



genial

Carteira Recomendada

Fundos Imobiliários

Setembro

2025



Comentário dos analistas

O IFIX terminou o mês de agosto em alta de 1,16%, aos 3.476,36 pontos, em um período marcado por alta volatilidade. O mês começou com o índice em queda, mas ao longo das semanas houve recuperação, especialmente nos últimos pregões do mês, resultando em mais um mês de alta do índice.

Comentário sobre as carteiras

Tivemos desempenhos distintos em nossas carteiras no mês. A Carteira Valor superou o índice de referência, com alta de 1,71%, frente ao avanço de 1,16% do IFIX. Já a Carteira Renda apresentou resultado praticamente em linha, registrando valorização de 1,15%, apenas 0,01 p.p. abaixo do índice.

Fizemos ajustes pontuais na carteira Renda, com o objetivo de rebalancear os pesos de alguns ativos. Reduzimos a participação de RBRR11 para 10% (antes 20%), dado que o fundo já alcançou múltiplos próximos aos de pares com perfil semelhante, como o KNPI11. Essa movimentação reflete o sucesso da tese inicial, mas não altera nossa visão positiva em relação ao portfólio do fundo, que segue composto por ativos de alta qualidade e mantém um carregio atrativo.

Com a redução em RBRR11, elevamos em 5 p.p. as posições em JSRE11 e MCCI11. No caso de JSRE11, seguimos otimistas, principalmente pela queda consistente da vacância – atualmente em 2,1% – sem que isso esteja refletido no preço, já que o fundo negocia em torno de 0,62x P/VP, patamar que consideramos excessivamente descontado. Já o aumento em MCCI11 se baseia no guidance revisado de dividendos e no potencial de valorização do P/VP, fatores que reforçam as boas perspectivas para o fundo.

01 de Setembro de 2025

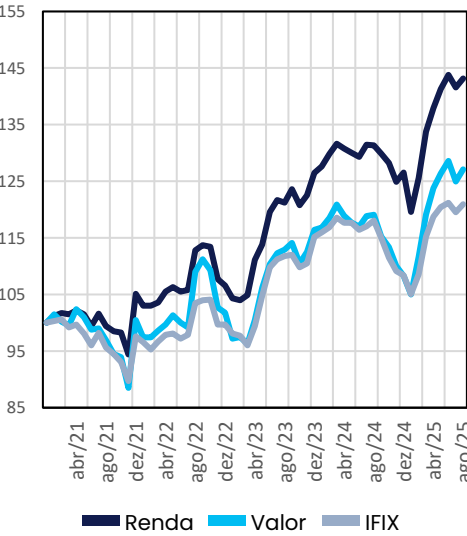
Luis Assis
Real Estate e Fundos Imobiliários

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%	6,50%	3,07%	2,48%	1,76%	-1,56%	1,15%					13,12%	43,18%
	Carteira Valor	-3,02%	6,33%	6,71%	3,85%	2,11%	1,76%	-2,84%	1,71%					17,35%	27,09%
	IFIX	-3,07%	3,34%	6,14%	3,01%	1,44%	0,63%	-1,36%	1,16%					11,55%	20,93%

Cenário Macroeconômico

Mercado Internacional

Os indicadores recentes continuam apontando para uma economia resiliente. O PPI de julho surpreendeu positivamente e os PMIs de agosto permaneceram acima de 50 pontos, sinalizando expansão em manufatura e serviços. O CPI de julho, em linha com o consenso, manteve o núcleo em torno de 3% em 12 meses, acima da meta, evidenciando que a convergência da inflação ainda não está consolidada.

O destaque foi o PCE de julho, métrica de inflação preferida do Fed. O índice cheio avançou 0,20% m/m (2,6% a/a) e o núcleo 0,27% m/m (2,9% a/a), ambos em linha com expectativas. A composição trouxe sinal positivo: os preços de bens passaram de inflação para deflação, enquanto a aceleração de serviços concentrou-se em recreação e transportes, com saúde e habitação exibindo comportamento mais benigno. Além disso, renda e consumo registraram aceleração, indicando atividade firme, mas sem pressão inflacionária disseminada. Esse quadro reforça a leitura de que o Fed deve iniciar o ciclo de flexibilização em setembro, ainda que de forma gradual, diante da inflação de serviços que segue persistente.

Para emergentes, o ambiente permanece ambivalente: o início do ciclo tende a apoiar fluxos e reduzir pressão cambial, mas prêmios elevados em Treasuries e riscos de repique via tarifas comerciais e preços de bens industriais podem limitar a queda das taxas globais de juros.

Mercado Doméstico

Os dados reforçam a leitura de desaceleração gradual, mas sem quebra estrutural. O CAGED de julho registrou 129,8 mil vagas, abaixo do esperado, mostrando perda de fôlego na margem, embora todos os grandes setores sigam positivos e os salários reais mantenham trajetória de alta. O mercado de trabalho segue sendo um pilar de sustentação da atividade, mas em ritmo inferior ao observado em 2024.

O crédito continua em trajetória de enfraquecimento: concessões recuaram pelo terceiro mês consecutivo, a inadimplência no crédito livre avançou de 5% para 5,2% em julho, enquanto as taxas de juros, embora ainda em patamar historicamente elevado (31,4% a.a. na média), mostraram leve recuo em relação ao mês anterior (-0,2p.p.). O impulso do consignado privado após a MP dos celetistas trouxe algum suporte pontual, mas insuficiente para reverter a tendência de aperto, que deve seguir limitando consumo e investimento no segundo semestre.

Nos preços, a prévia do IPCA-15 de agosto apresentou deflação de 0,14%, primeira em dois anos, influenciada principalmente pela energia elétrica (efeito do Bônus Itaipu) e pelos combustíveis. O resultado, contudo, reflete fatores pontuais: a inflação de serviços permanece persistente, sustentada por reajustes regulados e pelo mercado de trabalho aquecido, mantendo o índice em 12 meses em 4,95%. O IGP-M, por sua vez, subiu 0,36%, refletindo alta do minério de ferro e menor deflação de produtos agropecuários, sugerindo risco de acomodação nos preços industriais.

No campo fiscal, a MP "Brasil Soberano" amplia gastos via crédito e compras governamentais fora da meta, aumentando a percepção de risco. Em conjunto, os dados reforçam a sinalização do Copom: manutenção prolongada da Selic em nível restritivo (15%), com possibilidade de ajuste adicional caso a inflação volte a acelerar ou o quadro fiscal se deteriore.

Entenda como funcionam as incorporações de FIs

Se você acompanha o setor de fundos imobiliários, deve ter visto que ao longo dos últimos meses, processos de incorporação entre fundos da mesma gestora, ou até mesmo vendas de ativos de fundos de casas diferentes se tornaram cada vez mais frequentes. Os casos que ficaram mais conhecidos foram:

- BCFF11 -> BTHF11
- IRDM11 -> IRIM11
- SARE11 -> BTLG11
- RBRL11 e RDL11 -> XPLG11
- PLCR11 e BAR11 -> CVBI11
- BPFF11 e HGFF11 -> RVBI11

Ainda que motivadas por razões distintas, todas as operações seguem um rito relativamente padronizado, com diferenças pontuais – como a eventual liquidação do fundo cedente ao final do processo. Ao longo deste relatório, detalharemos como se dá esse procedimento e quais são as suas implicações para os cotistas de cada uma das partes envolvidas.

Afinal, por que isso tem se tornado cada vez mais frequente?

Primeiramente, cabe ressaltar que operações de incorporação de fundos não são novidade. O objetivo aqui é explicar por que esses processos se intensificaram recentemente. A análise pode ser dividida em dois eixos complementares: (i) os processos de venda de ativos e (ii) as incorporações de fundos.

No (i) caso das vendas, avaliamos que a maior recorrência está diretamente ligada ao ciclo econômico atual. O patamar elevado das taxas de juros pressiona negativamente os preços das cotas dos fundos imobiliários – tanto no mercado secundário quanto no valor patrimonial. Esse efeito é mais intenso nos fundos de tijolo, enquanto os fundos de papel tendem a sofrer menos, já que seus rendimentos acompanham de forma mais direta os movimentos das taxas de juros e da inflação, o que na prática resulta em um desconto menor. Ainda assim, esse cenário, somado à restrição de liquidez trazida pelos juros altos, dificulta vendas tradicionais de dinheiro e torna mais atraente a alienação de ativos em troca de cotas. Entre os exemplos recentes de vendas em andamento, destacam-se: (i) a venda dos ativos do SARE11 para o BTLG11, operação que resultará na liquidação do SARE11; e (ii) a venda dos ativos dos fundos RBRL11 e RDL11 para o XPLG11, que, nesse caso, não implicará a liquidação dos fundos da RBR.

Por outro lado, no (ii) caso das incorporações, os principais objetivos são a redução de custos para as gestoras e o ganho de escala dos fundos. Fundos menores costumam ter mais dificuldade para captar, refinar e reduzir descontos persistentes nas cotas, o que limita novas emissões e retroalimenta o ciclo de fragilidade. Além disso, o cenário macroeconômico atual também tem pressionado a operação de diversas gestoras, que, diante das restrições impostas pelo ambiente de juros elevados, acabam fechando as portas e optando pela liquidação de seus fundos em favor de gestoras mais consolidadas. Nesse contexto, a realização de incorporações entre fundos com complementariedades estratégicas surge como alternativa para mitigar essas distorções e proporcionar um novo ciclo de desenvolvimento. Entre os exemplos mais recentes, destacam-se a proposta de incorporação do IRDM11 pelo IRIM11 e a do BCFF11 pelo BTHF11. Outro caso relevante foi a reorganização promovida pela Pátria após a aquisição dos fundos imobiliários da gestora Plural, aproveitando processos já em andamento para consolidar ativos e simplificar a estrutura.

Como funciona o processo?

De maneira geral, os processos de incorporação e venda seguem um protocolo bastante semelhante, diferenciando-se apenas quanto à eventual liquidação do fundo que está cedendo os ativos. O rito normalmente se inicia com o fundo incorporador realizando uma oferta primária, a qual é subscrita pelo cedente, que, em regra, utiliza seus ativos a valor patrimonial para efetuar essa subscrição. Em contrapartida, o fundo incorporado recebe as cotas da emissão, resultando em uma estrutura composta, em geral, apenas pelas novas cotas e pelo caixa remanescente, conforme ilustrado a seguir.



No caso de incorporação, o fundo cedente é liquidado, distribuindo aos seus cotistas as cotas do fundo incorporador e o caixa remanescente em forma de amortização. Já em operações de venda, o fundo alienante tende a negociar as cotas do fundo comprador no mercado secundário, podendo utilizar o caixa gerado para reciclar seu portfólio ou fortalecer sua estrutura de capital. Ressaltamos que, nesses casos, a depender do montante recebido em cotas, pode haver overhang das cotas do fundo comprador, uma vez que o vendedor passa a deter participação relevante – como é o caso do [XPLG11](#). Esse processo tende a pressionar os preços para baixo à medida que as cotas são gradualmente vendidas, podendo se estender por um período considerável.

Como fica a nova estrutura na prática?

Na maioria dos casos – para não dizer em todos –, os ativos vendidos são entregues a valor patrimonial. Dessa forma, a depender da natureza do ativo envolvido, a nova estrutura resultante da fusão pode gerar determinados destraves. Antes de aprofundarmos esse ponto, é importante destacar a regulamentação aplicável aos fundos imobiliários no que se refere à distribuição de dividendos. De acordo com a Lei nº 8.668/93, o FII “deverá distribuir a seus quotistas, no mínimo, noventa e cinco por cento dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano.”

Nesse contexto, não é incomum que fundos mantenham posições relevantes em CRIs ou cotas de outros FIIs que estejam abaixo do preço de aquisição. Isso porque, caso esses ativos fossem vendidos, a perda registrada reduziria o lucro distribuível e, consequentemente, os dividendos pagos. Entretanto, em uma operação de incorporação, os ativos são transferidos a valor patrimonial – que, nesses casos, se equivale ao valor no mercado secundário dado que –, mitigando esse efeito sobre a distribuição. Assim, incorporações de fundos de papel ou FOFs costumam destravar o balanço do fundo incorporado, já que possibilitam ao comprador vender ativos sem registrar prejuízo.

Exemplo 1: Resultado do fundo é comprometido pela realização de prejuízos

Parâmetros		Valor de Aquisição	
(a) Cap Rate Imóveis	8%	(g) Imóveis	R\$ 1.000.000.000
(b) Taxa CRIs	6%	(h) CRIs	R\$ 200.000.000
(c) Yield FIIs	10%	(i) Cotas FII	R\$ 300.000.000
(d) Margem NOI	97%	Valor a Mercado	
(e) Percentual Distribuível	95%	Imóveis	R\$ 1.000.000.000
(f) # Cotas	1.000.000	(h') CRIs	R\$ 195.000.000
		(i') Cotas FII	R\$ 280.000.000

Ano 0 Fundo X adquire os ativos		Ano 1 Fundo X vende ativos a mercado	
DRE Semestral Simplificada		DRE Semestral Simplificada	
(a)x(g)=(j) Receita Imóveis	R\$ 80.000.000	(a)x(g)=(j) Receita Imóveis	R\$ 80.000.000
(b)x(h)=(k) Receita CRIs	R\$ 12.000.000	(b)x(h)=(k) Receita CRIs	R\$ 12.000.000
(c)x(i)=(l) Receita FIIs	R\$ 30.000.000	(c)x(i)=(l) Receita FIIs	R\$ 30.000.000
(j)+(k)+(l)=(m) Total Receitas	R\$ 122.000.000	(j)+(k)+(l)=(m) Total Receitas	R\$ 122.000.000
(m)x(1-(d))=(n) (-) Total Despesas	-R\$ 3.660.000	(m)x(1-(d))=(n) (-) Total Despesas	-R\$ 3.660.000
(m)+(n)=(o) Resultado Fundo	R\$ 118.340.000	(h')-(h)=(r) Resultado Venda CRIs	-R\$ 5.000.000
(o)x(e)=(p) Resultado Distribuído	R\$ 112.423.000	(i')-(i)=(s) Resultado Venda FIIs	-R\$ 20.000.000
(p)/(f)=(q) Resultado por Cota	R\$ 112,42	(m)+(n)+(r)+(s)=(o) Resultado Fundo	R\$ 93.340.000
		(o)x(e)=(p) Resultado Distribuído	R\$ 88.673.000
		(p)/(f)=(q) Resultado por Cota	R\$ 88,67
		(h')+(i')=(t) Caixa Gerado com as Vendas	R\$ 475.000.000

Exemplo 2: Reorganização do fundo permite venda sem reduzir montante de dividendos

Parâmetros		Valor de Aquisição	
(a) Cap Rate Imóveis	8%	(g) Imóveis	R\$ 1.000.000.000
(b) Taxa CRIs*	6,15%	(h) CRIs	R\$ 195.000.000
(c) Yield FIIs*	11%	(i) Cotas FII	R\$ 280.000.000
(d) Margem NOI	97%	Valor a Mercado	
(e) Percentual Distribuível	95%	Imóveis	R\$ 1.000.000.000
(f) # Cotas	1.000.000	(h') CRIs	R\$ 195.000.000
		(i') Cotas FII	R\$ 280.000.000

Ano 1 Fundo Y adquire e incorpora Fundo X		Ano 1 Fundo Y vende ativos a mercado	
DRE Semestral Simplificada		DRE Semestral Simplificada	
(a)x(g)=(j) Receita Imóveis	R\$ 80.000.000	(a)x(g)=(j) Receita Imóveis	R\$ 80.000.000
(b)x(h)=(k) Receita CRIs	R\$ 12.000.000	(b)x(h)=(k) Receita CRIs	R\$ 12.000.000
(c)x(i)=(l) Receita FIIs	R\$ 30.000.000	(c)x(i)=(l) Receita FIIs	R\$ 30.000.000
(j)+(k)+(l)=(m) Total Receitas	R\$ 122.000.000	(j)+(k)+(l)=(m) Total Receitas	R\$ 122.000.000
(m)x(1-(d))=(n) (-) Total Despesas	-R\$ 3.660.000	(m)x(1-(d))=(n) (-) Total Despesas	-R\$ 3.660.000
(m)+(n)=(o) Resultado Fundo	R\$ 118.340.000	(h')-(h)=(r) Resultado Venda CRIs	R\$ 0
(o)x(e)=(p) Resultado Distribuído	R\$ 112.423.000	(i')-(i)=(s) Resultado Venda FIIs	R\$ 0
(p)/(f)=(q) Resultado por Cota	R\$ 112,42	(m)+(n)+(r)+(s)=(o) Resultado Fundo	R\$ 118.340.000
		(o)x(e)=(p) Resultado Distribuído	R\$ 112.423.000
		(p)/(f)=(q) Resultado por Cota	R\$ 112,42
		(h')+(i')=(t) Caixa Gerado com as Vendas	R\$ 475.000.000

*Para fins de comparabilidade, consideramos o mesmo yield patrimonial para ambos os instrumentos. A variação observada é referente ao yield a mercado

Ressaltamos que, para evitar distorções relacionadas ao rendimento dos CRIs e FIIs, assumimos que o fundo tenha recebido tais rendimentos no início do mês e, apenas em seguida, realizado a liquidação das posições.

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 agosto a Carteira Renda teve performance de **1,15%**, em comparação a **1,16%** do IRIX. O maior promotor do mês foi o SPXS11 com alta de 3,17% e o maior detrator foi o JSRE11 com performance de -1,92%.

- Redução de RBRR11 (-10%)
- Aumento de JSRE11 (+5%) e MCC11 (+5%)

■ Recebíveis
■ Lajes Corporativas
■ Multiestratégia

Estratégia	Porcentagem
Recebíveis	63%
Lajes Corporativas	25%
Multiestratégia	13%

Fundo						Dividend Yield	
Ticker	Nome	Segmento	Peso	R\$/Cota	P/VP	Último Mensal	Último Anualizado
KNSC11	Kinea Securities	Recebíveis	15,00%	R\$ 8,80	1,00	1,02%	12,27%
JSRE11	Safra Real Estate	Lajes Corporativas	15,00%	R\$ 62,40	0,62	0,77%	9,23%
MCCI11	Mauá Recebíveis Imobiliários	Recebíveis	15,00%	R\$ 86,64	0,91	1,15%	13,85%
PLCR11	Plural Recebíveis	Recebíveis	12,50%	R\$ 79,10	0,87	1,01%	12,14%
SPXS11	Spx Syn Multiestratégia	Multiestratégia	12,50%	R\$ 8,50	0,89	1,22%	14,68%
RBRR11	RBR Recebíveis	Recebíveis	10,00%	R\$ 87,50	0,95	1,09%	13,03%
HGRE11	CSHG Real Estate	Lajes Corporativas	10,00%	R\$ 113,30	0,71	0,75%	9,00%
RZAT11	Riza Arctium	Recebíveis	10,00%	R\$ 87,94	0,87	1,19%	14,33%

Fundo	Acompanhamento						Rentabilidade	
Ticker	Peso (%)	31/07/2025	29/08/2025	Dividendos	P/VP	DY (%)	Div + Cota	%
RBRR11	20,00%	R\$ 87,84	R\$ 87,50	R\$ 0,95	0,95	13,0%	0,61	0,69%
KNSC11	15,00%	R\$ 8,86	R\$ 8,80	R\$ 0,09	1,00	12,2%	0,03	0,34%
PLCR11	12,50%	R\$ 79,10	R\$ 79,10	R\$ 0,80	0,87	12,1%	0,80	1,01%
SPXS11	12,50%	R\$ 8,34	R\$ 8,50	R\$ 0,10	0,89	15,0%	0,26	3,17%
HGRE11	10,00%	R\$ 111,20	R\$ 113,30	R\$ 0,85	0,71	9,2%	2,95	2,65%
JSRE11	10,00%	R\$ 64,11	R\$ 62,40	R\$ 0,48	0,62	9,0%	-1,23	-1,92%
MCC11	10,00%	R\$ 85,20	R\$ 86,64	R\$ 1,00	0,91	14,1%	2,44	2,86%
RZAT11	10,00%	R\$ 88,28	R\$ 87,94	R\$ 1,05	0,87	14,3%	0,71	0,80%
Variação Carteira Recomendada								1,15%
Variação IFIX								1,16%

Fundo	Acompanhamento					Rentabilidade		
Ticker	Peso (%)	31/07/2025	29/08/2025	Dividendos	P/V/P	DY (%)	Div + Cota	%
CLIN11	15,00%	R\$ 89,12	R\$ 89,04	R\$ 1,00	0,91	13,5%	0,92	1,03%
HGRE11	15,00%	R\$ 111,20	R\$ 113,30	R\$ 0,85	0,71	9,2%	2,95	2,65%
RBRR11	10,00%	R\$ 87,84	R\$ 87,50	R\$ 0,95	0,95	13,0%	0,61	0,69%
VILG11	10,00%	R\$ 81,98	R\$ 83,90	R\$ 0,72	0,72	10,5%	2,64	3,22%
BTLG11	10,00%	R\$ 99,00	R\$ 100,00	R\$ 0,78	0,95	9,5%	1,78	1,80%
PMLL11	10,00%	R\$ 97,35	R\$ 100,54	R\$ 0,86	0,80	10,6%	4,05	4,16%
VCJR11	10,00%	R\$ 80,95	R\$ 79,34	R\$ 0,90	0,85	13,3%	-0,71	-0,88%
BTHF11	10,00%	R\$ 8,27	R\$ 8,26	R\$ 0,09	0,81	13,3%	0,08	0,99%
VISC11	10,00%	R\$ 103,36	R\$ 104,22	R\$ 0,81	0,83	9,4%	1,67	1,62%
Variação Carteira Recomendada								1,71%
Variação IFIX								1,16%

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.

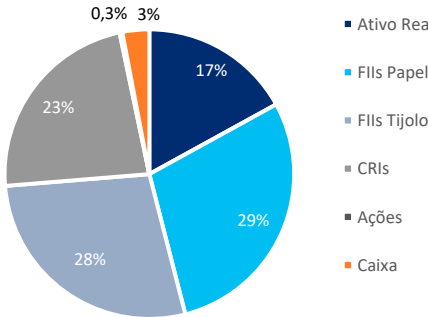
Com o processo de fusão, o fundo permaneceu cerca de 2 meses com suas negociações suspensas – justamente o período marcado por intensa queda do IFIX (-8,61%). Com isso, após a retomada das negociações, boa parte dos cotistas acabaram por realizar suas vendas de maneira “atrasada” com relação ao movimento 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 0,81x sua cota patrimonial, o que resulta em um rendimento anualizado de aproximadamente 13% – 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 0,9x.

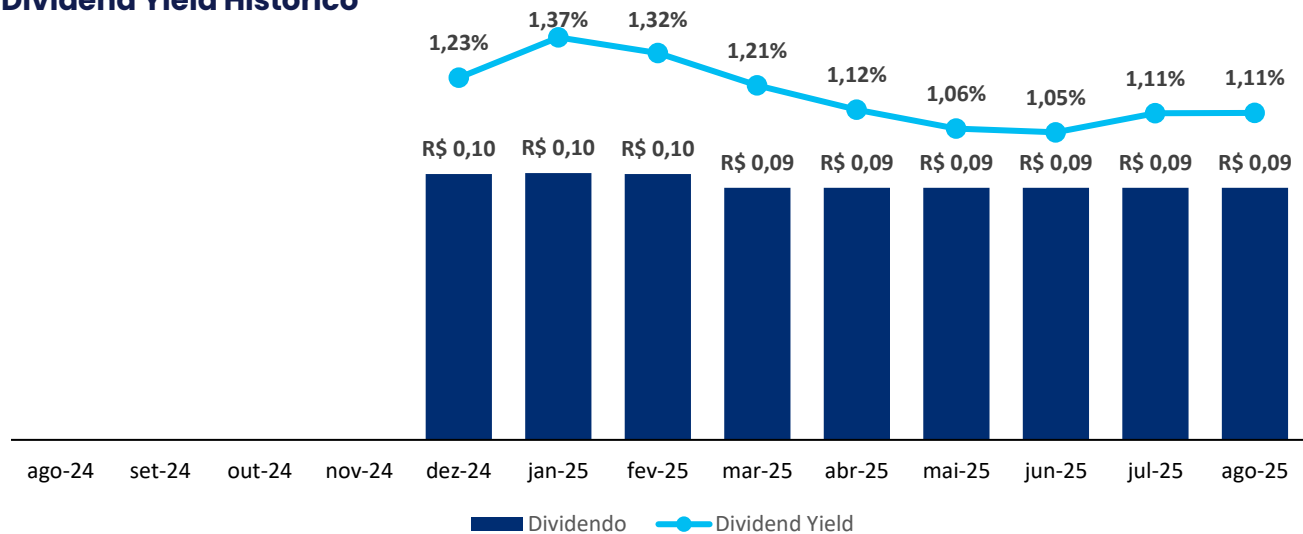
Cabe destacar que o fundo foi incluído para compor a carteira teórica do IFIX a partir de maio, algo que tende – direta e indiretamente – trazer fluxo comprador adicional, podendo resultar em uma valorização maior das cotas, conforme já foi visto durante o mês de abril, onde o fundo obteve uma alta de 8,7%.

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

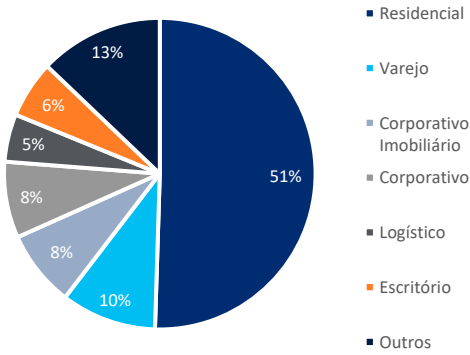
Fundo de recebíveis da Clave Alternativos que busca construir uma carteira diversificada de CRIs, majoritariamente em emissões com benchmark em juros reais, destinada para financiar a aquisição de imóveis, adiantar recebíveis imobiliários e conceder crédito corporativo, com maior foco na região Sudeste (76%) e nos segmentos residencial, logístico e comercial. Fundo possui 30 CRIs indexados em inflação (85%) e CDI (11%), com spread MTM médio de IPCA+10,9% a.a. e CDI+3,9% a.a.

O fundo possui uma carteira composta por operações que oferecem uma taxa média líquida de IPCA+11,6%, com um spread de 3,4% 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.

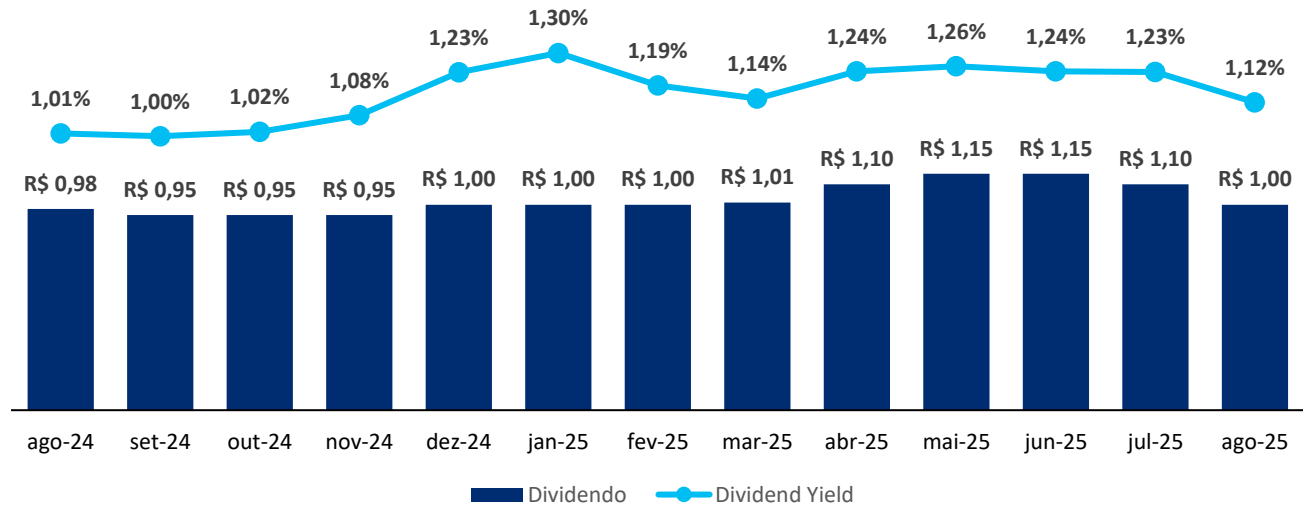
Seguimos acreditando que o seu patamar de preço (P/VP 0,91) se encontra atrativo dado o seu portfólio e nível de yield atual (14,8%).

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 m² de ABL em 33 imóveis com maior concentração no estado de São Paulo e Minas Gerais.

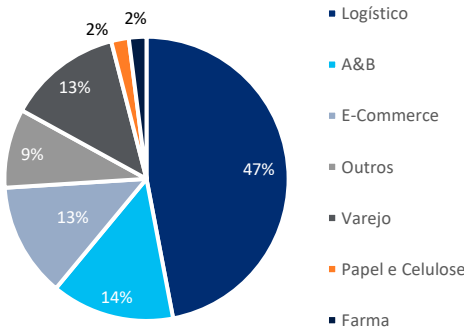
Em maio, o fundo anunciou uma proposta para aquisição integral dos ativos do SARE11. Do lado do BTLG11, avaliamos a operação como positiva, tanto pela possibilidade de geração de valor com a venda dos ativos corporativos acima do valor ofertado, quanto pela incorporação de um galpão logístico de qualidade localizado a menos de 15 km de São Paulo. Destacamos ainda que a transação abre espaço para uma arbitragem entre os fundos, que estamos monitorando diariamente em nosso relatório.

Neste mês, o fundo concluiu a renovação de contrato com um inquilino relevante, responsável por cerca de 6% da receita do portfólio. O acordo envolve os ativos BTLG Louveira V, VI e VII e prevê a extensão da locação por mais três anos.

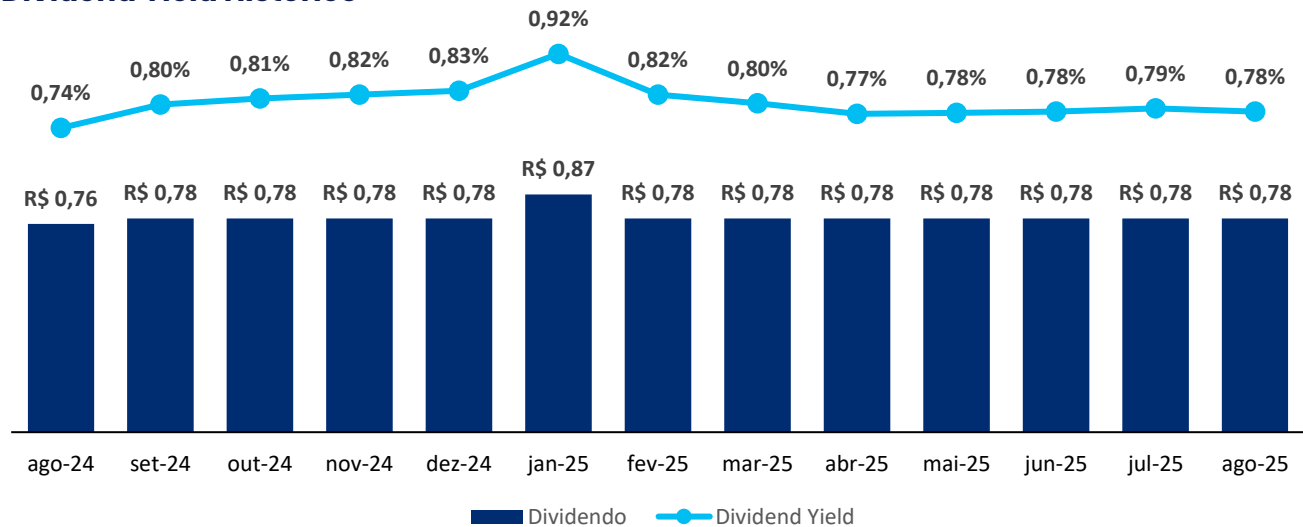
O fundo segue se mostrando uma das melhores opções de logística na nossa visão. Com um portfólio concentrado em São Paulo, majoritariamente até um raio de 60 km da capital, acreditamos que seguirá em um processo positivo de revisão de contratos (16% ocorrendo em 2025) e não deverá sofrer com eventuais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

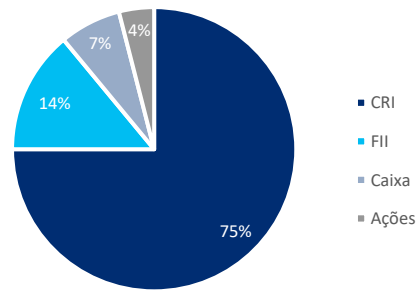
Fundo multiestratégia da SPX SYN Gestão de Recursos que tem objetivo obter rendimentos e/ou ganho de capital por meio de um mandato mais amplo de investimentos, como em CRIs, ações imobiliárias, cotas de FII e ativos reais. O portfólio de ativos contempla 68% em CRIs, 14% em Caixa, 13% em FIIs e 4% em Ações. A estratégia atualmente está alocada em ativos geração de renda (92%), ganho de capital (6%) e o restante em ativos com perfil renda e ganho de capital (3%). O spread médio da carteira de CRIs representa IPCA+10,1% e CDI+4,3%.

Durante o mês, a carteira de ações do fundo obteve uma performance superior ao IMOB, tendo queda de 4,9%, enquanto o índice teve desvalorização de 6,1%. Já a carteira de FIIs teve uma performance próxima ao IFIX, subindo 1,5% contra 1,4% do índice.

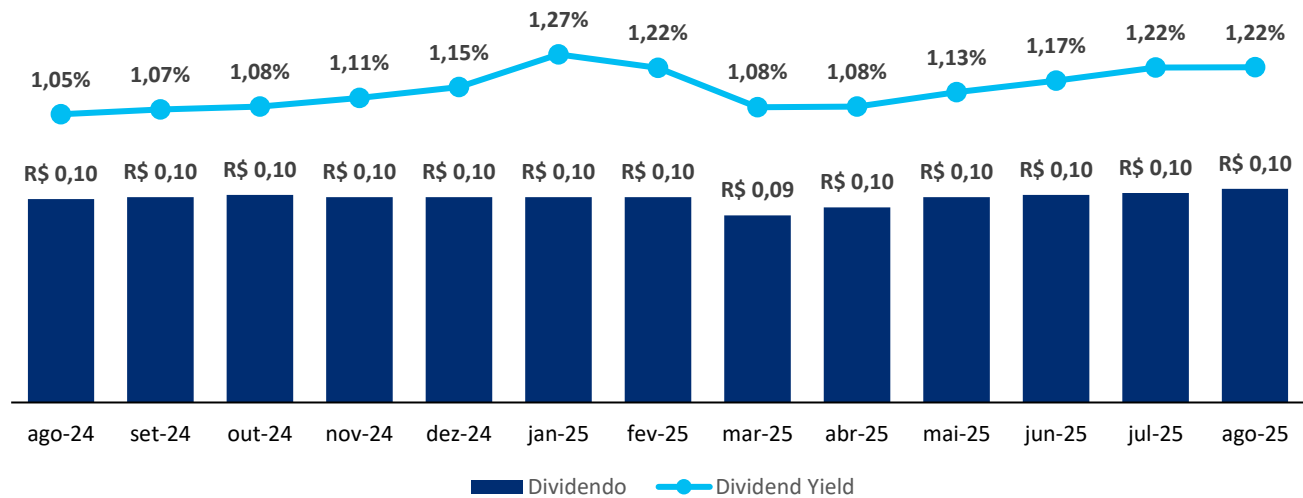
O fundo ainda apresenta desconto frente a sua cota patrimonial, negociando atualmente a um P/VP de 0,90, indicando um retorno líquido aproximado de IPCA+16% e CDI+6%, além de um dividend yield próximo a 15% . Embora apresente um perfil de risco intermediário, as operações são respaldadas por garantias 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 66% de sua carteira de CRIs atrelada ao IPCA e 34% 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

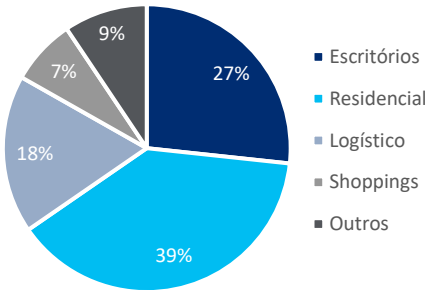
Fundo da Kinea que tem como objetivo investir em CRIs com boa relação de risco retorno indexados tanto à IPCA quanto ao CDI. Aproximadamente 63% do seu patrimônio está alocado em CRIs indexados ao IPCA com yield médio de 10,65% (MTM), 46% está indexado ao CDI com yield médio de 3,31% (MTM). As duas maiores alocações por setor concentram no setor de escritórios (24%) e o residencial (38%).

No último mês, foram investidos R\$ 4,7 milhões em um CRI com taxa média de CDI+4,8%. O fundo segue com suas operações compromissadas, que por sua vez alcançaram cerca de 11% 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.

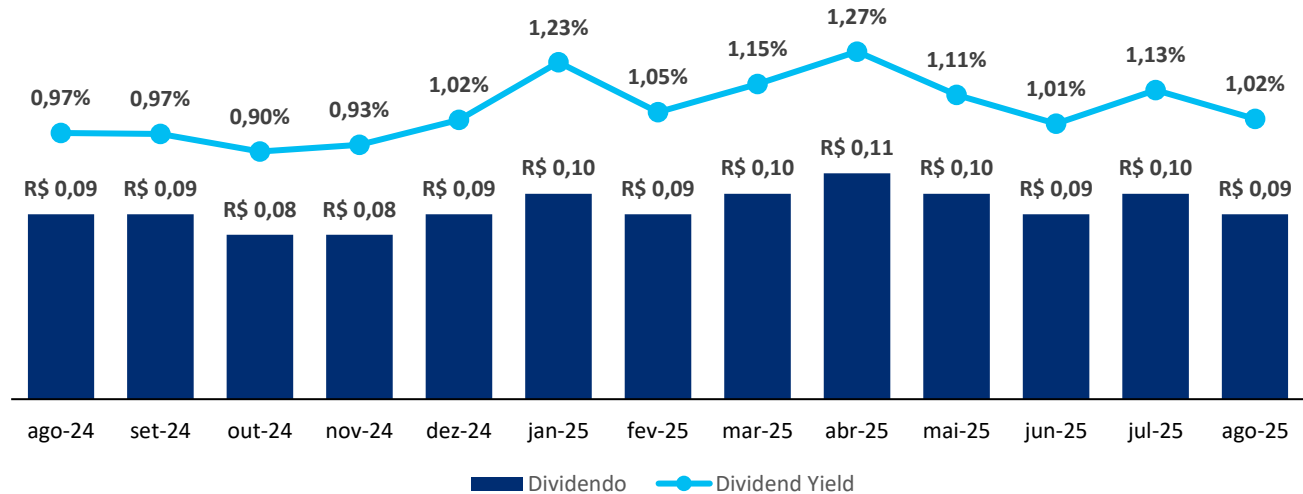
A recomendação para este FII se fundamenta na qualidade dos seus devedores e na diversificação de sua carteira, que está bem indexada tanto ao CDI quanto ao IPCA. Diante de um cenário de altas taxas de juros e inflação persistente, o fundo se mostra particularmente uma ótima opção apresentando uma postura mais defensiva. Atualmente, o fundo negocia com um yield de IPCA+10% líquido, o que representa aproximadamente 120 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

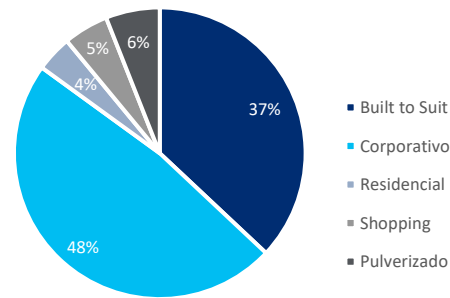
Fundo imobiliário de crédito privado da Plural Gestão de Recursos. Sua estratégia se baseia em investir em CRIs com boas garantias e devedores com boa capacidade de pagamento. O fundo possui 40 CRIs na carteira, com duration de 2,9 anos, onde 63% de seus ativos alocados estão indexados ao IPCA, com spread médio de 10,5%, e 37% estão atrelados ao CDI+2,13%, todos marcados a mercado mantendo um LTV médio de 48,1%. Os CRIs de seu portfólio possuem garantias sólidas e bons devedores como HBR e Rede D'or, sendo sua maior exposição em Built to Suit e no segmento corporativo.

Destacamos que, no início do mês, as cotas do fundo tiveram suas negociações suspensas para viabilizar o processo de incorporação ao CVBIII, aprovado em assembleia no mês anterior. Com isso, as negociações permanecerão suspensas até a conclusão da operação, prevista para 15/09.

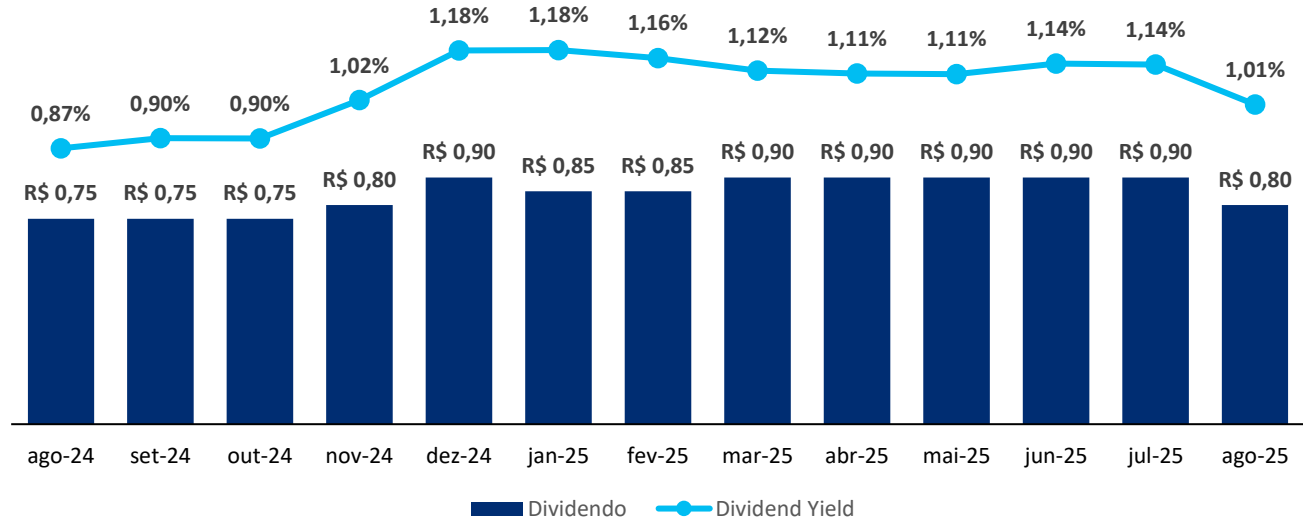
Caso você seja cotista, é fundamental o envio do seu preço médio de aquisição ao Administrador do fundo, a fim de garantir o correto reconhecimento tributário e evitar a apuração indevida de imposto de renda. Para consultar o cronograma completo da operação, [acesse o fato relevante divulgado](#). Para mais detalhes sobre a operação em si, [confira nosso relatório](#).

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.

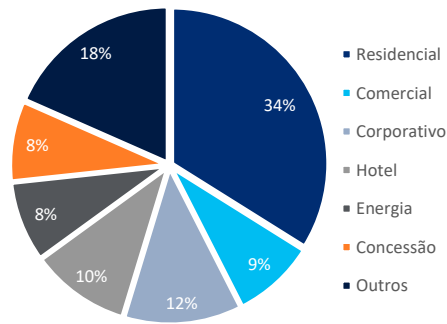
O fundo está com praticamente 100% do seu PL alocado, principalmente em CRI e FI, com 74% das operações com garantias no estado de São Paulo. A Vectis Gestão mantém controle significativo sobre os CRIs do fundo, representando 92% da carteira de CRIs ou 81% do PL.

O fundo mantém 79,6% do PL em CRIs indexados a IPCA+11,1% (MTM) com duration de 4 anos, e 7,3% do PL a CDI+5,9% (MTM) com duration de 2,2 anos. As 3 maiores alocações setoriais da carteira se dividem em 22,1% no multifamily, 20% em residencial e 9,7% em shoppings. Suas maiores posições são os CRIs Res. Alto das Nações e Matarazzo.

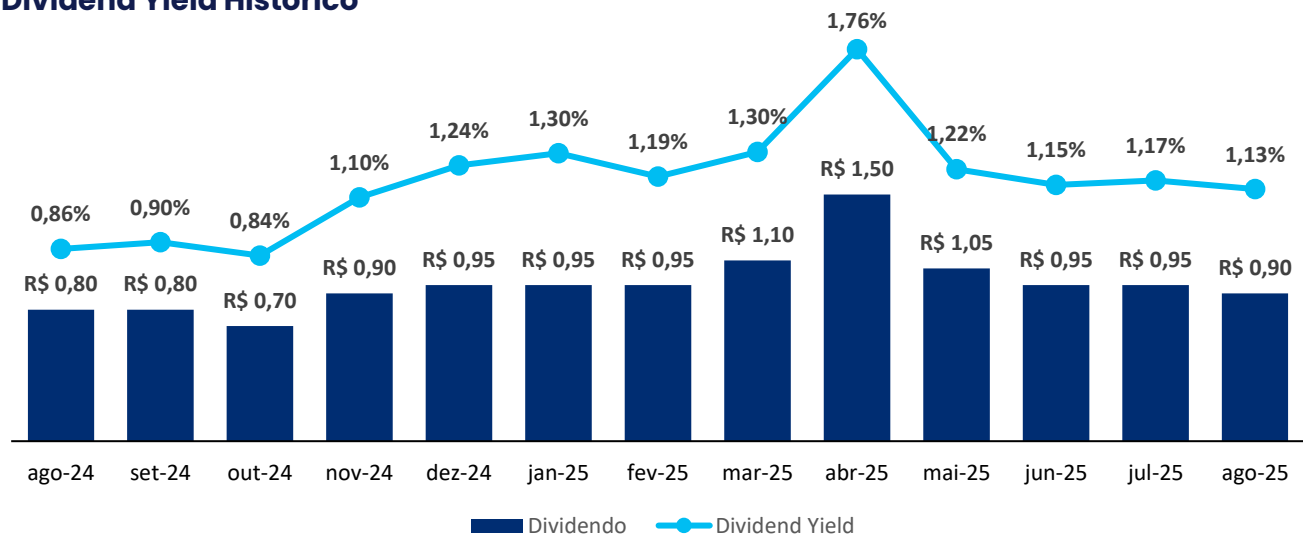
Em nossa visão, o fundo segue negociando com um desconto exagerado a um P/VP de 0,86, o que corresponde a uma remuneração próxima a IPCA+14,5%. Além disso, o fundo vem entregando dividendos de maneira consistente, com um yield anualizado recente acima de 20% devido ao repasse da inflação de fevereiro (1,31%). 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.

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 m² 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.

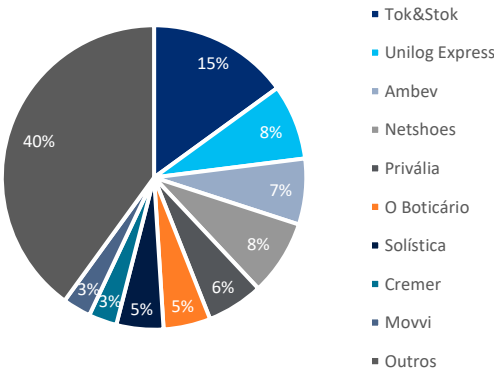
Seguimos com perspectivas positivas para o fundo. Nossa tese para sua inclusão na carteira era de que haveria aumentos significativos de dividendos ao longo do final de 2024, se estendendo até o segundo semestre de 2025, devido ao término de carências de novos contratos de locação. Desde a sua inclusão, tivemos R\$ 0,12 centavos de aumento no patamar de dividendo recorrente, o que por sua vez poderá ser elevado em até R\$ 0,02 adicionais.

O fundo anunciou algumas movimentações em seus galpões nos últimos meses. A primeira sendo o aditamento do contrato com a Tok&Stok no galpão em Extrema, que consiste na responsabilidade de a locatária arcar com os aluguéis até o final do ano, contanto que a gestão não consiga fazer a locação do espaço sob aviso prévio. Em caso de uma nova locação, a companhia irá devolver o espaço locado, além de arcar com eventuais carências e comissões relacionadas ao novo inquilino. Por fim, o fundo também anunciou uma nova locação no Alianza Park Belém, o que por sua vez resultou na ocupação de 100% do empreendimento.

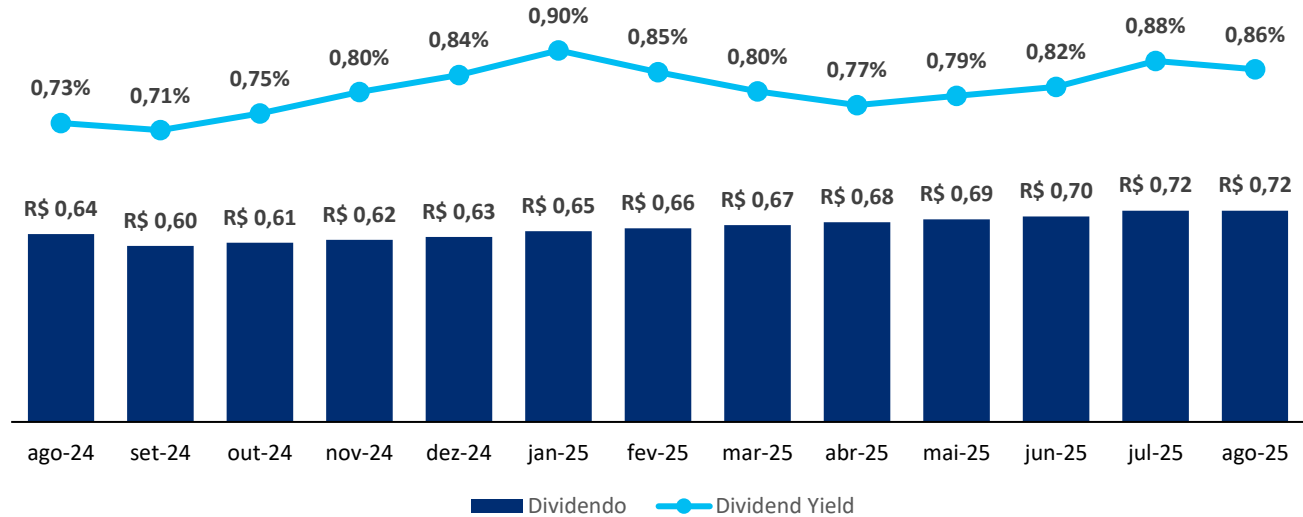
No patamar de preço atual (P/VP de 0,72) o fundo possui um yield anualizado de aproximadamente 10,5%. Considerando os aumentos previstos, a rentabilidade do fundo poderá aumentar em aproximadamente 0,3% ao longo de 2025.

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



PMLL11

Antigo fundo de Shopping Center da Genial Gestão, que por sua vez foi adquirido pelo Patria, que tem como objetivo a aquisição de ativos performados, resilientes e com dominância regional. Atualmente seu portfólio é composto por 15 ativos totalizando 147 mil de ABL, distribuídos em 5 estados, com presença majoritária no Sudeste e Nordeste, e mantém uma taxa de vacância em 4%.

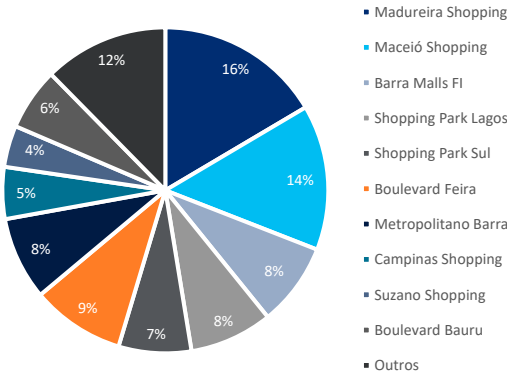
O fundo gerou R\$ 12,3 milhões em renda operacional dos shoppings do portfólio. As vendas totais atingiram R\$ 222 milhões, o que representa um crescimento de 23% em relação ao mesmo mês de 2024, e um aumento de 9% nas vendas por m². O NOI Caixa teve um crescimento de 23% em comparação com maio de 2024, enquanto o NOI caixa por m² cresceu 8%. A vacância foi de aproximadamente 4% da ABL própria.

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 0,8x), enquanto entrega um DY na casa dos 10% 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.

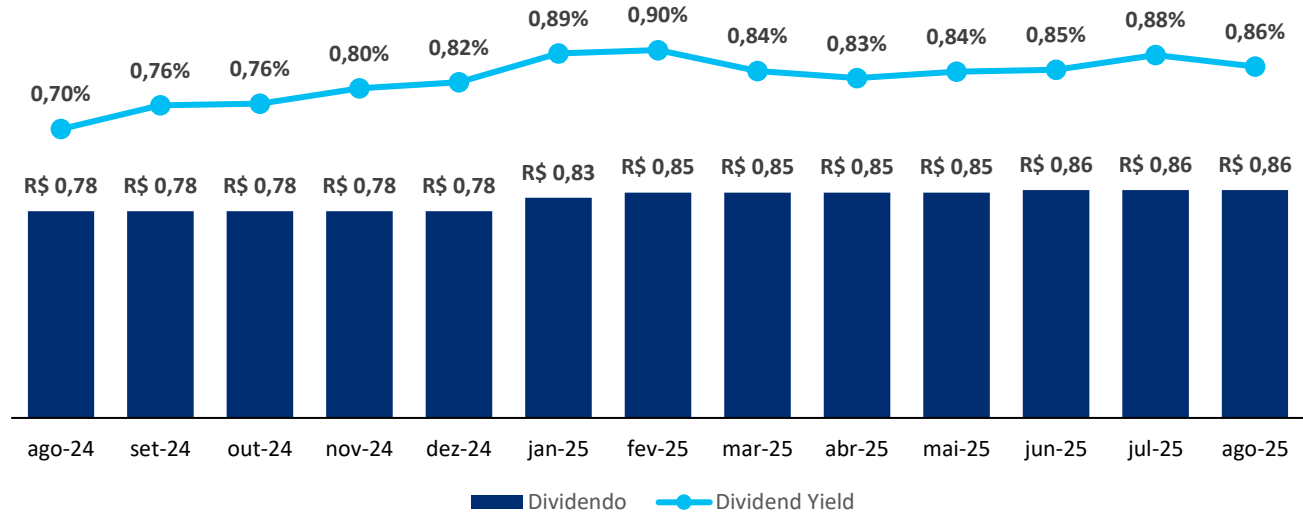
Devido ao processo de aquisição do fundo pelo Patria, houve a alteração do ticker de negociação das cotas, que passou de MALL11 para PMLL11.

MALL11	
Segmento	Shoppings
Gestor	Patria Investimentos
Cota Patrimonial	R\$ 121,22
Taxa Administração	0,50%
Taxa de Performance	-
Patrimônio Líquido	R\$ 1.695 Milhões
Participação no Ifix	0,98%
Liquidez diária média	R\$ 1.890 Mil

Shoppings do Portfólio



Dividend Yield Histórico



JSRE11

O Fundo investe em edifícios corporativos de alto padrão nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro. Possui foco em investimentos em regiões secundárias, como Berrini, Chucri Zaidan e Paulista. Atualmente, seu portfólio é composto de 5 imóveis, sendo 4 localizados em São Paulo e 1 no Rio de Janeiro.

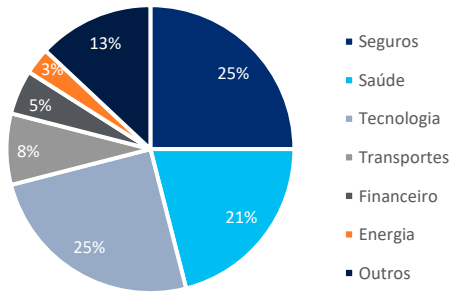
Nossa preferência para o fundo se da devido à qualidade de seus ativos, mas principalmente seu desconto. Atualmente com um yield anualizado de 9,2%, o fundo negocia a um P/VP de 0,62, algo que consideramos excessivamente descontado, ainda mais considerando um portfólio com 2,1% de vacância, composto por edifícios AA e AAA.

Entendemos que as regiões em que o fundo direciona seus ativos deverá apresentar um aumento no preço do aluguel ao longo dos próximos anos, devido a um movimento de migração de regiões como a Faria Lima, que atualmente possuem preços exorbitantes de aluguel/m².

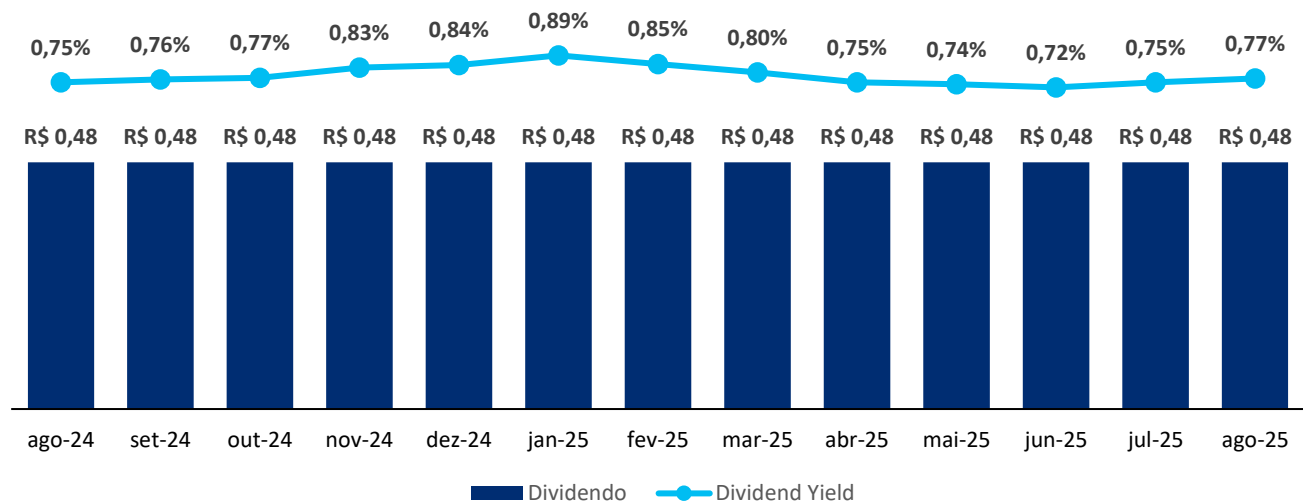
Além disso, o fundo possui carências e revisões relevantes e que, na nossa visão, deverão impactar os rendimentos das cotas já no ano de 2025.

JSRE11	
Segmento	Lajes Corporativas
Gestor	Safra Asset
Cota Patrimonial	R\$ 101,85
Taxa Administração	1,0%
Taxa de Performance	20% sobre IGPM+6%a.a.
Patrimônio Líquido	R\$ 2.115 Milhões
Participação no Ifix	0,90%
Liquidez diária média	R\$ 1.190 Mil

Composição por Segmento



Dividend Yield Histórico



MCCI11

Fundo de recebíveis da JiveMauá majoritariamente voltado à inflação. Atualmente negociando a 0,95x P/VP o fundo possui um portfólio com bons devedores, sendo classificado como high-grade. Além disso, o fundo possui controle de aproximadamente 75% de seu portfólio, com uma participação de mais de 50% nesses CRIs.

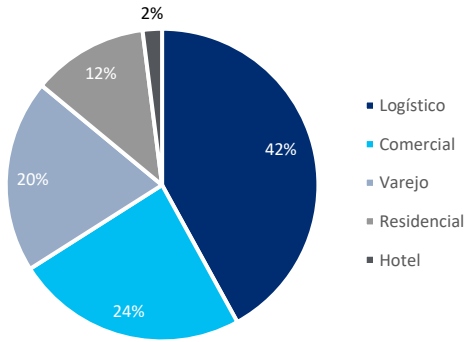
Acreditamos que o fundo negocia com um desconto exagerado para o grau de risco do seu portfólio. Fundos que possuem perfil de risco semelhante negociam próximos a 1x P/VP, e acreditamos que o fundo deva convergir para um patamar semelhante.

Recentemente, o fundo realizou a venda de parte da sua carteira de recebíveis em condições favoráveis, além de receber pré-pagamentos de CRIs sobre o seu valor de curva (cujos valores eram superiores à marcação à mercado dos ativos, ou seja, ocorreram acima do valor patrimonial). Com a entrada de liquidez das vendas e dos pré-pagamentos, o fundo conseguiu aumentar a taxa da carteira num momento em que as taxas de mercado estão relativamente altas. Além disso, destacamos o alongamento do intervalo de distribuição de dividendos no segundo semestre, bem como a possibilidade de pré-pagamento ou renegociação do CRI WT Morumbi, em função do processo de aquisição do SARE11 pelo BTG11 – que por sua vez representa 12,3% do patrimônio líquido do fundo, sendo sua maior posição.

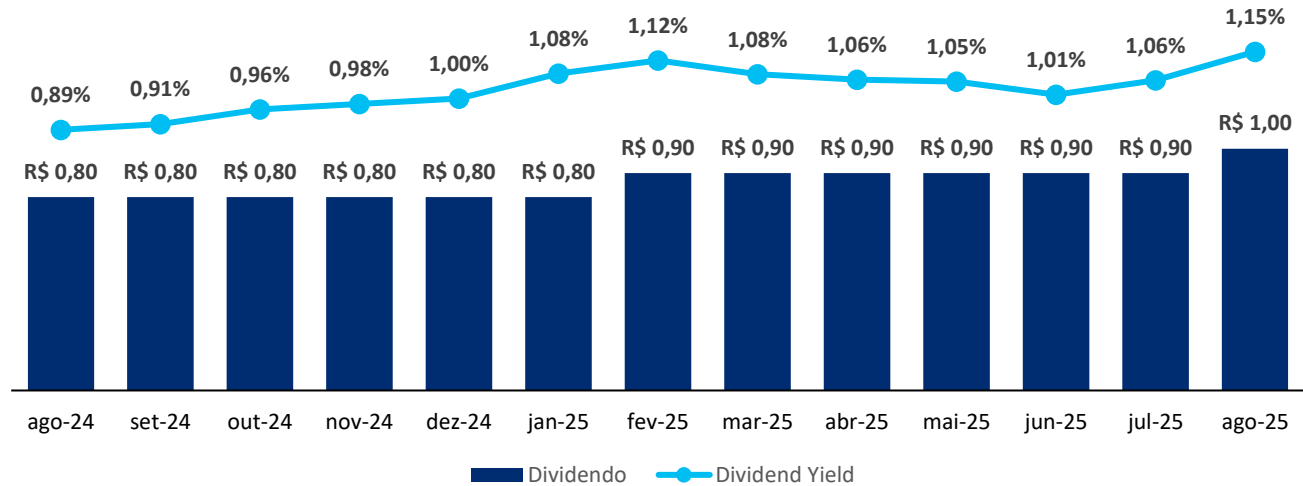
Seu carregó e yield ao valor da cota patrimonial são de IPCA+9,1% e 13,7%, respectivamente, patamar que consideramos elevado, enquanto que esses valores, a preço de mercado, alcançam IPCA+11% e 14,5%. O fundo possui 81% de seu patrimônio líquido alocado em CRIs, 9% em fundos imobiliários, e um montante de 7% em caixa.

MCCI11	
Segmento	Recebíveis
Gestor	JiveMauá
Cota Patrimonial	R\$ 91,22
Taxa Administração	0,2%
Taxa de Performance	20% sobre 100% do CDI
Patrimônio Líquido	R\$ 1.547 Milhões
Participação no Ifix	1,04%
Liquidez diária média	R\$ 2.438 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 13 ativos espalhados do Rio de Janeiro ao Rio Grande do Sul somando 145 mil m² de ABL. Dentre os principais ativos termos de receita para o fundo destacam o Edifício Chucri Zaidan, Martiniano e Centro Empresarial Sêneca, todos localizados em São Paulo/SP.

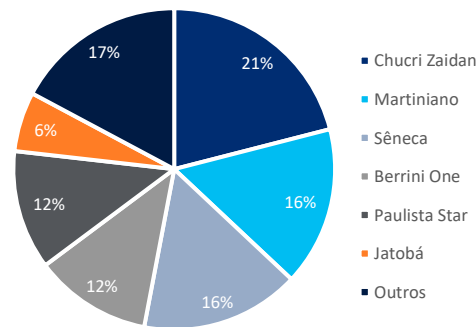
Apesar da queda acentuada das cotas do fundo nos últimos meses, acreditamos que o fundo se encontra em um patamar de desconto elevado, negociando a 0,72 da cota patrimonial. A gestão segue em tratativas para relocar parte dos ativos Guáíba e Jatobá, o que reduz substancialmente a receita de locação do fundo dada a participação de ambos em seu portfólio (aproximadamente 10% do PL).

Conforme antecipamos, o fundo realizou em julho uma distribuição extraordinária relevante, impulsionada pelo recebimento das parcelas referentes à venda de imóveis no primeiro semestre, o que resultou em um dividend yield anualizado de 27%. Adicionalmente, o fundo comunicou a intenção de elevar o dividendo recorrente médio no segundo semestre, de R\$ 0,78 para R\$ 0,81.

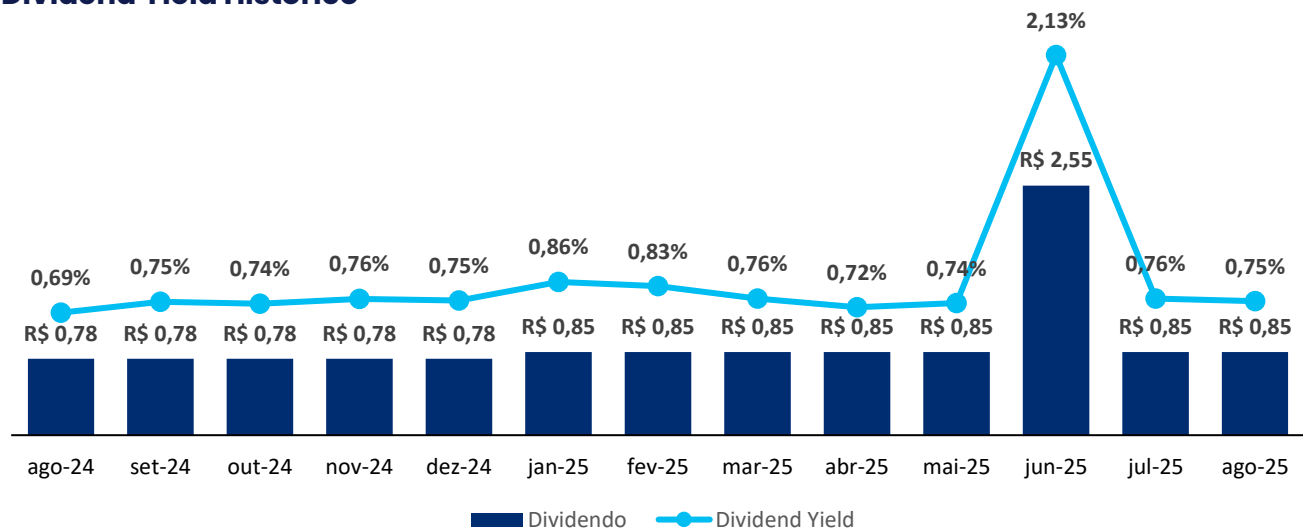
Isso aliado à expectativa de que o fundo consiga relocar os imóveis desocupados, além de seguir com sua estratégia de desinvestimento ainda nos faz acreditar que o fundo segue sendo uma ótima opção nos níveis de preço atuais.

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

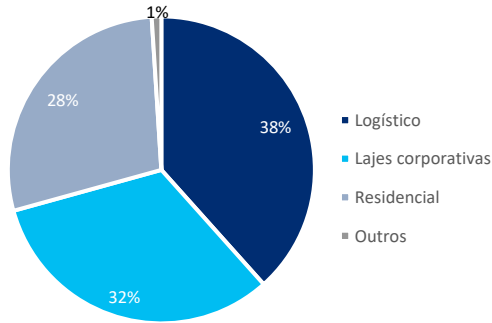
O RBRR11 é o fundo imobiliário de papéis High Grade da RBR Asset Management. Seu objetivo é investir em papéis com boa qualidade de crédito e boas garantias. Sua carteira de CRIs é composta por 44 ativos: 3% deles são indexados ao CDI e 97% à inflação, com taxa MTM médio de CDI+1,95% e IPCA+9,21%, apresentando duration médio de 3,7 anos e LTV de 52%. Sua carteira é composta por devedores com boa qualidade de crédito como Brookfield, Rede D'Or e LogCP. Vale destacar que 40% das garantias estão localizadas em regiões prime.

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. No último mês, o fundo recebeu o pré-pagamento total de um dos seus CRIs, no montante de R\$ 16,6 milhões, o que equivale a 1,2% do patrimônio do fundo.

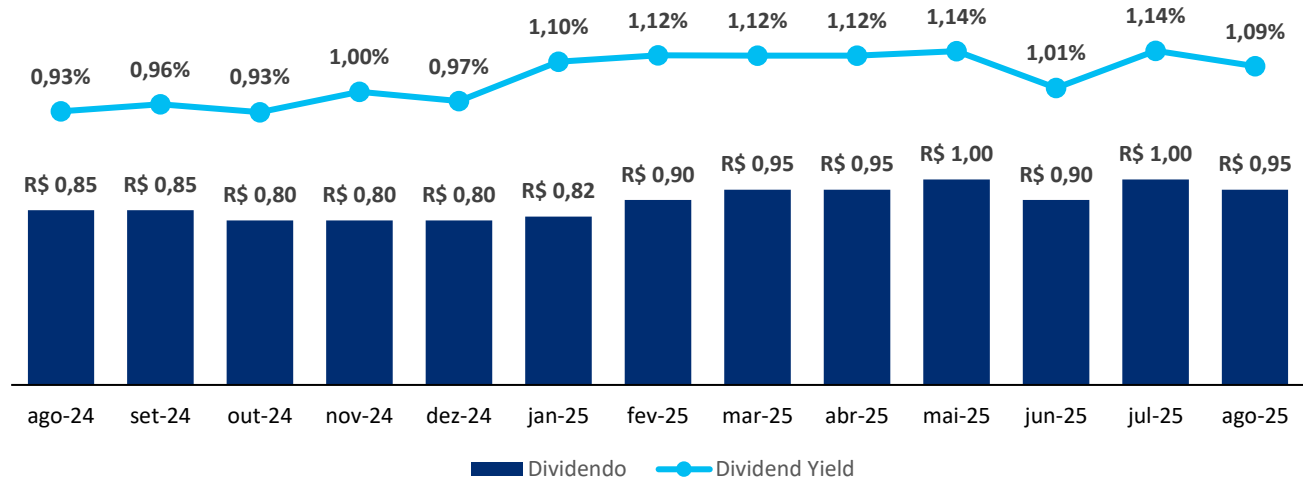
Nossa tese de recomendação do RBRR11 se baseia na qualidade dos devedores e das operações, que possuem garantias localizadas em regiões prime de São Paulo, como Pinheiros, Jardins e Faria Lima. Além disso o fundo vem sendo negociado com um carregó próximo de IPCA+10% líquido.

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



RZAT11

Fundo da Riza Asset, tem como objetivo gerar retornos consistentes acima do IPCA+5,0% ao ano, investindo em uma carteira imobiliária diversificada. A estratégia é centrada na aquisição de imóveis de empresas que buscam otimizar sua estrutura de capital por meio da desmobilização de ativos. O portfólio é composto, majoritariamente, por ativos industriais, logísticos e comerciais, com preferência por setores considerados resilientes.

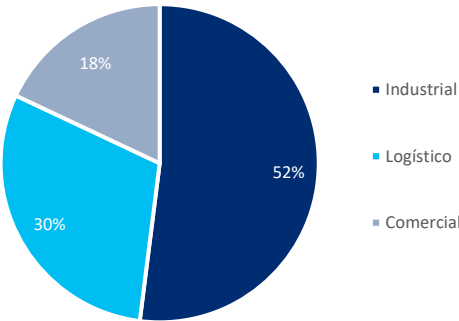
Nossa escolha pelo fundo se fundamenta na combinação entre sua estratégia diferenciada e o nível atrativo de preço. A dinâmica consiste na aquisição de imóveis diretamente de empresas, com forte desconto em relação ao valor de mercado, seguida da locação para a mesma companhia. Além disso, é concedida à empresa uma opção de recompra que se torna inválida em caso de inadimplência.

O principal atrativo dessa estrutura está na assimetria de retorno: caso a empresa se torne inadimplente, o fundo consolida a posse do imóvel e tem a possibilidade de vendê-lo a mercado por um valor significativamente superior ao da compra, gerando ganhos de capital e, consequentemente, potencializando a distribuição de dividendos.

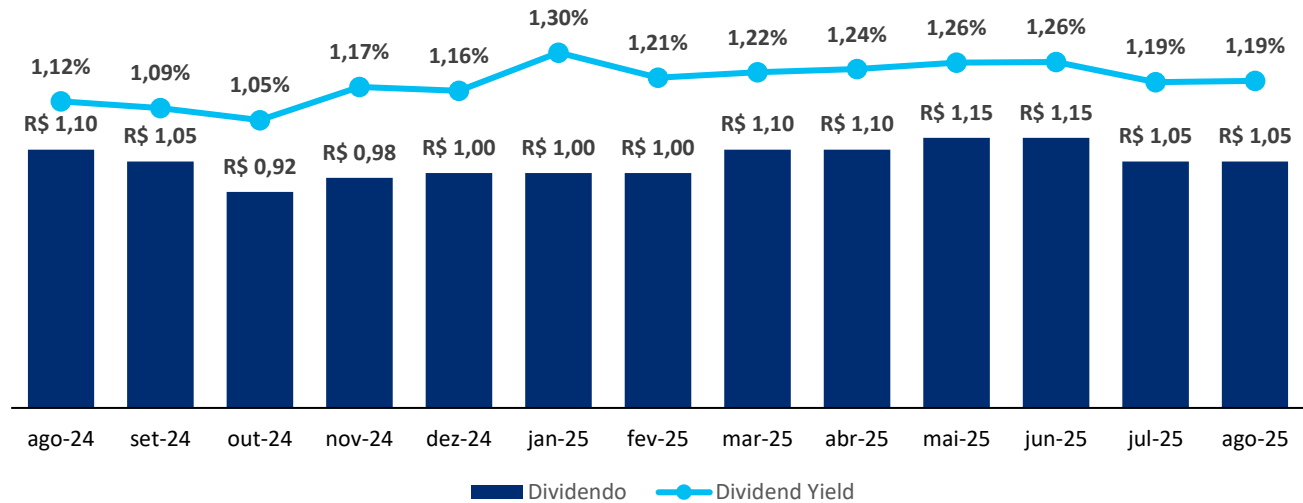
Ainda assim, as operações do fundo possuem taxas consideravelmente atrativas, a uma taxa média de IPCA+9,7%, enquanto o fundo negocia a um P/VP de 0,87x.

RZAT11	
Segmento	Recebíveis
Gestor	Riza Asset
Cota Patrimonial	R\$ 101,78
Taxa Administração	1,0%
Taxa de Performance	20% sobre IPCA+5%
Patrimônio Líquido	R\$ 431 Milhões
Participação no Ifix	0,28%
Liquidez diária média	R\$ 774 Mil

Composição por Segmento



Dividend Yield Histórico



VISC11

Fundo de shopping da Vinci. Atualmente composto por 30 shoppings e com participações em todas as regiões do país, a estratégia do fundo consiste em adquirir shoppings maduros e estrategicamente posicionados, que gerem fluxo consistente de consumidores, estejam localizados em regiões adensadas e permitam flexibilidade na forma de aquisição e administração.

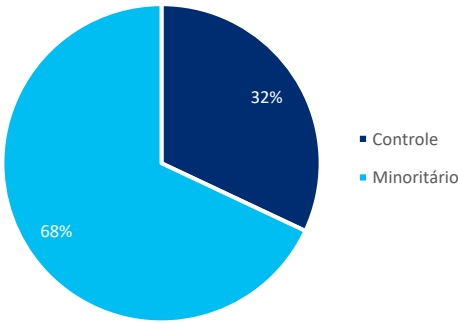
O fundo possui um portfólio sólido e bem distribuído geograficamente, o que reforça sua resiliência e flexibilidade. Ainda que detenha participações não majoritárias em muitos ativos, sua estratégia inclui atuar na reorganização e melhoria operacional dos shoppings, abrindo espaço para vendas parciais a preços superiores ao valor investido e gerando ganhos de capital, sem comprometer o alinhamento estratégico. O bom relacionamento com os administradores também favorece esse processo, permitindo à gestão manter influência sobre os ativos.

Em comparação à média do mercado, o fundo apresenta um histórico positivo, com aquisições realizadas a cap rates elevados e alienações a cap rates comprimidos – prática que demonstra eficiência na alocação de capital e na geração de valor via reciclagem de portfólio. Adicionalmente, o segmento de shoppings vem demonstrando resiliência, com crescimento real tanto nas vendas quanto nos aluguéis nos últimos 12 meses.

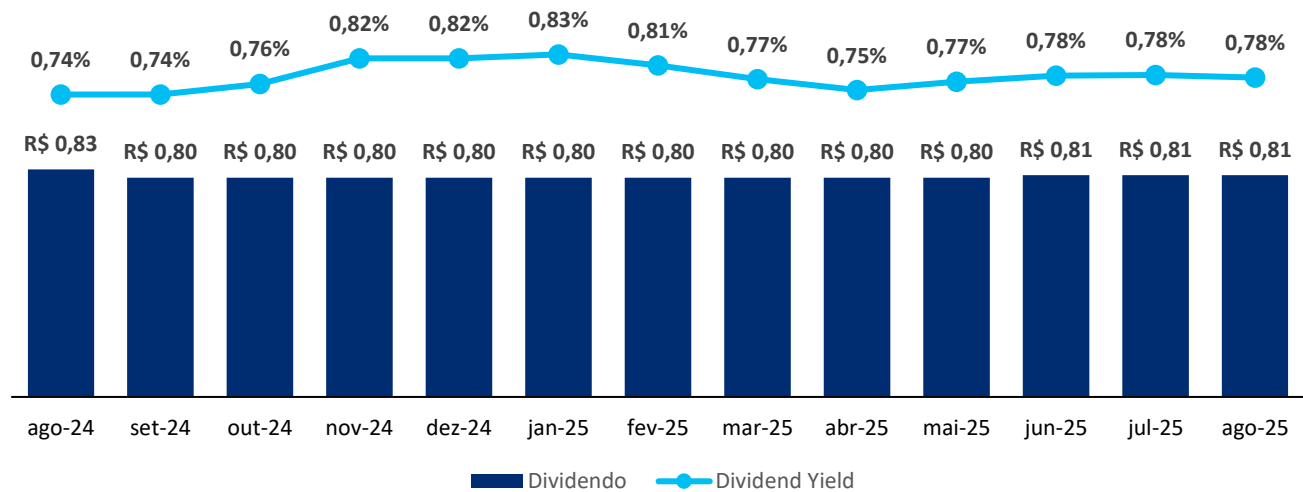
Atualmente, o fundo é negociado a 0,83x P/VP – patamar levemente inferior ao de seus principais comparáveis –, com dividend yield anualizado próximo de 10% e baixa alavancagem.

VISC11	
Segmento	Shoppings
Gestor	Vinci Partners
Cota Patrimonial	R\$ 124,15
Taxa Administração	1,35%
Taxa de Performance	-
Patrimônio Líquido	R\$ 3.579 Milhões
Participação no Ifix	2,14%
Liquidez diária média	R\$ 3.820 Mil

Tipo de Participação



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.