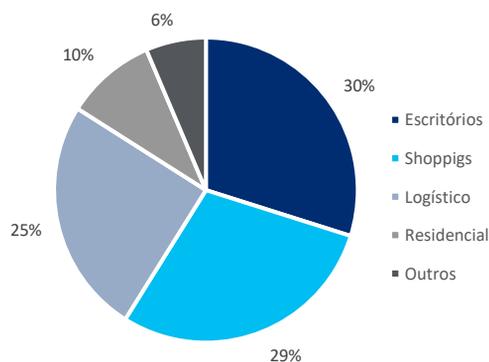
Entendemos que os investimentos de KNIP11 estão alinhados com a estratégia do fundo de diversificar seus ativos e garantir fluxos de receita estáveis, contando com garantias sólidas para proteção do capital investido a taxas atrativas enquanto mantém seu perfil clássico de crédito dado como "high-grade".

Durante o último mês o fundo alocou cerca de R\$ 80 milhões a uma taxa média de IPCA+8,16%. Com isso, o fundo ainda possui cerca de 0,6% do PL (aprox. R\$ 44 milhões) em caixa.

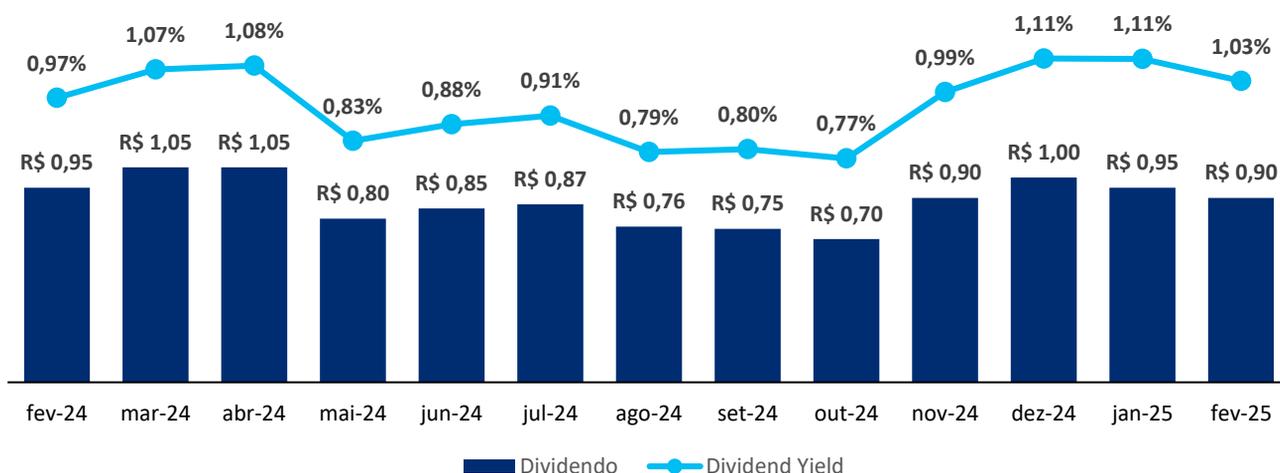
Atualmente, o fundo está sendo negociado com a IPCA+10,2% líquido, equivalente a um spread líquido de 225bps sobre a NTN-B equivalente, com uma carteira com boa qualidade de crédito. Acreditamos que o fundo ainda segue sendo uma boa opção devido à qualidade de sua carteira, apesar de não possuir um desconto muito atrativo (P/VP de 0,96).

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 94,7% do PL em CRIs indexados ao CDI com um spread de aproximadamente 5,07%, 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 (86%), seguido por menores exposições à logística (9%) e loteamentos (2,5%).

Com 107,5% do PL alocado, o fundo possui uma carteira com carregos de CDI+5,10%. Assim como os outros fundos da Kinea, o KNUQ também realiza operações de compromissada reversa, chegando a uma exposição de 7,4% do PL no último mês.

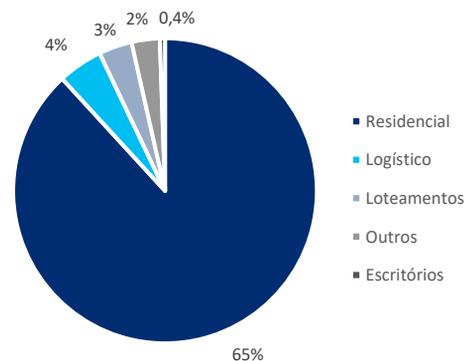
Durante o último mês, o fundo adquiriu um CRI no valor de R\$ 5,4 milhões, com taxas CDI+5%. O fundo segue como sendo uma de nossas posições mais arriscadas considerando que se trata de um CDI+ high yield, ainda mais considerando as perspectivas de aumento de juros para o ano de 2025.

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

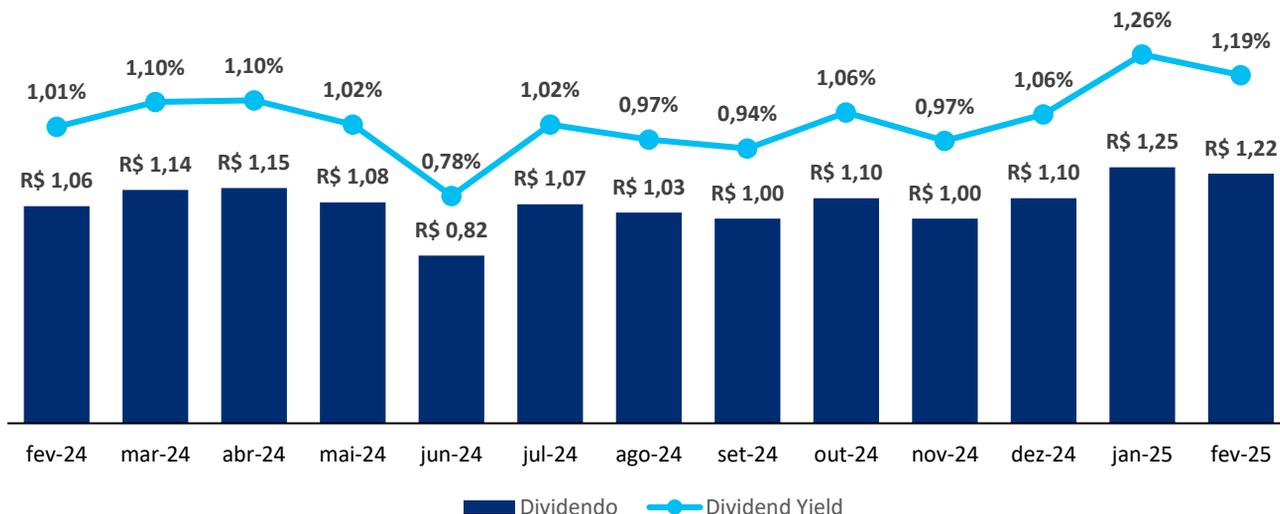
### KNUQ11

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 14 ativos espalhados do Rio de Janeiro ao Rio Grande do Sul somando 157 mil m<sup>2</sup> de ABL. Dentre os principais ativos temos de receita para o fundo destacam o Edifício Chucri Zaidan, Martiniano e Centro Empresarial Sêneca, todos localizados em São Paulo/SP.

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 0,66 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).

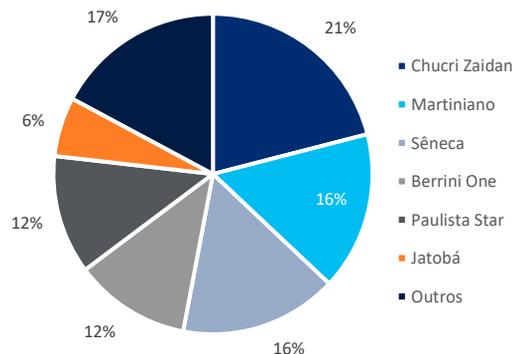
Em fevereiro, o fundo anunciou a venda de um imóvel localizado em Curitiba. O valor total da transação foi de R\$ 43,5 milhões, o que equivale a R\$ 1,58 por cota e representa um ganho de 75,6% frente ao valor de aquisição, além de uma TIR de 15,5% a.a.

Com as novas relocações e termos de carência, o fundo irá elevar seu patamar de dividendo para o ano de 2025. No segundo semestre do ano passado, o fundo distribuiu R\$ 0,78 por mês, no entanto, a gestão estima que esse número deverá passar para R\$ 0,85 no primeiro semestre de 2025 e R\$ 0,89 no segundo semestre. Considerando o preço atual, isso representaria um incremento de aproximadamente de 1,3% no yield anualizado.

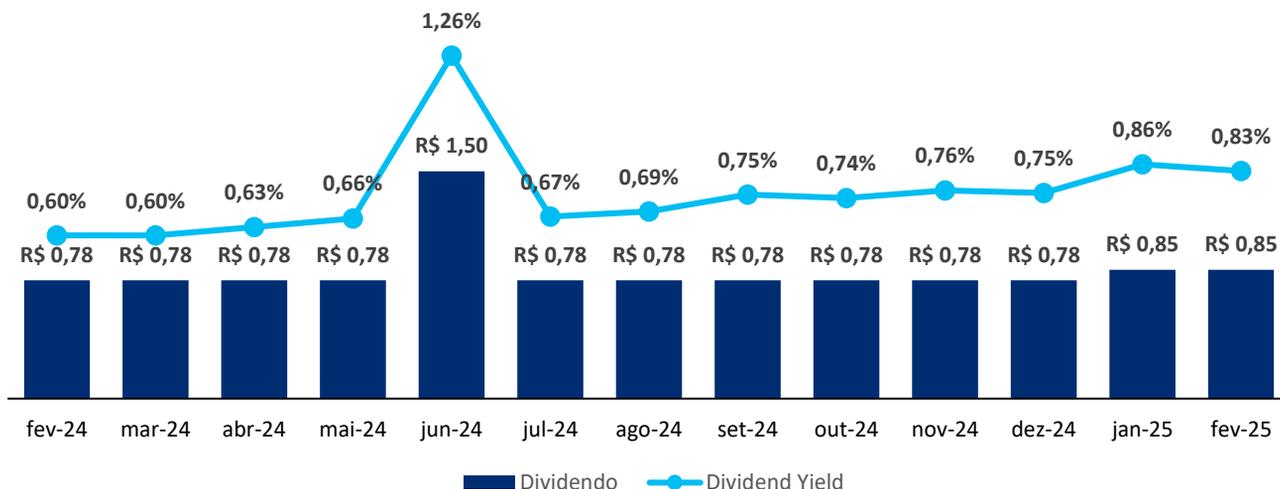
Isso aliado à expectativa de que o fundo consiga relocar os imóveis desocupados, além de seguir com sua estratégia de desinvestimento ainda nos faz acreditar que o fundo segue sendo uma ótima opção nos níveis de preço atuais.

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 43 ativos: 5% deles são indexados ao CDI e 95% à inflação, com taxa MTM médio de CDI+2,03% e IPCA+9,14%, apresentando duration médio de 3,8 anos e LTV de 54%. 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.

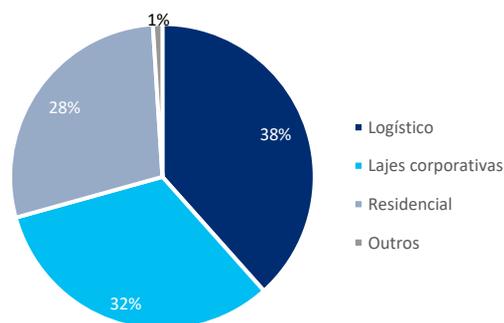
Em janeiro, o fundo recebeu a amortização de R\$ 56 milhões do CRI Tellus Brigadeiro e investiu R\$ 4,5 milhões no CRI BTS Yaskawa, com taxa de IPCA+ 8,50% a.a.. Além disso, foi concluída a repactuação e reprecificação dos CRI Cabreúva, FLBC e Green Towers. No CRI Cabreúva, a taxa foi reajustada de IPCA+ 4,75% a.a. para IPCA+ 7,25% a.a., com um novo compromisso de investimento de R\$ 50 milhões. Já no CRI FLBC e Green Towers, houve alongamento da dívida, reforço das garantias e ajuste da taxa de IGP-M+ 4,75% a.a. para IPCA+ 8,66% a.a., com vigência a partir de fevereiro.

Acreditamos que as leituras recentes do IPCA, aliadas ao momento de elevação de juros e consequente desaceleração econômica, 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. No entanto, acreditamos que o fundo negocia com deságio demasiado, além de acreditarmos em novos picos de inflação ao longo do ano, que em conjunto, trazem boas perspectivas de yield e carregó.

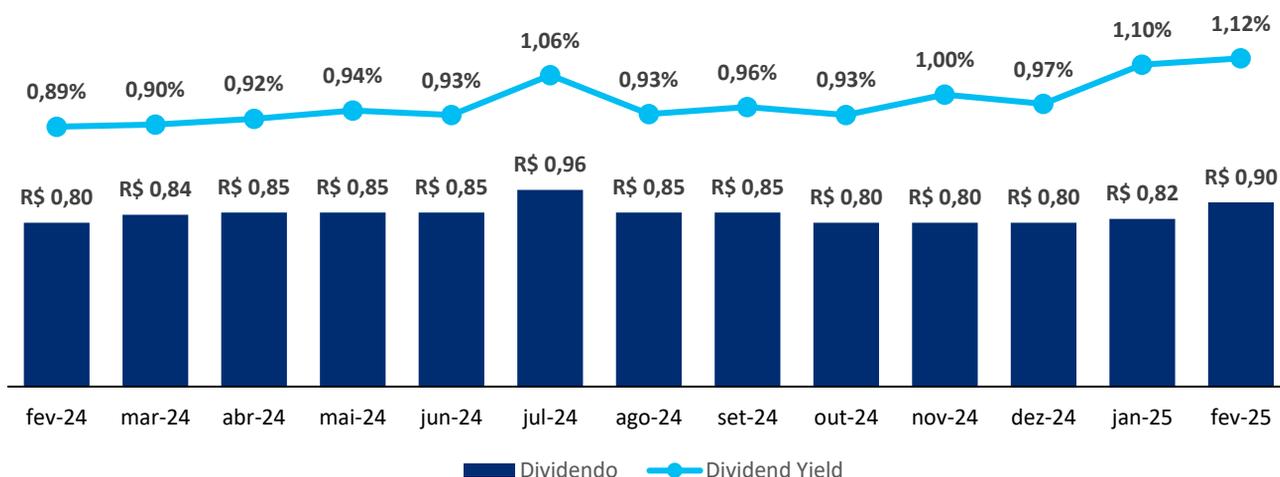
Dito disso, ainda vemos o fundo com um desconto marginal frente aos pares. Nossa tese de recomendação do RBRR11 se baseia na qualidade dos devedores e das operações, que possuem garantias localizadas em regiões prime de São Paulo, como Pinheiros, Jardins e Faria Lima. Além disso o fundo vem sendo negociado com um carregó próximo de IPCA+12% 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

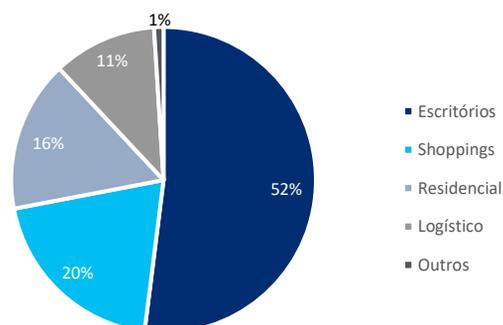
Fundo da Kinea Investimentos que tem como objetivo investir em CRIs de baixo risco com remuneração atrelada ao CDI. Atualmente, o KNCR11 possui 109,2% de seu patrimônio líquido alocado. Dito isso, 95,9% do seu patrimônio está alocado em CRIs com remuneração média (MTM) de CDI+2,32%, e prazo médio de 4,3 anos. Dentre seus principais devedores encontram-se empresas como Brookfield e JHSF.

No mês de janeiro, o fundo realizou três aquisições de CRIs que totalizaram R\$ 494,8 milhões a uma taxa de CDI+1,78%. Para isso, o fundo intensificou suas operações de compromissadas reversar, que atingiram 9,2% do PL.

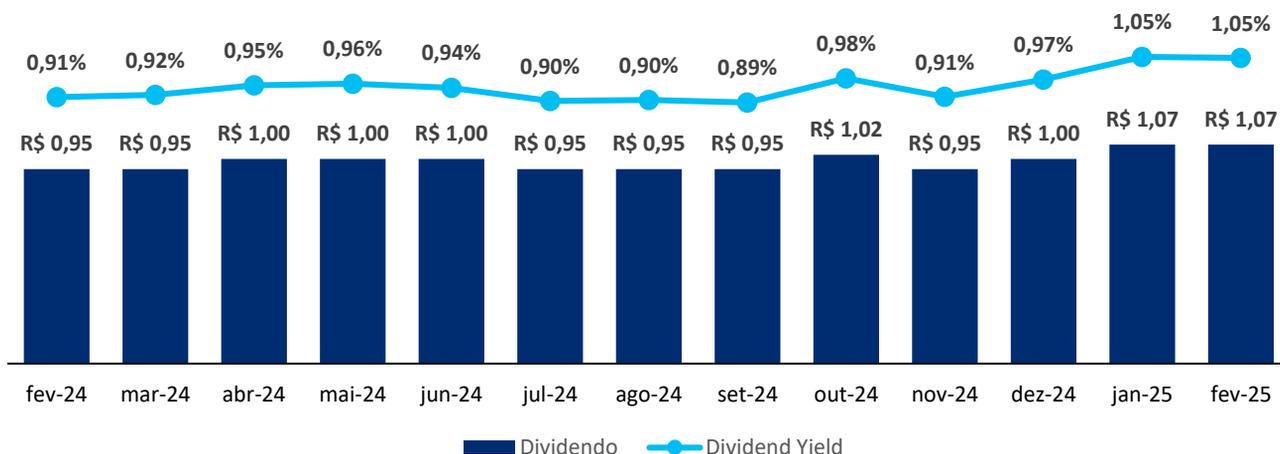
A recomendação desse FII é fundamentada em uma opção mais defensiva, pautada em uma carteira com devedores sólidos e com baixo risco de inadimplência. Atualmente o fundo negocia a um P/VP de 1,01, com um spread líquido de 0,90% do CDI.

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.